

Research on Exchange Rate Exposure
of Multinational Corporations

跨国经营企业 汇率风险研究

◎ 都红雯 张新杰 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

跨国经营企业汇率风险研究

都红雯 张新杰 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目 (CIP)数据

跨国经营企业汇率风险研究 / 都红雯, 张新杰著. — 杭州: 浙江大学出版社, 2009. 3

ISBN 978-7-308-06457-6

I. 跨… II. ①都…②张… III. 汇率—风险管理—关系—跨国公司—企业管理—研究 IV. F820.2 F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 201709 号

跨国经营企业汇率风险研究

都红雯 张新杰 著

策划编辑 徐 婵

责任编辑 李海燕

文字编辑 徐 婵

封面设计 刘依群

出版发行 浙江大学出版社

(杭州天目山路 148 号 邮政编码 310028)

(E-mail: zupress@mail. hz. zj. cn)

(网址: <http://www.zjupress.com>

<http://www.press.zju.edu.cn>)

电话: 0571-88925592 88273066(传真)

排 版 杭州中大图文设计有限公司

印 刷 杭州杭新印务有限公司

开 本 880mm×1230mm 1/32

印 张 8

字 数 190 千

版 印 次 2009 年 3 月第 1 版 2009 年 3 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-06457-6

定 价 20.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571)88925591

前 言

汇率波动及其相关问题研究是近年的一个热点,但基本上集中在汇率波动对一国国际贸易的影响或对一国股市的影响,而关于汇率波动对一国跨国经营企业经营业绩影响方面的研究文献较少,尤其是实证研究则更少,本书试图在这方面作些有益探索,以期抛砖引玉。

改革开放以来,我国的跨国经营业务得到了非常快速的推进,从1979年以前的对外经济技术援助以及对外工程承包和劳务输出,逐步发展到金融保险、咨询服务、资源开发、生产、交通运输、医疗卫生、旅游等行业;进出口贸易额从1978年的206.4亿美元增加到2006年的17606.9亿美元,足足增长了84.3倍;实际利用外资从1983年的22.6亿美元增加到2006年的694.68亿美元,增长了29.7倍。尤其是20世纪90年代以来我国的进出口贸易额和实际利用外资额都急剧扩大,国内经济日益融入国际经济体系,也愈发受到国际经济的影响。

但随着跨国经营业务的日益扩大,企业面临着巨大的汇率风险。鉴于我国汇率制度的不断改革和完善,尤其是2005年7月21日开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币为调节、有管理的浮动汇率制度后,人民币汇率开始走向市场,人民币汇率变动的频率和幅度将逐渐加大。2006年5月15日,中国外汇交易中心当日公布的美元兑人民币汇率中间价12年来首次突破1:8,为1:7.9982。2006年7月20日,在启动人民币汇

率形成机制改革一周年后,人民币累计升值约 3.5%;至 2007 年 12 月 31 日,人民币汇率中间价已达 7.30,再创汇改以来新高,累计升值幅度已超过 11.7%。2008 年 4 月 10 日,美元对人民币汇率中间价报 6.9920,首次突破 7 元关口。频繁而剧烈的汇率波动将越来越深地影响正在不断拓展和扩大的中国跨国经营业务,大量的汇兑损益将直接关系到这类企业的成本效益和发展壮大,从而影响到整个国民经济的良好运行。

因此,借鉴国外研究经验,对汇率波动与中国跨国经营企业的主营业务利润建立计量经济模型,采集一定量的样本数据验证汇率波动对跨国经营企业经营业绩的影响,以期揭示汇率波动与我国跨国经营企业经营业绩之间的内在关系,填补国内相关研究的空白,并就实证结果提出相关建议与对策,帮助跨国经营企业合理有效地运用各种基础金融工具和衍生金融工具以加强汇率风险管理,改善经营业绩,使其进入良好运行状态,这正是本书的研究目的所在。

