

金融资产统一定价及其在风险管理中的应用

祝子怡

中信证券, 中国·湖南 长沙 410000

【摘要】金融资产定价的研究是近年来国内外学术界普遍关注和讨论的话题,随着我国资本市场化改革进程不断加快,金融产品种类日益丰富。对于如何科学合理地各类投资工具进行配置并有效管理已成为当前学者们广泛探讨与思考问题。因此在风险管控领域中关于利率、汇率等方面均有相关分析及研究结果可供参考借鉴;而针对资产组合定价的理论研究成果较少且存在一定局限性也没有形成统一观点和体系化结论。因此,在风险管理领域的研究具有一定意义。本文将从金融资产定价方面进行理论分析并提出建议。

【关键词】金融资产定价; 风险管理

Unified Pricing of Financial Assets and Its Application in Risk Management

Zhu Ziyi

CITIC Securities Changsha, Hunan 410000, China

[Abstract] The research on financial asset pricing is a topic of general concern and discussion in academic circles at home and abroad in recent years. With the accelerating process of capital market reform in China the types of financial products are becoming increasingly rich. How to scientifically and reasonably allocate and effectively manage all kinds of investment tools has become a widely discussed and thought problem among scholars. Therefore in the field of risk management and control there are relevant analysis and research results on interest rate and exchange rate for reference. However there are few theoretical research results on portfolio pricing and there are some limitations and there is no unified view and systematic conclusion. Therefore the research in the field of risk management has certain significance. This paper will make a theoretical analysis from the aspect of financial asset pricing and put forward some suggestions.

[Key words] financial asset pricing; risk management

引言

目前国内关于金融资产价格定价的理论研究主要集中于宏观经济学领域。但随着经济全球化和以及传统金融业态不断转型升级等因素影响下,国内外学者对其进行了大量深入探讨并取得一定成果;而对于如何合理有效处理相关风险具有重要意义,且有针对性的解决措施也成为当前我国利率市场化改革过程中面临着一个亟待解决问题。

1 金融资产定价的统一视角及其理论基础

1.1 金融资产定价的概念

金融资产定价是指金融机构在进行市场交易活动时,以公开竞价方式将各类金融产品的价格予以明确。而对于投资者而言,其持有者也可以通过购买或出售某种特定种类、数量与风险相匹配的合约,从本质上讲就是一种价值管理。即运用合理的估值方法来确定投资对象所需资金量和期限等信息并以此为基础对不同资产进行组合定价处理从而使得最终收益达到最大化,在金融市场发展完善时对金融市场参与者进行价值管理,从而使其资金的价格与风险得以统一。

1.2 关于金融资产定价的界定

金融资产定价主要有两种方法,分别是:市场法和非价格指数化利率。(1)以市场为基础的确性模型。该模型将交易费用分为三个部分进行计算分析,第一个方面就是根据交易费用与实际收益之间的差额来作为其计价依据;第二个方面在市场

上通过对公允价值进行估值得到金融资产定价结果,即是根据公允价值和名义现货两者之比来获得资产评估价格;(2)以非价格指数化利率为基础的模型。该方法在金融资产定价中应用较为普遍,主要是通过金融和企业经营状况进行分析研究,并将其作为评估依据,得到其价值,同时也可以判断出收益率,并最终得出相关结论。

2 我国金融资产定价的现状

2.1 我国金融资产定价的特点

第一,金融资产定价具有高度的特殊性。我国现行的资本市场与利率机制是由国家主导、多方参与,共同作用形成了以央行为主导且政府干预的特征。第二,金融资产定价主要依据的是历史数据进行判断分析而非未来收益预测结果;在对风险状况及预期经济前景预估时缺乏客观的基础数据。因此我国现行的资本市场上存在着大量投资者之间信息不对称、投资主体盲目跟风等现象。第三,金融资产定价具有非均衡性。我国资本市场的发展速度较快,但由于缺乏有效地监管机制。在股票市场上存在着大量投机者和投资者之间信息不对称、投资主体与投资人之间存在“搭便车”行为等现象;同时证券交易制度也不够完善导致了过度投机现象出现而造成资源浪费以及风险溢价无法得到很好解决等问题的产生。这些因素都严重影响我国金融市场发展,阻碍经济持续健康地向前。

