# 浅论人民币汇率波动对上市公司财务绩效影响的实证探讨

来源：网络 作者：春暖花香 更新时间：2024-05-13

*摘要：本文借鉴Jorion对跨国公司汇率风险的测度方法，选取中国500强企业中的56家本土跨国经营企业作为样本，以24个月的人民币汇率异常波动期间为区间，通过公司的股票收益率、市场平均收益率及汇率波动率等财务绩效指标之间的相关分析，得到了汇...*

摘要：本文借鉴Jorion对跨国公司汇率风险的测度方法，选取中国500强企业中的56家本土跨国经营企业作为样本，以24个月的人民币汇率异常波动期间为区间，通过公司的股票收益率、市场平均收益率及汇率波动率等财务绩效指标之间的相关分析，得到了汇率波动对不同行业有不同的影响，并得出即使人民币汇率是小幅度波动，其对我国跨国经营上市企业财务绩效的“平均影响”也相当明显的结论。

关键词：财务绩效；人民币汇率；跨国经营企业；股票收益率

汇率变动对跨国经营企业财务绩效影响的分析，作为一种经济性分析，通过分析汇率变动与跨国经营企业股票收益率之间的关系，来确定汇率变动是否对跨国经营企业的财务绩效产生实质性影响。股票收益率的高低，代表了投资者对公司价值的客观评价，因此也代表了企业的运营绩效与财务价值。股票收益率可以反映资本和获利之间的关系，它受预期每股盈余的影响，反映了每股盈余大小和取得的时间；同时受企业风险大小的影响，还可以反映每股盈余的风险。

下面以中国部分上市公司为例，来说明汇率变动对公司价值的影响。

一、汇率风险对财务绩效影响计量模型的选择

在实证分析中，计量某企业i的汇率风险一般采用Jorion提出的如下两个模型：

其中Rit代表i公司f时期的股票收益率，Rmt代表市场平均收益率，Ret代表汇率波动率，系数β2i则代表了i公司的汇率风险。公式(b)综合考虑了市场平均收益率和汇率波动率对公司股票收益率的影响，公式(a)中没有考虑市场平均收益率的影响。根据JoHon等人的研究，单就β2值(即汇率风险)而言，两个公式的结论很相似，并且所得结果的相关度超过了0.9，但是公式(b)拥有更好的拟合优度和显著性水平，所以后来的研究者多采用公式(b)来展开分析。本文根据公式(b)的实证研究显示，市场平均收益率对股票收益率的影响在5％的水平下均是显著的，有相当多公司甚至达到了1％的显著性水平。因此，在本文的实证分析中采用公式(b)来计量汇率风险。

二、样本公司的选取

样本公司的选取来自上海证券交易所和深圳证券交易所上市公司中国际业务比例相对较高的跨国经营企业。从上市公司中选取样本，主要是考虑其经营管理较为规范，财务信息透明，能够方便、准确地获得研究所需原始数据。“跨国经营企业”这个概念在本文中定义为海外销售额占总销售额(或海外产值占总产值)10％以上的公司。这样界定是因为海外销售比例较高公司的经营业绩，受人民币汇率升值影响更为直接、显著，便于更直观地分析相关数据，有利于排除干扰因素的影响。在样本公司的选取上，本文还充分考虑了该企业在同行业的普遍代表性，由于个体原因导致的经营业绩大幅度非正常波动的企业，已经从样本中予以剔除。在此基础上，本文筛选出了符合条件的56家上市跨国经营企业作为分析的样本，这些公司的行业世分布如表1所示：

三、数据与指标的选取

1.公司的股票收益率

公司的股价充分反映了公司财务价值，所以汇率波动对股票价格的影响，反映了其对公司财务价值的影响。在分析中，主要计算公司股票月末价格相对于月初价格的增幅(或减幅)，但同时也考虑了派息、拆股等因素的影响。并对股价进行修正，从而得到公司股票的月收益率。

