

企业外币资产风险管理研究

——以中兴通讯为例

目录

外汇风险管理的相关介绍

01



会计数据摘要与分析

03

02

案例简介与公司选取原因

• 1 外汇风险管理的相关介绍

(一) 进行外币资产风险管理的背景

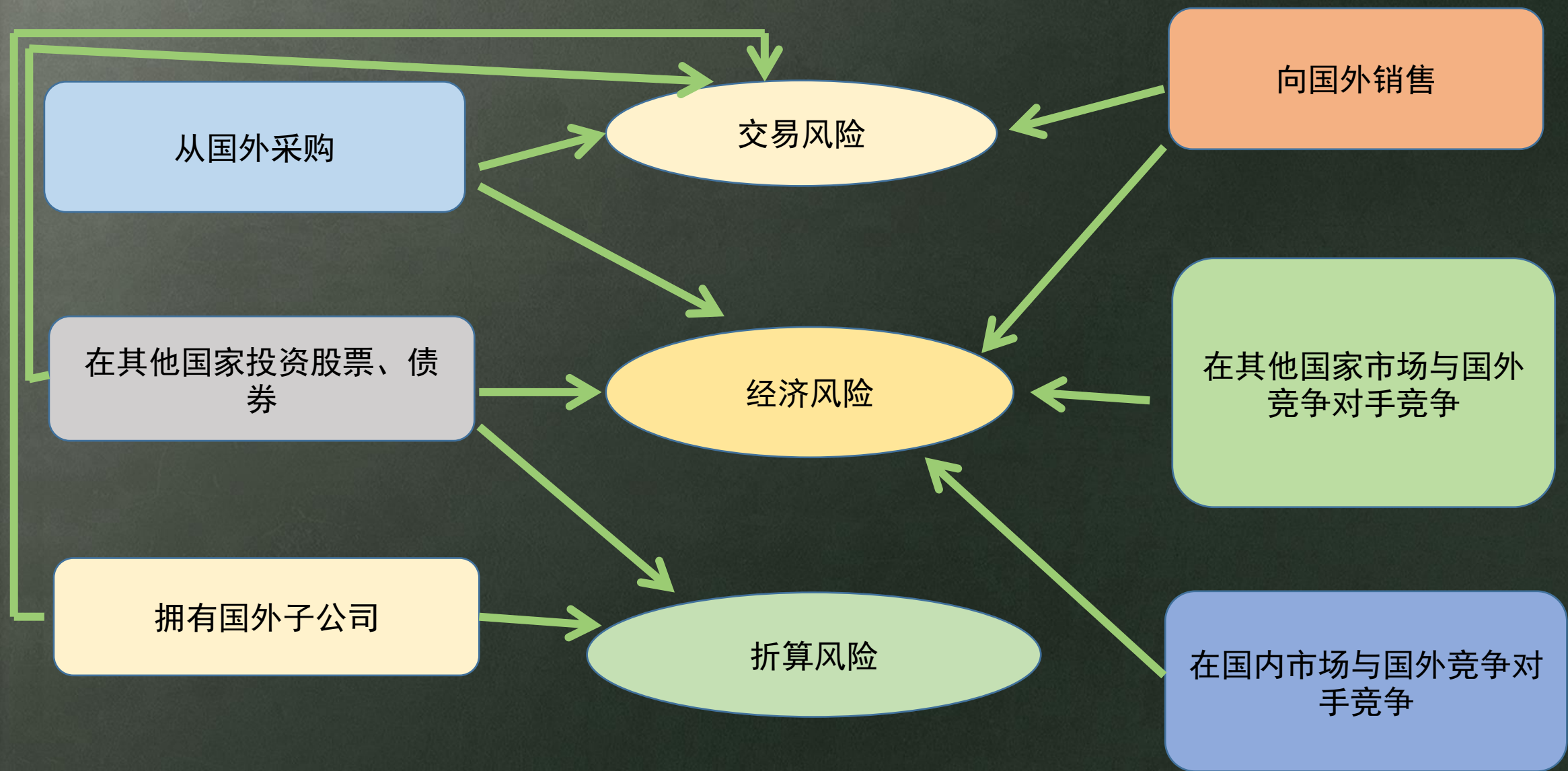
• 在全球经济一体化的推进过程中，越来越多的国家在经济上相互依存，商品、服务、技术和资本的跨国流量越来越大。在此背景下，作为各国间经济相互联系纽带的汇率日益引起人们的高度关注。自从布雷顿森林(Bretton Woods)体系瓦解后，世界各国开始实行浮动汇率制度，汇率进入频繁波动的时代。众所周知，汇率波动与企业进出口、跨境投融资等方面紧密相关。越来越频繁越来越大的外汇汇率波动对各国企业的影响也随之越来越深，大量的汇率损益将直接影响到经营企业的成本效益和和发展，甚至给企业带来重大亏损。

宏观背景

• 1 外汇风险管理的相关介绍

随着“走出去”战略的不断推进，中国企业与全球经济联系日益紧密，对外投资飞速发展。同时，在人民币持续升值和波动幅度不断扩大的背景下，对外投资企业面临的汇率风险日益显著，对外投资企业而言，这时将直接面临着较大的汇率波动以及汇兑所带来的损失和收益。汇率风险逐渐成为影响企业资本流动和持续发展的重要因素之一。对直接承受汇率风险的对外投资企业而言，汇率风险管理的重要性与日俱增，有关汇率风险的研究已成为业界和学界目前关注的一个重要焦点。

• 1 外汇风险管理的相关介绍



• 1 外汇风险管理的相关介绍

(二) 对抗外汇风险的来源的策略

一旦外汇风险得以量化，下一步就要设计套期保值策略，以便降低或消除这些风险，主要包括以下三个策略：

1. 资产负债表套期保值

2. 经营套期保值

3. 合约套期保值

• 1 外汇风险管理的相关介绍

随着金融市场的发展外汇管理的工具越来越多，从总体上看可以分为内部管理工具和外部对冲工具两类：

(三) 常见的防范外汇风险的管理工具与技术

1. 内部管理工具

(1) 净头寸处理

(2) 预付款、提前支付和延期付款

(3) 长期结构调整

(4) 价格调整

(5) 资产和负债管理

2. 外部套期保值工具

(1) 基于远期合约工具

(2) 基于期权合约的工具

• 2案例简介与公司选取的原因

(一) 案例简介

中兴通讯的基本概况



公司名称：中兴通讯股份有限公司

股票代码：000063

英文名称：Zte Corporation

注册资金：41.93亿元

所属地域：广东省

所属行业：信息设备-通信设备

主营业务：设计、开发、生产、分销及安装各种先进的ICT领域系统、设备和终端

公司的基本情况：中兴通讯股份有限公司创立于1985年，它是中国最大的通信设备上市公司，法人代表侯为贵，并在深圳交易所和香港交易所成功上市。中兴通讯股份有限公司追求卓越创新，花费巨大的科研成本设立了全球18家研发中心，分别位于全球不同的国家。这些研发机构中包含近3万名国内外研发人员。2007年，公司入选“影响中国十佳上市公司”，国际化战略有了突破，同年公司在国外的主营业务收入占比高达60%以上，是一家名副其实的跨国公司。为了规避集团公司面临的外汇风险敞口，公司在内地投资设立了外汇管理财务中心、跨国公司资金互换平台等项目。公司通过股东大会决议，在一定限额类使用金融衍生产品进行套期保值业务，从而规避企业的外汇风险。

(一) 案例简介

中兴通讯股份有限公司（股票代码：000063）是一家大型的跨国企业，其境外业务占相当大的比重。本次案例以中兴通讯2010-2015年的相关财务数据为基础，分析了汇率波动从风险方面对企业经营行为的影响，以及如何采取措施防范企业的外汇风险。

(二) 选取中兴通讯股份有限公司作为外币资产风险管理研究的原因

中兴通讯具有较高比例的出口收入，是人民币升值影响较大的企业之一；

表1 中兴通讯的国内外收入占比情况

区域	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
中国	45.6%	46.9%	47.4%	49.8%	53.00%
亚洲	18.1%	19.1%	18.4%	14.9%	14.79
非洲	12.4%	9.3%	7.8%	7.6%	6.98%
欧美及大洋洲	23.9%	24.7%	26.4%	27.7%	25.23%
合计	100%	100%	100%	100%	100.00%

选取该公司作为案例研究的对象，中兴通讯在2008年开始就对汇率风险进行衍生工具的套期保值，具有一定的代表意义；

中兴通讯的境外收入中，欧洲及大洋洲收入占境外收入比重最高，因而我们采用美元和欧元作为主要的分析对象。在2011-2015年间，人民币兑美元和欧元的汇率总体处于一个下降的趋势，即人民币处于不断升值的状态。2014年国家颁布了《跨国公司外汇资金集中运营管理规定（试行）》，对我国跨国企业的外汇风险管理起着不同寻常的作用，因此选用这一时间段来分析外汇汇率变动对企业的影响具有典型意义。

(三)、会计数据摘要与分析

(一) 中兴通讯股份有限公司外汇交易风险分析

图2表示2011-2015年

中兴通讯的境内外收入占比情况，可以看出，其占比一直在50%左右。较高比例的境外收入比重表明中兴通讯面临着巨大的外汇交易风险。

在国内收入保持一定低速增长及人民币升值的背景下，境外收入却呈现持续下降的趋势，这说明中兴通讯面临着比较大的外汇交易风险。

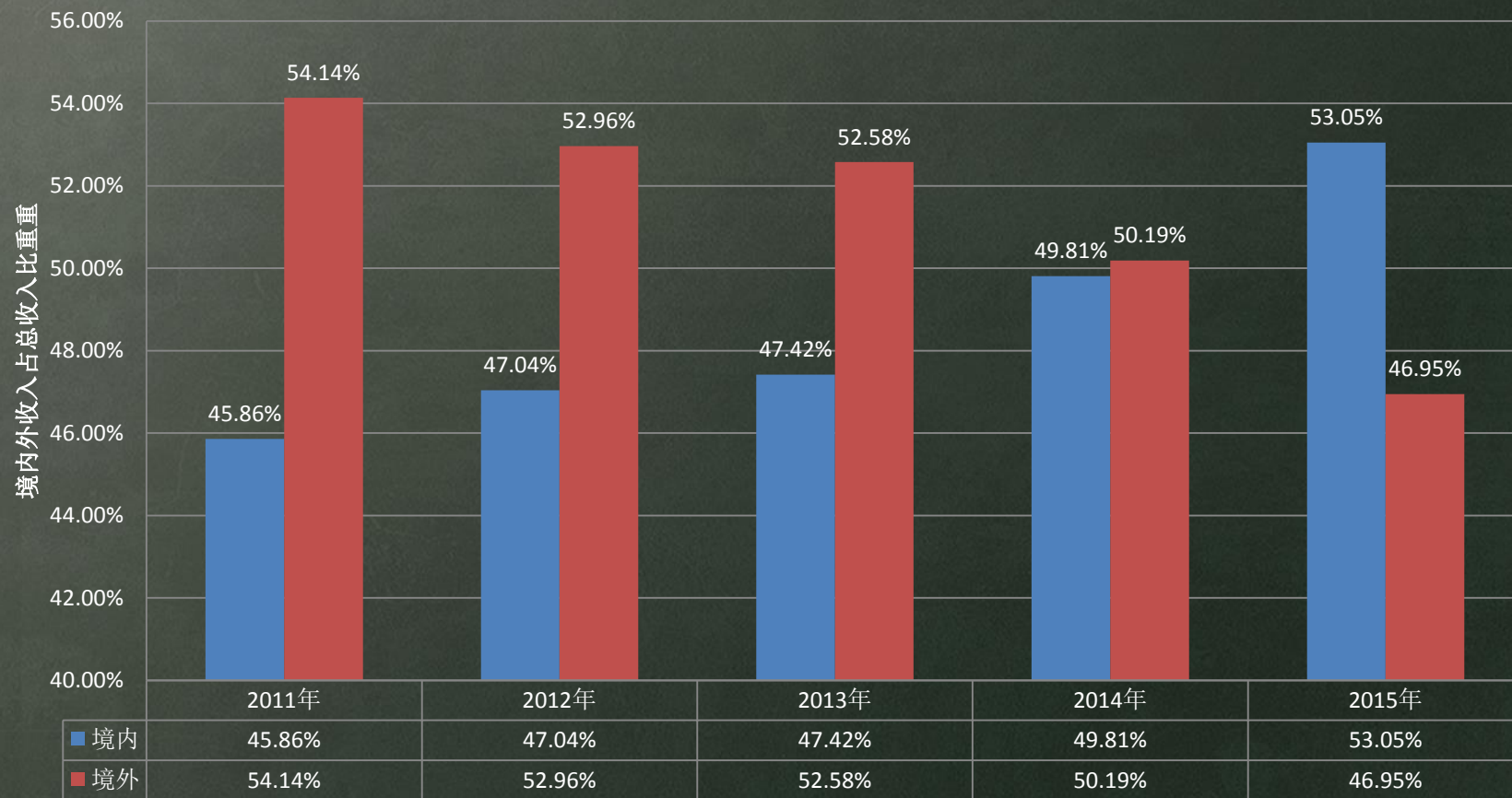
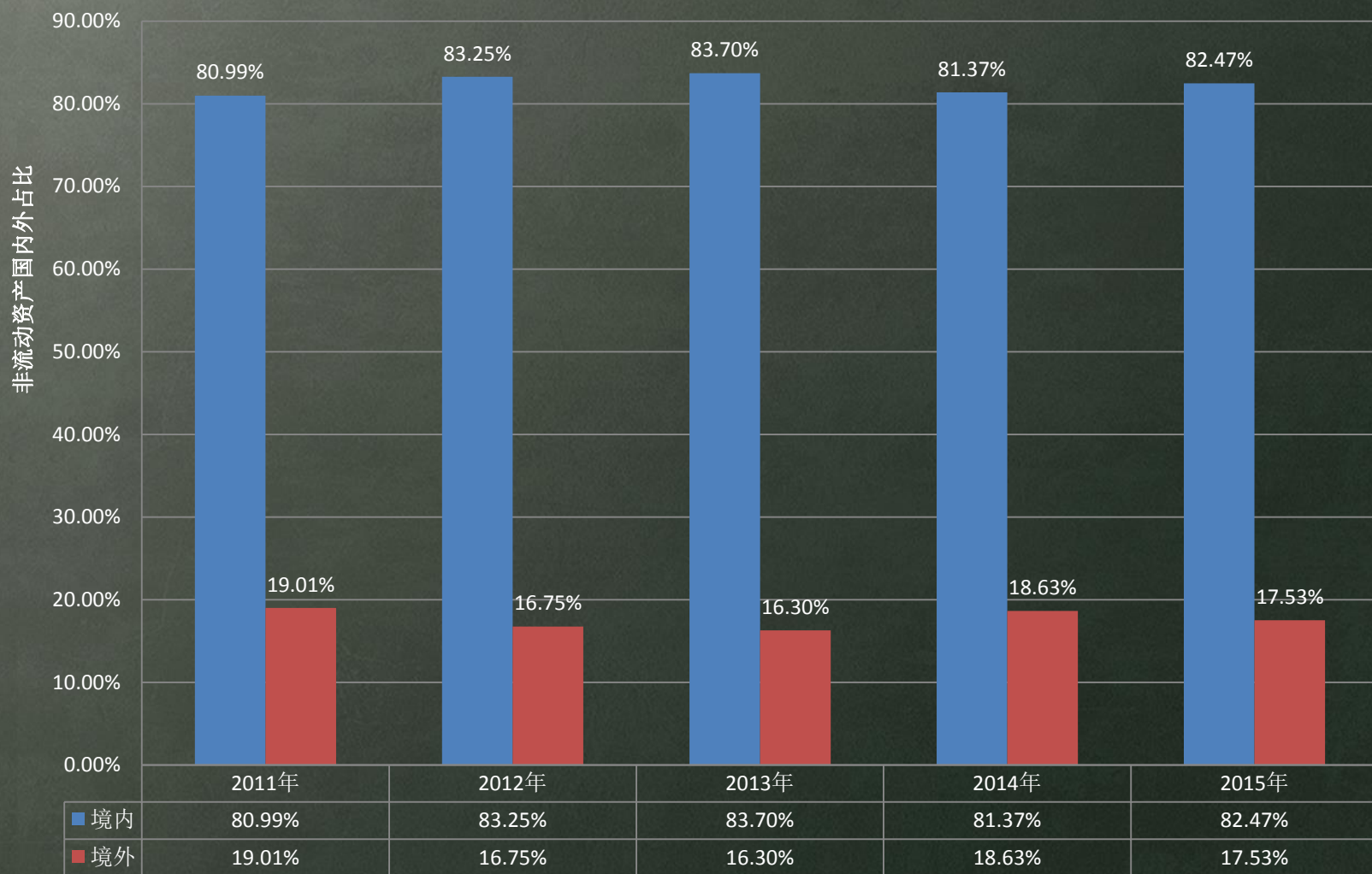


