

外汇风险

防范技巧

与策略

李健编著



524746

外汇风险防范技巧与策略

李 健 编著

中国对外经济贸易出版社

(京)新登字 062 号

图书在版编目(CIP)数据

外汇风险防范技巧与策略/李健编著. —北京:中国对外经济贸易出版社, 1996. 2

ISBN 7-80004-488-2

I. 外… II. 李… III. 外汇—风险管理—研究
IV. F830. 73

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 23562 号

外汇风险防范技巧与策略

李 健 编著

*

中国对外经济贸易出版社出版
(北京安定门外大街东后巷 28 号)

邮政编码: 100710

新华书店北京发行所发行

国家统计局印刷厂 印刷

787×1092 毫米 32 开本

印张 7.875 千字 176

1996 年 3 月第 1 版

1996 年 3 月第 1 次印刷

印数: 5000 册

ISBN 7-80004-488-2

F · 322

定价: 10.00 元

前 言

汇率的本质是两国货币所代表的价值的交换比率。汇率不仅体现了两国货币之间的价值对比关系,而且它还在国际金融和国际贸易中具有价格传导功能。在国际贸易中,一国商品和劳务的价格通过汇率转换成以另一国货币表示的价格,从而使商品和劳务的价格在国际间具有可比性。在国际金融活动中,不同的货币单位通过汇率转换成外汇市场所需要的货币单位,使国际资金融通和资本流动成为可能。

在外汇市场变幻无常的今天,各国货币之间的汇率经常处在动荡不定之中。一个企业无论是参与国际投资,还是从事国际贸易,都不可避免地会发生以外币表示的经营活动,如进出口贷款的收付、外汇贷款的借入或偿还、国外投资收益的汇回或再投资等。有关的外汇汇率一旦发生变动,就可能影响企业的交易额、现金流量、资产负债状况、盈利水平以及企业的竞争地位等。

我国自 1994 年初实行人民币外汇体制的进一步改革以后,实现了汇率并轨,实行了以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。汇率的形成机制市场化了。随着外汇供求和国内外政治、经济形势的变化,人民币汇率也会频繁波动,偶尔还会发生较大的波动,汇率风险时刻存在。如何防范外汇风险,成为各类企业密切关注的焦点问题。

本书在介绍了外汇风险的基本概念之后,沿着由宏观至

微观的思路分析了企业识别和衡量外汇风险的基本方法、外汇汇率的预测方法、外汇风险管理对策及战略。

第一、二章介绍外汇风险的产生、影响及主要类型；第三章至第五章介绍企业对外汇风险的识别和衡量方法；从第六章开始到第八章，介绍影响汇率的一些基本因素以及汇率预测的方法；第九章至第十一章介绍外汇风险防范对策和措施；第十二章介绍企业总体外汇风险管理战略的制定。

本书适合于各类涉外企业经理、财务人员及业务人员阅读，亦可用作大专院校教材。

由于时间仓促，加之作者水平有限，错误疏漏在所难免，敬请读者批评指正。

作 者

1995年8月于北京

目 录

第一章	外汇风险的产生与影响.....	(1)
第二章	外汇风险的类型	(12)
第三章	经营风险的识别与衡量	(35)
第四章	交易风险的识别与衡量	(62)
第五章	会计风险的识别与衡量	(83)
第六章	货币制度与汇率波动.....	(101)
第七章	决定汇率的平价条件.....	(118)
第八章	汇率预测的方法.....	(136)
第九章	经营风险管理对策.....	(151)
第十章	交易风险管理对策.....	(167)
第十一章	会计风险管理对策.....	(215)
第十二章	企业的外汇风险战略.....	(227)
主要参考文献		(244)

第一章 外汇风险的产生与影响

当今世界各国间的经济、贸易联系日益密切。一个国家不可能闭关锁国而独立于世界之外,一个企业也无法闭门造车而称雄于国际市场。国际经济和国内经济通过货币这一特殊的纽带紧密地联系起来。一国货币相对于另一国货币的汇率变动必然会影响有关的国家、企业和个人。特别是自 1973 年以来,各国中央银行相继开始实行浮动汇率制度,一国货币对他国货币的汇率不再局限于一定的范围,而是随着外汇市场供求状况的变化而变化。汇率的频繁、剧烈波动,增添了国际贸易、国际融资和国际投资等以外币计价的涉外企业的经营风险。

第一节 外汇风险的产生

一、跨货币经营活动(Cross-currency activity)

从事外汇业务的金融机构和工商企业在其业务活动中所发生的外币收付,如应收外汇款项、应付外汇款项、外汇资金的借入及使用外汇资金对外投资等,除了要通过外币进行结算外,还要通过本币进行成本核算,以考核其经营效益,因为本币是衡量金融机构及工商企业经营效果的共同指标。这就发生了跨越不同货币之间的经营活动。而一种货币和另一种

货币之间的折算依据是该两种货币之间的汇率。当今国际外汇市场上汇率的波动性之大是前所未有的。汇率的波动必然导致货币折算以后的价值发生变化。任何一个企业,无论是一个大型跨国企业,还是纯粹的国内企业,无论它是否直接与外币打交道,都会不可避免地受到汇率波动的影响。此外,时间对货币的价值也将产生影响。时间会产生不确定性。商品的出售日期和货款的支付日期之间、宣布分红和支付红利之间都存在时间间隔。这一时间间隔就为货币价值的变动提供了机会。影响币值变动的原因有物价水平的变化、劳动生产力的变化、国际收支状况的变化、政府开支的变化、相对贸易优势的变化等。这些因素本身也在不断地变化,有时变化得很快。在这种环境下从事跨国经营,企业的外汇收付就会“暴露”于汇率风险之下。在当今动荡的市场环境下,企业亟待对外汇风险进行积极的防范和有效的管理。

一家出口企业在与国外进口商磋商出口交易时,双方可能商定以外国货币进行成交。尽管出口企业的活动可能没有超越本国领土,但其出口收入却是外币。在这种情况下,企业的经营活动涉及两种货币,即外币和本币。该两种货币价值的相对变动就会对企业经营活动的效益产生一定影响,进而也会对该企业的价值产生影响。一般来说,各类企业的跨货币经营活动主要有以下几类:国际贸易(包括商品贸易和劳务贸易)、国际生产许可证贸易(licensing)、国际特许权转让(franchising)、国际技术转让(technology transfer)、国际合资企业和国际直接投资等。

在以上各种跨货币的经营活动中,我们可以找到一个共同点,就是参与这些活动的企业,或者有一部分以外国货币计

价的资产负债,或者有一定金额的以外币表示的未来资金流入或流出。例如,一个甲国企业在乙国持有一个分厂,这个乙国分厂应按照所在国的要求在当地注册、接受当地法律、税务等方面的管理。自然,分厂的会计记录是以当地货币为计帐单位的,那么该甲国企业就有一部分资产负债是以外币计值的。再如,一家企业签定了一项以外币从某外国购买某产品的合同,在今后一段时间内,该企业就要以某种方式支付一笔外币款项。

这里需要指出的是,并非所有参与上述国际经济交往的企业都拥有跨货币经营活动。例如,中美贸易活动中,进出口贸易基本上都以美元计价。这样,对美国进出口商来说,他们收付的都是美元,没有涉及外国货币,因而美国进出口商虽然从事了国际经济交往,但没有从事跨货币的经营活动。

相对于一般国内企业来说,参与跨货币经营活动的企业所承受的汇率波动影响会更大些,但并不是说一般国内企业不受汇率波动的影响。一个没有直接参与跨货币活动的国内企业,也会受到汇率波动的影响。实际上,即使一个企业没有外币资产负债,没有外币计价的交易或者海外投资,但如果其原材料供应商对它的供给,或者其客户对其产品的需求受到汇率波动影响,这个企业也就间接地承担外汇风险。在开放型经济中的任何企业,都会直接或间接地承担或多或少的外汇风险。相反,参与跨货币活动的企业并非一定会受到汇率波动的影响。比如,一家美国出口商以英镑作为计价货币,同一家英国客户签定一笔出口合同。美国出口商一个月后得到的货款是英镑,而一个月后,这家美国出口商正好要对外支付相同金额的英镑货款,美元和英镑之间汇率波动的风险实际上在

这两笔交易中自动抵消了。

二、外汇风险的涵义

1. 风险

在对外汇风险下定义以前,我们首先对风险这个概念作个解释。所谓“风险”,就是事物的不确定性,或者说是事件发生的可能性。在经济活动中,人们常说投资兴办企业是要冒风险的。这里所说的“风险”意味着企业取得合理利润的可能性。也可以反过来说,“风险”意味着企业没有取得合理利润或出现亏损的可能性。但是,亏损本身不是风险。如果一个企业在经营一段时间以后发生了亏损,作为这一段时间营业结果的亏损,它是实实在在的现实,因而不是风险。如果我们明确知道以后各期企业营业的结果都是亏损,那么投资兴建这个企业就没有任何风险,只不过这笔投资的收益率是负值。当然,任何一个以盈利为目的的企业是不会进行该项投资的。然而,如果一笔投资的结果可能是盈利,也可能是亏损,在这种经营活动结果不能预先确定的情况下,人们就面临着风险。

从某种意义上讲,从事国际经济、贸易活动实际上就是一个预测风险、避免风险的过程。

2. 外汇风险

所谓“外汇风险”,就是指由于汇率波动导致企业、个人以外币计价的资产或负债的价值发生变化的可能性。这种价值变化的可能性有两种:一种可能是汇率波动使以外币计价的资产或负债的价值增加;另一种可能是使以外币计价的资产或负债的价值减少。无论是哪一种可能性,对于企业或个人来说,都是一种不确定的因素,因而是一种风险。这种风险可能给企业或个人带来额外收益,也可能给企业或个人带来意外

损失。作为一个企业、金融机构等,首先应该考虑的是汇率变动带来损失的可能性。

可见,我们这里所说的外汇风险,是指由于未来货币汇率是不确定的,有关企业未来的经营结果也就无法确定这样一种情况。

在对外汇风险进行讨论时,我们经常会在西方的文献中发现,英文中有两个词经常被用来表示外汇风险:一个是 risk,另一个是 exposure。risk 一词意为“风险”,这一点我们比较明确。而 exposure 一词在中文里的译名就不够统一。国内对 exposure 的译法有:风险、暴露、敞口、受险部分等等。它是指一个企业或个人以外币计价的资产或负债受汇率变动影响的部分。它可以分为两种情况,一种是当企业或个人以外币计价的资产或负债的金额不相等时,就会出现一部分外币资产或负债受汇率变动的影响,我们称之为“敞口头寸”(open position);另一种情况是当一个企业或个人以外币计价的资产或负债的期限不同时,就会出现“不对应缺口”(mismatch gap)或称“期限缺口”(maturity gap)。也就是说,risk 泛指因汇率变动给企业或个人带来收益或造成损失的可能性,而 exposure 则是指企业以外币计价的经营活动中受汇率变动影响的那部分金额。

从理论上讲,一个参与跨货币经营活动的企业可以不受汇率波动的影响。例如,某一出口商以外币成交一笔交易,在签定合同时,该出口商清楚地知道他将在 X 天以后收到 Y 单位的外币货款。但是,在浮动汇率制度下,人们不可能在合同签定之日确切知道 X 天后的外币与本币之间的实际汇率。如果出口商不采取任何防范措施,只是在收到货款时将外币按

当时的即期汇率兑换成本国货币,那么,在收到货款以前,出口商的这笔 Y 单位外币货款是百分之百地“暴露”在汇率波动的风险之下。在收到货款以前这一段时间,两国货币汇率发生多大的相对变化,出口商以本国货币计算的销售收入就会发生同样程度的变化。

近年来,日元对美元的大幅度升值,使日本的出口商受到很大损失。他们以外币计价的出口收益折算成日元以后下降了。日本的很多出口企业无论是出口到哪个市场,其以外币表示的销售收入折算成日元以后都受到不同程度的影响:一方面,日本国内的生产成本由于日元的升值而上升,另一方面,出口销售所得的外币收入折算成日元后反而下降了。这给日本企业带来了相当大的压力,许多日本企业不得不调整其经营战略以避免或减少损失。

外汇风险不仅存在于进出口贸易中,在国内经济交易中,同样也存在外汇风险。例如,一些纯粹在国内经营的企业,由于其本国货币对外升值,其产品在国内市场上相对于进口商品缺乏竞争能力,被迫退出市场。

