

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 200413038

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

人民币汇率市场化与中国企业汇率风险管理
Market-oriented RMB Exchange Rate Mechanism and
Chinese Enterprise Exchange Rate Risk Management

徐 佳 梅

指导教师姓名: 郑 甘 澍 副教授

专 业 名 称: 国 际 贸 易 学

论文提交日期: 2007 年 4 月

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2007 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内容摘要

人民币汇率市场化是我国汇率体制改革的发展方向和必然趋势。汇率市场化带来汇率的较大波动从而引发企业的汇率风险，中国企业^①的汇率风险管理已经成为当务之急。本文写作的初衷正是为中国企业提供汇率风险管理的思路和策略，以最低的成本最大程度地减少汇率风险可能带来的损失，甚至将风险转化为收益。

全文共分四章：

第一章回顾建国以来人民币汇率体制改革的发展历程，重点分析 2005 年 7 月以来的人民币汇率体制改革措施、人民币汇率走势以及中国经济发展现状，论证汇率市场化是人民币汇率形成机制的改革方向和必然趋势。

第二章以汇率市场化引发的企业汇率风险为切入点，从理论层面论证了汇率风险管理的必要性，特别结合中国经济开放程度从事实层面表明中国企业进行汇率风险管理的现实意义。

第三章是本文的研究重点，综合运用定性和定量分析方法探讨企业的汇率风险管理问题。首先明确企业建立汇率风险管理系统的必要性，有助于企业理清思路、有步骤地进行汇率风险管理；接着对汇率变动预测理论进行简要介绍；然后为中国企业提供一个具有普遍适用性的汇率风险度量模型；最后对国际上广泛使用的汇率风险管理方法加以归纳和评价，为企业进行汇率风险管理的成本收益核算提供理论依据和实务方法。

第四章是本文的主要创新。本章选取四家具有代表性的中国上市公司的财务数据，运用模型对中国企业的汇率风险进行实证分析，结果表明：大部分中国企业的汇率风险偏高，汇率变动对企业的影响显著，企业进行汇率风险管理的必要性尤为突出。但是中国企业的汇率风险管理水平仍有待提高，因此本文最后对企业、政府以及金融服务机构提出相关对策建议，有助于各方在人民币汇率市场化进程中做好充分准备以应对日益扩大的汇率风险。

关键词：汇率市场化；汇率风险；风险管理

^① 本文的“中国企业”，特指那些不以主动承担风险来获利的、从事一般商业活动的中国涉外企业。

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Market-oriented exchange rate mechanism is the direction drawing the reform of RMB exchange rate system. Market-oriented exchange rate mechanism will cause great uncertainties of exchange rate, thus bring great enterprise exchange rate risk. Therefore, Chinese enterprise exchange rate risk management is not only necessary but also urgent.

The main purpose of this thesis is to investigate the status quo of Chinese enterprise exchange rate risk management and study on the management ideas and strategies. This is meaningful because it enables the Chinese enterprises to take effective actions with the lowest cost so as to well reduce the exchange rate risk or even turn the risk into profits.

The thesis is divided into four chapters.

Chapter I : Take a review of the reform of RMB exchange rate system since the founding of the nation. After making an analyze on the reform of RMB exchange rate mechanism and the RMB exchange rate trend since July, 2005, as well as the development of Chinese economy, it is confirmed that market-oriented exchange rate mechanism is the direction drawing the reform of RMB exchange rate system.

Chapter II : Market-oriented RMB exchange rate will cause exchange rate risk. The necessity and significance of exchange rate risk management are theoretically proved. The openness of Chinese economy also demands the Chinese enterprises to carry out exchange rate risk management urgently as market-oriented exchange rate mechanism will cause frequent fluctuations of the RMB exchange rate. Consequently, the Chinese enterprises will be confronted with remarkable exchange rate risk.

Chapter III: Qualitative and quantitative analyses are used to elaborate the exchange rate risk management in this key chapter. Firstly, an emphasis is made on the necessity of establishing the exchange rate risk management system. Then a summary of the exchange rate change forecast theories is made and a general model is offered to the Chinese enterprises to figure out the enterprise exchange rate risk. Finally an introduction and appraisal to the commonly used exchange rate risk management methods is provided. The theoretical and empirical knowledge will help the Chinese enterprises to do cost-income calculation and make management decisions.

