

最近被人民币升值刷屏了？快来看看外汇风险管理对企业有多重要！

摘要：最近一周以来，人民币的快速升值备受市场关注。在人民币汇率波动不断加剧的当下，各类型企业外汇风险管理有多重要？外汇价格波动对实体企业净利润的影响又有多大？本文从汇兑损益和进出口额两个视角来进一步探析外汇风险管理对实体企业的重要性。

一、“811”汇改五周年，人民币汇率双向波动加剧

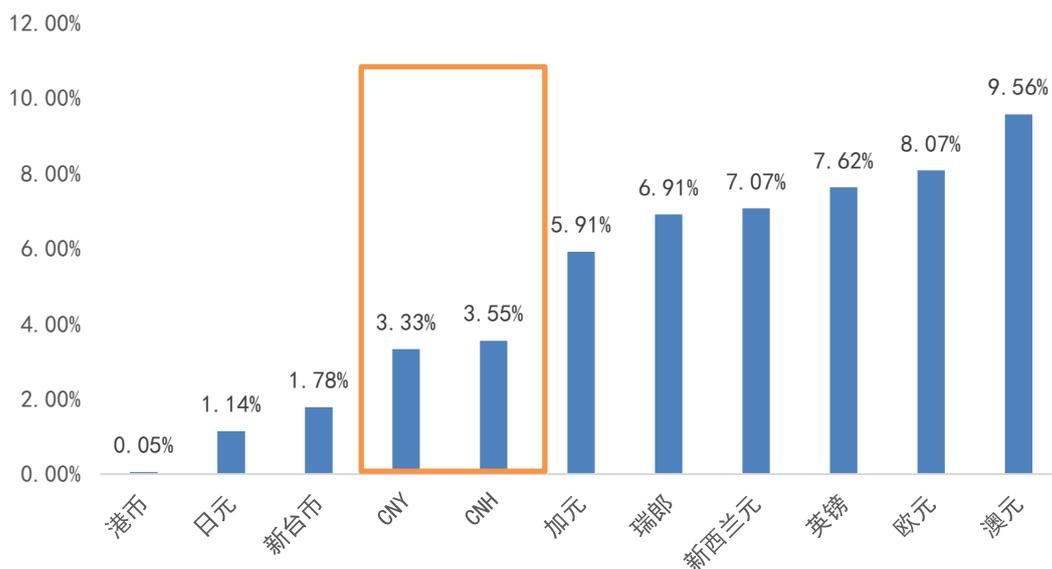
811 汇改后，伴随着人民币中间价形成机制改革的日益深化，汇率弹性明显增强，年度波动率逐渐加大，与国际主流货币波动率的差距也在不断缩小。通过历年 CNY 的波动幅度进行统计后发现，2015 年以来人民币汇率波动幅度逐年扩大，2018 年后略有回落，年度波幅基本在 3000-7000BP 之间，波动幅度不可小觑。从各货币兑美元自今年 6 月以来的升值程度看，尽管当前人民币基本面因素支撑明显，但人民币的升值其实相对来看是比较克制的。因此，随着汇率改革和人民币国际化进程的不断推进，人民币汇率对于国际经济环境的敏感性逐渐提高，也越来越能反映经济基本面。未来，人民币波动率仍有可能扩大，逐渐向自由浮动的国际主流货币靠近。

表 1.1：CNY&CNH 以及国际主流货币近 6 年年化波动率（截至 2020 年 8 月 31 日）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年至今
CNY	2.81%	2.85%	3.46%	4.55%	4.36%	4.33%
CNH	4.50%	3.92%	4.25%	5.55%	4.81%	4.53%
美指	9.04%	7.39%	6.13%	5.98%	4.51%	7.52%
欧元	11.80%	8.27%	7.22%	7.10%	5.23%	8.22%
日元	8.06%	12.56%	8.27%	6.35%	5.91%	10.47%
澳元	11.52%	11.41%	7.55%	8.56%	7.25%	13.31%

资料来源：Wind 南华研究

图 1.2：2020 年 6 月以来主要非美货币兑美元升值情况



资料来源: Wind 南华研究

图 1.3: 2015-2020 迄今 CNY 人民币汇率年波动幅度 (截至 9 月 2 日)



资料来源: Wind 南华研究

二、外汇风险管理对大中小企业有多重要?

