

人民币急贬让国企很“受伤”

见习记者 刘宝兴

2780 家上市公司今年半年报显示,有 2115 家披露了汇兑损益,数量占比 76%。这 2115 家上市公司上半年汇兑净损益合计为-27.9 亿元,较去年同期的-77.68 亿元减少 64%,较去年全年的-68.33 亿元减少 59.16%。受汇兑影响最大的公司多数为国企、央企性质。

一般而言,上市公司的汇兑损益,主要原因在于公司持有大量的外币货币性资产或负债较多。汇兑损益的波动,给上市公司带来的直接影响是财务费用的增减。同时,不少上市公司汇兑损益超出了净利润的数额,部分公司因为汇兑收益而“躺着赚钱”,当然,也有公司因汇兑损失冲击业绩而“躺着中枪”。

对于大型国企而言,因外币货币性资产或负债较多,哪怕上半年汇率的波动幅度相对较小,企业仍将承担较大数额的汇兑损益。对中国联通来说,截至上半年,公司以外币计价的货币资金、可转换债券、银行借款及应付融资租赁款,假设人民币对外币升值或贬值 10%,而其他因素保持不变的情况下,会导致公司净利润增加或减少约人民币 27.90 亿元;对于公司以外币计价的可供出售金融资产,假设人民币对外币增加或减少 10%,而其他因素保持不变的情况下,会导致公司其他综合收益减少或增加约人民币 4.22 亿元。

这次是真的不一样。”山东黄金首席分析师蒋舒日前在接受证券时报记者采访时,对 811 汇改”做出如是评价。他认为,此次汇改如同

一辆车在行使过程中一下子拐弯到左边,而且从此就是单行道,一步到位,急速、无征兆的贬值让很多上市公司受伤。”

因各上市公司季报对汇兑损益的披露详细程度不一,目前尚无全面的数据对 811 汇改”影响做出评估。但上半年汇兑损益榜中排名靠前的国有控股上市公司中,原本是汇兑收益最大的中国核电在三季报中表示,前三季度汇兑损益由收益转为损失,主要系本期美元外币汇率上升所致”。而上半年汇兑损失最大的中国联通,其财务费用较上年同期大幅上涨 55.25%,主要原因也是因为汇兑损失的增加。

蒋舒指出,此次人民币急速贬值给不少企业带来了消极影响,其中包括海外融资头寸较大的航空公司,以及海外战略走得比较早的、海外资产比较多的钢铁、有色等行业内公司。

对航空公司而言,汇率波动带来的影响“直接粗暴”,因为航空公司业务跨越多个国家和地区,取得的收入除以人民币计价外,包含了美元、日元及欧元等多种货币计价;航空公司外币负债项目主要为购买或租赁飞机,且大多以美元计价;同时,汇率的波动还将影响航空公司从境外采购飞机、航材、航油及机场起降费等成本。以东方航空为例,截至上半年末,公司外币金融资产折合人民币 32.04 亿元,其中美元金融资产的比例为 85.92%;外币金融负债折合人民币 849.51 亿元,其中美元金融负债的比例

为 97.45%。公司各类外币金融资产和外币金融负债,如果其他货币对人民币升值或贬值 1%,其他因素保持不变的情况下,其中仅美元货币一项,将直接影响净利润减少或增加 6 亿元。

对钢铁企业而言,海外融资头寸较大或者海外资产较多的公司业绩直接受到冲击。宝钢股份前三季度净利润为 22.54 亿元,同比下降 55%,其中第三季度亏损 9.7 亿元,出现该公司历史上少见的单季度亏损。宝钢股份高管在业绩说明会上表示,如果剔除汇兑损失因素,公司第三季度仍可实现盈利。据悉,宝钢股份前三季度财务费用同比增加 16 亿元,主要是 811 汇改”后,公司开展购汇还款及外币负债余额汇率重估影响,汇兑损失较去年同期增加 15.5 亿元。

