

财 务 风 险 管 理

译著人员

主 译	赵树干	汪 平	杨华骏	王志勋	侯建杭	赵树栋
副主译	徐茂学	李建平	张远柱	赵焕亭	康成洁	黄东跃
译 者	(按姓氏笔画)					
	丁晓东	于 颖	马克辛	马福玲	王均道	
	王延芝	尹 昱	卢炳辉	田恒春	吕成玉	
	刘卫红	刘政连	刘 浩	孙 栋	杜吉伟	
	杨克敏	杨 林	李秀芹	李海文	迟月红	
	陈荣颖	周荣江	赵广进	赵洪涛	赵洪震	
	赵淑琴	赵海涛	胡文友	郝守元	徐卫国	
	徐大鹏	鲁玉英	童绥爱	蔡 斌		

译者的话

随着改革开放的不断深入，我国社会主义市场经济的建立进入了一个崭新的阶段，外向型经济迅猛发展，国际金融业务空前壮大。新的形势给我们提出了新的要求，这就是：提高金融管理水平，加强财务（金融）风险管理。为此，在建设银行总行、山东省分行和中国技术经济研究会、山东省技术经济学会各位领导的重视、支持下，我们应急翻译了这本书。

事实上，金融波动的管理已经成为当前衡量我国金融管理水平的核心尺度。译著《财务风险管理》，正是针对当前工商企业由于国际上金融波动所面临的各种形式的兑换率波动风险（可分为交易风险、外币折算风险、经济风险）、潜在风险、利率风险（可分为现金流动风险、有价证券风险、经济风险、股票价格风险）等，以及债券、股票市场的挑战，重点介绍了各种对策、技巧和方法。全书共24章，对外币折算风险会计处理、现金流量定价与择期、远期货币原理、远期货币实际考察、远期利率和预测、外汇期货交易、短期或长期利率期货交易、权益性期货交易、金融期货交易、货币期权使用、货币期权签署、货币期权综合策略、货币期权交易、利率期权、金融期货与期权会计处理、税收、外汇借贷对开放款及外汇兑换协定、外汇掉期、利率外汇掉期、外汇掉期会计和税收处理、选定策略等，进行了全面而深刻地阐述，同时，还运用了大量的图、表，对难度较大的问题，进行了详尽的说明和解析。为我国工商界、服务界、财政金融界的决策人物提供了可循的决策策略和技巧。可作企事业单位和行政部门广大计划、财会人员

的学习读物，可供财经院校作专业教材；对专业理论研究也有一定参考价值。

由于时间急促，翻译不妥之处在所难免，诚恳地希望读者提出批评、指正。

译 者

1998.10.18

前 言

目前，各行各业都面临着汇率及利率波动所带来的风险。这种不利的波动严重地威胁着企事业单位的利益。同样，由于债券、股票市场的不稳定，也给有价证券管理人带来了风险。

本书的目的在于向读者介绍处理各种变化无常的风险的有效方法，重点是套头交易，关于套利和投机（投机在本书之中更多地是指交易），因其在相关的市场上也起着重要的作用，该书虽有描述，但不做重点说明。

本书对于工作在各行各业——诸如制造业、服务业、金融业——的人员都有所帮助，就是对公共事业像地方政府工作人员，也有裨益。我们知道很少有什么组织、部门不考虑金融波动的影响，因此对于金融波动的管理，正在或已经成为衡量金融行业管理水平的一个核心尺度。

我们努力使本书各章自成体系，力戒读者为学习某一篇章而需翻阅全书之苦，但为避免书中篇章间的一些不必要的重复，却又不可能完全做到这一点。因此，读者还必须注意书中篇章间的逻辑关系，特别是在期货交易和普通交易的章节中尤应如此。

目 录

第一章 绪论	(1)
第一节 交易风险.....	(3)
第二节 外币折算风险.....	(5)
第三节 经济风险.....	(6)
第四节 潜在风险.....	(8)
第五节 利率风险.....	(9)
第六节 股票价格风险	(10)
第七节 风险管理战略	(11)
第二章 外币折算风险会计处理	(13)
第一节 外币折算风险的测定	(13)
第二节 外币折算风险会计处理	(14)
第三节 标准会计实施报告 20	(19)
第三章 现金流量定价与择期	(23)
第一节 计价货币	(23)
第二节 缓冲定价	(24)
第三节 一揽子货币	(24)
第四节 现金流量择期	(25)
第五节 双向抵消	(27)
第四章 远期货币原理	(29)
第一节 升水和贴水	(30)
第二节 远期汇率的确定	(32)
第三节 运用远期重整债务案例研究	(34)
第四节 利率平价的保持	(35)