本书共分八章进行分析和论述。第一章在界定跨国经营概念的基础上,概述跨国经营活动的产生与发展、阐述并评析各种跨国经营理论;第二章分析中国企业跨国经营发展历程和基本现状,其对国民经济发展的贡献以及目前面临的核心问题——汇率风险;第三章在阐释国内外相关研究文献的基础上,选取电子信息产业和浙江省进出口业务较多的部分电子信息类跨国经营企业为样本,以受汇率波动影响最直接的主营业务利润为经营业绩指标,建立汇率和跨国经营企业主营业务利润之间的计量经济学模型进行实证研究,并对实证结果作进一步分析;第四章阐述跨国经营企业如何采取货币保值措施、金融市场操作以及提前或延期结汇、进出口贸易结合、BSI、LSI、福费廷、保付代理、货币风险保险、经营活动多样化、财务活动多样化、资产负债表抵补保值等一系列管理措施,以及如何运用限价、一般远期、

择期、套汇、套利、套期等基础金融工具及其交易活动用以管理汇率风险;第五章阐述跨国经营企业如何运用各种衍生金融工具所具备的独特的汇率风险管理功能,如外汇期货的套期保值功能、外汇期权的远期选择功能、互换交易的“双赢”功能以及综合远期外汇协议的“锁定”功能等,以合理有效地规避和防范汇率风险;第六章分析跨国经营企业运用衍生金融工具管理汇率风险的动因以及现状,并对存在的企业经营管理者金融风险意识淡薄、商业银行等金融机构提供衍生金融工具规避汇率风险的业务能力尚有欠缺、外汇管制过严以及会计制度相对滞后等主要问题进行剖析;第七章为中国跨国经营企业如何加强运用衍生金融工具管理汇率风险进行制度设计,提出了完善公司治理结构、健全商业银行业务规范细则、放松金融管制、加强监管和法律法规制度建设、修正会计制度、发展衍生金融市场等系列对策与建议;第八章为结束语。其中,第三、四、五、六、七章是本书的研究重点。

本书力求理论联系实际,相关数据与问题分析截至2007年底或2008年初为止,时效性较强。本书主要面向从事跨国经营活动的各类企业管理人员,同时也可作为经管类专业研究生或高年级本科生的学习参考用书。

本书的撰写工作由杭州电子科技大学都红雯和浙江国际海运职业技术学院张新杰共同完成。其中,都红雯负责第二章第四节、第三章、第四章、第五章、第六章和第八章,张新杰负责第一章、第二章第一、二、三节和第七章。本书由都红雯提出写作思路和提纲,并负责总纂、定稿。

本书在写作过程中参考了国内外同行的研究成果,为此,谨向有关作者表示真挚的谢意。本书的完成还得到了庄巧英、陈高才、杨威、曾爱民、胡赞、陆嫣、陈宇轩等同学的帮助,在此一并表示感谢。

参加本书撰写的作者都做出了最大的努力,但囿于学识与水平,难免有疏漏和不尽如人意之处,恳请批评指正。

作者

2008年10月6日于杭州

目 录

前 言	001
第一章 跨国经营概述	001
第一节 跨国经营概念辨析与界定	001
第二节 跨国经营的产生与发展	004
第三节 跨国经营理论	013
第二章 中国企业跨国经营基本状况	041
第一节 中国企业跨国经营发展历程	041
第二节 中国企业跨国经营现状分析	044
第三节 中国企业跨国经营对国民经济发展的贡献	053
第四节 中国企业跨国经营的核心问题:汇率风险	058
第三章 汇率风险对跨国经营企业经营业绩的影响	071
第一节 相关文献研究	071
第二节 跨国经营企业经营业绩评价指标及评价模型选择	078
第三节 汇率波动对跨国经营企业经营业绩影响的实证分析	083
第四节 实证结果分析	093

