

远期合约

在企业理财中的运用

陈箭深 胡奕明

在衍生金融工具中,远期合约是最基本的一类。一个远期合约也就是为将来交割资产在今天就签定的合约。实际上,人们在日常生活中也经常接触这类远期合约。例如,按某个商定的金额支付未来几个月的房租,在年初按一个不变的价格订阅全年的报刊,等等。

在远期合约中,买方将同意在将来某一特定日期支付一定数量的现金,以便从对方获得确定数量的外汇、商品或利息。这个特定的价格(或比率),就是合约的执行价格(exercise price)。远期交易既可以采用实物交割,也可以采用净额交割(即在未来某日只需就执行价格与即期价格相差的部分进行清算的交割)。

金融市场中最常见的远期合约是:(1)远期外汇合约,它是买卖双方成交时先就交易的货币种类、价格、数量以及交割的期限等达成的协议;(2)远期利率协议,它是买卖双方就一特定期限、名义本金、利率及期限等达成的协议。

远期合约在企业理财中经常被当作套期保值和投机的工具,下面主要介绍企业理财中远期合约套期保值的运用。

一、对外币应收应付款的套期保值

远期市场套期保值就是利用远期外汇市场,通过签订抵消性远期外汇合同来消除现有交易上的外汇风险,达到保值目的。

以一美国进口商为例,按合同规定,该进口商需在3个月后以德国马克支付一笔货款,金额为DM1 000 000,这也是一个“现有”交易,是一笔外币应付款。对这一现有交易进行套期保值,就是在远期市场上做一个相反的交易,即买入3个月期限的远期德国马克DM1 000 000。这样,当马克升值时,马克应付款上的额外的汇兑损失,就会被远期马克上的额外的汇兑收益所抵消,同理,马克贬值时,前者的收益

就会被后者所抵消。保值的结果是,进口商只需按3个月期的远期汇率用美元兑换德国马克,等于“钉住”了进口成本。

对于一美国出口商来说,若出口合同规定6个月后收款,对方以英镑支付,那么情况正好相反。出口商需要做一个与现有“收进”外汇相反的远期交易,即卖出等额的6个月期的英镑。套期保值的效果是,出口商按6个月期的远期汇率将英镑货款兑换为美元,保证了出口收入。

显然,在以上两例中,外汇风险得到完全消除,这种套期保值被认为是“抵补的(covered)、“完全的”(perfect)或“轧平的”(square)保值方法。相反,如果上例中那笔“现有的”交易无法建立一个币种、金额及期限上相等的相反的远期头寸,那么,这种抵补将是“不完全的”。譬如,有些货币目前尚不存在相应的远期交易市场,“现有的”交易期限是100天等。如果与远期交易对应的现有交易被取消或根本不存在,那么,这个远期头寸就是一个“开放的”(open)或“未经抵补的”(uncovered),暴露于远期汇率变动的风险之中。

二、结合外币融资的套期保值

企业融资有许多渠道,如货币市场融资、票据市场融资、贸易融资等等。利用这些融资手段,也可以达到套期保值的目的。以下是在两种融资方式下的应用实例。

(1)信用证打包放款

信用证打包放款俗称“打包放款”,是指在出口商出口之前,银行以出口商提供的由进口商开立的信用证为抵押,向出口商提供贷款。出口商获得的这项贷款,仅限于该信用证项下出口商品的备货和出运,不得挪作他用。

打包放款的期限自信用证抵押之日起,至出口商提供货运单据并向开证行寄单收回货款之日止。借款

期限的长短由银行与出口商根据收回货款的时间来商定,通常不超过3个月。打包放款金额一般不是信用证的全额,而是信用证金额的70—80%。银行在向开证行收回货款后,将从货款中扣除贷款本金和利息。在出口商不按期归还本息的情况下,银行还可从出口商在任何银行开立的帐户中扣收,并加收罚息。

例如,一美国出口商与德国进口商签订了出口价值100万马克货物的买卖合同,双方决定以马克结算。30天后,出口商收到德国进口商开立的20天的信用证,并立即以之为抵押向银行申请打包贷款。经银行同意后,打包贷款比例为信用证的70%,利率为10%,期限为20天。通过这一融资安排之后,出口商马克应收款上的汇兑损益就会被马克贷款上的汇兑损益所抵消,也即相当于出口商提前收回了70万的货款。对于尚未抵补的马克应收款,出口商可以做如下远期合约安排:

