

汇率风险管理手册

HANDBOOK OF (下) FOREIGN EXCHANGE RATE ADMINISTRATION

汇率风险管理实战案例精选

主 编 赵玲华 王 林
副主编 唐棣华 吴天鹏




中国轻工业出版社

汇率风险管理手册(下)

汇率风险管理实战案例精选

主 编 赵玲华 王 林
副主编 唐棣华 吴天鹏

 中国轻工业出版社



目 录

第一章 外汇避险运作十佳方案

- 案例第 1 号 欧元掉期：电力企业案例
——亏损 6000 万元与增效 3400 万元的比较 (1)
- 案例第 2 号 外汇期权组合 锁定汇率风险 (5)
- 案例第 3 号 企业汇率风险管理案例研究 (13)
- 案例第 4 号 海外代付：人民币升值预期下逼出的产品创新
——解决企业博弈人民币升值收益的经典案例 (24)
- 案例第 5 号 X 公司如何摆脱财务状况继续恶化的困境 (29)
- 案例第 6 号 结合市场时机 管理债务风险
——灵活管理利率风险的工具：后置型利率掉期 (34)
- 案例第 7 号 A 公司债务管理方案 (40)
- 案例第 8 号 风险对冲锁定汇率——零成本期权方案介绍 (47)
- 案例第 9 号 巧用债务置换 动态控制风险 (55)
- 案例第 10 号 通过互换交易重塑债务结构——S 公司债务保值案例 (62)

第二章 进出口进出汇率风浪

- 案例第 11 号 外汇罗盘：远期外汇买卖离我们多远 (67)
- 案例第 12 号 保护式远期外汇买卖 (69)
- 案例第 13 号 远期结售汇：保值乎？投机乎？ (71)
- 案例第 14 号 基于未来现金流的汇率避险方案 (75)
- 案例第 15 号 财务诸葛亮：经常项目外汇避险案例
——从简单远期到统一汇率多期外汇合约 (79)
- 案例第 16 号 利用多种金融产品及其组合规避汇率波动风险 (83)

第三章 贸易融资如何推陈出新

- 案例第 17 号 福费廷之福：融资又避险
——汇率风险的凸显和避险手段的多样化 (89)
- 案例第 18 号 假远期信用证：避险又融资 (92)
- 案例第 19 号 欧元结算增收益 美元结算三弊端 (94)
- 案例第 20 号 一种风险 两种选择
——中外资企业规避汇率风险的对比案例 (97)

- 案例第 21 号 汇率波动吹起羊毛
——进口企业如何管理风险实现保值增值 (100)
- 案例第 22 号 外向型企业汇率风险管理案例 (105)
- 案例第 23 号 面对汇率风险 企业怎样出招 (107)

第四章 掉期掉出什么

- 案例第 24 号 货币掉期避险节约 3300 万元 (109)
- 案例第 25 号 鞍钢日元货币掉期：获利 3000 万元 (113)
- 案例第 26 号 重庆案例：“触点式”掉期保值 (115)
- 案例第 27 号 汇率风险防范的主流产品 (119)
- 案例第 28 号 巧用货币掉期 增加企业收益 (121)
- 案例第 29 号 掉期外汇买卖科学避险 (126)

第五章 外债负担孰重孰轻

- 案例第 30 号 成功的外债风险管理可使银企两利 (129)
- 案例第 31 号 五朵金花为谁开放
——企业利用金融衍生产品管理外债风险的五个案例 (134)
- 案例第 32 号 外债转贷成功置换：企业节约 69 万美元 (138)
- 案例第 33 号 企业如何锁住债务成本——利率掉期经典案例 (140)
- 案例第 34 号 能否抵住金融风暴——韩元掉期经典案例 (143)
- 案例第 35 号 国际转贷：中法银行斗智——债务保值案例 (146)
- 案例第 36 号 掉期交易在银行头寸管理中的运用 (148)

