

例 3. 利率期货空头套期保值

一投资者在其投资组合中持有 2011 年 5 月到期的息票率为 10.34% 的长期国库券 \$100 万, 他预计在未来数月中利率将上涨 (也即预计国库券价格下跌)。为

保证其收益不受损失, 该投资者利用国库券期货进行空头套期保值。在 9 月 16 日卖空国库券期货, 在次年 2 月 22 日再买回。这一过程分析如下:

	现 货	期 货
9 月 16 日	持有 \$100 万 2011 年 5 月到期长期国库券, 息票率 10.34%, 收益率 7.8%, 每百元面值价格 129.1332	卖空 10 份 (每份 \$10 万) 3 月到期的长期国库券, 每百元面值价格为 100 (收益率为 8.0%)
2 月 22 日	国库券价格跌为 114.3032, 收益率为 9.1%	买回 10 份 3 月到期的长期国库券, 每百元面值价格为 87.1832 (收益率为 9.4%)
价值变动	亏损 \$144 687.50 (141532 × \$100 万 / 100)	盈利 \$124 375 (121432 × \$10 万 × 10 / 100)
净损失:	\$20 312.50 (\$144 687.50 - \$124 735)	

本例中套期保值的最终结果是损失 \$20 312.50。这是一种不完全的套期保值, 其原因是现货与期货之间存在“基差”, 这项损失属基差风险。在本例中, 表现为自上年 9 月 16 日至次年 2 月 22 日这段时间上现货的价格变动 (ΔP_c) 大于期货的价格变动 (ΔF_c)。若现货的价格变动小于期货的价格变动, 则本例的结果将是净的收益。因此, 利用期货进行套期保值, 必须考虑基差风险的影响。

例 4. 股票指数期货交叉套期保值

一投资基金持有 \$5 亿股票, 其投资组合以 S&P100 指数为依据来构建。该基金管理者预测市场将下跌, 为避免风险, 他对 S&P500 指数期货进行了卖空, 即通过 S&P500 期货交易来对 S&P100 现货交易进行套期保值。由于这两种工具的性质相差甚远, 因此基差风险也比较大。人们通常称这一类套期保值为“交叉套期保值”(crosshedge)。具体分析如下:

	现 货	期 货
1 月 12 日	股票投资组合总价值 \$0.5 亿, S&P100 指数为 325.09	卖空 287 份 6 月到期 S&P500 期货, S&P500 期货指数为 348.20, 期货总价值为 \$49966700 (287 × 348.20 × 500) *
4 月 26 日	S&P100 跌至 315.82, 投资组合价值为 \$48 574 240 (\$50 000 000 × 315.82 / 325.09)	买回 287 份 6 月到期 S&P500 期货, 指数为 335.25, 期货价值为 \$48 108 375 (287 × 335.25 × 500)
价值变动	亏损 \$1 425 760 净收益: \$432 565	盈利 \$1 858 325

* 348.20 × 500 为每份期货合同的结算价格, 即为指数的 500 倍, 下同。

计回归方法求出。然而如同个别股票 β 系数具有不稳定性一样, 套期保值比率亦不是一成不变的。

对于基差风险, 人们一般的做法是根据一个恰当的套期保值比率, 确定期货交易的买卖数量。这一比率可运用统

责任编辑 秦中良

简 讯

中国会计电算化创刊了!

全国邮政局(所)订阅
邮发代号 12-175

《中国会计电算化》是全国发行的专门以会计电算化为传播内容的媒体。著名会计学家、电算化专家阎达五、王景新、杨周南教授出任顾问。本刊办刊宗旨是为广大会计电算化人员介绍会计电算化知识和信

息, 共开设 30 多个栏目。本刊为月刊, 16 开, 48 面, 每月 1 日出版。

单价: 4.50 元 年价: 54.00 元 邮编: 130021 电话: (0431)5635173 社址: 长春市人民大街 124 号 8 层 户名: 吉林科学技术出版社 账号: 00306502920 开户行: 工商银行长春市人民广场办事处