

八十年代扑朔迷离的国际金融局势,使得汇率波动变得尤为频繁,为此,各国进出口贸易商不得不小心翼翼地防范汇率风险,因为不利的汇率波动会使企业苦心经营的利润大受折损、甚至化为乌有。于是,外汇风险管理就成为贸易商对外业务中的一个重要组成部分。而各国的汇率安排和外汇管制不同程度限制着贸易商外汇风险管理的灵活度。有幸的是,国际金融市场的日趋发达以及金融业务和金融工具的创新,又为他们提供了更加有效、更加灵活的防范手段。对于我国外贸企业来说,正在迈向国际市场,同时资历又不深,面临的汇率风险与别的国家进出口商相比,具有独特的双重性质。这种双重性决定了我国外贸企业必须根据自身的特点来寻求相应的管理策略。本文就是试图从我国外贸企业的汇率风险特点出发,探讨相对灵活、行之有效的管理策略。

一、我国外贸企业汇率风险的特点

众所周知,我国是实行钉住爬行汇率制的国家,以美元为中心的“一篮子”货币为钉住对象,其中对美元的汇率通常在相当长的时期内保持不变。而人民币与非篮子货币的汇率则是根据国际市场上的美元及西方主要货币的动态来加以日常调整。只要我国中央银行调整了人民币与美元等篮子货币的汇率,那么,每天公布的人民币外汇牌价表就会“面目全非”。在正常情况下,牌价表中人民币对美元的汇率保持固定,对其它货币的汇率则有小幅度的变化。所以,从钉住爬行汇率制这一特殊情况出发,我国外贸企业面临的汇率风险具有两重性:一是人民币与美元之间的汇率风险。它是由我国的中央银行所决

定,对于单个企业来说,这是一种外生变量,其汇率的调整幅度和调整时机都具有不可确定性。但鉴于我国目前尚处于经济起步阶段,物价上涨是一种不可避免的趋势,因此,一般来说,人民币与美元之间汇率的调整方向可以得到正确的估计,即人民币汇率有下

调倾向。二是国际市场上美元与西方其它主要货币之间汇率变动所带来的汇率风险。由于国际外汇市场的变幻莫测,我国企业一般不能确信人民币与其它非美元货币的变化趋势和变化幅度。这也是企业所不可控的外生变量。然而,虽说汇率波动乃为一个企业所不可控的外生因素,但可为企业所防范。企业可借助金融市场和自身的管理手段来减轻或避免汇率波动所造成的损失。我国外贸企业应该基于上述的汇率风险特点,灵活地择取下列一种或多种风险防范手段。

二、汇率风险防范手段

在选择汇率风险防范手段时,要认识到以下四个方面:(1)要有专人或组织管理空头寸的外汇汇率风险;(2)要对所选择的防范手段从收益与成本两个方面加以评估;(3)要选取符合贸易收付性质的防范手段;(4)毋需对每笔外汇收付给予保值,只需对某一时期的外汇头寸余额给予保值防范即可。

常见的可供选择的汇率风险防范手段主要有以下几种:

1. 早收迟付或迟收早付 (Leads & Lags) 它是根据本币对外币汇率的预期变动,更改外币的收付日期,以避免外汇汇率涨落风险或赚取汇率收益。若某一货币的汇率趋于看跌,则对以该种货币计价的收付帐户应采取早付迟收策略;反之,则应采取早收

论外贸企业外汇风险的特点与管理

颜军民

迟付。对于从事国际营销的我国外贸企业来说,由于人民币汇率普遍趋于看跌,因此,在预计人民币汇率即将下调之际,适当地提前采购时间或推迟出口签约和结算,不仅有利于避免汇率风险,而且可能会招来汇率的额外收益。但是,运用 Leads & Lags 策略并不是无条件的,它要受到对方客户的抵制,或者被对方提出的其它苛刻的贸易条件所抵销,严重的还会造成坐失贸易良机 and 竞争地位下降。所以,这一 Leads & Lags 策略在一定程度上与企业的国际市场营销策略相冲突。

2. 掉期交易(Swap),亦称“互换交易”

这是指在两个当事人之间同时成交两笔方向相反、币种相同而交割期不同的等额货币交易,即如一方是买近卖远,另一方则为卖近买远。这一方法常用来调剂不同到期日的头寸余额,或者用来更改原已确定的收付款日期。在我国外贸业务中,外贸结算的时间常出现临时的变动,这使得原已保值的外汇重新暴露于外汇风险之中,而利用掉期交易就可防止因外汇结算的临时变更而可能出现的汇率风险。但这一手段需要花费一定的交易费用,同时也因掉期保值而丧失机会成本。

3. 套头交易(Hedging),又叫“套期保值”

它主要是对未来某一时间发生的外汇收付头寸予以轧平。在国际金融市场上,套头交易有两种类型:一是相应地进行卖出或买入同种货币相同数额的远期交易,这种交易称之为“远期市场套头交易”;另一类是通过借入或贷出某一同等数额的外币,并且借贷期限与收付期限一致,这种业务称为“货币市场套头交易”。我国外贸企业目前大多采用远期市场套头交易,而对货币市场套头交易比较陌生。但可以看出,货币市场套头交易要比远期市场套头交易更具优越性。对于借入外币,即期兑换成本币,这一活动既可防止汇率波动可能带来的损失,更重要的是它可以加速企业的资金周转,从而促进生产和流通。同样,对于把本币兑换成外币然后再进行贷款或投资,也有防范风险和增加收益的双重作用。正因为如此,货币市场套头交易

