



企业汇率风险管理指引

国家外汇管理局
企业汇率风险管理服务小组
编写

2022年6月

前言

1994年以来,人民币汇率形成机制不断完善,逐步形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,市场在汇率形成中发挥了决定性作用。随着人民币汇率双向波动日趋常态化,理性看待汇率波动、树立风险中性理念、科学管理汇率风险,是涉外企业稳健经营的重要前提。

提升实体经济防范汇率风险意识和能力,是进一步夯实汇率市场化形成机制的基础性工作,也是当前做好“六稳”“六保”特别是稳外贸、保市场主体的重要举措。多年来,国家外汇管理局根据党中央、国务院决策部署,持续推动国内外汇衍生品市场发展,积极支持实体经济汇率风险管理,尤其以中小微企业为重点,在企业学会用好汇率避险工具、提升企业应对汇率风险能力等方面采取了一系列措施。目前,越来越多的企业开始重视汇率风险管理,主动运用外汇衍生品规避风险,取得了良好的效果。

汇率风险管理专业性较强,为帮助更多企业完善汇率风险管理,结合国内外市场最佳实践,我们组织编写了《企业汇率风险管理指引》,对汇率风险中性的内涵、企业汇率风险管理制度的框架、外汇衍生品工具的适用场景、套期保值会计的使用等内容作了比较详细的介绍。希望《指引》可以为涉外企业的汇率风险管理提供有益参考,帮助企业结合自身实际建立行之有效的汇率风险管理机制。

感谢国资委财务监管与运行评价局、商务部财务司对《指引》编写提供的政策指导,感谢中国银行、中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中信银行、招商银行、汇丰银行(中国)、三菱日联银行(中国)、渣打银行(中国)提供大量的基础性素材,感谢外汇市场专家孙晓凡、孙炜提供宝贵意见,也感谢TCL科技集团财务有限公司和西门子财务服务有限责任公司的大力支持。

因时间仓促、经验不足,《指引》难免有疏漏之处,望市场参与者批评指正。除《指引》外,企业还可以通过国家外汇管理局、全国外汇市场自律机制、中国外汇的网站、微信公众号查看更多汇率风险管理知识和培训视频。

目录

■ 一、汇率风险中性

(一) 汇率双向波动	2
(二) 汇率风险来源	2
(三) 汇率风险影响	3
专栏1 汇率风险管理对上市公司日益重要	4
(四) 汇率风险中性	5
专栏2 资产负债顺周期管理教训深刻	6

■ 二、汇率风险管理

(一) 管理意义	10
(二) 管理原则	10
(三) 管理框架	11
专栏3 汇率风险敞口的认定逻辑与选择	12
专栏4 大型跨国集团汇率避险的“一个原则、三个不做”	14
(四) 监督考核	15
(五) 管理培训	16
(六) 实践要点	16
专栏5 大型机电制造企业搭建科学的汇率风险管理机制	17

■ 三、人民币外汇衍生产品

(一) 办理流程	22
(二) 产品概述	23
专栏6 远期和期权交易如何搭配出灵活性	27
(三) 产品分析	27
(四) 产品选择	30

■ 四、企业服务

(一) 国有企业	34
专栏7 银行助力国有企业破解汇率风险管理难题	36
(二) 小微企业	39
专栏8 小微外贸企业套保要克服“摇摆”心理	40
专栏9 银行助力小微企业破解汇率风险管理难题	43

■ 五、套期保值会计

(一) 基本介绍	50
(二) 核算方法	50
(三) 适用流程	52
专栏10 使用套期保值会计的主要疑惑有哪些	53

■ 附件1:企业汇率风险管理制度(参考样本)	58
------------------------------	----

■ 附件2:人民币外汇衍生品运用详解	64
--------------------------	----

■ 附件3:具备代客人民币外汇衍生品业务资格银行名单	84
----------------------------------	----

一、汇率风险中性

(一) 汇率双向波动

汇率是各种货币之间相互交换时换算的比率，是综合反映一国或地区经济状况的重要指标。通常，一个国家或地区需要根据自身经济和金融发展水平，选择适当的汇率制度安排，没有适用于所有经济体或任何发展阶段的汇率制度。

近年来，人民币汇率形成机制日益市场化，人民币汇率有升有贬、双向波动，弹性不断增强，在合理均衡水平上保持了基本稳定。未来人民币汇率走势将继续取决于市场供求和国际金融市场变化。影响汇率的因素较多，汇率测不准是必然，双向波动是常态。这是人民币汇率发挥调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能的体现，也有利于促进内部均衡和外部均衡的平衡。

表1-1:2008-2021年人民币对美元即期汇率表现

	开盘	收盘	升贬值	最高	最低	最高-最低
2021年	6.5195	6.3550	2.6%	6.5799	6.3400	0.2399
2020年	6.9670	6.5283	6.7%	7.1796	6.5148	0.6648
2019年	6.8650	6.9632	-1.4%	7.1854	6.6689	0.5165
2018年	6.5030	6.8800	-5.5%	6.9780	6.2418	0.7362
2017年	6.9540	6.5069	6.9%	6.9628	6.4350	0.5278
2016年	6.5120	6.9467	-6.3%	6.9666	6.4480	0.5186
2015年	6.2150	6.4936	-4.3%	6.4948	6.1805	0.3143
2014年	6.0523	6.2040	-2.4%	6.2676	6.0406	0.2270
2013年	6.2315	6.0539	2.9%	6.2454	6.0506	0.1948
2012年	6.2960	6.2303	1.1%	6.3967	6.2223	0.1744
2011年	6.6100	6.2940	5.0%	6.6377	6.2940	0.3437
2010年	6.8275	6.5920	3.6%	6.8351	6.5896	0.2455
2009年	6.8330	6.8270	0.1%	6.8565	6.8187	0.0378
2008年	7.2980	6.8230	7.0%	7.2980	6.8030	0.4950

数据来源：中国外汇交易中心。

(二) 汇率风险来源

企业在国际经济、贸易、金融活动中，会产生以外币计价的收付款项、资产或负债，因此汇率变动可能给以本币记账的企业带来意外损失，这就是通常所称的汇率风险。具体分为三类：

交易风险。是指企业以外币计价的合约现金流的本国货币价值，可能会因汇率变化而产

生变动。具体来说,企业与贸易伙伴或金融机构签订各种合约,不论签订的是哪一种合约,只要以外币作为计价单位,产生外币计价的合约现金流,就会面临汇率变动引致的交易风险。

会计风险。又称换算风险。每个会计年度结算时,企业需编制合并财务报表,如果一家企业有境外子公司,就会承受会计风险。具体来说,企业先将子公司以外币编制的财务报表,转换成以本企业所在地货币编制的财务报表,再进行合并,由于涉及汇率换算,因此合并报表上的利润会因为汇率变动而产生变化。

经济风险。又称经营风险,是指汇率波动对企业的产品竞争力、盈利能力、偿债能力、跨境并购战略决策等造成的中长期影响。例如,当人民币升值时,出口型企业的产品竞争力有下滑风险,间接造成企业经营能力下降;相反,当人民币贬值时,进口成本会上升,影响国内销售或以该进口商品为原材料的生产成本。

(三) 汇率风险影响

汇率风险对不同企业的影响存在明显差别,这与企业的生产经营模式、在涉外业务中的竞争力、是否采取有效的汇率避险措施等因素相关。主要表现有三种情况:

严重影响。研究发现,受汇率波动影响较为严重的企业主要有三个特点:一是依赖外币作为单一结算币种,二是多数为纯出口型企业,三是未使用包括外汇衍生品在内的金融工具规避汇率波动风险。如,某企业主要为出口型企业并使用美元结算,2018-2019年人民币对美元汇率贬值,2020年上半年仍总体偏弱,企业陷入了人民币将持续贬值的惯性思维,将几千万美元资金留存在账上,未及时结汇,也未锁定远期汇率,之后人民币升值,企业利润被严重侵蚀。

两头被动。部分企业尽管出口量大,生产稳定,但其境外进口采购商议价能力较强,企业从签订订单到完成生产发货周期较长,收款账期也较长。若企业未锁定远期的汇率风险,当人民币升值时,企业面临汇兑损失;当人民币贬值时,境外客户则会要求企业调低订单价格。

影响较小。主要有两个特点:一是企业规模大,进出口业务均衡,即使结算币种均为外币,对企业影响也较小。二是采取远期锁汇避险措施。如,某企业有大量进口支付外币需求,期限和现金流均较为稳定,企业严格按照内部财务管理要求开展汇率套期保值交易,每月按照付汇量的50%-80%采用远期购汇或者买入外汇看涨期权进行锁定,有效控制了财务成本,防范了汇率风险。

专栏 1

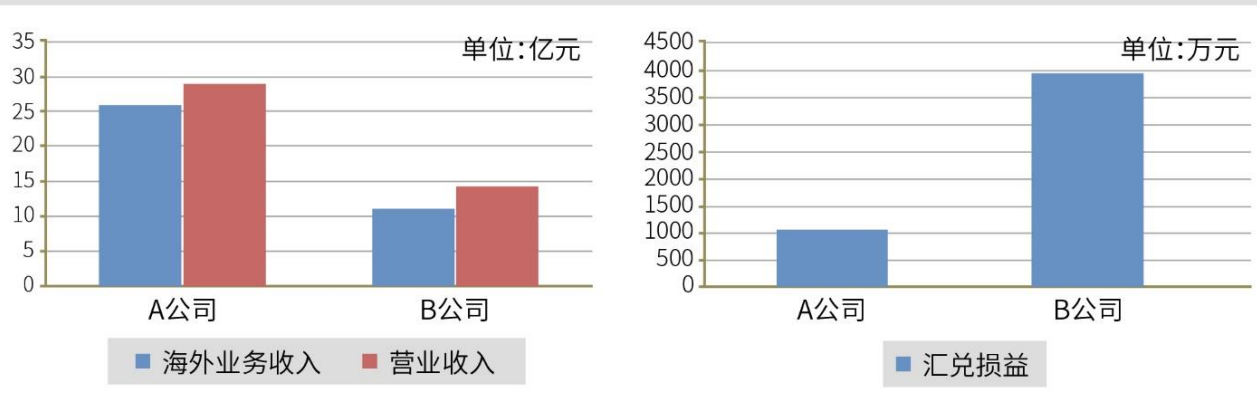
汇率风险管理对上市公司日益重要

统计显示，我国上市公司海外业务收入逐年增加，2013年至2020年增长近185%。2020年，我国上市公司海外业务收入合计约5.39万亿元，占整体营业收入的10%。其中，信息技术行业海外业务收入最多，合计约1.47万亿元，占行业营业收入的35%。从汇兑损失看，2020年信息技术行业金额最大，可选消费行业次之。

下面两组案例揭示了汇率风险管理对上市公司保持财务稳健的重要性。

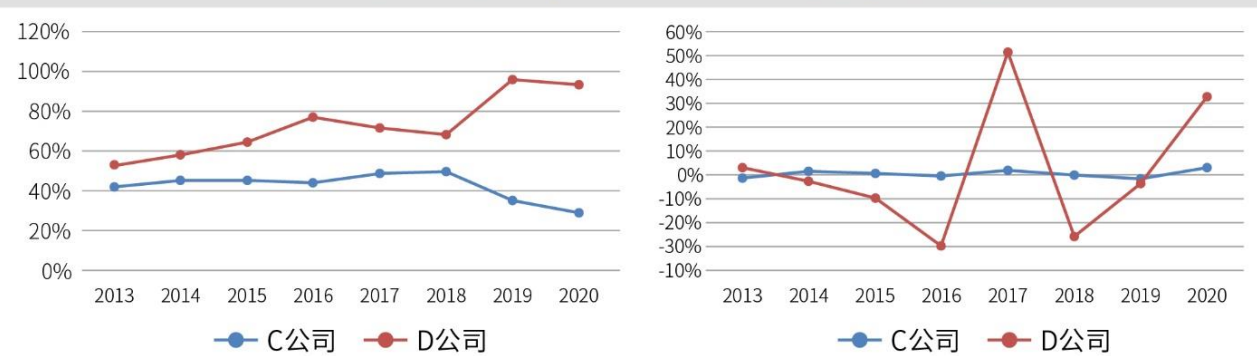
案例1:A公司和B公司是我国两家工业上市公司，均有大量海外业务收入。A公司开展了汇率风险套期保值业务，B公司未开展汇率风险套期保值业务。2020年财务报表数据显示：A公司的营业收入是B公司的两倍，但B公司汇兑损失是A公司的近4倍。A公司通过套期保值锁定了公司利润；B公司未开展套期保值，2020年汇兑损失导致净利润下降约3个百分点。

图C1-1 2020年A、B公司海外业务收入、营业收入、汇兑损益(正值表示损失)



案例2:C公司和D公司为我国两家信息技术行业上市公司，2020年C公司盈利，而D公司亏损。2013-2020年，C公司海外业务收入占比稳中有降，D公司海外市场不断扩张，海外业务收入占比从50%增长至90%（图C1-2左）。

图C1-2 C、D公司“海外业务收入/营业收入”“汇兑损失/海外业务收入”比率



C公司坚持风险中性原则，以“锁定成本、规避风险”为汇率风险管理目标，通过签订

外汇衍生品协议进行套期保值，将汇率风险敞口控制在合理范围内。D公司虽然海外业务收入增加，汇率波动对公司财务数据的影响增大，但是并没有对外汇收入进行套期保值。

C公司2013-2020年汇兑损益占海外业务收入比重在-2%至1%，汇兑损益波动平稳，对公司经营绩效影响较小，保障了公司持续稳健经营。D公司虽然2016年和2018年获得占海外业务收入30%左右的汇兑收益，但是2017年和2020年也承受了占海外业务收入30%以上的汇兑损失（图C1-2右），汇兑损益波动剧烈，对公司经营绩效影响较大。

研究发现，跨国企业的利润波动越低，估值越高。通过汇率风险管理让利润不因汇率波动而大起大落的企业，在投资者估值时可以享受更高的管理溢价，这种收益远超过汇率风险管理的成本。

（四）汇率风险中性

汇率风险中性，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，实现提升经营可预测性以及管理投资风险等主营业务目标。企业是否能够坚持汇率风险中性，直接关系到企业能否实现稳健经营。在实践中，部分企业未树立汇率风险中性理念，对生产经营产生不利影响。**非中性的主要表现为：**

意识淡薄。部分企业持有较大的外汇风险敞口，但不做套期保值或套期保值比例较低。例如，一些管理规范的大型企业，对于超过等值100万美元的汇率风险敞口，必须制定相应的汇率风险管理策略；而有的企业举借超过等值1亿美元的外币债务，却没有任何应对汇率波动的预案。

制度缺失。有些企业应对汇率波动较为被动，没有建立适合自身业务特点的制度；或只在汇率波动加剧时才重视汇率风险管理，呈现短期化、阶段性特征。还有些企业做套期保值由老板说了算，如果老板不重视汇率风险管理，财务部门就不愿去实施套期保值，汇率风险管理的随机性很大。

目标混乱。企业套保比例根据对汇率走势的主观预判而起伏不定。部分企业受到高管层个人逐利偏好影响，不能坚持“保值”策略。比如，当外汇衍生品出现阶段性浮亏或浮盈时，企业就提早退出原有的外汇套保合约，将已经对冲的风险敞口再度暴露在汇率波动的风险之下。

赌博投机。部分企业存在“追涨杀跌”心态，希望利用外汇衍生品增厚收益或从事套利，偏离主业。具体表现为：随着人民币贬值及预期增强，大幅降低结汇端套保比例，甚至停止套保；而随着人民币升值及预期增强，则大幅降低购汇端套保比例，甚至停止套保。个别企业甚至试图通过虚构背景累积单方向头寸，严重偏离风险中性原则。

考核不科学。部分企业将远期锁汇汇率与到期日即期汇率做比较，考评套保是“亏”还是“赚”，并以此作为财务管理的业绩考核依据，实际上就是要求套保团队去预测市场，这不是风险中性的科学考核评价方式。此外，个别风控部门缺乏对外汇衍生品的正确认知，将正常的套期保值定性为高风险行为。

专栏 2

资产负债顺周期管理教训深刻

受前些年汇率单边波动等影响，一些企业存在资产负债管理“盲目”顺周期行为。在人民币升值期间，通过增加外币债务和加杠杆等方式，进行过度“资产本币化、负债外币化”配置，以期赚取人民币汇率升值收益。在人民币贬值期间，通过增加外币资产和加杠杆等方式，进行过度“资产外币化、负债本币化”配置，以期赚取人民币汇率贬值收益。这种盲目的顺周期操作极易引发风险。

表C2-1 三家企业债务币种结构情况表

负债币种	企业 A (占比)	企业 B (占比)	企业 C (占比)
人民币	27%	20%	1%
美元	70%	79%	94%
日元	1%	2%	2%
欧元	2%		3%
合计	100%	100%	100%

表C2-2 三家企业“外币收入/外币负债”比率

	企业 A	企业 B	企业 C
外币收入/外币负债	11%	19%	14%

部分企业因加大外币负债杠杆在市场波动中有深刻教训，以表中三家企业为例，其债务结构高度扭曲、汇率风险极大：

一是外币负债占比极高。2015年7月底，三家企业外币债务平均占比为83.5%，其中，企业C外币债务占比高达99.2%。二是外币收入严重不足。三家企业每年外币收入即使全部用于偿还外币债务，也仅够偿还15%左右的外币债务，存在外币收入与外币支出严重不匹配的货币错配风险。

2015年下半年以来，受市场预期变化、美联储加息等多重因素共同影响，人民币汇率回调，三家企业也未能幸免，均发生了巨额汇兑损失。这实际上是三家企业前期过度举借外币债务和加杠杆的必然后果，也是对其前期赚取汇差利差行为的一种自然纠正。

三家企业过度依赖汇率单边波动属于偏离风险中性的投机行为，对企业经营造成了巨大的损失。各种经验教训表明，汇率风险中性是企业应对汇率双向波动的必然选择，企业应该聚焦主业，树立“风险中性”理念，不要赌人民币升值或贬值，久赌必输。从长期稳健经营角度看，企业应该多关注外汇衍生品的积极作用。

二、汇率风险管理

企业应建立适合自身实际的汇率风险管理制度,将外汇风险敞口控制在相对合理的范围,避免汇率波动对企业正常经营产生重大不利影响。

(一) 管理意义

汇率风险管理的重要性因行业和具体业务而异。对于涉外业务或涉外利润占比高的企业,汇率风险会影响企业财务的各个方面,因而汇率风险管理往往是影响竞争力的重要因素。通过有效的管理和控制,消除汇率波动造成的影响,可使企业直接获益。

降低经营成本以及利润的不确定性。这是大多数企业汇率风险管理的出发点。良好的净利润是企业经营有力的表现,而一个“坏结果”则可能让企业陷入危险的境地。如果企业因为汇率波动产生意外的重大损失,或未能达到预期,将对管理层绩效(业绩指标)、股东收益、企业估值等产生影响。