第六节 发展衍生金融市场·····	229
第八章 结束语·····	230
参考文献·····	235

第一章 跨国经营概述

企业的跨国经营活动至今已有五个多世纪的发展历程,在世界经济发展的舞台上占据着举足轻重的地位。其相关的理论研究也已历经了三个多世纪的演变与发展,日趋成熟和完善。

第一节 跨国经营概念辨析与界定

跨国经营是指企业对外直接投资,即通过国外生产、国外销售来实现企业的国际化,反映的是国际经济之间的联系,主要体现在要素配置、生产经营、产品交换三方面,其实质是以国际市场为舞台、以开拓国际市场为目标、通过在国外设立分支机构或子公司、广泛利用国内外资源进行综合运筹、全方位地参与国际分工竞争和合作。

正确、清晰地把握跨国经营的基本含义,必须界定它与以下几个相关概念的差异与区别。

一、跨国经营与进出口贸易

一般的进出口贸易仅涉及商品跨越国界的销售活动,即仅仅是产品从国内销到国外,没有对外直接投资,不涉及国外经营问题;而跨国经营则是指跨国公司在世界范围内的生产经营活动,通过对外直接投资、在国外设立分支机构或子公司、运用国

内外资源全方位地参与国际分工竞争和合作。

二、跨国经营与对外投资

对外投资具体包括对外直接投资(Foreign Direct Investment, FDI)和对外间接投资(Foreign Indirect Investment, FII)两种形式。对外直接投资是指在投资人以外的国家或经济体所经营的企业中拥有持续利益的一种跨国投资活动,其目的在于对该企业的经营管理具有有效的发言权;对外间接投资是指投资人在国际债券市场购买中长期债券或在外国股票市场上购买企业股票,以取得利息或股息的一种跨国投资活动,其目的在于资本增值、获得投资收入或资本收入。两者的根本区别在于是否拥有对企业的控制权和经营管理权。

对外投资是跨国经营企业或跨国公司的主要活动,但并不是其全部的经济活动。

三、跨国经营与国际化经营

国际化经营是指直接面向国际市场,积极参与国际分工与国际竞争,以产品出口或外部资源利用为导向的企业经营活动。美国的里基·W. 格里芬教授认为,从国内企业和国际市场发生关系的角度来看,国际化经营大体上可分为以下五种情况:纯属国内性质的企业;进出口公司;在国外设立办事处的贸易公司;在国外开办工厂的公司;与国外公司合资经营的公司。

显然,国际化经营是企业经营活动的一种形式,而跨国经营则是国际化经营的深层次发展;国际化经营强调参与国际分工与国际竞争,注重产品在国际市场上的竞争,而跨国经营则将企业自身完全融入全球经济,注重在全球范围内优化资源配置;国际化经营是一种立足国内的目标取向,而跨国经营则是一种全球经营理念的实践。

四、跨国经营企业与跨国公司

一家企业从进行第一次对外直接投资并开展跨国经营活动起,便是跨国经营企业,这不仅仅表现于经营活动的跨国界延伸,还包括了经营组织的跨国界扩展。跨国经营企业的海外分支机构处在不同的政府和法律管辖之下,连公司的经营决策等行为也受到不同于国内企业的因素的影响和制约。

跨国公司则是跨国经营企业深层次发展的未来模式。根据1983年联合国跨国公司委员会在拟订《跨国公司行为守则》时所下的定义,跨国公司是指由分设在两个或两个以上国家的实体组成的企业,而不论这些实体的法律形式和活动范围如何;这种企业的业务是通过一个或多个活动中心,根据一定的决策体制经营的,可以具有一贯的政策和共同的战略;企业的各个实体由于所有权或别的因素相联系,其中一个或一个以上的实体能对其他实体的活动施加重要影响,尤其可以与其他实体分享知识、资源以及分担责任。简言之,跨国公司是指在两个或两个以上的国家内开展业务,拥有一个能反映企业全球战略目标的中央决策体系,且各个实体以独立法人资格分享信息、资源和分担责任的工商企业。