在西方国家得以风行。当然,它要有一个有效、完善的金融市场为基础。除了金融市场有效性限制之外,套期保值跟掉期交易一样,都附有一定的代价——交易费用和机会成本。但套头交易比掉期交易在种类上更加广泛,套头交易是一种双向交易,对当事人来说,既有卖又有买;而掉期交易则是一种单向交易。

4. 期权交易(Option)

这是指当事人可按约定的汇率在未来的某一时间(或时期)拥有买进或卖出期汇的权利。它是七十年代末期西方金融创新的一个产物。由于期权交易可以在未来某一时间(或时期)不进行实际期货交割,只需付少量的保证金即可,所以它比远期外汇买卖更具有灵活性,克服了远期外汇买卖所带来的机会成本问题。它可用来对未来不确定的外汇收付进行保值。近几年来,国际金融市场上对期权种类的创新层出不穷,保证金比例一降再降,便利性步步增强,使得期权交易的规模越来越大。随着国际投标事业的蓬勃发展,我国涉外工程承包企业也开始参与国际投标,对此,工程承包企业需要对此笔不确定远期外汇给予卖出期权,以防止汇率波动对企业财务造成损害。还有,国际拍卖业的发展也需要期权买卖。我国外贸企业在竞争激烈的国际市场上,没有把握的贸易成交逐渐增多,期权买卖可为企业解决汇率波动的困扰。

5. 头寸抛补法(Position-Covering)

若一个企业同时从事进出口业务,则有可能通过调整某一外汇的收付汇期限以保持各种外汇的净头寸余额等于零或接近于零。由于某一外汇的收汇长头寸与支付的短头寸在期限上相一致,这样,资产与负债在汇率变动时会出现同增同减现象,汇率风险由此而消失,这种方法称为“头寸抛补法”。无疑,这种直接通过企业内部的管理来防范汇率风险,其好处就是保值费用低甚至没有。但是,头寸抛补法受到的制约很多,它不仅需要有同一外币的收和付,更需要的是要在收付期限和外汇头寸余额上都相匹配,否则就会出现暴露头寸。目前,在我国许多外贸企业中,很少有完全配合的例子。但

是,在条件适宜的情况下,妥当安排收付汇的时间和数额,则不失为一种汇率风险防范的上策。

6. 货币合同条款 在大多数的贸易合同中,均设有附属条款,作为贸易双方在交易中的权利和责任。这些附属条款中有货币选择条款,或者为货币保值条款。对于贸易双方来说,货币选择条款就是计价货币的确定。从防范汇率风险这一角度来看,各方都乐意选择本国货币作为计价货币,若以第三国货币计价,则对收款方来说,总是力求选择硬通货,付款方则要求使用软通货计价。货币保值条款就是指:在签约时预先将支付货币与保值货币(或货币篮)挂钩,并将两者的汇率波动限制在一定幅度之内,到实际支付时,若支付货币的汇率发生变化并超过原定幅度,则可按预定的波动上限或下限结算。幅度内的波动则按结算日的实际汇率清算。这样,汇率风险就限制到较小的范围之内,并且贸易双方都减轻了汇率风险。现在,国际上普遍采用“一篮子”货币作为保值货币,由于各种所选择的货币在汇率波动上具有负相关关系,因此,汇率风险就因分散化而得以降低。我国的外贸企业过去只重视合同中的价格条款,轻视了货币保值条款(或选择条款),以致应有的权利白白拱手让人家。对此,我国外贸企业应重视货币保值(或选择)条款,把它列为企业管理外汇风险的重要手段之一。它与其它防范手段相比,具有低成本的优点。在不损害贸易谈判的进程或企业竞争地位的条件下,应争取货币保值或选择条款上的主动权,同时,应把美元纳入篮子货币,因为相对于人民币来说,美元较其它货币稳定,这是由我国的汇率安排所决定的。

7. 卖方信贷和出口押汇 卖方信贷是指出口方银行向本国出口商提供的信贷。其做法是:出口商在同意国外客户交货后付清货款时,凭交货证件向出口方银行申请优惠贷款,然后把这些贷款在即期外汇市场上兑换成本国货币,待全部收汇后再偿还银行外汇贷款。这样,出口商不仅把汇率风险彻底转嫁给银行,而且及时地取得了资金以加速商品的生产和销售。出口押汇则是指在信用证和出口托收这两种交付方式下,由出口商凭着国外进口商或国外银行的汇票向本方银行申请贴现或承购,它具有与卖方信贷类似的优点。但是,这两者都需要付出一定的成本,其成本表现为贷款利息或贴现率加一定的手续费。为了促进外向型经济的发展,鼓励、支持出口企业多创汇,中国银行几年前已开设出口信贷和出口押汇等业务。我国外贸企业可利用这两项业务来防范汇率风险。尤其是对无暇管理外汇风险的出口企业来说,申请卖方信贷和出口押汇则是一石两鸟之举。

由上述分析可以看出,这些防范手段分别有不同程度的实用性,其利弊性也是明显的。我国外贸企业可根据实际情况,权衡各种防范手段的得失,为自己选取一种或几种组合的风险管理手段。还有一些防范手段,如外汇保险、划拨清算等,虽也可列为我国外贸企业的防范风险手段,但因条件限制,实用性不强,目前在我国外贸企业中运用不多。总之,我国的外贸企业应在加强汇率预测和树立风险观念的基础上,通过反复甄别和分析,选择成本较低而效果又好的防范手段,以保护本企业的海外经营成果。