汇率波动加剧的直接结果就是汇兑损失对企业利润的侵蚀加大,企业避险需求不断提升,规避外汇风险的必要性进一步凸显。我们从汇兑损益和外汇风险敞口两个视角来衡量外汇风险管理对于大中小型实体企业的重要性。

视角 1: 从汇兑损益看大企业外汇风险管理的必要性

我们以上市公司为样本,结合汇兑损益来看外汇风险对大企业的影响情况。截至 8 月 31 日, A 股共有 3103 家上市公司披露今年上半年汇兑损益情况,其中 987 家为汇兑收益,收益总计 147.57 亿元,2095 家为汇兑损失,损失总计 104.22 亿元。以非金融上市公司为样本,其中汇兑损失最大的中国石化,2020 年上半年汇兑损失 5.53 亿元,其次是中国石油,

汇兑损失为 4.43 亿元。相对而言，汇兑收益最大的是南方航空，上半年汇兑收益为 11.17 亿元，其次是中国国航，以 10.19 亿元的汇兑收益位居第二。

表 2.1：A 股汇兑收益前 10 名非金融上市公司（根据 2020 年中报）

排名	证券名称	证券代码	汇兑损益（亿元）
1	600029.SH	南方航空	11.17
2	601111.SH	中国国航	10.19
3	600115.SH	东方航空	7.38
4	601668.SH	中国建筑	5.48
5	000553.SZ	安道麦 A	5.08
6	002505.SZ	大康农业	5.08
7	601766.SH	中国中车	4.98
8	000425.SZ	徐工机械	4.42
9	600221.SH	海航控股	4.33
10	601633.SH	长城汽车	3.39

