

---

# 企业外汇风险管理

2021年9月

摩根大通银行（中国）有限公司（“摩根大通”）

---

J.P.Morgan

## 免责声明

---

本材料仅为宣传教育之目的，而不是购买或销售金融产品或服务的要约，也不是对购买或销售金融产品或服务做出要约的邀请或请求。购买或销售该等金融产品或服务的要约只能按照相应金融产品或服务的发行文件做出。本材料中所提到的金融产品可能不会向中华人民共和国（简称“中国”，为本材料目的，不包括香港、澳门和台湾）境内的任何人士提供或销售，如果这些人士接受该等要约或邀请或请求属于非法行为。该等产品尚未、也将不会在中国的任何主管机关注册、或获得任何主管机关的授权或批准。在中国可提供的任何产品将取决于相关监管机构的批准和同意。投资者必须自行负责验证自己是否具有购买产品的资格、获得必要的批准、配额和/或注册以及遵守所有适用法律制度的监管要求。未经摩根大通事先书面同意，不得转载、摘录或者复制。

# 议程

---

	页
<b>1 汇率中性与风险识别</b>	<b>2</b>
2 五步法汇率风险管理策略	5
3 案例分享与经验借鉴	7

## 汇率中性与风险识别

### “适应汇率双向波动, 树立风险中性理念” [1]

随着人民币汇率双向波动成为新常态, 企业面临的汇率风险不断加大。对此, 企业需树立风险中性理念, 重视汇率风险管理, 合理、充分运用外汇衍生工具, 主动避险。

#### 什么是汇率风险中性?

- ✓ **汇率风险**: 在企业日常经营中, 从签订合同到收付货款再到结售汇, 往往需要经历数月甚至更长的时间周期, 汇率的波动会对企业经营产生影响。
- ✓ **风险中性**[1]: 是指企业把汇率波动纳入日常的财务决策, 聚焦主业, 尽可能降低汇率波动对主营业务以及企业财务的负面影响, 包括对进出口净敞口头寸的影响, 以及对资产负债净敞口头寸的影响等, 以实现预算达成、提升经营的可预测性、以及管理投资风险等主营业务目标。

#### 企业风险非中性表现[1]

- ❑ 汇率风险管理意识薄弱, 对汇率风险敞口不做套保或者套保比例较低, 在汇率波动时遭受较大损失。
- ❑ 汇率风险管理目标混乱或实践中未坚持“保值”目标。存在“赌博投机”心态, 利用外汇衍生产品谋取收益或从事套利, 偏离主业。
- ❑ 汇率风险管理制度不完善或实践中未落实。汇率风险管理呈现短期、阶段性特征, 在汇率波动加剧时才重视; 或者要不要做套期保值由老板说了算; 或者执行时根据汇率变化随意调整。
- ❑ 资产负债管理存在过度顺周期行为。不结合主业、经营实际状况布局自身资产负债结构, 通过财务运作过度增加杠杆和负债, 盲目增大外汇风险敞口。
- ❑ 个别企业意图通过虚构背景达到累积单方向头寸的目的, 严重偏离风险中性原则, 同时也属于违规行为等。

