

国影响，然后在较短时间内逐渐变革，形成一套具有自己特色的税收制度。近几年，日本正力图进行税制改革，但遇到很多阻力，目前正处于经济危机与财政危机并发情况下的增税与减税进退维谷的境地，急需尽快处理改革与维持的矛盾纠葛。

日本税收根据行政体制可分为国税和地方税。国税即为中央税收，是由国家公税的税款，地方税是指地方公共团体征收的税款。属于国税的税种有：所得税、法人税（公司税）、继承税、赠与税、汽车吨位税、油税、食糖消费税等等；属于地方税的有：居民税、企业税、机动车税、矿区税、财产税、特别土地闲置税、机动车购置税、娱乐税、电力税、煤气税等等。日本税收管理体制分为三级：国税、道府县税、市町村税。日本中央和地方财政收入主要来源于税收，但财权偏重于中央。

日本国家税法在实施中较之其他国家具有自身特点：首先，自核制度是税收管理的主要形式，即纳税人根据自己计算的税基和税额向税务机关申报纳税；其次，广泛设立咨询机构和税法宣传组织，对各税收机关工作人员及民间税理士有很高的要求。

3. 英国的税收制度。英国是开征所得税最早的国家，目前已有一套完整的税收制度。英国首创的源泉课征法（又名预扣税款制），巩固了所得税在英国税制中的核心地位。70年代末期，英国政府提高了各类间接税的税率，特别是增值税率由原来的8%上升到15%，使间接税在税收总额中的比重提高到46%。英国现行税制是一个以所得税为主、间接税为辅的复合税制。主要税种有所得税（个人所得税）、公司税（法人税）、增值税、烟税、关税、资产转移税、赌博税等等，其中以前三项为主体税种。

英国君主立宪制这一政体决定了税收管理体制的高度集中。英国规定中央税收的管理由财政部负责，地方税收的管理由地方议会的财政委员会负责。属于中央政府的税收收入主要有所得税、公司税、增值税、关税等；属于地方政府的税收主要有财产税，每

个地区（省、州）每年自行规定税率，通常是国内经济发展缓慢的地区税率越高，地方税实行累退制，较之美国是十分落后的。

英国在税款征收上实行分类所得、源泉课征、查定征收的办法。计算所得额时采用所得分类表制度，其目的是防止税收课及资本；广泛采用源泉课征制是英国税收管理的一大特点；在避免逃税、节省征收费用和征收手续方面有比较好的效果。英国的查定征收也不同于美国的申报制度，纳税人的申报表改作为必要的参考资料，所得税以税务机构查定的数额为计税依据。

从对美国、日本和英国税收制度的初步认识，不难发现，经济发达国家的税收制度大多存在以下特点：（1）从税制结构上讲，经济发达国家一般选择所得税为主体税种，该税一般占其税收总额的50%~60%，而公司所得税及具有所得税性质的社会保险税要占到85%~90%，突出体现了所得税在税收中的重要地位；（2）从税制要素上讲，发达国家的税收数量多，美国仅可供统计的税种就达50多种，覆盖面很大，涉及收入、经营所得、租金、股息等，而且税种重要程度较大，一个纳税人往往须承担多种纳税义务；（3）从税率上讲，发达国家的个人及公司所得税一般采用超额累进税率，但近年来，税制改革的浪潮不断涌起，随着美国率先将公司所得税税率改为33%的比例税率，世界各地，不仅发达国家，还包括发展中国家均纷纷效仿，公司所得税不再着重起组织收入的作用，而是以促进经济增长和调节供需平衡为最终出发点。

（二）国际企业的税收问题

由于各国税收管辖权的重叠和脱节，使国际企业遇到母国与东道国的重复征税，一些国家往往采取签订双边课税条约的办法解决双重课税问题。此外，有些国家为了扶植本国的国际企业，往往在税收上制定一些优惠和鼓励措施，以促进国际企业的发展。

