

# 澳大利亚企业风险中性管理的理念与实践

严华杰

**摘要:** 对于企业而言, 风险中性管理理念在稳定经营和利润、帮助聚焦主业、提升发展可预测性等方面都有着重要意义。而由于金融市场发展的阶段不同, 澳资和中资企业在套期保值的理念及行为上都存在一定的差异。本文基于中、澳金融市场对市场风险管理不同表现, 分析了澳大利亚企业普遍形成风险中性管理理念的主要原因, 并建议通过完善企业市场管理系统、分层管理企业套保业务和提升银行整体服务能力三方面去推动市场风险管理在中国金融市场的进一步普及。

**关键词:** 风险管理; 风险中性管理; 金融市场; 银行业

中图分类号: F831      文献标识码: A

经过历次金融危机导致的全球市场利率、汇率及大宗商品市场震荡, 澳大利亚企业已经普遍意识到保持市场风险中性的重要性, 使用套期保值交易对冲市场风险, 成为澳大利亚金融市场的重要参与者。而随着中国金融市场的不断深化、发展, 在监管的大力倡导之下, 国内企业已初步建立起风险中性管理理念, 并逐步积累实践经验。本文通过介绍澳大利亚企业的风险中性管理理念及行为, 期望对

中国金融市场风险中性管理理念的推广有一定的借鉴意义。

## 一、风险中性管理理念及目的

企业风险中性理念, 是指企业把影响企业生产和经营的市场价格波动纳入日常的财务决策, 聚焦主业, 尽可能降低市场价格波动对主营业务以及企业财务的未知影响, 达到稳定企业经营和利润、抚平生产成本、帮助企业聚焦主业、提升企业发展可预测性等目的。企业通常通过期货市场或和银行叙做套期保值交易来对冲市场风险, 以实现风险中性。

## 二、风险中性在澳大利亚市场的实践及中澳企业行为对比分析

经历了 200 多年的发展, 澳大利亚的金融市场已经相对成熟和完善, 并逐步形成了工具齐全的衍生品交易市场和较为系统的覆盖外汇、利率及商品等主要市场风险的风险管理架构。相应地, 澳大利亚企业的市场风险管理方式也更加成熟和主动, 金融市场产品更为丰富和多样, 企业对于保值工具的

作者简介: 严华杰, 中国银行悉尼分行金融市场部交易员。

运用相对灵活。中国金融市场仍处于不断发展、完善阶段，金融市场产品逐渐丰富，企业风险中性管理理念在监管的力推下逐渐形成。正是由于澳大利亚和中国金融市场处于不同的发展阶段，难以避免地在套期保值理念上有所不同，通过套期保值交易达到风险中性的实践表现也存在差异。本文认为，差异主要体现在以下几方面。

### （一）管理风险的主动性不同

相较国内企业，澳大利亚企业管理市场风险更为主动。企业通常会在交易前主动与银行建立长期合作关系，提前与银行签署协议、建立授信关系、完善交易流程，完成交易前准备工作。同时，结合企业主营业务、银行债务和债券发行等场景，明确保值方案和保值计划，自行择机进行债务保值。交易时，企业会主动联系已具有业务和授信合作关系的银行，要求银行提供相应的资金产品和价格，并选择时效性强、价格更优的交易对手进行交易。

相较之下，在国内企业与银行的沟通中，银行通常更为主动，更为倚重上门营销形式。在常规情况下，企业的套期保值业务始于银行对相关业务的推介，通常国内企业会在充分了解套期保值业务的必要性后才开始考虑风险对冲。国内企业对于风险对冲交易的态度也不尽相同，得益于监管部门多年来的宣传引导，涉及汇率风险的客户保值意愿更强；涉及市场波动性强的商品，客户专业性和保值意愿均较强；而涉及利率风险的客户保值意愿较弱。

### （二）对银行服务的关注点不同

澳大利亚企业关注交易中的精细化服务，国内企业关注交易前的配套服务。澳大利亚企业整体上较为熟悉保值交易的流程和产品体系，通常自行梳理并主动配合银行完成交易前的准备工作，因此，交易中银行的交易能力和报价水平成为各银行竞争的主要环节。例如，澳大利亚企业会结合企业主营业务和债务情况，自行确定保值产品的期限和结构设计，直接对合作银行提出清晰、明确的交易需求，并邀请有能力、有意愿的合作银行参与竞价，即使是结构复杂的交易，询价后也会立即成交。澳大利亚企业的行为模式对银行的整体资金产品交易能力