图2 境内外收入占总收入比重



从图3的结果来看，2011-2015年间中兴通讯的非流动资产中境外占比一直在20%以下，与50%的境外收入相比，该比重相对较低，无法有效规避汇率波动产生的交易风险。根据已有研究结论：企业规避交易风险最好的办法是进行经营对冲。

图3 境内外非流动资产占总非流动资产比重

(二) 中兴通讯股份有限公司外汇折算风险情况分析

表2

持有外币金融资产与负债

(单位: 亿元)

时间	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
项目						
金融资产						
其中: 1. 以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	0.08	0.08	0.61	2.17	2.41	0.10
其中: 衍生金融资产	0.08	0.08	0.61	2.17	2.41	0.10
2. 贷款和应收款	167.18	370.49	464.26	409.14	405.10	384.73
3. 可供出售金融资产	0.48	1.85	1.67	4.25	3.48	1.32
4. 持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产小计	167.73	372.42	466.55	415.57	410.99	386.15
金融负债	63.60	118.19	140.29	125.15	131.90	102.06

由于汇率波动会直接对外币金融资产或外币负债产生风险, 被称为折算风险。从表2可以看出, 外币金融资产减去外币金融负债存在较大差额部分, 超过三分之二部分为金融资产暴露头寸。在金融资产中衍生金融资产的比重非常低, 几乎可以忽略不计。

表3
元)

中兴通讯在各国家地区收入额

单位 (亿

时间	2010年		2011年		2012年		2013年		2014年		2015年	
国家	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重
中国	321.98	45.82%	391.64	45.61%	394.56	46.85%	356.36	47.37%	405.84	49.81%	531.09	53.00%
亚洲 (中国除外)	126.88	18.06%	155.88	18.15%	160.63	19.07%	138.49	18.41%	121.32	14.89%	148.20	14.79%
非洲	106.39	15.14%	106.70	12.43%	78.21	9.29%	58.66	7.80%	61.73	7.6%	69.80	6.98%
欧美及大洋洲	147.39	20.98%	204.45	23.81%	207.80	24.67%	198.82	26.43%	225.82	27.72%	252.78	25.23%
总额	702.64	100.00%	858.67	100.00%	842.19	100.00%	752.34	100.00%	814.71	100.00%	1001.87	100.00%

通过表3分析，排除中兴通讯在中国地区的收入额，公司境外收入中，欧洲及大洋洲收入占境外收入比重最高，因而我们采用美元和欧元作为主要的分析对象。

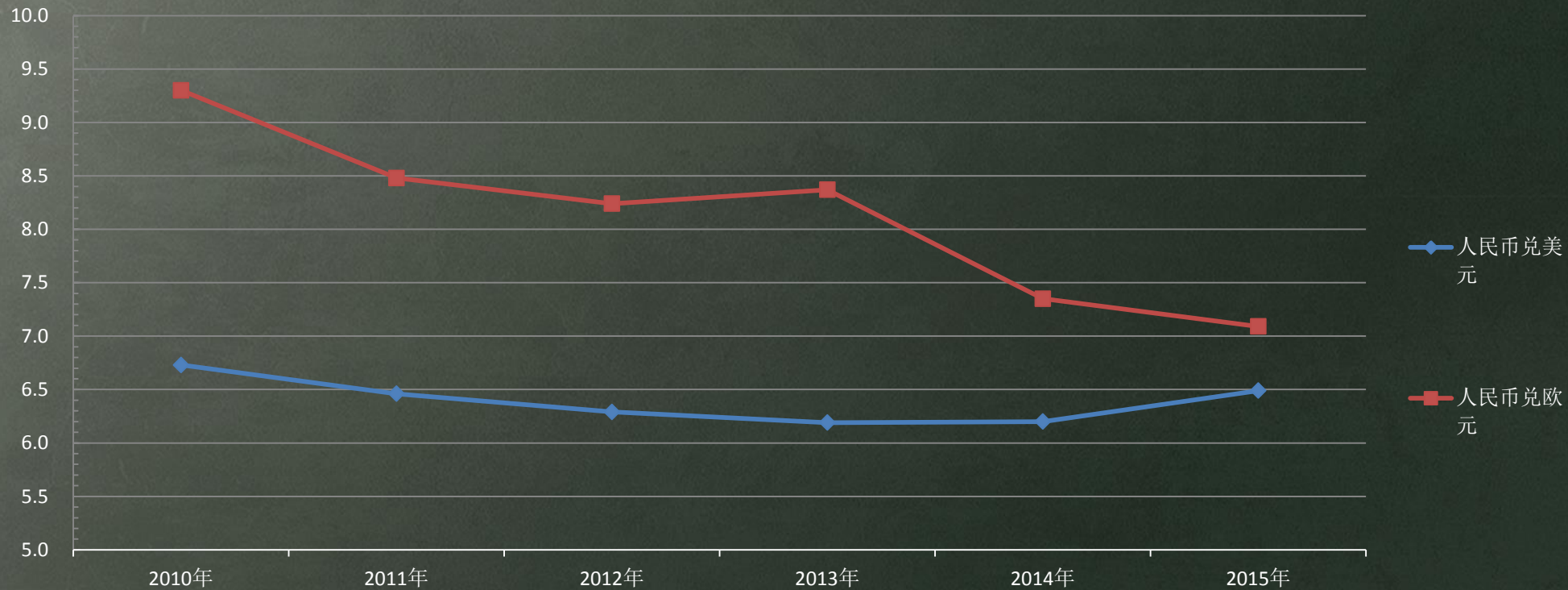


图4 人民币对美元/欧元汇率波动图

由图4可以看到在2010-2015年期间，人民币兑美元和欧元的汇率总体处于一个下降的趋势，即人民币处于不断升值的状态。因此，从外币金融资产暴露头寸来看，中兴通讯面临较高的外币折算风险。根据已有文献结论，人民币汇率波动会显著影响企业外币金融资产风险，而金融对冲或外币债务的使用是有效规避企业外币金融资产面临汇率风险的重要方法之一。

(三) 中兴通讯股份有限公司整体外汇风险分析

表4 主要财务数据表 (单位: 亿

时间 项目	2010年		2011年		2012年		2013年		2014年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
营业收入	699.07	16.58%	862.55	23.39%	842.19	-2.36%	752.34	10.56%	814.71	8.29%	1001.86	22.97%
营业利润	25.90	2.69%	4.30	83.41%	-50.52	124.66%	-14.93	70.15%	0.6	104.04%	3.20	433.33%
财务费用	11.99	52.73%	23.56	96.50%	23.31	1.07%	24.60	5.53%	21.02	14.55%	14.31	31.92%

通过表4可以看到, 2010年和2011年等年份营业收入相比同期有一定增长, 但是营业利润增长率相比营业收入增长率却产生不同步的现象。究其原因, 可以看到同期的财务费用有一个比较大的幅度的增长, 接下来我们对财务费展开一个剖析, 具体分析究竟是什么项目致使财务费用的大额提升。

表5 财务费用明细表 (单位：亿元)

项目	时间	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
利息支出		7.29	13.74	18.88	16.50	15.62	12.69
减：利息收入		1.01	2.84	1.49	3.56	4.34	5.28
汇兑损失		1.79	8.37	1.36	8.65	5.90	2.67
现金折扣及贴息		1.43	0.96	1.28	0.90	1.44	1.22
银行手续费		2.49	3.33	3.28	2.11	2.40	3.00
合计		11.99	23.56	23.31	24.60	21.02	14.30

由表5可以看出，汇兑损失占财务费用的很大一部分，且2011年和2013年最为突出。因此，由于外汇汇率的变动造成的汇兑差额是影响财务费用的主要因素，进而影响净利润。

表6

汇兑风险对净利润的影响

(单位：亿元)

时间项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
汇兑损失	1.79	8.37	1.36	8.65	5.90	2.67
外币报表折算差额	-0.41	-3.46	-0.52	-4.62	-3.13	-3.28
净利润	32.50	20.60	-28.41	13.58	26.34	32.08

综合表6可以发现，汇兑损失绝对数额一直处于较高水平，特别是2011年与2013年，超过8亿元的绝对汇兑损失，挤占了半数以上的净利润，这也说明中兴通讯汇率风险管理不善，导致企业具有较大的汇兑损失。该研究结论与前文的推断是一致的，即由于中兴通讯没有很好的使用经营对冲、外币债务以及金融对冲等汇率风险管理工具，致使企业在汇率波动过程中产生了较大的汇兑损失，对企业利润最终形成较大的影响。

表7 汇率波动的敏感性分析

单位：千元

年份	美元汇率增加（减少）	利润总额增加（减少）
2013年	3%	37160
	(3%)	(37160)
2011年	3%	37165
	(3%)	(37165)
年份	欧元汇率增加（减少）	利润总额增加（减少）
2013年	5%	185118
	(5%)	(185118)
2011年	5%	210820
	(5%)	(210820)

表7为中兴通信2011和2013年汇率波动的敏感性分析，比如公司在2013年的营业收入高达750多亿元人民币，实现的归属于母公司的净利润为13亿元，且美元和欧元汇率的变动对中兴通讯的利润总额产生了巨大的影响。

（四）中兴通讯股份有限公司采用的方法

跨国多元化

中兴通讯股份有限公司可以利用在全球多个国家成立分支机构，利用“分散化”投资理念，将人民币兑某一单独货币的汇率波动转化为人民币兑多种货币的汇率波动，统一结算周期，虽然A货币对人民币升值，但是B货币对人民币贬值，两者有效地对冲，可以减少或消除汇率波动对公司净利润的影响。中兴通讯股份有限公司充分利用该原理，主要参股7家境外资公司，公司在2015年仍旧以“发展战略”继续扩大境外子公司的规模。

债券债务的合理组合

表8

中兴通讯贷款明细

单位：百万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
有抵押银行贷款	606.66	890.3
无抵押银行贷款	20474.2	19838.3
短期银行贷款	11041.1	15343.0
长期银行贷款	10039.7	5385.6

中兴通讯的手机业务一直在美国市场占据很高的市场占有率，该营业收入产生的应收账款金额均以美元的汇率波动有关；以2015年11月4日美元兑人民币的汇率为6.32，在2015年12月20日美元兑人民币的汇率6.47，汇率波动为2.4%。面对短期的汇率波动风险，中兴通讯采用了债券债务相对组合抵消的方法来规避敞口。因为公司以美元为基础计量的资产较多，公司尽量用同等金额的以美元为基础计量的负债进行冲抵。

设立风险管理部门及问责制度

中兴通讯股份有限公司将外汇风险管理看作一项非常重要的经营辅助活动，要求风险管理部门的人员充分了解外汇风险管理相关的知识和操作。在公司拟定进行金融套期保值前进行项目的尽职调查，分析拟投资的金融衍生产品的风险、收益、投资可行性和必要性；事中需要风险管理部门随时监测金融衍生品的市场公允价值，按照设定的风险预警值进行风险提示和警示操作。事后进行该期风险管理项目的总结与经验大会。严格风险管控和问责制度，公司将责任分配到人，谁出问题谁担责，从而避免责任漏洞。

完善管理制度和建立外汇风险防火墙

2010年，我国深交所发布公告《信息披露业务备忘录第26号——衍生品投资》，中兴通讯公司修改公司章程，从而确立了公司相关人员管理外汇产品的权限等。2014年4月7日，集团公司颁布了2个管理办法，旨在于规范公司投资衍生品风险管理。在此基础上，中兴通讯建立了外币应收账款内部结汇制。

积极运用金融衍生品进行外汇保值

中兴通讯及其控股子公司为减少汇率波动对公司资产、负债、盈利水平变动的影响、降低国际业务的外汇风险，2010年至今，一直积极运用金融机构提供的金融产品开展衍生品投资业务。

中兴通讯的汇率风险管理目标是保护利润和防范汇率变动风险。通过积极调整应对国内国际市场变化、设立风险管理部门、坚持自主创新、投资金融衍生品进行套期保值等措施，中兴通讯增强了国际竞争能力，在全球打出了自己的品牌，赢得全球客户的信任与合作，增强交易的溢价能力，有效地规避了汇率风险，在一定程度上改善了公司的资产及盈收水平，以此同时提升了企业价值。

参考文献：

- [1]熊兰,李京. 外币报表折算差异问题研究[J]. 中国农业会计, 2017, (08):42-45.
- [2]杨箬,刘放,王红建. 汇率波动下企业外币资产风险管理研究——以中兴通讯为例[J]. 当代经济, 2016, (29):24-27.
- [3]俞燕燕. 上市公司财务分析——以中兴通讯为例[J]. 时代金融, 2016, (24):253-254.
- [4]王静波. 关于外币折算问题的研究[J]. 当代经济, 2015, (27):30-31.
- [5]曹伟. 外币折算会计准则相关问题探讨[J]. 财会通讯, 2015, (13):5-9+4.

