

企业汇率风险管理研究

马培军 陈侯秀

(新疆机场(集团)有限责任公司 乌鲁木齐 830016 中国民航大学 天津 300300)

【摘要】 本文针对企业汇率风险的规避问题,对远期、期权、期货、货币互换等金融衍生工具进行了探讨,以期为企业汇率风险管理提供参考。

【关键词】 外债风险 汇率风险 金融衍生工具

所谓企业外债是指一国企业向外国政府、国际金融组织、境外金融机构、企业、个人以及中国境内的非居民筹措的具有契约性偿还义务、以外币承担还款责任的债务。企业外债风险管理的主要目的是根据本企业的债务构成、经营情况及对未来现金流的预测,对外债的结构进行优化,防范因国内外经济环境及汇率、利率变化带来的偿债风险,合理控制外债资金成本,避免加重企业的债务负担。本文对外债风险管理中的汇率风险进行了简单探讨。

一、汇率风险概述

1. 汇率波动的影响因素。影响汇率波动的因素有很多,其中,国际收支是影响汇率的主导因素,通货膨胀率的高低是影响汇率变化的基础,利率水平是影响汇率变化的重要方面,各国汇率政策和对市场的干预在一定程度上影响了汇率的变化,市场预期心理对汇率变动也有相当大的影响,外汇市场上的投机力量对汇率变动也有重大影响。

另外,近期也有专家提出了“油价牵动汇率”的学术假说。石油作为国际上的一种特殊商品,其价格波动对汇率变动有较大影响。以美元对日元的汇率为例,国际油价上涨本身往往就意味着美元贬值,日元对美元比价会趋向升值。相反,国际油价下跌,日元对美元比价则会趋向贬值。其内在的逻辑是:由于石油交易使用美元结算,若油价上涨而日元对美元比价不变,将导致日本进口原油成本相应上升。日本经济长期萧条,内需不振,需要通过扩大出口刺激经济,所以只要油价下跌,进口原油成本下降,日元便倾向于贬值。但油价的波动也会受到国际政治等非经济因素的左右。

可见,汇率波动的影响因素是多方面的,涉及政治、经济等诸多领域。而判断汇率波动的趋势也是极其复杂的一项工作,会受到信息和工具等多方面的限制,不同的研究机构和组织对汇率变动趋势的判断也会有所不同。目前预测长期汇率的重要工具就是购买力评价模型。

2. 外债风险中的汇率风险。外债风险中的汇率风险属于交易风险,它是指由于汇率变动对经济主体交易活动的现金流量产生影响从而使经济主体受到损失的可能性。它包括在进出口业务中因汇率变动引起应收或应付款价值变动的可能

性,以及在国际融资中,因汇率变动致使资产减少或负债增加的可能性。交易风险的特点是反映汇率变化对在汇率变化前签约但在汇率变化后清算的外汇敞口头寸的风险,可能导致某经济主体的部分财富因汇率变动转移给其他经济主体。

二、汇率风险的规避技术

1. 传统的汇率风险管理技术。传统的汇率风险管理技术包括保险和风险分散化。保险是通过支付保险费来避免损失的转移风险的方法,实质上是用确定的损失(支付保险费)来规避可能遭受的更大损失的办法。但可保风险必须是很多企业或个人都面临的,这些企业或个人彼此之间的风险状况不是高度相关的,而且这种风险发生的概率在很大程度上是确定的。近年来,欧美推出了类似于货币保险的品种,对因汇率波动产生的损失给予一定补偿,但我国的保险公司迄今为止还没有推出这种保险产品。

风险分散化是通过分散化的投资在投资组合内实现自然对冲,消除非系统风险,其结果是大大降低了单项风险资产的风险暴露程度。证券组合投资本身只能有效降低非系统性风险,对于系统性风险却无能为力。而据美英有关经济学家测算,在发达的证券市场上,系统性风险约占总风险的一半以上;在不发达的证券市场(如中国、巴西、印度等),系统性风险约占70%以上。这意味着即使耗费大量资金与精力研究证券组合投资,也无法规避大部分市场风险。

