

企业对人民币汇率风险的管理

江苏苏州科技学院 王世文

【摘要】 在人民币汇率形成市场化机制的过程中,汇率风险将成为企业面临的一种不可低估的风险,而远期外汇交易是规避汇率风险的一种常用的金融工具。本文分析了我国远期外汇交易发展的现状,探讨了企业应如何合理使用远期外汇交易金融工具规避风险等问题。

【关键词】 远期外汇交易 汇率风险 交易风险 风险管理

汇率风险包括交易风险、折算风险和经济风险。其中交易风险是对企业利益影响最直接的风险,也是企业日常风险管理的重点,本文中的汇率风险是指交易风险。商品进出口交易的汇率风险是指企业在进行商品、劳务进出口的交易过程中,用外币计价结算,由于成交日到结算日汇率发生变动,使企业以本币计算的收入、支出增加或减少而导致的风险。汇率变动的不确定性会产生交易风险。2005年人民币汇制市场化改革将加大人民币汇率变动的不确定性,因而会给企业带来新的风险。企业应积极采取应对之策,为此,本文特就企业利用远期外汇交易规避风险问题作些探讨。

一、人民币汇率风险现状

从1998年以来,人民币汇率制度实质上是盯住美元的汇率制度,因此未引起企业对人民币汇率风险管理的重视。例如,远期结售汇产品从1997年出现以来,交易金额一直都很小,2004年的交易金额还不到200亿美元。

自2005年7月21日起人民币汇率上浮2%,人民币开始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。汇制改革允许人民币兑美元日波幅为0.3%,兑其他货币为1.5%。汇制改革后,多数企业仍旧认为汇率风险并不是很大。但是,这次改革是人民币汇率形成机制的改革,是汇率走向市场化的加速。从此人民币汇率的浮动空间将不断加大,企业将面临日益增大的汇率风险。

首先,从汇制改革后的政策取向来看,人民币汇率的浮动区间将会扩大。在2005年8月4日,人民银行称,将根据市场发育状况和经济金融形势,适时调整汇率浮动区间。9月23日,人民银行扩大银行间即期外汇市场非美元货币兑人民币交易价波幅至3%,取消非美元货币对人民币现汇现钞挂牌买卖价差幅度限制。2006年新年伊始,人民银行又引入询价交易方式、做市商制度等,使人民币汇率形成机制更加市场化。

其次,汇率变动的实际数据也表明汇制改革后人民币对美元的汇率有降有升,弹性逐渐增强。汇制改革后,2005年美元兑人民币的汇率在8.108 0~8.070 2元之间波动,累计升幅接近0.5%,较汇制改革前已有较大弹性。而且,即使市场近乎一致预期人民币升值,美元兑人民币的汇率还是表现为有升有降的态势,并未出现单边上涨或单边下跌的现象。在此期

间,欧元兑人民币的汇率在10.103 6~9.440 6元之间波动;日元兑人民币的汇率在7.504 0~6.656 5元之间波动,累计升幅均大大超过了美元兑人民币,并且同样表现为有升有降的态势。而汇率的涨跌趋势和幅度的不确定性,都将使企业面临更加复杂的汇率环境,形成汇率风险。

从外汇市场发展的趋势来看,预计2006年人民币仍将总体保持升值趋势,但是阶段性贬值的几率将会加大,而且汇率累计升幅也将更大。这将增大人民币升值、贬值趋势及幅度判断的难度。此外,在2006年1月4日,询价交易方式和做市商制度同时引入银行间即期外汇市场后,人民币汇率变动会更加活跃。询价交易方式改变了以上一个交易日人民币汇率的收盘价作为中间价的方式,这样,天与天之间的升值幅度可以比原来更大。虽然,目前人民币兑美元、非美元日波幅依然受0.3%、3%的限制,但是,随着汇率形成机制的日益完善、市场作用的增强,浮动范围将有望进一步扩大。