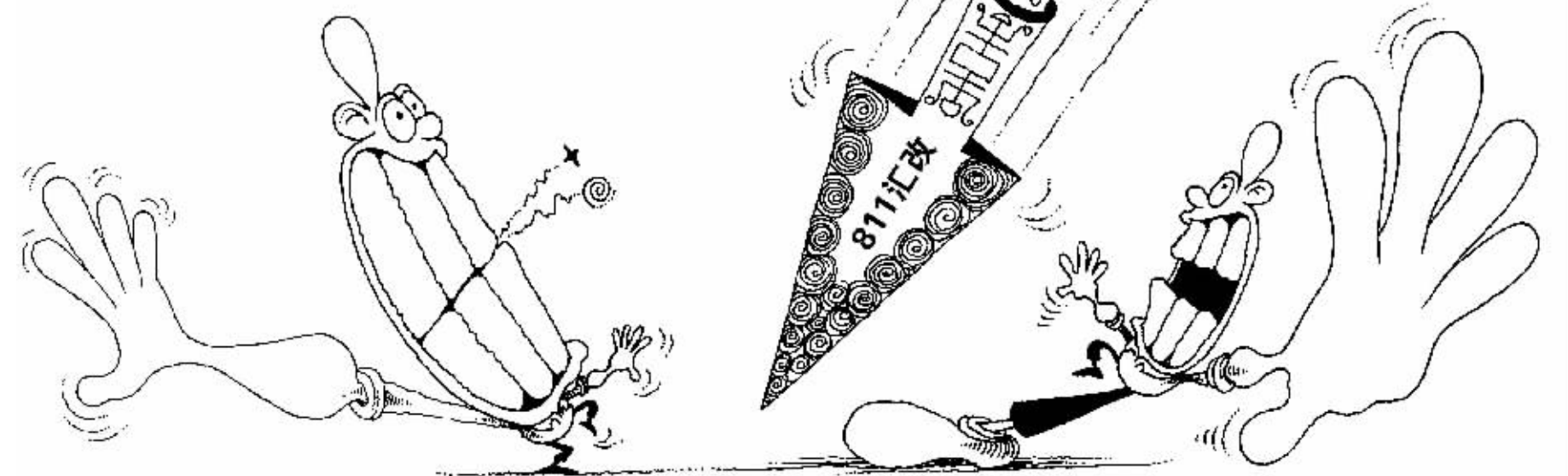
811 汇改”之后,上市公司尤其是汇兑损益数额大的央企、国企,切换融资策略已成为“新常态”。汇率专家指出,人民币无征兆、短期内急速贬值或急速升值,对企业而言影响很大,因为有征兆的话,可以做风控优化,如果是小幅度有趋势的波动,企业可以及时切换。”

他认为,汇率市场还没有形成双向波动的预期;目前市场上应对汇率风险的工具也很少,比如可以选择的银行产品只有远期结售汇、期权,目前国内还没有人民币兑美元的期货产品,国际市场上也缺乏规模大的人民币兑美元衍生品市场,这些因素综合导致了目前中国

企业对汇率风险管控的忽视。

对航空公司而言,虽然人民币汇率波动 1%就可能影响数亿元的净利润,但并不是所有航空公司都有意做套保。东方航空表示,通常公司以外汇套期合约来降低因机票销售外汇收入及需以外汇支付的费用而导致的汇率风险,截至去年底,公司持有尚未平仓的外汇套期合约的名义金额为美元 0.39 亿元,截至上半年末为美元 0.15 亿元;中国国航则表示,对于不是以本位币计价的应收账款和应付账款,如果出现短期的失衡情况,公司会在必要时按市场汇率买卖外币,以确保将净风险敞口维持在可接受的水平。”

前述汇率专家指出,汇兑损益影响较大的是国企,对比民企,国企的决策机制慢,由此,人民币汇率的急跌对国企的影响很大。此次 811 汇改”让市场得到教训,让企业开始了解、重视套保的作用,也有不少企业因此改变融资策略,现在很多企业开展新业务会考虑到人民币汇率问题,这是个很现实的问题,因为人民币大幅贬值 4%之后,企业已有的投资和头寸需要保护。”



官兵 / 漫画

过半上市服装企业获汇兑收益

见习记者 梅双

86 家 A 股纺织服装上市公司今年半年报显示,有 77 家披露了汇兑损益。这 77 家公司上半年汇兑净损益合计为-2700 万,而去年同期则是-4950 万,去年净损益合计为-4518 万。

东方财富 choice 金融终端统计数据显示,今年上半年出现净收益的上市纺织服装企业共有 55 家,占整体披露汇兑损失服装纺织公司的 71%,其中汇兑净收益最多的是中银绒业的 3500 万,汇兑净收益超过 1000 万的公司共有 4 家。记者发现申达股份、华孚色纺、孚日股份、嘉欣丝绸、华纺股份等公司占据汇兑净收益排名的前列。