资料来源：Wind 南华研究

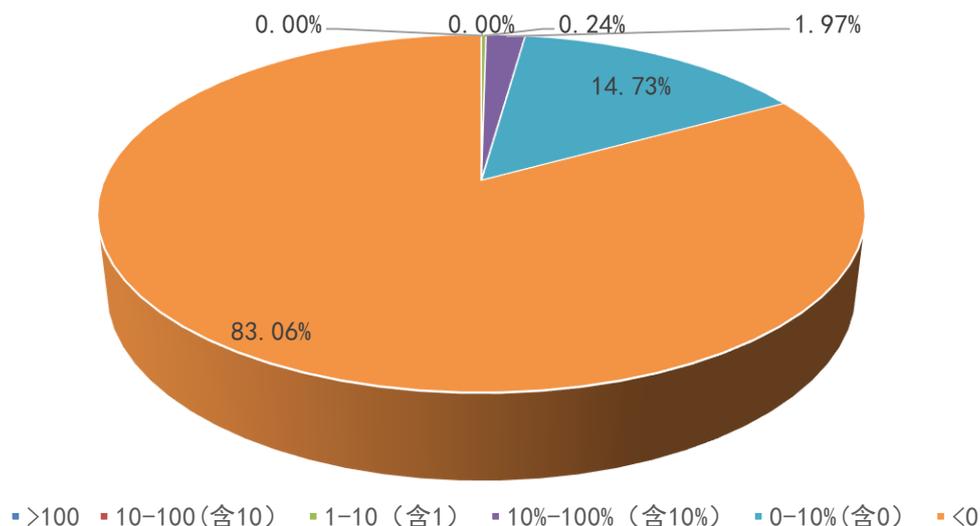
表 2.2：A 股汇兑损失前 10 名非金融上市公司（根据 2020 年中报）

排名	证券名称	证券代码	汇兑损益（亿元）
1	600028.SH	中国石化	-5.5300
2	601857.SH	中国石油	-4.4300
3	000157.SZ	中联重科	-2.2933
4	601138.SH	工业富联	-2.2629
5	601117.SH	中国化学	-2.0561
6	000923.SZ	河钢资源	-1.7426
7	000021.SZ	深科技	-1.5509
8	601390.SH	中国中铁	-1.4267
9	600660.SH	福耀玻璃	-1.2784
10	600188.SH	兖州煤业	-1.2031

资料来源：Wind 南华研究

我们进一步以汇兑净损失的 2084 家非金融上市公司为样本，进一步分析该部分企业汇兑损益与净利润占比情况后发现，在汇兑净亏损的非金融企业中，汇兑损失占净利润比重位于[1, 10)的企业 5 家，占比 0.24%，汇兑损失占净利润比重位于[10%, 100%)的企业有 41 家，占比 1.97%，汇兑损失占净利润比重位于[0, 10%)的企业有 307 家，占比 14.73%，汇兑损益为负但净利润为正的企业数占比为 83.06%，对于这部分企业来说，汇兑损失在一定程度上侵蚀了企业的净利润，即大部分非金融上市公司都存在管理外汇风险的困扰。

图 2.1：非金融上市公司中汇兑净损失净利润占比结构（根据 2020 年中报）



资料来源：Wind 南华研究

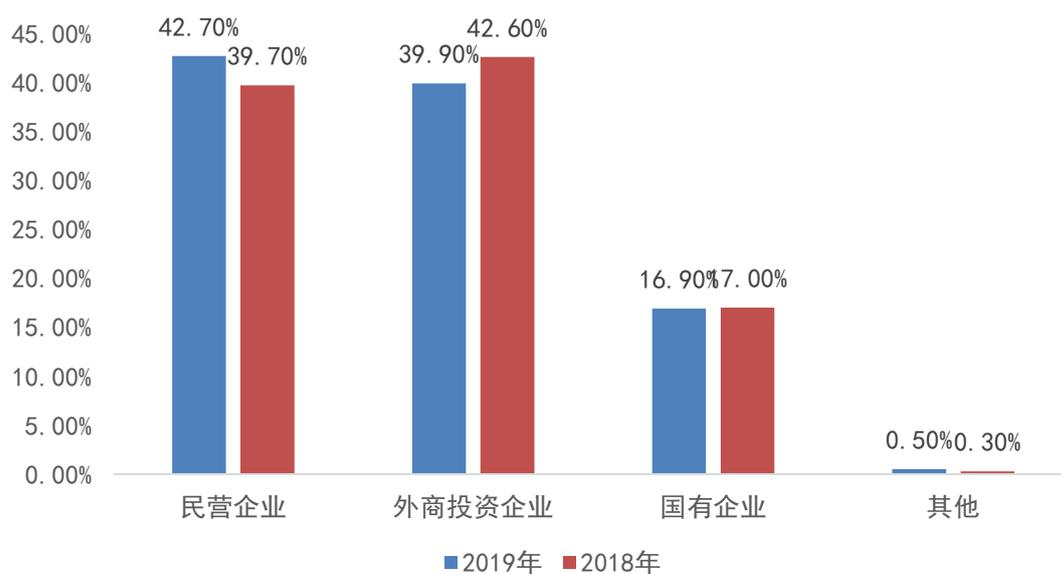
视角 2：从进出口额看中小企业外汇风险管理的必要性

中国的中小企业占到 GDP、占出口、占雇佣劳动力都是全球最高，这个比例实际也就是在说，中小企业是经济发展的一支重要力量。近年来，我国中小企业发展迅猛，其总量已占全国企业总数的 90% 以上，在经济和外贸出口中占有重要地位。在汇率波动加剧的当下，中小企业管理外汇风险的必要性也在不断提升。

