

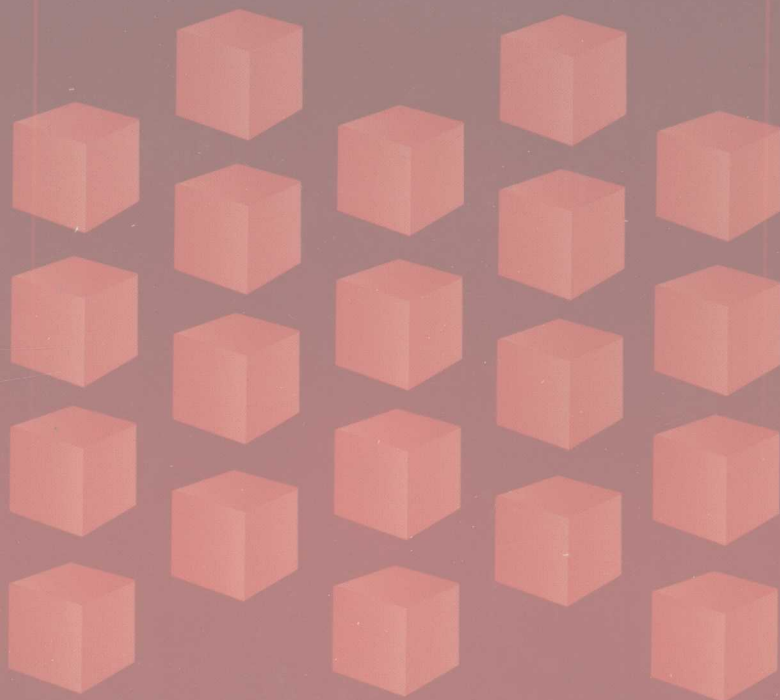


西安交通大学

专业学位研究生教育系列教材

国际金融案例

李富有 等著



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS



西安交通大学

要對容內

专业学位研究生教育系列教材

国际金融案例

主 著 李富有

参著者 (以参著案例先后为序)

李振新 王雅娟 杨振宇 曾先峰

窦育民 李新军 金 娟 陈 欣

王琳琳 李 锋

F831
L9-2

书 名	著 者	编 者	出 版 社	定 价	开 本	印 张	印 次	印 数	印 期
国际金融案例	李富有	王雅娟	西安交通大学出版社	39.00元	787mm×1092mm	128	2008年3月第1版	1000	2008年3月
国际金融案例	李富有	王雅娟	西安交通大学出版社	39.00元	787mm×1092mm	128	2008年3月第1版	1000	2008年3月



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

内容提要

本书共有 8 章 22 个案例,主要包括金融风险防范、企业海内外融资、资本外逃、金融衍生品交易、国际贸易融资、国际金融业并购重组等方面的案例,具有案例典型、内容丰富、方法独特、体例一致等特点。

本书既可作为 MBA 学生的教学用书,也可供金融学、经济学专业本科生、研究生以及管理干部学习参考。

图书在版编目(CIP)数据

国际金融案例/李富有等著. —西安:西安交通大学出版社,2008.2
ISBN 978-7-5605-2689-8

I. 国… II. 李… III. 国际金融-案例 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 008649 号

书 名 国际金融案例
著 者 李富有
责任编辑 魏照民 王红霞

出版发行 西安交通大学出版社
(西安市兴庆南路 10 号 邮政编码 710049)
网 址 <http://www.xjtupress.com>
电 话 (029)82668357 82667874(发行部)
(029)82668315(总编办) 82668133(编辑室)
印 刷 西安市新城区兴庆印刷厂

开 本 727mm×960mm 1/16 印张 28 字数 521 千字
版次印次 2008 年 2 月第 1 版 2008 年 2 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5605-2689-8/F·174
定 价 39.00 元

读者购书、书店添货或发现印装质量问题,请与本社营销中心联系、调换。

订购热线:(029)82665248 (029)82665249

投稿热线:(029)82668133

读者信箱:xj_rwjg@126.com

版权所有 侵权必究

序

为适应专业学位研究生教育发展需求,改革教学内容和教学方法,促进专业学位研究生教育整体水平的进一步提高,西安交通大学研究生院决定加强专业学位研究生教育核心教材建设,编辑出版工商管理(MBA)、公共管理(MPA)、工程硕士等专业学位系列教材,这是专业学位建设中一件非常有意义的事情。

