

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：27720071152245

UDC _____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

匯率制度改革前后的公司特征、行业特征
和企业外汇风险敞口

Firm and industry characteristics of the exchange rate
exposure: evidence from China

林 暉

指导教师姓名：陈国进 教授

蔡宗武 教授 洪永森 教授

专业名称：金 融 学

论文提交日期：2010 年 12 月

论文答辩时间：2010 年 12 月

学位授予日期：2011 年 02 月

答辩委员会主席：_____

评 阅 人：_____

2010 年 12 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈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其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

在 2005 年 7 月 21 日人民币汇率机制大幅度改革之后, 人民币汇率的波动幅度明显加大, 我国无论是直接涉及对外贸易的企业, 亦或是间接受国际贸易影响的企业都面临着较大的外汇风险。企业的资产与负债、收入与支出等都涉及多种货币, 汇率的波动对企业的经营活动影响很大。由此可见, 外汇风险管理成为中国企业财务风险管理中非常重要的一个方面, 企业必须建立完善的外汇风险管理体系并运用合适的管理策略来规避风险。

本文从理论和实证的角度, 将这个研究区间划分为两个不同的子区间分别进行人民币汇率测算基础上的上市公司外汇风险暴露的研究, 着重于比较 2005 年改革前的固定汇率制度和改革后的浮动汇率制度下的区别, 从而可以看出制度改革对于汇率风险的影响之大、波及之深。并且在此过程中分不同的行业来开展探讨, 以上市公司的外汇风险暴露为其风险管理的研究主题, 为国内上市公司进一步开展避险工作提供科学的依据。

本文改进了之前研究当中都建立于相对单一的实践水平的基础上的单薄之处, 分析了以 1 周、4 周、12 周、24 周为时间基准的不同情况以求得到一个综合而全面的结论。本文主要采用主流的残余风险暴露模型、经过改进后的总风险暴露模型和较少为人采用的不对称风险暴露模型, 并从不同行业影响的角度来进行验证, 以 2001 年 7 月到 2009 年 12 月期间上市的所有沪深两市的股票价格作为样本。实证结果验证了三种模型都得到了较为一致的结论。大部分中国企业都表现出了以出口导向为主的经济类型, 所以都是从中国货币贬值中获利, 升值中受损。公司显著暴露于外汇风险之下的数目随着时间周期的加长而增长。从长期来看, 公司依然承受着在短期之内无法对冲的经济风险。

关键词: 正交化回报; 不对称风险; 汇率改革

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Understanding the effect of foreign exchange rate change on the value of firm is a critical element for the purpose of risk management. In this thesis, firm and industry specific exchange rate exposures of Chinese market before and after exchange rate regime reform are examined to provide some useful insights for Chinese firms and industries in their measurement and management of exchange rate exposure. Among all the firms listed in the China Exchange Market before year 2001, we find that at the one week return horizon, less than 10% of firms exhibit significant “residual exposure” against the exchange rate change of China’s major trading partners before the reform, while the percentage of firms with significant exposure increase to over 20% for some currencies after the reform. The “total exposure” is measured by using orthogonal market return in place of market return and a much higher percentage of firms exhibit significant “total exposure”. We also find that the number of firms with significant exposure increases with the time horizon, no matter whether it is residual exposure or total exposure. The phenomenon of asymmetric exposure is examined; the result shows that 4.5% of firms exhibit asymmetric exposure during appreciation and depreciation cycles for all the major bilateral foreign currencies and the percentage of firms with asymmetrical exposure is increase with the return horizon. As for the industry-specific exposure, about 90% of Chinese industries at the three-digit SIC level are significantly exposed to both bilateral and trade-weighted exchange rate movements. The predominantly positive foreign currency exposure indicates that most industries behave like net exporters and benefit from the depreciation of RMB. The empirical relation between the exchange rate exposure of the Chinese industries and the import elasticity against U.S. Dollar and Japanese Yen is consistent with the conclusion of the models.

Key Words: Asymmetric exposure, Orthogonal market return, Reform of Chinese exchange rate regime