减少对会计报表和关键财务指标的冲击。一些企业有明确的财务指标要求,如资产负债率要求(监管部门红线)、每股收益等。汇率波动既可能通过汇兑损益影响利润表,也可能通过海外投资合并报表影响资产负债表。企业需要避免或弱化汇率波动对财务报表的冲击,降低违反重要财务指标考核要求的概率。

平滑和保护企业现金流。现金流对企业的影响是不对称的。当现金流低于某一阈值,企业可能无法承受负面后果,陷入财务危机。进行汇率风险管理,有效平滑汇率变化对企业经营情况的影响,从而降低相关负面后果的预期成本,也是实践中企业对冲风险的重要考虑因素。

(二) 管理原则

风险中性。强调降低风险敞口、降低波动性、锁定成本,通过降低不确定性进而降低风险。不应强调增值,追求正收益,否则会增大风险敞口和波动性,进而增大不确定性和风险。企业在选择套期保值具体产品时,应结合基础交易的实际需求,决定套期保值交易的交易方向、币种、金额和期限。

简单适用。选择汇率风险管理工具应与自身业务能力相匹配,回避与自身业务能力不匹配、过于复杂的外汇衍生品,防止因套期保值工具运用不当放大风险。具体而言:禁止裸卖空;禁止使用收益与风险极不对称的组合产品,避免只看到外汇衍生品组合的好处,低估了潜在的成本及风险。

整体性。立足于企业的整体财务表现。汇率风险管理考验企业整体管理能力,应基于企业总体净风险敞口制定管理策略,而非个体交易或单个基础资产。汇率风险管理牵涉企业多个部门,各部门应密切配合财务部门,如果相互沟通不畅,将影响风险敞口测算的准确性,进

而影响汇率风险管理效果。

纪律性。以制度代替主观决策,以客观纪律代替相机抉择,将汇率风险管理操作均质化,不受主观预判的干扰,不根据汇率变化而随意调整。如果缺少纪律性,执行套保策略会走样,可能根据汇率变化随意调整,在外汇衍生品交易出现亏损时放弃套保,或偏信某种汇率走势观点追涨杀跌。

(三) 管理框架

1. 完善机制

制定规程。企业应从内控角度完善风险管理机制,确保风险敞口“全覆盖”。通过制度规定套期保值策略、套期保值对象、套期保值手段,以及相应的内部风险管理机制。

落实分工。通过书面形式明确分工。企业可以考虑建立汇率风险管理的决策机构和执行机构,如“汇率套保决策委员会”和“汇率套保工作小组”,从而保障决策合理严谨、执行专业高效。

适当制衡。企业可考虑建立负责监督审计的机构,如企业内部风险稽核审计单位对套保情况进行定期或不定期的有效性评估。负责执行和监督审计的机构应适当隔离。

负责汇率风险管理的决策机构。负责审议汇率风险管理执行机构提交的套保策略和方案,并监督执行;批复和处理业务执行过程中产生的偏差,并指导汇率风险管理执行机构改正;定期向企业高层汇报汇率风险管理情况。汇率风险管理的决策机构可由企业分管风控的副总或者集团层面的财务总监牵头,组成委员可包括业务部门、财务部门、研究部门以及其他相关部门的负责人。

负责汇率风险管理的执行机构。负责对敞口进行计量,开展风险评估和分析;拟定套保策略和操作方案;执行操作方案;组织召开决策机构及执行机构参加的汇率风险管理例会等。可由财务部门负责人牵头,成员应由相关部门具备一定专业能力和操作经验的专业人员担任。

2. 风险识别与分析

企业应认真分析各类业务存在的汇率风险因素,为制定防范措施和管理决策提供依据。企业可能存在的汇率风险因素包括但不限于:

是否影响现金流。对于影响现金流的外汇风险,通常使用金融衍生品进行套期保值;对于不影响现金流的外汇风险,尽量采用分散化投资、资产负债表自然对冲等经营性手段管理。现金流集中度越高,汇率波动引致的外汇风险就越大,需要保值的迫切性和比例就越高。

是否存在确定的合同权利义务。在确定的合同权利义务下,企业可以对敞口实施100%的套期保值;对于不确定金额类的风险敞口,保值比例通常低于100%,避免超额套保。

是否影响企业的利润表。如果外汇风险影响企业的利润表，管理的迫切性就更高，也有必要使用套期保值会计。

专栏3

汇率风险敞口的认定逻辑与选择

实践中，依据企业业务特点、管理目标的不同，通常将汇率风险敞口认定逻辑划分为以下三类。

一、基于确认敞口

确认敞口是指企业根据商业合同来认定相关的外币现金流，以及受汇率波动影响的风险敞口。该类敞口广泛存在于进出口贸易、外币融资、海外重大项目等各类涉外交易。

基于确认敞口管理汇率风险适合于绝大多数涉外企业，具有以下特点：目标侧重于体现现金流风险；业务背景金额明确，可逐笔业务保值；业务背景期限明确，可精确匹配现金流的期限；对业务部门和财务部门的协同有一定要求，但有一定滞后性；如果不使用套期保值会计，套期保值交易可能与会计账面存在较大的差异。

二、基于预测敞口

预测敞口是指对尚未获得商务合同但未来极有可能发生的交易，企业根据生产经营计划，预期未来的外汇收支，认定受汇率波动影响的风险敞口。适用于大型海外项目、生产和进出口模式比较稳定的企业。比如，某国内制造企业在海外投资的生产工厂，为保证整个项目在投资回收期的收益率水平，根据预测敞口进行汇率风险管理；一些大型冶炼和石化企业，原材料从国外进口，生产经营模式比较稳定，可以采用这种方式进行预发生管理。

基于预测敞口管理汇率风险，需要结合企业的财务预算进行，对企业内部管理能力存在比较高的要求。具有以下特点：目标侧重于整个项目周期的利润；短期匹配较差，时间维度上更倾向于长期；对企业预算精确程度要求较高；侧重于宏观管理层面保值，而非逐笔业务保值；如果不使用套期保值会计，套期保值交易可能与会计账面存在较大的差异。

三、基于会计敞口

会计敞口是指从会计报表角度，以资产负债的短期变动影响作为汇率风险敞口的认定依据，通常以货币性资产和货币性负债的差额为汇率风险敞口。很多业务由于结算方式不同，不能在资产负债表中体现，会计敞口一般滞后于实际业务和真实风险的发生。

基于会计敞口管理汇率风险，往往是次优选择。具有以下特点：目标侧重于财务报表的汇兑损益；会计账面数据明确，易于获得；无需与业务部门协同，财务部门可独立管理；套期保值对冲期限受限，一般按月度进行（除非能够相对精确地预测长期的货币性资产负债差额），对冲的成本偏高；套期保值交易与会计账面数据波动可能较小。

表C3-1 汇率风险敞口认定逻辑

认定维度	内涵定义	管理取向
确认敞口	从商业合同角度，分析产生的外币现金流，认定受汇率波动影响的风险敞口	营业收入与成本
预测敞口	从企业年度生产经营计划出发，从未来（预发生）的外汇收支角度，认定受汇率波动影响的风险敞口	预期和持续盈利能力
会计敞口	在资产负债表的货币性项目中，认定受汇率波动影响的风险敞口	财务报表的汇兑损益

上述三种认定逻辑，皆为可行的管理方案，企业需要结合自身业务结构、财务管理水平、信息化设施以及人才储备情况，综合进行选择。在一些业务形态下，采用融合的方式也是一种务实的策略。

3. 套保策略

策略设计。企业初期制定套期保值方案，可设定简单易行的“固定保值”策略，即按照一定的百分比对风险敞口进行保值；积累经验后，可以选择“动态保值”，设置一定的套保比例区间，但区间不宜过宽，避免人为主观因素对保值产生过多干扰。

套保工具。业务初期可多选择基础产品，如普通远期、普通期权，避免通过叙做与自身业务能力不匹配的复杂衍生品来隐含主观预判。

币种与期限。结合基础交易的实际需求确定套期保值交易币种、期限。

对冲方法。(1)静态对冲：若进出口业务采用订单制，约定了各个时间点的金额及报价，可使用外汇衍生品对各个期限进行完全锁定。(2)分层滚动：若未来的销售数据难以预测，可针对不同期限分配不同比例，越近端期限套保比例越高。(3)滚动对冲：若外汇敞口是较长期限且金额较固定，如长期外币负债，可根据不同期限掉期产品的流动性、货币之间利率差的变化趋势，不断滚动锁定。

授权。对财务人员的汇率风险管理权限进行差异化授权，例如对财务经理、财务主管、财务总监分别设定汇率避险工具授权金额上限。

专栏 4

大型跨国集团汇率避险的“一个原则、三个不做”

本案例中的公司自上世纪90年代开始探索国际化发展，迄今已积累30多年的国际化经营经验。2021年，公司海外营业收入超过1000亿元，涉及40多个币种，既有进出口贸易，也有跨境投融资。公司的汇率避险理念，可归纳为“一个原则、三个不做”。

“一个原则”指以自然对冲为主、衍生品交易为辅。自然对冲通过保持外汇收入和支出的币种一致，达到降低或消除外汇风险敞口的目的。但实施难度较高，需要与公司的战略目标和业务实际相匹配。管理方式包括调整结算币种、结算账期，加快运营周转，运用融资工具提前收汇，融资币种和收入币种相匹配等。作为一家大型集团公司，还能通过不同子公司之间敞口轧差来降低整体的敞口余额。衍生品交易目标在于锁定外汇敞口风险。