2. 基本的衍生金融工具。上世纪七八十年代金融自由化和金融创新浪潮中,各种新自由主义经济学说逐渐被接纳,风险管理理论在整个金融理论中的地位也不断提高。马柯威茨资产组合管理理论、资本资产定价模型和布莱克-舒尔茨模型这三大获诺贝尔奖的金融理论都为现代金融风险管理奠定了理论基础,大量的数学、统计学、系统工程、物理学的理论和方法也被应用于资产定价和风险管理的研究,极大地丰富了现代金融风险管理理论,形成了比较坚实的理论基础。在20世纪70年代,为了解决新经济形势下的风险管理问题,满足巨大的风险管理需求,以及弥补传统保险服务和投资基金证券组合投资手段的不足,期权等金融衍生产品被广泛推广。金融衍生产品组合管理作为实现金融创新的手段,是金融企业用以

解决客户特殊金融问题的一种方法,使企业能够有效管理金融风险。涉及汇率风险的基本金融衍生工具主要为期货、远期、互换和期权。

(1)利用远期外汇交易。远期外汇交易,又称期汇交易,是指外汇买卖双方成交后,并不立即办理交割,而是根据所签订的远期合同,在未来固定的日期或可选择的日期,按照约定的远期汇率办理交割的外汇买卖交易。可见,借助远期外汇交易,有关主体在受险伊始便将进行不同币别货币相互交换所依据的汇率由远期汇率固定下来,使其未来实际收益或实际成本由不确定因素转化为可以通过远期汇率把握的确定因素,从而使原受险部分不再作为受险部分存在。从这个意义上说,远期外汇交易具有防范外汇风险的内在功能,是防范风险的传统方法。

但借助远期外汇交易管理汇率风险也有成本,这些成本包括:①在买进(卖出)远期外汇的场合,如果所买进(卖出)的外国货币在远期汇率中对本国货币或其他国家货币贴水(升水)则贴水(升水)为成本。②如果远期外汇交易是由外汇经纪商进行的,则向外汇经纪商支付的佣金就是成本。这种金融工具运用的关键是要准确判断汇率变动的趋势。

(2)利用外汇期货交易。货币期货交易与远期外汇交易在交易原理上十分相似,即在买卖双方成交以后,并不立即办理交割,而是根据合同,约定在未来的某一时刻,按既定的汇率办理交割。期货交易为交易者提供了一条转移现货市场价格(即期汇率)风险的途径。具体的转移方式是交易者在即期外汇市场和外汇期货市场上同时进行交易,利用一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损,从而达到转移外汇风险的目的。这种作法称为“套期保值”。

借助货币期货交易控制汇率风险,有关主体需要付出以下成本:①向期货经纪商支付的佣金;②不能在受险时间内做短期投资而损失的保证金和佣金的利息;③在受险时间伊始买进(卖出)有关外国货币的期货合同的场合,若期货汇率低于(高于)买进(卖出)期货合同时的即期汇率,则所买(卖)外国货币对本国货币或其他外国货币出现的贴水(升水)。

(3)利用外汇期权交易。所谓外汇期权交易,实际上是一种特殊的远期外汇交易。期权合约的签署者(一般为期货交易所等)和持有者(一般为个人或企业)共同协商达成协定汇率,持有者(即期权的买主)享有在合约期满日或者提前在某日选择是否按协定汇率购买或出售合约中明确的某种数量的外币的权力,签署者(即期权的卖主)获得持有者所支付的保险费(期权价格)。