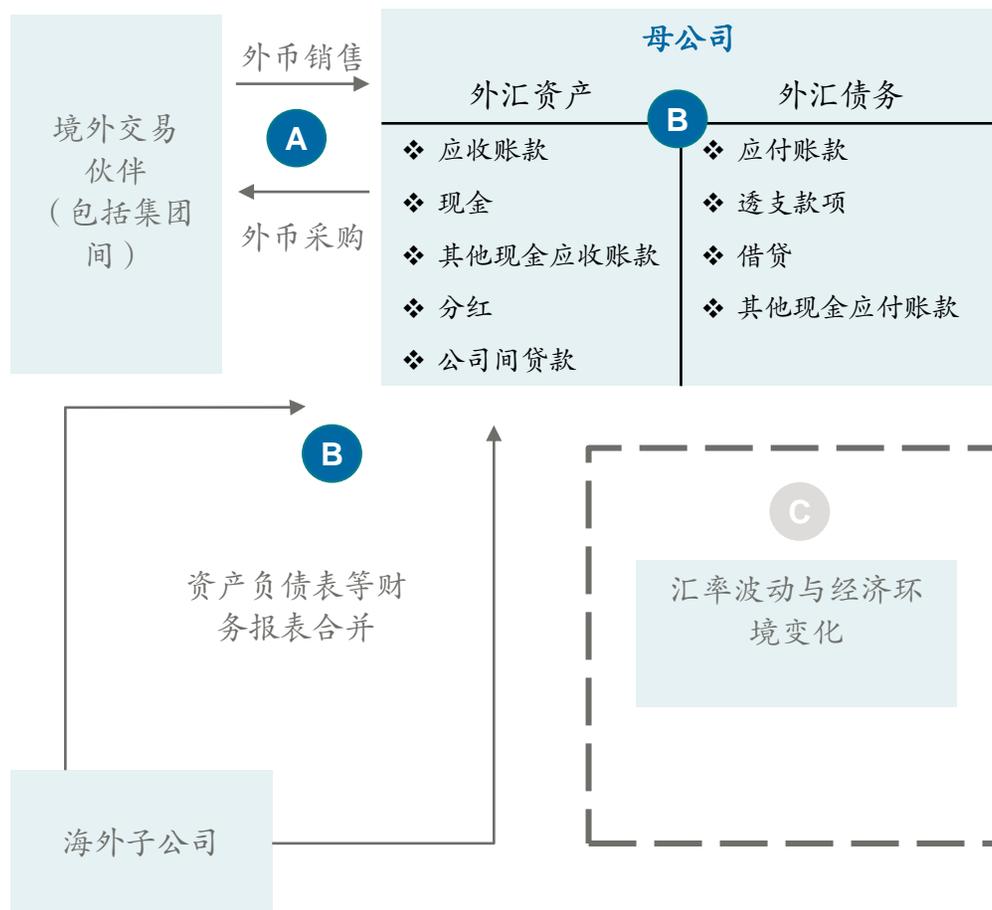
[1] 内容引自国家外汇管理局深圳分局:

<https://www.safe.gov.cn/shenzhen/2021/0430/875.html>

# 汇率中性与风险识别

## 企业汇率风险识别

风险可能会从多方面影响企业汇报的业绩



### 交易风险:

运用外币进行计价收付的交易中，因外汇汇率变动而产生的风险

### 折算风险:

又称会计风险，指外汇汇率的变动而引起的企业资产负债表中由于海外子公司并表产生的风险

### 经济风险:

重大汇率波动造成的经济贸易环境变化引起企业未来一定期间的收益或现金流量变化的潜在风险

## 汇率中性与风险识别

### 企业汇率风险管理考量



针对上述三类汇率风险，企业通常对于A、B两类风险进行日常管理与对冲，对C类风险通常根据具体情况进行具体分析。现就针对A、B两类企业较为常用的风险管理方法进行简单介绍：

#### A类：交易风险管理

- 设立汇率风险管理制度，明确风险管理责任
- 企业应该量化实际交易现金流汇率风险敞口，明确汇率风险敞口额度和对冲比例区间
- 针对不同期限的交易现金流采用适当金融工具的配比和选择
- 针对不同的风险管理工具，比较方案和效果，定期进行审核并进行更改

#### B类：折算风险管理

- 设立汇率风险管理制度，明确风险管理责任
- 在制定风险管理方法时，需要考虑公司海外子公司规模等
- 公司内部的对冲工具选择因具体情况而异

# 议程

---

	页
1 汇率中性与风险识别	2
<b>2 五步法汇率风险管理策略</b>	<b>5</b>
3 案例分享与经验借鉴	7

# 五步法汇率风险管理策略

## 外汇风险管理策略五个步骤

### 不同角度分析对冲产品的有效性:

- i. 对冲的市值变动
  - 对冲工具的市值波动是否剧烈
  - 对冲会计应用的情况
- ii. 财务稳健性
  - 对冲后是否达到了降低风险敞口的目标
  - 对冲是否提高了财务的稳健性