第六章 期货期权能否固定期望

- 案例第 37 号 铜陵有色：境外商品期货交易成功案例 (153)
- 案例第 38 号 运用金融工程技术 管理汇率风险和获取比较利益 (159)
- 案例第 39 号 从普通远期外汇合约到杠杆式期权 (162)
- 案例第 40 号 合理择期 将风险锁定于咫尺之间
——一家中资企业择期交易案例分析 (167)
- 案例第 41 号 美国企业：外汇期货交易规避汇率风险 (170)

第七章 组合方案如何精妙设计

- 案例第 42 号 组合出新品——人民币汇率风险管理组合型方案 (177)
- 案例第 43 号 七剑斗汇率——日元外债企业如何应对日元升值 (181)

附录 银行外汇产品、外汇业务简介

附录 1: 中国银行全球金融市场部产品名录

1 传统特色的资金产品名录	(202)
1.1 与进出口贸易有关的外汇资金产品	(202)
产品 1: 即期外汇交易	(202)
产品 2: 远期外汇交易	(202)
产品 3: 择期外汇买卖	(202)
产品 4: 外汇掉期	(203)
产品 5: 外汇期权买卖	(203)
产品 6: 超远期外汇买卖	(203)
1.2 为规避企业外汇债务风险的产品	(204)
产品 7: 货币掉期	(204)
产品 8: 利率掉期	(204)
产品 9: 掉期期权	(204)
产品 10: 利率期权	(204)
产品 11: 远期结售汇	(205)
1.3 外汇资金管理产品	(206)
2 结构性高端存款产品名录	(206)
2.1 全部本金担保、全部利息担保、部分存期风险的产品	(207)
产品 1: 存期可变型存款	(207)
产品 2: 节节高升型存款	(209)
产品 3: 倒转浮息型存款	(210)

- 2.2 全部本金担保、部分利息风险、全部存期担保的产品** (211)
- 产品4: 目标收益存期可变型存款 (211)
- 产品5: 有上限浮息存款 (212)
- 产品6: 齿轮型浮息存款 (213)
- 产品7: “阶梯跳跃式”存款 (214)
- 产品8: 保本线性收益型存款 (215)
- 产品9: 汇率方向观点增值存款 (216)
- 产品10: 黄金价格挂钩存款 (218)
- 2.3 全部本金担保、全部利息风险、全部存期担保的产品** (221)
- 产品11: 人民币汇率挂钩存款 (221)
- 2.4 全部本金担保、全部利息风险、部分存期风险的产品** (221)
- 产品12: “日进斗金”存期可变型存款 (221)
- 产品13: 日进斗金浮动封顶型存款 (224)
- 产品14: 美欧利差相关存款 (226)
- 2.5 部分本金风险、全部利息担保、全部存期担保的产品** (227)
- 产品15: 两得货币存款 (227)
- 产品16: 银券两得存款 (229)
- 产品17: 两得货币阶梯跳跃式存款 (230)
- 2.6 部分本金风险、全部利息风险、全部存期担保的产品** (232)
- 产品18: “日进斗金”两得货币型存款 (232)
- 2.7 信用市场产品** (233)
- 产品19: 政府债券 (233)

产品 20: 政府机构债券	(234)
产品 21: 公司债券	(235)
产品 22: 信用挂钩产品	(235)
2.8 资产证券化产品	(236)
产品 23: 资产抵押证券—ABS	(236)
产品 24: 资产抵押证券—CDO	(238)
3 个人外汇主要理财产品	(240)
3.1 “期权宝”和“两得宝”	(240)
3.2 “汇聚宝”	(240)
3.3 “春夏秋冬”	(240)
附录 2: 中国进出口银行多种避险方案和服务	
方案 1: 对外签约时采用多种计价货币	(242)
方案 2: 使用固定汇率锁定成本	(242)
方案 3: 灵活运用国际贸易结算方式	(242)
方案 4: 办理国际贸易融资或其它授信业务	(243)
方案 5: 办理保函业务	(245)
方案 6: 办理人民币远期结售汇业务	(246)
方案 7: 办理人民币与外币掉期业务	(246)
附录 3: 交通银行汇率风险管理产品及服务	
产品 1: 远期外汇交易	(247)
产品 2: 外汇期权	(247)
产品 3: 货币互换	(247)
附录 4: 深圳发展银行汇率风险管理产品简介	
产品 1: 即期外汇买卖	(248)
产品 2: 远期外汇买卖	(248)