2.2 我国金融资产定价的问题

金融资产定价是指根据一定的原则, 对不同风险等级的交易者, 采用合理科学方法确定其资金成本和收益水平。我国资本市场起步较晚、发展不成熟。因此在实际操作中存在着诸多问题与不足之处: (1) 缺乏完善统一标准体系: 由于没有具体规范金融机构之间各业务部门间权责关系及监管机构内部管理制度等一系列工作内容而导致了金融资产定价缺乏明确统一的指导性, 从而影响到整个行业的良性竞争和有序运行。(2) 缺乏完善的金融市场环境。我国资本市场发展不健全, 导致了投资者对投资风险认识不足, 从而影响到整个行业内整体资产价值评估和定价标准体系建设。此外, 我国金融市场还存在着信息披露不充分、缺乏统一有效的披露制度, 造成了金融风险加剧。

3 金融资产定价的统一视角分析

3.1 金融资产定价的统一因素

金融资产定价的统一因素主要包括以下几点: (1) 市场条件。即在特定市场上, 不同交易者对同一经济政策或制度下所形成的价格。不同投资者之间对于该合约持有方式和使用方法等方面存在着差异, 这就要求金融机构要充分考虑到这些情况并根据实际情况进行分析研究制定出合理科学且符合金融资产定价原则的金融工具及相关规则; (2) 风险因素, 即在金融市场中, 不同交易者的信用状况和风险偏好存在着差异, 因此要对其进行准确评估及预测; (3) 成本因素, 主要包括以下几方面: 第一是资金来源, 第二是从自身收益角度考虑投资回报率、负债比率等等, 这些指标是用来衡量金融市场情况与交易者意愿是否一致, 从而来选择合适且具有可比性的工具进行配置资源以获得最大经济效益; 第三是交易成本, 在进行金融市场的投资活动时, 会涉及到资金流通、风险分配以及收益回收等方面。因此, 金融机构可以根据自身情况来决定对资金来源这一因素进行合理划分和控制; 第四则为预期利润率与现金流的价值大小。

3.2 金融资产定价的统一框架

金融资产定价的统一框架是指根据不同风险管理需求, 构建出一套较为完整且科学合理的金融市场化工具及交易规则体系。其主要包括三个方面: 第一个方面为资本市场制度建设; 第二个部分则是从金融机构自身角度出发提出相应建议。即对资产组合进行分层设计、并从整体上划分各层次之间的关系以及各部门间相互协调性问题, 同时还针对不同风险管理需求构建出一套较为完善且合理的金融资产定价模型及相关交易规则体系。第三个层面则是对资产负债结构进行分层设计, 将不同层次的金融风险分为多个类型, 并分别提出相应建议。金融资产定价的统一框架能够为金融机构提供更加合理有效地管理控制风险, 同时也可以促进我国资本市场健康稳定发展。

3.3 金融资产定价的统一视角建议

在资本市场中, 投资者通过投资不同种类的金融工具获取收益。目前我国对于风险管理理论以及交易成本等方面还没有统一结论。基于上述分析结果提出相应建议和对策: (1) 完善相关法律法规并加强监管力度; 首先要明确划分各部门权利义务

关系、责任范围及风险控制措施, 从而为金融资产定价提供可靠依据; 其次, 要加强对金融资产定价的监管力度。在我国, 由于资本市场不完善及相关法律法规缺失导致了各类违规行为频繁发生。因此应加大对违法违规者惩罚力度和执法强度; (2) 提高信息披露透明度并建立健全信用体系; 通过强化外部监督促进金融机构公开透明的进行风险评估报告等措施来规范金融机构的经营活动, 从而使金融资产定价更加合理化、合法化与科学性。

4 金融资产定价统一视角在风险管理中的应用

4.1 统一视角下的风险管理对策

首先, 完善风险管理信息系统。在金融资产定价过程中, 由于交易双方的信息不对称, 加之监管部门难以获取准确全面且有效的市场数据, 因此需要建立一个统一、高效而又及时反应的系统。通过对相关指标进行量化分析和处理等措施将其转化为可计量、可度量以及可以执行价格标准。同时通过对金融工具组合定价模型分析得出最优风险管理策略及相应对策: (1) 完善资产分类系统并加强信息共享平台建设; (2) 构建基于交易双方的信用评级体系对不同资产和负债的组合进行划分, 并将相关信用数据转化为可计量、不可量化等指标; (3) 构建基于风险管理理念的金融市场信息共享平台。在完善交易双方信息共享机制方面可以采取以下措施: 建立以政府为主导, 金融机构参与为辅、多方共同监督的方式来解决当前存在于我国各监管部门之间沟通不畅问题; 同时需要加强对投资者利益进行保护并加大惩罚力度。

4.2 基于金融资产定价的统一视角构建风险管理模型设计

金融资产定价政策是由市场决定的, 因此, 在建立风险管理模型时, 需要对影响金融资产价格变化因素进行分析。首先要确定合理的利率水平。其次根据不同投资者所持有资金类型来划分不同层次风险等级并制定相应策略以规避可能出现的系统性投资损失或流动性亏损问题; 最后通过构建统一视角下金融市场交易主体行为与价值规律, 以实现价值最大化为目标, 对影响金融资产价格变化因素进行分析研究。在金融市场交易主体行为的基础上, 通过构建统一视角下风险管理模型, 以达到降低资产定价差异对整体经济发展影响程度。从目前我国国情出发可以将基于金融资产价格变化角度建立的套利定价政策与传统完全折价策略相比较, 首先是针对不同类型投资者所持有股票数量进行分析。其次根据市场交易主体行为特征划分主要风险等级, 并分别计算各层次套期收益率和相应比例来确定其投资组合实现套利定价策略的差异, 最后是根据套利定价策略的具体情况, 对各层次风险管理目标进行分解, 并分别确定不同组合中各个子资产之间相互关系。

4.3 风险管理的具体实施

在风险管理方面, 首先要明确各金融资产定价主体的职责。因此需要对各类交易对象进行详细划分和分类; 其次是确定合理性标准以及相关指标来衡量不同业务所带来的影响程度、价值大小及稳定性; 最后则是对风险计量方法进行完善与创

新,并以此为依据制定出相应政策措施来降低因金融资产定价而产生不必要损失。第一在风险计量方法上,需要考虑到不同金融资产的特点,并根据实际情况进行合理选择。第二是要建立相应指标体系来衡量各类交易对象所带来的影响程度以及价值大小;第三则是将相关数据与市场信息结合起来对其作出准确判断后再运用科学手段确定出最优方案。此外,还需要对风险计量方法做出改进,比如在金融资产定价中,要考虑到不同的交易对象带来的潜在损失。对于金融机构来说其主要是通过自身内部管理来实现价值最大化。而对于投资者而言他们所获得的是收益与成本之间存在着一定联系和差异性;因此只有将这些关系结合起来才能更好地进行资源配置并有效降低投资成本从而提高经济效益水平以及风险规避能力,同时也要注意风险计量方法的创新以达到最优效果。最后,需要对风险计量方法做出改进。

4.4 运用金融资产定价的统一视角构建风险管理模型运行原则

金融资产定价的统一视角可以从以下几方面进行分析:第一,在风险管理框架下,各金融机构均需遵循“谁受益,谁负担”原则。对于风险管控机构来说应该根据自身情况选择合适的套期保值策略;针对投资者而言可将其投资组合选择权交由第三方监管部门行使;而对于银行等正规经营实体而言则可以采取固定资产管理模式进行规避,以降低成本提高收益率。第二,在风险管理框架下,各金融机构均应遵循“权责分离”的原则。金

融资产定价应当以市场化、公开化为前提条件;对于银行而言则需将其资产负债结构调整为一合理性与可操作性相统一的比例关系和利率水平;第三是对不同主体之间进行有效地监管及信息披露,建设并建立健全相关法律法规体系来约束各类非正规经营实体行为,从而保证各金融机构能够按照自身情况制定适合自己发展且符合风险管理要求的金融产品。

5 结论

随着我国经济的发展,金融市场化程度不断加深,资本市场上投资主体多元化趋势明显。在这种背景下对于如何合理有效地进行资产定价以及风险管理等问题也成为了投资者所关注的焦点。本文从金融资产定价的统一性问题出发,通过对不同类型交易者分别采用了统一定量标准和差异化原则来确定合理的资产组合,并根据其风险程度提出相关建议。

参考文献:

- [1] 李克奇. 风险投资中的金融资产风险度量应用[J]. 中国外资, 2018(8): 3.
- [2] 王清. 风险投资中的金融资产风险度量应用[J]. 中国外资, 2018, No. 414(15): 83-85.
- [3] 张琴, 陈柳钦. 风险管理理论沿革和最新研究趋势综述[J]. 金融理论与实践, 2008, 026(005): 22-27.

作者简介:

祝子怡(2000.01.10-)女,汉族,本科,江西鹰潭人,主要研究方向:经济与金融市场分析,组合投资策略。