美国允许国际企业从应纳税的国外收入总额中扣除公司的各

种国外业务开支，如亏损、社会保险费、科研与试验费、广告费、租金等，并规定国外利润汇回国内才课税，以鼓励对外投资。美国国内的利润税平均税率为48~52%，而国际企业的国内外总收入的平均税率一般只有30%左右。美国还与30多个国家签订了取消重复纳税协议。

日本的税收制度中曾规定了一项海外投资各种风险的特别纳税措施——海外投资亏损的储备金，对海外子公司进行投资或者贷款的日本公司可以储备投资或贷款的一定比例（目前一般为投资贷款10%）。为了避免国际双重纳税，日本政府制定了对外税收减免制度。其措施有：（1）直接扣除对外税收。主要是对日本公司海外收益所征收的税，包括由它们海外子公司和代表处所经营的海外收益，以及从外国子公司收到的利息、红利等投资收入的所得税的减免。（2）间接扣除对外税收。在其他国家建立和管理子公司并从上述的国外子公司接受红利的日本母公司，可对部分红利免除支付税收。这是指公司从子公司所得到的红利已经支付过对外税收的这部分。（3）税收多余的减免制度。当税收刺激被提供给发展中国家，以便促进经济发展和鼓励发达国家对待定工业进行投资，这样减少或者免除的纳税，在日本可以被扣除，但须从上述的纳税实际上是否征过为根据。目前，日本已同近40个国家签订了纳税协定，纳税协定包括有关收益、纳税对象、计算应纳税的收益以及避免双重纳税的措施。因此，它们规定了每一个国家实行的纳税做法，并对独立单位和公司企业加以保护。

国际企业在经营中要充分利用各国税法之间的差异和优惠条件，有计划地控制和调整整个企业的税负水平，以获得最大净利润。

第三章 外汇风险管理

外汇风险是指因汇率波动造成的经济行为主体未来经营结果的不确定性，尤其是蒙受损失或丧失所期待利益的可能性。

传统财务管理是基于国内市场进行筹资、投资和股利分配等财务决策的。随着国际贸易和国际投资的发展，财务管理逐渐面向国际金融市场。自七十年代各国政府普遍采用浮动汇率制以来，汇率波动成为企业进行财务管理要考虑的一个越来越重要的因素。对国际企业来说，无论是在资本的筹集和运用，还是在资本撤回或利润汇回等过程中，都必然面临货币兑换问题，汇率波动将直接或间接影响到企业投资的效益。对并未进行国际投资但进行国际贸易的公司来说，汇率波动将影响公司表示成本币的外币资产和外币负债，从而影响公司的财务状况和经营成果。即使是对无进出口业务的企业，其资产负债全部以本币表示，也同样存在外汇风险。这主要表现在汇率波动会影响其所在国的经济环境和公司相对竞争能力，从而对公司经营产生间接影响上。可见，无论是国际还是国内企业，都必然直接或间接地受汇率波动的影响。然而，对不同企业来说的外汇风险是不同的。识别自身的外汇风险，并根据自身情况采取相应的风险管理措施，成为现代企业财务管理的一项重要内容。

第一节 外汇和汇率

一、外汇的定义

商品交易以货币为媒介，各国都有自己独立的货币和货币制度。一国货币不可能在另一国流通，因而在清偿由于国际经济交易产生的对外债权债务时，人们就需要将外国货币兑换成本国货币，或将本国货币兑换成外国货币。

外汇，这一概念有动态和静态之分，静态的外汇概念还有广义和狭义之分。

动态意义上的外汇，是指人们将一种货币兑换成另一种货币，清偿国际间债权债务关系的行为。静态意义上的外汇，广义上泛指一切以外国货币表示的资产，狭义上特指以外币表示的、可用于进行国际结算的支付手段。

财务管理中使用的外汇概念，一般是指它的静态含义。

二、汇率的标价和种类

汇率是两国货币之间的相对比价，或者说是以一国货币表示的另一国货币的价格。

折算两种货币的比率，首先要确定以哪一国货币为标准，这称为汇率的标价方法。国际上常用的两种标价方法是直接标价法和间接标价法。

直接标价法 (Direct Quotation System)，指以一定单位 (1 个或 100、10000 个单位) 的外国货币作为标准，折成若干单位的本国货币来表示汇率。在直接标价法下，汇率越高，表示单位外币能换取的本国货币越多，说明本国货币的币值越低。