产品 3: 掉期外汇买卖	(248)
产品 4: 择期外汇买卖	(249)
产品 5: 外汇期权	(249)
产品 6: 货币互换	(250)
产品 7: 即期结售汇	(250)
产品 8: 远期结售汇	(251)

附录 5: 招商银行汇率风险管理产品简介

业务 1: 即、远期外汇买卖	(252)
业务 2: 掉期外汇买卖	(252)
业务 3: 外汇期权	(253)
业务 4: 黄金交易代理业务	(253)
业务 5: 即、远期结售汇	(253)
业务 6: 代客外汇资金管理业务	(254)
业务 7: 代客衍生产品交易业务	(254)

附录 6: 上海浦东发展银行资金产品简介

产品 1: 即期外汇买卖	(256)
产品 2: 远期外汇买卖	(256)
产品 3: 掉期外汇买卖	(256)
产品 4: 即期结售汇	(257)
产品 5: 远期结售汇	(257)
产品 6: 人民币与外币掉期	(257)
产品 7: 普通期权	(257)
产品 8: 定界期权	(258)
产品 9: 范围远期合约	(258)
产品 10: 其他期权组合	(258)
产品 11: 利率互换	(259)
产品 12: 利率期权	(259)
产品 13: 远期利率协议	(260)
产品 14: 人民币结构性存款	(261)
产品 15: 双币种存款	(261)

产品 16：可赎回利率步步高存款	(262)
产品 17：可赎回固定利率存款	(262)
产品 18：其他外币结构性存款	(263)

附录 7：中国民生银行汇率风险管理产品简介

产品 1：远期外汇买卖	(264)
产品 2：远期结售汇	(264)
产品 3：掉期外汇买卖	(265)
产品 4：汇率期权	(265)
产品 5：组合类产品	(266)

附录 8：兴业银行汇率风险防范产品简介

业务 1：人民币利率掉期交易	(267)
业务 2：开办外汇衍生产品交易	(267)
业务 3：外汇结构性存款	(268)

后记	(270)
----	-------

外汇避险运作十佳方案*

案例 第 1 号

欧元掉期：电力企业案例 ——亏损 6000 万元与增效 3400 万元的比较

关键词：货币掉期

所谓货币掉期 (cross currency swap), 是公司与中国银行约定, 在一定的时期内, 按照一定的汇率水平和利率水平, 将不同币种、不同利率的债务进行互换。

一、背景情况

我国中西部有一个大型的电力项目, 项目公司在项目建设期间需要大量建设资金, 该公司除在国内进行大量的人民币融资外, 还在国外向国际银团借了大量的外汇商业贷款, 其中有一笔本金为 1 亿欧元的贷款, 期限为 12 年, 利率为 5.8%, 宽限期为 2 年, 本金分 20 次每半年等额摊还。提款时间为 2002 年 3 月 1 日, 借款成本为 1 欧元兑 0.87 美元。借款半年后, 贷款开始付息, 2 年后将进入还本期。公司借款后, 部分用于进口设备, 部分结汇补充建设资金。

二、风险分析

该公司收入主要为电费, 以人民币计价, 在支付利息和归还本金

* 《中国外汇》杂志自 2005 年 11 月至 2006 年 6 月, 在全国范围内开展了“中银杯汇率风险管理征文活动”, 并成立了“中国外汇专家评审委员会”, 经过评审委员会专家的认真评审, 最终在大量征文投稿中评选出“外汇避险运作十佳方案”。

