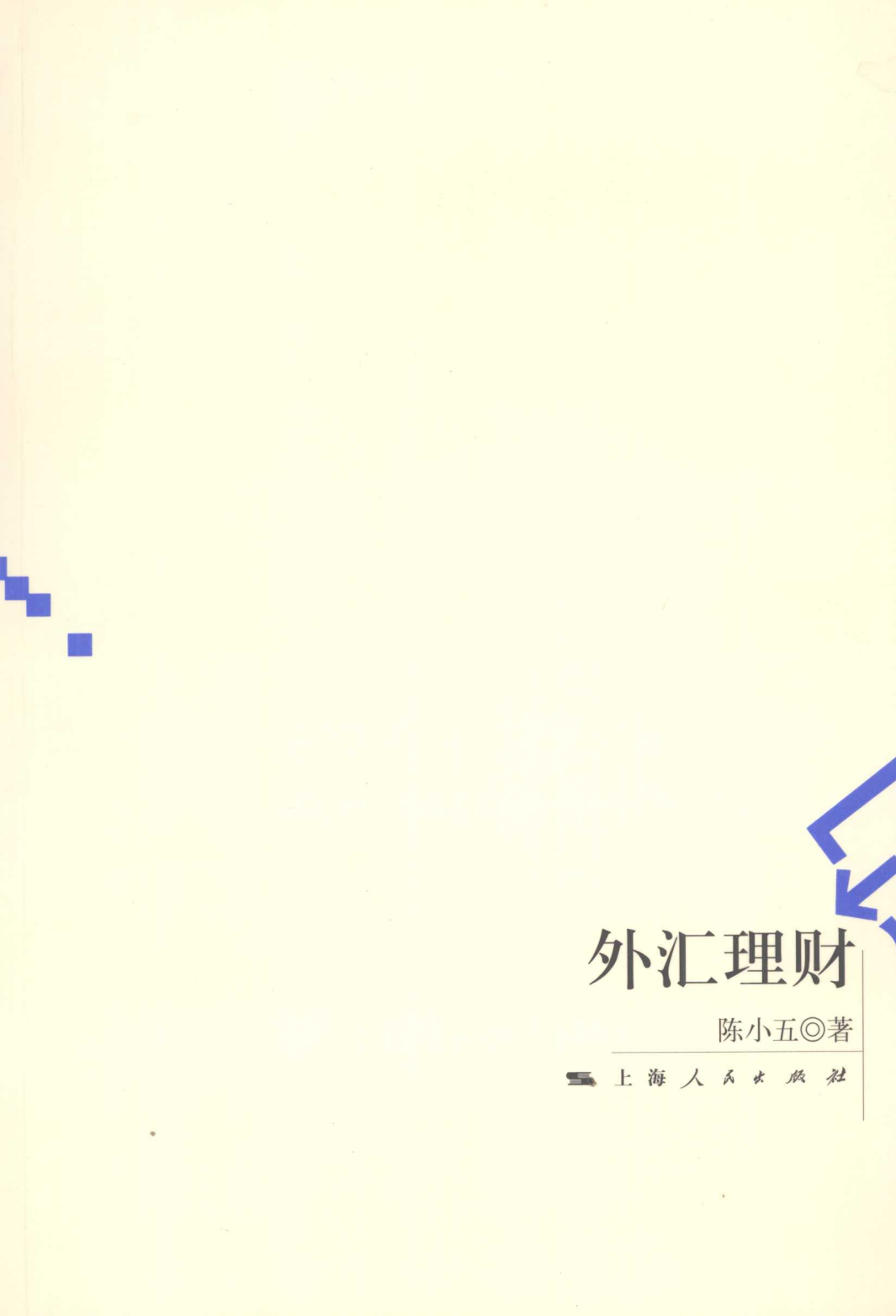




外汇理财

陈小五◎著

 上海人民出版社



外汇理财

陈小五◎著

上海人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

外汇理财/陈小五著. —上海: 上海人民出版社, 2007

ISBN 978-7-208-07390-6

I. 外... II. 陈... III. 外汇—投资—基本知识
IV. F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 148300 号

责任编辑 顾兆敏 章 娅

封面装帧 陈 楠

外 汇 理 财

陈小五 著

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海商务联西印刷有限公司印刷

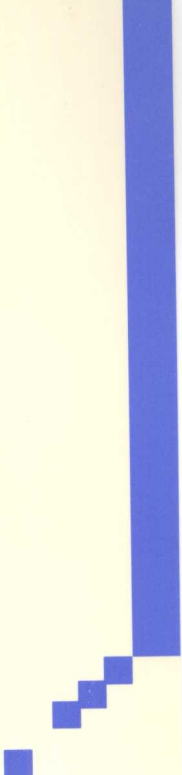
开本 890 × 1240 1/32 印张 8.75 插页 3 字数 202,000

2007 年 11 月第 1 版 2007 年 11 月第 1 次印刷

印数 1-5,100

ISBN 978-7-208-07390-6/F·1676

定价 20.00 元



作者简介



陈小五，男，汉族，安徽桐城人，经济学博士，高级经济师，上海市金融学会理事。从事金融外汇业务多年，熟悉外汇管理的理论、政策法规和实务，对外汇市场、资本流动、汇率理论和货币政策等有独到研究，主要著作有《中国外汇市场的培育与管理》，近年来还公开发表了20多篇有关外汇管理的学术论文，参与了多项重点课题研究。

序 言

近年来,我国经济改革开放不断深入,涉外经济快速发展,社会财富日益增加,外汇收支规模明显扩大。2002年全国实现国内生产总值120 333亿元,2006年升至209 407亿元,年均保持10%左右的增长速度;2002年国际收支总量为9 640亿美元,到2006年高达33 356亿美元,年均增长49%;进口总额由2002年的2 952亿美元增至2006年的7 916亿美元,出口总额由2002年的3 256亿美元升到2006年的9 691亿美元,货物贸易总额已位列世界第三位。2006年,全国服务贸易收支总额1 928亿美元,同比增长22%;实际利用外商直接投资695亿美元;非金融类对外直接投资161亿美元,同比增长了32%。截至2006年底,国家外汇储备10 663亿美元;外债余额3 230亿美元;国内外汇贷款余额1 241亿美元;国内外汇储蓄存款644亿美元。在此背景下,机构和个人的外汇收支活动日益频繁,外汇财富积累不断扩大,人们开始寻找有效管理外汇资金的途径和方式,外汇理财的意识悄然萌动。特别是自2005年7月21日人民币汇率形成机制改革以来,人们的汇率风险意识明显增强,进一步拉动了对外汇理财的需求。外汇理财正成为我国新出现的一个比较活跃的经济金融现象。

当前在新的形势下,发展外汇理财意义重大。首先,发展外汇理财是改善现代社会经济生活的需要。随着机构和个人持有外汇的不断增长,外汇理财开始走进人们的日常生活,借助外汇理财可以有效增加资金收益,改进财务状况,加强生活保障和提高生活质量。其次,发展外汇理财是提高金融业经营能力的需要。作为全方位、综合性的新型金融业务,外汇理财已成为目前国内金融创新最活跃的领域之一,越来越多的银行等金融机构正努力将其培育成新的利润增长点。再次,发展外汇理财是提升金融管理水平的需要。外汇理财直接影响到机构和个人的利益,是宏观经济调控和金融政策传导的微观基础,管理部门只有及时了解和顺应外汇理财市场的供求变化,积极培育市场,才能有效引导和监管外汇理财市场,充分发挥市场作用。不仅如此,发展外汇理财还是有效参与国际化竞争的需要。理财在发达国家已形成一个较为完善的金融服务体系,而在我国仍是一个新兴领域,外汇理财一定程度上反映了金融机构的综合经营素质,由此,发展外汇理财成为提高我国金融业国际竞争力的有效途径。

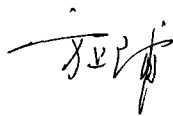
在外汇理财较快发展的同时,我们也必须清醒地看到所存在的突出问题。一是在认识上有偏差。外汇理财市场是未来金融业综合经营的交集,但目前国内在这一领域的监管理念、从业人员理念和客户理念等方面,存在认识不一致、亟待提高的地方。二是在理论上缺乏深入系统的研究。现有文献大多是阐述公司理财的一般性理论,较少地涉及在外汇管理等特定约束条件下机构和个人如何开展外汇理财活动。三是在实践上有些混乱。外汇理财表面

上热闹非凡,各种产品层出不穷,但实际上大同小异,导致同质化、过度化竞争。四是在政策上缺乏支持引导。目前的金融分业监管模式同外汇理财的综合化服务需求存在明显脱节。鉴于此,如何透过纷繁复杂的理财现象抓住问题本质,全面把握外汇理财的发展趋势和一般规律,正确引导外汇理财业务发展,应是当前理论界、实务界和金融管理部门共同思考、深入探讨和着力研究的紧迫性课题。