一家跨国公司本身必定是跨国经营企业,凡是跨国经营企业所具备的一些经营特征,跨国公司也同时具备。跨国经营是一个国内企业成长为跨国公司的过程性和阶段性的概念。从企业成长的角度看,跨国经营是跨国公司成长的必经阶段和起步阶段。

综上所述,所谓跨国经营,必须具备两个基本要素:一是要进行对外直接投资,即强调企业对海外资产的控制权,或对其经营管理施加有效影响,这种控制和有效影响一般是通过股权来保证的。这就将国际化经营的初级阶段即仅从事商品和劳务进

出口业务的国际化经营活动排除在跨国经营范畴之外,但并非所有的对外直接投资活动都将导致跨国经营的产生。二是要根据优化资源配置的原则,在最有利于实现企业战略目标的国家直接设置生产经营基地,并以此为基础在母国之外的其他国度里展开以营利为目的的生产经营活动。

本专著的研究对象为从事跨国经营业务的企业。

第二节 跨国经营的产生与发展

一、跨国经营的产生

15 世纪起,旨在发现新大陆的海上探险活动逐渐活跃起来,这些活动促进了早期西方国家的经济扩张,从而拉开了跨国生产经营的序幕。

16 世纪和 17 世纪,随着交通工具的较大改善和新航线、新大陆的不断发现,跨国商贸活动的范围日益扩大。然而,与商品贸易相比,这一时期的对外直接投资微不足道,其目的主要是为了促进国际贸易活动和加强海外殖民统治。因此,只有英国和法国的个别企业持有少量的对外直接投资。

到 18—19 世纪中叶,随着欧洲大陆各国和美国的工业化初步完成,机器大工业生产的开展,建立在国际贸易基础上的国内分工制度和社会化生产开始迅速向世界范围延伸,将各个国家都卷入了世界经济的漩涡,生产和消费日益呈现世界性。与此同时,工业化使产品生产效率空前提高,企业迫切需要对外扩张以寻求资源和销售市场。而技术革新活动使交通和通讯技术获得飞速进步,铁路、电报、电话的发明与普遍应用使企业的跨国经营更为方便,成本更为低廉。这一切为企业的跨国经营奠定

了良好的物质基础,由此,资本输出成为这一时期的重要经济特征。

美国是最早进行制造业跨国直接投资的国家。1804年,两家美国公司在加拿大魁北克建立了造纸厂;1820年,约瑟夫·戴尔在英国建厂生产美国设计的机器。1851年的伦敦博览会上,美国产品深受欢迎,但从美国向英国出口产品成本过高,于是,美国企业开始通过技术转移或直接投资大量涌入英国市场。1866年,胜家(Singer)公司在英国建立分厂生产缝纫机,并陆续扩展到欧洲各国,垄断了欧洲市场。此后,美国的西方联合电报公司、贝尔电话公司、爱迪生电灯公司、威斯汀豪斯电气公司、伊斯曼·柯达公司、奥的斯电梯公司、国际收割机公司、美孚石油公司等紧随其后效仿追随。与此同时,欧洲企业也纷纷进入美国设立子公司,如1801年成立的杜邦公司(Dupont Company)就是借助法国资本和管理力量而建成。19世纪后期,由于关税提高,导致流入美国的直接投资大幅度增加。

英国则开了金融资本输出的先河,是首先进行大规模资本输出的国家。早在拿破仑战争之后英国就开始资助欧洲重建,19世纪20年代大规模投资于拉丁美洲。由金融资本资助的海外公司大致有三种类型:通过伦敦证券市场筹集资金而成立的独立公司,这类公司除在母国设有一个总部外,生产经营活动遍布其他国家;由东道国企业家或管理人员成立,但需依靠国外资本的公司;在17世纪和18世纪建立的大型贸易集团基础上发展起来的投资集团,由海外的采矿、制造或服务业企业的股东或企业家组成,主要业务是促进英国各种类型商业和国际贸易活动的发展。