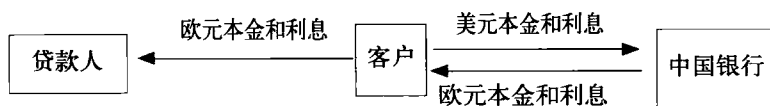
时，必须以人民币购买外汇，予以偿还。由于人民币和美元汇率挂钩，因此，美元兑欧元的汇率走势直接决定了公司的债务成本，以当时的借款汇率计算，不考虑时间因素，连本带利公司需要偿还1.24亿美元。如果欧元每上升0.1，则公司将多支付1236万美元。因此，汇率变动将对公司债务产生巨大的影响。

三、保值原理

2002年4月初，中国银行获悉公司进行了欧元债务融资后，即与公司联系，希望公司弄清债务风险，及时叙做货币掉期业务，锁定欧元与美元的汇率，从而固定债务成本，公司即可把主要精力放在生产上，不会有任何市场风险。

假定客户是欧元负债，但是其资金来源为美元或人民币，为了避免汇率风险，客户可以进行货币掉期。客户支付交易对方美元本金以及根据美元计算的固定或浮动利息；中国银行支付客户欧元本金以及根据日元计算的固定利息，以偿还贷款。这样，客户原有的欧元固定利率债务转变为美元固定利率或浮动利率债务。固定利息债务是指在整个债务期间，利息是固定不变的；浮动利息债务是指在整个债务期间，利息以伦敦同业拆借利率LIBOR为基准，每半年确定一次，当然每季支付也可以。

其结构如下图所示：



四、实际操作过程及效果

中国银行交易员与公司就债务风险和保值方案进行沟通后，公司并没有赶紧保值的积极性，公司认为欧元汇率不会有很大波动，没有进行保值。没想到，自2002年4月底开始，美国经济下滑和多次降息的效应开始反映在美元的汇率上，美元兑各主要货币开始大幅贬值，

欧元兑美元由4月底的0.88到7月初，不到3个月，一路上涨到1.02，如果按整笔债务计算，公司需要多支付1850多万美元。

此时公司有些着急，紧急与中国银行联系，希望中国银行提供保值方案，交易员根据市场分析和对其债务结构的判断，提出了新的保值方案，可以将汇率锁定在1附近。7月中旬，欧元买家获利回吐，欧元回到0.97~1的区间波动，公司财务人员又开始犹豫，认为欧元可能很快下跌，迟迟没有下委托与中国银行叙做保值。不料，12月初，欧元突然再次起劲，由0.99附近上涨，到2003年3月中旬，上冲到1.11，公司财务人员十分懊悔。在此期间，中国银行交易员一直跟踪，为公司提供方案，寻找合适的时机。4月初欧元汇率短暂下探，交易员认为，这只是暂时回调，今后还有上升的趋势，所以再次劝公司下决心。此次，公司吸取了以前的教训，果断地下了委托。4月7日，中国银行为公司在1.055的相对低点叙做了整笔债务；汇率固定在1.0550，利率为美元5.7%。不考虑时间贴现因素，整笔债务的成本确定为1.49亿美元，比借贷时损失了2550万美元。

果然，此后欧元继续震荡上行，2004年2月18日最高上摸到1欧元兑1.2927美元。如果公司没有进行保值，将多支付6000多万美元，因为公司进行了保值，锁定了所有成本，因此汇率的波动对公司债务没有影响，不考虑时间价值，公司减少损失3453万美元，达到了预期的保值效果。

思考题

问：为什么要保值？

答：(1) 对未来现金流保持一定控制。保值能够帮助公司规避与管理利率风险及汇率风险，将债务成本固定在公司财务所能承受与认可的范围之内，保证按预算支出，获得一个更为稳定的、可预知的现金流。保值可以带来确定性，有助于公司制定长期金融计划。

(2) 保持长期项目的连续性。保值能够固定甚至降低公司的债务成本支出，这是保障项目盈利持续性的必要条件。保值能够防范市场向不利方向波动而导致的债务成本的增加，从而使公司避免任由市场汇率或利率的摆布。公司起初不愿进行保值，是因为没有看到市场波动的风险，没有认识到保持稳定现金支出的重要性。