另外,今年上半年出现汇兑净损失的上市服装纺织企业共 22 家,其中汇兑净损失最大的是百隆东方的 2500 万。汇兑净损失排在前列的公司有兴业科技、联发股份、朗姿股份、健盛集团等,

汇兑净损失超过 100 万的共有 5 家公司。值得注意的是,还有 9 家公司汇兑净损失在万元以下。

海通证券一份研究报告显示,在服装纺织行业的纺织子行业原材料价格趋稳背景下,2015 年下游集中补库存需求带动产业链的恢复性增长,棉纺织行业订单量仍在恢复过程中,毛利率则相较于上半年显著回升。受到三季度汇率大幅度波动影响,出口型纺企汇兑损失拖累净表现,预计业内企业随着棉价历史性底部到来,存在额外采购原材料的动力,从而进一步放大大业绩增速。

今年 8 月 11 日,人民币中间价大幅下调逾 1000 点,贬值近 2%,创历史最大降幅,而纺织服装业被认为是受益最大的行业之一。根据 2015 年半年报,海外收入占比超过 50%的企业共有 188 家,其中第一名的资本货物共 36 家,紧随其后的便是纺织服装企业,共 35 家。

据了解,目前国内纺织服装企业的出口、内销占比约为 50:50。人民币对美元贬值,一方面有利于服装企业降低成本,另一方面有利于企业获得汇兑收益。公开数据显示,2014 年纺织服装出口总额为 2984 亿美元,在行业中占比近 50%。纺织服装业分析师朱丽丽称,纺织服装出口产品本身利润薄,行业平均毛利率不到 10%,价格一直都是主要竞争点,因此对汇率变动敏感性更高。

业内经验表明,人民币对美元汇率每贬值 1%,纺织服装行业销售利润率将上升 2%-5%。而当前纺织服装行业的平均净利润水平在 2%-5%。这也就意味着人民币贬值趋势下,长期利好服装纺织出口型企业。

这一利好也反应在今年的三季度纺织服装行业的明显回暖,三季报中共有 32 家公司预增或略增,6 家扭亏,7 家略减。此外,目前 86 家 A 股纺织服装上市公

司中有 49 家公布了年报预告,其中 22 家预增或略增,5 家续盈,4 家扭亏。

总体来看,预计纺织服装行业年报业绩将延续半年报的稳定表现。其中,纺织子行业受益于行业整合推进、海外需求恢复性持续增长,以及 2015 年原材料价格趋稳背景下,下游集中补库存需求释放,预计业绩将同比实现显著增长。

人民币“入篮”,服装行业或受益。在以出口为导向的企业中,纺织服装公司无疑占据了相当大的比重。市场人士认为,人民币加入 SDR 或许将成为刺激业绩增长的直接手段之一。

在短期内,人民币汇率面临着震荡,也将对出口企业产生影响。”一位股份制银行外币投资人士对证券时报记者表示,人民币加入 SDR 的条件之一就是要求人民币是自由使用货币,也就是说,汇率是由市场的供需来决定的,那

么,央行对外汇市场干预的概率就会降低。

今年以来,国内经济持续艰难探底,央行连续降准降息,人民币有贬值压力,但是这部分贬值压力未来必然需要释放。随着美国经济形势的好转,美联储 12 月加息的预期增强,美元指数迭创新高,对应的人民币存在贬值压力。在上述国内外因素的综合影响下,短期人民币汇率面临震荡。

对于那些交易量较大的出口企业,由于事前和银行锁定了汇率,可能比较难体验到人民币对美元贬值带来的利好。”上述外币投资人士分析,为了降低汇率波动带来的风险,出口企业需要通过一些外汇衍生工具来锁定风险,如远期结售汇、外汇掉期、外汇期权等。

此外,还有利用外汇与借贷投资业务防止外汇风险的方法,如签订合同,具有外汇债权或债务的公司与外汇银行签订购买出售外汇的即期合同来消除外汇风险。

“811 汇改”创出了人民币中间价单日最大跌幅纪录,人民币的急速贬值影响了哪些上市公司?在人民币加入 SDR 特别提款权篮子后,人民币是贬值还是升值?面对市场化程度越来越高的汇率市场,未来上市公司将如何应对?

