人民币升值背景下的企业财务选择

人民币升值背景下的企业财务选择

1 研究难点及方向

2 主要观点

3 人民币升值历程

4 企业财务选择分析

人民币汇率制度

1981-1993　双轨制

1994-1997　以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度

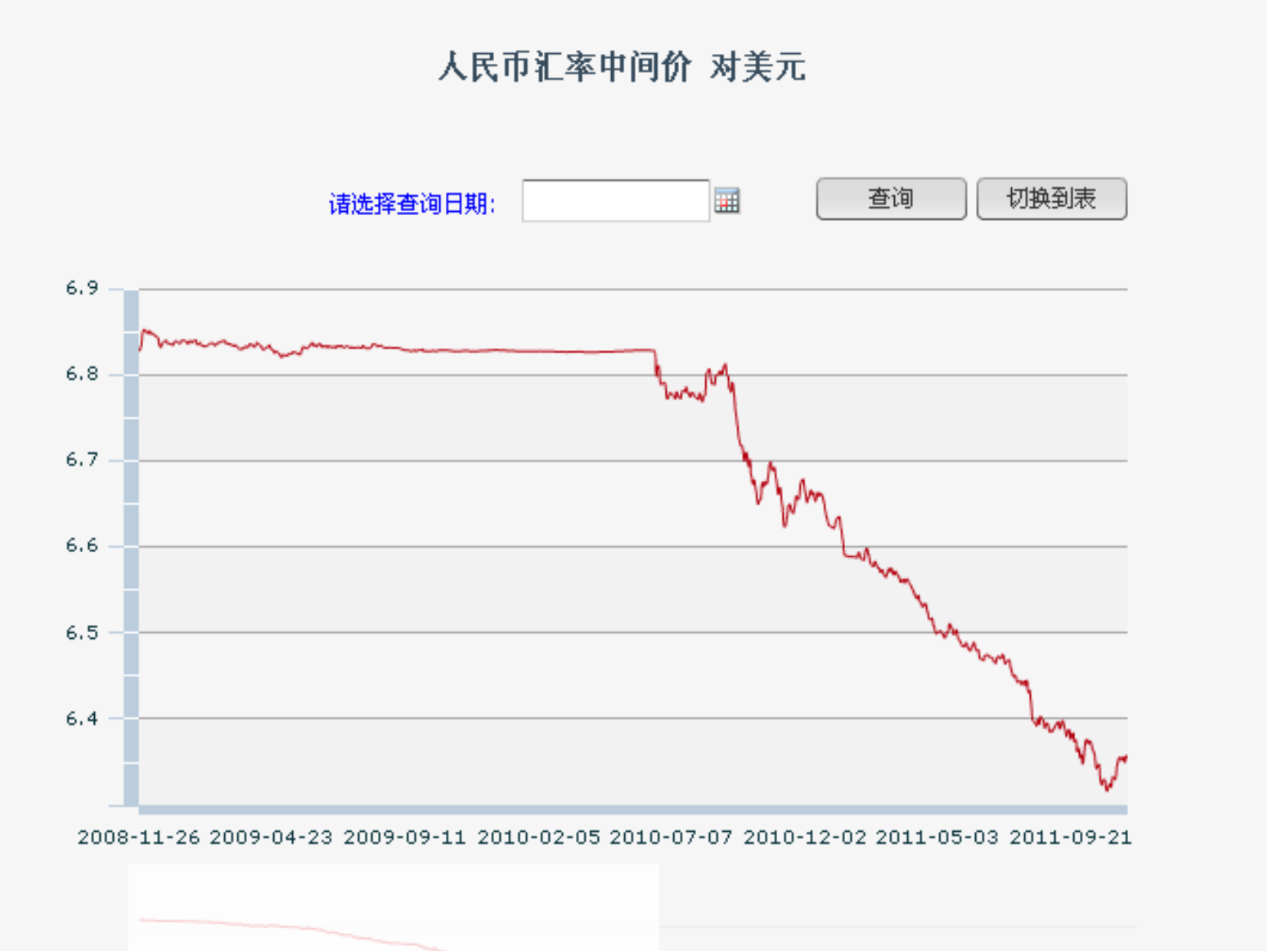
1998-2005.7　事实上钉住美元的汇率制度

2005.7-2008.7　参考篮子货币为基础的、有管理的浮动汇率制度

2008.7-2010.6　事实上钉住美元的汇率制度

2010年6月19日至今　回归盯住篮子货币的浮动汇率制度

人民币升值历程


人民币汇率中间价 对美元
请选择查询日期:
查询
切换到表
6.9
6.8
6.7
6.6
6.5
6.4
2008-11-26
2009-04-23
2009-09-11
2010-02-05
2010-07-07
2010-12-02
2011-05-03
2011-09-21