间接标价法 (Indirect Quotation System)，指以一定单位的本

国货币为标准，折成若干单位的外国货币来表示汇率。在间接标价法下，汇率越高，表示单位本币所能换得的外国货币越多，说明本国货币币值越高。因此，弄清汇率的标价方法，是分析和掌握汇率问题的前提。在本章中无特别说明，汇率的标价均采用直接标价法。

根据不同的标准划分的外汇汇率的种类很多，财务管理中用到的主要有：

(一) 按外汇交割期限可划分为即期汇率和远期汇率

即期汇率 (Spot Rate) 是指买卖双方成交后，在两个营业日内办理交割所使用的汇率。

远期汇率 (Forward Rate) 是指买卖双方事先约定的、据以在未来一定日期进行外汇交割的汇率。

(二) 按衡量货币价值的角度可划分为名义汇率、真实汇率和有效汇率

名义汇率 (Nominal Exchang Rate) 是指未做任何调整的、人们通常使用的汇率。一般意义上的汇率均是指名义汇率。

真实汇率 (Real Exchang Rate) 是对价格进行调整的名义汇率。具体说，真实汇率是从名义汇率中扣除物价因素得到的。它们之间的关系可表示为：

$$e_r = e \frac{P^*}{P}$$

其中 e_r 为真实汇率， e 为名义汇率， P^* 为外国物价指数， P 为国内物价指数。由上式可以看出，真实汇率等于按外国与本国物价指数之比进行调整的名义汇率。

有效汇率 (Effective Exchang Rate) 是综合衡量一种货币变化情况的指数。衡量一种货币的价值仅靠双边汇率是不够的，在外汇市场上经常可以看到，一种货币对某种货币的价值在上升，但对另一种货币价值却在下降。在这种情况下，需要使用有效汇率。

有效汇率是各种双边汇率的加权平均，权数依一国主要贸易伙伴在其对外贸易总额中所占的比重而定。具体算法是：

$$E_I = \sum_{i=1}^n \alpha_i e_i \text{ (其中 } \alpha_1 + \alpha_2 + \dots + \alpha_n = 1, 0 < \alpha_i \leq 1 \text{)}$$

其中 E_I 是有效汇率； α_i 为第 i 国在一国对外贸易总额中所占的比重，即权数； e_i 为一国货币同第 i 国货币的名义汇率，即双边汇率。根据上式计算出来的有效汇率是名义有效汇率。较著名的有效汇率有国际货币基金组织编发的多边汇率模型指数和美联储编发的多边贸易加权的汇率指数。

三、汇率决定理论

现代财务管理面向的是采取浮动汇率制的国际金融市场，有必要了解用于解释汇率变化的经济理论，从中认识到通货膨胀率、利率、即期汇率和远期汇率等变量的相互关系，以便预测浮动汇率的变动趋势。

(一) 购买力平价说

购买力平价说的基本思想是，人们之所以需要货币是因为它具有对一般商品的购买力，因此对两国货币的评价主要取决于两国货币购买力的比较。

购买力平价又分为绝对购买力平价和相对购买力平价。绝对购买力平价理论认为本国货币对外国货币的均衡汇率 (Equilibrium Exchange Rate) 为本国价格水平与外国价格水平之比。设 e_0 为当前均衡汇率， P 为本国价格水平， P^* 为外国价格水平，则

$$e_0 = \frac{P}{P^*}$$

上式中价格水平可用物价指数来表示。绝对购买力平价说明的是某一时点上汇率的决定。

相对购买力平价理论认为，同汇率处于均衡的时候相比，本

国价格水平与外国价格水平比率的变动将表明，本币对外币汇率的调整是必要的。设 P_t 、 P_t^* 和 e_t 分别是 t 时期的本国物价指数、外国物价指数和单位外币的本币价格，则：