“三个不做”指：一是看不懂的不做，一般选择基础衍生品，如远期合约和简单期权，尽量避免复杂的衍生品组合。二是带观点的不做，即坚持汇率风险中性，不选择带有明显汇率预期的衍生品。三是多重目标不做，即汇率风险管理以锁定汇率波动风险为唯一目标，不以获取收益为目的。公司对此深有体会：在金融市场上，收益往往伴随着风险；有些机构设计的衍生品强调既“防风险”又“增收益”，往往是因为有意无意忽略了产品中某些风险事件；这些风险事件概率较小，但一旦出现就会引发较大的损失。

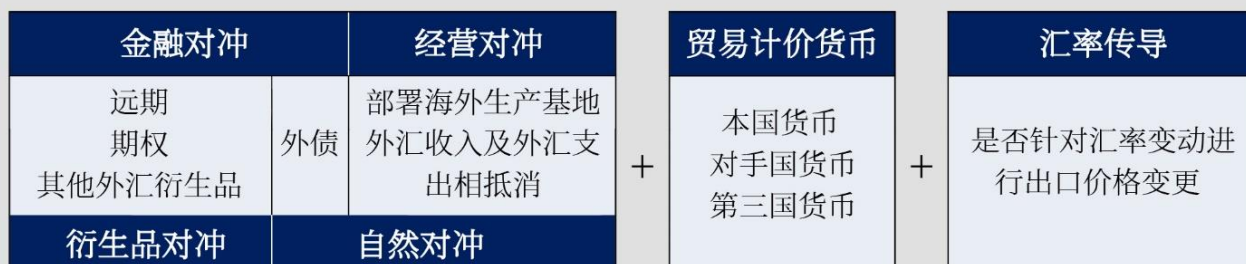
得益于成熟的外汇风险管理机制，企业在剧烈的金融市场波动中保持了稳健发展。比如，受全球疫情影响，2020年3-4月各种非美货币对美元出现大幅贬值，以巴西雷亚尔为例，期间最高贬值达到31%，正是因为公司提前对敞口进行了锁定，有效保障了在巴西销售的业务利润，避免了近1亿元的汇率损失。

延伸阅读：企业汇率风险管理策略有哪些？

企业汇率风险管理的主要策略包括风险对冲、使用人民币计价结算、价格转嫁等。

（一）风险对冲

风险对冲根据方式可分为金融对冲和经营对冲；根据是否运用外汇衍生品，可分为衍生品对冲和自然对冲。



金融对冲是指企业运用外汇衍生品及外债等工具开展套期保值。**经营对冲**是指企业通过经营活动、匹配自身收支币种和周期进行自然对冲。企业根据自身经营状况可采取不同方法。代表性的方法包括：将境内母公司与海外生产基地之间的交易敞口轧差；提前或推迟外币支付结算时间；将生产基地转移到海外，消除出口产生的汇率风险（海外需为独立法人，且计价货币和转移目的地货币需保持一致）。

衍生品对冲是指利用外汇市场衍生品对冲汇率风险，是金融对冲的主要手段，运用的衍生工具包括外汇远期、外汇期权及其他外汇衍生品。**自然对冲**是指通过持有相同币种的外币债务或债权、调整收支周期，将外币债权与债务相抵来降低企业外汇风险敞口。包括调整外债和经营对冲等方式。

（二）使用人民币计价结算和价格转嫁

若企业在进出口贸易中使用人民币计价结算，就不会产生汇率风险。

价格转嫁是指当汇率向不利方向变动时，企业可以将对应的成本通过报价转嫁给贸易对手。例如，出口企业在人民币升值时提高以外币计价的出口价格，将汇率风险转嫁给客户。

（四）监督考核

定期报告。由负责汇率风险管理的执行机构定期出具。内容包括：套期保值比例覆盖情况、缴纳保证金或占用银行授信额度情况、估值情况、超权限事项汇报、对市场影响较大的风险事件、内部操作事故等。

交叉监督。企业在搭建汇率风险管理体系时，负责监督审计的机构应定期或不定期地对相关业务进行监督管理。

如果套期保值业务量增大，外汇衍生品运用日趋多样化，企业可设置三个层级的监督管理机制：（1）日常监控。在进行每笔套期保值交易时，由风险管理人员对套期保值业务进行审查核对，同步开展风险监控。（2）定期监控。由企业负责监督审计的机构进行，对一定时期内的套期保值操作进行审查与风险监控。（3）外部监控。酌情通过第三方专业机构定期对汇率风险管理的运作进行监督核查，作为对企业内部监督的有益补充。

评价标准。科学的评价标准应该遵循“期”“现”结合的原则：一是将风险敞口的损益与外汇衍生工具的损益加总评价；二是重点考核相关人员是否按照规定的制度、流程和套保策略操作；三是不应将锁定的远期汇率与到期日即期汇率比较，评估套保是“亏”还是“赚”。

(五) 管理培训

培养汇率风险管理文化。企业应在内部树立财务中性、风险中性的汇率风险管理意识,主动正视并研究汇率风险。加强对管理层及相关部门人员(包括监控、审计等)的培训,提升各业务部门对汇率风险管理的认知,为管理汇率风险打好基础。

专人负责汇率风险管理。企业应设立汇率风险管理岗位,培养或引进相关领域人才,做好监测外币敞口、运用避险工具、研究市场等工作。必要时,可组建汇率风险管理团队,打造一支专业化队伍,为管理汇率风险提供人才保障。

提升主要业务理解能力。汇率风险管理不能超脱于公司业务,相关人员必须对主要业务足够了解,包括公司的贸易模式、资金流向、结算方式、竞争策略、定价策略、投融资策略等,才能有针对性地制定合适的管理策略。

强化汇率风险管理能力。深刻认知和把握各种汇率风险管理工具及组合,不断提升外汇交易能力、风险识别与把控能力,以及对汇率、利率等金融产品综合运用能力。探索“联学共建”,邀请专业的机构,开展汇率风险管理能力培训,学习相关产品的避险原理和操作方法。

提高财务核算分析能力。为真正实现“减少汇率波动对财务报表影响”的管理目标,企业需要建立一套科学合理的会计核算规则,财务人员应掌握分析外汇业务对公司报表的实际影响与预期偏差,学会运用套期保值会计。

(六) 实践要点

从实践而言,企业汇率风险管理能力和水平集中体现在七个方面:

风险识别能力。指企业对自身所面临的外汇风险敞口进行有效识别,及时、完整地归集外汇敞口信息,并对面临的潜在外汇风险及其影响有预见和分析能力。

授权体系完善度。指企业汇率风险管理的决策体系和管控体系完善程度,包括风险管控架构、部门设置及职责、风险偏好、保值策略、决策流程、应急预案等方面的授权机制。

团队专业能力。指企业汇率风险管理的人才储备和管理经验,包括团队的人力配备、外汇衍生品知识、保值交易询价、衍生品操作经验、团队培训情况等。

操作流程支持度。指企业在防范操作风险的同时,持续提升汇率风险管理的效率,包括对询价规范、套期保值交易、授权审批、风险监测以及应对突发事件的相应机制。

风险报告完整度。指企业对自身汇率风险和管理行为的监测、分析能力。包括风险敞口归集、风险敞口预报、交易报告、报告内容、报告路线、应急报告、响应机制等。

考核目标清晰。指企业在整体套期保值比例要求下,结合管理授权体系、具体业务背

景,对套期保值的工作和效果,设置综合评判机制和考核标准,而非片面地从套期保值交易的盈亏来评判。同时,对不同业务类型、不同风险设置细化考核指标。

核算支持程度。指企业财务核算对汇率风险套期保值业务的支持程度,涵盖汇率风险对报表潜在影响、衍生品规范性记账、套期保值业务准确核算、考核支持、套期保值会计应用等内容。

专栏 5

大型机电制造企业搭建科学的汇率风险管理机制

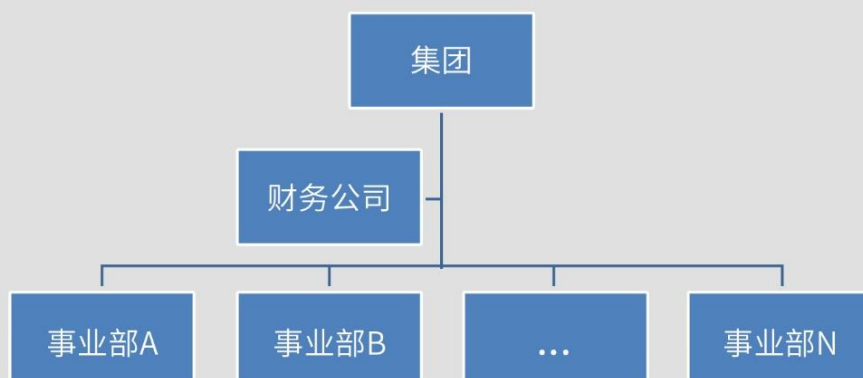
本案例中企业产品竞争力强,具有自主品牌和贴牌产品,畅销国内外,国外销售额占比大。出口主要收入美元,每年营收8亿美元。生产成本比较固定,毛利率稳定,现金回款稳定。企业拥有多个事业部,独立经营、自负盈亏;设有财务公司和汇率风险管理团队。

企业早期汇率风险管理存在较多问题:各事业部随意决定,无专业人员;单边赌汇率涨跌,长时期暴露敞口;与境外机构叙做不熟悉的复杂外汇衍生品;脱离保值本源,进行外汇自营。总结经验教训,企业建立了科学的汇率风险管理机制。