人民币升值问题

- 未来一段时间，中国经济很可能继续保持稳定增长，因此人民币在未来5-10年内很可能维持在主要经济体货币中较强势地位，并且目前国际经济政治局势较为紧张，贸易壁垒及摩擦不断，以美国为首的西方国家也对人民币升值问题频频施加压力。

- 因此，近期人民币将会保持一定的升值态势。

人民币升值问题

- 但人民币过快升值也会带来一定的问题，以加工贸易型企业为例：如表所示，从入世到汇改，我国的进料加工贸易和人民币汇率的负相关愈加紧密，相反其他贸易的负相关程度变化不大。
- 原因：一是随着社会保障水平的不断提高，加之加速的城市化、工业化进程，有限的农村富余劳动力使得我国劳动力成本优势正在消失；
- 二是我国目前的出口产品档次较低，无论是初级产品、工业制成品还是高新技术产品，出口商品均以劳动密集型为主；收益最高的设计、研发、品牌等环节多被外方所控制，中方得到的只是份额很少的加工费，利润空间很小。因此人民币升值将对我国出口的整体打击十分巨大。

人民币升值问题

- 本币升值、利率走高都将吞噬我国脆弱的产业利润，一旦形成这种示范效应，将必然导致产业投资的下降。
- 丧失实体经济阵地的资本将刺激金融投资需求的上升，资产价格进一步走高，热钱流入加快，货币调控压力和升值压力不断加大，这些环节都同时具备相互影响、自我强化的反身性特点。

人民币升值问题

- 在我国，宏观政策处于核心地位，而目前我国较为粗放的财政支出模式导致了社会资源配置效率的下降，比如一些出口退税政策给很多低级加工贸易以生存空间，由此而产生“浮夸”的顺差并没有反映出产品真实的竞争力，正是这种依赖政策扶持的顺差使得中国制造在当今人民币升值压力下备受煎熬。展中国家需要一个相对稳定的经济环境来解决发展中所遇到的问题，这需要一定的时间，因此我国汇率的上升幅度将会较小，节奏将会较慢。

企业财务选择分析

造　纸	纺　织	电子产品加工销售
原料在外 制造在内 销售在内	原料在内 制造在内 销售在外	原料在外 制造在内 销售在外
太阳纸业 002078	鲁泰 A 000726	中兴通讯 000063

太阳纸业

行业介绍

1. 黄金十年

21世纪的前10年，是中国造纸业高速发展的“黄金十年”，年产量十年翻了近两番，年均增长10%，成为世界造纸第一生产大国，第二大纸品消费国。

2. 用汇“探花”

今年前3个季度，进口木浆1054.7万吨，同比增长26.8%，进口废纸2009万吨，同比增长10.3%。对进口依赖使造纸行业成为我国第三大用汇产业（仅次于石油、钢铁）。

企业财务选择分析

太阳纸业

行业介绍

企业介绍

主要财务指标	2011.9	2010	2009	2008
基本每股收益（元）	0.5	0.63	0.48	0.23
每股净资产	3.88	3.53	5.96	5.18
每股经营活动现金流量（元）	0.7	1.25	0.98	3.53
净利润（亿元）	5.03	6.36	4.79	2.29
净利润同比增长（%）		32.9	109.02	
净资产收益率	12.88	19.93	15.99	8.8
资产负债率	0.69	0.64	0.6	0.62
权益乘数	3.79	3.27	3.1	3.17
汇兑损益（万元）		-493	-7.2	
汇率变动对现金的影响（万元）	-76.5	108.6		
外币报表折算差额（万元）	-139.8	-102.3	-83.4	

企业财务选择分析

太阳纸业

公司主导产品白板纸、铜版纸和其他文化纸的主要原材料为进口木浆、废纸等，2010年，纸浆类原材料约占生产成本的70%。同时造纸行所需设备，特别是高档纸生产设备也大多从国外进口，因此从近期人民币升值有利于企业降低生产成本，提高盈利能力。

但企业进口成本受汇率影响，但却直接与原材料价格相关，原材料价格的波动与人民币升值无关。2010年至今，国际市场原材料价格——特别是石油、矿石、木材等基础原材料价格——大幅上涨，远超人民币升值幅度，因此升值对于企业节约进口成本影响有限。