综上所述,人民币汇率走向市场化是大势所趋,人民币汇率的浮动空间将不断加大,汇率的不确定性将越来越大,企业尤其是进出口企业将面临日益增大的汇率风险。因此,企业必须加强对汇率风险的认识与管理。

二、人民币汇率风险管理分析

无论是从我国外汇市场现有可供选择的金融工具来看,还是从发达国家金融市场的实践经验来看,远期外汇交易将是企业最主要的汇率避险工具。

1.远期外汇交易的含义。按照国际金融理论,远期外汇交易是指与即期交易对应的、双方约定在未来某一时间(两个营业日以上)进行的交易,包括远期外汇和约交易、期货交易、期权交易和互换交易等。其中远期外汇和约交易是最为简单的一种远期外汇交易方式,它是指企业与银行在进行远期外汇交易时签订和约,在和约中规定买入或卖出货币的名称、金额、远期汇率、交割日期等内容的一种交易方式。由于在签订和约时就确定了未来的交割日买入或卖出外汇的汇率,因而可以排除日后汇率变动的风险。远期外汇和约交易是浮动汇率制国家企业使用的一种最普遍的汇率避险工具。

虽然,在理论上远期外汇和约交易是远期外汇交易中的一种工具,但是在国内银行实务和新闻媒体中,远期外汇交

易实际上就是指远期外汇和约交易,是和期货交易、期权交易、互换交易并列的一种交易。因此,下文所指的远期外汇交易就是指理论上的远期外汇和约交易。

掉期交易是指企业等机构与银行有一前一后不同日期、两次方向相反的本外币交易,包括即期与远期掉期、远期同远期掉期等。掉期交易是远期外汇交易与即期交易的组合应用,是远期外汇交易中的一种非常重要的交易方式。根据国际货币基金组织2004年的统计数据,外汇掉期交易量占远期外汇交易量的比重高达82%。

2.国内远期外汇交易的发展。目前,国内外汇市场有关人民币的交易工具十分有限,尚缺乏可适用于银行和客户之间的人民币对外币期货、期权和互换类交易品种,远期结售汇交易是目前人民币与外汇间惟一的一种零售的远期交易方式。远期结售汇业务是指外汇指定银行与境内机构签订远期合同,约定将来依据结汇或售汇的外币币种、金额、汇率和日期,到期时按照合同约定办理结汇或售汇业务。按照汇制改革前的有关规定,非资本项目下的外汇收支均可办理远期结售汇,外汇指定银行可以办理一周至一年14种不同期限的交易。远期结售汇期限分固定期限和择期,包括八种货币兑人民币的交易。由于贸易的不确定性,远期结售汇业务规定了严格的宽限期,若客户在宽限期内仍不能办理交割,规定每笔业务至多办理一次展期,且展期期限最长不超过6个月。由于远期结售汇业务可以事先约定将来某一日向银行办理结汇或售汇业务的汇率,企业可以对于具有真实贸易背景的将来外汇收入或支出进行风险管理。在进口商品时,如果以硬货币计价,可通过远期结售汇按远期汇率购买硬货币,以避免硬货币币值上升的风险。在出口商品时,如果以软货币计价,则可通过远期结售汇按远期汇率卖出软货币,以避免软货币币值下降的风险。

远期结售汇业务虽然操作简单易行,但它有两个比较苛刻的条件:一是“实际需求原则”,即必须以进出口合同为前提。根据中国人民银行1997年1月发布的《远期结售汇业务暂行管理办法》规定,远期结售汇业务应当依据远期合同中订明的外汇收入来源或外汇支出用途办理,境内机构不得以其他外汇收支充抵。因此,企业必须在订立合同时就能准确地预见远期外汇收入(或支出)的来源(或用途),这对于半年以上的结售汇业务是难以做到的。二是“一次决胜负”,即进出口企业只能一次性地买卖外汇。这种规定对政府而言,既保证了进出口企业为避免汇率风险而产生的期汇要求,又限制了投机性的期汇交易,而对进出口企业而言,限制了企业在签约之前、签约之际以及签约之后试图多次交易行为,从而不能有效地避免汇率风险。