参考书目：

- [1]《会计》中国注册会计师协会组织编写
- [2]《企业会计准则》企业会计准则编审委员会编写
- [3]《高级财务会计》东北财经大学出版社
- [4]《国际会计学》东北财经大学出版社

讲解结束，谢谢！

企业外币资产风险管理研究

——以中兴通讯为例

适用课程：财务会计理论与实务

编写目的：本案例旨在引导学生进一步了解在汇率浮动的背景下，跨国企业会面临外汇汇率变动所带来的哪些风险，造成这些风险的原因是什么以及企业如何采取措施应对外汇风险。深入分析汇率波动对企业的影响，企业自身所面临的汇率风险，判断企业价值受到汇率波动的影响程度，进而有助于企业决策者运用相应的避险工具有效规避汇率风险，提高企业应对汇率风险的能力，达到降低汇率风险的目的。通过对中兴通讯的案例，分析汇率对跨国公司的影响是否显著以及总结有效的汇率风险的管理办法，为中国跨国企业规避汇率风险提供借鉴意义。

知识点：外汇风险类型 套期保值 经营和金融对冲

关键词：外币资产 外汇风险 风险分析 防范策略 中兴通讯

案例摘要：中兴通讯股份有限公司是一家大型的跨国企业，其境外业务占相当大的比重。本次案例以中兴通讯 2010-2015 年的相关财务数据为基础，分析了汇率波动从风险方面对企业经营行为的影响，以及如何采取措施防范企业的外汇风险。

一、外汇风险管理的相关介绍

（一）进行外币资产风险管理的背景

1. 宏观背景

在全球经济一体化的推进过程中，越来越多的国家在经济上相互依存，商品、服务、技术和资本的跨国流量越来越大。在此背景下，作为各国间经济相互联系纽带的汇率日益引起人们的高度关注。自从布雷顿森林(Bretton Woods)体系瓦解后，世界各国开始实行浮动汇率制度，汇率进入频繁波动的时代。众所周知，汇率波动与企业进出口、跨境投融资等方面紧密相关。越来越频繁越来越大的外汇汇率波动对各国企业的影响也随之越来越深,大量的汇率损益将直接影响到经营企业的成本效益和和发展,甚至给企业带来重大亏损。

2. 微观背景

随着“走出去”战略的不断推进，中国企业与全球经济联系日益紧密，对外投资飞速发展。同时，在人民币持续升值和波动幅度不断扩大的背景下，对外投资企业面临的汇率风险日益显著，对外投资企业而言，这时将直接面临着较大的汇率波动以及汇兑所带来的损失和收益。汇率风险逐渐成为影响企业资本流动和持续发展的重要因素之一。对直接承受汇率风险的对外投资企业而言，汇率风险管理的重要性与日俱增，有关汇率风险的研究已成为业界和学界目前关注的一个重要焦点。

（二）外汇风险的来源

对于外汇风险的识别和衡量，一般将其分为折算风险、交易风险和经济风险来分别识别和测量。下图（图 1）来表示其来源。前两者风险的衡量主要是基于会计准则，先识别敞口，然后估计敞口面临的损益。第三类风险的测量主要通过回归方法来进行，从广义上看，它包含了前两类风险的影响。

具体至微观企业，汇率波动至少从以下风险方面影响企业经营行为。

一是交易风险，交易风险是指由于汇率波动使得企业收入减少或费用增加，从而给企业带来实际经济损失的风险。

二是折算风险，折算风险是指企业在编制财务报表时将以外币表示的资产折算成记账本位币时，由于汇率波动会使企业合并报表产生经济损失的可能性。

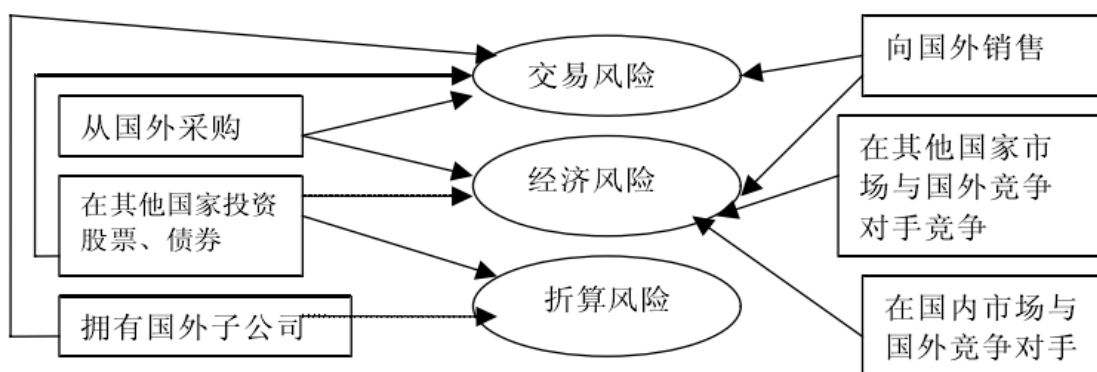


图 1 三是经济风险，经济

经济风险是指由于未预期到的汇率变动导致公司未来现金流的变化，并进一步影响到公司的价值。

由此可见，汇率波动形成的以上风险会给企业造成直接损失，进而蚕食企业利润。因此，企业如何有效防范和化解汇率波动风险，对于企业特别是国际化经营的企业而言，是非常值得探索与研究的问题，本次案例以中兴通讯为例，研究汇率风险管理对企业价值的意义以及如何对外币资产进行有效的风险管理，这将对于我们在新形式下有效进行外币资产风险管理具有重要意义。

（三）外汇风险常见的管理策略

一旦外汇风险得以量化，下一步就要设计套期保值策略，以便降低或消除这些风险。这些策略包括资产负债表套期保值、经营性套期保值和合约套期保值。

1. 资产负债表套期保值

资产负债表套期保值是指通过调整企业受险资产和受险负债的水平及标价货币来降低企业承受的风险。例如，增加外币现金余额能够抵消利率和国内固定收益工具收益的下降。对位于货币贬值国家的子公司的正向受险进行套期保值的其他方法包括：

- (1) 使当地货币现金余额保持在维持当前经营活动所需的最低水平。

- (2) 将扩充资本之需以外的收益都汇给母公司。
- (3) 加速（提前）收回所在国货币的应收账款。
- (4) 延期（滞后）偿付所在国货币的应付账款。
- (5) 加速支付外币应付款。
- (6) 多余的现金投资于以当地货币计价的存货和其他不易发生贬值损失的资产。
- (7) 投资于以坚挺外币计价的资产。

2. 经营套期保值

这种类型的风险防范着眼于影响外币收入和费用的变量。按预计外币贬值的比例提高销售价格（针对以倾向贬值的货币开具发票的销售业务），有助于实现目标毛利。这种安排的一个变体是按坚挺货币开具的发票，更严格的成本控制可以提供一个较大的安全边际，以应对潜在的货币损失。

3. 合约套期保值

合约套期保值产品是使用能够降低、消除市场风险或者将市场风险转移给其他人的金融合同和工具。它们包括但不限于远期合同、期货、互换、期权和它们的组合。

货币互换：最初将两种货币进行兑换，然后在某一特定期末再将相同的货币兑换回来。

货币互换期权：按特定汇率购买或出售一项货币互换的期权。

远期外汇合同：双方为在未来某一固定日期兑换一定数量货币达成的合同性协议。

期货合同：要求在未来某一固定日期交割一定数量货币的外汇交易合同。

（四）常见的防范外汇风险的管理工具与技术

随着金融市场的发展，外汇管理的工具越来越多，从总体上看可以分为内部管理工具和外部对冲工具两类。

1. 内部管理工具

在使用外部管理工具之前，企业一般先寻找内部对冲工具，内部工具一般都有相对较小的成本。

（1）净头寸处理

净头寸处理可能是使用最多的一种工具。它的思想是为覆盖敞口而减少企业需要对冲的交易数量。这要求企业有一个现金管理的集中化的组织。集中化意味着企业收集附属单位间外币现金流，将他们同种货币的流入和流出组合一起，只进行净头寸的结算。一般有双边和多边两种净头寸处理方法。通过净头寸处理，只有净头寸数量通过集中中心支付，从而降低了交易敞口。净头寸处理是一种处理交易风险简单有效的方法。

（2）预付款、提前支付和延期付款

进口欠款义务可以选择预付来对冲。它可以用于货币预期升值的时候，这样预付款可以使企业在一个较低汇率情况下付款。当然在未来汇率贬值的时候，企业可能蒙受一些损失。不过，这种工

具一般由于政府的一些规定而限制了使用。企业还可以在其分支机构或子公司加快或者延迟付款来对冲外汇风险。如果子公司感到它的结算货币可能升值，它可以在升值发生前加速支付完成支付。如果货币预期贬值，它可以延期支付款项。但是，企业不仅要考虑货币方面的收益或损失，也要考虑流动性方面成本的上升或下降。由于它同时考虑了流动性和风险管理，这种方法被广泛用于交易风险的套期保值。

（3）长期结构调整

结构调整是对冲货币交易的更复杂的任务。但是，一旦结构调整结束，将起到一个简单风险敞口的长期效应。企业可以调整四个变量：改变销售、改变国外供货商、改变国外生产工厂以及改变外债。它的主要思想是改变现金流入和流出之间的关系。长期结构调整是对冲经济风险的一个有吸引力的工具。但是，它主要的缺陷是这个工具应用起来太复杂，并且不能立刻倒转过来。

（4）价格调整

价格调整可以通过不同的方式进行。首先，当一个子公司的当地货币开始贬值，子公司可以提高价格去减轻贬值影响。这一技术一般用在贬值幅度较大，并且衍生品市场不够完善的情况下。在不利的方面，这一方法应用的难度需要考虑。价格调整不能不考虑竞争对手，因为如果价格调高幅度过大，顾客可能选择来自竞争者的替代产品。按照同一个逻辑，企业可以提高出口价格，但是这一价格调整更加困难，因为出口商不仅面临了国外竞争者也面临了国内竞争者。其次，企业可以改变结算货币。第三，企业可以使用结算货币将利润从一个子公司向另一个子公司转移。目的是通过结算汇率的调整提高或者降低集团内的销售价格，使利润集中到硬货币或者税率降低的公司上，这一技术显得较为积极并受到监管的限制。

（5）资产和负债管理

资产负债管理与提前付款和延期支付有关，并有相同的原理：在货币预期升值时，提高资产减少负债；在货币预期贬值时，做相反操作。例如，假设一个货币将升值，企业可以通过增加投资来增加资产，减少短期债务来减少负债。长期的资产负债改变比较困难，长期债务不能简单地被减少，建筑物也不能立刻被卖掉。资产负债管理可以用来对冲折算风险。

2. 外部套期保值工具

当内部管理工具不足以抵御外汇风险时，企业将通过银行或者市场进行外币套期保值。外部套期保值比内部管理工具成本更高，也更加复杂，并不是每一个企业都能承担。但是它很有效，很多企业都使用了套期保值工具。并且这些工具随着金融市场的发展而发展。从大类上看，这些工具可以分为两大类，一是有基于远期合约的工具，如远期合约、期货和掉期等。通过这一类工具可以将风险出现时的汇率固定在一个特定水平。它的主要缺点是不能从有利的货币变化中获利。第二类是基于期权合约的工具，如货币期权。它在保护企业免受不利的货币变化影响的同时维持了从有利的

货币变动中获利的可能性。

(1) 基于远期合约工具

对冲汇率波动最直接的工具是卖出或者买入一个外币的远期合约。交易双方约定未来特定一天按一个特定的价格买卖一定数量的特定资产。合约在今天签订，在未来交割。多头使套期者能保护自己免受货币升值影响；空头使套期者避免货币贬值的影响。因为远期合约需要交割，它包含了较大的风险。远期合约的支付结构是对称的，交易中的资产价格朝一个方向变动得到的收入等于其向相反方向运动的损失。远期合约将名义汇率和价格固定到结算日。这样就套期保值了交易风险。但经济风险依然存在，因为远期合约不能对冲实际汇率的波动。这样仍可能有一些外汇收益和损失。当实际汇率保持稳定，长期固定的名义汇率甚至也会产生本不存在的经济风险。虽然远期合约可以私下安排，也就是说可以通过柜台交易这样一个合约，如到期日和标的物的特征可以由客户自己决定。但是，这样做的流动性和交易成本都很大。期货是远期合同中一个特别品种。虽然它与远期合约很相似，但也有一些重要的区别。期货是市场逐日盯市的。市场标价的好处就是大大降低了交易方的风险。这一因素使期货能匿名进行大量的外汇交易，这样就产生了更大的流动性和更具有竞争性的价格。这种与柜台交易可以私人安排不同的标准化交易的不好之处就是不能特别定制。在不同特别定制情况下，衍生品的支出不能完全与处于风险中交易的支出一致。这种交易特征与期货特征不同产生了被称为基差风险的风险。掉期是远期合同的组合，通过它，交易者可以安排不同货币的未来现金流。他们可以用来建立跨过几个时期的套期保值。在掉期中，企业直接交换资金。两个不同国家的公司同意在按当前汇率卖出他们自己国家货币的同时约定在未来以一定的价格购回。


(2) 基于期权合约的工具

期权不同于远期合同，是期权赋予持有者直到或者在特定一天以特定价格买入或者卖出一定数量特定资产的权利，但是他并不一定非要这么做。看涨期权用来避免货币升值风险，看跌期权用来避免货币贬值。不一定要执行的意思是期权的支付是非对称的。看涨期权的持有者在价格上涨时候可以得到利润，如果价格下跌时，他可以简单选择不执行期权。期权有标准化的也有通过柜台交易私自安排的。柜台交易市场为定制提供了很多机会。上限和下限也是以期权为基础的合约。一个上限是看涨期权组合，下限是看跌期权的组合。