企业财务选择分析

太阳纸业

2010年11月19日CME漂针木浆价格走势

2011年11月25日CME漂针木浆价格走势

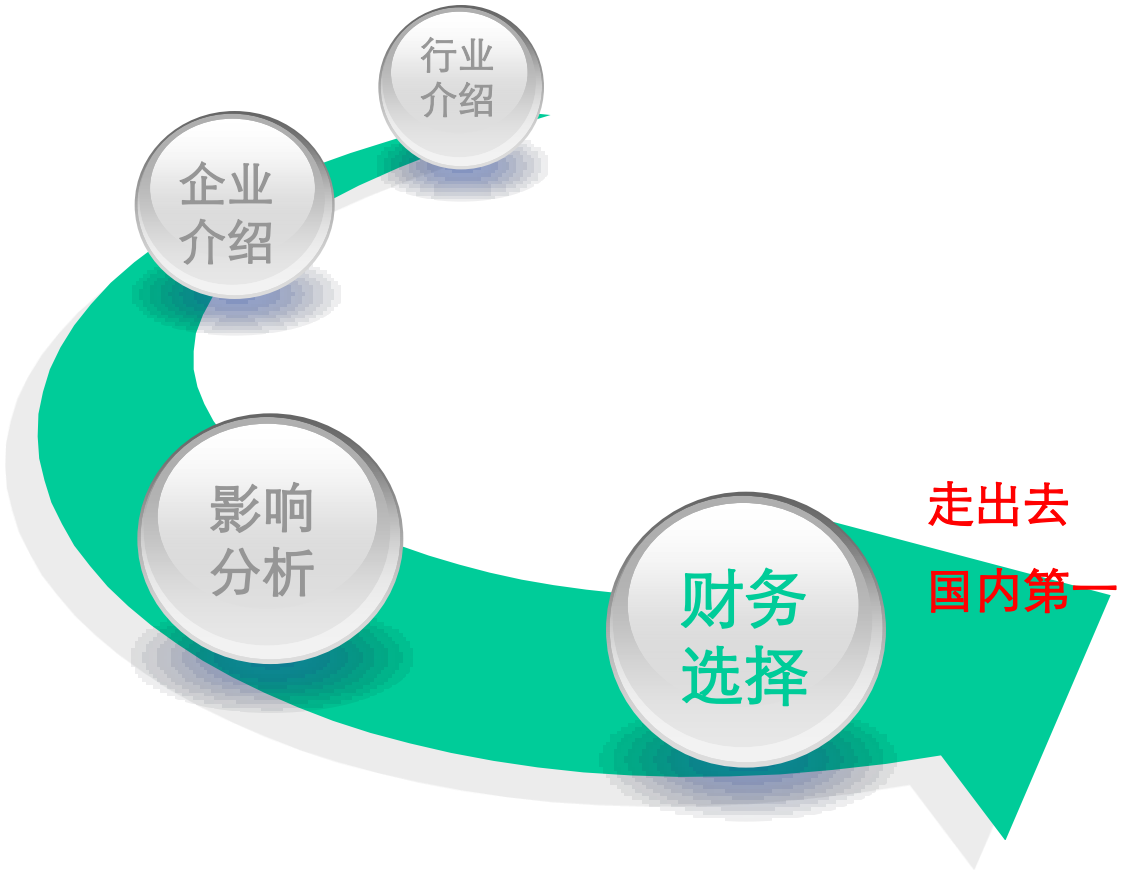
企业财务选择分析

太阳纸业

人民币升值对太阳纸业的负面影响还包括：使企业产品的可替代性提高，企业的主要客户可能减少从该企业的采购量，转而进口同类纸制品；可能使企业的存货遭受减值损失；目前太阳纸业还有7.56%的出口业务，升值构成负面影响。