Chapter IV: The innovation of the thesis is the empirical study on the status quo of

Chinese enterprise exchange rate risk management. Four representative listed company cases are selected to carry out an empirical study on the Chinese enterprise exchange rate risk. The Chinese enterprise exchange rate risk is generally at a high level, which means that the fluctuation of RMB exchange rate will influence most Chinese enterprises greatly. The necessity for the Chinese enterprises to carry out exchange rate risk management is outstanding. Meanwhile, there are still some problems lying on the Chinese enterprise exchange rate risk management. At the end of the thesis, some suggestions are proposed to the Chinese enterprises, the financial institutions and the government as well, so that the Chinese enterprises will be fully prepared for the greater and greater exchange rate risk in the near future.

Key Words: Market-oriented exchange rate mechanism; Exchange rate risk; Risk management.

目录

导言.....	1
第一节 选题背景与意义	1
第二节 文献综述	2
第三节 研究思路与创新	5
第一章 人民币汇率市场化	7
第一节 人民币汇率体制的历史演变	7
第二节 人民币汇率走势分析	10
第三节 人民币汇率市场化的必然性	13
第二章 汇率市场化与企业汇率风险管理	15
第一节 汇率市场化引发企业汇率风险	15
第二节 企业汇率风险管理的必要性	16
第三节 中国企业汇率风险管理的现实意义	18
第三章 企业汇率风险管理理论与模型	20
第一节 建立企业汇率风险管理系统	20
第二节 企业汇率风险定性与定量分析	20
第三节 企业汇率风险管理方法	27
第四章 中国企业汇率风险管理现状与对策建议	43
第一节 中国企业汇率风险度量实证	43
第二节 中国企业汇率风险管理现状	45
第三节 中国企业汇率风险管理对策建议	49
参考文献.....	52
后记.....	55

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Introduction	1
Section I Background and significance description	1
Section II Literature Review.....	2
Section III Research design and innovation.....	5
Chapter I Market-oriented Exchange Rate Mechanism	7
Section I History of RMB exchange rate mechanism.....	7
Section II Analysis on the trend of RMB exchange rate	10
Section III Market-oriented RMB exchange rate mechanism	13
Chapter II Enterprise Exchange Rate Risk Management.....	15
Section I Enterprise exchange rate risk	15
Section II Necessity of enterprise exchange rate risk management	16
Section III Significance of Chinese enterprise exchange rate risk management	18
Chapter III Exchange Rate Risk Management Theory and Model ..	20
Section I Enterprise exchange rate risk management system	20
Section II Qualitative and quantitative analyses.....	20
Section III Enterprise exchange rate risk management methods	27
Chapter IV Chinese Enterprise Exchange Rate Risk Management .	43
Section I Empirical study	43
Section II Status quo and problems	45
Section III Suggestions	49
Reference.....	52
Postscript	55

厦门大学博硕士学位论文摘要库

导言

第一节 选题背景与意义

纵观人民币汇率体制的历史演变，分析 2005 年 7 月以来的人民币汇率体制改革措施、汇率走势以及中国经济发展现状，可以看出，汇率市场化是人民币汇率形成机制的发展方向和必然趋势。

人民币汇率市场化的实现将带来汇率的频繁变动。汇率变动通过多种途径综合作用于企业，成本变动、外币价格变动、货款价值变动、竞争者或供应者价格变动等都对企业产生影响，可能增加企业收益，也可能引起企业的重大损失。汇率风险就是企业以外币定值或衡量的资产与负债、收入与支出以及未来的经营活动可望产生的现金流量的本币价值因汇率变动而产生损益的可能性。

本文的研究对象，是那些不以主动承担风险来获利的、从事一般商业活动的涉外企业^①。这些企业的现金收支可能包含不同币种，涉及大量外币资金交易，企业面临的汇率风险是持续的。

国际学术界和事务界对企业汇率风险管理的重视有力地说明了企业进行汇率风险管理的必要性。作为金融风险的重要表现形式，汇率风险的高低与经济开放度成正比。一国的经济开放程度越高，企业所面临的汇率风险就越高。作为世界第四大经济体、第三大贸易大国、外汇储备第一大国，中国已经在世界经济中扮演重要角色，中国金融市场正逐步与国际金融市场接轨，中国经济的开放度甚至超过部分发达国家的水平。汇率市场化使企业能够在全球范围内更好地配置资源，也要求企业应对更为复杂的汇率变动。若没有对汇率风险有效的管理，企业受到的损失可能是灾难性的。

