

浅析企业外汇交易风险管理

西北大学经济管理学院 张松滨
西北大学经济管理学院 吴丹洁
福建江夏学院

摘要:近年来人民币汇率持续高位波动,进出口贸易企业面临严峻汇率风险。企业除运用传统的内部措施之外,运用金融衍生工具规避企业外汇交易风险,显得十分必要且具有现实可能。通过分析外汇交易风险管理的必要性和风险管理手段,提出改善发展外汇衍生品市场为企业管理外汇交易风险创造有利条件;研究分析企业外汇交易风险管理中存在的问题,并提出了对策和建议。

关键词: 外汇交易 风险管理 外汇风险

► 一、企业外汇交易风险管理概述

(一) 外汇交易风险含义

外汇风险是指由于不确定汇率而导致的可损失。交易风险是最重要的企业外汇风险,相对交易风险、折算风险、经济风险和国家风险,交易风险具有涉险企业广泛和受险时间不一的风险。折算风险和经济风险受到外汇交易风险的直接或间接影响,因此防范交易风险有助于防范折算风险和经济风险。

(二) 外汇交易风险管理的必要性

外汇交易风险是大多数进出口企业面临的主要风险,直接影响企业和国家收益。2012年我国对外贸易进出口总值仍达38667.6亿美元,连续3年成为世界最大出口国和第二大进口国,由于基数巨大,微小汇率变动都可能会造成巨大损失。2012年前三季度出口纺织品企业平均利润率在4.85%左右,人民币如继续升值10%将对其利润产生重大不良影响。目前人民币兑美元累计升值超过30%而相对其他主要货币(如欧元)却实际贬值,涉外企业与这些国家的贸易和资本流动中产生了巨大交易风险。随着我国逐步满足国际货币基金组织与世界贸易组织要求,人民币汇率可能会出现较大幅度波动,外汇交易风险也将必然增大。

► 二、企业外汇交易风险管理手段评述

企业选择外汇交易避险方法时总是面临两难选择。内部措施尽管方法陈旧却仍有操作空间,有时也不失为一种简单处置的好方法;外汇衍生品虽然是新生事物,却也并非尽善尽美。

(一) 企业运用内部防范措施的局限性

与外汇衍生品相比,企业运用内部防范措施的局限性有三个方面。首先不利维护贸易关系稳定,为了达成合同签订,企业容易在谈判中丧失主动权。其次是事前防范必然加重企业负担,由于需要事先了解经济走势,了解国家政策方向,对自身抗外汇风险能力进行评估,耗费企业大量时间和精力。最后是一切措施皆以正确预测为前提,国际金融环境复杂多变,如果误判走势,最终非但未能减少损失反而加大损失。

(二) 企业运用外汇衍生品的比较优势

与企业常用的外汇交易风险管理内部避险措施相比,运用外汇衍生品管理外汇交易风险管理具有多种优势。首先有利维护贸易关系,内部避险措施属于“零和博弈”,而外汇衍生品因将风险转移到金融市场,可避免贸易双方产生利益冲突。其次企业具有更灵活的操作,可选择面越来越广,在操作上也更加灵活自由。再次衍生品具有成本优势,以往银行常选择对自己最为有利的汇率导致企业难以获得汇率变化好处,而衍生品执行的是自由定价机制相对公允透明。最后衍生品还可以分散风险,企业因锁定成本故能放心生产或贸易,外汇衍生工具

将市场风险、信用风险等转移到场外市场上达到了风险分散目的。但是企业也应清醒认识到衍生品自身存在的风险,应积极地运用外汇衍生品作为避险工具。

► 三、改善发展外汇衍生品市场

(一) 衍生品有助于经济增长

衍生品对经济增长有较大的促进作用。以美国为例,用计量经济实证分析的方法说明经济增长与衍生品之间存在长期均衡关系和正相关性。为了消除异方差性,将原始数据(图3-1)进行自然对数对比,经过Eview处理后如图3-2所示。