第五节 原因与结果	(36)
第六节 摘要	(38)
第五章 远期货币实际考察	(43)
第一节 远期合同展期	(43)
第二节 择期远期合同	(44)
第三节 货币储备帐户	(45)
第四节 叠期的择期远期交易	(45)
第五节 远期交叉汇率	(46)
第六节 间接远期交易	(47)
第七节 非标准日	(47)
第八节 远期对远期交易	(48)
第九节 抵消	(49)
第十节 投标合同	(49)
第十一节 票据包买	(51)
第六章 远期利率	(52)
第一节 BBA 利息清算率	(52)
第二节 用远期利率协议保值	(52)
第三节 取消	(55)
第四节 远期利率对远期头寸交易	(57)
第七章 预测	(58)
第一节 预测汇率	(58)
第二节 预测利率	(61)
第八章 外汇期货交易	(65)
第一节 外汇期货本质	(65)
第二节 伦敦国际金融期货交易市场 (LIFFE)	(66)
第三节 套期保值避免外汇风险	(67)
第四节 保证金	(72)
第五节 利率等同理论	(73)

资料参考：辅助进口	(75)
第九章 短期利率期货交易	(77)
第一节 短期利率远期合同定价	(78)
第二节 远期价格确定	(82)
第三节 投机交易	(85)
第四节 掉期交易的不同形式	(85)
第五节 其他币种	(87)
第十章 长期利率期货交易	(91)
第一节 金边证券及美国政府债券远期合同	(91)
第二节 有价证券掉期保护	(92)
第三节 现金流量掉期保护	(94)
第四节 交割	(95)
第五节 价格(转换)系数	(95)
第六节 发票金额	(96)
第七节 交割金边证券的最佳选择	(96)
第八节 付现自运套利	(97)
第九节 基数	(98)
第十节 现金流程	(100)
第十一节 基本风险	(100)
第十二节 掉期交易设计	(101)
第十一章 权益性期货交易	(104)
第一节 FTSE100 合同	(104)
第二节 交叉掉期交易	(107)
第三节 掉期比率	(108)
第四节 远期合同价格确定	(109)
第五节 投机者和套利者	(110)
第十二章 金融期货交易	(112)
第一节 进出差价交易	(113)

第二节	指令的种类	(117)
第十三章	货币期权使用	(119)
第一节	简单的货币期权	(121)
第二节	套头交易和交易剖析	(127)
第十四章	货币期权签署	(129)
第一节	佣金的决定	(131)
第二节	期权佣金	(136)
第三节	实例研究: 零值的买卖期权	(137)
第十五章	货币期权综合策略	(139)
第一节	垂直价差	(139)
第二节	基于波动性的交易	(142)
第十六章	货币期权交易	(148)
第一节	交易	(150)
第二节	σ 套头交易	(152)
第三节	估价交易	(154)
第四节	期权交易手段	(155)
第五节	分解期权	(157)
第六节	现行期权合同	(158)
附录:	伦敦国际金融期货交易所	
	货币期权说明	(159)
第十七章	利率期权	(161)
第一节	欧洲美元期货期权	(164)
第二节	销售效益	(166)
第三节	期权经营方法	(167)
第四节	上限和上下限	(167)
第五节	套头交易和交易	(168)
附录:	伦敦国际金融期货交易所 (LIFFE)	
	利率期权明细表	(168)

伦敦证券交易所利率期权明细表·····	(169)
伦敦证券交易所 FTSE100 指数期权明 细表·····	(169)
第十八章 金融期货与期权会计处理 ·····	(171)
第一节 基本会计概念·····	(172)
第二节 基本会计概念的应用: 增殖与审慎·····	(174)
第三节 哪些交易应归类为套头交易? ·····	(181)
第十九章 税收 ·····	(185)
第一节 应用于金融期货和期权的税收方式·····	(186)
第二节 海事米特兰的例子 (帕提森 V. 海上米 特兰有限公司 (1984A. C362)) ·····	(187)
第三节 国内税务局暂行办法公告 (1985 年 1 月) ·····	(188)
第四节 1987 年 2 月国内税务局惯例公告 ·····	(194)
第五节 1985 年金融条例 ·····	(198)
第六节 各种参与者的税收待遇·····	(200)
第七节 1987 年 3 月预算宣布的变化 ·····	(201)
第二十章 外汇借贷对开放款及外汇兑换协定 ·····	(203)
第一节 当地借款及投资·····	(203)
第二节 外汇透支·····	(204)
第三节 对开放款·····	(207)
第四节 外汇兑换协定 (CEAs) ·····	(208)
第二十一章 外汇掉期 ·····	(211)
第一节 期货交易·····	(214)
第二节 以财产为基础的外汇掉期·····	(215)
第二十二章 利率外汇掉期 ·····	(217)
第一节 套利风险·····	(217)
第二节 运用掉期减少利息成本·····	(221)