当前中国企业汇率风险管理方面的理论和实务尚未成熟，随着人民币汇率市场化进程的不断推进，寻求稳健经营的中国企业对如何正确管理汇率风险存在极大的需求。本文的研究目的正是为中国企业提供汇率风险管理的思路和策略，以最低的成本最大程度地减少汇率风险可能带来的损失，甚至将风险转化为收益。

^① 本文的研究对象为“涉外企业”，在文中简称“企业”。一部分企业是以承担汇率风险作为主要业务的，如投资银行是利用风险来获利的，这些企业不属于本文的研究对象。

第二节 文献综述

经济全球化和金融一体化的不断发展,使汇率风险管理问题成为国际学术界和实务界共同关注的焦点。经济学界主流观点认为,汇率风险管理有助于企业价值的增加。当前对汇率风险管理的研究重点主要转移到对金融衍生产品和经营套期保值等汇率风险管理方式上。

早期学者,如 Shapiro(1975),把汇率风险定义为企业现金流对汇率变化的敏感性^①。现代企业理论的发展使企业现金流的组成复杂化。Adler and Dumas(1984)把汇率的影响对象由现金流转向企业利润,并把汇率风险重新定义为资产、负债和经营收入的本币实际价值变化相对于汇率变动的敏感性^②。

原信(1982)系统地分析了跨国公司汇率风险的三种状态,对一般企业规避汇率风险提出了方法,并且分析了外汇战略的三个步骤:测量直接汇率风险的数额;确定是否采取风险规避措施;具体使用何种手段来规避汇率风险^③。

只要企业的股票价值受到货币价值变动的影响,企业就受到汇率风险。随着计量经济学的发展,大量学者开始用股票价格对汇率变动的一元回归系数来表示企业的汇率风险。由于数据选取的不同、研究方法的差异、统计误差的原因,导致对汇率风险的研究结果有所不同,因此长期以来学界对汇率风险是否显著影响企业价值一直存在争议。

不少学者的实证研究发现二者之间的关系并不显著,例如, Jorion(1990)对 20 个工业股组合进行分析后没有发现显著的汇率风险,因此得出结论:汇率风险没有在股票价格中体现,规避汇率风险的措施是不必要的^④; Bodnar and Gentry(1993)调查表明,加拿大、日本及美国的大多数企业,即使是大量对外经营的企业,其汇率风险也很低甚至可以忽略不计^⑤; Loderer and Jacobs(1995)对新西兰的研究也显示,上市公司中只有很小部分的股价对汇率变动有可测量的

^① Shapiro, A. C. Exchange Rate Changes, Inflation and the Value of the Multinational Cooperation [J]. Journal of Finance, 1975, (30):485-502.

^② Adler, M., and B. Dumas. Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement [J]. Financial Management, 1984, (13):41-51.

^③ 原信. 汇率风险[M]. 北京:中国金融出版社, 1987.

^④ Jorion, P. The Exchange Rate Exposure U.S. Multinationals [J]. The Journal of Business, 1990, (63):331-345.

^⑤ Bodnar, G. M., and W. M. Gentry. Exchange Rate Exposure and Industry Characteristics: Evidence from Canada, Japan and the USA [J]. Journal of International Money and Finance, 1993, (12):29-45.

敏感度^①。

近期的研究则更多地证实了企业价值与汇率变动之间的相关关系,即汇率变动对企业价值产生重要影响。Dominguez and Tesar(2006)通过对8个国家18年数据的重新选取和整理,发现企业和行业的收益率、股票价值都明显受到汇率变动的影响,汇率风险并不随着时间的推移而降低。虽然金融市场正在日益一体化,不同企业、不同行业 and 不同国家的汇率风险敏感性仍然存在明显的差别^②。Bodnar and Marston(2000)利用企业的外汇收入、成本及利润率来直接估计汇率风险,为企业汇率风险的度量提供了一个具有广泛适用性的模型,他们认为美国企业的汇率风险普遍不显著的原因在于企业通过跨国经营使外汇流入与流出相平衡,进行了经营性套期保值^③。

汇率风险的影响因素很多,包括企业的外贸规模、经营模式、国际化程度、竞争地位等。Flood and Lessard(1986)在企业竞争地位与汇率风险关系分析的基础上指出,如果企业产品的价格与成本对汇率的敏感性不相匹配,企业的汇率风险就高;如果二者对汇率具有相同的敏感性,企业的汇率风险就比较小;汇率风险与敏感性大小无关^④。