企业财务选择分析

太阳纸业

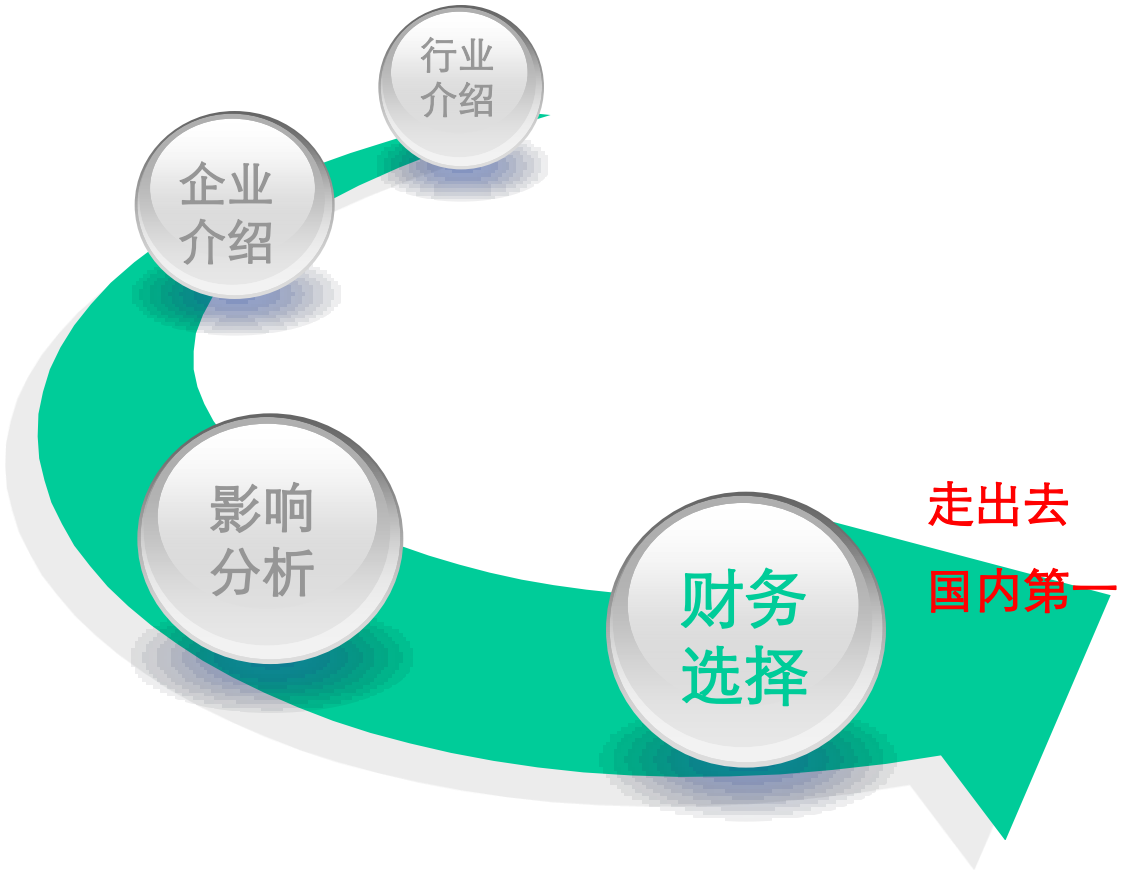


走出去

国内第一家实施原材料国际化战略的造纸企业

企业财务选择分析

太阳纸业



走出去

国内第一家实施原材料国际化战略的造纸企业

企业财务选择分析

造　纸	纺　织	电子产品加工销售
原料在外 制造在内 销售在内	原料在内 制造在内 销售在外	原料在外 制造在内 销售在外
太阳纸业 002078	鲁泰 A 000726	中兴通讯 000063

企业财务选择分析

鲁泰 A

行业介绍

1. 人民币每升值1%，纺织行业销售利润率下降2%-6%。如果人民币升值5%-10%，行业利润率下降 10%-60%。
2. 人民币每升值1%，棉纺织业的全面受损程度表现为行业利润率下降3.19%。
3. 人民币每升值1%，毛纺织业的全面受损程度表现为行业利润率下降2.27%。
4. 人民币每升值1%，服装业的全面受损程度表现为行业利润率下降 6.18%。

企业财务选择分析

鲁泰 A

企业介绍

报告日期	2011-9-31	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31
每股收益（元）	0.72	0.7400	0.5700	0.6000
每股净资产（元）	4.9	4.4300	3.9400	3.5600
每股未分配利润（元）	2.3	1.8644	1.4258	1.0966
每股经营活动现金流（元）	0.9	1.21	1	0.79
净利润（亿元）	7.17	7.39	5.70	5.13
净资产收益率	14.48	16.78	14.55	14.48
资产负债率	0.3	0.32	0.34	0.47
权益乘数	1.53	1.59	1.61	2
财务费用（万元）	3539	3909	6094	3911
境内销售收入占比(%)		0.23	0.29	0.20
境外销售收入占比(%)		0.77	0.71	0.80

企业财务选择分析

鲁泰 A

行业介绍

企业介绍

影响分析

2010 年以来，外汇市场风险明显增大，美元汇率出现较大波动，而全球经济形势的不确定性和多个欧盟国家债务风险的显现，促使欧元等非美元货币的波动也在不断增大，汇兑损益将给公司经营业绩造成影响。公司业务以进出口为主，产品出口比例一直在 75%以上。2011 年计划出口收汇几乎全部是美元，而采购支出中超过60%在国内用人民币支付,因此每年结汇量较大，人民币升值对公司以美元计价的出口收入构成较大的风险。