决定使用何种产品来进行对冲是风险管理流程中最重要的步骤。

### 对冲工具需要考虑因素包括:

- i. 对冲的成本
- ii. 对冲的时间跨度
- iii. 对冲的灵活性
- iv. 对冲的会计处理等

### 常见对冲工具:

- i. 远期 (Forward)
- ii. 货币掉期 (Cross Currency Swap)
- iii. 期权 (FX Option)
- iv. 组合工具



### 主要的三类外汇风险:

- i. 交易风险
- ii. 折算风险
- iii. 经济风险

### 货币风险指标:

- i. 汇率波动率和风险价值 (VaR)
- ii. 压力测试

衡量风险指标后, 客户可以计算对冲比率, 并按此对冲比率来执行对冲操作。

### 针对外币每月现金流敞口

- i. 静态对冲
- ii. 滚动机制
- iii. 分层机制

### 针对外币资产

如果公司资产的金额和汇率转换发生时间上均非常明确:

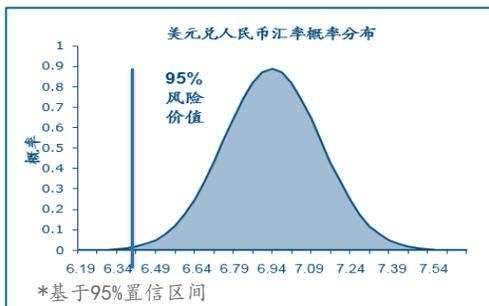
- i. 使用货币掉期、外汇远期等工具
- ii. 与外币债务相匹配以减少外汇敞口

## 五步法汇率风险管理策略

### 风险量化指标

#### 指标一：汇率波动率和风险价值（VaR）

- ❑ 货币的波动率为我们提供了该货币围绕即期汇率在某段区间内波动的概率。
- ❑ 从统计学常态分布模型的角度上看，即期汇率 $\pm 1$ 波动率覆盖了69%的美元/人民币浮动的可能。
- ❑ 风险价值（VaR）并不会对超过区间之外的损失严重性提供任何信息。



#### 指标二：压力测试

- ❑ 波动率和 VaR 覆盖了正常市场环境下的货币风险，但是在某些特殊极端情况下货币汇率可能出现大幅波动，导致小概率的异常汇率水平出现。
- ❑ 在压力测试中，我们会模拟不同的极端市场环境并观察汇率在不同环境中的变化，并计算企业的汇率风险敞口会受到何种影响。
- ❑ 我们可以使用某时间段内的最低水平作为汇率压力测试水平，也可以按需制定特定极端情景调整压力测试强度。