从 2019 年进出口贸易总值企业类型占比情况看，民营企业进出口总额占比为 42.7%，其次是外商投资企业，占比为 39.9%，国有企业及其他企业仅占进出口总额的 17.4%。而且对比 2018 年与 2019 年的进出口企业格局来看，2019 年民营企业进出口额的占比首次超过外商投资企业，可见以民营企业为代表的中小企业已成为中国进出口的第一主体。

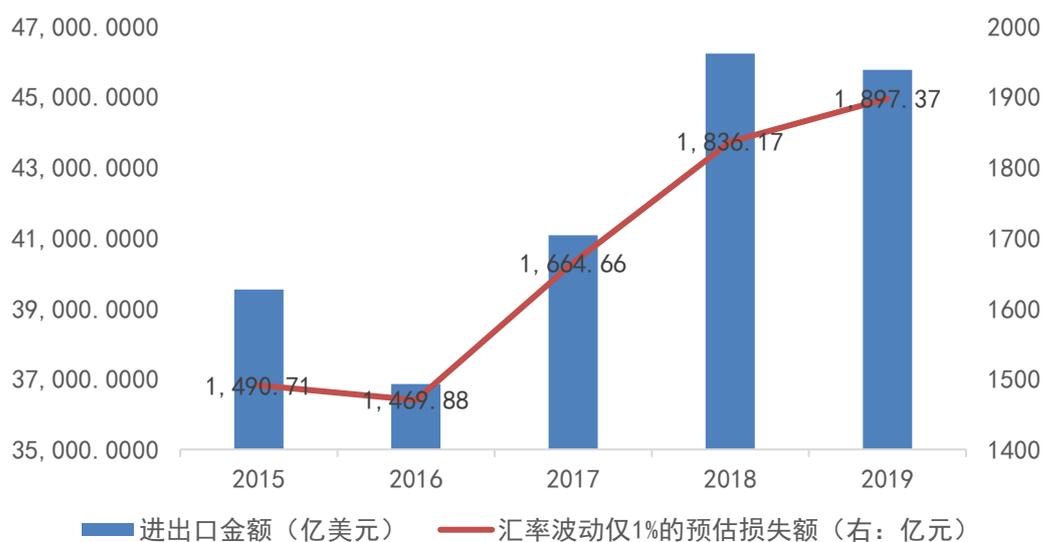
如果说单独看民营企业进出口份额占比还不够直观，我们有必要看一下更加直观的外汇风险敞口数据。根据浙江大学中国跨境电子商务研究院与阿里巴巴国际站 2019 年 12 月合作发布的《中国中小企业跨境电商白皮书》，全国进出口总额的 60% 左右由中小企业实现。2019 年我国全年进出口金额为 4.58 万亿美元，意味着中小企业的总体汇率风险敞口约为 2.75 万亿美元。即使人民币汇率仅波动 1%，中小企业在未进行风险对冲的情况下，其损失额可能高达 275 亿美元，约 1925 亿人民币（以美元兑人民币汇率为 7 计算）。我们根据这个比例，粗略估计了中小企业自 2015 年以来在汇率仅波动 1% 的情况下所出现的损失额，可以看出，在未对冲的情形下，中小企业面临的外汇风险敞口是在逐年走高的，外汇风险管理对中小企业的重要性不断凸显。

图 2.2：2018-2019 年进出口贸易总值企业结构



资料来源：Wind 南华研究

图 2.3：未对冲情形下，中小企业外汇风险敞口估计



资料来源：Wind 南华研究

因此，在汇率波动不断加剧的当下，实体企业管理外汇风险的重要性不断凸显，企业对汇率避险工具的需求业越来越强烈，推出人民币汇率期货对于国内企业以及全球投资者来说都意义重大。

作者：

马 燕 Z0012651

戴朝盛 Z0014822