企业财务选择分析

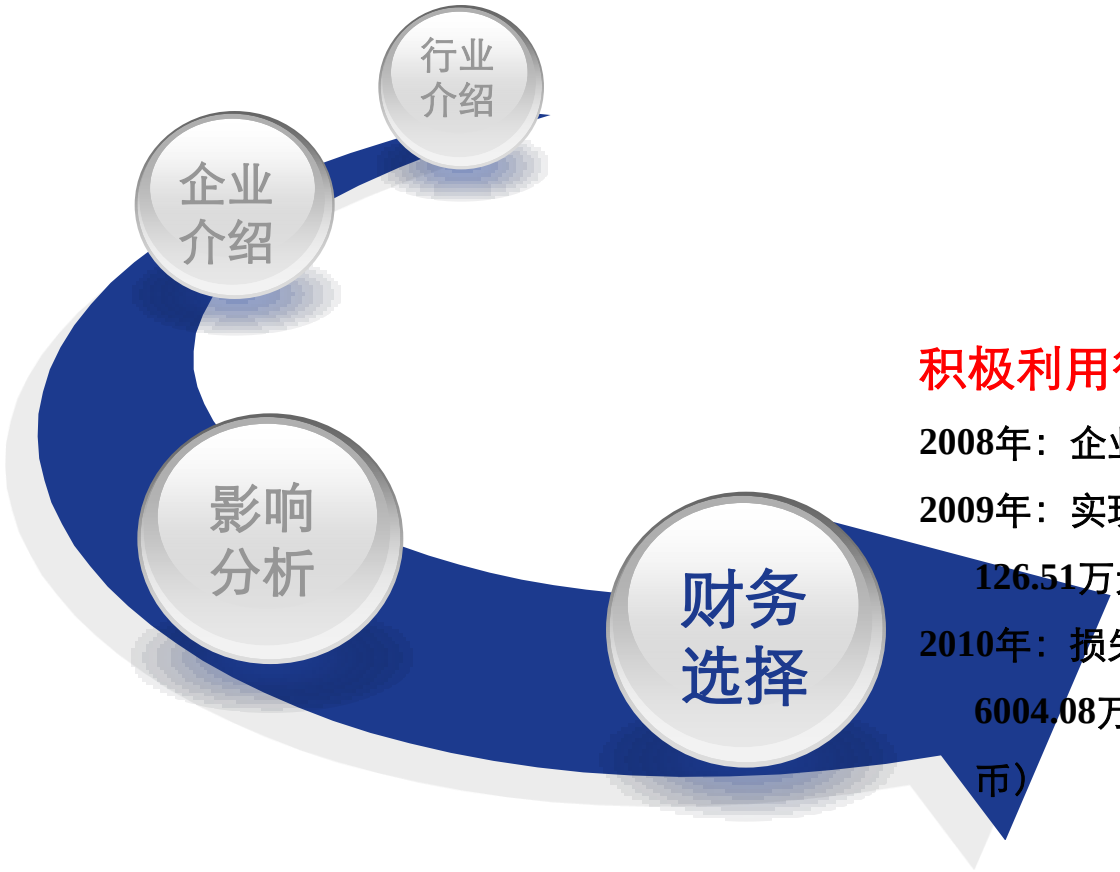
鲁泰 A

2011 年计划进口额折美元 1.9亿美元，进口中除美元外还有大量的欧元、日元、瑞郎等非美元外币支付需求，因此面临着较大的汇率波动风险。

2010 年 12 月 31 日，公司共有外币借款折美元 1.08亿元，随着以美国、中国等为代表的世界主要经济体纷纷走出低谷步入经济复苏的轨道，全球将告别低息时代，因此，将公司的债务利率尤其是长期外币债务的利率锁定在低水平也是一个迫切的问题。