Dominguez and Tesar(2006)还指出,企业的汇率风险水平与其贸易规模之间不存在显著的正比例关系。早期对企业汇率风险的显著性缺乏实证证据的原因在于,那些大量参与国际贸易的企业出于对汇率风险的了解而对风险采取了有效的套期保值措施,或者是企业通过跨国经营进行经营性套期保值降低了汇率风险^⑤。

Smith等(1990)认为,由于市场不完全和规模经济的存在,企业对风险进行套期保值可以增加自身价值,汇率风险管理对股东有利^⑥。这种观点已得到普遍认同。

^① Loderer, C., and A. Jacobs. The Nestle Crash [J]. *Journal of Financial Economics*, 1995, (37):315-339.

^② Dominguez, Kathryn M.E. and Linda L. Tesar. Exchange Rate Exposure [J]. *Journal of International Economics*, 2006, (68):188-218.

^③ Bodnar, G. M., and R. C. Marston. A Simple Model of Foreign Exchange Exposure [C]. in *Economic Theory, Dynamics and Markets: Essays in Honor of Ryuzo Sato*, Norwell: Kluwer Academic Press, 2001.

^④ Flood and D.R. Lessard. On The Measurement Of Operating Exposure To Exchange Rates: A Conceptual [J]. *Financial Management*, 1986, (15):25-36.

^⑤ Smith, C., C. Smithson and D. Wilford. *Strategic Risk management: Institutional Investor Series in Finance* [M]. New York: Harper and Row, 1990.

He and Ng(1998)对 171 家日本跨国公司的研究指出, 进行套期保值的企业受到的汇率风险较小^①。Nydahl(1999)对 47 家瑞典企业的调查表明, 汇率风险随着出口比例上升而增加, 套期保值降低了样本企业的汇率风险^②。

汇率风险管理的方式多种多样, 主要包括经营性套期保值和金融性套期保值。经营性套期保值包括企业的一些决策, 如工厂区位的选择、投入品的采购、产品的特性、市场的选择和划分等; 金融性套期保值包括企业计价结算货币的选择、金融衍生工具的使用等。

Nance 等(1995)发现企业规模越大, 增长率越高, 金融衍生品工具的使用越多。对 1990 年到 1994 年期间 64 家美国跨国公司的年报数据研究发现, 外汇衍生工具的使用与企业的国际销售量和外汇资产比例正相关^③。

Bodnar 等(1998)对 103 家美国企业的调查显示, 大多数美国企业认为应用金融衍生工具管理汇率风险具有现实意义。91%的企业利用衍生工具对合约义务和外币应收应付款项进行套期保值, 外汇远期合约是使用最多的衍生工具, 其次是场外期权、互换合约和期货^④。

Carter 等(2003)对美国跨国公司应用金融性套期保值策略与经营性套期保值策略防范汇率风险的效果进行检验, 结果表明二者都能有效降低汇率风险。而且, 经营性套期保值方法无论对净出口者还是净进口者, 无论在美元弱势还是强势时期均能起到实物期权的套期保值作用^⑤。

汇率风险的度量和汇率风险管理的方式是国际金融的重要组成部分, 中国国内在这一领域的研究也在不断发展。

邵学言(1990)是国内较早涉及这方面研究的学者之一, 他在汇率风险内涵和特质分析的基础上, 对分散汇率风险的原理和方法进行研究^⑥。

林孝成(1999)考察了人民币远期外汇市场的信用风险、银行未轧平远期外汇

^① He, J., and L.K. Ng. The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations [J]. Journal of Finance, 1998, (53):733-753.

^② Nydahl, S., and R. Friberg. Openness and the Exchange Rate Exposure of National Stock Markets [J]. International Journal of Finance and Economics, 1999, (4): 55-62.

^③ Nance, D.R., C.W. Smith and C.W. Smithson. On the Determinants of Corporate Hedging [J]. Journal of Finance, 1995, (48):391-405.

^④ Bodnar, G.M., G.S. Hayt and R.C. Marston. 1998 Survey of Financial Risk Management by U.S. Non-Financial Firms [J]. Financial Management, 1998, (27):70-91.

^⑤ Carter, D., C. Pantzalis and B. Simkins. Operational Hedges and the Foreign Exchange Exposure of U.S. Multinational Corporations [J]. Journal of International Business Studies, 2003, (32):793-812.

^⑥ 邵学言. 国际金融[M]. 广州: 中山大学出版社, 2004.

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库