

浮动汇率制下企业规避外汇风险的选择

王琛

(中央财经大学, 北京 100081)

摘要:浮动汇率制度下,企业必须应对汇率波动的风险。企业的外汇风险有交易风险、经济风险和会计风险。贸易融资和远期结售汇是当前我国企业普遍使用的汇率避险工具。其他的选择方案还有改变结算币种和结算时间、外汇期货和期权合约、掉期交易等。企业应根据企业自身规模和进出口产品的市场环境,采取适合于自身特征的规避外汇风险方案。

关键词:外汇管理;外汇风险;浮动汇率制

中图分类号:F830.73 **文献标识码:**A **文章编号:**1006-1428
(2006)06-0070-03

2005年7月21日人民币汇率体制改革后,我国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。人民币汇率弹性增强,企业如何应对外汇风险成为社会各界普遍关心的问题。

外汇风险是指在不同货币的相互兑换或折算中,因汇率在一定时间内发生始料未及的变动,致使有关金融主体实际收益与预期收益或实际成本

与预期成本发生背离、从而蒙受经济损失的可能性。从资产负债管理的角度上来看,其中承担外汇风险的部分只有各种外汇资产和负债相轧后的余额,这部分承担外汇风险的外币资金通常称为“风险头寸”,具体地讲,在外汇买卖中风险头寸表现为外汇持有额中的“多头”和“空头”部分,即“超买”和“超卖”部分。在企业经营管理中外汇风险表现为外汇风险头寸在币种、期限长短上的不一致。外汇风险是汇率波动造成的未来收益变动的可能性,从企业的角度上看,外汇风险主要对企业的营运资金、收益、成本和经营战略,以

及净现金流、净利润和企业价值发生影响。

减少外汇风险主要有两种办法:事前和事后。事前称为外汇风险的防范,主要是通过选择合适的融资方式和改善企业内部经营来实现。企业主要可供选择的方案有:贸易融资、国际结算币种的选择、改变产品出口的比重、变动进出口产品的价格等。事后称为外汇风险的转嫁,主要是利用外汇市场金融资产的交易来实现。主要可供选择的方案有套期保值、掉期保值、改变结算时间等。

一、外汇风险的防范

1. 贸易融资。

贸易融资是指企业在贸易过程中运用各种贸易手段和金融工具增加现金流量的融资方式。在国际贸易中,规范的金融工具为企业融资发挥了重要作用,合理地运用多种不同方式的贸易融资组合是企业预防外汇风险的有效工具。目前,各商业银行提供的贸易融资业务主要有开立进口信用证、进口押汇、提货担保、出口信用证议付/贴现/押汇、保兑信用证、出口托收项下融资、贸易项下外币票据买入、保理及福费廷等。据调查显示,贸易融资是目前企业采用最多的避险方式。贸易融资的优势有:一是贸易融资可以较好地解决外贸企业资金周转问题。随着近年来我国外贸出口的快速增长,出口企业竞争日益激烈,收汇期延长,企业急需解决出口发货与收汇期之间的现金流问题。通过出口押汇等短期贸易融资方式,出口企业可事先从银行获得资金,有效解决资金周转问题。同时,企业也可以提前锁定收汇金额,规避人民币汇率变动风险;二是当前贸易融资成本相对较低,融资成本低于同期的人民币贷款。目前,我国企业在贸易融资方式中,进出口押汇使用比重较高(约为

收稿日期:2006-04-24

作者简介:王琛(1974.11-),男,汉族,湖南永兴人,中央财经大学经济学院博士研究生,主要研究方向:金融理论和外汇风险管理。

80%),原因主要是出口押汇期限较短(一般在1年以内),可以较好地缓解外贸企业的流动资金短缺问题。另外,迅速发展的福费廷等期限较长的贸易融资方式受到越来越多的企业选择。以中国银行为首的各商业银行凭借遍布全球的海外机构和代理行网络,以及有效的业务营销策略和风险控制手段,为进出口企业提供了多种方便、迅速、有效的贸易融资服务。

2. 改变贸易结算币种。

货币币种选择是一种根本性的防范外汇风险的措施。一般的基本原则是“收硬付软”,例如争取出口合同以硬货币计值,进口合同以软货币计值,向外借款选择将来还本付息时趋软的货币,向外投资时选择将来收取本息时趋硬的货币。但是货币选择不是一厢情愿的事,必须结合贸易条件、商品价格、市场行情或者结合对外筹资的不同方式,借、用、还各个环节综合考虑、统筹决策。此外,货币软硬之分也只是在一定时期内相对而言,因此还涉及到对汇率趋势的正确判断,同时也要考虑利率的趋势,把两者结合起来对于固定利率与浮动利率的选择,主要也是看利率的水平与趋势。就借入方而言,在借入货币利率趋升时,以借入固定利率为宜;若借入货币利率趋降时,则以选用浮动利率为好。