企业财务选择分析

鲁泰 A



积极利用衍生品对冲风险

2008年：企业套期保值收益1亿元

2009年：实现收益731.05万元人民币，展期后可减少损失126.51万元人民币

2010年：损失 6211.12 万元人民币（其中到期远期结汇损失6004.08万元人民币，到期远期外汇损失 207.04 万元人民币）

企业财务选择分析

鲁泰 A

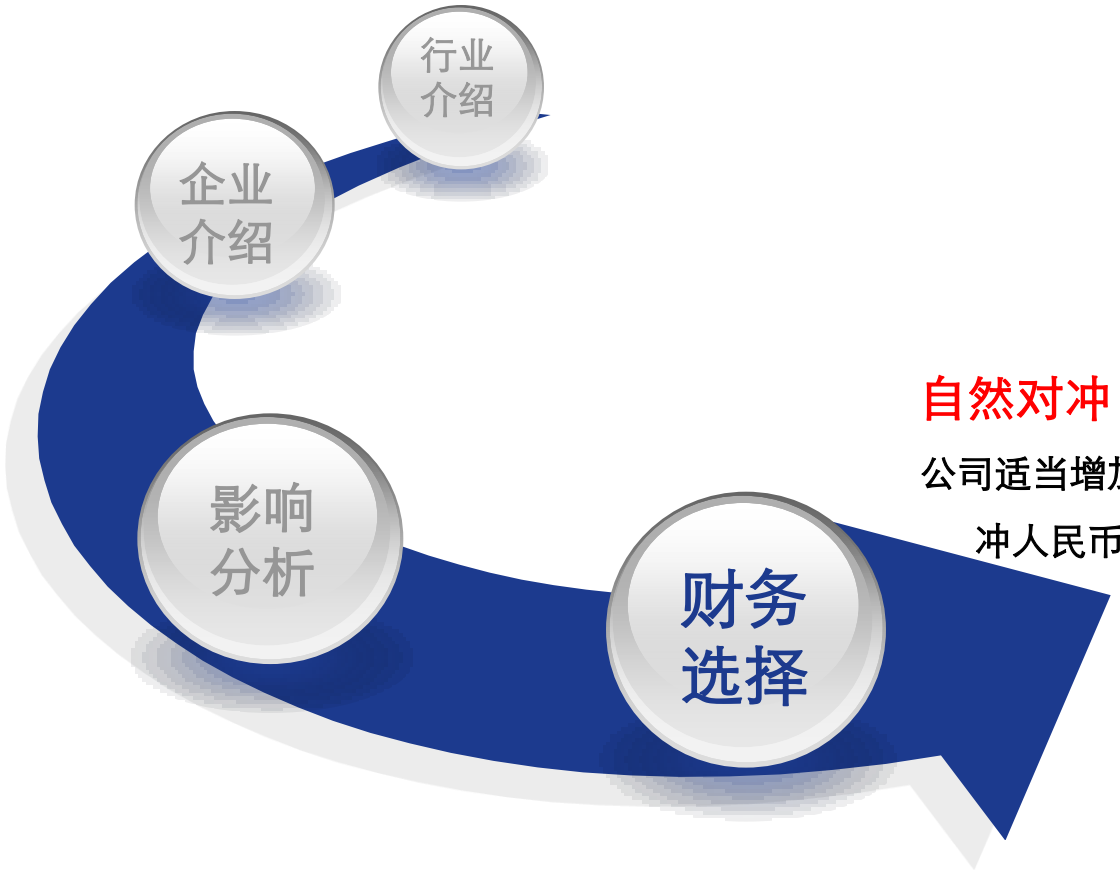
积极调整负债结构

截至2009年12 月31 日，母公司银行借款已全部为外币借款。2010年末，公司数额前五名的一年内到期长期借款和前五名借款，均为外币借款。

2010年：报告期内财务费用比上年同期提减少35.86%，主要原因为借款主要为美元借款，利率低于人民币借款所致。

企业财务选择分析

鲁泰 A



自然对冲

公司适当增加原材辅料、机器设备及零配件进口比例，对冲人民币升值对公司的部分影响。

企业财务选择分析

造　纸	纺　织	电子产品加工销售
原料在外 制造在内 销售在内	原料在内 制造在内 销售在外	原料在外 制造在内 销售在外
太阳纸业 002078	鲁泰 A 000726	中兴通讯 000063

中兴通讯

行业介绍

改革开放后，中国通讯市场需求快速增长，国外通讯设备制造企业纷至沓来，国家采取了以市场换技术的政策，合资通讯设备制造企业成为市场主体。90年代后，民族通讯企业开始从模仿、装配逐步向自主研发过度，迅速成长，涌现出巨（龙）、大（唐）、中（兴）、华（为）为代表的优秀企业，如今华为、中信均已成为全球领先的信息与通信解决方案供应商。