在成交日卖出30天的远期马克70万及50天的远期马克29.61万(即扣除利息后收回的货款金额30万-70万×10%×(20/360)=29.61万)。

(2) 货币市场融资

在上例中,如果该出口商不是进行打包放款,而是到货币市场去举借50天(30天+20天)的德国马克70万,同样可以对这70万做套期保值。从货币市场借入相当于提前收回货款。设年利率为10%,则远期合约的套期保值安排如下:

在成交日卖出50天远期马克29.03万(100-70×(1+10%×50/360)=29.03万)。

实际上,如果可能,出口商会借入98.63万马克。这笔债务的本利为100万(98.63万×(1+10%×50/360)),刚好可以用50天后收到的100万马克货款来抵偿,即仅仅通过货币市场就做到了“完全的”套期保值。

三、对外币债务的套期保值

利用期限较长的远期外汇合约管理外币债务风险,也是一种十分有效的办法。通常,远期外汇合约的期限有30天、60天、90天、180天和一年不等。西方一些大商业银行和投资银行对主要货币还提供了时间更长的远期外汇合约,期限在1年以上,有的甚至长达10年。利用这种期限较长的远期外汇合约,可以对债券、中期票据一类的中长期外币债务进行套期保值。下面是固定利率外币债券套期保值的一个例子。

假设美国一跨国公司以其7%的年利率发行欧洲英镑债券,金额为5千万英镑,期限5年。公司每年支付利息,最后一年还本付息。为避免外汇风险,公司与一

银行签订了一项长期远期外汇合约。当时的即期汇率为US\$1.6129/£1,银行同意远期汇率按每年2.8%的升水比率递增。

由于公司每年都要支付债券利息,因此每年都要进行部分远期外汇的交割。对这笔长期的远期交易来说,升水率是固定的,也就是说,该公司套期保值后的筹资成本是确定的。这与分阶段延续或重新签订远期合约不同。在本例中,如果公司不是一次性地签订远期合约,而是逐年分别签订,那么,由于远期汇率本身也随即期汇率在不断变化着,公司在第二年签订的远期合约其升水率就可能不同于第一年的,因此,公司在整个5年的时间里承担了来自远期汇率变动的风险,使套期保值具有不完全性。

现在,根据债券各年的现金流量来确定远期合约的交割数量,见表1。

表1 利用长期的远期外汇合约进行套期保值

年数	支付的英镑金额 (1)	×	远期汇率(US\$£) (2)	=	交割的美元金额 (3)
1	3 500 000		1.6581		5 803 350
2	3 500 000		1.7045		5 965 750
3	3 500 000		1.7522		6 132 700
4	3 500 000		1.8013		6 304 550
5	53 500 000		1.8517		99 065 950

注:支付的英镑金额:第1—4年=£50 000 000×7%=£3 500 000
第5年=£50 000 000×(1+7%)=£53 500 000
第t年远期汇率=即期汇率+升水=1.6129(1+2.8%)t US\$/£1。

表中第4项所反映的是各年远期合约的实际交割数量,其中,第一年为US\$5 803 350,第二年为US\$5 965 750,以后各年均有所增长,这是由远期汇率升水所决定的。

四、对利率风险的套期保值

远期利率协议是对利率风险进行套期保值常用的工具。在远期利率协议下,买卖双方商定在未来一特定日期,就一特定期限和名义本金,按双方协议的利率计算并支付利息。在这里,名义本金只作为计算利息的依据,不需要交换。计息期限是特定的,例如“6个月对9个月”的远期利率协议,是从6个月后开始计息,计息期为3个月。

一般来说,远期利率协议的买方大多是担心未来利率会上浮而导致利息费用增加。买入远期利率协议后,即便到期日利率上浮,他仍可以按原先商定的较低的利率计算利息,保持该项费用不变。远期利率协议的卖方则恰好相反,他更多地是希望避免(下转第37页)

