

企业如何应对 浮动汇率

王健 马小芳◎编著

Qiyeruhe
F YingDui
FudongHuili



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

企业如何应对浮动汇率

——化汇率风险为利润之道

王健 马小芳 编著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

企业如何应对浮动汇率/王健著. —北京:中国经济出版社,

2005. 9

ISBN 7-5017-7181-2

I. 企… II. 王… III. 企业管理 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 096358 号

出版发行:中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街3号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑:杨邵川(电话:010-68308159)

责任印制:张江虹

封面设计:任燕飞设计室

经 销:各地新华书店

承 印:人民文学印刷厂

开 本:A5

印张:6.875 字数:130千字

版 次:2005年10月第1版

印次:2005年10月第1次印刷

书 号:ISBN 7-5017-7181-2/F·5766

定价:18.00元

版权所有 盗版必究

举报电话:68359418 68319282

服务热线:68344225 68369586 68346406 68309176



前言：化汇率风险为企业盈利

2005年7月21日，中国的企业，特别是有外汇业务的企业，迎来了人民币汇率浮动的新时期。当天，中国人民银行出奇不意地宣布人民币兑美元汇率升值2%，放弃盯住单一美元的汇率，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。自此，企业开始直面汇率风险，如何化汇率风险为企业盈利的机会，成为企业面临的新课题和新任务。

一、人民币汇率浮动，企业开始直面汇率风险

在新的更富弹性的人民币汇率体制下，我国的企业面临两类风险：一是浮动汇率风险，二是汇率制度转换风险。

（一）浮动汇率风险。

根据风险的生成机制及对企业的影响程度，人民币汇率浮动后，企业外汇风险主要有以下三类：

1. 交易风险。它是指在以外币计价的交易中，由于外国货币和本国货币之间汇率的变动，使得交易者蒙受损失的可能性。这类风险产生机制简单、数量大，对企业影响巨大。



企业如何应对人民币浮动汇率

如,中国企业出口的皮革制品于2005年7月22日交货并得到100万美元,如果人民币汇率不变(1美元兑换8.277人民币元),这个企业可以得到人民币827.7万元的货款。由于人民币升值2%(1美元兑换8.11人民币元),现在得到的人民币货款是811万元,损失人民币16.7万元。

2. 会计风险,又称换算风险。它是根据会计制度的规定,对公司的经营活动进行统一的财务报告时产生的外汇风险。当总公司将世界各地子公司的报表进行合并时,以本币计价的外国子公司的资产和收益折成本币后,汇率变动可能给总公司造成账面损失。

3. 经济风险。它是指由于汇率变动对进出口产品的销售量、价格、成本等影响,导致企业在将来特定时期的纯收益损失的可能性。换言之,经济风险是未预料到的汇率波动对企业以本币衡量的未来收入净现金流量的影响。例如,中国企业进口欧洲电子产品,三个月后取货时交款50万欧元;同时,中国企业向美国企业出口机械产品,三个月后交货时得到货款100万美元。现在的汇率是:1美元=8.11人民币元;1欧元=10人民币元。企业预期的净收入: $811 - 500 = 311$ 万人民币元。假设三个月后意料之外的汇率变化为:欧元升值2%;美元贬值3%。预期的净收入为: $786.67 - 510 = 276.67$ 万元。企业的经济风险是34.33万元。

(二)汇率制度转换风险。

1. 企业缺乏规避汇率风险的工具。我国金融衍生工具



市场不发达,能够防范汇率风险的金融衍生工具非常少。人民币汇率突然浮动后,进出口企业既缺乏足够的金融衍生工具规避汇率风险,更缺乏有效的金融衍生工具调整资产结构。

2. 间接融资企业的市场风险。我国的金融体系是银行主导型,企业融资方式以间接融资为主(2004 年企业融资约 97%是来自银行)。间接融资企业对利率敏感性弱,对汇率敏感性强,对浮动汇率波动的市场适应性弱。当人民币升值时,由于经营国际贸易企业资金主要来源是银行贷款,因而企业向银行的借款并不会随着利率的升降而大幅度地波动,但是,企业的收益却随着汇率的变动而波动。人民币升值使得出口企业不仅失去一些国际顾客,而且面临大量廉价进口产品的竞争,企业利润下降,市场风险加大。