然而由于国内微电子行业落后国外先进水平，现有芯片设计和加工能力不能满足需要，只能依赖进口，在相当程度上制约了通信设备制造业的发展。

中兴通讯

行业介绍

企业介绍

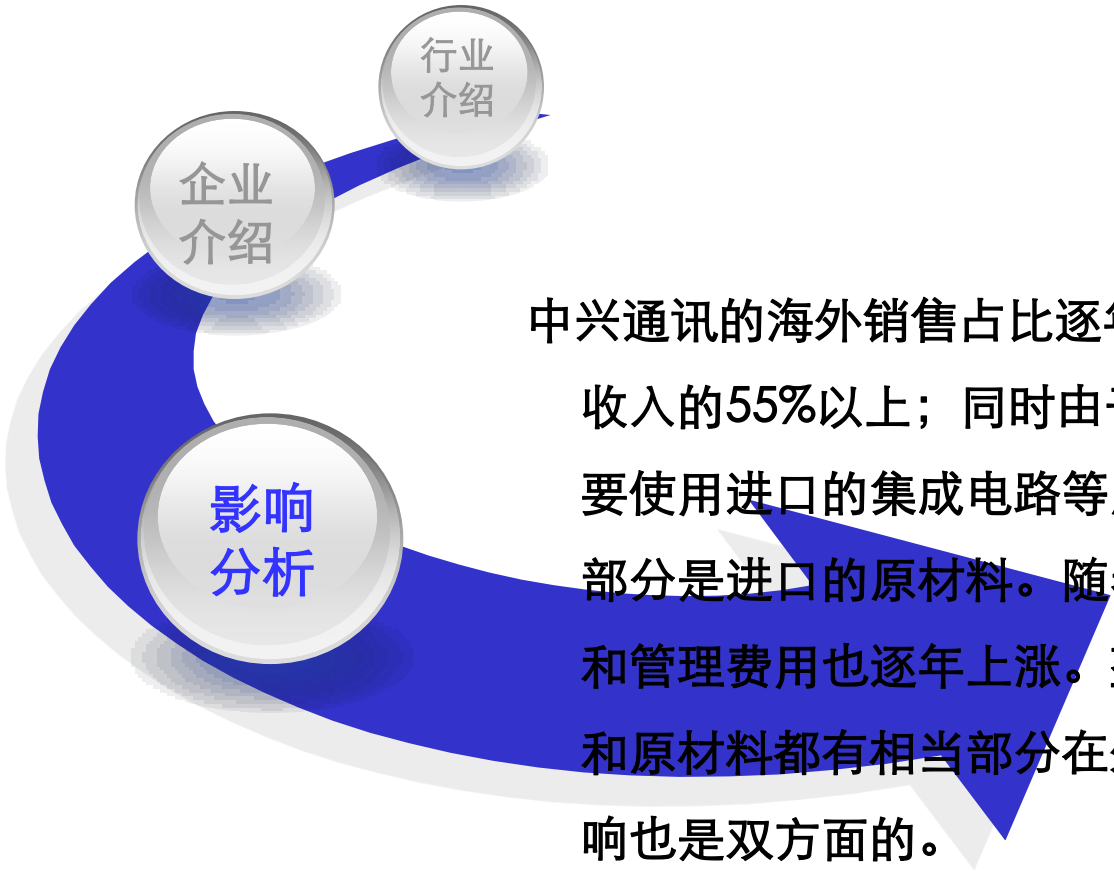
中兴通讯是全球领先的综合通信解决方案提供商，全球排名第五。公司成立于1985年，在香港和深圳两地上市，是中国最大的通信设备上市公司。布局全球的107个分支结构为全球140多个国家和地区的电信运营商提供创新技术与产品解决方案。2010年中兴通讯营业收入达人民币702.64亿元，国际市场实现营业收入380.66亿元人民币，同比增长27.45%，占整体营业收入的比重达54.18%。其中欧美地区收入同比增长50%，占整体营业收入的比重提升至21%。

企业财务选择分析

中兴通讯

主要财务指标	2011.9	2010	2009	2008
每股收益（元）	0.31	1.15	1.40	1.24
每股净资产（元）	6.8	8.24	9.55	10.16
每股经营性现金流净额（元）	-3.66	0.34	2.12	2.72
净利润（百万元）	1180.96	3476.48	2695.66	1911.94
资产负债率	0.75	0.7	0.74	0.7
权益乘数	4.3	3.64	4.06	3.57
海外销售占比（%）	55.87%	54.4%	49.55%	60.57%
净资产收益率	4.59	14.07	14.61	11.65
财务费用（百万元）	1460.35	1198.48	784.73	1308.25

中兴通讯



中兴通讯的海外销售占比逐年上涨，目前已经达到公司全部收入的55%以上；同时由于公司生产的无线通讯产品中需要使用进口的集成电路等产品，其主营业务成本中相当一部分是进口的原材料。随着海外业务的扩展，海外的销售和管理费用也逐年上涨。整体上来看，中兴通讯属于市场和原材料都有相当部分在外的经营类型，人民币升值的影响也是双方面的。