$$e_t/e_0 = \frac{P_t/P_0}{P_t^*/P_0^*}$$

又设 π_t 和 π_t^* 分别为 t 时期的本国和外国的通货膨胀率，则：

$$P_t/P_0 = 1 + \pi_t$$

$$P_t^*/P_0^* = 1 + \pi_t^*$$

因此：

$$e_t/e_0 = \frac{1 + \pi_t}{1 + \pi_t^*}$$

$$\text{或 } (e_t - e_0)/e_0 = \frac{\pi_t - \pi_t^*}{1 + \pi_t^*}$$

其中 $\frac{e_t - e_0}{e_0}$ 为汇率的变化率。设它为 \bar{e} ，则上式可简化成：

$$\bar{e} = \frac{e_t - e_0}{e_0} = \pi_t - \pi_t^*$$

即汇率的变化率等于两国的通货膨胀率之差。相对购买力平价理论说明了一段时间内汇率变化的原因。

(二) 国际费雪效应

美国经济学家费雪认为，每一国家的名义利率等于投资者所要求的实际利率与预期的通货膨胀率之和。在国际金融市场上，各国的实际利率将趋于一致，因此两国的利率之差等于两国的通货膨胀率之差，这称之为费雪方程式。费雪方程式可用于预测浮动汇率制下的即期汇率，即国际费雪效应。

国际费雪效应理论认为，浮动的即期汇率会随着两国的名义利率差别而改变，改变的幅度会和利率差别一样，但方向相反。设 e_t 为即期汇率， e_0 为改变前的即期汇率， i 为本国利率， i^* 为外国利率，则：

$$\frac{e_1 - e_0}{e_0} = \frac{i - i^*}{1 + i^*}$$

(三) 利率平价说

利率平价理论是通过分析国际间套利资金流动来说明远期汇率的决定。利率平价又可分为抵补利率平价和非抵补利率平价。

抵补利率平价理论认为远期差价是由两国利率差异决定的。在两国利率存在差异的情况下,资金将从低利率国流向高利率国,以牟取较高利润,同时为避免投资风险,投资者会使用远期外汇交易来抵补。大量这样交易将使得低利率货币即期汇率下浮而远期汇率上浮从而形成均衡,使抵补套利无利可图,这时远期汇率和即期汇率的比率会和两国的利率比例相同。设 e' 为远期汇率, e 为即期汇率, i 为本国利率, i^* 为外国利率, 则:

$$\frac{e'}{e} = \frac{1 + i}{1 + i^*}$$

$$\frac{e' - e}{e} = \frac{i - i^*}{1 + i^*}$$

简化可得:

$$\frac{e' - e}{e} = i - i^*$$

即汇率变化率等于两国利率之差。

非抵补利率平价理论与抵补利率平价理论的差别在于投资者将资金由低利率货币调往高利率货币时并不做抵补保值,这时将未来国外的投资收益折算成本币采用的汇率就不是远期汇率,而是未来的即期汇率。这个汇率即是人们预期的未来即期汇率水平。设 e_1 为预期的即期汇率, 则:

$$\frac{e_1 - e}{e} = i - i^*$$

即预期汇率变化等于两国利率之差。

第二节 汇率预测与外汇风险的衡量

一、汇率预测

汇率预测与外汇风险管理有着紧密的联系，许多风险管理方法都是基于一定的汇率预测而采取的。正确的预测可以帮助财务管理人员采取有效的方法，但预测永远只能是一种对未来变化的估计，不可能绝对准确。

国际上常见的汇率预测方法通常可以分成四类，即技术分析法、因素分析法、市场分析法和混合分析法。

(一) 技术分析法

技术分析是指利用汇率变化的历史数据来预测未来的汇率。有时可以不依赖统计技术，靠主观判断进行预测。比如，某种外币的价值在四个连续的交易日内稳定上升也许就显示出其明天的变化方向。但是，绝大多数情况下，技术分析离不开统计技术。