第三节	基础外汇掉期	(222)
第四节	十字外汇掉期	(223)
第五节	无息券外汇掉期	(224)
第六节	交易	(225)
第七节	自由交换	(225)
第八节	仓储	(226)
第九节	资产为基础的外汇掉期	(227)
第二十三章	外汇掉期会计和税收处理	(229)
第一节	会计问题	(229)
第二节	纳税问题	(232)
第二十四章	选定策略	(234)

第一章 绪 论

20 世纪 70~80 年代, 汇率和利率经历了一次远远超过以往各时期的重大波动。20 世纪 70 年代初, 布雷顿·伍德的汇率机制完全崩溃, 取而代之的是一种浮动汇率机制, 它引入了各行业制定决策严重不稳定性的根源, 同时产生了相对于英国货币来源的、以外币进行的期货交易收支的不稳定性。

进入 80 年代, 汇率波动的幅度日益增大, 一年内超过 30% 已司空见惯, 例如 1981 年英国货币交易一英镑折合 2.40 美元, 但 1985 年跌至 1 美元多一点, 而 1986 年又回升至 1.5 美元。1979~1982 年期间英国制造业有 1/5 倒闭, 这归因于英镑坚挺而导致的市场萎缩。同一时期工业部门受到的另一大冲击是利率暴涨。1980 年初汇率和利率都达到了顶峰, 这使许多行业陷入一种破坏性的钳形攻势中, 这次大的波动发生在短短三个星期内, 其突然性更加剧了各行业自身调节以适应这次大的汇率波动。

由于英国货币的最终现金流动价值难于保持稳定, 因此对海外贸易和投资的规划也就显得相当困难, 并且汇率和利率太不稳定, 即使一些有利的波动对这种不稳定的情况有所缓解, 但各个行业还是不能把握住这种有时比较有利的比率。货币贬值带来的竞争情况好转对于出口商来说可能不会很快做出反应, 因为他们很难确信货币的国际价值会长期保持这样低的水平。

许多大公司可能认为他们的贸易和投资遍布世界各地，因而也就不必担心币值的波动，一些货币的贬值损失可以由其他货币的升值收益来抵消。但这种想法显然忽视了一种货币可能随着其他许多货币组成的整体的变化而变化，英国货币有效比率的变化就证明了这一点。这是指英国货币对其他许多货币的兑换率的变化，依赖于每一个国家在联合王国贸易中所占有的重要地位的变化。

像欧洲货币体系这种货币集团建立以后，成员国之间达成了一种固定利率的协议，大大减少了利率及兑换率的不稳定性。可是货币集团的非成员国依然存在着这种风险，即使在这种货币体系中也难于达到绝对的稳定。

20 世纪 70 年代，在经济政策制定上出现了一个转变，即从以不稳定的货币供应量为代价来谋取所偏爱的利率的稳定性的凯恩斯主义，向要求对货币供给量进行控制的货币主义的转变。但是，事实上政府不可能同时稳定住利率和货币发行增长率。因而稳定地控制货币发行量，不可避免地会导致利率的不稳定。同时国内和国际市场之间固有的内在联系，也说明利率的波动必然引起兑换率的波动，反之亦然。

可见，目前各行业正处于一种充满风险和不稳定的金融环境中，需要一种能够减少风险和不稳定因素的手段。换言之，需要采取一种套头交易的手段来避免由此带来的损失，它包括对未来兑换率和利率的担保，或者保证由不利的波动带来的损失在其他方面得到补偿。