二、案例简介与公司选取原因

(一) 案例简介

1. 中兴通讯的基本概况

 <small>LOGO世界</small>	公司名称：中兴通讯股份有限公司	股票代码：000063
	英文名称：Zte Corporation	所属行业：信息设备-通信设备
	曾用名：中兴通讯->G 中兴	所属地域：广东省
主营业务：设计、开发、生产、分销及安装各种先进的 ICT 领域系统、设备和终端		
产品名称：运营商网络、政企业务、消费者业务、智能手机、移动宽带、家庭终端、融合创新终端、可穿戴装置		
可能存在产品：机顶盒、路由器、光通信设备、机顶盒销售、智能手机产品、光通信器件、车载产品、中兴手机、通信网络设... 展开 ▼		
控股股东：深圳市中兴新通讯设备有限公司（持有中兴通讯股份有限公司股份比例：30.34%）		
实际控制人：		
最终控制人：		
董事长：殷一民	董秘：曹巍	法人代表：殷一民
总裁：赵先明	注册资金：41.93 亿元	员工人数：81468
电话：86-755-26770282； 86-755-26770000	传真：86-755-26770286 86-755-26771009	邮编：518057
办公地址：广东省深圳市南山区高新技术产业园科技南路中兴通讯大厦		
<p> 公司的基本情况：中兴通讯股份有限公司创立于 1985 年，它是中国最大的通信设备上市公司，法人代表侯为贵，并在深圳交易所和香港交易所成功上市。中兴通讯股份有限公司追求卓越创新，花费巨大的科研成本设立了全球 18 家研发中心，分别位于全球不同的国家。这些研发机构中包含近 3 万名国内外研发人员。2007 年，公司入选“影响中国十佳上市公司”，国际化战略有了突破，同年公司在国外的主营业务收入占比高达 60%以上，是一家名副其实的跨国公司。为了规避集团公司面临的外汇风险敞口，公司在内地投资设立了外汇管理财务中心、跨国公司资金互换平台等项目。公司通过股东大会决议，在一定限额类使用金融衍生产品进行套期保值业务，从而规避企业的外汇风险。 </p>		

2. 案例介绍

中兴通讯股份有限公司是一家大型的跨国企业，其境外业务占相当大的比重。本次案例以中兴通讯 2010-2015 年的相关财务数据为基础，分析了汇率波动从风险方面对企业经营行为的影响，以

及如何采取措施防范企业的外汇风险。

(二) 选取中兴通讯股份有限公司作为外币资产风险管理研究的原因

1. 中兴通讯具有较高比例的出口收入，是人名币升值影响较大的企业之一；

表 1 中兴通讯的国内外收入占比情况

区域	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
中国	45.6%	46.9%	47.4%	49.8%	53.00%
亚洲	18.1%	19.1%	18.4%	14.9%	14.79
非洲	12.4%	9.3%	7.8%	7.6%	6.98%
欧美及大洋洲	23.9%	24.7%	26.4%	27.7%	25.23%
合计	100%	100%	100%	100%	100.00%

2. 选取该公司作为案例研究的对象，中兴通讯在 2008 年开始就对汇率风险进行衍生工具的套期保值，具有一定的代表意义；

3. 中兴通讯的境外收入中，欧洲及大洋洲收入占境外收入比重最高，因而我们采用美元和欧元作为主要的分析对象。在 2011-2015 年间，人民币兑美元和欧元的汇率总体处于一个下降的趋势，即人民币处于不断升值的状态。2014 年国家颁布了《跨国公司外汇资金集中运营管理规定（试行）》，对我国跨国企业的外汇风险管理起着不同寻常的作用，因此选用这一时间段来分析外汇汇率变动对企业的影响具有典型意义。

三、会计数据摘要与分析

(一) 中兴通讯股份有限公司外汇交易风险分析

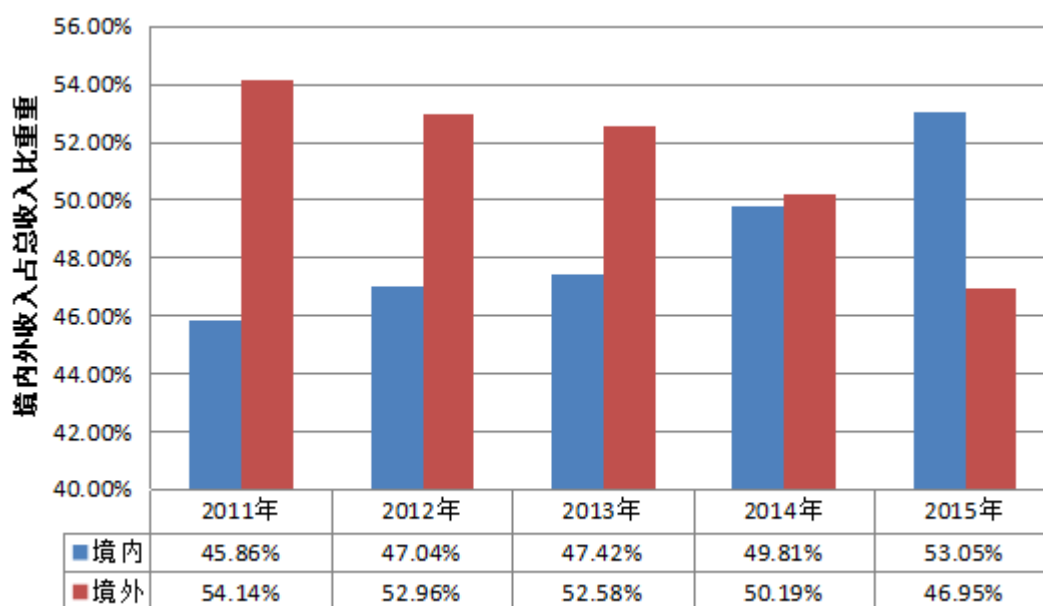


图 2 境内外收入占总收入比重

中兴通讯作为一家大型跨国企业，其境外收入一直占据着较高的比重。图 2 表示 2011-2015 年中兴通信的境内外收入占比情况，可以看出，虽然公司境外收入在金融危机冲击下略有缓慢下滑的趋势，但占比一直在 50% 左右。较高比例的境外收入比重表明中兴通讯面临着巨大的外汇交易风险，即汇率波动会显著影响其外币资产的兑换收益。特别是在国内收入保持一定低速增长及人民币升值的背景下，境外收入却呈现持续下降的趋势，这说明中兴通讯面临着比较大的外汇交易风险。因此，人民币汇率波动引致的外汇交易风险可视为中兴通讯的一个重要风险来源。

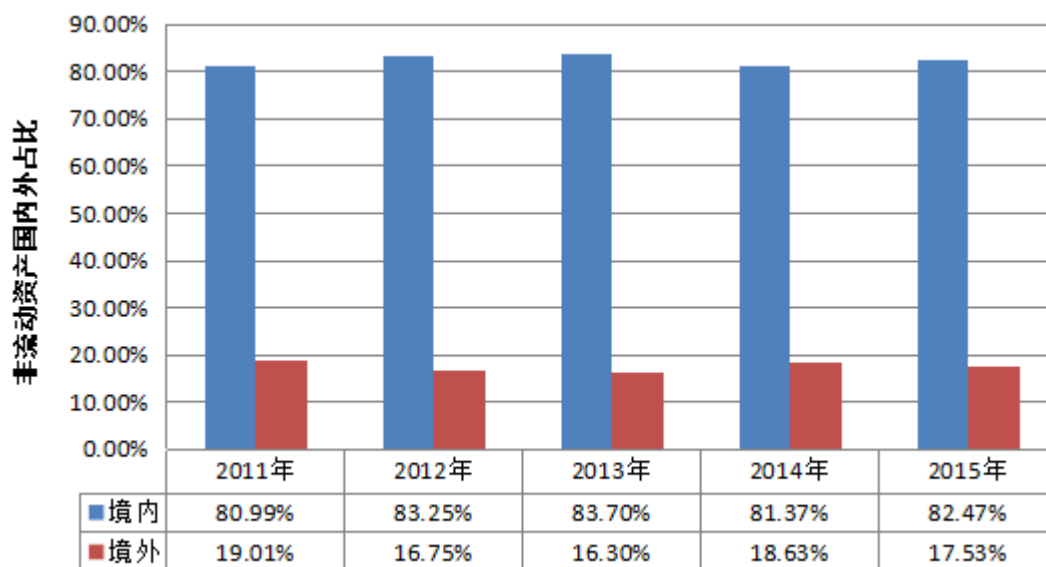


图 3 境内外非流动资产占总非流动资产比重

图 3 是中兴通讯境外与境内非流动资产分布情况。根据图 2 结果可以看出，中兴通讯 50% 以上的收入来自海外，因此具有较大的交易风险。从图 3 的结果来看，2011-2015 年间中兴通讯的非流动资产中境外占比一直在 20% 以下，与 50% 的境外收入相比，该比重相对较低，无法有效规避汇率波动产生的交易风险。根据已有研究结论：企业规避交易风险最好的办法是进行经营对冲，即通过在全球各地布局各种生产基地或者子公司，并注意生产基地与出口客户之间的平衡关系。

（二）中兴通讯股份有限公司外汇折算风险情况分析

表 2

持有外币金融资产与负债

单位：亿元

时间 项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
金融资产						
其中：1. 以公允价值计量且						
变动计入当期损益的金融	0.08	0.08	0.61	2.17	2.41	0.10
资产						
其中：衍生金融资产	0.08	0.08	0.61	2.17	2.41	0.10
2. 贷款和应收款	167.18	370.49	464.26	409.14	405.10	384.73
3. 可供出售金融资产	0.48	1.85	1.67	4.25	3.48	1.32
4. 持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产小计	167.73	372.42	466.55	415.57	410.99	386.15
金融负债	63.60	118.19	140.29	125.15	131.90	102.06

表 2 为中兴通讯近年来持有外币金融资产与金融负债及差额情况，由于汇率波动会直接对外币金融资产或外币负债产生风险，被称为折算风险。从表 2 可以看出，外币金融资产减去外币金融负债存在较大差额部分，超过三分之二部分为金融资产暴露头寸。在金融资产中衍生金融资产的比重非常低，几乎可以忽略不计。

通过表 2 可以看到，中兴通讯股份有限公司境外金融资产中贷款和应收账款占据绝对比重，进而需要分析其主要的经营业务收入和业务往来所在的主要国家和地区的人民币对外币波动的敏感度。

表 3 中兴通讯在各国家地区收入额 单位：亿元

时间 国家	2010年		2011年		2012年		2013年		2014年		2015年	
	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重	收入	占总收入比重
中国	321.98	45.82%	391.64	45.61%	394.56	46.85%	356.36	47.37%	405.8	49.81%	531.0	53.00%
亚洲 (中国除外)	126.88	18.06%	155.88	18.15%	160.63	19.07%	138.49	18.41%	121.3	14.89%	148.2	14.79%
非洲	106.39	15.14%	106.70	12.43%	78.21	9.29%	58.66	7.80%	61.73	7.6%	69.80	6.98%
欧美及大洋洲	147.39	20.98%	204.45	23.81%	207.80	24.67%	198.82	26.43%	225.8	27.72%	252.7	25.23%
总额	702.64	100.00%	858.67	100.00%	842.19	100.00%	752.34	100.00%	814.7	100.00%	1001.0	100.00%

通过表 3 分析，排除中兴通讯在中国地区的收入额，公司境外收入中，欧洲及大洋洲收入占境外收入比重最高，因而我们采用美元和欧元作为主要的分析对象。

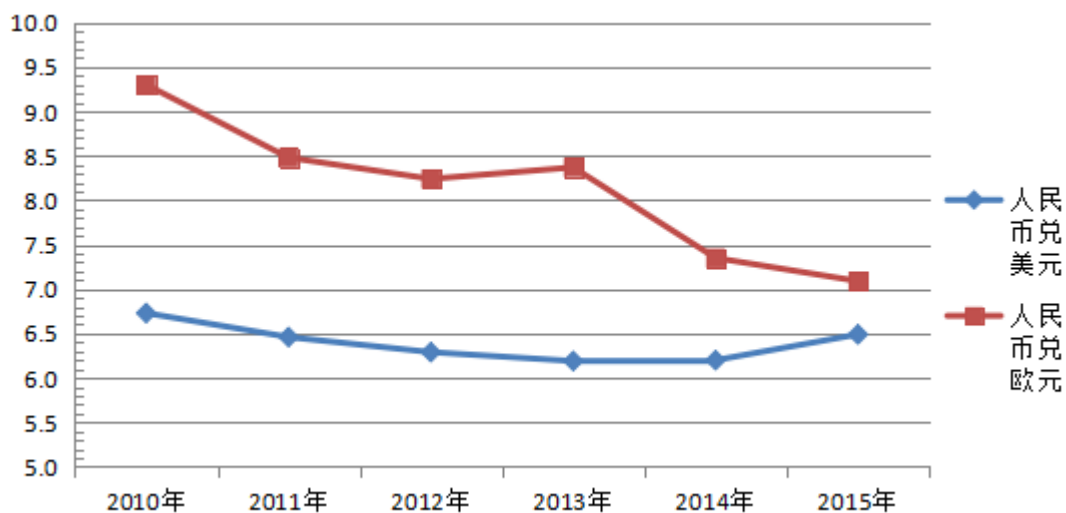


图 4 人民币对美元/欧元汇率波动图

由图 4 可以看到在 2010-2015 年期间，人民币兑美元和欧元的汇率总体处于一个下降的趋势，即人民币处于不断升值的状态。因此，从外币金融资产暴露头寸来看，中兴通讯面临较高的外币折算风险。根据已有文献结论，人民币汇率波动会显著影响企业外币金融资产风险，而金融对冲或外

币债务的使用是有效规避企业外币金融资产面临汇率风险的重要方法之一。

(三) 中兴通讯股份有限公司整体外汇风险分析

1. 主要财务数据表

时间 项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
营业收入	699.0	16.58	862.5	23.39	842.	-2.36	752.3	-10.5	814.7	8.29%	1001.	22.97
	7	%	5	%	19	%	4	6%	1		86	%
营业利润	25.90	2.69%	4.30	-83.4	-50.5	-124.	-14.9	70.15	0.6	104.0	3.20	433.3
			1%	2	66%	3	%		4%		3%	
财务费用	11.99	52.73	23.56	96.50		-1.07	24.60	5.53%	21.02	-14.5	14.31	-31.9
		%	%	%		%			5%			2%