提出非常高的要求。

相比之下，国内企业更为关注交易前银行的配套服务能力，希望银行在套保交易可行性分析、交易产品介绍、交易协议签署等诸多前期环节提供优质服务和相关信息，尤其是对于整体交易流程更为繁琐的利率保值，更希望银行能够为其交易的前中后全流程提供专业支持。相比澳大利亚企业，中国企业对于市场交易价格波动接受程度较高，在报价时效性上的要求比较灵活。

### （三）应用金融工具的多样性不同

澳大利亚金融市场保值产品更加多样，澳大利亚企业惯于使用多种金融工具、金融工具组合、结构化产品进行风险对冲。例如，使用专业的 Delta 交换式期权进行汇率风险对冲，或是将利率掉期和利率掉期期权组合成更具个性化的保值方案，或是使用事件期权对项目进行利率保值，以“Orphan Trade”（实际债务未产生的利率保值）的形式在项目正式落实前锁定未来可能产生的利率风险等。多样化金融工具的应用使企业的风险对冲更为精准和有效。同时，澳大利亚企业的行为模式同样对银行整体服务能力提出更高的要求。

相较之下，国内企业套保交易需求暂时集中在较为基础的保值产品上，汇率保值以短期的外汇远期、掉期为主，债务保值以单一的利率掉期为主。运用基础产品可以实现风险对冲，且国内银行现有的产品体系可以满足企业现有的风险对冲需求，与市场发展阶段相契合。

### （四）对于套保交易估值的敏感度不同

澳大利亚企业通常会以更为中性的态度看待保值交易估值。澳大利亚企业对于交易的决策主要基于保值需要而非市场价格，推迟交易的原因通常是交易报价不合理或交易流动性问题，较少会因为当前市场价格不符合预期或价格未来可能出现的走势而推迟或提前进行交易。相应地，在交易目的明确的情况下，澳大利亚企业通常也不太在意保值交易的估值损益。

相较之下，国内企业风险对冲态度差异较大。部分企业已树立风险中性理念，能够以更为中性的



态度看待保值交易及估值结果；但也有一些企业将风险对冲视为“盈利手段”，以追求盈利作为保值交易的目的，对保值头寸的估值损益较为敏感，会以此判断成败；部分企业甚至将风险对冲视为“洪水猛兽”，认为风险对冲会额外产生成本，难以接受估值亏损的结果，对风险对冲唯恐避之不及。

### 三、澳大利亚企业普遍形成风险中性保值理念的原因

#### （一）金融监管注重实效

澳大利亚金融监管机构于 20 世纪 80 年代停止了对金融机构直接的行政管制，批准银行扩大业务范围，鼓励银行间业务交叉，提倡金融机构之间的竞争，允许企业根据不同的需求和金融机构叙做衍生交易。对金融市场管制进行调整和引入的竞争机制，大大促进了澳大利亚金融系统的整体创新能力。虽然调整初期曾出现银行和企业的保值乱象，但经过一段时间的自我修复，澳大利亚企业实现了根据业务需求制定个性化市场风险对冲策略，金融机构也能够更灵活地设计和营销交易及保值的金融衍生产品去适应企业的需求，提供多样化的交易服务。

与此同时，澳大利亚监管机构并未放松对金融市场参与者的引导和监督。澳大利亚政府在 20 世纪末重新整理了金融体系的管理框架，成立了澳大

利亚审慎监管局（Australian Prudential Regulation Authority，简称 APRA）和澳大利亚公司和金融服务委员会（Australian Corporations and Financial Services Commission，简称 ACFSC）。前者对银行、证券、保险等金融机构实施统一的审慎性监管，综合管理金融业可能出现的问题；后者全面履行金融体系中市场完善和消费者保护职能。2000 年初澳大利亚成立澳大利亚证券与投资委员会（Australian Security and Investment Commission，简称 ASIC），作为独立的政府机构对公司、投资行为、金融产品和服务行使监管职能。

#### （二）银行服务较为完善

第一，金融市场的发展对银行保值业务服务能力提出客观需求。澳大利亚是拥有完善法律制度和监管体系的成熟金融市场国家之一。澳大利亚金融市场允许资金自由进出，汇率和利率由市场决定双向浮动，给澳大利亚企业带来了广泛的汇率和利率保值需求，并推动了汇率和利率衍生品市场的蓬勃发展。