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目录

第 1 章 引言	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 研究内容和主要结论	2
1.3 研究思路与论文结构	3
1.4 创新之处	3
第 2 章 文献回顾	5
2.1 国外文献回顾	5
2.1.1 外汇风险暴露的含义	5
2.1.2 外汇风险暴露的度量	8
2.1.3 外汇风险暴露度量方法的比较	11
2.1.4 行业特征下的实证分析	11
2.2 国内文献回顾	12
2.3 理论评述与小结	13
第 3 章 公司特征与外汇风险暴露的实证分析	14
3.1 研究模型	14
3.1.1 残余风险暴露	14
3.1.2 总风险暴露	15
3.1.3 不对称风险暴露	15
3.2 数据描述	17
3.2.1 股票收益率	17
3.2.2 市场组合收益率	18
3.2.3 外汇	18
3.3 残余风险暴露的实证分析	21
3.3.1 汇率制度改革前后的残余风险暴露的对比分析	21
3.3.2 更长时间维度下的残余风险暴露	23
3.4 总风险暴露的实证分析	26
3.4.1 汇率制度改革前后的残余风险暴露的对比分析	25
3.4.2 更长时间维度下的总风险暴露	28
3.5 不对称的外汇风险暴露的实证分析	34
3.6 本章小结	34
第 4 章 行业特征与外汇风险暴露的实证分析	35
4.1 行业特征对于外汇风险暴露的作用	35
4.1.1 出口卡特尔的外汇风险暴露	35
4.1.2 进口卡特尔的外汇风险暴露	37
4.1.3 进口竞争公司的外汇风险暴露	38
4.2 各行业间的外汇风险暴露	40
4.2.1 数据	40
4.2.2 实证结果	40

4.2.3 在外汇风险暴露上的行业特征	43
4.3 具体行业的外汇风险暴露	44
4.4 本章小结	46
第5章 结论和建议	48
5.1 本文结论	48
5.2 政策建议	49
5.3 模型推广	50
5.3.1 ADDITIVE 模型的运用	51
5.3.2 简略实证分析	51
参 考 文 献	54
致 谢	57

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background and Implication.....	1
1.2 Research ideas and Framework.....	4
1.3 Innovation.....	5
Chapter 2 literature Review.....	6
2.1 Foreign Literature	6
2.2 Domestic Literature.....	11
2.3 Comments and Summary	13
Chapter 3 Firm-specific exchange rate exposure	15
3.1 Research model	15
3.2 Data Description.....	20
3.3 Empirical Analysis	22
Chapter 4 Industry-specific exchange rate exposure	26
4.1 The effect of industry characteristics on exchange rate exposure.....	26
4.2 Industry-specific exchange rate exposure.....	27
4.3 The specific characteristics on industries	32
Chapter 5 Conclusions and Recommendations	38
5.1 Conclusions.....	38
5.2 Recommendations	39
Appendix I	41
Appendix II.....	44
Reference... ..	49
Acknowledgements.....	53

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第1章 引言

1.1 研究背景及意义

在当今的世界贸易当中，毋庸置疑中国已成为一个进出口贸易大国，尤其在加入WTO后，其对外贸易发展已经连续7年保持20%以上的高速增长。正是这种迅猛发展的势头，国内跨国企业的对外投资活动不断增加，经营环境也日趋复杂，外汇风险因素日益凸显。因此，外汇风险和外汇风险暴露也自然成为国民和政府都密切关注的焦点话题。

但是随着20世纪70年代布雷顿森林体系的崩溃，世界一些主要货币由固定汇率体系过渡为浮动汇率制度的变化导致了汇率的频繁与剧烈的波动。与此同时，中国的金融体制改革不断加速，2005年7月21日人民币小幅升值，开始实行以市场供求为基础更富弹性的管理浮动汇率制度，人民币汇率将不再盯住美元而是参考一揽子货币进行调节。在人民币汇率将逐步走向市场，实现浮动汇率制度和资本项目下的自由兑换的前提下，人民币汇率未来更大幅度更为频繁的波动将不可避免。因此，在这些对外经营活动给相关企业提供很大的利润空间的同时，也为各种风险的形成和传导提供了条件，使这些企业置于管理和运作风险之中而面临巨大挑战，外汇风险便是首当其冲。国际企业的资产与负债、收入与支出等都涉及多种货币，它们之间汇率的波动对企业的经营活动影响很大，因而外汇风险管理是国内企业财务风险管理中非常重要的一个方面。所以，中国企业如不建立完善的外汇风险管理体系并运用合适的管理策略，则将面临较大的汇率波动所造成的外汇风险，有些甚至因此危及自身的生存。

很多国外学者已经对企业外汇风险暴露这一问题进行了大量的研究，研究的方法不断演进，研究的角度也各自不同，基本上涵盖了从发达国家到发展中国家的所有行业和企业。但是，在汇率制度对企业外汇风险暴露的影响方面，现今研究稍显薄弱，只有Parsley和Popper(2003)等学者对东南亚和南美一些国家进行过相关研究。究其原因，最主要的根源在于：外汇风险暴露研究开始于牙买加体系建立过后，世界上的绝大多数经济体都已采用了浮动汇率制度，因此前人们并不特别关注汇率制度对外汇风险暴露的影响。2005年7月的中国由固定汇率政策转

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