# 议程

---

	页
1 汇率中性与风险识别	2
2 五步法汇率风险管理策略	5
<b>3 案例分享与经验借鉴</b>	<b>7</b>

## 案例分享与经验借鉴

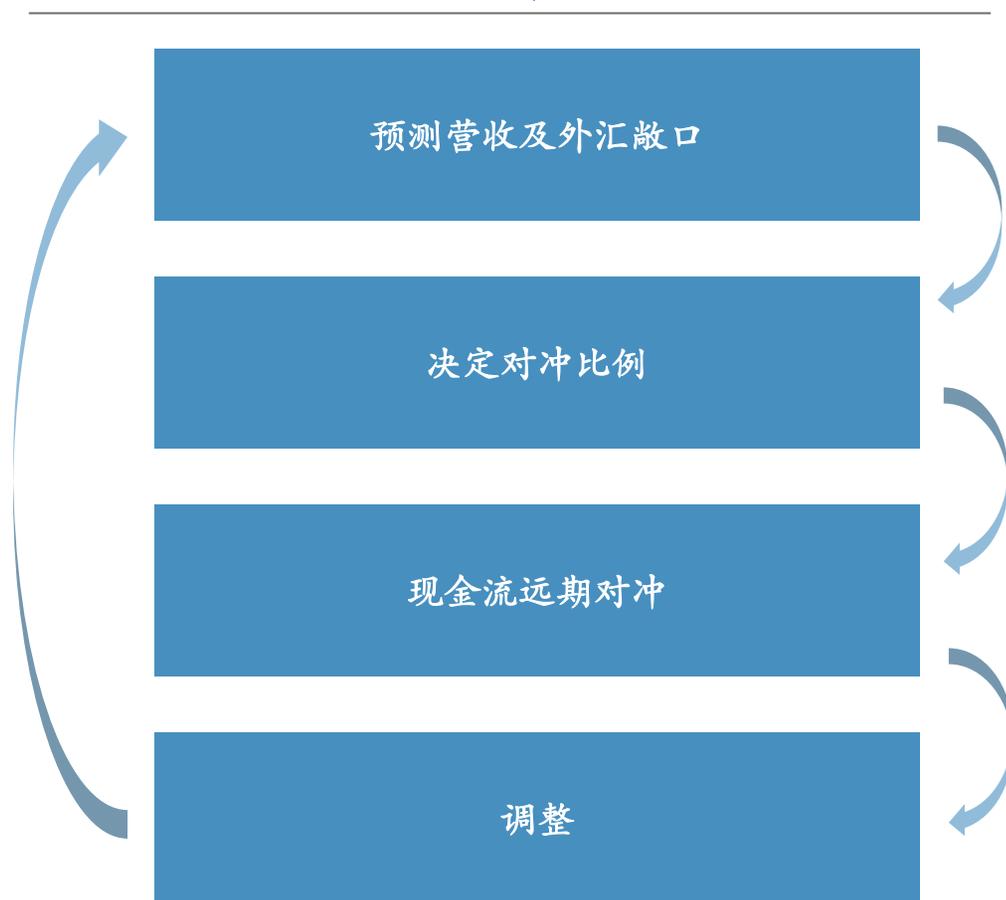
### 案例一：跨国企业外币进口成本对冲

某总部位于美国的跨国企业在中国就其进口产生的外币成本/费用等支出需要进行汇率风险对冲，按照“汇率风险中性”原则，该企业采用外汇远期工具进行滚动对冲，主要步骤如下：

- 1) **预测营收及外汇敞口**：企业根据市场环境和经营状况，综合预测一年后收入、成本等形成的外汇风险敞口。
- 2) **决定对冲比例**：企业根据经营环境决定和调整对冲比例，例如在经营环境良好的情况下适当增加对冲比例，整体保持在一定范围内以防止过度对冲。
- 3) **现金流远期对冲**：企业根据预测结果按月进行1年期远期外汇对冲。
- 4) **调整**：在远期工具临近到期时，企业根据实际收支情况衡量预测值与实际值的差值，进行调整。