第二，全方位的竞争环境促进了银行服务能力的提升。澳大利亚金融市场允许外资银行自由进入并在平等的条件下参与与当地银行的竞争，同时，允许金融混业经营。这使得当地市场大量的银行和非银行金融机构可以同时为企业提供全方位金融服务，带动了套期保值交易业务的繁荣。

第三，监管侧重对银行服务进行引导和监督，管理相对宽松。澳大利亚监管允许银行扩大业务范围，鼓励银行间业务交叉，并提倡金融机构之间的竞争。澳大利亚金融监管的宽松和金融机构的竞争机制促进了金融系统的整体创新能力，金融机构可以更灵活地设计和营销交易及保值的金融衍生产品去适应消费者的需求，为企业提供个性化的交易服务。另外澳大利亚允许企业根据自身的具体需求和内部规定叙做各类衍生交易，企业市场风险的对冲策略也更为复杂多样。

### （三）企业内部保值基础设施完善

#### 1. 完善的内部市场风险管理制度

大部分澳大利亚大型企业都制定了相应的企业内部市场风险管理制度（Hedging Policy）（简称“套保制度”），并将其作为日常运营的规章制度之一，所有的套期保值交易会在套保制度的规定下开展。套保制度是澳资企业主动进行风险保值的主要原因，完整的套保制度将大幅度降低市场风险管理过程中企业内部的摩擦和沟通成本，同时，规范了交易流程，帮助企业有效地做出保值决策并完成交易。套保制度中一般会包括几方面内容。一是公司经营面临的的市场风险，包括公司负债和经营上的市场风险敞口，是否在银行风险对冲。二是市场风险的对冲方式，包括保守型还是策略型的保值方式、保值的比例、允许使用的资金产品等。交易对手银行的资质和禁止企业叙做投机类型的要求也会在套保制度中体现。三是套保交易的流程，从交易申请、交易执行到最终交易复核和交割的操作流程以及交易流程中涉及部门及个人的职责都会明确规定。四是交易的会计簿记方式。如果选择用套期会计的准则进行簿记，会根据交易产品或保值对象的性质，再进一步细分说明具体套期会计簿记方式。五是市场风险管理制度的审批机制。套保制度作为企业规章制度之一，通常由董事会或最高管理层批准生效，进行市场风险管理成为企业硬性的规定。是否按套保制度叙做交易完成风险对冲成为相应部门绩效考核的一部分。

#### 2. 专业的市场风险管理人員

包括衍生品交易在内的市场风险管理是专业

性极强的工作。澳大利亚企业通常会在金融部门配置专业的负责市场风险管理的员工。企业负责市场风险管理的人员除了完成交易执行、保值头寸管理等基本工作外，还需要负责维系和合作银行间的交易关系，在企业保值政策的规定内为管理层提供最优的风险对冲方案，甚至直接负责或参与修订企业市场风险管理制度。很多大型澳大利亚企业会要求负责市场风险管理的员工有多年国际性银行全球市场业务经验，熟悉复杂的衍生产品，参与过大型的保值交易项目。因此，在澳大利亚也会出现部分企业比一般的银行更懂保值交易的现象。另外，澳大利亚作为移民国家客观上吸纳了各国金融行业的人才，澳大利亚企业聘请专业交易人员相对容易。

#### 3. 套期会计（Hedging Accounting）的广泛应用

澳大利亚本地大型企业大多都采用套期会计的准则簿记保值头寸。在传统会计准则下，保值交易和投机交易头寸的簿记并无区别，交易头寸估值被视作损益，在损益表（Income Statement）单边体现，直接影响公司财报的利润。实际市场风险被套保交易对冲后，又在财报中引入交易估值风险，无法为企业真正实现风险中性。而套期会计准则允许保值交易和被保值对象配对在报表体现，二者相互对冲估值交易估值的变化对损益表中的利润不会或仅产生微小的影响，使得套保交易在财报中也可以体现为风险中性。套期会计准则在澳大利亚市场的广泛运用，正是澳大利亚可以放下交易估值的包袱，仅根据风险中性的需要进行交易的基础。