预测人员通过运用检验移动平均数的时间序列模型，找出一些规律。技术预测模型曾帮助许多预测人员得到汇率变动的准确预测。但是一旦一种模型显示有效而被大量效仿使用，则会失去效力。因为基于这种模型做出的预测上的交易会立刻将货币价值推到另一点上。

图表曲线分析法是技术分析的主要代表。图表分析以三个前提为理论基础：(1) 影响汇率的全部因素都自动地反映在汇价中；(2) 价格将按一定的趋势变动；(3) 历史不断重现其自身。

从企业财务管理的角度来看，技术分析的短期预测效果较好，但管理人员还需了解汇率的中长期变化趋势，因此仅靠技术分析是不够的。

（二）因素分析法

因素分析是根据经济变量和汇率之间的基本关系而做出的预测。根据各因素对汇率的历史影响（发生作用的方向和强度）和这些因素的现时状况及变化，预测人员就能得出未来的汇率变化情况。

影响汇率变化的因素既包括经济因素，又包括政治因素和心理因素等。经济因素又分为名义经济因素，如通货膨胀率、利率、货币供应量等，和实际经济因素，如经济增长率和国际收支情况。各种因素之间是相互联系、相互制约的，对不同的国家，在不同时间所起的作用也不同。

因素分析法就是要分析以上各因素对汇率变动的影响，预计汇率变动趋势，具体说来又可分为：

1. 专家分析法。这是一种非模型预测方法，指集合少数了解情况的专家，运用集体智慧，对汇率的未来变化情况作出判断。

2. 计量模型预测法。通过建立一定的计量经济模型把影响汇率变动的有关因素考虑在内，利用历史数据，用因果关系的形式进行统计推算。具体的方法有时间序列预测法和线性回归分析法等。

（三）市场预测法

根据市场上的指标进行预测的方法称为市场预测法。市场预测主要是根据即期汇率和远期汇率做出的。这种方法认为即期汇率代表人们对近期汇率的预期，远期汇率则代表人们对未来即期汇率的预期，否则就会存在套利机会，改变即期汇率和远期汇率使之与人们的预期相一致。公司财务管理人员如果确信市场上的汇率是可信的，就可以通过简单地监管这些市场汇率指标来进行外汇风险管理。

有时财务管理人员可以得到二至五年的长期利率水平，却没有市场上提供的远期汇率水平。根据利率平价理论，只要知道不

同国家的纯粹利息水平，财务管理人员就可以计算出远期汇率水平。

(四) 混合预测法

因为没有一种预测方法被证明优于其他方法，一些财务管理人员宁愿使用一组预测方法，这称之为混合预测法。通过使用不同的预测方法，对同一特定货币价值会得到不同的预测结果，然后给予每一结果一个权数，权数之和为百分之百，并且对被认为更可信的预测方法给予较高的权数。实际上，这种预测的结果就是各种预测结果的加权平均。

二、外汇风险的衡量

要有效地管理外汇风险，必须明确外汇风险的类别、受险部分的具体项目及各项目的受险程度。外汇风险通常分为三类，即交易风险、经济风险和折算风险。不同类型的风险有不同的具体衡量方法。

(一) 交易风险的衡量

交易风险 (Transaction Risk) 是指以外币计价的各类交易活动自发生到结算过程中，因汇率变动而引起损失的可能性。企业的各种外币现金流入在转换成本币时要受汇率的影响，外币现金流出也一样。企业未来的现金流量受汇率波动影响的程度，就是交易风险。

交易风险的具体情况有：

1. 商品或劳务进出口交易中以外币计价由成交日到结算日汇率变动带来的外汇风险。

以中国企业为例，如果出口以美元计价结算，则当人民币贬值时，收回的美元货款折合成人民币的数额就会增加；当人民币升值时，收回的美元货款折合成人民币的数额就会减少。设某企业分期收款销售 100 万美元产品一批，其汇率、收款数额和时间