该企业合理衡量自身外汇风险，通过严格有序的外汇管理流程进行有效对冲，并同时保持策略灵活性，根据市场情况及时调整计划，尽量保持汇率风险中性。

#### 滚动对冲流程示意



## 案例分享与经验借鉴

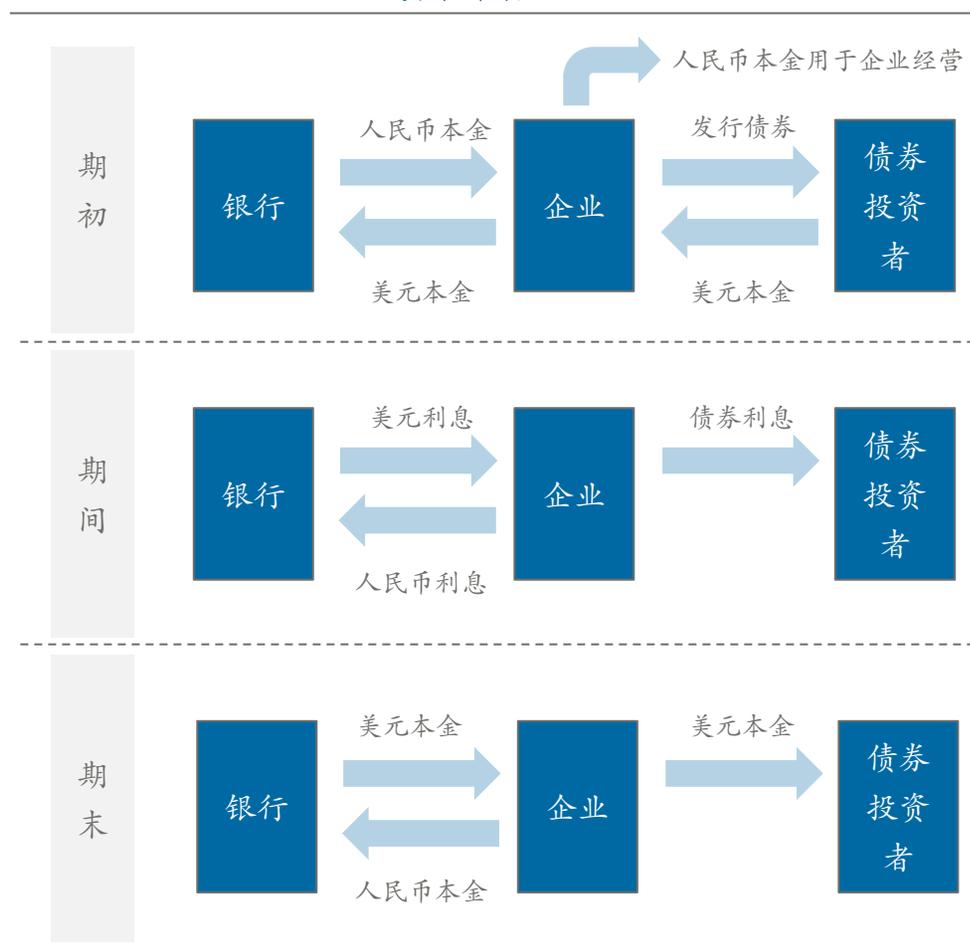
### 案例二：中国企业利用货币掉期对冲美元负债

某中资企业在海外发行美元债券融资，基于其融资用途，将美元调回境内。考虑到企业经营与报表货币均以人民币为主，同时为避免受到美元人民币汇率波动影响，维持“风险中性”，企业选择叙做与美元债期限相匹配的美元-人民币货币掉期产品进行风险对冲。

- 期初：企业在期初与银行交换与债券融资额相匹配的美元本金，同时按照期初汇率收到相应金额的人民币本金用于企业经营；
- 期间：企业每半年，根据货币掉期利息支付周期（与美元债付息周期相匹配）向银行支付人民币利息，同时收到与债券付息金额相匹配的美元利息，用于支付境外美元债券利息。。
- 期末：企业收回美元本金用于偿还美元债券本金，并付出相应的人民币本金金额，结束掉期交易。

该企业运用合理的外汇对冲工具减少汇率风险，将外币融资转换为适合实际经营的本币，同时在相应时间节点保证有足够外币用于债券的还本付息。

货币掉期流程示意



## 案例分享与经验借鉴

### 案例三：中国企业长期外币收入对冲考量

某中资企业在海外承做EPC建设项目，欧元收入将在未来数年内根据工程进度分批次确认（假设4年工期，每年预计确认收入1亿欧元），企业经营成本主要以人民币计价。根据“风险中性”原则，企业希望尽量减少欧元人民币汇率波动的影响，并平衡汇率风险和会计风险。企业主要考虑下述两种对冲方案：

方案	汇率风险	会计风险
逐年滚动对冲1亿欧元敞口	<ul style="list-style-type: none"><li>• 剩余敞口对冲计划可能受到未来欧元人民币汇率影响</li><li>• 未对冲部分应收账款按报表日汇率进行折算</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 对损益表影响较小</li></ul>
一次性对冲4亿欧元敞口	<ul style="list-style-type: none"><li>• 受欧元人民币汇率波动影响较小</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 会计师采用实际工程进度与收入确认相匹配原则，部分衍生品交易暂时无法按照现金流量套期会计进行风险计量，故其市场价值变动有可能影响当期损益表。</li></ul>

本案例企业在综合考量汇率风险及对冲方案对会计报表的影响后，决定采用逐年滚动对冲1亿欧元敞口的方案，对于相对可预测的汇率风险敞口进行对冲，并尽量减少会计风险对企业相关报表的影响。