专业学位的设立丰富了我国学位类型,主动地适应了我国经济建设,社会进步和国家的需要,保证了研究生教育与社会人才市场需求协调发展,在构造学习型社会,实现我国“小康”的伟大目标中发挥了重要作用。

专业学位是与各行业任职资格相联系的学位规格,主要是为国民经济建设部门培养高层次实用型人才。它与学术型人才不同,重在实际应用。因此,对于专业学位必须从应用型人才的能力要求来设置学位课程,更新教学内容,改革教学方法,使专业学位的学生具有获取知识的能力,实践应用的能力,研究创新的能力和沟通组织的能力。既要重视专业知识培养,又要加强人文素质培养,真正地使专业学位研究生教育服务于我国创新型国家建设的战略目标。

不同的专业学位有着不同的人才规格要求,但是同一个专业学位有着相对统一的要求,因此每个专业学位应当有相对稳定的核心课程,对于这些核心课程要有明确的教学大纲,并由具有丰富专业学位研究生教学经验且学术造诣较高的老师编写的教材。教材要符合专业学位研究生的要求,体现专业学位研究生的特色,有利于教师实施探索型的教学方法,倡

导师生互动的教学形式。同时也要重视挖掘学生中实践经验并提升到基本原理,不断地丰富与完善专业学位教材。因此编写专业学位研究生教材不是简单重复的劳动,是一项需要创新的研究工作,也是一项教学改革的重要实践。

西安交通大学研究生院曾经于20世纪80年代在全国率先出版研究生系列教材,取得了好的效果,其中有不少教材评为全国优秀教材或推荐为研究生教学用书,至今仍一版再版。有些教材不断修正和完善,成为精品教材。我相信,这次推出的专业学位系列教材特色将更加鲜明,质量将更加优秀,将受到社会的更加关注,在应用型高层次人才培养中将发挥更重要的作用。

全国工程硕士教育指导委员会副主任委员

張文博

2007年10月15日

前言

《国际金融案例》是西安交通大学研究生院的立项教材,它经过了答辩立项、案例收集、撰写整理、讨论修改、评审验收、编辑出版等过程。它是为专业学位研究生教学和科学研究所撰写的专门论述国际金融的教科书,也是西安交通大学专业学位研究生核心教材系列丛书之一。

案例分析在管理学、经济学教学和研究中起着重要作用,特别是在 MBA 教学以及论文写作过程中具有举足轻重的作用。理论教学过于枯燥,甚至会脱离实际。所谓“生命之树常青,理论是灰色的”格言,成为上述观点的有力佐证。在 MBA 课程教学中,这种观点有时被奉为“圭臬”。案例研究曾是连接理论与实践的桥梁,全国 MBA 教学研究指导委员会大力提倡开设“以小论大,以事论理”的案例教学,也开展了案例的征集与教材的出版工作。本书是在这种背景下,经过多年案例的收集整理、并且在 MBA 教学实验基础上编著出版的。

从 20 世纪 90 年代为 MBA 学生开设《国际金融》课程以来,大家一直都在关心和思考这样几个问题——怎样才能提高 MBA 课程质量和教学水平,怎样才能提高 MBA 学生分析解决问题的能力,怎样才能给 MBA 学生写作论文提供规范性素材。后来经过长时间的教学实践和调研,我们课程组摸索出一条规律,即从方法论——案例分析——入手,在案例分析中体现方法,从方法中分析案例。所以,本书在分析和解决国际金融方面问题时,运用了比较分析法、定性与定量分析、历史归纳法与逻辑演绎等方法,并尽可能地同案例实际结合。另外,为了突出问题导向,把宏观方面的问题放在外部环境分析中,微观方面的问题即企业本身存在的问题放在内部环境分析中,根据存在问题与成因进行剖析,对症下药。

本书共包括 8 章 22 个案例。第 1 章,汇率风险防范案例。包括金城钼业公司外汇借款及其债务重组、加拿大元贬值的内外环境与对策分析、安大略省教师养老金基金计划管理委员会——规避外币敞口风险

