

国际企业的外汇风险管理是指国际企业对外汇市场可能出现的变化作出相应的决策。它是国际企业财务管理的一个重要方面,因为国际企业若能有效地进行外汇资金的风险管理,将会避免外汇汇率变化可能造成的损失,增加收益;反之,则可能减少收益,甚至可能蒙受巨大的损失。国际企业进行外汇风险管理的指导思想是消除构成外汇风险的要素,即将远期转变为即期以消除时间风险,将外币转变为本币以消除外币风险。然而,对于不同类型的外汇风险暴露应采取不同的管理方法,本文将对不同类型下的外汇风险管理方法进行论述。

一、交易风险和会计风险的管理

交易风险和会计风险是密切相关的。前者是反映某一项经营活动之后果的,后者则是反映某一时期全部经营活动之后果的。这两种外汇风险的管理方法主要有以下几种。

1. 远期外汇市场平衡交易法

这种方法主要是在远期外汇市场上通过签订远期外汇买卖的合同来转嫁外汇风险,因此,又称之为远期合同法。当某国际企业有一笔应付外汇帐款,即将有一笔外汇流出时,它可以在远期外汇市场上按照约定的汇率买入一笔金额相等、交割期相同的外汇,即令一笔外汇流入,从而对冲风险。例如, A 国某国际企业于 1993 年 1 月 8 日从 B 国某国际企业购入一批价值 B\$10 万的货物,半年后付款。1 月 8 日 A 国外汇市场上的牌价为即期汇率 $B\$1 = A\1.1 , 6 个月的远期汇率 $B\$1 = A\1.2 。A 国该国际企业预测 6 月 8 日的即期汇率为 $B\$1 = A\1.3 。如果不存在交易成本,那么, A 国该国际企业会于 1 月 8 日在远期外汇市场上签订以远期汇率 $B\$1 = A\1.2 买进 B\$10 万的 6 个月期交割的远期外汇合约,到期以 A\$12 万交割进 B\$10 万,再以 B\$10 万来支付货款。

如果 A 国该国际企业预测正确,则其进口成本可降低 $A\$13 \text{ 万} - A\$12 \text{ 万} = A\$1 \text{ 万}$ 。当某国际企业有一笔应收外汇帐款,即将有一笔外汇流入时,它可以在远期外汇市场上按照约定的汇率卖出一笔金额相等、交割期相同的外汇,即令一笔外汇流出,从而对冲风险。例如, A 国某国际企业于 1993 年 1 月 8 日向 B 国某国际企业出售一批价值 B\$10 万的货物,半年后收款。1 月 8 日 A 国外汇市场上的牌价为即期汇率 $B\$1 = A\1.3 , 6 个月远期汇率 $B\$1 = A\1.2 。A 国该国际企业预测 6 月 8 日的即期汇率为 $B\$1 = A\1.1 。如果不存在交易成本,那么, A 国该国际企业会于 1 月 8 日在远期外汇市场上签订以远期汇率 $B\$1 = A\1.2 卖出 B\$10 万的 6 个月期交割的远期外汇合约,到期以 B\$10 万

交割进 A\$12 万。

如果 A 国该国际企业预测正确, 则其出口收入可以增加 $A\$12 \text{ 万} - A\$11 \text{ 万} = A\$1 \text{ 万}$ 。

2. 外汇期权交易法

外汇期权交易是指在外汇期货买卖中, 期权合同的持有人(合同的买方)通过交一定的保险费给期权合同的签署人(合同的卖方), 从而享有一种执行或放弃买卖外汇的期权合同的选择权, 也就是说, 在期权合同的有效期内按照约定的汇率(协定价格)买进或卖出一定数量的外汇或放弃买卖外汇的权利。国际企业可以利用买方期权(看涨期权)来防止和转嫁外汇风险。例如, A 国某国际企业从 B 国某国际企业进口一批价值 B\$68560 万的货物, 3 个月后支付货款, 现行汇率为 $A\$1 = B\137.12 。假定保险费率为 3.5%, 协定价格为 $A\$1 = B\137.12 。A 国该国际企业预测 3 个月后 B 币将要升值, 汇率将变为 $A\$1 = B\125 , 那么, 它会签订一买方期权合同。如果该国际企业预测正确, 那么, 它在 3 个月后只需要 $68560 \text{ 万} \div 137.12 \times (1 + 3.5\%) = A\517.5 万 即可支付货款, 比不使用外汇期权合同少支付 $68560 \text{ 万} \div 125 - 517.5 \text{ 万} = A\30.98 万 。国际企业亦可以利用卖方期权(看跌期权)来防止和转嫁外汇风险。例如, A 国某国际企业向 B 国某国际企业出口一批价值 B\$68560 万的货物, 3 个月后收款, 现行汇率为 $A\$1 = B\137.12 。假定保险费率为 3.5%, 协定价格亦为 $A\$1 = B\137.12 。A 国该国际企业预测 3 个月后 B 币将要贬值, 汇率将变为 $A\$1 = B\150 , 那么, 它会签订一卖方期权合同。如果该国际企业预测正确, 那么, 它在 3 个月后可以收到 $68560 \text{ 万} \div 137.12 \times (1 - 3.5\%) = A\482.5 万 , 比不利用外汇期权合同多收入 $482.5 \text{ 万} - 68560 \text{ 万} \div 150 = A\25.43 万 。