企业财务选择分析

中兴通讯

正面影响：一方面进口零部件成本下降，另一方面海外销售费用、管理费用等项目下降。

负面影响：公司海外销售占比达到50%以上，人民币升值一方面会使以美元计价的产品价格上涨，降低在国际市场的竞争力，另一方面减少以人民币计价的销售收入。

企业财务选择分析

中兴通讯

自然对冲

海外销售与采购的自然对冲是中兴通讯应对汇率波动的基本手段。

积极利用金融衍生品

2010年，公司衍生品投资汇兑收益人民币5,027万元，公允价值变动收益人民币8,360万元，已确认投资收益人民币670万元，合计收益人民币14,057万元。

调整负债结构

增加美元借款，人民币升值使得负债降低，还本付息减少使得总体财务费用降低。

2011年，通过其全资持有的香港附属公司中兴通讯（香港）有限公司，于2011年7月8日与10家国际银行签订了一项总额九亿美元的三年/五年期定期银团贷款协议。

汇率波动补偿

奢侈品行业

- 在经历10年的稳步发展之后，2009年全球奢侈品销售下滑将会达到7%,欧美主要奢侈品市场的衰退会达到20%。但中国是唯一奢侈品市场正增长的市场。

世界奢侈品市场的规模，一共是2650亿美元，中国的市场2008年达到150亿美元，占全球市场的5.5%，如果加上香港、澳门、台湾地区，在2008年的时候，总值是达到270亿美元，占全球的10%。今年中国奢侈品行业会有15%的增长。

纺织业

- 目前国内纺织行业情况不容乐观，从出口数据可以看出。**2009**年**1-5**月我国纺织品服装累计出口**558.52**亿美元，同比下降**11.04%**，与前**4**个月**-10%**的增速相比下降**1**个百分点。其中，纺织品累计出口**220.29**亿美元，服装累计出口**368.23**亿美元，增速分别为**-15.5%**和**-8.1%**，和去年同期相比增速下降幅度依然高出**41.85**和**17.34**个百分点，情况未现好转。

对纺织业的负面影响

1、面临生产成本上升的压力和国际竞争力下降的风险

2、面临资产价格波动和投融资难度加大的风险

3、进出口企业将面临不同的汇率风险

4、国内企业将面临宏观调控政策不确定性所带来的风险

企业应对人民币升值的财务管理策略

- 企业财务

企业生产经营过程中有关资金的筹集、使用和利润分配活动及其货币关系的总称。其中，资金的筹集、使用和利润分配活动，称为财务活动；财务活动过程中形成的企业与各方面的货币关系称为财务关系。

企业应对人民币升值的财务管理策略

- 财务活动

——以发行股票和债券、吸收直接投资、向金融机构借款、取　得商业信用等方式筹集资金；

——以对外投资、购买生产资料、发放工资、支付办公费和利息等方式使用资金；

——向投资者分配利润。

主要观点

利好？没那么好！

一般认为，人民币升值对于原材料进口依赖度高的企业是利好，但由于原材料价格波动幅度往往超过人民币升值幅度，因此升值利好十分有限。

利空？并非四大皆空！

在人民币升值背景下，企业应采取更加积极的财务策略，包括：

（1）走出去：加大对外直接投资力度，控制上游原材料或下游销售渠道。

（2）调整负债结构：偿还人民币欠款，加大外汇借款比重。

（3）套期保值：积极利用外汇套期保值、远期结售汇对冲升值影响。

（4）自然对冲：加大原材料采购和设备的引进，提升外汇利用率。

（5）汇率补偿机制：对于出口型制造企业，若议价能力允许，可在合同中约定汇率波动补偿机制，当汇率波动超出合同约定范围，将重新报价。

主要观点

财务选择非万能

必须指出，财务选择只是企业经营中的一部分，要最大限度的规避人民币升值的负面影响，仅仅靠财务选择是不够的，必须在战略规划、市场策略等经营管理层面统筹考虑，才能有效利用人民币升值趋势，实现企业长远价值最大化。

人民币汇率不会持续升值，避免形成思维定势

2010年6月以来，人民币兑美元快速升值，但不可据此形成人民币必将持续升值下去的思维定势，其实同期人民币兑欧元、日元、澳元一直保持波动甚至贬值态势，而近期大量海外热钱撤离中国也导致人民币贬值。因此企业在对冲汇率风险时，特别是利用衍生品、增加外汇负债对冲风险时，应密切关注市场动向，及时灵活调整策略。

THE END