通过表 4 可以看到, 2010 年和 2011 年等年份营业收入相比同期有一定增长, 但是营业利润增长率相比营业收入增长率却产生不同步的现象。究其原因, 可以看到同期的财务费用有一个比较大幅度的增长, 接下来我们对财务费用展开剖析, 具体分析究竟是什么项目致使财务费用的大额提升。

2. 财务费用明细

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
利息支出	7.29	13.74	18.88	16.50	15.62	12.69
减: 利息收入	1.01	2.84	1.49	3.56	4.34	5.28
汇兑损失	1.79	8.37	1.36	8.65	5.90	2.67
现金折扣及贴息	1.43	0.96	1.28	0.90	1.44	1.22
银行手续费	2.49	3.33	3.28	2.11	2.40	3.00
合计	11.99	23.56	23.31	24.60	21.02	14.30

由表 5 可以看出, 汇兑损失占财务费用的很大一部分, 且 2011 年和 2013 年最为突出。因此, 由于外汇汇率的变动造成的汇兑差额是影响财务费用的主要因素, 进而影响净利润。

表 6 汇兑风险与净利润的影响 (单位: 亿元)

时间 项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
汇兑损失	1.79	8.37	1.36	8.65	5.90	2.67
外币报表折算差额	-0.41	-3.46	-0.52	-4.62	-3.13	-3.28
净利润	32.50	20.60	-28.41	13.58	26.34	32.08

表 6 为中兴通讯 2010-2015 年汇兑损失对其净利润的影响。所谓汇兑损益,是指企业在发生外币交易、兑换业务和期末账户调整及外币报表折算时,由于采用不同货币,或同一货币不同比价的汇率核算时产生的、按记账本位币折算的差额。外币报表折算差额:是指在编制合并财务报表时,把国外子公司或分支机构以所在国家货币编制的财务报表折算成以记账本位币表达的财务报表时,由于报表项目采用不同汇率折算而形成的汇兑损益。

综合表 5 可以发现,汇兑损失绝对数额一直处于较高水平,特别是 2011 年与 2013 年,其数额挤占了较大比重的净利润,这也说明中兴通讯汇率风险管理不善,导致企业具有较大的汇兑损失。该研究结论与前文表 1-3 的推断是一致的,即由于中兴通讯没有很好的使用经营对冲、外币债务以及金融对冲等汇率风险管理工具,致使企业在汇率波动过程中产生了较大的汇兑损失,对企业利润最终形成较大的影响。

表 7 汇率波动的敏感性分析 单位: 千元

年份	美元汇率增加(减少)	利润总额增加(减少)
2013 年	3%	37160
	(3%)	(37160)
2011 年	3%	37165
	(3%)	(37165)
年份	欧元汇率增加(减少)	利润总额增加(减少)
2013 年	5%	185118
	(5%)	(185118)
2011 年	5%	210820
	(5%)	(210820)

表 7 为中兴通信 2011 和 2013 年汇率波动的敏感性分析,比如公司在 2013 年的营业收入高达 750 多亿元人民币,实现的归属于母公司的净利润为 13 亿元,且美元和欧元汇率的变动对中兴通讯的利润总额产生了巨大的影响。

（四）中兴通讯股份有限公司如何应对外汇风险

1. 跨国多元化

中兴通讯股份有限公司可以利用在全球多个国家成立分支机构，利用“分散化”投资理念，将人民币兑某一单独货币的汇率波动转化为人民币兑多种货币的汇率波动，统一结算周期，虽然 A 货币对人民币升值，但是 B 货币对人民币贬值，两者有效地对冲，可以减少或消除汇率波动对公司净利润的影响。中兴通讯股份有限公司充分利用该原理，主要参股 7 家境外子公司，公司在 2015 年仍旧以“发展战略”继续扩大境外子公司的规模。

2. 债权债务的合理组合

中兴通讯的手机业务一直在美国市场占据很高的市场占有率，该营业收入产生的应收账款金额均以美元的汇率波动有关；以 2015 年 11 月 4 日美元兑人民币的汇率为 6.32，在 2015 年 12 月 20 日美元兑人民币的汇率 6.47，汇率波动为 2.4%。面对短期的汇率波动风险，中兴通讯采用了债券债务相对组合抵消的方法来规避敞口。因为公司以美元为基础计量的资产较多，公司尽量用同等金额的以美元为基础计量的负债进行冲抵。

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
有抵押银行贷款	606.66	890.3
无抵押银行贷款	20474.2	19838.3
短期银行贷款	11041.1	15343.0
长期银行贷款	10039.7	5385.6

年报显示，中兴通讯股份有限公司的长期贷款多以美元计算，因此会随着美元汇率波动而影响。例如，2015 年 10 月 27 日，中兴通讯在 NBA 新赛季揭幕赛前举行新闻发布会，中兴通讯股份有限公司成为多个球队的手机赞助商。这些合约的签订均是按照美元进行的。这样，面对美元的汇率波动，可以运用资产和负债的匹配很好地规避汇率波动的风险。

3. 设立风险管理部门及问责制度

中兴通讯股份有限公司将外汇风险管理看作一项非常重要的经营辅助活动，要求风险管理部门的人员充分了解外汇风险管理相关的知识和操作。在公司拟定进行金融套期保值前进行项目的尽职调查，分析拟投资的金融衍生产品的风险、收益、投资可行性和必要性；事中需要风险管理部门随时监测金融衍生品的市场公允价值，按照设定的风险预警值进行风险提示和警示操作。事后进行该期风险管理项目的总结与经验大会。严格风险管控和问责制度，公司将责任分配到人，谁出问题谁担责，从而避免责任漏洞。

4. 完善管理制度和建立外汇风险防火墙

2010年，我国深交所发布公告《信息披露业务备忘录第26号——衍生品投资》，中兴通讯公司修改公司章程，从而确立了公司相关人员管理外汇产品的权限等。2014年4月7日，集团公司颁布了2个管理办法，旨在于规范公司投资衍生品风险管理。在此基础上，中兴通讯建立了外币应收账款内部结汇制。

5. 积极运用金融衍生品进行外汇保值

中兴通讯及其控股子公司为减少汇率波动对公司资产、负债、盈利水平变动的影响、降低国际业务的外汇风险，2010年至今，一直积极运用金融机构提供的金融产品开展衍生品投资业务。

中兴通讯的汇率风险管理目标是保护利润和防范汇率变动风险。通过积极调整应对国内国际市场变化、设立风险管理部门、坚持自主创新、投资金融衍生品进行套期保值等措施，中兴通讯增强了国际竞争能力，在全球打出了自己的品牌，赢得全球客户的信任与合作，增强交易的溢价能力，有效地规避了汇率风险，在一定程度上改善了公司的资产及盈收水平，以此同时提升了企业价值。

参考文献:

- [1]熊兰,李京. 外币报表折算差异问题研究[J]. 中国农业会计, 2017, (08):42-45.
- [2]杨笋,刘放,王红建. 汇率波动下企业外币资产风险管理研究——以中兴通讯为例[J]. 当代经济, 2016, (29):24-27.
- [3]俞燕燕. 上市公司财务分析——以中兴通讯为例[J]. 时代金融, 2016, (24):253-254.
- [4]王静波. 关于外币折算问题的研究[J]. 当代经济, 2015, (27):30-31.
- [5]曹伟. 外币折算会计准则相关问题探讨[J]. 财会通讯, 2015, (13):5-9+4.
- [6]梁少泽. 出口企业如何利用金融衍生工具进行外汇风险的防范[J]. 现代经济信息, 2015, (06):173.
- [7]闵科根. 我国外币报表折算方法选择的分析[J]. 现代经济信息, 2013, (13):208-209.
- [8]李吉. 外币折算会计准则的国际比较及建议[J]. 商业会计, 2012, (10):42-43.
- [9]张小爱. 对《企业会计准则第19号—外币折算》的解读[J]. 现代经济信息, 2010, (18):134-135.
- [10]张璐,马广奇. 新会计准则下外汇套期保值的会计处理[J]. 国际商务财会, 2010, (03):43-46.
- [11]林恩惠. 新会计准则下的企业外币折算[J]. 福建轻纺, 2008, (10):19-21.
- [12]於道东. 新准则之外币折算探析[J]. 会计师, 2008, (10):8-9.
- [13]张卓,陈晶晶. 外币折算新准则与原制度的对比分析及对策浅探[J]. 中国管理信息化, 2008, (12):45-46.
- [14]黄志钦. 关于新会计准则之《外币折算》的思考[J]. 福建财会管理干部学院学报, 2007, (03):19-20.
- [15]刘珣华. 外汇风险管理及其在我国企业的应用[D]. 西南财经大学, 2007.
- [16]李颖. 我国外币折算准则若干问题研究[D]. 四川大学, 2007.
- [17]李玉平. 影响我国外币折算方法选择的因素分析[J]. 山东财政学院学报, 2005, (03):64-67.
- [18]唐韬. 人民币开放进程中对外投资企业汇率风险管理研究[D]. 湖南大学, 2015.

参考书目:

- [1]《会计》中国注册会计师协会组织编写
- [2]《企业会计准则》企业会计准则编审委员会编写
- [3]《高级财务会计》东北财经大学出版社
- [4]《国际会计学》东北财经大学出版社

企业外币资产风险管理研究 ——以中兴通讯为例

案例说明书

一、本案例要解决的关键问题

1. 在外汇风险的冲击下，我国企业会受到哪些影响？以及如何有效防范和化解汇率波动风险？
2. 根据我国企业会计准则规定，我国企业采用什么样的外币报表折算方法？其依据是什么？
3. 以中兴通讯为例，上市公司可采取哪些具体措施预防汇兑风险？
4. 中兴通讯是如何选择记账本位币和外币报表折算汇率的，其各自的依据是什么？
5. 如何确定中兴通讯在境外业务的风险管理上存在不足？
6. 中兴通讯境外非流动资产占境内外非流动资产比重与其境外营业收入占境内外营业收入的比重是否相匹配？
7. 中兴通讯境外金融资产中暴露在外汇风险下比重最多的项目是什么？如何应对改善？
8. 经过分析，中兴通讯在 2011 年和 2013 年的经营中存在较大的外汇风险，在 2014 年及其以后年度是如何防范的？其效果如何？

二、案例讨论的准备工作

（一）案例背景资料

自 2005 年我国实行以市场供求为基础，参考一揽子货币进行调节，有管理的浮动汇率制度以来，人民币汇率波动日渐成为一种常态，汇率波动风险也成为企业经营活动中面临的主要经营风险之一。随着人民币汇率市场化及国际化进程的加快推进，其汇率波动也变得日益复杂与频繁，公司出口产生的外币资产也随着面临较大的汇率波动风险及由此衍生的利率风险，面对日益频繁的汇率波动风险，我国企业究竟受到哪些影响？企业会使用哪些金融工具管理汇率波动风险？其效果如何？以上问题的回答对于未来指导我国人民币汇率制度改革以及企业汇率风险管理均具有非常重要的意义。

自 2005 年汇改终结人民币盯住美元的重要历史时刻开始，人民币开始了盯住一揽子货币的有管理的浮动汇率制度。其中，由于欧元与美元是世界上最为强势的两种货币。因此，美元与欧元成为一揽子货币中人民币兑换的最为重要的两种货币。

自 1994 年 1 月 1 日外汇管理制度改革开始，人民币对美元汇率波动主要经历了三个阶段。

第一阶段：1994—1997 年，该阶段人民币官方汇率与外汇干预市场实现并轨，开始实施以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度，此时人民币汇率一次性跌幅 33.3%，结束了 5.8 的官方汇率，是人民币汇率波动最为剧烈的一次。

第二阶段：1997—2005 年期间，正逢亚洲经济危机爆发，我国为稳住市场预期，保持了人民币 8.28 的汇率，为了促进出口，减少我国经济损失，开始实施人民币盯住美元的汇率政策，此时是人

人民币汇率较为稳定的阶段。

第三阶段：2005年7月21日至今，我国改变单一盯住美元的汇率制度，开始实行以市场供求为基础，参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，至此，人民币开始步入持续升值的阶段。而且，人民币对美元呈现持续强劲升值趋势，特别是2010年之后，人民币升值不断加速，直到2012年，美元在国际市场大幅走强的背景下，人民币升值幅度缩小。可见，该阶段是人民币汇率整体波动幅度最大，升值最快的阶段，同时也是人民币汇率风险最大的阶段。

1999年1月1日，欧盟区欧元正式开始实施，欧洲金融一体化步入实质性阶段，当日收盘1.1825美元之后，一路走跌，到2000年9月跌至历史的最低点。1998年之后亚洲金融危机爆发，人民币开始盯住美元的汇率制度，与其它货币一样，人民币对欧元汇率的波动态势与欧元对美元汇率态势基本一致。从整体分析，人民币对欧元的走势与人民币对美元走势方向趋同，但人民币对欧元的升值速度要缓和一些。综上可以得出，经历多次汇率改革之后，人民币汇率形成机制更加市场化，人民币汇率波动未来不仅幅度会加大，而且频率也会不断加快，其突出特点是人民币对美元汇率波动已改变2005年以来单边升值的特征，开始进入有涨有跌的双向波动趋势，这也说明未来我国企业特别是以国际经营为导向的企业，其汇率风险管理形势日益严峻。

因此，在人民币汇率波动下，研究企业如何通过对外币资产风险管理，以应对日益剧烈的汇率波动具有非常重要的理论与现实意义。

（二）理论依据及知识要点

会计学的基本假设之一是货币计量即通过货币反映企业在一定时期的财务状况和经营成果。在封闭的环境下，不存在外币交易无需研究外币折算问题，但是在今天，随着国际间贸易的不断扩大以及全球化进程的推进，各个国家之间的交易呈现出一片欣欣向荣的景象。相比国内交易利用本国货币进行结算，国际之间企业的交易则会涉及到不同国家的货币，在这种情形下便出现了外币折算的问题。