季度	GDP	TDN	季度	GDP	TDN	季度	GDP	TDN
2000q1	9,709.5	37.6	2004q2	11,762.9	81	2008q3	14,395.1	175.8
2000q2	9,949.1	39.3	2004q3	11,936.3	84.2	2008q4	14,081.7	200.4
2000q3	10,017.5	38.3	2004q4	12,123.9	87.9	2009q1	13,923.4	202
2000q4	10,129.8	40.5	2005q1	12,361.8	91.1	2009q2	13,885.4	203.5
2001q1	10,165.1	43.9	2005q2	12,500.0	96.2	2009q3	13,952.2	204.3
2001q2	10,301.3	47.8	2005q3	12,728.6	98.8	2009q4	14,133.6	212.8
2001q3	10,305.2	51.3	2005q4	12,901.4	101.5	2010q1	14,270.3	216.5
2001q4	10,373.1	45.4	2006q1	13,161.4	110.2	2010q2	14,413.5	223.4
2002q1	10,498.7	46.3	2006q2	13,330.4	119.2	2010q3	14,576.0	234.7
2002q2	10,601.9	50.1	2006q3	13,432.8	126.2	2010q4	14,735.9	231.2
2002q3	10,701.7	53.2	2006q4	13,584.2	131.5	2011q1	14,814.9	244
2002q4	10,766.9	56.1	2007q1	13,758.5	145.8	2011q2	15,003.6	249.3
2003q1	10,887.4	61.4	2007q2	13,976.8	153.6	2011q3	15,163.2	248
2003q2	11,011.6	65.8	2007q3	14,126.2	173.6	2011q4	15,321.0	230.8
2003q3	11,255.1	67.1	2007q4	14,253.2	165.6	2012q1	15,478.3	228
2003q4	11,414.8	71.1	2008q1	14,273.9	180.3	2012q2	15,585.6	222.5
2004q1	11,589.9	76.5	2008q2	14,415.5	182.1	2012q3	15,811.0	227

图3-1 美国2000-2012年度GDP及衍生品成交数据TDN

Dependent Variable: LNGDP				
Method: Least Squares				
Date: 01/09/13 Time: 15:11				
Sample(adjusted): 2000:1 2012:3				
Included observations: 51 after adjusting endpoints				
LNGDP=C(1)+C(2)*LNTDN				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	8.374871	0.027190	308.0183	0.0000
C(2)	0.228022	0.005724	39.83381	0.0000
R-squared	0.970044	Mean dependent var		9.448264
Adjusted R-squared	0.969433	S.D. dependent var		0.148066
S.E. of regression	0.025887	Akaike info criterion		-4.431711
Sum squared resid	0.032837	Schwarz criterion		-4.355954
Log likelihood	115.0086	F-statistic		1586.732
Durbin-Watson stat	0.270879	Prob(F-statistic)		0.000000

图3-2 Eview数据处理结果

$R^2=0.97$ 说明总离平方和的97%被样本回归直线解释, 仅有3%未被解释, 样本回归直线对样本点的拟合优度较高。给出显著水平 $\alpha=0.05$, 查自由度 $v=49$ 的t分布表, 得临界值 $t_{0.025}(49)=2.68$, $t_0=308.0183 > t_{0.025}(49)$, $t_1=39.83381 > t_{0.025}(49)$; 给出显著水平 $\alpha=0.10$, 查自由度 $v=49$ 的t分布表, 得临界值 $t_{0.05}(49)=2.01$, $t_0=308.0183 > t_{0.05}(49)$, $t_1=39.83381 > t_{0.05}(49)$ 。相关系数检验的P值接近于零。所以在通常的显著水平下(0.05和0.10)都拒绝了相关系数为0的原假设, 说明衍生品对国内生产总值有显著影响, 二者呈现正相关性。

(二) 我国外汇衍生品市场存在的问题

我国外汇衍生品市场仍处发展初期, 交易量小、参与主体不够广泛、市场流动性低、品种结构不合理等方面限制了企业利用衍生品市场进行外汇风险管理。一方面由于缺少知识专业人员和投资类型单一, 企业对外汇衍生品持谨慎态度。《中国货币政策执行报告(2012年3季度)》显示, 美元币种成交占比93%。另一方面虽然我国目前存在着外汇远期合同、外汇掉期、货币互换等多种外汇衍生工具, 但各种衍生工具的发展和运用并不平衡, 结构不合理, 2012年上半年, 我国银行仍以即期交易为主, 而据国际清算银行统计(图3-3), 2011年全球外汇衍生品交易主要以远期合同为主, 外汇期货和外汇期权是国际上使用广泛且未来发展趋势最为理想的交易风险管理方式。

(三) 积极利用外汇衍生品防范风险

我国外汇衍生品市场虽然取得了初步的发展, 但仍存在许多不足。在我国经济持续快速发展、金融体制改革初见成效的环境下, 中国外汇衍生品市场应朝着更有利于企业运用外汇衍生品的方向发展。1、应鼓励场外走向场内, 降低风险。2008年金融危机暴露出场外衍生品市场的两大致命缺陷: 一是场外市场以交易对手方作为清算对手, 履约风险极大, 二是场外市场由于信息不对称, 产品链过长, 市场的透明度极低和监管缺失, 其破坏性极大, 且易集中在少数大型金融机构。因此场外衍生品有走向场内化的趋势和需求, 取而代之的是接受统一管理、进行中央结算的场外衍生品交易。2、应控制复杂度和杠杆倍数, 抑制投机行为。衍生品风险巨大的原因在于过高杠杆倍数, 但泡沫是可以克服的。3、应政府监管与市场主导双管齐下。市场经济环境下市场的主导作用能促进衍生品市场的充分竞争和合理发展, 但2008年金融危机的发生也警示了政府监管的重要性。政府监管和市场主导双管齐下、协调发展才能创造健康的金融市场环境。4、推进中国外汇衍生品市场的国际化进程。防范国际投机资本对我国衍生产品市场的冲击的同时, 我国可适度引进有利企业风险防范的金融衍生产品。国内企业普遍缺乏风险抵御的根本原因是我国衍生品的发展还不能满足企业的需求, 充分发展外汇衍生品市场是大势所趋。5、支持和鼓励企业加强专业人才的培养和引进。企业运用外汇衍生品的前提是需要具备专业的人才来进行交易风险的管理和控制, 人才可培养或直接引进。