一、组织架构

年初,决策层制定集团总体风险限额,然后分解为各事业部的风险限额。事业部是汇率风险管理的发起者,根据订单信息及时测算汇率风险敞口,自主决定保值时机。财务公司是汇率风险管理的执行者,统筹各事业部的头寸管理,对事业部设定套期保值比例限制,受事业部委托与银行叙做交易,跟踪市场走势,给予交易建议,监督完成情况,进行事后评价。

图C5-1 某大型机电制造企业汇率风险管理组织架构



二、管理方法

1. 总体目标：达到企业认定的汇率风险中性。
2. 风险识别：根据出口订单的确定性计量外汇交易性敞口。
3. 套保比例：确定性敞口，为70%—100%；或有性敞口，为20%—50%。
4. 期限选择：使用匹配敞口的期限进行对冲。
5. 成本传导：套期保值成本计入订单价格，传导至业务前端。
6. 授权规则：授权专人与银行询价，叙做交易；授权可叙做的交易品种，禁止高风险产品。
7. 设定套期保值产品比例，历史比例为：外汇远期90%、期权10%（未来拟增加期权比例）。
8. 订单生成后，10个工作日内完成套期保值交易。套期保值交易匹配收款期限，滚动叙做，减少人为择时。
9. 根据市场波动情况调整交易策略，选择期权进行保值。
10. 不按未来汇率评价的套期保值财务效果作为评判标准。

三、管理流程

表C5-1 某大型机电制造企业汇率风险管理流程

订单周期	事业部	财务公司
前期		1. 统筹管理，制定保值纪律 2. 定期回顾市场行情 3. 给予保值建议
订单谈判	汇报外汇敞口，发起保值 确定性订单：70% — 100% 或有性订单：20% — 50%	使用远期、期权，叙做保值交易
订单签订	更新外汇敞口，追加保值比例	使用远期、期权，叙做保值交易
订单完成		1. 监督完成情况 2. 进行保值后评估

综上，目前该企业汇率风险管理制度较从前有了明显改善：力求汇率风险中性，符合大企业“聚焦主业”原则；设置专业外汇队伍，专业人做专业事；通过订单管理科学预测外汇敞口；事业部和财务公司互相配合，互相约束；风险管理中体现“成本性原则”，不追求盈利。

延伸阅读：大型企业集团汇率风险是否需要集中管理？

大型企业集团一般下辖许多子公司，如果多家子公司产生货币风险敞口，对汇率风险进行集中管理就是比较集约的选择。

（一）分散管理的主要缺点

1. 子公司制定自己的政策，管理的标准、流程、考核、核算不统一，导致集团缺乏统一的管理目标和政策。
2. 子公司以不同口径和准确度预测其汇率风险敞口，集团难以全面了解和评估所面临的汇率风险。
3. 子公司认为没有必要将汇率风险管理情况与集团内相关部门共享，集团业务协同和信息共享差。
4. 忽略了集团内部自然对冲的机会。
5. 子公司内部制定非中性的管理，存在单方向汇率趋势变动的看法，过度对冲或故意不对冲汇率风险敞口。
6. 子公司使用套期保值对冲产品不一，可能存在不适合公司管理的衍生品，不能科学有效地对冲汇率风险敞口。
7. 影响专业知识和经验积累，汇率风险管理经常作为“副业”或其他工作的边缘活动进行，不利于汇率风险管理的专业化、精细化发展。
8. 增加集团内部基础设施的投资（如市场信息系统重复投资、人员团队冗余），增加集团管理成本。

（二）集中管理的主要特征

大型企业集团一般涉外主体众多，经营业务多样，现金流复杂，币种多元，区位不同，各业务单位自身管理能力存在差异，没有一个适用所有公司的汇率风险管理机制。实践中，企业应按照自身业务特征、风险来源、敞口结构和管理目标，结合自身组织架构特点，构建集中管理体系和落地方案。

集中管理不是由集团进行所有的对冲交易，而是强调事前、事中、事后各个阶段管理职能和信息的集中。主要包括：一是对于汇率风险敞口应有统一的识别和认定规则，明确界定管理对象和管理范畴；二是对于风险监测和信息进行集中，包括敞口数据、套期保值交易情况、风险监测以及超权限事件等；三是授权集中，涵盖套期保值比例要求、产品授权、产品期限、权限调整等。但对于套期保值交易执行，应予以适度差异化授权，既充分考虑各成员单位风险水平、管理能力、实施成本和管理难度，增加适当灵活性，满足不同业务类型不同情境下的套期保值需求，又能确保集团外汇风险管理风险可控、过程可控。

三、人民币外汇衍生产品

作为企业汇率风险管理的主要工具,我国外汇衍生品市场已基本具备国际成熟产品,形成了远期结售汇、外汇掉期、货币掉期和期权及其组合等多品种的基础产品体系。2021年,我国人民币外汇市场累计成交36.9万亿美元,即期和衍生品分别成交14.2万亿和22.6万亿美元,衍生品在外汇市场交易总量中的比重为61%。其中,远期、掉期、期权分别成交0.9万亿、20.5万亿、1.2万亿美元。截至2021年末,境内已有124家银行具有外汇衍生品业务资格,包括大中小型和中外资各类银行,市场服务可覆盖全国各地。

(一) 办理流程¹

1. 交易前

(1) 风险评估。企业需接受银行金融衍生品适合度评估,并提供相关证明和授权材料。

(2) 协议签署。完成适合度评估后,企业与银行签署外汇衍生品主体协议,明确交易规则。

(3) 开立账户。企业在银行开立满足结售汇产品需要的资金核算账户,用以缴纳保证金及资金交割等。

(4) 背景审核。银行按照“了解业务、了解客户、尽职审查”的原则,确认企业具有对冲外汇风险敞口的真实需求。

(5) 风险管理。企业在办理外汇衍生品业务时,应按照银行要求按比例缴纳保证金或其他合格金融资产质押,作为交易履约保证;对于符合一定准入条件且授信额度充足的企业,可按照银行规定使用扣占授信方式办理外汇衍生品业务。

2. 交易中

(1) 交易申请。企业填写外汇衍生品交易委托书,认真阅读并承诺知晓相关风险提示。

(2) 交易受理。银行核实客户准入、适合度评估等情况。

(3) 交易审批。银行受理企业申请后,启动内部受理流程,基于“了解业务、了解客户、尽职审查”的原则,对企业申请办理的外汇衍生品业务开展实需背景审核。

(4) 交易达成。交易达成后,银行向企业出具外汇衍生品成交确认书/证实书。

3. 交易后

(1) 存续期管理。银行定期计算客户衍生合约浮动盈亏并形成市值评估报告,及时告知企业;需要追加保证金的,提示企业补缴保证金。

(2) 交易到期交割。企业办理外汇衍生品全额结算交割时,提供有效凭证或商业单据进行真实需求审核;银行审核无误后,与企业完成资金全额结算交割。企业办理外汇衍生品差额结算交割时,由银行按衍生品签约时的不涉及外汇收支的跨境贸易和投融资、金融交易、合并财务报表等实需背景,与企业按约定办理资金差额结算交割。

¹ 办理流程根据行业惯例整理,每家银行可能存在展业差异,详询具体办理银行。

(3)特殊处理。在合约交割日前或合约交割日因真实需求背景发生变更而无法履约的,企业可向银行申请对应金额的反向平仓或展期、到期部分交割和分批交割等特殊处理。

4.交易渠道

(1)线下柜台式交易渠道。企业通过现场咨询、电话等方式向银行询价,再至银行柜台现场提交纸质单据完成交易。同时,企业需自行建立外汇衍生品台账以备存续期及到期交割管理。

(2)线上自助式交易渠道。通过线上一体化交易平台、网上银行、银企直连系统等渠道,企业财务人员可自主盯盘、择机交易,管理人员也可掌握交易全貌,全局把控汇率风险。相比线下柜台交易,线上交易具有实时价格展示、即时交易达成、资金实时入账等优势。

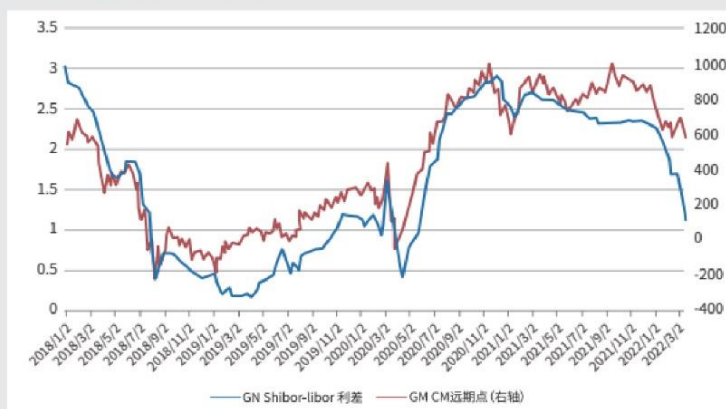
(二)产品概述

1.远期结售汇

远期结售汇是指银行与企业约定在未来某一日期或某一时间段(期限大于两个工作日)以约定价格、金额进行人民币与外币的兑换交易,其中远期结汇是指企业将外汇卖给银行,远期售汇是指企业向银行购买外汇。

远期汇率是不是对未来汇率的预测?