3. 外汇期货合同法

外汇期货交易是指在外汇交易所内买卖外汇期货合同的一种交易, 它是一种远期交割的具有法律约束力的合同的转让。外汇期货合同是一份标准化的法律契约, 它同意在将来特定的时间和地点, 依据约定的汇率买进或卖出特定品种和数量的外汇。国际企业可以利用外汇期货交易的套期保值作用来避免外汇风险。其一, 国际企业可以利用卖期保值来避免外汇风险, 即国际企业在现汇市场上买进一批现汇的同时, 在外汇期货交易所内卖出同等数量的外汇期货合同。当外汇到期贬值时可以利用外汇期货合同的盈利来弥补现汇交易的损失。例如, A 国某国际企业于 1 月份以 $B\$1 = A\4.30 买进 B\$10 万现汇, 为了保值, 它同时以 $B\$1 = A\4.50 卖出同等数量的 3 月份期汇 B\$10 万; 假定 2 月份 B 币贬值, 即期汇率变为 $B\$1 = A\4.10 , 3 月份外汇期货价格变为 $B\$1 = A\4.30 , 那么, 该国际企业在 2 月份出售 B\$10 万现汇时损失 A\$2 万, 同时, 买入同等数量的 3 月份 B\$10 万来对冲 1 月份卖出的 3 月份外汇期货时可赚取 A\$2 万。这样盈亏相抵, 达到了保值的目的。其二, 国际企业亦可以利用外汇期货交易中的买期保值来避免外汇风险, 即国际企业在现汇市场上卖出一批现汇的同时, 在外汇期货交易所内买进同等数量的外汇期货合同。当外汇升值时可以利用外汇期货合同的盈利来弥补现汇交易的损失。例如, A 国某国际企业于 1 月份以 $B\$1 = A\4.10 卖出 B\$10 万, 为了保值, 它同时以 $B\$1 = A\4.30 的汇率买进同等数量的 3 月份期汇 B\$10 万; 假设 2 月份 B 币升值, 即期汇率变为 $B\$1 = A\4.30 , 3 月份外汇期货价格变为 $B\$1 = A\4.50 , 那么, 它在 2 月份买入现汇 B\$10 万时损失 A\$2 万, 同时, 它卖出同等数量的 3 月份 B\$10 万来对冲 1 月份买入的 3 月份外汇期货时可赚取 A\$2 万。这样, 盈亏对冲, 起到了保值的作用。

4. 货币市场平衡交易法

国际企业可以利用货币市场上的借贷和投资、贴现和投资等办法来防止和转嫁外汇风险。当A国某国际企业有一笔应收外汇帐款时,它可以采用下述两种方法来对外付汇风险。其一,通过货币市场,利用借贷和投资的方法来避免外汇风险,即国际上所谓的BSI法(Borrow-Spot-Invest法,借款-即期买卖合同-投资法)。其做法是国际企业先在货币市场上借入一笔与应收帐款金额相同、期限一致的外汇资金,然后在即期市场上将所借入的外汇卖掉换成本币,最后再以本币去投资,到期以应收外汇帐款来偿还所借款。这样既消除了时间因素,又消除了外币因素,从而转嫁了外汇风险。例如,1993年1月8日A国某国际企业出口一批价值为B\$10万的货物给B国某国际企业,付款期限为一年。1月8日的即期汇率为 $B\$1 = A\1.7 ,这笔贷款相当于A\$17万。A国该国际企业预测1994年1月8日的即期汇率为 $B\$1 = A\1.5 ,如果不采取任何防止风险的措施,届时A国该国际企业收到的B\$10万只相当于A\$15万。为了避免外汇风险可能带来的损失,它于1993年1月8日以16%的年利率向B国某银行借入B\$10万,并以当日的即期汇率汇回A国,且在A国进行投资,投资利润率为15%,所得税税率为25%,在B国的借款将于1994年1月8日用应收B国某国际企业的到期贷款归还。这样,1993年1月8日A国该国际企业收到本金 $B\$10万 \times A\$1.7/B\$1 = A\$17万$ 。在A国投资一年获利 $A\$17万 \times 15\% \times (1-25\%) = A\$1.9125万$,其本利和为 $A\$17万 + A\$1.9125万 = A\$18.9125万$ 。一年应付B国某银行的本金和利息为 $B\$10万 \times (1+16\%) \times A\$1.5/B\$1 = A\$17.4万$ 。如果A国该国际企业预测正确,即1994年1月8日的即期汇率为 $B\$1 = A\1.5 ,那么,它利用上述借贷和投资法不仅避免了外汇风险带来的损失,而且还可以使其收入增加 $A\$18.9125万 - A\$17.4万 = A\$1.5125万$ 。其二,还可以通过货币市场,利用提前收款和投资的方法来对付外汇风险,即国际上所谓的LSI法(Lead-Spot-Invest法,提前收款-即期买卖合同-投资法),即将应收外汇帐款打个折扣提前收回,然后在即期外汇市场上将所收外汇卖掉换成本币,最后再以本币去投资。在上例中,假定A国某国际企业于1993年1月8日收到一张一年到期的期票B\$10万。按1993年1月8日的汇率 $B\$1 = A\1.7 折算,应收贷款相当于A\$17万。如果该国际企业预测正确且不采取任何对策时,1994年1月8日收到的贷款只相当于A\$15万。为避免上述A\$2万的损失,该国际企业可以采取如下做法:在1993年1月8日将期票在B国以16%的贴现率进行贴现,并按1993年1月1日的即期汇率将贴现所得款项汇回A国,然后在A国进行投资。其投资利润率和所得税税率同上。这样,贴现所得现值为 $B\$10万 \div (1+16\%) = B\86206.896 ,将贴现所得以1993年1月8日的汇率汇回A国兑得 $B\$86206.896 \times A\$1.7/B\$1 = A\146551.72 ,再将其在A国进行投资可以获利 $A\$146551.72 \times 15\% \times (1-25\%) = A\16487.068 ,其本利和为 $A\$146551.72 + A\$16487.068 = A\$163038.78$ 。这种做法可以使该国际企业比不采取任何对策时多收入 $A\$163038.78 - A\$150000 = A\$13038.78$ 。

当A国某国际企业有一笔应付外汇帐款时,它亦可以采用上述两种方法来对付外汇风险。例子从略。

5. 资产负债平衡法

国际企业可以采用将有风险的资产和有风险的负债进行平衡的方法来对冲外汇风险。例如,当A国某国际企业面对的有风险的资产和有风险的负债皆为B\$10万时,如果B币贬值,那么,一方面使其资产价值下降,另一方面使其负债相应地减轻;如果B币升值时,则其负债加重的同时,其

资产价值也相应地增加。这样,风险正好可以相互冲销。

6. 资金调动法

这里所谓的资金调动主要是指提前或推迟收款或付款的时间。国际企业通过这种提前或推后收付的方法也可以减少风险。国际企业内部资金调动繁多,例如,经营、服务、财务方面的资金往来等。国际企业对这些往来资金可以利用提前或推后的方法来加快或放慢收款或付款的时间,其目标在于使资金的流动充分为其整体的综合利益服务。这一做法的原则是使软币提前收进和硬币提前支付,使软币推后支付和硬币推后收进。例如,A国某国际企业在B国和C国的子公司有应收应付外汇帐款,A币对B币将要升值而对C币将要贬值,那么,A国在B国的子公司应提前收回其应收的B币帐款和推后支付其应付的B币帐款;A国在C国的子公司应推后收回其应收的C币帐款和提前支付其应付的C币帐款。再例如,A国某国际企业在B国设一子公司,按计划该子公司应于年底支付劳务、利息、红利等款项,在8月份预测10月份B币将要贬值,因此,A国该国际企业会指令其在B国的子公司将上述款项提前于9月份汇回A国总部。这种支付的提前可使A国国际企业减少或避免B币贬值造成的收入损失。同时,A国该国际企业还会将B国子公司扩展业务所需要的A币贷款推后到B币贬值后再贷放。这样,B币贬值后A币贷款所换取的B币比原计划要多些,从而可以带来收益。