►► 四、加强企业自身建设, 积极合理运用外汇衍生工具

运用外汇衍生工具管理企业外汇交易风险, 除了要依赖中国金融衍生品市场的充分发展外, 企业对金融衍生品的积极、有效利用也是不可或缺的一环。

(一) 企业外汇风险管理中存在的问题

外汇衍生产品市场的独特之处在于产品普遍性和流动性在很大程度上取决于汇率波动, 给企业在国外的筹资成本和国际组合投资的收益产生影响, 企业必须熟练运用外汇衍生产品才

能实行有效管理风险。近年来包括中航油事件、中信富泰外汇交易亏损、深南电深陷对赌合约、国航和东方航空在燃油期货市场折戟、东凌粮油多年亏损等事件, 也暴露出多种问题。一方面企业运用外汇衍生品的积极性不高且经验不足。部分企业疏于交易风险管理或缺乏有效管理工具, 对部分外汇衍生工具缺乏了解, 不敢轻易试用或未能充分理解其功能与风险。部分企业在运用外汇衍生工具管理外汇交易风险方面经验不足, 从2010年起东凌粮油的衍生品业务连年亏损, 2012年巨亏1.88亿元。中国企业在处理汇率问题上的经验不足, 无法真正成为国外相关机构的对手, 导致部分中国企业的风险和收益不成正比, 甚至出现重大损失。另一方面企业存在投机心理, 不是将外汇衍生品作为固定成本或锁定利润的风险平均工具, 而是当作牟取暴利的手段, 贸然参与外汇衍生工具交易, 一旦遇到问题很容易导致亏损金额不断扩大, 同时在期货市场上的持仓量远远超出其实际套保需要, 掺杂了投机对赌成分。另外企业内部控制缺失也是原因之一。

(二) 解决措施及建议

1、对金融衍生产品有一个科学合理的认识

虽然衍生产品泡沫是全球金融危机的主要原因, 但衍生产品也是双刃剑, 科学合理的预测、计划和操作可以控制其风险。企业应将金融衍生工具视为规避风险的工具, 坚持价值保持原则, 进行外汇风险控制的目的锁定成本, 而不应将其作为操纵获利的工具, 因为这样反而会加大市场的风险。

2、加强防范管理层的短期化行为

企业应建立完善的内部控制防止企业做风险过高的金融产品和自己不能理解的过于复杂的金融产品。管理层的短期化行为会降低对风险的防范意识, 甚至铤而走险, 偏离企业风险管理的本来目的。如果企业在风险管理中从实际需要出发, 在利用衍生产品规避风险的同时, 才可以最大限度地节约成本。

3、加强企业金融衍生品市场参与者的教育, 完善企业内部控制

近年来包括中信泰富投资外汇衍生品导致巨额亏损等巨额亏损事件, 表明对于加强投资者风险教育和完善企业内部控制的必要性。美国次贷危机教训深刻, 金融创新本来是好事, 但其中某些金融产品过度包装, 有些金融衍生品诞生之初就风险很大, 而企业根本没有意识到。

4、企业应建立完善的外汇风险防范机制

进出口企业、持有外汇资产或负债的企业都应高度重视外汇风险管理工作, 将其作为企业经营管理的重要组成部分, 或纳入财务部门或设立专门的部门负责该项工作, 制定应急预案, 完善事前、事中和事后处理。由于利用金融衍生产品防范外汇风险是一项技术性极强的工作, 企业还应加强与银行的沟通、合作, 及时了解国际金融市场汇率、利率的走势, 结合风险的实际情况及市场预期, 及时采用相应的外汇衍生品, 有效规避风险。

►► 五、结论

外汇交易风险对进出口企业影响重大, 针对部分衍生品交易门槛高、过度投机、专业人才缺乏等不利因素, 企业应加强自身建设, 积极、合理地运用外汇衍生品。中国外汇衍生品市场还远不能满足企业风险管理的需求, 应规范衍生品市场发展, 为企业运用外汇衍生品管理外汇交易风险提供充分的市场条件。

随着中国经济的发展壮大和市场化程度的提高, 外汇衍生品在中国有广阔的发展空间, 企业将有更大的选择权。同时, 企业本身也要转变观念, 增强风险防范意识和对外汇交易风险的管理能力, 充分利用外汇衍生工具管理交易风险, 为企业可持续发展保驾护航。

(责任编辑: 王平勇)