3 个案例。第 2 章,企业海内外融资。主要有华能国际电力股份公司的成长与融资战略、中国建设银行股份制改造和上市融资、德隆公司的融资策略成败分析 3 个案例。第 3 章,资本外逃与金融业务创新。包括厦门远华资本外逃、金融业务创新——外汇理财两个案例。第 4 章,金融衍生品交易。包括中航油公司海外投资期货期权造成巨额亏损、巴林银行倒闭两个案例。第 5 章,国际贸易融资。包括短期国际贸易融资——出口打包放款、中长期国际贸易融资——出口买方信贷、进出口企业规避外汇风险的策略与选择 3 个案例。第 6 章,国际债券发行。包括国家开发银行首次成功发行扬基债券、深南玻集团发行国际可转换债券两个案例。第 7 章,国际金融业并购重组。包括美国金融业并购重组,欧洲金融业并购重组,日本金融业并购重组三个案例的比例分析,亚洲、拉美金融业并购重组 4 个案例。第 8 章,金融危机与金融风险防范。包括 20 世纪末三个金融危机案例比较分析、中国银行“高山”案、法国里昂信贷银行巨额亏损 3 个案例。

本书具有以下特点:第一,选取的案例典型。大部分案例都是国内外出现的大案要案。第二,涉及的内容范围比较广泛。既有外汇风险防范、金融业并购重组、资本外逃与金融创新方面的案例,也有企业海内外融资、国际贸易融资、国际债券发行、金融衍生品交易等方面的案例。第三,方法比较独特。案例的撰写本身就是一种理论与实践结合的方法,在撰写案例时除了把几个案例放在一起进行比较分析,还采用了定性与定量等方法。第四,体例一致原则。在本书所有案例的撰写过程中坚持体例一致,即全书的案例都以“目的与意义、理论与文献、案例具体状况、案例的内外部环境分析、对策建议与保障措施”等为主线展开分析与诊断;但在各个案例的具体分析中则根据情况采取不同方法。

本书是西安交通大学经济与金融学院博士生导师李富有教授申请的研究生院专业学位核心教材。教材体系结构与案例内容以及体例由其本人设计和草拟,从事国际金融教学和研究的老师和部分研究生共同参与了案例的编写和整理工作,该项目同时又获得西安交通大学“985”工程二期项目支持。各案例的撰稿人如下(按案例的次序排列):第 1 章,案例 1 由西安交通大学经济与金融学院李富有完成;案例 2 由李振新、李富有完成;案例 3 由张雪峰、李富有完成。第 2 章,案例 1 由西安

交通大学经济与金融学院王雅娟、李富有完成；案例2与案例3由西安思源学院杨振宇完成。第3章的两个案例均由燕山大学曾先峰完成。第4章，案例1由西安交通大学继续教育学院窦育民完成；案例2由西安交通大学经济与金融学院博士生李新军、金娟完成。第5章的3个案例均由西安外国语大学陈欣完成。第6章，案例1由西安交通大学经济与金融学院王琳琳、李富有完成；案例2由王雅娟、窦育民完成。第7章，案例1由李富有完成；案例2~案例4由澳大利亚莫纳什大学李锋完成。第8章的3个案例由燕山大学曾先峰完成。最后由李富有、窦育民、曾先峰、杨振宇修改统稿，由李富有定稿。

本书既是MBA学生的教学用书，也可供金融专业的本科生、研究生教学和撰写论文使用，同时也可供工商管理干部、金融系统的工作者学习、参考。

本书的写作长达4年时间，在撰稿过程中得到了西安交通大学研究生院、经济与金融学院、继续教育学院，西安外国语大学，燕山大学等单位的支持和鼓励，在出版付梓之际深表感谢。也感谢案例提供单位的无私奉献。还要感谢为案例的收集整理以及校对、写作做过工作的金融专业国际金融方向硕士研究生邹晓青、王鑫、陈晨、王惠、张楠等同学，没有他们的帮助和高效而努力的工作，本书的出版可能要延迟。

由于案例收集整理工作量大、写作时间长，加之教学科研任务重，写作中的错误和缺点在所难免，恳求读者见谅并多提宝贵意见。

《国际金融案例》编写组
MBA《国际金融》课程组

2007年11月1日

(818)	 金堆城铝业公司外汇借款及其债务重组	2 案例
(845)	 加拿大元贬值的内外环境与对策分析	3 案例
(858)	 安大略省教师养老基金计划管理委员会——规避外币敞口风险	4 案例
(373)	 目录	章 8 第
(373)	 金堆城铝业公司外汇借款及其债务重组	1 案例
(304)	 案“山高”计融国中	2 案例
前言	 金堆城铝业公司外汇借款及其债务重组	3 案例