我国企业在国外设立的子公司或分支机构越来越多，与国外企业及机构开展的交易及经营活动也越来越多。由于不同的国家使用的货币不同，企业在大量的外币交易活动中，就面临使用何种汇率对外币业务和外币报表进行折算的问题。但是，折算过程中使用的外币汇率很少固定，许多问题也就由此而产生。在折算中可以使用的折算方法多种多样，对“利得”和“损失”的折算存在不同的会计处理，这些问题和汇率问题纠缠在一起，给企业之间的比较，或者本企业前后期的比较造成了很多问题。

根据以上情况，财务分析家和其他人士发现，要理解这样的信息是他们不得不面临的挑战。跨国公司在进行管理业绩评价时也出现了类似的麻烦。因此外币折算这个问题的解决就显得极为迫切。

关于外币折算问题的规范，国际会计准则于2005年1月1日颁布了《国际会计准则第21号—

汇率变动的影响》。我国也一直致力于规范外币折算实务的工作。我国最早有关外币业务的规定出现在从1985年开始施行的《中外合资经营企业会计制度》，随后，我国又在陆续颁布的一系列会计制度和法规中对外币折算问题作出规定，但是一直缺乏一个系统、完整的外币折算会计准则对我国外币折算实务进行有效的指导和监督。2006年2月15日财政部发布了《企业会计准则第19号—外币折算》填补了这一空白。这两个准则的制定规范了会计实务的核算，改善了企业会计信息的质量和财务状况的透明度，为企业经营机制的转换和证券市场的发展、国际间经济技术交流起到了积极地推动作用，顺应了经济全球化的时代潮流。

准则所称“记账本位币”（function currency, 又译“功能货币”），是指企业经营所处的主要经济环境中的货币。主要经济环境，通常是指企业主要的赚取现金和支出现金的环境，使用该环境中的货币最能反映企业的主要交易的经济结果。

企业选定记账本位币，应当考虑下列因素：

1. 该货币主要影响商品和劳务的销售价格，通常以该货币进行商品和劳务的计价及结算；
2. 该货币主要影响商品和劳务所需人工、材料和其他费用，通常以该货币进行上述费用的计价和结算；
3. 融资活动获得的货币以及保存从经营活动中收取款项所使用的货币。

企业记账本位币一经确定，不得随意变更，除非与确定企业记账本位币相关的经营所处的主要经济环境发生重大变化。

（三）境外经营记账本位币的确定

1. 境外经营的含义

境外经营，是指企业在境外的子公司、合营企业、联营企业、分支机构。当企业在境内的子公司、合营企业、联营企业或者分支机构采用不同于企业的记账本位币的，也视同境外经营。

2. 境外经营记账本位币的确定

企业选定境外经营的记账本位币，还应当考虑下列因素：

- 第一，境外经营对其所从事的活动是否拥有很强的自主性；
- 第二，境外经营活动中与企业的交易是否在境外经营活动中占有较大比重；
- 第三，境外经营活动产生的现金流量是否直接影响企业的现金流量、是否可以随时汇回；
- 第四，境外经营活动产生的现金流量是否足以偿还其现有债务和可预期的债务。

3. 记账本位币的变更

企业记账本位币一经确定，不得随意变更，除非企业经营所处的主要经济环境发生重大变化。

企业因经营所处的主要经济环境发生重大变化，确需变更记账本位币的，应当采用变更当日的即期汇率将所有项目折算为变更后的记账本位币。

三、案例分析要点

（一）需要识别的关键问题

本文概述了一个真实的国内企业即中兴通讯股份有限公司，以此为例展开研究与剖析我国企业外币资产风险管理研究的整个过程。涉及到了汇率风险中的交易风险、经济风险与折算风险。除折算风险外，还涉及到微观企业使用的金融对冲和经营对冲两种方式进行汇率风险管理。但案例的学习和讨论的主题要明确，问题要集中，希望达到的教学目标要清晰。问题要集中，希望达到的教学目标要清晰，本案例重点要学习的知识点和应培养的能力点，主要概括为以下几个方面：

外汇风险的来源：对于外汇风险的识别和衡量，一般将其分为折算风险、交易风险和经济风险来分别识别和测量。折算风险是指在未来确定日期，以外币标价的净会计头寸（外币标价存量）本币价值的不确定性，它通常等同于资产负债表项目，其会计汇兑损益是未实现的。交易风险是指与已知交易相关的以外币标价的敞口头寸（以外币标价的未来流量）本币价值的不确定性。它常常指一个会计期间记录的可视为支付上汇兑损益的名义数量，其衡量也依赖于会计准则。经济风险试图弥补以上风险概念忽略汇率的基础性、长期性影响，它是从衡量汇率变动对企业未来现金流的影响入手，后被定义为企业价值对汇率波动的敏感程度。

公司简介：中兴通讯股份有限公司是一家大型的跨国企业，其境外业务占相当大的比重。本次案例以中兴通讯 2010-2015 年的相关财务数据为基础，分析了汇率波动从风险方面对企业经营行为的影响，以及如何采取措施防范企业的外汇风险。

会计数据摘要与分析：通过图表分析，可知中兴通讯公司的汇兑损失绝对数额一直处于较高水平，特别是 2011 年与 2013 年，超过 8 亿元的绝对汇兑损失，挤占了半数以上的净利润，这也说明中兴通讯汇率风险管理不善，导致企业具有较大的汇兑损失。所以可得出结论，即由于中兴通讯没有很好的使用经营对冲、外币债务以及金融对冲等汇率风险管理工具，致使企业在汇率波动过程中产生了较大的汇兑损失，对企业利润最终形成较大的影响。

外汇风险常见的管理策略：一旦外汇风险得以量化，下一步就要设计套期保值策略，以便降低或消除这些风险。这些策略包括资产负债表套期保值、经营性套期保值和合约套期保值。

常见的防范外汇风险的管理工具与技术：随着金融市场的发展外汇管理的工具越来越多，从总体上看可以分为内部管理工具和外部对冲工具两类。

四、教学组织形式

（一）问题清单及提问顺序，资料发放顺序

本案例授课对象是 MPACC 学生，本班人数为 47 人，做好案例讨论课前准备工作，提前下发案例资料，并给每组分派完成一道启发思考题的讨论提纲，并选定小组课堂汇报人的发言人，促使学生课前完成案例阅读和初步思考。

（二）课时分配（见下表）

内容	主讲人	时间	说明
准则知识点部分讲解	王芳（142）	60 分钟	每个知识点都配备了与之相对应的例题，帮助同学们理解。
对公司概况与案例简介和会计数据摘要与分析	尚亚娟	25 分钟	运用表格与图表的形式，对案例进行讲解，使同学们对案例部分能够更加容易理解
我国企业如何防范外汇风险	刘浩淇	15 分钟	讲课时可以带入生活中的例子，方便同学们理解。

（三）讨论方式

建议分组讨论，以四人为一组，进行相关问题讨论。

（四）课堂讨论总结

由对抗组同学与班级其他同学先进行补充和纠正，本组同学再可以对此提出不同的意见，说明自己的理由。最后，由老师对整个案例内容和讲课情况作出评价，对表现好的同学给予表扬；对课堂讨论中觉得较难及有争议的问题进行归纳。建议大家对本案例涉及到的内容与知识点进行拓展研究与深入分析。

1. 在外汇风险的冲击下，我国企业会受到哪些影响？以及如何有效防范和化解汇率波动风险？
2. 根据我国企业会计准则规定，我国企业采用什么样的外币报表折算方法？其依据是什么？
3. 以中兴通讯为例，上市公司可采取哪些具体措施预防汇兑风险？
4. 中兴通讯是如何选择记账本位币和外币报表折算汇率的，其各自的依据是什么？
5. 如何确定中兴通讯在境外业务的风险管理上存在不足？
6. 中兴通讯境外非流动资产占境内外非流动资产比重与其境外营业收入占境内外营业收入的比重是否相匹配？
7. 中兴通讯境外金融资产中暴露在外汇风险下比重最多的项目是什么？如何应对改善？
8. 经过分析，中兴通讯在 2011 年和 2013 年的经营中存在较大的外汇风险，在 2014 年及其以后年度是如何防范的？其效果如何？

1. 在外汇风险的冲击下，我国企业会受到哪些影响？以及如何有效防范和化解汇率波动风险？

(1) 在外汇风险的冲击下，我国企业会受到的影响

外汇风险，是指一个企业的成本、利润、现金流或市场价值因外汇汇率波动而引起的潜在的上涨或下落的风险。汇率变动是引起外汇风险的主要原因，汇率的变动对企业有很大的影响。当前，我国企业的涉外经济活动中最典型的的就是进出口贸易，在贸易的过程中，企业会涉及到很多外汇业务，不可避免地要收付大量的外汇或者拥有以外币表示的债权和债务，因此，汇率的变动对于企业的影响非同小可。汇率的变动对我国企业的影响主要有以下方面：

首先，从理论角度讲

根据财政部 2006 年 2 月颁布的《企业会计准则第 19 号——外币折算》规定，公司发生外币交易时，应当将外币金额折算为记账本位币金额。编制资产负债表时，表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算。因资产负债表日即期汇率与初始确认时或者前一资产负债表日折算汇率不同，而产生的汇兑差额，计入当期损益。

① 汇率上涨

当汇率上涨时，对于资产负债表中的“应付账款”、“外币借款”等负债类项目，因月末汇率高于上月汇率，即公司将来应支付的货款会高于业务发生时产生的货款，或到

期应偿还的借款增加，该增加额将给公司带来损失，会计账务处理上计入“汇兑损失”。对于资产负债表中“应收账款”等资产类项目，公司未来收到的货款增加，增加了公司收益，会计账务处理上计入“汇兑收益”；当汇率上涨时，公司用人民币购买外汇的成本增加，即购买相同的外汇，需要支付更多的人民币，直接给公司带来“汇兑损失”。

② 汇率下跌

当汇率下跌时，与汇率上涨给企业带来的影响刚好相反。资产负债表中“应付账款”、“外币借款”、及购汇成本随着汇率下行，给企业带来汇兑收益。而“应收账款”等资产类项目随着汇率下行，产生汇兑损失。例如：企业出口一批商品，应收 1000 万美元，当日汇率 6.1089 元/美元，折人民币 6108.9 万元；当实际收到款项时，汇率变为 6.05 元/美元，折合人民币 6050 万元，则企业因汇率变动少收了人民币 58.9 万元。

其次，从实际角度讲

① 汇率变化会引起汇兑方面的损失

在进出口贸易过程中，从合同制定开始，到信用证的开立、审证等，到货物发货，到支付货款，这期间的时间跨度比较长，在长时间内，汇率是有可能发生变化的，如果在整个过程中汇率发生了变化，则最终的货款支付会以支付当时的汇率为准，会直接产生汇兑损失。如果外汇的汇率变大，进口商对于既定的外汇进行支付时则需要更多的本币，这会对进口商造成损失，而相反，当外汇的汇率变低时，出口商会按照既定的外汇进行结算，此时出口商获得的本币会变少，对出口商而言会带来巨大的损失。此外，在国际经济贸易中，对外汇的管理试行是非常严格的核准制度，不允许进行提前结汇，因此对于那些没有结算的资金也会受到汇率变动的影响。

② 引发企业的经营风险

对于企业而言，汇率的变动对业务量有一定的影响，从而会影响到企业的经营。比如，对于出口型企业，如果本国的汇率有所上涨，企业如果还是保持本币不变，则会使得外销价变高，如果在国际市场上，对这种商品的价格需求弹性变大，则会导致出口商的销量减少，从而使得企业的收益变少。相反，对于进口企业来说，本币疲软，会使得外币的内销价变高，增加了成本。如果国内市场上这种商品的需求价格有很大的弹性，则会使得进口企业在内部的销量变少，也会导致企业的经营方面出现一定的风险，盈利会变少。

③ 汇率的变动汇兑企业的账面带来一定的损失

对于企业而言，在其发展的过程中，会通过编制相应的资产负债表来表示其具体的经营状况，对于每个企业而言，其账面的资产一般都有两种，一是本币，二是外币。在这种情况下，编制财务报表，需要将不同的货币进行统一的折算，将其折算为企业所在国的货币来进行资产的表示，使得具有一定的可比性。由于两种不同的货币之间的汇率会出现一定的波动，因此在折算的过程中，也会使得一些项目的价值发生相应的变动，从而对企业的账目带来一定的影响。

(2) 有效防范和化解汇率波动风险的措施

① 树立良好的外汇风险防范意识

这是加强风险防范的基础。一方面，企业应该加强内部文化的建设，加强企业员工的价值观念的建设，使得企业的各个层面的人员都能具备一定的外汇风险防范意识。另外，企业也要将风险管理意识层层落实，建立相应的责任制度，使得企业在遭遇外汇风险时能够及时作出相应的应对策略，保证各种策略都能得到有效的实施。树立良好的风险防范意识，是促进企业在国际经济贸易过程中风险防范能力得以提升的关键。

② 建立并且不断完善外汇风险管理机制

对于企业的发展，外汇风险管理过程中的管理机制的建立和健全是必不可少的，企业要加强管理机制的建立。一方面，企业可以不断借鉴各种优秀的企业在外汇风险防范过程中的经验，与企业自身的情况相结合，建立一种适合企业发展的管理机制，另外，要对风险防范的各个环节和过程都进行研究和分析，比如风险的预测、评估、防范等，都应该要加强管理。

③ 利用外汇风险管理工具进行外汇风险的控制和管理。

企业在发展过程中要利用金融机构提供的各种外汇风险管理工具，对风险进行防范和管理，当前常用的风险管理工具有即期外汇交易、远期外汇交易、外汇期货交易、期权交易等，企业可以采用一种或多种结合的方式进行，根据具体的业务操作来选择适合企业发展的外汇风险管理工具。

④ 加强内部外汇风险管理

在国际经济贸易过程中加强企业内部风险管理是当前很多企业加强风险防范的重要举措。企业也在不断改进内部管理的方法和手段，比如正确选择计价及结算币种、调整资产负债、在外贸合同中加列保值条款、增加外币贷款的规模来规避汇率变动带来的风险等，都是加强内部外汇风险管理的重要举措。对于各种举措，企业需要在运用过程

中把握一个前提，即不违反相应的法律法规以及我国的会计制度，保证企业的各种会计信息真实有效。

⑤培养优秀的外汇风险管理人才

当前我国企业的外汇风险管理发展不足的一个重要原因就是外汇风险管理的人才缺乏，在未来的发展中应该要不断培养外汇风险管理人才，招募专业的人员，发挥其作用，对企业的外汇风险进行有效的预测和管理，从而使得企业的发展能够适应国际化的特征。加强外汇风险管理人才的培养，可以从学校方面着手，加强对专业化人才的培养，也可以在日常的工作中加强对员工的培训，从而提升人员的外汇风险管理能力。

2. 根据我国企业会计准则规定，我国企业采用什么样的外币报表折算方法？其依据是什么？

(1) 我国会计准则采用的折算方法

《企业会计准则第 19 号——外币折算》为了与我国《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》所采用的实体理论保持一致，在外币报表折算中基本采用现行汇率法。

在对企业境外经营财务报表进行折算前，应当调整境外经营的会计期间和会计政策，使之与企业会计期间和会计政策相一致，根据调整后会计政策及会计期间编制相应货币（记账本位币以外的货币）的财务报表，再按照以下方法对境外经营财务报表进行折算：

资产负债表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算，所有者权益项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用发生时的即期汇率折算。

利润表中的收入和费用项目，采用交易发生日的即期汇率折算；也可以采用按照系统合理的方法确定的、与交易发生日即期汇率近似的汇率折算。

产生的外币财务报表折算差额，在编制合并财务报表时，应在合并资产负债表中“其他综合收益”项目列示。

(2) 我国外币报表折算过程中采用现行汇率法的依据：

第一，我国对外投资经营情况

境外投资规模扩大，独立自主境外经营实体增多。随着我国改革开放的进一步深入，我国在改革开放之初实施的“引进来”战略下，实现了国外资本、技术、人才的引进，促成了我国经济 30 年来的高速增长。经过 30 年的经济发展，国内外经济形势发生重大变革，中央政府根据经济形势的发展，适时提出了“走出去”的战略，在国家战略指导下及政府的支持下，我国企业对外投资经营取得可喜的成就。

第二，我国资本市场情况

我国资本市场逐步发展，形成一定规模。我国资本市场相对西方发达国家起步较晚，始于上世纪 90 年代，伴随着我国经济的发展，逐步发展壮大，经过 20 多年的发展，取得了骄人的成绩，在借鉴西方资本市场发展经验的基础上，结合我国经济发展的情况，走过了西方国家上百年的发展道路。在 2011 年全球交易所全年成交额排行榜上，上海证券交易所名列第三，成为全球六大交易所中唯一一家来自新兴市场的交易所。

第三，我国会计准则现状

会计准则逐步完善，各种计量属性充分运用。2006 年 2 月 15 日财政部颁发的关于外币折算的准则形成比较完整的企业会计准则体系。这些准则的制定和实施，规范了我国会计实务的核算，大大改善了我国企业的会计信息质量和企业财务状况的透明度，为企业经营机制的转换和证券市场的发展、国际间经济技术交流起到了积极的推动作用。为了与国际准则的接轨，真实的反映企业的财务情况，历史成本、重置成本、可变现净值、现值、公允价值计量等会计计量属及减值准备方法在新的准则中充分体现。这些方法是反映企业资产、负债的现时成本的一种计量方法。

3. 以中兴通讯为例，上市公司可采取哪些具体措施预防汇兑风险？

通过对中兴通讯的财务数据进行分析，可以看出其汇兑风险主要来源有两个：经营对冲使用程度较低，无法有效减少汇率波动产生的经营风险；从外币金融资产的暴露头寸来看，其未充分使用风险对冲工具降低汇率波动风险，因此产生的折算风险较大。

(1) 管控商务源头，实现收支自然对冲。一切的外汇风险敞口都来源于合同，因此如能在签单之前就对项目的签约模式、签约币种、收款条款做好设计，便可以有效地规避汇兑损失；同时，还可以根据货币的属性、项目的风险敞口和汇率走势，估算项目生命周期可能产生的汇兑损失，并将这一汇兑成本预置到报价中，以实现汇兑风险的转嫁和分担。具体操作中，收款时采用美元、欧元等流动性较好的自由兑换货币，并加入一定的汇率保护条款；对即将形成的收入或者已经形成的收入、收款，或者不同阶段形成的风险敞口，通过内部结汇机制锁定汇率，并通过到期收款来保证合约交割；对于项目的外包等各种费用支出，要求对支付的货币、支付节点进行“背靠背”的约束，形成收支的自然对冲。

(2) 多管齐下，严控外汇风险敞口。随着国际化布局的持续推进，公司在业务开展过程中涉及的币种日益增多、风险敞口也相应增大，且遍布各海外子公司，进一步增加了管理难度。公司在避险操作过程中一方面适度保留走势明朗的货币敞口，如在 2016 年美元走强、欧元走弱且人民币汇率波动加大的背景下，通过保留一定的美元敞口，适

度享受汇率波动带来的汇兑收益；另一方面，持续压缩不利货币敞口以规避汇兑损失，如在欧元走弱的背景下构建欧元负债，在享受低融资成本的同时，使欧元资产与欧元负债形成自然对冲，总体上降低了汇兑损失。

(3) 采取灵活有序的合约对冲，并辅以信息系统进一步提升效率。衍生品的保值对冲，是外汇风险管控的最后一道屏障。在衍生品的操作制度上，公司遵循保值对冲原则，既不过度保值，也不投机操作，并通过建立相应的管理制度及定期汇报机制，实现衍生品操作的规范化、流程化；在保值方案和保值策略的制定上，公司根据各货币走势及保值成本，定期制定保值方案，并根据货币属性的不同采取差异化的保值策略，包括滚动保值、技术保值、分层保值等策略；在产品选择上，公司在保值政策确定的前提下，以低风险产品为主，辅以少量的结构性产品，并从目前主要通过外汇远期进行对冲，逐步发展到未来根据市场变化择机选择期权结构产品、一揽子货币结构产品，以应对不断变化的外汇市场和汇率风险。此外，考虑到集团敞口大、合约量多的情况，为有效保证合约管理的效率和质量，公司将持续搭建和完善相关信息系统建设，并辅以路透终端，提高外汇合约的管理效率。

(4) 完善汇路建设，合理规避汇率风险。与其他中资企业一样，中兴通讯在国际化的过程中，面临的一个重大难题就是汇率管制国家的汇路限制及由此带来的换汇成本高的问题。由于这些国家因外汇短缺而限制换汇，以及货币贬值等原因，常常致使大量本地币滞留当地，埋下巨大的汇兑风险。如果不解决资金的汇路问题，必将加大签单难度，资金安全也面临相应风险。对此，公司不断地拓展和延伸汇路建设，在埃及、乌兹别克斯坦、津巴布韦、尼日利亚等国，在合法合规的前提下，探索与中资企业以及当地大型企业及代理商的货币互换模式，并从单兵作战发展至联合作战，实现了企业间的本外币互换，合理规避了外汇风险。

(5) 积极推动人民币签约方式，锁定汇率风险。随着人民币被正式纳入 SDR，公司深刻认识到，未来在国际贸易中广泛使用人民币作为计价及结算货币将成为可能。为适应这一趋势，中兴通讯积极引导业务单位在签署海外项目合同时，尤其对“一带一路”沿线上的新兴市场国家或者有货币互换的国家，优先考虑使用人民币作为签约和收款货币，在简化贸易流程的同时实现汇率风险的降低。2016年初，中兴终端印度代表处首先突破第一单与国际客户采用人民币签约及结算，采用远期汇率报价折算为人民币锁定汇率风险。

(6) 敞口集中统一管理。随着国际业务的拓展，海外子公司的敞口随之上升，星罗

棋布的敞口不利于管理效力的提升。未来将探索通过香港财资平台，逐步将敞口集中于总部统一管理。

(7)美元敞口保值策略。随着人民币汇率双向波动更加常态化，将加大对美元净敞口保值的难度。未来，将尝试根据公司的美元资产、负债敞口，分别进行保值。

(8)内部结汇机制进一步完善。目前内部结汇机制在传递项目外汇风险保值诉求时仍相对滞后，无法对项目做到完全的套期保值。未来，将探索通过信息系统的优化，以及合理嵌入保值汇率，达到对项目完全锁定的诉求，实现业务单位对外汇风险的完全卖断。

(9)持续推进外汇管制国家的汇路拓展。未来，公司将在推进人民币的签约及结算的同时，加强与相关政府部门的沟通，在东道国寻求与中资企业或者本地企业的换汇合作，不断完善汇路拓展。

2011-2014年间中兴通讯的境外分流动资产占比一直在20%以下，与50%的境外收入相比，该比重相对较低，说明中兴通讯未充分利用经营对冲来管理经营风险。跨国多元化经营是一种非常重要的经营对冲手段，可以有效控制汇率波动的交易风险与经营风险。中兴通讯的境外收入占比超过一半，如果不能很好地进行经营对冲，那将会给企业带来极大的汇率波动风险。未来中兴通讯可重点通过跨国多元化经营来对冲经营风险。

4. 中兴通讯是如何选择记账本位币和外币报表折算汇率的，其各自的依据是什么？

(1)中兴通讯作为我国境内会计主体，其记账本位币的选择应考虑：

①该货币主要影响商品和劳务的销售价格，通常以该货币进行商品和劳务的计价及结算；

②该货币主要影响商品和劳务所需人工、材料和其他费用，通常以该货币进行上述费用的计价和结算；

③融资活动获得的货币以及保存从经营活动中收取款项所使用的货币。

中兴通讯境外收入占比达50%，拥有多家境外经营机构、子公司等，其境外经营主体在选择记账本位币时应考虑：

①境外经营对其所从事的活动是否拥有很强的自主性；

②境外经营活动中与企业的交易是否在境外经营活动中占有较大比重；

③境外经营活动产生的现金流量是否直接影响企业的现金流量、是否可以随时汇回；

④境外经营活动产生的现金流量是否足以偿还其现有债务和可预期的债务。

(2) 中兴通讯外币报表折算方法采用现时行汇率法。具体操作方法如下：

在对企业境外经营财务报表进行折算前，应当调整境外经营的会计期间和会计政策，使之与企业会计期间和会计政策相一致，根据调整后会计政策及会计期间编制相应货币（记账本位币以外的货币）的财务报表，再按照以下方法对境外经营财务报表进行折算：

资产负债表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算，所有者权益项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用发生时的即期汇率折算。

利润表中的收入和费用项目，采用交易发生日的即期汇率折算；也可以采用按照系统合理的方法确定的、与交易发生日即期汇率近似的汇率折算。

产生的外币财务报表折算差额，在编制合并财务报表时，应在合并资产负债表中“其他综合收益”项目列示。

其依据是：《企业会计准则第 19 号——外币折算》为了与我国《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》所采用的实体理论保持一致，在外币报表折算中基本采用现行汇率法。

我国外币报表折算过程中采用现行汇率法的原因：

①我国对外投资经营情况

境外投资规模扩大，独立自主境外经营实体增多。随着我国改革开放的进一步深入，我国在改革开放之初实施的“引进来”战略下，实现了国外资本、技术、人才的引进，促成了我国经济 30 年来的高速增长。经过 30 年的经济发展，国内外经济形势发生重大变革，中央政府根据经济形势的发展，适时提出了“走出去”的战略，在国家战略指导下及政府的支持下，我国企业对外投资经营取得可喜的成就。

②我国资本市场情况

我国资本市场逐步发展，形成一定规模。我国资本市场相对西方发达国家起步较晚，始于上世纪 90 年代，伴随着我国经济的发展，逐步发展壮大，经过 20 多年的发展，取得了骄人的成绩，在借鉴西方资本市场发展经验的基础上，结合我国经济发展的情况，走过了西方国家上百年的发展道路。在 2011 年全球交易所全年成交额排行榜上，上海证券交易所名列第三，成为全球六大交易所中唯一一家来自新兴市场的交易所。

③我国会计准则现状

会计准则逐步完善，各种计量属性充分运用。2006年2月15日财政部颁发的关于外币折算的准则形成比较完整的企业会计准则体系。这些准则的制定和实施，规范了我国会计实务的核算，大大改善了我国企业的会计信息质量和企业财务状况的透明度，为企业经营机制的转换和证券市场的发展、国际间经济技术交流起到了积极的推动作用。为了与国际准则的接轨，真实的反映企业的财务情况，历史成本、重置成本、可变现净值、现值、公允价值计量等会计计量属及减值准备方法在新的准则中充分体现。这些方法是反映企业资产、负债的现时成本的一种计量方法。

5. 如何确定中兴通讯在境外业务的风险管理上存在不足？

(1) 从整体的案例研究可以看出，中兴通讯作为一家大型跨国企业，其境外收入一直占据着较高的比重。图3表示2011-2015年中兴通讯的境内外收入占比情况，可以看出，虽然公司境外收入在金融危机冲击下虽略有缓慢下滑的趋势，但占比一直在50%左右。较高比例的境外收入比重表明中兴通讯面临着巨大的外汇交易风险，即汇率波动会显著影响其外币资产的兑换收益。特别是在国内收入保持一定低速增长及人民币升值的背景下，境外收入却呈现持续下降的趋势，这说明中兴通讯除面临外汇交易风险外，还面临较大的经营风险。

(2) 图4是中兴通讯境外与境内非流动资产占比情况。根据图4结果可以看出，中兴通讯50%以上的收入来自于海外，因此具有较大的经营风险。根据已有文献研究结论，企业规避经营风险最好的办法是进行经营对冲，即通过在全球各地布局各种生产基地或者子公司，并注意生产基地与出口客户之间的平衡分布，达到风险消减的目的。从图4的结果来看，2011-2015年间中兴通讯的非流动资产中境外占比一直在20%以下，与50%的境外收入相比，该比重相对较低。这表明中兴通讯经营对冲使用程度较低，并未有效规避汇率波动产生的经营风险。

(3) 表1为中兴通讯近年来持有外币金融资产与金融负债情况。由于汇率波动会直接对外币金融资产或外币负债产生风险，被称之为对折算风险。根据已有文献研究结论，人民币汇率波动会显著影响企业外币金融资产风险，而金融对冲或外币债务的使用是有效规避企业外币金融资产面临汇率风险的重要方法之一。从表1可以看出，外币金融资产减去外币金融负债存在较大差额部分，超过三分之二部分为金融资产暴露头寸。在金融资产中衍生金融资产的比重非常低，几乎可以忽略不计。因此，从外币金融资产暴露头寸来看，中兴通讯没有充分使用风险对冲工具来进行有效管理其汇率风险。

(4) 表5为中兴通讯近些年来，汇兑损失对其净利润的影响。所谓汇兑损益，就是指

由于汇率的变动而产生的外汇兑换损益，即兑换为人民币记账时的差异，汇兑损失减去汇兑收益即为汇兑净损失。综合表1可以发现，汇兑损失绝对数额一直处于较高水平，特别是 2011年与2013年，超过8亿元的绝对汇兑损失，挤占了半数以上的净利润，这也说明中兴通讯汇率风险管理不善，导致企业具有较大的汇兑损失。该研究结论与前文图表的推断是一致的，即由于中兴通讯没有很好地使用经营对冲、外币债务以及金融对冲对冲等汇率风险管理工具，致使企业在汇率波动过程中产生了较大的汇兑损失，对企业利润形成了较大的损失。综上所述，汇率波动对中兴通讯产生的汇率风险来源主要有较为严重的经营风险及折算风险。从目前汇率风险管理结果来看，中兴通讯并没有采取有效的汇率管理办法来对冲汇率波动风险。

该案例重点研究了中兴通讯汇率风险的来源以及外币资产的汇率风险管理，综上所述，中兴通讯作为一家大型跨国企业，在外汇风险管理上还存在较大的不足，其面临的交易风险，经营风险以及折算风险都未采取有效措施。随着我国外向型企业参与国际竞争的日益频繁，汇率风险管理必将逐步得到更大的关注，提高汇率风险防范意识变得更加重要，因为只有认识到汇率风险的危害，才能注重影响汇价变动的的基本因素，关注各国基本经济、金融因素，政治和突发事件因素等对外汇市场的影响，从而积极做出风险防范。因此，中兴通讯应该从合理利用对冲工具及外币债务来管理企业汇率风险，以减少可能产生的汇兑损失。

6. 中兴通讯境外非流动资产占境内外非流动资产比重与其境外营业收入占境内外营业收入的比重是否相匹配？

表1 中兴通讯非流动资产境外占比

时间	2011	2012	2013	2014	2015
境外占境内 外	19.01%	16.75%	16.30%	18.63%	17.53%

表2 中兴通讯营业收入境外占比

时间	2011	2012	2013	2014	2015
境外占境内 外	54.14%	52.96%	52.58%	50.19%	46.95%

从以上的表格中可以发现，中兴通讯境外非流动资产占境内外的比例一直在20%以下，与50%多的境外营业收入相比，该比重相对较低。因此，中兴通讯境外非流动资产占境内外非流动资产比重与其境外营业收入占境内外营业收入的比重在2011-2015年基本不匹配，并在一定程度上出现了偏差。

中兴通讯作为一家大型跨国企业，其境外收入一直占据着较高的比重。表2表示2011-2015年中兴通讯的境外营业收入占比情况，可以看出，虽然公司境外收入在金融危机的冲击下略有缓慢下滑的趋势，但占比一直在50%左右。较高比例的境外收入比重表明中兴通讯面临着巨大的外汇交易风险，即汇率波动会显著影响其外币资产的兑换收益。特别是在国内收入保持一定低速增长及人民币升值的背景下，境外收入却呈现持续下降的趋势，这说明中兴通讯除面临外汇交易风险外，还面临较大的经营风险。根据已有文献研究结论，企业规避经营风险最好的办法是进行经营对冲，即通过在全球各地布局各种生产基地或者子公司，并注意生产基地与出口客户之间的平衡分布，达到风险消减的目的。而与之相反的，中兴通讯在2011-2015年却出现了以上境外非流动资产占境内外非流动资产比重与其境外营业收入占境内外营业收入的比重不相匹配的情况，造成此种现象的原因就是中兴通讯并未有效实施以上所述的经营对冲，没有有效规避汇率波动产生的经营风险，使得中兴通讯境外营业收入占境内外营业收入50%多的情况下，相对的非流动资产占比仅不到20%。

大量研究表明，经营风险在汇率风险管理过程中是比较重要的，大部分的美国和英国跨国公司都把经营风险作为日常经营过程中汇率风险管理的重心。在实践中，企业比较注重对经营风险和交易风险进行管理。对于一家大型跨国经营的企业来说，经营风险比折算风险和交易风险更为复杂和重要，它反映了汇率变化对预期的税后净现值的影响，对企业经营的影响是战略性的，全面的，经营风险对于公司的影响可以延续到未来的几个月，甚至几年，影响是长期的。因此，如果公司从长期利益的立场出发，经营风险的影响比交易风险和会计风险的影响更为重要。而综上所述，中兴通讯并没有有效规避汇率波动产生的经营风险，进而造成了境外非流动资产占境内外非流动资产比重与其境外营业收入占境内外营业收入的比重不相匹配。所以，中兴通讯作为大型跨国企业来说，其境外收入占比超过一半，如果不能很好地规避汇率波动产生的经营风险，会使得企业面临非常高的汇率波动风险。因此，未来中兴通讯应重点规避与防范汇率波动的经营风险。

(1) 通过套期保值来防范经营风险。经营风险对企业的未来现金流造成影响，其中一部分可通过套期保值来加以防范。而在对折算风险管理的同时也会产生经营风险。但是折算风险和经营风险又表现为不同的损益。所以企业在采取措施规避汇率风险时，要在三种汇率风险之间权衡。企业在采取套期保值时，一般要考虑：如果该经营风险是由于为避免折算风险而产生，那么企业要权衡以上那个风险更为重要一些。一般情况下套期保值的主要目的是为减少货币的经营风险和交易风险，否则不要在金融市场为折算风险进行套期保值。随着全球货币资金市场的迅猛发展，我国企业的外币投资融资渠道越来越宽，企业可以通过不同渠道，不同币种的投资融资，达到分散汇率风险的目的。

(2) 过企业经营策略规避经营风险。外贸企业能够通过分配对各国的出口量，比如减少订单等方式，以适应汇率变动。因此，跨国经营的外贸企业通过在全球范围内调整产量和营销运作，使其在汇率变动时与一般企业相比，抵御风险冲击的能力更强。企业可以通过如下途径提高劳动生产率：通过对职员的激励机制来提高劳动生产率及产品的质量。另外一个可能提高生产率和降低成本结构的办法是改变其产品供应方式。经营风险从一定程度上不能避免，只是减少与分散风险，增强企业抵御风险的能力，提高企业的竞争力。

7. 中兴通讯境外金融资产中暴露在外汇风险下比重最多的项目是什么？如何应对改善？

通过案例中表2可以看到，中兴通讯股份有限公司境外金融资产中暴露在外汇风险下比重最多的项目是贷款和应收账款，其金额占据到金融资产总额的99%左右，因此，贷款和应收账款的外汇风险的防范和改善尤为重要，否则，会严重影响中兴通讯的正常运营。下面，我们将谈谈如何改善境外贷款和应收账款的外汇风险。

国内信用管理企业及经济学者指出，国内部分企业过分强调开拓国际市场，盲目追求成交额，忽略对风险的防范及对国外欠款的管理，导致应收账款销售费用和逾期款，随着账面销售额一起大幅上升，中兴通讯的境外收入占总收入的比重一直在50%左右，而其中境外应收账款占境外营业收入相当大的比重。

(1) 建立应收外汇账款的风险管理机制

具体内容包括：出口前管理—客户资信风险的预测。针对客户的价值和风险进行统一的评估和预测；出口中管理—对信用销售业务的风险控制。主要是针对定单运行中受业务人员个人决策影响较大的业务进行程序化规范管理；出口后管理—对货款回收的全面监控管理。主要是应收账款催收管理方案。

①设立专门信用管理机构，对客户的信用风险进行全面系统管理。

②采用高效的信用风险管理技术

确定采用合理的信用评级标准，并从公司经营目标出发，根据客户定量(净资产，流动比率，负债比率，经营指标等)和定性指标(市场状况，公司管理水平，诚信记录等)确定客户资信等级和风险系数，再根据客户交易量，客户贡献的毛利率等确定客户的信用限额及期限。同时以客户关系管理系统(CRM)或ERP等为技术支持手段，对信用风险进行支持管理。

③加强应收账款事后管理

对于债权的保障，需要我们对货款进行全程监控管理。首先，整理保存完备的有关贸易文件，如合同，确认函，发票，提货单等；其次，企业自身要严格履行合同；最后就是积极催收货款，密切关注危险信号。制定可行的催收程序和方式也是外贸企业减少收汇损失的重要一环。下面是某外贸企业的一套催收程序。

(2) 合理制定应收外汇账款风险管理办法

通过选择合适的出口结算方式，积极规避出口收汇风险。出口商在选择结算方式时，应根据具体出口业务的情况，针对不同的交易商品和交易条件，综合考虑和评价与交易方的关系，确定合理的结算方式，以最大程度地减少自己负担的信用风险。

①制定切实可行的进出口贸易结算方式防范风险。对于初始交易的新客户，尽量采用T/T(电汇)、L/C(信用证)结算方式，切忌采用D/P(即期、远期付款交单)、DA/(承兑交单)等结算方式。对于风险难以判断的客户，预收部分定金作为进口商履行合同的保证。

②出口信用保险，减少收汇风险。出口信用保险是一国政府为了本国出口贸易的扩大和发展，通过国际出口信贷机构或其他类似的专门保险机构，向出口商提供的出口收汇保障的一种特殊保险业务。出口信用保险以支付一定数额的保险费为对价，虽然增加了一定出口成本，但有效地锁定了应收外汇账款的风险。

8. 经过分析，中兴通讯在2011年和2013年的经营中存在较大的外汇风险，在2014年及其以后年度是如何防范的？其效果如何？

结合公司的年度报告以及公司的相关公告，本部分利用汇率的分类分别分析了中兴通讯股份有限公司的交易风险、折算风险以及经济风险。由于中兴通讯公司经常采用外币的方式支付子公司的相关费用支出，企业流入的现金也来自种类多样的外币，导致中

兴通讯股份有限公司的交易敞口巨大；与此同时，由于中兴通讯的主要 7 家子公司对公司的利润影响重大，而且这些公司在计算合并报表时都包含金额较大的折算差异，将导致中兴通讯面临较大的汇率风险。因此，中兴通讯采用了以下策略来防范外汇风险。

（1）跨国多元化

中兴通讯股份有限公司可以利用在全球多个国家成立分支机构，利用“分散化”投资理念，将人民币兑某一单独货币的汇率波动转化为人民币兑多种货币的汇率波动，统一结算周期，虽然 A 货币对人民币升值，但是 B 货币对人民币贬值，两者有效地对冲，可以减少或消除汇率波动对公司净利润的影响。中兴通讯股份有限公司充分利用该原理，主要参股 7 家境外资公司，公司在 2015 年仍旧以“发展战略”继续扩大境外子公司的规模。

（2）债权债务的合理组合

中兴通讯的手机业务一直在美国市场占据很高的市场占有率，该营业收入产生的应收账款金额均以美元的汇率波动有关；以 2015 年 11 月 4 日美元兑人民币的汇率为 6.32，在 2015 年 12 月 20 日美元兑人民币的汇率 6.47，汇率波动为 2.4%。面对短期的汇率波动风险，中兴通讯采用了债券债务相对组合抵消的方法来规避敞口。因为公司以美元为基础计量的资产较多，公司尽量用同等金额的以美元为基础计量的负债进行冲抵。

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
有抵押银行贷款	606.66	890.3
无抵押银行贷款	20474.2	19838.3
短期银行贷款	11041.1	15343.0
长期银行贷款	10039.7	5385.6

年报显示，中兴通讯股份有限公司的长期贷款多以美元计算，因此会随着美元汇率波动而影响。例如，2015 年 10 月 27 日，中兴通讯在 NBA 新赛季揭幕赛前举行新闻发布会，中兴通讯股份有限公司成为多个球队的手机赞助商。这些合约的签订均是按照美元进行的。这样，面对美元的汇率波动，可以运用资产和负债的匹配很好地规避汇率波动的风险。

（3）设立风险管理部门及问责制度

中兴通讯股份有限公司将外汇风险管理看作一项非常重要的经营辅助活动，要求风险管理部门的人员充分了解外汇风险管理相关的知识和操作。在公司拟定进行金融套期

保值前进行项目的尽职调查，分析拟投资的金融衍生产品的风险、收益、投资可行性和必要性；事中需要风险管理部门随时监测金融衍生品的市场公允价值，按照设定的风险预警值进行风险提示和警示操作。事后进行该期风险管理项目的总结与经验大会。严格风险管控和问责制度，公司将责任分配到人，谁出问题谁担责，从而避免责任漏洞。

（4）完善管理制度和建立外汇风险防火墙

2010年，我国深交所发布公告《信息披露业务备忘录第26号——衍生品投资》，中兴通讯公司修改公司章程，从而确立了公司相关人员管理外汇产品的权限等。2014年4月7日，集团公司颁布了2个管理办法，旨在于规范公司投资衍生品风险管理。在此基础上，中兴通讯建立了外币应收账款内部结汇制。

（5）积极运用金融衍生品进行外汇保值

中兴通讯及其控股子公司为减少汇率波动对公司资产、负债、盈利水平变动的影响、降低国际业务的外汇风险，2010年至今，一直积极运用金融机构提供的金融产品开展衍生品投资业务。

中兴通讯对外汇风险的防范效果：

（1）中兴通讯的汇率风险管理目标是保护利润和防范汇率变动风险。通过积极调整应对国内国际市场变化、设立风险管理部门、坚持自主创新、投资金融衍生品进行套期保值等措施。中兴通讯增强了国际竞争能力，在全球打出了自己的品牌，赢得全球客户的信任与合作，增强交易的溢价能力，有效地规避了汇率风险。

（2）通过开展外币应收账款内部结汇制，一方面使外币应收款在终止确认之前不再进行汇率重估、计提汇兑损益，从而使中兴通讯各个营销单位的销售业绩考核免受汇率波动的影响，可专注于合同履约和项目营运用费用控制，优化销售合同中应对潜在风险的商务条款，从销售合同方面降低汇率风险；另一方面，风险管理部门将分散在营销事业部的外汇风险集中，通过在外汇衍生品市场的对冲操作，有利于系统规划、规避了整个公司的外汇风险。

（3）中兴通讯股份有限公司通过投资金融衍生产品合理规避了部分外汇风险敞口，避免了公司因为汇率波动风险而影响公司的净利润水平，衍生品的投资对公司的盈利贡献度较高，企业的外汇风险对冲效果良好。因此，中兴通讯通过使用外汇金融衍生品跨国多元化等汇率风险管理方法来避免海外市场经营过程中的汇兑损失的消极影响，在一定程度上改善了公司的资产及盈收水平，以此同时提升了企业价值。