据逾期付款金额和逾期天数,按每天万分之五计算逾期付款赔偿金,按规定划给收款人。对付款人逾期不退回单证的,开户银行应当自发出通知的第3天起,按欠款金额每天处万分之五但不低于50元的罚款,并暂停付款人向外办理结算业务,直到退回单证时止。未经开户银行批准使用托收承付结算方式的城乡集体所有制工业企业,收款人开户银行不得受理其办理托收;付款人开户银行对其承付的款项应按规定支付款项外,还要对该付款人按结算金额处以百分之五

的罚款。

5.《支付结算办法》第233条规定,付款单位变更开户银行帐户名称和帐号,未能及时通知收款单位,影响收取款项的,应由付款单位承担逾期付款赔偿责任;付款单位提出的无理拒绝付款,对收款人重办的托收,应承担自第一次托收承付期满日起逾期付款赔偿责任。原《银行结算办法》对此未作出规定。

(作者单位:中国人民银行玉田县支行)

责任编辑 袁 庚

这笔业务怎样做帐更合理

温长富

有这样一笔经济业务:某公司准备新开一个帐户专门用于交税,经测算本月应交各种税金共计51 200.75元,于是从营业户转60 000元到该帐户,并交清税款,那么相关帐务应如何处理呢?

第一种做法:

借:银行存款——税金户 8 799.25
 应交税金 51 200.75
 贷:银行存款——营业户 60 000

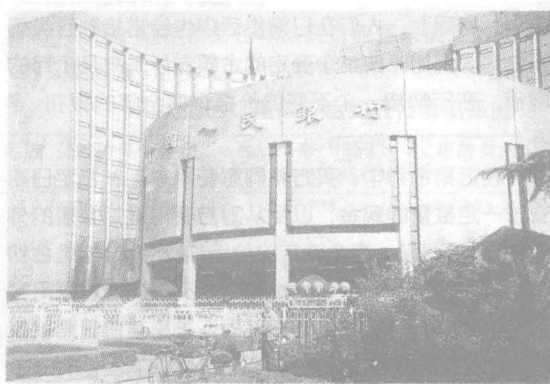
第二种做法:

借:银行存款——税金户 60 000
 贷:银行存款——营业户 60 000
 借:应交税金 51 200.75
 贷:银行存款——税金户 51 200.75

就结果而言,两种做法都一样,即税金帐户余额为8799.25元,营业帐户金额减少60 000元,这笔税款交清。那么,是否两种做法都可行呢?不是。在实际帐务处理中,一般采用第二种做法,原因在于:银行为公司收支、拨转各种款项时,均有专门的凭据返回给公司,并汇总记入银行对帐单,公司财务部门需根据这些凭据做帐并定期与银行对帐单核对。由此看来, (上接第39页) 未来利率下跌所导致的利息收入的减少,因为到期日利率若真的下跌,他仍可以按原来商定的较高的利率计算其利息收益。

远期利率协议采用净额交割方式。协议中确定一个市场利率为参照利率,如伦敦同业拆放利率(LIBOR)。在清算日,先计算参照利率和协定利率之差,再根据名义本金,计算相应的利息差额。若参照利率大于协定利率,则由卖方将这笔差额支付给买方。若参照利率小于协定利率,则由买方将这笔差额支付给卖方。以下是利用远期利率协议套期保值的一个例子。

凯利公司预计1个月后将筹措一笔为期3个月的



第一种做帐方法只注重结果而忽略了过程,没有反映业务发生的来龙去脉,也不能做到定期与银行对帐单核对,因为“从营业帐户转款入税金帐户,从税金帐户交税”在两帐户的对帐单中先后有数据出现,以证实其业务已发生,而公司财务却没有完整反映,当然不能核对。即使核对,也只有通过测算才能进行,这不符合会计核算的要求。而第二种做法,则完整地反映了这一过程,也解决了公司和银行对帐的问题。

责任编辑 温彦君

贷款,金额为\$1 000 000。该公司担心一个月后的贷款利率会上升,于是买入了一个“1×3”的远期利率协议。协定的固定利率为6.5%,参照利率为LIBOR。假设一个月后LIBOR为7%,那么,差额利息的计算以这一利率为参考计算:

$$(7\% - 6.5\%) \times \$1\,000\,000 \times \frac{94}{360} = \$1\,305.56$$

94天为计息期具体天数。由于参照利率高于协定利率,因此差额利息应由卖方支付给买方凯利公司。

(作者工作单位:厦门大学)

责任编辑 秦中良