该书作者比较敏锐地把握了外汇理财市场的发展变化,围绕外汇理财的理论与中国实践进行了专题研究,这是一件很有意义的事情。全书阐述了外汇理财的基本原理和理论依据,揭示了各类外汇理财现象背后的一般性规律和共同性特点,重点探讨了公司外汇理财和个人外汇理财,以及在不确定条件下的外汇风险管理。全书在如何平衡外汇理财的现实需求与条件约束、如何运用理财理论来指导新兴的外汇理财实践、同时从理财实践中丰富和发展外汇理财理论等方面作出了一定的思考和探索,对如何构建外汇理财的研究分析框架较为系统地阐述了自己的观点和看法,也为解决企业和个人的外汇理财问题提供了一些有益参考和可行性方案。总体上看,该书研究视角新颖,布局合理,逻辑严密,文字简练,特色鲜明。这是同作者日积月累的观察思考、多年的外汇管理工作经历、不断的学习提炼分不开的。

外汇理财在我国刚刚起步,还没有足够的经验可循;外汇理财同相关学科的交融性强,知识体系庞杂,驾驭好这些知识并非易事。该书的研究仅仅是一个开始,关于外汇理财理论的探讨还有

待于深化,关于外汇理财现象的剖析有待于深入,关于外汇理财方案的设计有待于充实。希望作者站在新的起点,继续努力,不断提高。同时,也相信该书的出版对推动外汇理财的理论研究和丰富我国的外汇理财实践会有较大帮助。



2007 年 5 月

摘 要

从宽泛的角度讲,理财在社会经济生活中由来已久,但严格意义的外汇理财在我国尚属新生事物。为促进外汇理财的健康发展,需要对其形成一个客观、全面和正确的认识。这既要宏观层面把握外汇理财的定位、影响和发展趋势,也要从微观层面研究其业务技术;既要分析外汇理财的理论基础和运行规律,也要结合具体环境探讨中国特色的外汇理财实践,以及一般理论和国际经验在我国的具体应用。

外汇理财是机构或个人为实现既定的财务目标,在特定的约束条件下,借助各种可供选择的金融工具或资金管理方案,优化外汇资源配置的一种经营管理活动,具有结构性、多样性、专业性和差异性等特点。随着我国社会财富的增加和外汇资产的增长,经济对外开放度的提高、经济市场化程度的加深和社会结构的变化,以及受资产价格频繁波动和金融业激烈竞争的影响,发展外汇理财正变得越来越必要。金融管制的放松、科技的进步和金融理论的发展也为外汇理财提供了发展机遇和有利条件。

外汇理财建立在投资分析、金融工程、财务管理、风险控制

等理论的基础上,这些理论所表达的一些基本经济关系构成了外汇理财的分析框架和逻辑依据。每一个理财产品或解决方案都可以用现金流描述,因此理财需要运用估值关系来评定其价值。理财的收益和风险可以用相关指标进行衡量。理财风险可借助资产负债管理、套期保值、保险、分散化、信用强化等方法进行管理。理财还涉及对投机机制和套利机制的应用。资本成本主要用于公司融资和投资决策,以建立一个最佳的公司资本结构。

各类金融工具是开展外汇理财的必备手段。金融工具按不同标准有多种分类。基础性金融工具主要有债务型工具、权益型工具和汇兑型工具等;衍生性金融工具主要包括远期、期货、期权、互换和按金外汇交易等,彼此既有共同之处,也存在不少差异,各自都有最适合发挥作用的场合。单一性金融工具是指投资收益仅取决于单个市场因素的工具;复合性金融工具是两个或两个以上单一性工具的组合。每个金融工具都可看作是一组现金流,复合性金融工具就是靠分解或组合若干金融工具的现金流来模拟特定金融工具的现金流而形成。外汇理财产品的设计与创新实际上就是围绕理财目标,掌握市场动向,了解条件约束,选择合适的金融工具,直接或进行搭配后使用,或将不同工具的特性分解成单个独立的元素,然后将若干单一元素按理财需求重新组合,从而推出切合实际、适销对路的理财产品和方案。