3. 间接融资企业的市场风险增加了银行风险。人民币汇率浮动,企业进行国际贸易的汇率风险增加,经营进出口企业的还贷不确定性增加,银行贷款收益不确定性增加,贷款回收概率下降,贷款风险增大,银行业呆账坏账增加。

二、人民币汇率浮动,给企业提供了新的盈利机会

人民币汇率浮动,企业参与国际经济活动会遇到汇率风险。然而,汇率风险在增加企业经济损失可能性的同时,也给企业带来了新的获利机会,企业可以利用金融衍生工具规避汇率风险,将汇率风险转化为利润。

人民币汇率浮动,要求金融机构创新业务,进而拓展了



企业如何应对人民币浮动汇率

企业投资渠道。为了适应人民币汇率浮动,金融机构必须创造越来越多的金融衍生工具,以规避汇率风险。同时,金融衍生工具的活跃性依赖于外汇的易变性,人民币浮动使得外汇的易变性增强,金融机构和企业都可以从高度变化的货币中获得利润。这增加了企业投资渠道,使得企业可以利用金融衍生工具,如利用外汇期货,外汇期权、货币互换等工具规避汇率风险,从易变的外汇市场上获得利润。

人民币汇率浮动,有利于企业优化资产结构,提升盈利能力。企业可以根据资本市场的波动,根据资本市场证券和债券及存贷款收益的变化,调整企业拥有的本国和外国证券、本国和外国债券、本国和外国贷款的比例,保持最优的资产结构。例如,在本币升值时,提高了本币证券的相对价格,国内证券价格上升,不仅国内投资者愿意多持有本国证券,而且吸引外资持有本国证券,进而企业资产价值升值,从而资本市场融资增加。人民币升值后的国内股票市场的表现正是如此。自中国人民银行宣布人民币升值 2% 后,直接提高了 A 股(人民币股票)的资产价值, A 股价格应声而涨,更多的资金进入 A 股市场,上市公司从资本市场获得更多的资金。

人民币汇率浮动促进企业增强国际竞争力,从国际市场获得更多的利润。本国货币升值,以本币标价的产品价格不变,就会改善国际贸易条件。有国际竞争力的企业可以获得更多的国际贸易利益,迫使那些挥霍资源和组织效率低下的



出口企业加强管理、变革组织结构、节约成本及提高生产效率，增强国际竞争力。

三、人民币汇率浮动，企业发展的新契机

人民币汇率浮动，是企业发展的新契机。企业顺应汇率制度的变化，应用金融衍生工具管理汇率风险，就能够化汇率风险为企业的利润。

金融衍生工具市场主要有四类参与者：套期保值者、投机者、套利者及经纪人。企业根据自身发展的需要，可以选择不同的角色参与金融衍生工具市场，利用这个市场为企业创造新的利润。

1. 套期保值者。套期保值者（又称避险者）参与金融衍生工具市场的目的是转移价格波动风险。套期保值者是风险厌恶者，需要强调的是套期保值者的目的在于减少未来的不确定性，而不是增加未来的盈利，是希望通过交易使其持有的金融产品价值不因市场价格变动而遭受损失。

2. 投机者。投机是交易人根据自己对未来金融产品的价格预期，看涨时买入，看跌时卖出，这种主观预期具有不确定性：未来价格走向不确定，交易人的预期是否准确也是不确定的，投机交易的结果因而不确定的。主观预期与未来市场一致，投机才能成功，否则便会失败。投机者是风险偏好者，他们参与金融衍生工具市场的目的在于赚取远期价格与未来价格之间的差额。与避险者相反，投机者希望增加未



企业如何应对人民币浮动汇率

来的不确定性,从不确定的汇率中获利。

金融衍生工具市场投机有杠杆作用。同样一笔投机资本,在衍生市场上可周转好几倍的金额,金融衍生市场给了投机者“以小搏大”的机会。

3. 套利者。套利者通过同时在两个或两个以上的市场进行交易,从而获得无风险的利润。套利又分为跨市套利、跨时套利和跨品种套利,前者是在不同地点市场上套作,而后者是在不同的现、远期市场上和不同品种间套作。如果说投机者取得利润需要承担一定的风险,那么套利者获得利润则轻松得多。

4. 经纪人。经纪人作为交易者和客户的中间人出现。主要以促成交易、收取佣金为目的。经纪人分为佣金经纪人和场内经纪人两种。前者是经纪公司在交易所场内的代理人。他们接受经纪公司客户的指令,并且负责在交易所内执行这些指令。他们还为自己账户做交易,起交易商的作用。经纪公司依据他们的服务向客户收取佣金。当指令进入市场过多,佣金经纪人来不及处理,场内经纪人将协助佣金经纪人防止指令积压。场内经纪人得到客户付的部分佣金。通常他们是交易所内自由行动的会员。

金融衍生工具是市场经济发展到相当程度的产物,是当今金融创新和市场组织变革的集中表现。它是市场经济体制框架中不可或缺的组成部分。金融衍生工具的低成本、高效率、高流动性的特点也为企业实现风险转移,规避风险提



供了空间。金融衍生工具的定价功能,通过平衡供求关系,能够较为准确地为金融产品形成统一的市场价格。经验表明,金融衍生工具的使用可以大大减少股票的波动性,大大减少利率风险与汇率风险。

四、本书的特点

本书面向企业,阐明外汇市场和金融衍生工具的原理,介绍在人民币汇率浮动后,化汇率风险为企业利润的有效办法。全书特点有三:

1. 顺应变革,侧重应用。人民币汇率浮动后,中国金融业将迅速发展金融衍生工具。金融市场上形形色色的金融衍生工具,为企业提供了保值、投机和套利的机会,也为企业提供了风险管理、存货管理和资产组合管理的工具。本书介绍的金融衍生工具,是顺应汇率制度改革、化浮动汇率风险为企业盈利的利器。

2. 内容系统,体系新颖。全书不仅介绍了外汇市场和外汇交易的基本原理,而且根据金融衍生工具的基础工具不同的分类,系统地阐述了三大类衍生工具:货币衍生工具,包括远期外汇合约、外汇期货、外汇期权、货币互换以及上述合约的混合交易合约;利率衍生工具,包括利率期货、利率期权、利率互换以及上述合约的混合交易合约;股权式衍生工具,包括股票指数期货、股票期权,股票指数期权以及上述合约的混合交易合约。



企业如何应对人民币浮动汇率

3. 简明扼要,通俗易懂。本书深入浅出地介绍理论,立足于应用选择实例。每个章节的原理论述简洁明快,逻辑严谨,要言不烦,简化了公式,减少了图表。为了便于理解和应用,定义和原理后都有实例作说明和解答。