当前,中国实施浮动汇率制度后,为防范人民币升值,出口企业应该及时结算现有的外汇,尤其是美元外汇,企业的即期交易合同该履行的马上履行,同时进口合同应尽可能多地签订企业远期合同,签不下的就争取锁定远期交易汇率。

另外,面对人民币升值的压力,企业还可采用提高出口产品价格的方式防范外汇风险,但这种方式取决于企业的出口议价能力的提高。当前,我国企业采用这种方式防范人民币升值压力的能力还有限,提高企业出口议价能力依赖于企业产品的核心竞争力和产品质量,因此在人民币升值的背景下,进一步提升产品的核心竞争力,真正通过以质取胜而不是靠低价竞争来扩大出口就成为出口企业防范外汇风险的一个战略性选择。企业防范人民币升值还可采取“出口转内销”的方式,增加内销比重等措施。

二、外汇风险的转嫁

外汇风险的转嫁实际上就是采用一定的金融工具所进行的保值和规避风险的金融工具交易。主要的选择方式有:

(一)套期保值或称套头交易

套期保值系指在已经发生的一笔即期或远期交易的基础上,为防止汇率变动所造成的损失而再做一

笔方向相反的交易。如原来的一笔受损,则后做的交易就会得益,藉此弥补。反之,如汇率出现相反的变化,则前者得益,后者受损,两者可以抵消。故套期保值也可称为“对冲”交易。根据这个原理转嫁风险的具体方式主要有:

1. 远期外汇保值。在进口或出口交易成交后,如果预期将要支付或收入的货币汇率有趋升或趋跌的可能,即可在进出口交易的基础上,做一笔买入或卖出该货币的远期交易,以转嫁风险。国际间短期投资和借贷的交易中,为避免将要支付或收入的货币汇率的风险,也可以做远期外汇买卖,需要指出和注意的是,这种方式的实际作用是在预先确定的交易成本或收益的基础上。因为实际汇率的走势完全可能向相反的方向发展,如不做远期反而有利。当然,也可能出现更大的损失。因此,在确定成本和收益后进行远期保值仍不失为转嫁风险的一个方式。

目前,我国外贸企业的远期外汇交易主要是企业与银行之间的金融交易,实质是外贸企业将汇率波动的风险转嫁给银行。所以银行除向企业收取手续费外,还要向企业收取风险保险费,即防范风险的成本。这一成本一般是以成交日的远期汇率与交割日的即期汇率之间的差额来表示。但交割日的即期汇率很难确定,所以使用成交日的即期汇率来代替。

远期交易有防范风险成本低、灵活性强的特点,企业不需交纳保证金,只需交手续费和风险保证费,远期交易的货币币种不受限制,交易的金额和契约到期日也由买卖双方确定,但是利用远期交易防范外汇风险也有较明显的缺点:远期交易必须按时交割,但对于外贸企业来说外汇收付期限和交割日一般很难确定,为了避免远期外汇交易的这种缺点,外贸企业可以利用由远期外汇交易所派生出来的择期外汇交易来回避汇率风险。择期外汇交易就是外贸企业和银行签订的外汇买卖合同中不规定固定的交割日期,而是只规定一个交割的时间范围,比如,中国银行开办的择期外汇交易时间范围是3个月,则在成交后的第三天起到三个月的到期日止的任何一天,客户都有权要求银行进行交割,但必须提前5个工作日通知银行。

2005年7月21日汇改后,我国外汇市场的加快发展,完善和扩大了人民币远期交易的主体和范围。推出了银行间人民币汇率远期交易,商业银行扩大了对企业汇率避险的服务,在较大程度上便利了企业远期结售汇交易,进一步满足了企业的避险需求。

2. 外汇期权保值。所谓期权是在外汇期货买卖

中,合同持有人具有执行或不执行合同的选择权利,即在特定时间内按一定汇率买进或不买进、卖出或不卖出一定数量外汇的权利。这种方式比远期外汇的方式更具有保值作用,因为若汇率实际变动与预期相反,则可不履行期权合约。当然,所要付的费用比远期费用高得多。