任何理财原理只有同特定的环境相结合,才能把握其应用

是否正确以及现实可行与否,这也是外汇理财的中国特色的形成根源。外汇理财环境是指影响和制约外汇理财活动的各种外部因素的总和,其中,经济运行环境、金融市场环境、外汇管理环境、法规政策环境和社会文化环境等同外汇理财最密切相关。经济运行环境主要指企业和个人开展理财活动时所处的宏观经济与微观经济状况。金融市场能够实现资金的转移、风险的分摊、价格的发现、流动性的提供以及交易费用的节约,是外汇理财活动的基本平台。外汇管理不仅影响到资本能否跨境自由流动、资金能在多大范围内配置和居民能否自由参与国际金融市场上的投融资活动,还影响到人们对各种金融产品的选择以及本外币的兑换价格和相应风险,简言之,外汇管制程度决定了机构和个人有无外汇理财的必要,有多少外汇财富可理。企业和个人开展外汇理财活动时应遵守各种法律、法规、规章和政策。外汇理财还受到由价值观、信仰、态度、思想、观念、习惯、行为方式等组成的社会文化环境的影响。

公司外汇理财主要包括外汇长期投资、外汇长期融资和外汇营运资本管理。具体如下:

一是关于外汇长期投资管理。长期投资决策就是在投资的收益和风险之间寻求最佳的平衡点。长期投资可分为直接投资和间接投资。外国投资者在我国境内从事直接投资并成立外商投资企业,通常要经过筹备、审批、工商登记、外汇登记和正常经营等五个阶段,外商直接投资外汇管理的重点是对外汇资本金流入、中间流转和流出等三大环节进行管理;而现行对外直接投

资的外汇管理以境内投资主体为监管对象,以外汇资金的流入及汇兑监测为管理重点,以外汇资金来源审查为起点和核心,以境外投资外汇登记、境外投资外汇资金购汇与汇出、利润汇回、对外投资联合年检等环节为管理框架。目前投资于境内外的证券或跨境资本运作受到一定的资本管制,需要通过合格的外国机构投资者制度、合格的境内机构投资者制度、存托凭证、外资产业投资基金、跨国公司外汇资金内部运营等特定渠道进行,间接投资的外汇管理主要体现在,对境外投资者投资于我国证券市场和境内投资者投资于境外证券场所涉及的汇兑行为进行管理,以及对外资参与的产业投资基金、跨国公司内部的资本跨境运作等实施管理。

二是关于外汇长期融资管理。长期融资管理就是要根据资金需要的时间和数量,及时足额地筹集到相应资金,并在财务风险可控的前提下,使公司资本结构最合理,筹集资金的成本最低,进而使企业价值最大。外汇长期融资主要有借用外债、借用外汇贷款、对外担保和境外上市等形式。我国外债管理的基本要求是计划管理和自主借款相结合、审批和核准管理相结合、登记管理和统计监测相结合,主要内容由外债借入、外债登记、外债账户开立使用、外债结汇以及外债偿还管理等组成。对外担保管理以担保资格管理、担保登记、履约核准和注销等三大环节为管理重点。我国境内银行向境内非金融机构发放的自营外汇贷款被称为国内外汇贷款,相应的外汇管理体现为贷款登记管理、专户管理、结汇管理、用途管理和还款管理,同时,境内机构

可采取外币债务重组、办理封闭式人民币存款质押外汇贷款、申请优惠外汇信贷等措施,提高国内外汇贷款的使用效益。我国境外上市管理包括对境外上市外资股和境外中资控股上市公司的管理。

三是关于外汇营运资本管理。营运资本充分融合了公司短期投资和短期融资的行为。我国外汇营运资本管理主要涉及国际结算、贸易融资、贸易信贷和外汇现金等方面的运作与管理。就国际结算而言,有相应的进口付汇核销、出口收汇核销、非贸易外汇收支,以及外汇结算账户管理等制度。传统的贸易融资方式以短期融资为主,流程比较简单,而近年来融合结算、信贷、保险、担保等多种功能的结构贸易融资发展迅猛;贸易信贷是公司在商品购销活动中因延期付款或预收货款而形成、按照市场规则履约而无需签约的直接融资关系;贸易融资与贸易信贷的重要区别在于,前者是国际结算同银行信用的有机融合,后者属于商业信用;针对贸易融资和贸易信贷,有不同的外汇管理规定。公司往往出于交易性、预防性、投机性和补偿性等动机持有外汇现金,外汇现金管理就是在现金的流动性和收益性之间寻求平衡。随着跨国公司在我国的快速发展,它们越来越希望办理现金池业务,目前国内已开展此试点。

与公司外汇理财并重的是个人外汇理财。马斯洛需求层次理论、消费支出理论和生命周期理论等对个人理财活动有重要指导意义。个人理财内容涵盖金融投资规划、住房规划、个人风险管理和保险规划、教育投资规划、个人税务规划、退休规划和