问：怎样作出做保值与不做保值的选择？

答：公司在存在风险敞口时，需要选择做保值还是不做保值。公司选择什么都不做，本身已经对市场及其风险作出了判断；什么都不做其实意味着非常相信市场会朝有利的方向发展。但事实上，没有人能够描绘出未来远期市场的运行轨迹，它的走向也不是简单按照人为期望走的，而债务却往往长达10年乃至20年，心怀侥幸的等待往往等来的结果是市场反向而行，从而失去叙做保值的良机。

本质上讲，不做保值是在回避风险，是将希望寄托在对市场波动方向的猜测与幻想之中；保值是在管理风险，是将公司的未来掌握在自己踏踏实实的行动之中。因此，欧元上涨以后，公司十分懊悔。

问：为什么要树立“固定成本”的概念？

答：锁定成本、规避风险是保值交易的根本出发点，当交易价格低于债务成本时，企业便应理智地开始逐步保值。(1) 公司不以投机的思维看待保值；投机者的盈利状况不可能进行事先的估算和衡量，它取决于其对市场走势的判断。因此，投机者对未来市场波动的极度关注自然是无可厚非的。(2) 保值者的盈利状况能够进行事先的估算与衡量，它取决于债务成本与保值成本之间的差额。因此，保值者关注市场的主要目的应是寻找更为有利的降低及锁定成本的市场时机，正确对待市场的波动。以相对论的观点看待保值交易，任何人都无法确定“最好”的价格将何时出现，只能判断“次优”状态。所以，不要无谓地追逐市场的“最低点”或“最高点”，只要能够在“相对好”的价格水平上锁定成本、节约费用，便是成功的保值交易。公司虽然未能在

成本以下锁定汇率，但还是找到了相对好点，固定成本，达到了保值效果。

(中国银行全球金融市场部全球营销团队)

专家评审委员会评论

点评人：深圳发展银行副行长 郝建平

本案例清楚地分析了企业面对的汇率风险和如何通过货币掉期来实现规避风险的目的。文章语言简练，通俗易懂，段落清楚。从项目交待、风险提示、保值交易原理到实务操作逐项展开，逻辑性强，紧紧抓住了读者的兴趣。文章介绍的避险方式简单有效，说服力强。文章通过案例，强调了企业规避外汇风险的目的——锁定成本，或锁定债务的外汇成本，从而使得企业可以专心经营自身的生产或贸易主业，虽然企业也将同时失去汇率向有利方向运动时可能为企业带来的汇率好处。值得一提的是，本篇文章体现了阅读趣味和专业技术的有效结合，的确是一篇介绍外汇汇率风险规避技巧的优秀案例文章。

案例 第 2 号

外汇期权组合 锁定汇率风险

一、方案框架

名称：加工生产型出口企业利用外汇期权组合，锁定未来外汇收入的汇率风险

性质：汇率区间远期 (range forward) 规避汇率风险

作用：在确保客户的成本汇率的前提下，“零费用”将未来汇率锁定在一定区间内

实施效益：在汇率向客户不利方向变化的市场条件下，确保了客

户换汇汇率在成本汇率内

设计者：上海浦东发展银行资金及市场部

政策指引：国家外汇管理局

在全球化经济背景下面对的诸多市场风险，银行应当着眼于不同企业客户、在了解客户的具体业务需求和测定客户风险特征的情况下，通过不断设计和运用新的产品，提供专业和个性化的方案服务，最大可能的为客户完成本外币债务及资产的风险对冲目标。以下简单介绍一个上海浦东发展银行资金及市场部为中小型企业利用汇率区间远期交易的方式规避汇率风险的案例。

二、客户的交易背景

A公司是浙江省某沿海城市的一家从事外贸服装生产加工的民营企业。该企业通过利用国内的劳动力资源贴牌生产服装出口欧洲某国，此类企业在当地外向型经济中具有很强的普遍性。由于收入币种主要为欧元，而成本支出主要为人民币，存在币种间和期限上的错配，需要银行提供专业的汇率风险规避方案，保障主营业务的正常收益。