答:当然不是。



结论:

- 远期汇率会受到即期汇率波动的影响;
- 在其他情况不变时,远期点的变动主要受两种货币之间利率差的影响;
 - 利率差扩大,远期点走阔;
 - 利率差缩小,远期点收敛。

远期结售汇的功能

远期结售汇是最基础的、也是国内外汇市场最早的外汇衍生产品。

功能：规避汇率波动风险，锁定未来交割的汇率。



- 锁定未来汇率：无论到期时即期汇率是多少，都将以锁定的汇率进行交割。
- 远期结售汇是结构最简单的汇率避险产品，对于企业未来收汇/付汇面临的汇率波动风险有较好的对冲效果。
- “保护”进出口企业利润。

(1) 全额交割远期结售汇

产品简介：银行与企业约定在未来某一日期或某一时间段，交易双方根据约定的远期汇率对合约本金进行本外币实际交付。

功能特点：最基础、最成熟的外汇衍生品，结构简单，易于理解，市场接受度最高，用于锁定企业未来结售汇交割的汇率，对于未来收付汇面临的汇率波动风险有较好的对冲效果，可起到“保护”企业利润的作用。

适用场景：适用于未来存在结售汇需求的各类业务场景，应用范围较广。

(2) 差额交割远期结售汇

产品简介：银行与企业约定在未来某一日期或某一时间段，交易双方根据约定的远期汇率和到期时的定盘汇率计算轧差损益金额，并以人民币进行交割。

功能特点：不实际收付人民币和外汇本金，可以满足企业无外汇收支但需对冲外汇风险敞口的特殊需求。

适用场景：适用于因跨境交易产生外汇风险敞口，但实际交易并不涉及外汇收支，以及境内机构合并境外子公司财务报表等外币资产负债风险套期保值的各类场景。

表3-1 远期结售汇产品类型概况

按交易方向分	按期限类型分	按交割方式分
<ul style="list-style-type: none"> · 远期结汇：约定到期日企业以签约汇率用外币兑换相应金额人民币。 · 远期售汇：约定到期日企业以签约汇率用人民币兑换相应金额外币。 	<ul style="list-style-type: none"> · 固定期限：企业与银行约定的是未来的某一日期交割。 · 择期：企业与银行约定未来的某一时段交割。 	<ul style="list-style-type: none"> · 全额交割：交易双方根据约定的远期汇率对合约本金进行本外币实际交付。 · 差额交割：根据约定的远期汇率和到期时的定盘汇率计算轧差损益金额，并以人民币进行交割。

2. 人民币外汇掉期

(1) 外汇掉期

产品简介：银行与企业约定在一前一后两个不同的交割日期，以不同的汇率进行金额相同、方向相反的两笔本外币交换。按照交割方向不同，分为“近端结汇/远端购汇”外汇掉期和“近端购汇/远端结汇”外汇掉期业务。

功能特点：一次性锁定外币资金收付在期初和期末的兑换汇率，便利企业灵活调剂本外币资金，满足企业流动性管理需要。

适用场景：适用于存在跨境资金收付双向流动、跨币种投资等币种错配需求的企业。

(2) 货币掉期

产品简介：银行与企业约定在一前一后两个不同的交割日期，以相同汇率进行金额相同、方向相反的两笔本外币本金交换，存续期间以约定利率交换利息。按照交割方向不同，分为“近端结汇/远端购汇”货币掉期和“近端购汇/远端结汇”货币掉期业务。按本金交割形式不同，分为两次均实际交换本金、两次均不实际交换本金、仅一次实际交换本金等形式。

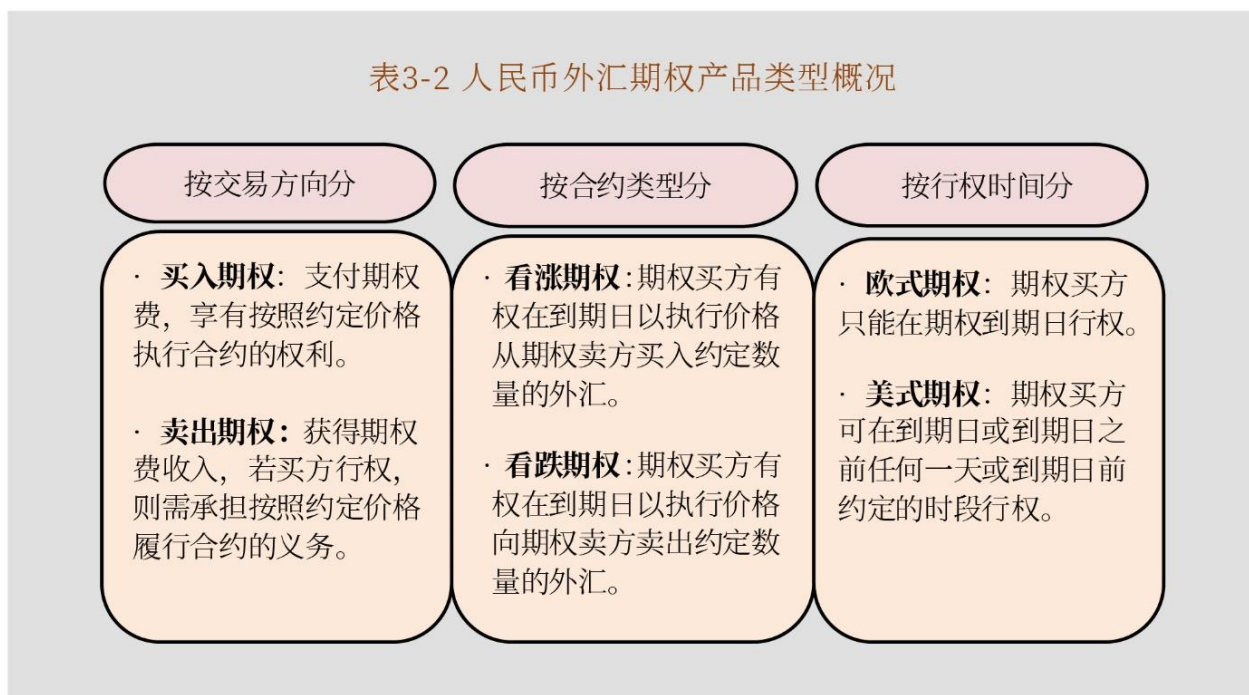
功能特点：同时规避利率与汇率波动的风险；将外币负债的汇兑损益转换成为利息费用，方便企业进行合理的财务处理；更好地发挥不同币种的贷款优势，降低融资成本。

适用场景：适用于以套期保值为目的、希望规避汇率利率变动风险，尤其是承担外币利息负债的企业。

3.人民币外汇期权

人民币外汇期权是银行与企业约定, 期权买方在期初支付一定的期权费后, 获得一项未来按约定汇率买卖外汇的权利。按交易方向可分为买入期权和卖出期权, 按合约类型可分为看涨期权和看跌期权, 按行权时间分为欧式期权、美式期权, 按标的价格分还有亚式期权等。

表3-2 人民币外汇期权产品类型概况



(1) 买入外汇期权

产品简介: 企业支付期权费, 获得在未来按照约定日期、约定汇率、约定数量进行结售汇交易的权利。

功能特点: 一是当汇率变动不利于企业利益时, 通过行权规避汇率波动风险; 二是当汇率变动有利于企业利益时, 可选择不行权, 相比远期等产品具有灵活性; 三是需要支付期权费, 增加套保成本。

适用场景: 适用于各类套期保值场景, 适合风险偏好较低、有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)、愿意通过支付期权费以获得汇率保护的企业。

(2) 卖出外汇期权

产品简介: 企业收取期权费, 有义务在未来按照约定日期、约定汇率、约定数量进行结售汇交易。

功能特点: 一是企业收到期权费, 有利于降低套保成本; 二是当汇率变动有利于企业利益时, 银行行权, 企业必须按照原先约定价格进行结售汇交易, 失去灵活选择的空间。

适用场景: 适用于各类套期保值场景, 适合有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)的企业。

专栏 6**远期和期权交易如何搭配出灵活性****案例1:某知名上市企业**

该企业为全国铝箔材十强企业，产品出口60多个国家和地区，年出口金额占总营业收入的40%左右。该企业从2011年就开始尝试套期保值类产品，执行套期保值制度防范汇率风险已10余年，逐步从“随机性、阶段性”的粗放式汇率风险管理方式发展至“定量化、定期化”的精细化汇率风险管理方式。

近年来，人民币汇率双向波动日趋常态化。该企业始终保持清醒的汇率风险意识，结合外币存款余额、应收账款等情况确定每个月的资金计划，规定每个月拟结汇金额的50%必须通过远期结汇锁定，10%-20%可搭配人民币外汇期权组合产品，在锁定销售利润“安全垫”基础上，保留一定的灵活性。

2020年春节过后，美元对人民币汇率向上突破7，看空人民币情绪上涨，许多企业推迟结汇，但该企业始终坚持执行内部套保制度，保持合适的套保比例。随着我国统筹疫情防控经济率先复苏，人民币汇率回升，该公司又一次成功管理了汇率风险。