遗产规划等。个人理财业务的主要流程是,设定明确的理财目标,分析财务状况,制订理财方案,选择理财产品,反馈和调整理财规划等。基于现行外汇管理政策法规的允许程度,我国个人外汇理财的产品与策略如下:一是个人外汇收付,主要是个人外汇汇兑,以及外币信用卡、外币现钞和外币旅行支票的使用。二是个人外汇投资,包括个人直接投资、境外个人投资境内房地产、个人B股投资、境内个人参与境外上市公司员工持股和认股期权等计划、外汇储蓄存款、个人外汇买卖、个人购买境内外汇信托产品、个人购买境内外汇保险产品、个人财产对外转移等。三是个人外汇融资,目前国内可开展的主要是个人外汇质押人民币贷款、非居民个人住房按揭外汇贷款、个人出国留学贷款、个人外币信用卡透支等,相对于个人外汇投资而言,个人外汇融资在规模、种类等方面都要少得多。四是自我国逐步实施存款利率市场化和人民币汇率形成机制改革以来,不少金融机构相继推出了形式多样的外汇结构性产品与策略,集中表现为外汇结构性存款产品和代客境外理财产品,它们是国内目前技术含量最高的金融产品之一,其开发也是当前金融产品创新最活跃的领域。

无论公司还是个人,在外汇理财活动中都面临外汇风险。外汇风险管理应遵循全面重视、管理多样化和收益最大化原则,按照正视风险的客观性、合理承受风险和发挥风险管理职能等要求,处理好风险辨识、风险衡量、灵敏度分析、压力测试、风险处置、风险监管和调整等环节,并综合运用币种匹配、期限匹配、

套期保值、保险、规避预防、自留、分散化以及转移定价等风险管理方法。汇率风险管理可细分为交易风险管理、经济风险管理、会计风险管理和国家风险管理。利率风险可分为重新定价风险、收益率曲线风险、基准风险和期权风险,一般通过风险转移的方法来控制。外汇保险是指根据保险合同约定,支付保险费、赔偿或给付保险金均以外币计价结算的商业保险,保险业务外汇管理重点关注的是保险活动的资金收付行为和资金流动性。总体上看,不同企业在业务性质、涉外业务比重、规模、范围、投融资的期限等方面存在较大差异,同一企业不同发展阶段的情况也不断变化,为此,企业需要根据自身情况采取相应的外汇风险管理策略。

【关键词】 外汇理财、投资、融资、风险管理、公司、个人

Abstract

From a broad perspective, wealth management has been a crucial economical aspect in modern society for a long time; whereas, foreign exchange(FX) wealth management in China is still in its infancy. To promote the healthy development of FX wealth management, it is essential to develop an objective, comprehensive, and accurate understanding of the axioms and theories of FX wealth management. This requires a multi-fold effort; one must not only comprehend the orientation, impact and future development of FX wealth management from the macro environment perspective, but also study the technical details in the micro sense; one must not only analyze the theoretical foundation and operating laws of FX wealth management, but also probe into the practical application of general theory and international experience in China with its specific circumstances.

FX wealth management is a kind of business management activity to optimize FX resource allocations using all kinds of available financial instruments or fund management schemes under certain restrictions for the realization of the set financial objectives of institutions or individuals. Such activity is structural, diversified, and specialized. With the impact of the accrual of Chinese social

wealth, the rise of FX assets, the increase of economic openness, the deepening of economic marketization, the change of social structure, the volatility of asset prices, and the fierce competition of finance industry, to develop FX wealth management becomes a necessity in our society. In addition, the deregulation of finance and technology development and the progress of finance theory further provide FX wealth management with development opportunities and advantageous conditions.

FX wealth management is based on the theories of investment analysis, financial engineering, financial management, risk control as well as other theories. The basic economic relations underlying in those theories present the analytical framework and logical foundation of FX wealth management. Every wealth management product or solution scheme can be described with cash flow; therefore, to assess a wealth management product or solution needs certain appraisal ratio. The earnings and the risk of wealth management can be measured with related tools. Wealth management risk can be managed by asset-liability management, hedging, insurance, diversification, credit enhancement etc. Wealth management is also involved with the application of speculation and arbitrage mechanisms. Capital cost is primarily used in corporate wealth management and investment decisions to establish an optimal corporate capital structure.

Diversified financial instruments are necessary tools to operate FX wealth management. Financial instruments are sorted into different groups according to different criteria. Foundational financial instruments mostly include debt instruments, equity instruments,