第 1 章 汇率风险防范案例	 (1)
案例 1 金堆城铝业公司外汇借款及其债务重组	 (1)
案例 2 加拿大元贬值的内外环境与对策分析	 (21)
案例 3 安大略省教师养老基金计划管理委员会——规避外币敞口风险	 (41)
第 2 章 企业海内外融资案例	 (62)
案例 1 华能国际电力股份公司的成长与融资战略	 (62)
案例 2 中国建设银行股份制改造和上市融资	 (90)
案例 3 德隆公司的融资策略成败分析	 (109)
第 3 章 资本外逃与金融业务创新案例	 (127)
案例 1 厦门远华资本外逃案	 (127)
案例 2 金融业务创新——外汇理财	 (144)
第 4 章 金融衍生品交易案例	 (160)
案例 1 中航油公司:海外投资期货期权造成巨额亏损分析	 (160)
案例 2 巴林银行倒闭案	 (181)
第 5 章 国际贸易融资案例	 (198)
案例 1 短期国际贸易融资——出口打包放款	 (198)
案例 2 中长期国际贸易融资——出口买方信贷	 (213)
案例 3 进出口企业规避外汇风险的策略与选择	 (240)
第 6 章 国际债券发行案例	 (254)
案例 1 国家开发银行首次成功发行扬基债券	 (254)
案例 2 中国南玻集团发行国际可转换债券	 (270)
第 7 章 国际金融业并购重组案例	 (295)
案例 1 美国金融业并购重组	 (295)

案例 2 欧洲金融业并购重组	(318)
案例 3 日本金融业并购重组三个案例的比较分析	(345)
案例 4 亚洲、拉美金融业并购重组的比较分析	(359)

第 8 章 金融危机与金融风险防范案例

案例 1 20 世纪末三个金融危机案比较分析	(377)
案例 2 中国银行“高山”案	(406)
案例 3 法国里昂信贷银行巨额亏损	(426)

(1)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(1)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(15)	国际金融危机案例 1 章 1 第
国际金融危机案例 1 章 1 第	国际金融危机案例 1 章 1 第
(11)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(32)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(32)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(30)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(100)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(157)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(157)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(144)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(160)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(160)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(181)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(181)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(198)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(198)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(515)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(515)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(524)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(524)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(570)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(570)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(585)	国际金融危机案例 1 章 1 第
(585)	国际金融危机案例 1 章 1 第

第1章 汇率风险防范案例

案例1 金堆城钼业公司外汇借款及其债务重组

1.1 目的与意义

陕西金堆城钼业公司作为亚洲最大的集钼金属采、选、冶、加、科、工贸一体化的联合企业,处于中国钼行业之首,世界排名第四。陕西金堆城钼业公司从其成立到现在近半个世纪以来,在发展过程中曾面临严峻的债务问题。在20世纪80年代初经国家几位领导人批示,该公司向美国某银行借得一笔外汇贷款,后因多次外汇汇率变化等政策性因素给企业带来了沉重的还本付息负担。在美国高汇率、高利率背景下,巨额的债务负担使金堆城钼业公司始终处于高负债状况,加上世界市场钼业价格的变化,使这家生产经营良好的企业也难于摆脱还债的尴尬局面。通过本案例的分析,我们将会认识到计划经济条件下金堆城钼业公司在没有使用外汇、也没有防范外汇风险能力的状况下却背上了沉重的外债负担的深层次原因。

通过本案例可以了解我国的企业,尤其是外向型企业如何应对因体制性、政策性因素引起的外汇风险给企业经营所带来的困难,以及如何正确处理政府与企业之间的关系,如何防范外汇风险。

1.2 外汇风险管理的相关文献

外汇风险是指由于汇率波动而使一项以外币计值的资产、负债、盈利或预期未来现金流量(不管是否确定)的本币价值发生变动而给外汇交易主体带来的不确定性。广义的外汇风险是指既有损失可能性又有盈利可能性的风险;狭义的外汇风险仅指给经济主体带来损失可能性的风险。外汇风险产生于不同货币之间的兑换,只要存在不同货币之间的兑换,就不可避免地会产生外汇风险,而以本币计值的预期未来现金流也有可能遭受外汇风险。外汇风险的防范包括对外汇风险的识别、度量和管理等一系列过程,其目的在于降低由于汇率波动带来的不确定性。

1.2.1 国外的研究文献

国外关于外汇风险管理的研究文献包括外汇风险管理基本理论、各种工具对

冲的有效性以及实证研究。

(1) 外汇风险管理的基本理论[Shapiro and Rutenberg(1976), Logue and Oldfield(1977), Jacque(1981) and Dufey and Srinivasulu(1983)]。外汇的风险管理基本理论主要有购买力平价理论、资本资产定价模型(CAPM)、MM理论、有效市场假说、资本市场的非完全信息与外汇风险管理实践的关系等。这些理论属于比较成熟的早期研究的成果,在众多论著中都可以看到,这里不再赘述。

