

营运资本管理 中的成本风险 及其避免

邢西唯

营运资本管理是财务管理的一个重要方面。它主要处理短期资金来源和运用事项。如短期国库券、存款单、商业票据、银行贷款等。随着公司经营规模的扩大,公司对短期资金的需求表现出稳定增长的势头。然而,由于公司短期资金利率变化无常,营运资本管理中的成本风险能否避免,是企业十分关心的问题。金融期货为防范公司不可预计的成本风险提供了保护。

现假设某公司于1995年6月决定锁定一张1000万元,90天期预期8月份交易的商业票据贷款的成本。商业票据的贴现率目前是10%,公司可卖出到期值约977万元90天期的9月份短期国库券期货,期货合约的折扣率为9%。到8月份,利率如果上升,该企业可以10.5%的贴现率卖出商业票据。再通过买入1000万元短期国库券的期货合约对冲先前的期货交易,折扣率为9.3%。结果,套期交易的盈利为7583元。如果该企业没有进行套期保值,借款成本将是265410元。作了套期保值后,借款的实际成本就只是257827元,贴现率由10.5%减至10.2%。很显然,卖出商业票据增加的成本被套期交易的利润部分地抵销了。

从以上交易过程看出,票据的贴现率是由卖出时的贴现率决定的,而期货合约在有效期内,这一利率是不变的。票据上经常被写上:利息率取决于市场利率,如果利率上升,变动利率票据或贷款利息也将增加。因此,变动利率贷款或浮动利率票据也可采用套期保值来防范利率的变动。在变动利率贷款的保值中,利率变动



对贷款和期货合约产生金额相同的影响。利率每变动1%,对90天期货合约的影响金额是每100万元本金为2500元(假如每个基准点值为25元);利率每增加1%,1年期贷款利息每100万元本金增加10000元。在贷款即将到期的情况下,每1%的利率变动对90天期货合约的影响金额仍保持在每100万元本金2500元的水平上,但对1年期贷款的影响金额将会减少。因此,在贷款的整个寿命期内,需要对期货合约不断作出调整,以使利率变动对期货合约和贷款保持相同的影响金额。

期货合约的变动金额与预计的浮动利率贷款的变动金额的匹配有几种选择。例如,公司可在合约月份附近卖出国库券期货。当国库券期货合约接近到期时,套期业务延期至下一个合约月份。每次递延的合约数将会随贷款期限的递减而减少。如果近期利率的变动正如所期望的那样,期货合约将被在整个套期业务中卖出。除此之外,公司还可以在连续的合约月份卖出一系列期货合约,并在贷款接近到期时抵销这些合约。

最佳的方式取决于变动利率契约和预计利率变动的具体情况。

除了以上谈及的领域外,金融期货在企业短期投资的收益率保值方面也起重要的作用。假如某公司已用于投资的短期资金面临不可预期的利率上升风险,公司将被迫出让未到期的短期证券,从而遭受损失。如果企业财务主管预计到了这一点,已预先卖出期货合约,期货价格下跌带来的期货交易盈余将部分地抵消投资的损失。

责任编辑 宋军玲