7. 货币选择法

国际企业在办理对外收付时,应分析影响汇率变化的各种因素,把握汇率变化的基本方向,正确选择货币的种类。一般来讲,应坚持收取硬币、支付软币的原则,即在收取应收外汇帐款时争取收进硬币,而在支付应付外汇帐款时争取支付软币,这样可以避免汇率变动所带来的损失,甚至可以获得收益。例如,A国某国际企业出口一批价值B\$90万的货物给B国某国际企业,3个月后收款。原来汇率为A\$1=B\$1,该国际企业预测3个月后汇率变为A\$1=B\$0.9,如果A国某国际企业要求以硬币计价结算,则可以多收入 $B\$90万 / B\$0.9 / A\$1 - B\$90万 / B\$1 / A\$1 = A\$10万$ 。反之,如果B国某国际企业要求以软币A币计价结算,则它可以少支付 $B\$90万 \times A\$1 / B\$1 - B\$90万 \times A\$0.9 / B\$1 = A\$9万$ 。

8. 调整报价法

国际企业在经营进出口业务时,可以根据汇率的变动,适当地调整进出口商品的报价,避免因汇率变动而可能发生的外汇风险。也就是说,在出口业务中,当某国际企业出口所收取的外汇将要贬值时,则应要求适当地提价,所收取的外汇将要升值时,则可以适当地降价;在进口业务中,当某国际企业进口所支付的外汇将要贬值时,可以同意适当地提价,所支付的外汇将要升值时,应要求适当地降价。

9. 一揽子货币保值法

国际企业在经营进出口业务时,可以使用几种货币来计价结算以防止因汇率变动所造成的外汇风险,因为其中升值的货币和贬值的货币可以相互对冲抵消风险。例如,某国际企业有一批价值为500万美元的货物出口,为防止汇率变动可能带来的风险,可以采用一揽子货币进行保值,即采用几种货币来计价结算。假定这批货物用英镑、马克、法郎、日元计价结算的比例分别为40%、20%、20%、20%,再假定签订贸易合同时的汇率分别为 $\pounds 1 = \$2$, $\$1 = \text{DM}3$, $\$1 = \text{FFr}5$,

\$1 = J¥130, 而在付汇时的汇率分别变为 $£1 = \$2.5$, $\$1 = DM2.5$, $\$1 = FFr5.5$, $\$1 = J¥120$ 。这样付汇时这批货物的价格为 $500 \text{ 万} \times 40\% \div 2 \times 2.5 + 500 \text{ 万} \times 20\% \times 3 \div 2.5 + 500 \text{ 万} \times 20\% \times 5 \div 5.5 + 500 \text{ 万} \times 20\% \times 130 \div 120 = 250 \text{ 万} + 120 \text{ 万} + 90.91 \text{ 万} + 108.33 \text{ 万} = \569.24 万 。这比原来多收入 69.24 万美元, 主要是因为美元对英镑、马克、日元贬值而只对法郎有一小幅度的升值。其结果是使这批出口货物避免了外汇风险。

二、经济风险的管理

对国际企业来讲, 经济风险管理特别重要, 因为它涉及到供产销各个环节。因此, 对经济风险的决策超越了财务经理的职能, 往往由总经理直接参与决策。经济风险管理的目标, 是正确预测意外的汇率变化对未来现金流量的影响, 并采取必要的措施来消除这种影响。如果国际企业能使其国际经营活动和财务活动多样化, 就可以避免外汇风险, 减少损失, 增加收益。因此, 国际企业管理经济风险的重要方法是走多元化的道路, 即令经营多元化和财务多元化。

1. 经营多元化

国际企业可以采用经营多元化的方法防止和转嫁外汇风险, 即在国际范围内分散其生产点和销售点, 分散其生产资料的来源等。这要求国际企业的管理人员了解各国之间的差异及其影响, 并加以比较分析, 进而选择在成本最低、收益最高的地点进行生产和经营活动, 且能够根据各国情况的不断变化, 随时调整自己的经营策略以适应新的国际环境。这种多元化的经营活动可能会使意料之外的汇率变化对国际企业现金流量的影响大大减轻, 因为在某些国家现金流量现值的减少, 可能会被在另一些国家现金流量现值的增加所抵消, 也就是说风险被对冲掉了。

2. 财务多元化

国际企业也可以采用财务多元化的方法防止和转嫁外汇风险。首先, 筹资多元化。国际企业在国际金融市场上筹措资金时, 应尽可能在不同的国际金融市场上借取不同的币种。这样, 所借取的货币中有的升值使其受到损失; 有的贬值使其获取收益, 这就使外汇风险被中和掉了。其次, 外资多元化。国际企业可以用多种货币向不同的国家进行投资, 以获取多种外汇收入。这样收取的外汇中有的升值, 有的贬值, 就可以避免因将资金投向一国而遭受严重损失。再次, 外币应收帐款和外币应付帐款的配比。如果某种外汇的应收帐款与其应付帐款在金额上相等, 在期限上相同, 那么, 当该种货币贬值时, 其应收帐款的实际价值减少的同时, 其应付帐款的实际价值也相应地减少, 这样风险就被对冲掉了。反过来, 当该种货币升值时, 其应付帐款的实际价值增加的同时, 其应收帐款的实际价值也相应地增加了, 这也起到了中和风险的作用。总之, 国际企业财务的多元化起到了避免外汇风险、降低资金成本率、提高资金利润率的作用。

3. 案例分析

如果由于 A 币对 B 币的大幅度升值而使 A 国对 B 国的出口大降, 收入减少, 使其某国际企业遭受严重的亏损, 那么, 该国际企业就应采取果断的措施。首先, 将 A 币成本转变成 B 币成本, 也就是说该国际企业可以通过在 B 国投资设厂进行生产或购买 B 国生产的零配件的方法, 尽量使其原先以 A 币表示的成本变成以 B 币表示的成本, 以使其成本与经营收入在币种上相一致, 避免外汇风险。其次, 使其借款货币多元化, 也就是说该国际企业可以将原先全部借取 A 币的做法改为借用多

关贸总协定思考题(之十三) 参考答案

关贸总协定上海研究中心

1. 乌拉圭回合为何进行农产品谈判?

农产品贸易是乌拉圭回合谈判的关键议题,其成功与否直接决定着乌拉圭回合的成败。关贸总协定的原则和规定一直未能有效地约束世界农产品贸易,总协定本身在农产品贸易上也允许一些例外。这些例外的存在,使一些国家得以采取相互冲突的政府措施,从而不断加剧农产品贸易的混乱。关贸总协定多边贸易谈判多次讨论了农产品贸易问题,但收效不大。在1964~1967年的第六轮谈判(肯尼迪回合)中曾提出要大幅度削减农产品关税和取消进口数量限制,但由于美国和欧共体等许多发达国家坚持互不让步,谈判成果甚微,仅有少数几种农产品的关税削减达成了协议。1974~1979年的第7轮谈判(东京回合)缩小了农产品贸易谈判的范围,仅就小麦、肉类和奶类分三个小组进行,但最后仅就奶制品和牛肉达成初步协议。到“东京回合”为止,农产品贸易中的关税壁垒、数量限制、补贴等问题仍未得到解决。当今世界各国对农业的保护程度远比“东京回合”时为高。乌拉圭回合试图从根本上解决农产品贸易自由化的问题(包括修改总协定的有关条款)。面对巨大的困难,乌拉圭回合农产品贸易谈判一直在希望和失望的反复中艰难地进行。在审议各种提案和意见的谈判初期似乎一切都充满希望,然而,随着1989年12月蒙特利尔部长级中期审评的临近,农产品贸易谈判在许多问题上呈现出尖锐的分歧,这实际上是谈判逐渐接近实质问题的反映。蒙特利尔部长级中期审评是要达成一项关于各有关谈判议题的指导性协议,因而也必然要涉及如何规划最终协议这一问题,从而触及到许多棘手的难题。蒙特利尔部长级中期审评在农产品问题上由于分歧太大而未能达成协议,农产品贸易谈判一时间充满了失望的气氛。然而,农产品贸易谈判对于乌拉圭回合的成败具有举足轻重的影响,经过各方努力,总算在1989年4月的日内瓦部长级会议上就农产品贸易谈判达成了妥协性的指导协议,农产品贸易谈判似乎又恢复了希望。但随着乌拉圭回合结束日期的临近,农产品贸易谈判几乎到了崩溃的边缘。要达成农产品贸易乌

~~~~~

种货币的做法,其中部分借款使用B币,这样其负债成本的下降可以部分抵消A币升值所造成的损失。

总之,如果国际企业的经济风险是由本国货币升值造成的,其主要对策应当是尽量使其成本变为贬值的外国货币,即把向货币贬值国的出口活动转化为在货币贬值国直接进行生产或向货币贬值国购买零配件,同时,应在借款货币中扩大贬值货币的借入比例;如果国际企业的经济风险是由本国货币贬值带来的,其主要对策应当是尽量使其成本转变为贬值的本国货币,即把在货币升值国的直接生产经营活动转化为本国对货币升值国的出口活动,同时,应尽量把借款货币转向贬值的本国货币。