(2) 各种工具(如远期和期货)对冲的有效性[Edrington(1979), Swanson and Caples(1987)]。Hekman(1981)认为,那些较稳定货币的现金流更容易对冲,因为对冲本身的价值非常稳定。而那些与对外贸易部门紧密联系的本地企业最好不进行对冲,原因在于这些现金流在远期市场对冲可能会增加公司风险^①。

Swanson and Caples(1987)研究了英镑和德国马克的最小风险对冲系数和远期外汇市场的对冲效果,研究表明对冲的出现不仅夸大了最优对冲系数,而且夸大了这两种货币的对冲效果^②。

Allayannis, Ihrig and Weston(2001)研究了跨国公司金融和操作汇率风险的管理策略,发现操作对冲对于金融风险管理不是一个有效的替代,操作对冲策略只有在同时使用了金融对冲策略时才对股东有益。他们的研究还表明汇率风险和金融对冲之间显著负向相关^③,这与 Guay(1990)和 Allayannis and Ofek(2001)的研究结论相一致。此外,他们发现地理多样化分布的企业更加倾向使用金融对冲来防范外汇风险。这个结论意味着,当公司操作对冲没有伴随较高价值时,操作对冲与外汇衍生品的共同使用可以改善公司价值。

(3) 国外关于外汇风险防范的实证研究。此方面的研究决定了应该采取哪些风险管理实践,以及影响这些实践的因素[Abdul-Malek(1976), Jilling(1978), Tran(1980), Rodriguez(1981), Mathur(1982), Drury and Errunza(1985), Collier and Davis(1985)]。大部分实证研究认为存在外汇风险,并且不同的企业在面临外汇风险时会采取不同的态度和管理方法。Dominguez and Tesar(2001)使用数据驱动的方法度量了一些样本国家在19年期间的风险暴露问题,结果表明汇率风险不论是在产业层面还是在公司层面都很显著,而且具有系统性^④。

① Christine R. Hekman, Foreign Exchange Risk: Relevance and Management[J]. Managerial and Decision Economics, Vol. 2, No. 4, Multinational Business(1982(11)):256-262.

② Peggy E. Swanson, Stephen C. Caple. Hedging Foreign Exchange Risk Using Forward Foreign Exchange Markets: An Extensions[J]. Journal of International Business Studies, Vol. 18, No. 1(Spring) 1987:75-82.

③ George Allayannis, Jane Ihrig, James P. Weston. Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies [J]. The American Economic Review, Vol. 91, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred Thirteenth Annual Meeting of the American Economic Association, 2001-05:391-395.

④ Kathryn M. E. Dominguez, Linda L. Tesar. A Reexamination of Exchange-Rate Exposure. The American Economic Review, Vol. 91, No. 2, 2001(5):396-399.

Miller and Reuer(1998a)利用三变量模型的研究表明,跨国公司对汇率波动的关注低于对当地经济和公司特有风险的关注。这些研究隐含地表明,使用期权和全球分散化经营可能是一个尚未披露的外汇风险管理方法。Miller and Reuer(1998b)的另一项实证研究则表明,跨行业的外国直接投资可以降低企业的外汇风险^①。

Batten, Mellor and Wan(1993)从产业角度研究了72家澳大利亚公司管理外汇风险的实践和工具。结果表明,70%的企业与那些没有内部外汇交易限制或头寸控制的企业对冲暴露的外汇风险,更多的公司没有一种长期一致的外汇风险管理方法,这些企业更加倾向于使用现货和远期交易来防范外汇风险^②。

有关外汇风险度量研究的主要贡献者是 Alder 和 Dumas 以及 Bodnar 和 Wong 等人。他们提出了外汇风险测量的具体方法,以使企业更好地防范和管理外汇风险。

Alder 和 Dumas(1984)提出测量外汇风险暴露的具体方法。他们根据公司未来现金流的折现值也就是公司现值的理论假设,提出外汇风险暴露可以用公司价值对于汇率波动的弹性系数来衡量,而这个系数可以从公司的股票收益率对汇率波动进行的简单回归中得到。这种方法只需要研究者获得市场数据,因而极大地便利了外汇风险的测算并提供了对外汇风险进行大规模研究的可能性。

