



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

间借贷利率

国衍生金融

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

insights... investment biography discover

[2008年11月]新汇率制度下我国商业银行外汇风险暴露的实证研究

【字体: 大 中 小】

作者: [李晓鸣 高红亮 吕洪伟] 来源: [本站] 浏览:

一、引言

自2005年7月21日起,美元对人民币的交易价格调整为1美元兑8.11人民币,作为次日银行间银行间交易的中间价,至2008年2月底,人民币对美元的中间价累计升值14.14%,人民币对中间价日均波幅逐渐扩大。人民币汇率变动的频率和幅度都在增大,我国企业特别是涉外企的外汇风险日益凸显。由于我国国内企业可用来规避汇率风险的金融衍生工具较单一,主要归结汇交易来设法转移风险,加上商业银行还拥有其他的涉外业务,可以看出在汇率波动加率制度下,我国商业银行承担着很高的外汇风险。本文通过回归分析对我国的主要上市商业汇风险暴露的弹性和时滞进行实证研究。

二、理论与实证研究综述

自布雷顿森林体系崩溃之后,世界上主要国家都开始实行浮动汇率制度,国际货币金融领域货币间的汇率波动频繁而急剧,汇率风险充斥在国际金融市场上,关于外汇风险暴露的计量那时以来一直是学术界比较热的课题。

(一) 理论研究综述

外汇风险暴露计量的理论研究进展是逐步完善的。早期的外汇风险暴露研究者(Hondar, 19公司财务的角度出发,针对汇率变动对企业现金流的影响进行研究,这一思想符合公司管理目标,因为如果可以建立一个回归模型,公司管理者就可以分析汇率变动对公司现金流的影响加强外汇风险管理使公司的价值最大化。由于影响公司现金流的因素很多,受数据的限制,可能包括所有的影响因素,这样就限制了这一模型的诞生。Adler和Dumas(1984)首次提出票收益率和汇率变动的一元回归模型。根据回归系数分析人员可以得出企业存在的风险暴露由于这一优点,模型在一定时期内得到了广泛的应用。然而这一模型所求出的风险暴露存在在,因为它假设公司价值只与汇率风险相关,其实正如上面所述影响公司价值的因素很多,会改变风险暴露的分布,使得通过模型求出的风险暴露值与实际值偏离。考虑到这些Bodnar 000)在Adler-Dumas模型中加入了市场投资组合的收益率,建立了公司股票收益率与市值组合收益率和贸易加权汇率的双因素回归模型。此模型中用来度量外汇风险暴露的是贸易加它会由于以下两种情况导致风险暴露系数测定的错误,一企业对不同的货币存在相反的风险向;二企业通常只对一小部分的货币存在风险暴露。Williamson(2001)在Bodnar和Wong自出了公司股票收益率与市值加权市场组合收益率和多种货币汇率变动的计量模型,风险暴露准确性提高了,此外还有其他的一些学者根据特殊的需要在Bodnar-Wong模型上加入了其他自

(二) 实证研究综述

利用上述理论模型,国内外学者和研究人員也对外汇风险暴露的进行了实证研究,得出了一结论。国外方面,Dominguez和Tesar(2001)使用含有三种汇率的计量模型计算出了存在风企业数量,并把它和使用仅含有一种汇率模型计算出的存在风险暴露企业数比较,发现前者风险大小明显大于后者;Doige,Griffin和Williamson(2001)通过使用不同单位时间数分析,发现单位时间越长,风险暴露越明显,同时他们研究得出单个企业的风险暴露比整个行显;Doige,Griffin和Williamson(2002)研究表明公司海外销售业务、公司规模的大小暴露额大小存在影响;El-masry(2003)通过对英国非金融企业的研究发现,外汇风险暴露值的影响存在着滞后的效应。国内方面,也有一些关于外汇风险暴露实证研究的文献。本文利用Williamson模型,以月为单位时间,并考虑时滞的影响,对我国商业银行对美元、元、日元和港币等等五种货币的外汇风险暴露进行实证分析,考察我国商业银行的汇率风险况,使商业银行认识到加强汇率风险管理的必要性。

三、新汇率制度下我国商业银行外汇风险暴露的实证研究

(一) 样本选择依据

为了便于利用回归分析,本文以我国上市商业银行为研究对象,鉴于到目前为止,我国上市的数量不多且年限不长,所分析的银行有深圳发展银行、上海浦东发展银行、华夏银行、民招商银行、中国银行和工商银行7家银行。回归模型中所用的数据以月份为时间单位,样本以2006年1月至2008年2月,由于中国银行和公司银行上市较其他上市商业银行晚一些,它们的分别是2006年8月至2008年2月、2006年11月至2008年2月。模型中被解释变量用上市商业银票收益率。

我国上市商业银行所持的外币资产主要是美元、欧元、日元、港币、英镑等,故所选外汇汇率是人民币对美元、欧元、日元、港币、英镑的汇率,样本范围2006年1月至2008年2月。

以我国A股市场的收益率作为市场组合的收益率,先分别求出沪市和深市的A股市场收益率,然后根据各自A股市场市值加权得出。

(二) 模型说明

外汇风险暴露是指未预期的汇率变动导致企业外汇资产净头寸发生损失或受益的不确定性。它包括折算风险、交易风险和经济风险。经济风险包括了折算风险和交易风险,它是企业外汇风险暴露管理的最重要部分,并且折算风险和交易风险的风险暴露头寸可从企业的财务报表中获得,从而易于量化和加以控制,所以本文以实证研究商业银行的外汇经济风险暴露为目的,利用的是Williamson模型,即

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 \Delta s_{k,t} + \epsilon_{i,t} \quad k=1..5$$

其中,  $R_{i,t}$  是  $i$  公司在  $t$  时刻的股票收益率,  $\alpha$  是截距项,  $\beta_1 R_{m,t}$  是  $i$  公司的市场风险,  $R_{m,t}$  是市值加权的投资组合的收益率,  $\beta_2 \Delta s_{k,t}$  是  $i$  公司对  $k$  种货币的汇率风险暴露,  $\Delta s_{k,t}$  是  $t$  时刻本国货币对  $k$  种货币的汇率变动,  $\epsilon_{i,t}$  是随机误差项。我们先利用此模型,对7家商业银行建立统一的回归模型:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_1 R_{m,t} + \beta_2 \Delta USD_t + \beta_3 \Delta EUR_t + \beta_4 \Delta JPY_t + \beta_5 \Delta HKD_t + \beta_6 \Delta GBP_t + \epsilon_{i,t}$$

利用Eviews5 对参数进行估计,结果整理如上表。

从表中我们看到在5%的显著性水平下,华夏银行、中国银行、工商银行的F统计量偏小,表明此模型对这3家银行不适用。另外,7家银行的修正的样本可决系数都很小,且股票收益率对5种货币的风险暴露系数的t统计量的绝对值 < 0.025,可见我国商业银行的外汇风险暴露不明显,但这并不代表我国商业银行对汇率风险的识别及时,管理很完善,因为我国商业银行还不存在完整的汇率风险管理机制,

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW

insights... investment biography discover