三、方案介绍

需求：客户平均每月收入欧元100万元左右，从签订合同至销售回款的周期约为3个月。2005年初以来欧元相对美元汇率逐步走低，客户收入的欧元折回人民币后，金额大大低于签订合同时水平。客户为对抗面临的主要汇率风险，向我行提出欧元/美元汇率保值的需求。

产品：“汇率区间远期外汇买卖”（欧元/美元外汇期权组合）

作用：将欧元/美元汇率锁定在一个区间之内，客户在获得一定的汇率保护水平之外，还可以保有一定的空间，获取欧元升值的好处，客户无任何避险费用支出。

四、企业的需求开发

2005年7月末，在前往A公司拜访的时候，公司周总经理谈及公司最近经营中遇到的困难。A公司3月初与欧洲客户签订了一批服装

供货合同，当时 EUR/USD 正处于 1.33 附近的历史高位，由于未做适当的避险措施，当公司 6 月份收回欧元货款时，EUR/USD 汇率已跌至 1.23 一线，账面损失超过 7%。由于服装出口加工业平均利润较低，7% 的汇兑损失意味着一单出口业务的大部分收益已付诸东流。

公司当前需要与进口商签订一笔新的供货合同，如何合理地、低成本地规避汇率风险成为企业决策层的当务之急。在与周总进一步详谈后，总行资金及市场部市场营销人员通过启发式的提问逐步获取客户业务的风险特征及客户风险偏好等细节，为下一步的方案制定打好基础。

问题	回答
1、业务周期多长？	3个月
2、是否有预算成本汇率？	有 (EUR/USD 1.2000)
3、现金流是一次或多次？	多次 (每月收入EUR 约1000000)
4、是否能接受部分避险的概念？是否能确定避险比率？(hedging ratio)	可以 比率不低于 60%
5、是否接受为避险支付一定的费用(如期权费)？	不可以 (财务记账有一定难度)
6、对 EUR/USD 的未来走势预期如何？	EUR/USD 已出现大幅下跌，有超跌的可能，未来可能出现反弹。

五、方案的制定与选择

通过对客户业务详情的分析，交易员为客户制定了以“区间远期外汇买卖”为主的汇率避险方案。

区间远期外汇买卖，顾名思义，是将未来客户的行使汇率锁定在一个区间内的远期外汇买卖。区间远期外汇买卖的实质是通过买入、卖出各一个期限相同、执行汇率不同的看涨、看跌期权构造而成。当两期权费相互抵消时，客户在承做此交易时，无期初的费用发生，实现“零成本”避险。

与常见的远期外汇买卖和期权产品相比，区间远期外汇买卖有以下特点：

	区间远期外汇买卖	远期外汇买卖	购买普通期权
是否锁定汇率风险	是	是	是
有无额外期权费用	无	无	有
产品设计的灵活度	高	低	低
理论上可能的最大损失	高	高	低

以 A 公司进行的交易为例，当时市场 EUR/USD 即期汇率为 1.2115，客户要求最低锁定水平在 EUR/USD 1.2050 之上。据此我们提出了以下条款的具体方案：

交易甲方：A 公司
 交易乙方：上海浦东发展银行
 交易品种：区间远期外汇买卖 (Range Forward)
 交易币种：欧元 / 美元，甲方要求卖出欧元、买入美元
 交易金额：EUR 300 万
 汇率区间上限：EUR/USD 1.2250
 汇率区间下限：EUR/USD 1.2050
 交易日：待定
 到期日：交易日 +3 个月 (北京时间 14:00 截止)
 交割日：到期日 +2 个工作日

有关汇率区间的说明：

1、如到期日相关即期汇率 (EUR/USD) 高于汇率区间下限且低于汇率区间上限，甲方可选择按相关即期汇率 (EUR/USD) 卖出欧元，买入美元；