案例2:某服饰公司

该公司是一家长期从事出口贸易的企业，2020年出口额1.2亿美元，汇率变动对其经营业绩和稳定发展有很大影响。该公司管理策略为：

一是每年10-12月订单签订期，公司结合市场形势和订单预计出货收汇等因素，以保证预期利润为前提，初步确定新订单核算汇率。

二是公司授权财务部门按已签订单预计收汇时间，及时跟踪市场汇率波动，一旦市场汇率到达前期计划好的订单核算汇率价格，便进行锁定汇率。

三是不对全部金额一次性锁定汇率，而是选择分批多次锁定，从而分散一次性锁汇的操作风险。

四是套保工具选择上，主要运用远期和期权等人民币外汇衍生品，通过远期产品锁定订单金额的70%以上，同时配置20%左右的期权产品。

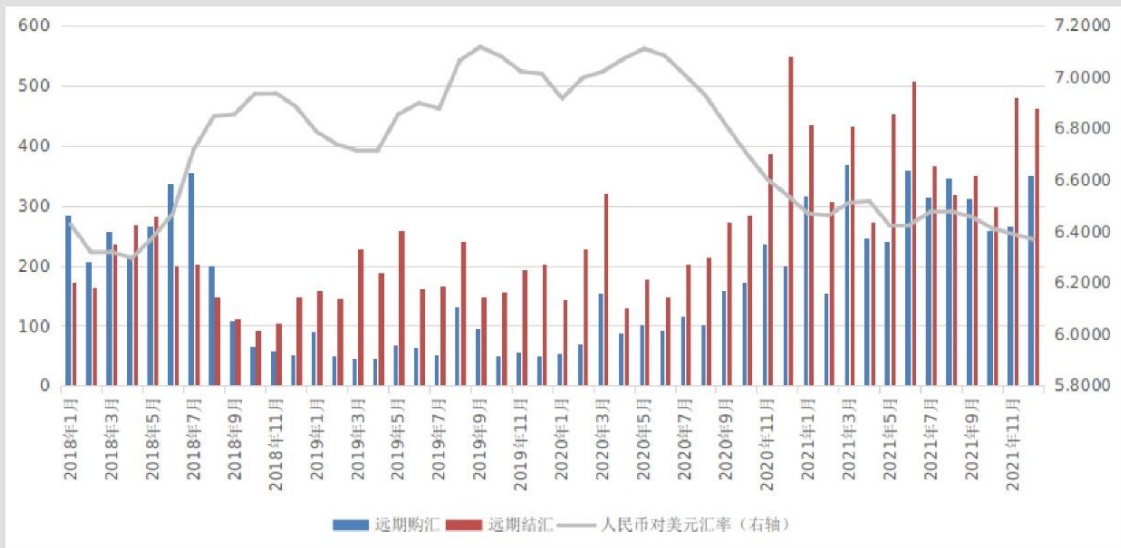
通过避险产品的运用，公司可提前锁定年度合理利润，从而帮助企业聚焦主业，不再担忧汇率波动风险。

(三) 产品分析

远期结售汇是企业运用最多的汇率避险产品。一是远期是最简单、成熟的产品。对客户外衍生品市场最早推出远期结售汇，是目前市场接受度最高的汇率避险产品。2021年，银行

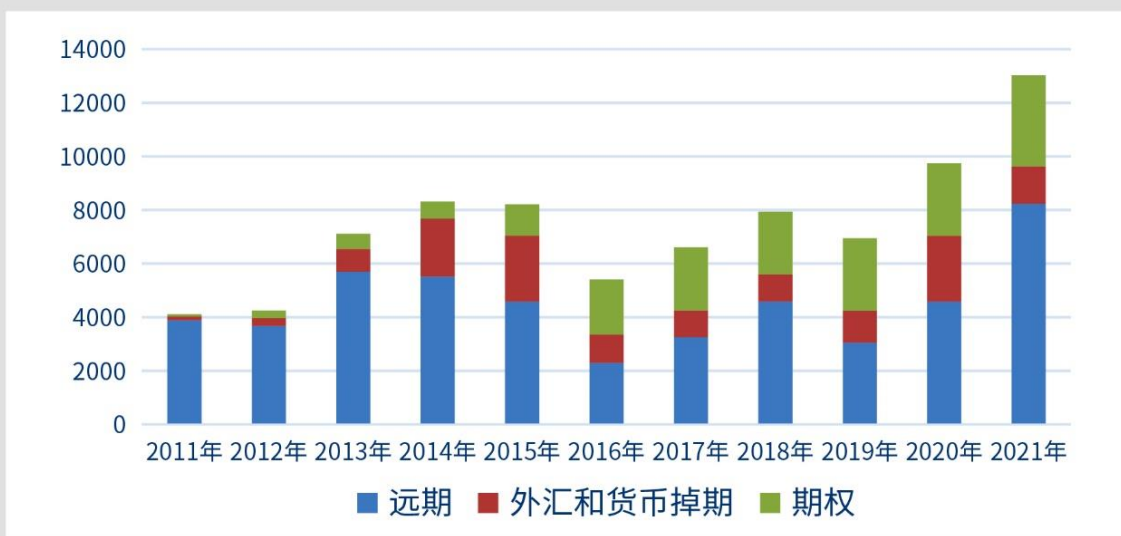
对客远期结售汇累计签约8220亿美元, 占银行对客外汇衍生品(远期、掉期、期权)交易总量的63%。二是交易机制丰富, 企业通过反向平仓、展期、差额交割可以更好地管理实需背景的变化。2021年反向平仓、展期、差额交割占远期签约额的比率分别为5.3%、2.9%、3.8%。三是从期限看, 3个月以下远期占比52.9%, 3-6月远期占比20.5%, 与我国进出口企业账期规律基本匹配。

图3-1 对客远期结售汇交易规模(亿美元)



数据来源: 国家外汇管理局

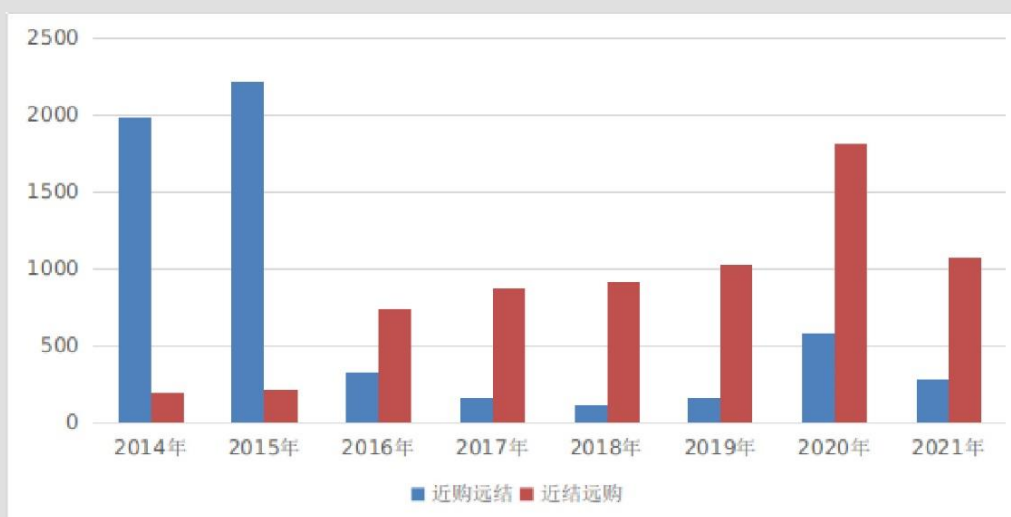
图3-2 对客外汇衍生品交易规模(亿美元)



数据来源: 国家外汇管理局

人民币外汇掉期交易有助于企业更好地进行本外币资金管理。企业利用掉期交易规避汇率风险的同时,可以更加灵活地调剂本外币资金,满足流动性管理或融资需要。主要特点:一是外汇掉期多于货币掉期。2021年,银行对客户外汇掉期签约1147亿美元,货币掉期累计签约210亿美元,合计1357亿美元,占银行对客户外汇衍生品交易总量的10%。二是从交易方向看,主要受利率结构影响,近些年近结远购交易增长较快。2021年近结远购掉期交易量为1072亿美元,近购远结掉期交易量为284亿美元。主要原因:(1)随着我国金融市场的开放,境外机构投资境内人民币债券,通常会选择近结远购掉期交易,既融入人民币资金,又规避汇率风险;(2)企业本外币流动性管理,比如企业有出口收入闲置的外币资金,既想持汇备用,但又缺少外币投资渠道或者有人民币短期流动性需求,可以叙做近结远购掉期。三是从交易期限看,货币掉期的长期交易明显增多,1年以上占36%,符合货币掉期交易主要匹配融资需求、更适合管理长期利率风险的特点。

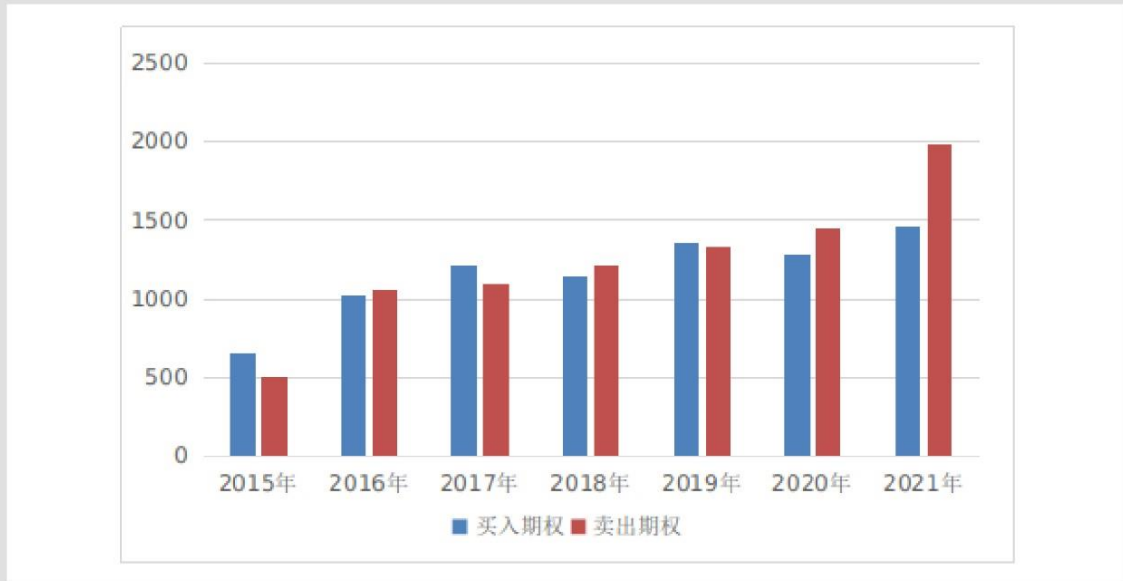
图3-3 对客户掉期交易规模(亿美元)