兑换率波动的风险可以划分为交易风险、货币折算风险和经济风险。对此，当前还没有国际上公认的定义，尤其是后者，所以我们这里采用的定义，不可避免地带有地区性特点。

第一节 交 易 风 险

交易风险就是在预期的现金流通中，由于兑换率的波动而造成损失或收益的可能性。当外币相对于国内货币贬值时，一个以外币作为应收款项的出口商要蒙受损失；同时，当外币相对于基础货币升值时，一个以外币作为应付款的进口商同样也要蒙受损失。

用外币付款的出口货物，因其相对于国内货币价值的不稳定性，而使出口贸易受到抑制。因此，关于出口贸易是否肯定能赚钱，这一点是有疑问的。以外币标价的进口货物由于相对于国内货币价值的不稳定性，而增加了进口贸易的风险，因为，最终的国内货币价格可能是没有竞争力的，兑换率的不稳定性能够抑制国际贸易的发展。

用外币付款的出口贸易所获利益是不稳定的，但这种不稳定性似乎可以通过公司本身的基础货币标准来避免。然而，这仅仅是将这种货币风险转嫁给了进口商，而进口商随后又将此转嫁给了准备以进口商的货币标价商品的制造商。造成出口贸易获得利益受损害的外币贬值，同时会造成国内货币升值，这会提高出口商品外币价格而减弱它们的竞争力。那些对价格波动十分敏感的地区受到的影响特别严重。机动车辆、纺织和酒精出口商对这类问题感触至深。

销售量不稳定的一个特殊例子就是，当一个公司投标一个合同时，公司必须知道以本国货币作为偿付手段可能会使自己利益受到损害；而以外币作为偿付手段时会招致货币风险，它依照投标是否成功而定。一个成功的投标包含着货币风险，而不成功的投标则相反。这说明货币选择相对于处理这种因事而变的风险特别有用。

一个成功的投标可以导致更大的货币风险。许多中东地区民用工程承包商发现，他们自己以美元来计算合同价格，而以其他货币来计算成本，这会使承包商很容易由于美元跌价而受损失。因此，在很长一段时间内，他们采用投保险的方法来避免这种结果发生。

以外币进行的投标可能是引起因事而变交易风险的原因。人们通常认为这种伴随投标而出现的风险是经济风险的一种形式，当经济风险被当做一种包含所有不适合于交易风险和转移风险构成的套头交易的残余物时，这个投标也就成为事实。在这里提到的经济风险这个概念并没有真正包括伴随投标而出现的风险，所以，因事而变的交易风险是更可取的方法。

用外币付款的进口商同样面临进口货物国内货币价值不稳定的问题。当他们对销售价格波动非常敏感时，就会出现问題；特别是当他们面临不受兑换率影响的国内生产厂家或是用正向有利方向波动的国内货币付款进口商的竞争时，情况更是如此。高技术产品人们通常以美国或日本作为进口国，美元或日元对英国货币兑换率的波动将会相应地影响到美国或日本的设备在价格上的竞争能力。

最大的概念性问题是关于交易风险开始的日期。有人可能认为应从开发票之时算起，可是对于还未开发票的订单怎么看呢？假如一个出口商接到一个要求以外币付款的订单，从外币计算出的价格在订单上定下来的时间起，就开始有风险存在。对于那些预期要收到但还未到达的订货单又怎么看呢？考虑一下，比如一个英国的旅行社组织游客到欧洲度假，旅行社用欧洲货币来支付旅馆费用，就要冒欧洲货币相对于英国货币升值的风险。这种升值将会提高其应支付的英国货币数量，而在此之前应收客户的钱数从其旅行价格表发出之时起就已经定下来了。在价格表发出之前若欧洲货币升值的话，那就可以体现到

价格表上来，一旦价格表发出也就不可能改动了。因此，这个旅行社冒了很大风险，交易风险的开始时间应从价格表发出之日算起。

辨别交易风险的任务包括推测某一项交易以一种货币作为标价而以另一种货币付款的实情。也许人们有疑问：关于有风险的货币是用来标价的货币，还是用来支付的货币？答案是用来标价的货币。如果某种货币相对于基础货币升值的话，用基础货币付款就会使价格上涨；若是用来付款的货币相对于基础货币升值，而用来算价的货币相对于基础货币并未升值，则用基础货币付款的价格就不受影响。

第二节 外币折算风险

外币折算风险可以理解为会计核算表风险和资产负债表风险。它是由以外币算价的资产和负债之间的不平衡引起的。比如，有一个联合王国的公司在美国有一个子公司，该子公司的资产是以美元算价的。如果这个子公司没有足够的以美元标价的负债来抵消其资产的话，那么，这个子公司就有风险。因母公司的资产负债表格是以英国货币标价的，所以美元相对于英镑贬值就会减少子公司的资产负债表的定值。同样地，如果一个公司用某一种货币来算价的净负债，那它就要冒该货币升值带来的风险。比如，一个公司可能由于较低的瑞士银行利率而增加它的以瑞士法郎标价的贷款数额，接着将瑞士法郎兑换成英镑为一个联合王国的投资项目筹措资金。如果瑞士法郎相对于英镑升值的话，那它的资产负债表的负债定值就要增加，这种增加是以英镑为标价的。也许人们认为资产负债表上以基础货币标价的资产和负债定值的波动仅是帐面上的调整，并无重大影响。由于美元和英镑兑换率循环地上下波动，在美国的子

公司的英镑价值的波动并不会影响到子公司的经营及其利益。在外币折算风险的套头交易中的花费就没有意义，因为并没有货币波动的真正风险。如果兑换率波动始终围绕一个固定比率波动，这种观点是正确的，可是如果在这种波动中有一个潜在的趋势，情况就不一样了。那种长期的美元相对于英镑的贬值趋势将对母公司产生重要影响，即使美元贬值并未影响到子公司的经营状况，但子公司应付母公司利润的英镑价值将会呈下跌趋势，这种下跌趋势理所当然地会反映到母公司关于子公司的资产负债表的定值上。因为子公司的英镑价值下跌趋势会对母公司产生重大影响，所以母公司必须对它进行货币套头交易。

对于像子公司资产这样的长期资产或其他当做长期资产对待的资产来说，那种长期围绕一个基本固定比率进行的兑换率波动是可以忽略的。短期资产存在着一个问题，就是资产的到期日来临时，兑换率很可能正好处于一个非常不利的比率，外国货币标价的负债可能会碰到这种情况。债务有一个到期日，但并不能保证同时有一个满意的兑换率，即使英国货币对美元的兑换率仅仅围绕一个长期固定的比率进行波动，对于一个负有美元债务的联合王国借债人来说，如果偿付款项到期时美元相对于英镑还是非常坚挺的话，那是非常不利的。当公司的资产和债务不是长期的，特别是当有一个固定的到期日的时候，公司的风险是很大的，人们应慎重考虑以减少由外币折算风险引起的外汇风险。

第三节 经济风险

这里的经济风险是指一种由于在公司所处的经济环境中某些兑换率波动致使它的营业额受影响，或使它的国内经济投入

和产出的价格相对于其他方面价格的变动而产生的影响所带来的风险。不论是生产类似产品的制造商，还是生产不同商品的制造商，都会由于竞争等的变化而产生这种风险，由此顾客会重新决定是否把钱花在这方面。这种风险也可能由其他原因引起，如政府因货币价值的波动而定出的相应政策或由货币贬值引起的价格上涨进而导致的工资压力等。

若一个公司的成本完全以国内货币标价，并没有其他受兑换率波动影响的可替代投入，仅在国内市场出售商品，也不会面临价格受兑换率影响的产品竞争，像这样的公司对经济风险是最具免疫力的。但这种公司也不是百分之百保险的，因为兑换率的影响毕竟不是完全可以避免的，例如，英镑国际价值的下降会导致利率上升，也会影响到经济中总的消费水平，提高了还本付息的债务成本。

兑换率可以通过影响其他制造商产品的成本结构及本地货币销售价格，进而影响到和它们的竞争等级。一个公司若只在国内市场销售，当它以国内货币标价的部分成本升高时就要经受国内货币升值带来的危害，因为竞争力强的进口货会比部分成本以外币标价的国内竞争者的货币便宜。

若一个公司在某一个国家设置了子公司，为了能够提供一些廉价货物给母公司的国内市场或其他客户，则这个国家货币的国际价值波动就会对该公司有重大影响。比如，一个日本汽车制造商在联合王国建立一个工厂，向欧洲市场提供富有竞争力的汽车，当英镑相对于其他欧洲货币升值时，它就会感到很头痛。

有些商品习惯以某一特定货币标价，最典型的例子是石油，它一般以美元标价。用其他货币标价的公司，他们的收益很容易受美元相对于该货币升值的冲击。航空公司也是这类风险的一个例子，如果他们以美元从美国制造商手中购买飞机，