3. 外汇期货保值。期货交易是买卖双方交易的统一的标准化合同,即期货合约,该合同中有外汇或其他金融资产,即买卖双方可以做多头或空头。如某公司有一笔欧元资金,可兑换成美元后在市场拆放获利,为防止一定时间(假定6个月)内美元下跌欧元上升,另在外汇期货市场以欧元卖出期货美元(美元空头)。6个月后,如果美元对欧元汇率果真下跌,但由于期货市场做了一笔相同期限的多头,可把原做的美元空头合同了结,与现货市场的损失相抵。需要指出的是,在实际外汇期货交易中投机的成分很大。

(二)掉期保值

掉期交易也称互换交易,是指交易双方进行两笔约定汇率不同、起息日不同、交易方向相反的外汇交易,以达到规避风险的目的。签订买进或卖出即期合同的同时,再卖出或买进远期外汇合同,称为掉期,它与套期保值的区别是前者是两笔相反方向的交易同时进行,而后者是在已有的一笔交易基础上所作的反方向交易。它常用于短期投资或短期借贷业务的外汇风险的防范。

据中国人民银行近期所做的调查显示,福建、广东、江苏、山东和天津等省市的部分企业已开始尝试使用外汇掉期这一新的金融衍生工具,中国银行、中国工商银行和交通银行等10余家银行为企业开辟了这项服务。尽管目前业务量占比相对较小,但发展势头良好。

(三)改变结算时间

即根据有关货币对其他货币汇率的变动情况,更改该货币收付日期的一种防止外汇风险的方法。具体来说就是:对于用币值正在上升(下降)货币计价的出口交易,应推迟(提前)收款;对于用币值正在上升(下降)货币计价的进口交易,应提前(推迟)支付货款。在提前收付货款的情况下,就一般情况而言,具有债务的公司可以得到一笔一定金额的折扣,从这一意义上来说,提前付出货款相当于投资,而提前收取货款类似于借款。根据对汇率波动情况预测的结果,选择适当的时机提前结售汇,可以减轻因汇率剧烈变动所受到的损失。拖延收付是指公司推迟收取货款

或推迟支付货款。尽管拖延收付与提前收付是反方向的行为,但它们所起的作用却是一样的,都是为了改变外汇风险的时间结构。但同时也给对方带来相反影响。当汇率变动趋势极其明显时,要采用此方法时,对方必然会有其他一些条件和措施相制约。因此,改变结算时间的选择只有在企业出口产品处于卖方市场,或进口产品处于买方市场时,即我国企业处于贸易谈判的主动地位时才具备采纳的时机。目前也有部分企业采用这种方法规避人民币升值的影响。

三、小结

总之,在浮动汇率制下,防范和规避外汇风险对开展对外业务的企业来说尤其重要。不同的企业应根据本企业的实际情况进行选择。对于中小企业而言,由于资金并不充裕,要求的资金周转率高。中小企业比较适宜采用以进出口押汇、应收票据贴现为主的贸易融资和优化货币组合等外汇资金管理。对于大型企业而言,一般资金比较充裕或融资渠道广,因此,企业应更多地把注意力集中在资金安全方面。大型企业最佳的选择有远期外汇买卖、外汇期权交易和外汇期货交易等套期保值工具的使用;另外大型企业还可利用其贸易谈判优势,在浮动汇率制度下,对进出口产品的定价和结算币种及结算时间做一些灵活性的安排。

由于我国国内金融机构的避险金融产品相对缺乏,在我国宣布实行以市场供求为基础的、钉住一篮子货币的浮动汇率制后,中国人民银行已经要求各商业银行借人民币汇改,大力发展外汇市场和外汇市场上的各种金融产品,以使商业银行和其他金融机构能够向不同客户提供更多、更好的风险管理工具。因此国内企业应密切关注银行在近期推出的新的金融产品,充分运用现有产品达到规避汇率风险的目的。

参考文献:

[1]弗兰克·J·法博齐,弗朗哥·莫迪利亚尼(唐旭译). 资本市场:机构与工具[M]. 经济科学出版社,1998年

[2]吴念鲁. 我国当前的外汇风险及其防范措施[J]. 新金融,2004,(4),P6-9

[3]涂永红. 外汇风险管理[M]. 中国人民大学出版社,2004,P78

[4]中国人民银行. 企业规避汇率风险情况调查[EB/OL]<http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=485&ID=862>

(责任编辑:周智立)