Bodnar 和 Wong(2000)对 Alder 和 Dumas 的定义进行了总结。他们认为, Alder 和 Dumas 定义的外汇风险可称之为“总风险暴露”,他们的根据是 Alder 和 Dumas 定义的“总风险暴露”包含其他影响公司价值的宏观经济因素,假如这些影响公司价值的因素与汇率的相关性很大,那么它们将掩盖汇率波动对公司现金流的影响,使得“总风险暴露”的估计值对实际的汇率风险暴露来说是一个有偏差的估计。为了解决这个问题, Bodnar 和 Wong(2000)同其他许多研究者建议在 Alder 和 Dumas 的公式中加入市场组合收益率变量,使得风险暴露的估计在不同时间跨度和时间段更加稳定,并且把市场收益率包括在公式中减少了回归中随机误差项的方差,提高了风险暴露估计的准确性。 Bodnar 和 Wong(2000)把他们定义的公式估计的风险暴露叫做“剩余风险暴露”。

在外汇风险暴露测量中, Alder 和 Dumas(1984)和很多研究者都采用以月为单位的时间跨度。他们提出的理论模型假设市场有效性和信息完全,据此认为风险暴露应当独立于不同时间单位的收益率。然而,如果市场价格不能及时反映汇

① Kent D. Miller, Jeffrey J. Reuer. Asymmetric Corporate Exposures to Foreign Exchange Rate Changes[J]. Strategic Management Journal, Vol. 19, No. 12, 1998a, 12: 1183-1191.

② Jonathan Batten, Robert Mellor, Victor Wan. Foreign Exchange Risk Management Practices and Products Used by Australian Firms[J]. Journal of International Business Studies, Vol. 24, No. 3, 3rd Qtr., 1993: 557-573.

率波动对公司价值的影响,那么时间跨度单位的不同将影响风险暴露弹性系数估计值的大小与其显著性。考虑到高频数据观察值的“噪音”以及风险暴露的复杂性问题,更长单位时间跨度的外汇风险暴露估计会更加精确。

对于政府干预与外汇风险的关系,Mckinnon(1984)在早期曾提出通过非冲销干预来稳定汇率。而在后续的研究中,他呼吁通过建立目标区来稳定汇率,并且认为中央银行应当运用相关对称货币的调整来达到稳定汇率的目标,而不是大量进行政府干预(Mckinnon,1986)。Kenen(1987)则认为政府不应当干预外汇市场,除非其运用货币政策调控宏观经济或进行折中干预。

1.2.2 国内的研究文献

国内对外汇风险防范的研究大多集中于外汇风险的识别和防范,其中包括企业角度和针对银行业的研究。

1. 外汇风险识别和防范的研究

这方面的研究较多,主要包括宗树峰、黎进(2006)提出外汇风险的三种类型,并针对不同类型提出风险防范方法^①。高秀兰、张秀春(2006)从多个角度提出外汇风险的规避措施,主要包括把握汇率变动方向、转嫁风险和利用金融工具规避外汇风险^②。幸惊和揭水利(2005)指出每个企业都应该根据本企业的实际情况及对国际外汇市场的预测,来选择适当的外汇风险管理工具防范风险。一般来说,中小型企业较适宜采用简单的短期借款、优化货币组合、应收票据贴现等工具,而大型企业较适宜采用远期外汇交易、外汇期权交易和货币互换等工具^③。

从银行的角度讲,蔡艳菲(2006)认为应当借鉴外资银行的实践经验,健全风险管理组织体系,形成风险管理文化,在日常汇率风险管理过程中采用先进的风险计量工具和方法,并建立科学灵活的产品定价机制,积极利用衍生产品对冲风险^④。

2. 外汇风险防范的实证研究主要集中于对外汇风险的度量方面

龚妮(2006)利用 GARCH 模型对人民币兑美元外汇风险进行了计量,研究结果表明美元对人民币汇率日收益率波动具有聚集性,反映外部冲击会加剧系统的波动性,并且由于系统的长记忆性而使得波动的持续性较强^⑤。田新时、李耀(2003)提出了一种用有偏度的混合正态分布计算 VAR 的方法,使市场风险管理者可不受市场变量正态性假定的限制,其参数通过分位点到分位点的对应,参照

① 宗树峰,黎进. 企业外汇风险及防范方法浅析[J]. 商场现代化,2006-122(上旬刊).

② 高秀兰,张秀春. 企业规避汇率风险的措施[J]. 集团经济研究,2006-12(上旬刊)(总第214期).

③ 幸惊,揭水利. 运用外汇风险管理工具防范外汇风险[J]. 企业经济,2005(2).

④ 蔡艳菲. 中国商业银行汇率风险管理的对策建议——美国、香港等地汇率风险管理经验的启示[J]. 亚太金融,2006(5).

⑤ 龚妮. GARCH模型与VaR法在外汇风险度量中的应用[J]. 黑龙江对外经贸,2006(6).

GARCH 模型进行更新,从而可以对回报分布的左右胖尾进行解释。他们选取了 8 种与我国经济密切相关的外汇,分别计算其参数的最优值。运算结果显示,有偏度的混合正态分布对货币组合的模拟优于对个别货币的拟合^①。

1.3 案例基本状况

1.3.1 公司基本情况介绍

金堆城钼业公司隶属于陕西有色金属集团公司,位于陕西省华县金堆镇,是一个集钼金属采、选、冶、加工、贸易为一体的大型现代化企业,是目前亚洲最大的钼生产和科研基地,属国家 521 家重点扶持企业之一。

金堆城钼业公司主要产品有:钼精矿、焙烧钼精矿、钼铁、二硫化钼润滑脂、钼酸铵、钼酸钠、钼粉、钼制品、钼丝以及硫精矿、铜精矿、铁精矿等产品。2001 年主要产品产量钼精矿(45%)29 529.669 吨,焙烧钼精矿(48%)17 177.231 吨,钼铁(55%)727.954 吨,硫精矿(35%)513 552.769 吨,钼酸铵(56%)1 750.215 吨,年销售收入 69 787 万元,利税总额 4 856 万元。2001 年末资产总额 202 321 万元。其主要产品——钼精矿——产量约占全国总产量的 40%,产品出口约占全国钼产品出口总量的 70%,年创汇 5 000 万美元以上,是陕西省出口创汇大户之一。1983 年钼精矿荣获国家产品质量银质奖,1988 年被确认为国优产品。1990 年三氧化钼、钼铁荣获陕西省优质产品称号,1994 年钼精矿、工业氧化钼获中国名牌产品称号。该公司下设包括生产、科技、机修、汽修、加工、运输、建筑等部门的二级单位 20 多个。2001 年末企业总人数 8 753 人,在岗员工 7 923 人,其中有技术职称的员工 1 831 人(高级职称 149 人,中级职称 560 人,初级职称 1 122 人),占在岗人数的 23.1%。

金堆城钼业公司最早筹建于 1958 年 6 月,1959 年 2 月正式定名为金堆城钼矿,1965 年 10 月改为金堆城矿,隶属冶金工业部管辖,1971 年下放到陕西省冶金局主管。1979 年被陕西省冶金局更名为金堆城钼业公司,1984 年 3 月划归中国有色金属工业总公司管辖,1999 年 6 月 25 日归中国稀有稀土集团公司直属,2000 年 11 月 8 日归属陕西有色金属集团公司。2007 年更名为金堆城钼业集团公司。金堆城钼业公司大规模建设始于 1966 年,同年,日处理 500 吨原矿的小选厂建成投产,1967 年 5 月,日处理 5 000 吨原矿的一期工程 30 亩地选矿厂破土动工,1970 年 12 月投入生产;1973 年 7 月,日处理 15 000 吨原矿的二期工程百花岭选矿厂开始建设,1984 年 9 月投入生产;1985 年 5 月,作为二期工程配套项目的莲花寺冶炼厂动工建设,1989 年投入生产,年产氧化钼 5 300 吨,钼铁 2 000 吨;为改变产品结

^① 田新时,李耀.我国外汇风险管理中的内部模型选择[J].运筹与管理,2003(2).

构,发展附加值高的钼深加工产品,1989 年在长安县投资建设钼深加工厂,1997 年钼深加工系列产品全部投产;1993 年公司获得产品自营进出口权并成立进出口公司,至此金堆城钼业公司形成了集采、选、冶、加工、贸易为一体的大型现代化联合企业。

近年来,金堆城钼业公司在两个文明建设中取得了显著成绩,先后获得了全国五一劳动奖状、全国环境保护先进单位、陕西省质量效益型先进企业等 10 多个国家和省部级荣誉称号。

1.3.2 公司负债情况

金堆城钼业公司从成立至今背负巨额的外汇借款(见表 1-1)。

表 1-1 金堆城钼业公司的贷款构成表 单位:万元

	账面余额	账面余额
一、短期借款(万元)		
1. 工行渭南分行	17 470	17 470
2. 中行渭南分行	3 000	3 000
3. 交行西安分行	3 000	3 000
4. 建行桃下分行	1 000	1 000
短期贷款小计	24 470	24 470
二、长期借款		
1. 中行人民币借款(万元)	7 381	7 381
外币借款(美元)	8 044	8 044
外币折人民币(元)	22 765 ^①	66 765 ^②
小计	30 146	74 146
2. 工行(万元)	8 287	8 287
长期贷款小计	38 433	82 433
合计	62 903	106 903

资料来源:中国东方资产管理公司西安办事处

根据表 1-1 中的数据,可以发现金堆城钼业公司的外汇借款本息已达到 66 765 万元(汇率按 1:8.3 折算)。金堆城钼业公司的外汇借款主要与其二期工程有直接关系。金堆城二期工程是经国家计委 1969 年 10 月 16 日以(69)计重第

① 按照 1 美元兑换 2.83 元人民币的汇率折算成的人民币贷款。

② 按照 1 美元兑换 8.30 元人民币的汇率折算成的人民币贷款。

0137 号文批准,于 1972 年开始建设。原定全部由国家拨款解决,设计能力为日处理矿石 1.5 万吨,年产钼精矿 9 000 吨,硫精矿 24 万吨。该工程从 1972 年开工建设,计划 1976 年建成投产,至 1979 年底累计完成投资 1.2 亿元。但是 1979 年 4 季度国际市场钼精矿价格猛涨,每吨 45% 品位钼精矿价格高达 2.8 万美元,国家考虑到该产品创汇高,偿还能力强,可以利用外资进行建设,国家计委、进出口管理委员会经国家领导人邓小平、李先念、方毅、谷牧、康世恩、薄一波、姚依林、张劲夫、余秋里审阅批准,该工程由国家预算拨款改为利用外资借款建设试点项目。1979 年国家计委、进出口委、冶金部联合以原(1979)676 号文件向国务院财经委员会上报了《关于利用外资建设有色金属五个项目的请示报告》(这五个项目是:陕西金堆城钼矿,湖南柿竹园钨矿,广西大厂锡矿,云南云锡公司老厂锡矿,江西铜基地),提出由国家统一向外借用外资 142 000 万美元,建设陕西金堆城钼矿等五个项目,其中 29 000 万美元折换成人民币作为国内拨贷。贷款的偿还由冶金部统一组织企业按照规定的计划和合同条款进行。这样,金堆城钼矿二期建设,从 1980 年起由国家拨款改为利用国外银行外资贷款,并由中国银行兑换成人民币后用于金堆城钼矿使用。

1981 年第二季度由于国际金融市场利率变化,外资借款利率高达 19.2%,为了不致造成肥水外流,经国家计委批准,由中国银行代冶金部归还了外资贷款,冶金部担保并责成金堆城钼业公司与中国银行补办了 3 584 万美元外汇借款手续,将外债转为内债。至 1989 年,外汇借款本息增至 8 044 万美元,以当时外汇汇率 1:2.83 计算折合人民币 22 765 万元。金堆城钼业公司一直以 22 765 万元入账至今。

1989 年,由于工期过长错失国际市场钼矿供不应求的有利时机,按期还款早已成为泡影。鉴于金堆城钼矿生产经营的实际情况及中国银行的承受能力,国家计委以计财金(1988,1277 文)决定该贷款项目于 1989 年元月 1 日起挂账停息。加之人民币兑美元汇率在 1980 年 12 月由 1:1.8 突击性贬值为 1985 年的 1:2.83,1986 年又跳跃式地贬值为 1:3.72,后来又经过几次小的贬值,到 1992 年 9 月汇率变为 1:5.7,1994 年 1 月,我国进行了外汇管理体制改革的,实现人民币官方汇率与调剂汇率并轨,开始实行由市场供求决定的、单一的、有管理的浮动汇率制度,汇率变为 1:8.7。从 1994 年外汇体制改革以来,人民币汇率除 1994 年底升值了 3.5% 外,1995 年升值 1.6%,其余几年都保持在 1 美元兑换 8.27~8.30 元左右的水平。1994 年的人民币汇率体制改革,人民币突击性贬值,对于金堆城钼业公司而言其外汇借款的人民币折算金额增加到 66 765.2 万元。对于本身已有大量债务的金堆城钼业公司而言,更是雪上加霜。