

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 刘宇超

资格证号： 91040122

专业名称： 世界经济

拟定学位论文题目： 汇率波动对客改货飞机融

资租赁定价的影响

报告日期： 2021-12-30

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）（主要内容：阐述选题要解决什么问题，选题有何理论和现实意义）  1）背景：  国外飞机租赁起步较早，与国内相比发展较为成熟。当前的理论研究具体到飞机租赁行业定价方面的分析较少。对于从事飞机租赁行业的国内融资租赁公司（出租人）来说，其融资方式大多选择通过国内银行进行人民币贷款，获得资金后，却要购置动辄以上亿美元计价的飞机，使其不可避免地面临汇率风险。  另一方面，飞机“客改货”（指是将已退役且有改装价值的宽体客机和窄体客机，通过工程技术手段改装为适合进行货物运输的货机）使得退役的客机，改装成货机仍可以继续服役一二十年，以实现最好的残值利用率。近年来随着跨境电商、冷链物流、货运物流行业的信息化、自动化、智能化的发展需求，航空货运市场的空间巨大。客改货飞机融资租赁业务，将成为未来飞机租赁行业的新的增长点。   1. 理论依据：   根据购买力平价原理和利率平价原理简要介绍汇率波动的原因与影响因素；  根据资产负债表讨论，当汇率变动时，对于出租人在资产端中以美元计价随汇率变动的飞机价值，与负债端从银行获得的以人民币为币种的融资贷款产生的巨大差异，通过调整所有者权益，即租金收益以实现平衡。其中对于调整租金收益的理论依据，初步考虑通过等额本金法或等额年金法确定租金项，利用资产负债表，使用计量经济学普通最小二乘法OLS，建立线性回归方程，进行分析讨论汇率波动对租赁定价的影响。   1. 现实意义：   运用上述融资租赁模型迎合未来航空货运大发展时代的到来，为客改货飞机融资租赁定价给出一个参考模型,指导作为出租人的飞机融资租赁公司在新的航空货运业务情境下的融资租赁定价区间。  因此，计划从出租人的角度出发，运用国际金融、计量经济学范畴内的理论，对汇率波动下的客改货飞机融资租赁定价模型进行研究，探究汇率波动与融资租赁定价的影响关系。 |