企业汇兑操作比以前更难了

证券时报记者 朱凯

某些特殊行业上市公司,其经营活动对于汇率的变动十分敏感。人民币汇率与美元等其他主要货币的比价,一旦在短期内发生较大变动,将可能直接决定这些企业的生存,甚至对该行业的产业周期造成影响。

汇率变动对上市公司经营利润的影响,不妨先笼统划分为进口与出口两大类。简单说,那些进口业务占据经营成本与利润绝大部分的企业,在人民币对美元处于升值趋势时更易获利;而出口业务占比更大的行业,在人民币对美元贬值动力偏强时能得到市场更多青睐。通俗说就是,本币升值,国内企业能够以更低的价格获得进口原材料;本币贬值,国内企业的产品则可以用同样的成本向国外市场卖出更高的价钱。

实际上,企业生产的产品是否具有稀缺性和垄断性,才是决定其盈利的根本之道。道理很简单,如果你的产品不具备国际竞争力,那国外的卖家或买家,完全可以将汇率因素反应到交易价格中去,国内企业同样占不到便宜。

但汇率的影响依然存在,这是企业不得不面对的事实。据了解,今年 8 月 11 日中国人民银行发布汇改通知,人民币汇率当日一次性对美元贬值超过 1.8%,随后数日连续贬值幅度累计接近 4%。尽管在 9 月、10 月内略有回升,但截至目前的实际贬值仍有 3%之多。汇率事关全局,若要以国内加上海外市场的人民币资产作为计算基数,不难想象 4%是怎样一个概念。

简而言之,对于钢铁制造、有色金属等“惧贬”的行业企业来说,这几天内 4%的损失已经永远回不来了。大家可以设想一个有趣的场景——因为“平白无故”遭受了数亿元的汇兑损失,某些私营企业的相关管理人员,或许正在遭受老板责骂:“你为什么没做好防范预案?为什么没有任何对冲操作?”随之而来,难免就是岗位调整和人员淘汰;对于国有企业而言,负责风控、财务或投资的部门负责人,或许正在紧张地撰写情况说明,然后上级管理部门经过程序繁琐的调查取证,认为该责任属于不可控因素所致,相关汇兑损失或采用“国家埋单”的方式予以冲抵核销了。

事实上,上述场景并非空穴来风,它们都可以在近期的上市公司公告中得到印证。

为什么大多数企业都没有汇率对冲意识呢?实际上,我国绝大多数的国有、股份制或者外资商业银行,都有相应的远期结售汇、汇率期权等对冲工具,也一直不遗余力在向企业“推销”。但据他们反映,一方面企业对此兴趣不浓,另外由于国内尚未形成完全的双边市场,无论在金融或证券交易领域,更常见的是“单边做多”而罕见“做空”,所以这些对冲工具实际也不易发挥作用。两方面互相作用下,企业的参与热情愈发低迷。

君不见,曾经被认为是“股灾元凶”的股指期货,也一度被打入冷宫。直到近期才陆续有学者指出,股指期货不仅不是罪魁祸首,反而能在一定程度上减轻现货市场的抛压,帮助市场平稳运行。

从这个角度看,汇率等金融市场同样需要双边交易,不仅要做多,更应有做空机制。这对于存在进出口业务上市公司有效规避汇率风险,也将大有裨益。

目前的现状又是怎样?据统计,“811 汇改”以来,国际美元指数由 92 点的低位一路劲升至当前的 100.51 点;香港离岸市场美元对人民币汇率(USDCNH)由 811 汇改前的 6.21 左右一路升至最高的 6.50,境内即期市场 USDCNY 则由 6.21 升至最高的 6.45。这一切,都对应着人民币贬值给企业带来的实际汇兑损失。

据银行人士反映,人民币此轮大跌以来,相关汇率衍生对冲产品开始得到企业的重视。但由于前述金融体制的弊端,我国相关汇率避险手段仍不够充分,实际运用中的效果仍有待检验。银行内部人士认为,人民币最新加入 SDR 特别提款权货币篮子,意味着人民币跨入国际货币行列,我国的资本项目对外开放正在逐步有序推进。但资本管制放松与保持我国货币政策独立性的同时,必然会带来汇率的剧烈波动。如果相应的套保对冲、衍生投机手段不能及时跟上,大量企业将面临巨大而未知的汇率风险。从这个意义来说,今后我们在上市公司公告中看到诸如“巨额汇兑损失”的字眼,也就会成为家常便饭了。