80 年代初美元对欧洲主要货币升值,许多美国企业因此叫苦不迭。由于美元的升值,导致在美国国内旅游的费用高于到欧洲旅游的费用。美国游客纷纷到欧洲旅游,美国的旅游业受到很大打击。

外汇风险有狭义和广义之分。狭义的外汇风险,又称直接外汇风险,是指与直接从事国际经济交易的企业和个人有关、汇率变动使其蒙受损失的可能性。它可以用外汇金额来测定。例如,进出口商均为国际经济交易的直接参加者,出口商需要卖出外汇,进口商需要买入外汇,他们承担的外汇风险即属狭

义的外汇风险。对于日本进出口商来说,日元升值会使以外币计价的日本出口商蒙受损失,进口商获利,因为出口商收到的外币货款所能兑换的日元减少,而进口商在购买外币支付货款时所需付出的日元减少。由于汇率变动还会使那些与国际经济交易无直接关系的企业和个人蒙受损失或获得收益,这是广义的外汇风险概念,或称间接外汇风险。近年来,日元的大幅度升值,给日本的国民经济造成了广泛、深刻的影响。其影响之一便是使出口产业部门的出口下降,投资下降。该部门的剩余资金转向金融市场和房地产市场,抬高了房地产价格。原来够纳税条件的房地产所有者,纳税额增加。原来不够纳税资格的房地产所有人也升格为纳税人。房地产所有者和国际经济交易并无直接联系,却因汇率变动遭受了损失,此类损失就是由广义的外汇风险造成的。

第二节 外汇风险对企业的影响

外汇风险在许多方面对企业的经营产生影响。外汇风险对企业的影响主要有以下几个方面。

一、对企业经营效益的影响

外汇风险使企业的未来收益因汇率的变动而上下波动。由于汇率的不确定,导致企业经营效益的不确定。在汇率频繁波动的今天,企业如果对其面临的外汇风险不加以管理,在不考虑其它因素的情况下,其未来的经营效益就要取决于外汇汇率了。

二、对税收的影响

由于汇率的变化,企业的资产、负债、销售收入或投资收

入折算为本币时可能上升或下降,从而影响企业的税收负担。

外汇风险对税收的影响因国家不同而不同。一般来说,只有已经实现了的外汇损失才能享受所得税减免。相应地,只有已经实现了的外汇盈利才能构成应纳税收入。

因交易风险造成的外汇亏损,往往会降低当年的应纳税收入;由于经营风险造成的外汇亏损,往往会降低将来几年的应纳税收入;会计风险,由于是非实现的亏损,因此是不能减免的。

由于税收政策是由企业的所在国决定的,作为一个跨国经营的企业,应该从全局考虑制定其外汇风险管理策略。在其它条件不变的情况下,一个企业应该设法将外汇风险所造成的税后结果降到最低,使税后收益达到最高。

三、对企业长远经营战略的影响

我们知道,本币对外升值的结果会导致本国出口商品以外币表示的价格上涨,从而降低本国产品在国外市场的竞争能力。这方面,日元的升值给日本企业带来的影响最为典型。日元对外升值给日本经济造成的影响不亚于1974年和1978年的两次石油危机。石油危机使日本出口企业的出口业绩受到极大影响。然而,除了特别依赖进口原料的企业以外,日本的各企业均以节约能源、提高技术得以转轨,在某些领域,甚至超过欧美企业。但是,日元升值的危机,不但冲击日本的大企业,同时,也波及了周边的卫星企业。

本币对外升值,对国内企业的生产和销售也会产生影响。本币对外升值,使进口商品在国内的售价降低,进口商品在国内的竞争能力加强,那些生产设施设在国内、销售市场也在国内的企业,受到外来竞争的压力,其产品在国内市场上的销售

额会因此而下降。

本币对外贬值所带来的效应恰恰相反。那些从事出口业务的企业,由于本币对外贬值,其出口商品的外币价格会有所下降,其产品在国外市场上的竞争能力则会加强,出口销售额因此而上升。本币对外贬值,对国内企业来说,由于进口商品的国内售价上升,国内企业的产品在国内市场上的竞争能力加强。但是,如果国内企业生产所需的部分或全部原材料、零部件等需要进口解决,则本币贬值所带来的好处会因为进口成本的上升而被部分或全部抵消。