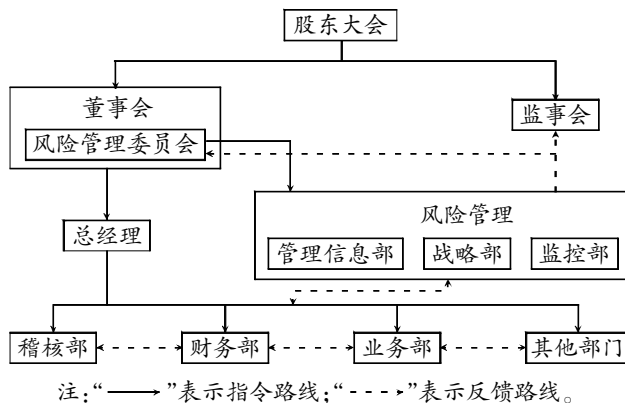
货币期权交易赋予了货币期权的买方以更大的回旋余地和灵活性。在远期外汇交易和货币期货交易中,交易双方有必须履行合同的固定义务,而在货币期权交易中,货币期权的买方享有远期选择权,既可以履行合同,也可以不履行合同;既可以在此时履行合同,也可以在彼时履行合同。由此可见,借助货币期权交易实际上为货币期权的买方提供了双保险,既可以保证其避免可能的经济损失,亦可以保证其获取可能的经济收益。

(4)货币互换。货币互换是指在一定时期内,具有相同身份(或均为债务人或均为债权人)的互换双方按照某一不变汇率,或直接或间接地交换不同币别货币的债务或债权,以避免汇率风险。借助货币互换,有关主体可以将对自己不利的货币交换出去,再按事先约定的汇率将自己所需货币交换回来,使自己的实际收益或实际成本通过约定的汇率固定下来,从而达到控制汇率风险的目的。

三、外债汇率风险管理其他策略

企业为了防范外债汇率风险,应与银行建立一种长期合作的机制,构筑合理的保值框架。企业和银行好比“鱼”和“水”的关系,两者息息相关,且银行在外债保值方面有专业的分析团队和丰富的工作经验,企业完全可以选择银行所提供的多种保值业务,并有效利用。在平时的管理工作中,企业还应考虑以下问题:

1. 调整风险管理的组织架构。企业汇率风险归根到底还是企业的一项财务风险。为了能较好地实现风险管理的目标,企业需要建立一个专门的组织机构对风险管理的整个过程进行具体规划。对于大规模企业来讲,风险管理的组织体系应从两个层面进行调整:一是要适应企业股权结构变化,逐步建立企业风险管理组织框架。董事会是企业经营管理的最高决策机构,可在董事会的下面设置风险管理委员会作为企业风险管理战略、政策的最高审议机构,确保全企业风险管理战略的统一和风险管理的独立性。二是在风险管理的执行层面,要改变行政管理模式,逐步实现风险管理横向延伸、纵向管理,在矩阵式管理的基础上实现管理过程的扁平化。详见下图:



股份制企业风险管理组织结构图

董事会负责公司重大投资及各项业务活动决策,并实施监督,它对股东大会负责,并承担财务损失的责任。在董事会中通常设立“风险管理委员会”,由风险管理部门主管及其他业务部门主管参与,负责董事会的日常风险管理工作,并定期向董事会报告。主要职责包括:制定风险管理的政策和流程;建立稽核检查制度和稽核处罚制度;监督各项措施的贯彻实施;定期检查风险程度;经常重新评估风险管理政策。

风险管理部门是风险管理委员会下设的、在风险管理和控制上独立于各业务部门和高层管理人员的风险管理执行机构,它通常设有管理信息部、战略部和监控部。管理信息部的职责是负责风险管理信息的收集、筛选、整理、传递和报告等

黄金市场投机度分析

杨振国 张彤

(西安工程大学管理学院 西安 710048)

【摘要】 本文从分析影响黄金价格的主要因素出发,提出黄金交易投机泡沫检验模型,并采用1998~2008年伦敦市场黄金价格对黄金交易者投机行为进行了回归分析。分析结果表明,近年来黄金价格上涨主要是由投机推动的,且投机度较高,偏离了长期均衡价格。