## 四、对国内进一步普及市场风险中性管理的建议

澳大利亚宽松发达的金融环境和完善的企业内部保值基础设施促进了企业套期保值交易的繁荣。近年来，中国金融市场开放步伐加快，经济实力日趋强大，金融行业整体竞争力不断提升。与此同时，监管部门一直致力于推广风险中性的企业管理理念，并取得实质性进展。越来越多的企业开始认同风险中性管理理念，并据此进行市场风险管理。

为鼓励企业使用套期会计准则，中国财政部在 2017 年根据国际会计准则修订了现行的《企业套期会计准则第 24 号——套期会计》，进一步打破企业叙做套保交易的障碍。伴随着中国金融体系和产品不断完善、银行服务能力的提升，有必要进一步推动市场风险管理在中国金融市场的普及。本文认为，鼓励企业搭建内部市场风险管理体系、建立企业套保交易分层管理机制、不断提升银行套保交易整体服务能力是进一步普及风险中性管理理念的途径。

### （一）鼓励企业搭建内部市场风险管理体系

监管部门应鼓励企业搭建内部的市场风险管理体系，包括制定符合自身业务性质和经营特点的市场风险管理制度，安排有相关专业能力的员工负责风险对冲交易的执行和头寸的管理，采用套期会计准则去处理保值头寸等。建立套保制度是企业主动进行保值的前提，能够帮助企业确定自身的市场风险敞口，明确保值策略和保值交易流程，并规范各部门市场风险管理中的职责，让套期保值成为企业日常运作的一部分；专业人员的加入可确保保值策略和保值交易根据规定严格执行，是市场套保制度成功运行的关键；而套期会计的应用最终确保了套保交易后风险中性的结果可以在企业财报中体现。在一套完善的市场风险管理体系下，企业风险对冲的行为会主动发生并有序而高效地进行。

### （二）建立企业套保交易分层管理机制

为防范企业出现盲目交易的行为，目前，国内监管对企业叙做保值交易有严格的背景审核要求，包括保值交易和被保值对象在结构和期限上需要严格匹配，企业在叙做套保交易前需要提交完整的交易支持材料，因此交易准备过程相对较长。建议对于不同类型企业采用不同的交易准入标准，逐步有管理地放松背景审核要求。对于已经制定了完善的内部市场风险管理制度、有专业人员配置和丰富保值交易经验的企业，在监管上可以考虑适当放松交易背景审核的要求；对于不具备风险中性管理能力的企业，或有明显套利行为的企业，仍需严控交易背景审核流程。

### （三）进一步提升银行套保交易整体服务能力

银行在推广企业风险中性理念、帮助企业制定市场风险管理制度、指导并帮助企业完成保值交易上都扮演着重要的角色。近年来，随着国内一系列重大金融开放举措落地见效，金融业发展也取得了显著成效，但银行在市场风险管理理念及衍生品交易能力上尚有一定的差距。在加快金融市场开放步伐，加强银行同业交流，吸取外资银行和企业先进的保值理念和操作经验的同时，银行也应该加强企业保值业务人才的培养和引进，提升银行业整体保值服务能力。

综上，得益于当地发达金融市场、适度金融监管、完善的内部保值基础设施，澳大利亚企业普遍形成了中性的市场风险管理理念和较为成熟的管理方式。随着国内金融市场的不断深化发展，金融市场架构和金融市场产品不断完善，企业风险中性理念的强化有助于帮助企业避免市场波动产生的风险，从而保持整体金融市场稳定。在坚持推广风险中性管理理念的同时，鼓励企业建立内部市场风险管理制度并加强银行业市场风险管理人才的培养，鼓励银行逐步提升套保交易整体服务能力，给予保值能力较强的企业一定自主权，是中国企业普遍形成风险中性管理理念的有效方式。

#### 参考文献：

- [1] 吴崇伯. 澳大利亚的金融改革之路[J]. 中国金融, 2003 (14): 51-53
- [2] Malcolm, E., Brian, G. The Evolving Structure of the Australian Financial System[EB/OL]. <https://www.rba.gov.au/publications/confs/1996/edey-gray.html>, 1996
- [3] Sandra, T., Sebastian, D.P. In Depth: Achieving Hedge Accounting in Practice Under IFRS 9[EB/OL]. <https://www.pwc.com/gx/en/audit-services/ifrs/publications/ifrs-9/achieving-hedge-accounting-in-practice-under-ifrs-9.pdf>, 2021

（责任编辑：冯天真）