|  |
| --- |
| 1. 文献综述（3000字左右）（主要内容：做文献梳理和研究动态的综述，归纳已有的研究所做的工作，形成了哪些共识？列举出在哪些问题上仍未形成共识？各种不同的观点是什么？针对目前的研究，你发现了哪些问题想要继续研究？）   前人主要在以下三个方面进行相关研究：  1）运用财务管理理论的定价研究  叶扬(2013)分析了提升出租人定价水平的策略，通过提高净经营资产净利率、提高净财务杠杆等财务管理上的指标来提升项目收益水平。  2）运用净现值法的定价研究  夏江汉（2013）重点对飞机的融资租赁做定价模型的分析,并从出租人以及承租人的角度分别对融资租赁的定价的区间做了限定。在基础模型的基础上,对于可能的影响因素：利率、汇率、折旧、风险、残值等做了补充说明,进一步优化模型，并对中国国产大飞机C919的融资租赁定价估算,运用融资租赁模型对将来C919飞机上市时的租赁定价做了一个模拟计算,对于涉及到的计算参数,比如飞机整机的价格,利率、折旧、承租人的预期收益、预期成本、税率等进行了合理的估计和分析,最终得出在这个模拟条件下的融资租赁定价区间。  夏良业与李锐（2012）基于等额年金法和等额本金法来分析汇率波动对我国船舶融资租赁的影响，并对此提出航运企业规避汇率风险的对策和建议。其认为当融资利率不变的时候，汇率的风险主要承担者是承租人，出租人承担的只是承租人的信用风险。所以承租人要规避未来汇率的风险，就必须采取相应的金融汇率风险是不同的。在等额年金法下，要求的是汇率在合同签订时期的均值和方差都相对稳定。而采取等额本金法，则对汇率波动的要求没有那么严格，可以在一定程度上避免汇率波动所带来的风险。3. 承租人融资租赁新船时需要计算自己的内部报酬率，以确定汇率波动在何种范围内是承租人可以接受的，如果汇率的风险超出承租人可控范围，则应重新制定融资租赁决策。工具来规避汇率风险。  3）运用ARMA模型阐述融资租赁定价研究  丁勇与桂承宇（2017）运用ARMA模型阐述融资租赁利率的确定方法，从出租人利润最大化角度出发，构建利率调整下的飞机融资租赁定价模型，着重考虑融资租赁定价过程中利率的重要性，结合经济计量中常用的ARMA模型，重新确定了融资租赁利率；从出租人角度出发，构建使其利润最大化的定价模型。通过对C919租赁租金定价的预测，对模型进行实证检验，与传统固定利率定价模型的结果进行比较分析后，指出该模型为出租人提供了一个更准确、更能保障其利益的交易价格底线。根据构建的定价模型，当出租人的交易价格底线明确后，就可根据市场竞争情况与承租人进行价格博弈，也可以依据自身交易的底线，制定出更加符合自身收益最大化的租赁方案，更好地保障出租人的利益。  前人应用财务管理分析与净现值分析均基本基于租赁支付的租金现值应与来自租赁资产的价值流的现值相等得逻辑确定定价模型，而运用ARMA模型阐述融资租赁定价的研究是基于利率调整条件下进行展开的，且ARMA模型是研究时间序列的重要方法，由自回归模型（简称AR模型）与移动平均模型（简称MA模型）为基础“混合”构成。在市场研究中常用于长期追踪资料的研究。  在前人的研究范畴内，其对应的情景是针对新飞机作为租赁物来展开后续的理论分析的，本次计划由经过“客改货”改装过的二手飞机作为租赁物为研究对象展开，不同于新飞机的是，二手飞机在市场上的价格充分市场化（新飞机价格基本受生产厂家控制，由飞机制造商垄断定价），受市场供需影响较大，二手飞机除购机成本以外，还有“客改货”的改装成本。该成本也是以美元计价，需作为类似于购机成本的相似因素进行考虑，体现在模型之内。  同时，前人的论文还没有应用OLS即普通最小二乘法对飞机融资租赁方面进行线性回归分析的案例。本次拟使用普通最小二乘法线性回归分析讨论汇率波动对租赁定价的影响。  同时对于汇率变动对以美元计价的购机成本、改装成本、承租人应付租金、飞机价值的影响和出租人应采取的应对策略进行探讨和研究。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源（主要内容：说明论证拟采用的方法，如数理模型法、计量分析法等等，以及需要用到的数据及其来源）  实证分析法：普通最小二乘法  数据来源：行业新闻、国际民航组织发布的数据、飞机租赁公司的存档数据 |
| 1. 核心观点（主要内容：初步阐述可能得到的观点及结论）   如预测未来汇率下降（直接标价法），美元贬值，则以美元计价的飞机价值及租金收入折算为人民币后都相对下降，但负债端（人民币融资）却不变，根据资产负债表可知所有者权益将下降，飞机租赁公司为了弥补所有者权益因汇率波动带来的可能亏损，将上调飞机租赁定价。 |
| 3.创新之处（主要内容：简要阐述创新点，比如方法创新、方向创新、观点创新等等）  1）本次计划由经过“客改货”改装过的二手飞机作为租赁物为研究对象展开，不同于新飞机的是，二手飞机在市场上的价格充分市场化（新飞机价格基本受生产厂家控制，由飞机制造商垄断定价），受市场供需影响较大，二手飞机除购机成本以外，还有“客改货”的改装成本。该成本也是以美元计价，需作为类似于购机成本的相似因素进行考虑，体现在模型之内。  2）前人的论文还没有应用OLS即普通最小二乘法对飞机融资租赁方面进行线性回归分析的案例，本次拟尝试应用OLS进行分析。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献（顺序和格式参考模板如下，参考文献应当主要是近5年的相关资料，填写时，删掉以下参考模板）  斯蒂芬 A. 罗斯等著，《公司理财》，2018年3月第1版第3次印刷，北京，机械工业出版社，2017。  克鲁格曼、奥伯斯法尔德、梅里兹著，《国际经济学：理论与政策》，2016年5月第1版第3次印刷，北京，中国人民大学出版社，2016。  丁 勇，桂承宇，“利率调整下的飞机融资租赁定价模型研究”,《西安航空学院学报》，2017年第4期，35页~37页。  夏良业，李锐，“汇率波动对我国船舶融资租赁的影响”,《对外经贸》，2012 年第 2 期，94页~96页。  夏江汉，“融资租赁定价研究 ——以中国民航飞机为例”,《浙江大学》，互联网，2013年第10期，中文期刊数据库，2013年5月22日，2013年。 |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲（写到二级标题）  题 目：  主题词：  第1章 绪论（引言）   * 1. 问题的提出   2. 研究的现实意义   第2章 文献综述  2.1飞机融资租赁简介  2.2运用净现值法的融资租赁定价研究  2.3运用ARMA模型阐述融资租赁定价研究   1. 汇率对融资租赁定价影响的理论分析   3.1汇率波动的原因  3.2汇率对融资租赁定价的影响  3.3定价模型的影响因素   1. 客改货飞机融资租赁定价模型的构建   4.1定价模型的构建  4.2定价模型结果分析  4.3稳健性检验  4.4异质性分析   1. 结语   5.1研究结论  5.2政策建议 |