【关键词】 黄金市场 投机度 测度模型

近年来世界黄金价格出现了过快上涨的现象,2008年3月更是突破1 000美元/盎司,尽管其原因较为复杂,但黄金市场上的投机行为无疑是重要原因。投机行为是推动资产价格泡沫形成的主要原因,如18世纪的南海泡沫,20世纪90年代初日本经济泡沫及1998年东南亚经济危机,很大程度上是由于股票市场、房地产市场投机行为导致的。本文将根据相关投机理论,围绕黄金市场中的投机行为展开理论与实证研究。

一、黄金价格的影响因素

20世纪70年代以前,黄金价格基本由各国政府或中央银行决定,国际上黄金价格比较稳定。70年代初期之后,黄金价

工作。战略部的职责是分析、评估企业所面临的主要风险,制定公司的风险管理政策和风险管理流程,建立风险评估量化系统以及相应的风险测量模型和标准等,并针对各业务部门风险管理执行过程中出现的问题及时修订、改进已有的风险管理策略及风险管理度量模型和标准。监控部的职能是根据战略组构建的风险度量模型对风险进行衡量,随时监测各业务部门风险的发展变化,并及时、全面地向战略部汇报企业的风险状况;监督风险管理策略的执行情况,使各业务部门严格遵循风险管理程序,并通过对各业务部门的工作审核评价其风险管理业绩。

各业务部门是各项风险管理策略的具体执行者,对本部门的风险状况进行测量、监督,并及时、全面地向风险管理委员会及风险管理部门报告。此外,财务部可以为风险管理部门提供风险分析所需的资料,以便其作出正确的决策;人事部门对于处理人员损失风险起着至关重要的作用;法律事务部可以提供相关责任风险的情况。

2. 建立偿债基金。在企业流动资金比较充裕的情况下,可以建立偿债基金,根据“资产负债套期保值”原理,为将来偿还外币借款提早准备,根据一个切实可行的资金计划,不断从外汇市场兑入该种外币,在借款到期日进行偿还,也就是让外币债务因汇率上涨所形成的汇兑损失被外币资产因同种外币升值带来的汇兑收益所抵消。

格不再与美元直接挂钩,黄金价格逐渐市场化,影响黄金价格变动的因素日益增多。具体来说,当前的黄金价格影响因素可以分为以下几方面:

1. 经济因素。具体包括:①美元汇率是影响黄金价格波动的重要因素。在黄金市场上一般有“美元涨则金价跌,美元降则金价升”的规律。美元坚挺一般代表美国国内经济形势良好,美国国内股票和债券得到投资人竞相追捧,黄金作为价值贮藏手段的功能受到削弱;而美元汇率下降则往往与通货膨胀、股市低迷等有关,黄金的保值增值功能又再次体现。回顾过去20年历史,虽然在个别时期也会出现黄金与美元同升同

四、结论

财务风险管理是一项复杂而艰巨的系统工程,它是由财务风险管理的组织系统、信息系统、预警系统和监控系统四个基本的子系统构成的。而外债风险的管理又是我国企业特别是民航运输企业财务风险管理中的一个新课题。企业在管理外债汇率风险的过程中需要注意多方面的问题,要分析、选择适宜的金融衍生工具,还需制定严格的制度和政策,并设计与企业相适应的风险管理组织系统。而本文仅简要探讨了一些常用的金融衍生工具以及风险管理组织机构的构建。汇率变动趋势的判断也是风险管理人员需要关注的另一重要问题。另外,我们利用外债的根本目的是解决企业在经营过程中的资金短缺问题。所以,要避免外币债务风险,根本上还是要保证投资项目的收益水平,提高资金使用效率。

主要参考文献

1. 财政部企业司编.企业财务风险管理.北京:经济科学出版社,2004
2. 房红.从日元债务看我国企业如何防范外币债务的风险.黑龙江对外经贸,2005;5
3. 姜波克.国际金融新编.上海:复旦大学出版社,2001
4. 魏刚.运用金融衍生工具规避外债的汇率、利率风险.金融教学与研究,2006;5
5. 刘江永.日元汇率变动规律初探.日本学刊,2003;4