国家行政学院经济学教研部

王 健 马小芳



目 录

前言： 化汇率风险为企业盈利/1

1. 外汇市场

1.1 外汇与汇率/2

1.1.1 外汇/2

1.1.2 外汇汇率/6

1.1.3 影响汇率变动的主要因素/15

1.1.4 汇率变化对经济的影响/23

1.2 外汇市场/29

1.2.1 外汇市场概念及其作用/29

1.2.2 外汇市场结构与参加者/31

1.2.3 世界主要外汇市场/36

1.3 外汇风险/45

1.3.1 什么是外汇风险/45

1.3.2 外汇风险类型/46

1.3.3 交易风险管理/49



企业如何应对人民币浮动汇率

1.3.4 经济风险的管理/51

2. 外汇交易

2.1 即期交易/60

2.1.1 即期交易的基本概念/60

2.1.2 即期外汇交易的报价/62

2.1.3 交叉汇率的计算/63

2.2 远期交易/64

2.2.1 远期外汇交易的概念和特点/64

2.2.2 远期汇率升贴水的概念/66

2.2.3 远期汇率报价方式/68

2.2.4 远期外汇交易的作用/71

2.3 套汇交易/74

2.3.1 直接套汇/74

2.3.2 间接套汇/75

2.4 套利交易/77

2.4.1 套利基本概念/77

2.4.2 套利形式/78

2.4.3 抛补套利与利率平价关系/81



3. 金融期货

3.1 期货市场/91

3.1.1 金融期货概念/91

3.1.2 期货市场结构/94

3.1.3 期货合约与远期合约的区别/98

3.2 套期保值/101

3.2.1 套期保值原理/101

3.2.2 套期保值比率的确定/103

3.2.3 基差及其对套期保值效果的影响/105

3.3 外汇期货/109

3.3.1 外汇期货套期保值/109

3.3.2 多头套期保值/110

3.3.3 空头套期保值/112

3.4 利率期货/114

3.4.1 利率期货的功能/114

3.4.2 利率期货套期保值策略/116

3.5 股票指数期货/120

3.5.1 股票指数期货的概念/120

3.5.2 利用股指期货进行投资的优势/123



企业如何应对人民币浮动汇率

3.5.3 股指期货的套期保值/126

4. 金融互换

4.1 金融互换市场/130

4.1.1 金融互换概述/130

4.1.2 金融互换产生的理论基础/132

4.1.3 金融互换的种类/133

4.1.4 金融互换的功能/133

4.2 利率互换/135

4.2.1 利率互换的概念/135

4.2.2 利率互换交易/136

4.3 货币互换/139

4.3.1 货币互换概念/139

4.3.2 货币互换交易/141

4.4 货币利率互换/144

5. 金融期权

5.1 期权市场/147

5.1.1 期权的概念/147



- 5.1.2 期权的特点/148
- 5.1.3 期权的种类/149
- 5.1.4 组织形式:场内和场外交易/151
- 5.1.5 期权清算公司/152
- 5.1.6 保证金要求/153
- 5.2 期权的定价/154
 - 5.2.1 期权的内在价值与时间价值/154
 - 5.2.2 看跌与看涨期权之间的平价关系/158
 - 5.2.3 影响期权价格的因素/161
 - 5.2.4 布莱克——斯科尔斯期权定价模型
(Black-Scholes Model)/164
 - 5.2.5 风险中性定价/168
- 5.3 期权的基本交易策略/170
 - 5.3.1 期权的基本交易策略/170
 - 5.3.2 四种基本交易策略的主要特征/175
- 5.4 差价期权/176
 - 5.4.1 牛市差价期权/177
 - 5.4.2 熊市差价期权/180
- 5.5 组合期权/183
 - 5.5.1 底部跨式期权(bottom straddle)/183



企业如何应对人民币浮动汇率

- 5.5.2 顶部跨式期权(top straddle)/185
- 5.5.3 底部宽跨式期权
(bottom strangle)/186
- 5.5.4 顶部宽跨式期权(top strangle)/188
- 5.6 外汇期权/189
 - 5.6.1 外汇期权的概念/189
 - 5.6.2 外汇期权合约应用/191
- 5.7 利率期权/191
 - 5.7.1 利率期权概述/191
 - 5.7.2 利率期货期权/193
- 5.8 股票期权/194
 - 5.8.1 股票期权概述/194
 - 5.8.2 股票期权合约/195
 - 5.8.3 股票期权的应用/196
 - 5.8.4 股票指数期权概述/197
 - 5.8.5 股票指数期权合约/197
 - 5.8.6 股票指数期权的应用/199

参考文献 /200