以及外汇风险情况表如 3-1 所示。

表 3-1

	受险部分
成交时 (6 月 1 日)	100 万美元
外币计价出口货款 100 万美元	
汇率: US \$ 100=RMB ¥ 880	
货款折合人民币 880 万元	
分次结汇时	
第一次收款 50 万美元 (7 月 1 日)	50 万美元
汇率: US \$ 100=RMB ¥ 875	
50 万美元折合人民币 437.5 万元	
第二次收款 50 万美元 (8 月 1 日)	
汇率: US \$ 100=RMB ¥ 878	
50 万美元折合人民币 439 万元	
合计	人民币 876.5 万元 (437.5+439)
风险损失	3.5 万元

进口交易的外汇风险,原理与出口相同,只是方向相反。如进口以美元计价结算,则人民币贬值时,付出的人民币会增加;人民币升值时,付出的人民币会减少。

2. 以外币计价的债权债务带来的外汇风险。

这种情况与以外币计价的进出口赊买赊卖相类似。赊买实际上等于取得一笔短期借款(产生债务),赊卖实际上等于提供一笔短期贷款(产生债权)。

但是,以外币计价的债权债务包含长期的债权债务,在长期内汇率波动幅度可能较大,因而带来较大的外汇风险。

3. 外汇买卖风险。

企业买入外汇,持有一段时间后将其卖出,由于买入到卖出

这一期间汇率发生变动，从而产生使企业发生损失的风险。如某中外合资企业买进 10 万美元，半年后又卖出，有关事项列示如下：

买入时	汇率：US \$ 100=RMB ¥ 860
	用 86 万人民币买入 10 万美元
	人民币年利率 10%
	人民币存款利息 4.3 万
	合计 90.3 万元
卖出时	汇率：US \$ 100=RMB ¥ 875
	卖出 10 万美元得 87.5 万人民币
	美元存款年利率 6%
	美元存款利息 0.3 万美元
	卖出 0.3 万美元得 2.625 万人民币
	合计 10.3 万美元，得人民币 90.125 万元
风险损失	0.175 万元

4. 远期外汇交易风险

远期外汇交易风险指在期汇交易中，由于合约的远期汇率与合约到期日的即期汇率不一致，而使交易的一方按远期汇率换得（或付出）的货币数额多于或少于按即期汇率换得（或付出）的货币数额而发生的风险。如某企业 6 月 10 日与银行签订用人民币购买美元的远期外汇交易合约，期限半年，远期汇率为 US \$ 100=RMB ¥ 860，金额为 10 万美元。12 月 10 日合约到期时，即期汇率为 US \$ 100=RMB ¥ 850。如该企业不签订远期外汇交易合同，按即期汇率用 85 万人民币而不是 86 万人民币就可以买 10 万美元，风险损失为 1 万人民币。

5. 公司对海外分支机构的投资、利润汇回和资本撤回的风险

公司对海外分支机构的投资，一部分要兑换成当地货币，以满足当地经营的需要。在经营结束后，又要兑换成母国货币汇回，在这一期间汇率的变动，会使公司面临外汇风险。如某中国公司

投入人民币 170 万作为美国分公司的流动资本,投入时汇率为 US \$ 100=RMB¥ 850, 转换成 20 万美元。五年后撤回资本, 汇率变动为 US \$ 100=RMB¥ 845, 则只能换回 169 万人民币, 造成损失 1 万人民币。