2.市场平均收益率

市场平均收益率以股市月平均收益率表示，但这里要考虑到上述56家跨国经营企业的股票分别在不同交易所交易，而市场平均收益率在不同股市中是不同的。根据上述原则，其中36家公司的市场平均收益率用上证综指的月增(减)幅表示，20家公司的市场平均收益率用深证成指的月增(减)幅表示。

3.汇率波动率

四、实证结论及其分析

运用公式(b)，分别对56家公司的数据进行OLS(一般最小二乘法)回归，得到各公司相应的β2值(即汇率风险)，对β2值的简单统计结果如表3所示。如果某公司的β2值为正，则人民币贬值和公司的股票收益率是正相关的；反之，人民币贬值使公司的股票收益率下降，并且β2的绝对值越大，影响幅度越大。结果显示，各公司的值较均匀地分布于0的两侧，但公司间的差异较大。就β2的简单算术平均值看，人民币在现有汇率的基础上无论是升值1％，还是贬值1％，各样本公司的股票收益率在现有基础上涨跌冲抵后，总体上仍减少0.51647％。这表明，对于以引进高端技术和出口“初中级产品”为主的大多数中国跨国经营企业来说，人民币汇率在过去和当前的小幅波动，总体上还未构成威胁。但是，对于出口利润微薄且国际竞争

环境相对恶劣的纺织服装、电子、物资贸易等行业而言，汇率波动的风险已经初见端倪。

就钢铁行业而言，尽管铁矿石进口价格被淡水河谷、必和必拓、力拓等主要国际矿业寡头所控制，每年进口价格上涨达50％以上，但基于当前国际钢铁行业呈现垄断竞争的格局，中国的钢铁出口产品在中低端市场具有一定的垄断地位，因此具有较强的转-嫁汇率变动风险的能力，并可获得因通货膨胀带来的涨价收入。

实证分析显示，样本公司β2值(即汇率风险)的区间分布，呈现出一定的集中趋势，家用电器、物资外贸、纺织服装等行业中，缺乏核心技术、盈利能力差、面临激烈市场竞争的企业，在人民币升值过程中，受到了明显的负面影响。而居于相对垄断地位的行业(如港口航运业、钢铁制造业、拥有技术优势的高科技电子企业、制药行业、陶瓷行业)，则与人民币升值呈现正相关变化。由于这类企业在中国出口贸易中占有较大比重，因此本文认为，人民币汇率升值，整体上对于我国跨国经营企业财务绩效的影响，将是实质性的。

在汇率风险的战略性管理策略方面，相对于经营范围限于国内的企业，跨国经营企业有着得天独厚的优势，可以综合运用生产战略、营销战略和财务融资战略对经济风险进行管理。对于影响跨国经营企业长期竞争力和运营战略的经济风险，跨国经营企业应该抱有一种积极管理的态度。因为与欧美公司相比，中国的多数跨国经营企业还处于成长阶段，规模小、经营不完善、抗风险能力小，一旦某项海外经营项目出现问题，将给公司带来致命的影响。因此，我国跨国经营企业应该借鉴欧美公司流行的运营性对冲战略，对长期汇率风险的财务影响进行管理。在运用这一战略时，跨国经营企业可以根据海外扩张的战略，选择适合于自身的策略。当前重点体现在生产设施所在地的选择、生产资源输入来源、产品的种类和范围的选择、市场和市场分割的选择以及战略性融资的货币种类选择等方面。

参考文献： 中国 论文 联盟 .com

[2]陈伟，王伟.我国跨国公司汇率风险的计量与实证分析[J].河南金融管理干部学院学报，2006，(3).

[3]郑瑞玺.我国上市公司财务绩效对股价影响的实证研究叨.求索，2009,(8).

[4]纪建悦等.利益相关者影响企业财务绩效的理论分析与实证研究[J].中国管理科学，2009，(6).

[5]张雪慧.企业汇率风险管理[J].财会通讯，2009,(20).

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn