

【金融知识普及月】股票发行承销商如何利用套期保值策略规避一级市场发行风险？

中国期货业协会 2022-09-15 17:08发表于北京



由于新股从一级市场发行到二级市场上市要经过路演、发行、认购、申请上市和挂牌上市这几个阶段，时间跨度往往较长，因此，国外的投资银行经常利用套期保值策略来规避一级市场的发行风险。由核准制过渡到注册制的改革，我国上市公司新股发行方式将会日益国际化和市场化，证券公司的承销风险也会不断加大。在我国开设股指期货以后，国际上成功运用套期保值策略规避一级市场的发行风险案例，将为国内证券公司和投资银行提供很好的借鉴作用。

案例

某证券公司与某家拟上市的创业板公司签订协议，1个月内按照20元/股的价格包销3000万股该公司股票。考虑到今后一段时间证券市场会持续低

迷，该证券公司希望对冲股票发行承销风险，于是在股指期货市场卖出相应数量的期货合约。具体做法如下：

(1) 计算股票发行承销的金额。

发行承销额 = 20 元/股 × 3000 万股 = 6 (亿元)

(2) 计算套保头寸。

假设此时股指期货市场上未来 1 个月内到期交割的中证 500 股指期货合约当天的价位为 5000 点，则：

该期货合约 1 手的合约价值 = 5000 × 200 = 100 (万元)

需要卖出合约数量 = 6 亿元 ÷ 100 万元/手 = 600 (手)

(3) 在股票发行当天的同时平掉期货头寸。在 1 个月期间，到了股票发行期的当天前后，此时股指期货合约价位下跌到 4800 点，该证券公司将 600 手期货合约再买入平仓：

获利 = (5000 - 4800) × 200 × 600 = 2400 (万元)

(4) 由于受到整个证券市场行情低迷的影响，所承销的创业板股票最终的发行询价结果为 19.2 元/股，并以此价格发行完毕。为此证券公司共损失为：

损失 = (20 - 19.2) × 3000 万股 = 2400 (万元)

(5) 由于采取了套期保值措施，此次发行股票证券公司没有受到损失。