在海外分支机构产生的以当地货币形态而存在的利润, 从利润产生到兑换成母国货币汇回止, 也存在外汇风险。

单从一项交易的角度来衡量交易风险是较容易的, 但实际工作中, 企业财务管理者是站在整个企业的角度考虑全部交易风险的净影响结果, 因此必须考虑一些较复杂的因素。

企业交易计价使用的外币可能并不唯一。一种外币的交易风险取决于两个因素: 货币暴露净头寸的大小和汇率波动的幅度。这里货币暴露头寸指一段期间内承受汇率波动风险的现金流入或现金流出。由于现金流入与流出可以相互抵销, 所以真正承受外汇风险的是现金净流量, 即货币暴露净头寸。例如一家中国企业 3 月 1 日出口了一批以美元计价的价值 10 万美元的商品, 约定 6 月 1 日付款; 同时这家企业又借入 20 万美元, 三个月后偿还。两笔交易相抵后, 从 3 月 1 日到 6 月 1 日, 企业的美元暴露净头寸就只有 10 万美元的现金流出。在这里要注意, 只有时间上匹配的现金流量才能相抵, 即如果这家企业是在 6 月 1 日借入 20 万美元, 则现金流量就不能互抵。对跨国公司来说, 应集中管理外汇风险, 这样许多子公司、分公司的现金流量可以互抵, 从而避免重复支付管理费用, 以达到总体的股东权益最大化。

在举例说明单项交易风险时, 我们曾用到未来的即期汇率。实际上, 企业很难准确预测未来的汇率, 但企业至少可以根据一些历史数据来评估一种外币可能的波动幅度。标准差就是一种用来衡量每种外币波幅的统计指标。以美国企业为例, 表 3-2 列示了几种主要货币对美元汇率的标准差。

表 3-2

货 币	汇率波动标准差				
	时 间 段				
	1970—1983	1970—1972	1973—1975	1976—1979	1980—1983
英 镑	2.47	1.31	1.96	2.31	3.42
加 元	0.99	0.73	0.69	1.27	0.99
法国法郎	3.09	1.05	3.88	2.67	3.54
德国马克	3.97	0.75	7.54	1.72	2.90
日 元	2.63	1.13	2.61	2.95	3.11

从表 3-2 中可以看出，相对于美元的汇率，一些货币比另一些货币的波动剧烈得多，例如德国马克几乎达到了加元的 4 倍，因此对相同净头寸的货币暴露，德国马克的要比加元的承受更大的风险。

由于国际企业现金流量是以多种外币计价的，财务管理者进行外汇风险管理时还要考虑一个重要因素——货币之间的相关性。货币相关性可以用取值范围从 -1 到 1 的相关系数来衡量，表示一种货币随另一种货币的变化而变化的程度，正号表示同向变动，负号表示反向变动。表 3-3 给出了几种主要货币的相关性。

从表 3-3 可以看出，一组货币可能有极高的正相关性，如法国法郎和日元、德国马克和日元等，也可能几乎不相关或负相关，如加元和法国法郎。如果企业的现金流出和现金流入分别以一组高度正相关的货币计价，则比以一组不相关或负相关的货币计价要承受较小的风险。

表 3-3

	1970—1972	1973—1975	1976—1979	1980—1983
英 镑—加 元	0.14	0.33	-0.13	0.30
法国法郎	0.28	0.60	0.28	0.05
德国马克	0.31	0.22	0.30	0.28
日 元	0.37	0.67	0.20	0.24
加 元—法国法郎	0.08	-0.07	-0.20	-0.03
德国马克	-0.09	0.14	-0.23	0.49
日 元	-0.02	0.14	-0.33	0.38
法国法郎—德国马克	0.41	0.18	0.62	0.45
日 元	0.43	0.58	0.82	0.30
德国马克—日 元	0.60	0.26	0.43	0.62

(二) 经济风险的衡量

经济风险 (Economic Risk) 是指由于汇率的变动而引起的公司预期的现金流量净现值发生变动而造成损失的可能性。汇率变动对现金流量的影响是通过销售量的变动、销售价格的变动和成本的变动等所引起的。因为汇率变动对现金流量的影响是多方面的, 企业尤其是跨国公司, 要准确衡量所承受的经济风险是十分困难的。

一种常用的衡量方法是根据一项预测汇率水平分别预计损益表项目的现金流量水平, 然后改变预测的汇率, 预计损益表项目相应的值。通过分析损益表中税前利润随不同的预测汇率变化而变化的值, 企业就可以衡量汇率变动对企业税前利润和现金流量的影响。

如一家美国企业在加拿大生产部分产品, 在美国销售产品用美元计价, 而在加拿大销售产品用加元计价。企业明年的预计损