因此,本币对外币汇率的变动,通过对出口企业的生产成本、销售额等的影响导致企业的出口销售收益、海外投资收益相应发生变化。如果本币对外币汇率的变动是一种长期趋势的话,那么,这种变化将影响到企业的长远经营战略。企业可能要重新考虑其市场取向、计价货币、工厂区位、投资国别等全球战略。

第三节 我国企业与外汇风险

1979年我国实行改革开放政策以来,与金融体制、外贸体制改革相配套,外汇体制也进行了一系列改革,实行了外汇留成制度,在此基础上,建立了外汇调剂市场,把市场机制引入了外汇分配领域,改变了以往的“统收统支”的办法。汇率也由过去的一定几年不变的固定汇率制,变为有管理的浮动汇率制度。但是,由于从计划体制向市场体制转变过程中,价格没有完全理顺,形成了官方汇率和调剂市场汇率并存的局面,即双重汇率,或汇率双轨制。外汇汇率的制定基本上是政策驱

动的,而与市场供求的关系不甚密切。人民币对外币的汇率基本上是固定的,企业在其经营过程中,汇率意识相对比较薄弱。进出口贸易、对外投资等大多集中使用几种主要的外币,如美元、日元等进行结算。企业不必过分担心自己将来获得的外汇的本币价值可能下降,同样,也无需担心将来需要对外支付的外汇的本币价值上升,因为人民币外汇牌价基本上是固定的。自1994年1月1日起,我国实行外汇体制改革以后,实现汇率并轨,实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。汇率的形成机制市场化了。随着外汇供求和国内外政治、经济形势的变化,人民币汇率也会几乎每天都在变化,偶尔还会发生较大的波动,汇率风险时刻存在。如何防范外汇风险,对各类企业构成了一个新的挑战。

企业再也不能盲目迷信某一种或某几种货币了。在计价货币的选择问题上,就应该有一个理性的标准。而这个标准是建立在对企业本身面临的外汇风险的细致分析和对外汇汇率的准确预测基础之上的。不仅如此,一个企业在决定上马某个项目时,或者进行海外投资时,应该对其可能面临的外汇风险有个清醒的认识、估计和预测,并且在投资前就作好风险防范的准备工作 and 战略安排。

在出口业务方面,由于国际市场竞争激烈,形成了买方市场。买主对出口商的附加条件越来越多,也越来越苛刻。在出口贸易中,实行即期付汇的比重呈下降趋势,而多半要求采用远期付汇,给国外买主一定的信贷期限(帐期),以争取订单。而到真正收汇时,人民币和外币的汇率可能已经发生了变化,从而影响企业的出口效益。

从进口业务方面来看,我国外贸进口实行统一以美元与

用户结算。不论对外签定的进口合同是使用什么货币计价,如果进口合同是非美元成交的,则我国用户将承担双重货币汇率变化的风险。即美元折合人民币汇率的变化和其它外币折合美元汇率的变化。由于美元对人民币的汇率经常变化,而美元对其它主要国际货币的汇率也在不断变化,这样,以美元以外的货币成交的进口合同可能带来的外汇风险就会更大。在外汇体制改革以前,外贸公司、用户拥有的只有人民币和外汇额度,只有在对外付款时,才能兑换成美元现汇,因此,企业进行外汇风险管理的主动性受到很大限制。人民币汇率的并轨,也为进行外汇风险的防范提供了有利条件。

在企业的融资决策中,同样也存在外汇风险问题。例如,国内企业需要从国外银行或其它金融机构取得一笔外币资金,那么,在融资决策中,确定借入货币时,不仅要考虑利率等信贷条件,还要考虑该种货币币值变化的可能性,使风险降到最低。

我国在国外有很多高效益的投资项目。由于某些企业缺乏风险意识,盲目迷信某种硬通货,所有的投资收益一律以该货币结算,而且,还把以该种货币表示的投资收益存于国外,不但不采取合理的风险防范措施,也不及时汇回国内,结果,当这种货币的价值随该国经济形势或其它因素的恶化而下降时,这些企业仍然期待着它还有回天之力,在汇率节节下降的情况下,企业最终遭受了莫大的损失。

所以,我们在外汇风险面前,不能抱任何侥幸心理。只有积极面对风险,采取合理防范措施,制定理性的管理战略,才能掌握主动权,将风险造成的损失降到最低。