但上述限制条件使得远期结售汇交易的避险功能大打折扣,因为它仅仅是一种极为初级的远期交易方式。汇制改革以后,原有的远期结售汇业务并不能完全满足企业避险的需求。由于外汇市场管理经验不足、人民币资本项目还没有放开、人民币汇率还没有完全市场化等原因,使得创新产品的设计受到限制。而远期外汇交易由于具有远期结售汇交易多年实践的基础及相对其他衍生金融工具技术简单等特点,因而它成为了人民银行首先发展的汇率避险工具。

中国人民银行于2005年8月发布了《关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知》,该通知明确规定:①扩大办理人民币对外币远期业务银行主体;②放开交易期限限制,由银行自行确定交易期限和展期次数;③银行可根据自身业务能力和风险管理能力对客户报价;④允许银行对客户办理不涉及利率互换的人民币与外币掉期业务。这四个方面的规定虽没有对“实际需求原则”进行重大改变,但对“一次决胜负”却做了重大完善。灵活的交易期限、展期次数、银行报价和掉期交易的明确,增加了企业远期外汇交易的可操作性,更有利于达到规避汇率风险的目的。因此,在目前我国外汇市场中,远期结售汇交易和掉期交易这两种远期外汇交易方式,成为了银行为客户提供汇率风险管理的主要工具。

3.远期外汇买卖交易工具的应用。应用远期外汇买卖交易工具,应注意以下几点:

首先,企业应采取正确的远期外汇买卖避险策略。汇率风险管理的策略有保守策略、冒险策略和中间策略。企业不应为了排除日后汇率变动的风险,不加分析地急于进行远期外汇交易。这是因为:一方面,远期外汇交易是有成本的,仓促交易会无谓地增加成本;另一方面,完全对冲意味着当汇率朝有利的方向变化时,企业将丧失获取外汇收益的机会。一般来说,企业可以对外汇风险受险额度的1/3~1/2做保值。在汇率预测较有把握的情况下,企业应坚持按成本效益原则选择不同的汇率风险管理策略。

其次,企业应采取灵活的远期外汇买卖避险战术。目前,多数国内企业不仅汇率风险管理的能力较弱,而且对利用远期外汇交易进行汇率避险的认识也不够,认为它仅仅是签约后进行一次性远期外汇交易的套期保值。其实远期外汇交易既可以在进出口交易签约前的预防性交易,也可以是在进出口交易签约后的中途平衡头寸性交易。这种交易既可以是一次交易,也可以是多次交易;每次交易既可以和进出口贸易金额相等的单笔反向交易,也可以是多笔交易组合的反向交易。企业在进行远期外汇交易时,应按每笔交易或全部交易计算受险额,然后根据受险额和预测的汇率变动幅度测算汇率风险管理的成本与收益,以此确定有效的避险方法。

再次,企业应加强远期外汇交易人员的培训。汇率的预测、成本收益的测算和远期外汇交易的操作都具有复杂性、专业性的特点,所以,国外许多大型企业建立了相当规模的风险管理组织。鉴于国内的中小企业目前大多还没有汇率风险管理专家,建议这些单位可以考虑同银行建立一种长期合作机制,或是考虑同业间联合成立外汇风险管理机构。

总之,人民币汇率的涨跌趋势和幅度的不确定性,将使汇率风险成为进出口企业的一种日常的、不可低估的风险,而远期外汇交易是规避人民币汇率风险的一种最通用的工具。当前,在人民币汇率浮动区间还非常有限时,企业就应考虑进行远期外汇交易:一是可以充分运用现有产品规避汇率风险,二是可以充分运用汇率风险较小时的“演练”机会,尽快适应汇制改革后的新环境,以增强企业管理风险的能力。

主要参考文献

许少强.外汇理论与政策.上海:上海财经大学出版社,1999