早期较大规模的跨国经营活动出现于19世纪70年代至1914年第一次世界大战之前。其动因有二:一是为了获得新市场;二是为了获得新资源。以资源为目标的直接投资多数流向

发展中国家,而以市场为目标的直接投资则基本在欧美工业化国家之间流动。到第一次世界大战前夕,随着经济发展和生产规模的日益扩张,企业的跨国经营开始由原来以商品买卖等贸易主导的形式向更多的生产活动投资形式转变。同时,生产厂商们所关注的战略重点已由谋求原料供应为主的成本因素逐步转向以谋求市场拓展、扩大市场占有率为主的销售收入因素,此时的跨国经营企业越来越多地以在海外设立分支工厂的形式开展对外直接投资活动。

二、跨国经营的发展

(一)两次世界大战期间的跨国经营活动

1914—1945年两次世界大战期间,由于两次世界大战主要发生在欧洲大陆,战争对经济体系的空前破坏、战后的巨额战争赔款与重建负担,导致欧洲参战国卖掉了部分海外投资企业,而1929年下半年发生的严重经济危机以及此后持续多年的经济萧条,进一步限制了欧洲主要资本输出国的跨国经营活动。相反,在两次世界大战中受到战争影响及破坏较小的美国,这一时期的对外投资却增长较快。从1914年到1938年,在世界对外投资总额中,英国的对外直接投资所占比重由44.6%降到39.8%,法国由12%降到9.5%,德国由10%降到1.3%,而美国的对外直接投资则由18.2%升至27.7%^①。据统计,美国187家制造业大公司在海外的分支机构在1913年为116家,1919年为180家,1929年为467家,1939年增加到715家,26年间增幅达83.78%。到1945年,美国凭借其在两次世界大战中军火生意积累起来的巨额财富以及军事工业的发展,迅速扩

^① 原毅军:《跨国公司管理》,大连理工大学出版社,1999,第12页。

张其对外直接投资领域,终于超过了英国,位居世界第一。

两次世界大战期间,由于经济萧条和战争等因素,国际经贸环境恶化,许多国家产生了强烈的自我保护倾向,提高关税并加强进口管制。这迫使企业用跨国生产来代替出口贸易,使跨国经营出现了纵向一体化和多样化方式,内部交易规模和数量大幅度增加,而且对外直接投资流向发展中国家的比重增加。

(二)第二次世界大战后—20 世纪 60 年代的跨国经营活动

在此期间,美国的跨国经营发展占据了主导地位。第二次世界大战后,美国推行的“马歇尔计划”对欧洲的战后重建工作进行了有力的支援,同时也为其资本进入欧洲市场铺平了道路。1944 年建立的以美元为中心的布雷顿森林体系为美元的国际流动奠定了良好的金融基础,1948 年成立的关贸总协定则削弱了各国的贸易壁垒,使国际支付与国际贸易自由化重新成为可能。这使得美国在占据了传统初级产业部门跨国经营优势地位的同时,还将其在战争期间发展起来的计算机、半导体、石油化工、化学、机械、仪器仪表等新兴产业部门投资到欧洲建厂以垄断原料和市场,在满足欧洲各国为复兴本国经济而迫切需要科学技术的同时,也赚取了高额利润,美国由此取代英国成为最大的对外直接投资国。1950—1960 年的 10 年中,在新增的世界对外直接投资中美国占了 85%。1960 年,世界最大的 5 个对外投资大国分别是美国、英国、荷兰、法国和加拿大,其累计投资额的绝对数分别是 319 亿美元、108 亿美元、70 亿美元、41 亿美元和 25 亿美元,相对比重则为 49%、16.6%、10.8%、6.3% 和 3.8%^①。

这段时期跨国经营发展的一个明显特征是以获取国内生产

^① 鲁明泓:《国际企业管理》,中国青年出版社,1996,第 33 页。