数据来源:国家外汇管理局

人民币外汇期权契合汇率双向波动环境下的企业套保需求。一是外汇期权增长较快。自2011年期权交易推出后,企业外汇期权交易量逐年增加,近5年年均增长10.6%,目前已经成为企业使用较多的一种汇率避险工具。2021年,企业外汇期权交易总量达3446亿美元,占银行对客户外汇衍生品交易总量的26%。二是外汇期权能够灵活匹配企业套保需求。期权产品相比于其他外汇衍生品而言,重要特点是组合灵活,同一类避险需求下可以有多种组合形式。比如,企业买入外汇期权,把外汇风险的最大损失额度控制在期权费用,并保留从有利的汇率波动中获取利益的机会;企业卖出外汇期权,可以获取期权费收入,在承担一定程度市场波动风险的基础上,改善结售汇价格;组合期权可实现零成本,减少支出。2021年,企业买入期权1460亿美元,卖出期权1986亿美元。

图3-4 对客外汇期权交易规模(亿美元)



数据来源:国家外汇管理局

(四) 产品选择

1. 产品复杂度

期限、杠杆率、产品类型是决定产品复杂程度的主要因素。其中,期限、杠杆率的重要性有时高于产品类型本身。企业在选择适合的产品时,不仅要关注产品的收益风险特征,更要关注期限拉长、杠杆增加带来的挑战。要警惕各类产品中隐含的杠杆属性,不要把套保变成投机,任何时刻都不要卖出你没有的东西、不要买入你不需要的东西。

越复杂的产品,越需要关注其流动性。当然,外汇市场参与者越丰富,专业级客户参与度越高,各类外汇市场产品的流动性就越高。这样,原先相对复杂的产品,也会逐渐变得可以理解和易于管理。

2. 产品适合度

越复杂的产品,越适合专业级且对损失容忍度较高的客户。企业可以选择一些灵活设计的期权组合,但要透彻理解产品,即应了解在各种情景下,其执行的期权组合存在什么样的风险,而不是简单从历史数据上进行观察。

使用复杂的衍生品工具需要一系列专业技能和知识储备,而许多企业短时间内可能无法获得这些技能。使用复杂衍生品,不仅需要了解定价原理和风险收益情况,还涉及风险报告、估值监测、会计处理等方面的专业知识和技能。



3. 敞口匹配度

企业的汇率风险管理政策应基于风险性质和重要性的客观评估，并应详细规定每种类型的风险敞口必须采取的保护措施以及要使用的对冲工具。实践中，尽量以简单、透明、有效为原则，针对不同性质的敞口匹配不同的对冲工具。

一是已确认交易性敞口。已获得商业承诺的交易性敞口，是企业汇率风险管理的重点，实际风险源于有发票等书面证据的公司订单或销售，金额期限相对固定，一般选择远期等线性产品对汇率风险予以锁定。

二是预测风险敞口。通过预期未来交易活动认定的预测风险敞口，风险来源于企业的预算或业务预测。大多数企业对于未来1年以内的风险通过远期产品进行分层对冲，但外汇期权也越来越多地被应用。

三是或有风险敞口。或有风险敞口(如合同投标产生的风险敞口)需要根据具体情况单独管理，避免超额套保。如果对冲，大多数通过外汇期权进行套期保值。

四是折算风险敞口。不同企业的侧重不同，很大程度上因不涉及现金流问题，只被视为一个簿记问题。如果对冲，最常用的方法是远期、外汇期权或期权组合产品。

五是海外净利润风险敞口。敞口来源于海外子公司利润受汇率波动影响，年底以平均汇率合并入利润表。如果对冲，最常用的方法是远期、亚式期权或期权组合产品。

四、企业服务

各类企业,特别是大型企业与小微企业之间,汇率风险管理挑战各异,银行服务的侧重点也有所不同。本节分别从大型企业和小微企业角度阐释汇率风险管理服务,其中以国有企业为大型企业样本。

(一) 国有企业

1. 主要困难

(1) 自身对汇率风险管理认识不足

调研显示,不同行业国企的实际套保情况有较大差异,主要受主营业务利润高低、参与国际贸易时间长短、汇率风险转嫁能力强弱等多方面因素影响。船舶、电力、石油化工等行业,普遍搭建了较为完善的汇率风险管理机制;部分长期从事国际货物贸易的企业,套保比例达到100%。

部分行业套期保值业务占比较低。一是涉足对外贸易时间较短的企业。如新冠疫情相关行业,近两年获得大额出口订单,汇率风险管理经验不足,套保比率较低。二是工程建设类企业由于回款不确定性强、周期长,较少办理套保业务。三是部分国企代理国内企业进口大宗商品,议价权较强,汇率风险往往转移至国内其他企业承担,国企开展汇率避险的动力较小。四是部分国企的经营模式是代理进出口,是否开展套保由被代理企业自主决定,因此有时会出现自营业务套保比率很高、代理业务套保率较低的情况。

(2) 部分企业谈衍生品色变,担心功过二元化

历史上,部分企业的不当衍生品交易导致的风险事件,影响了公众对于衍生品的科学认知。有银行反映,有上市公司客户不敢就已签署衍生品服务协议进行公告,因为可能会被公众解读为“风险较大”;而对于财报的相关披露则很坦然,因为财报的受众主要是专业人员。

考核评价方面,主要担心将衍生品合约价格与到期日即期汇率比较,让企业产生功过二元化的压力。主要表现:一是对财务人员的考核激励不对等。即期价格是外部市场决定,不存在内部人员决策问题。若财务人员主动套保,根据上述不科学的考核,到期必有“收益”或“损失”,有“功”不一定得到奖励,有“过”可能被问责。二是企业领导层担心被追责。国有企业收支规模大,如采取高比例套保,在市场向不利方向发展的时候,盯市浮亏会较大,因此部分企业不希望会计账面出现这部分亏损,担心考核扣分或降级,并被追究领导人员责任。三是对外沟通成本高。实务中,叙做衍生品交易后,企业财务人员需要花费大量时间精力与内外部审计沟通解释,因而产生畏难情绪,不愿开展外汇衍生品套保业务。

(3) 业务条线长、内部审批严格

一是汇率避险业务授权较难。根据规定,国企集团董事会负责核准具体开展衍生品业务子公司的业务资质。部分企业认为货币类衍生品业务不属于主业,审批严格,须对锁汇原因、

锁汇金额等阐述非常清楚,导致申请时间长、内部沟通汇报成本高,子公司往往知难而退,放弃套期保值业务。二是集团与子公司汇率风险管理需求存在错配。当集团总部汇率风险管理需求较小、汇率风险管理理念不强时,子公司较难获批办理相关业务。一些被国有企业收购的企业,原有的套期保值业务到期后不再叙做。三是集团对于可使用的衍生工具可能“一刀切”。例如不允许开展期权交易,一定程度上制约了有经验国企的衍生品业务开展。

(4) 专业化集中管理执行不到位

一是集团没有真正做到外汇衍生品业务集中管理。在符合外汇管理政策的前提下,大型外资企业会对汇率风险一定程度集中管理,但不少国企仍由下属企业各自处理套保需求。一方面运营管理难度大,另一方面分散处理影响集团的议价能力,最终导致企业在叙做外汇衍生品业务时较为被动。二是专业化交易审批节点多,降低了决策效率和执行效率。部分企业在外币账户开立、衍生品交易协议签订、衍生品交易签约等具体环节均需上报集团审批,影响了时效性以及企业办理的积极性。部分企业交易层面分级授权不够,业务人员需要向多个银行询价,但银行报价后不能马上拍板,需要等待较长时间,由有权决策者决定是否要做交易、在哪家银行做,容易错失交易机会。

(5) 信息化建设不足

企业利用信息化手段实施汇率风险管理,对提升汇率风险管理效率、防范操作风险具有重要的现实意义。一些企业的汇率风险管理信息化方案存在不足,主要表现为:不能完全支持企业汇率风险管理体系和报告体系,满足不同角色和人员的需求;不能及时利用市场数据,准确进行风险计量和衍生工具估值;不能充分实现“事前额度管控,事中盯市管理、风险限额超限实时提醒”的效果;不能有效支持企业对交易的合理性进行事后分析,适应不同企业对套期保值团队绩效考核的管理需求。

2. 提升服务

(1) 加大汇率风险中性理念宣导

银行层面。通过宣导会、业务培训、一对一走访等形式,帮助企业提升汇率风险中性意识和专业管理能力。银行应避免生搬硬套的宣传模式,不断提升宣导工作的靶向性、针对性。

监管部门层面。监管部门加大宣导力度,有助于消除企业对银行“营销赚钱”的疑虑和不信任,减少“推介”产生的抵触心理。外汇市场自律机制继续汇聚行业良好实践,推动银行齐头并进。引导主流媒体做好对衍生品业务的宣传,加强公众教育,为企业开展衍生品套保营造良好的社会氛围。

(2) 帮助企业建立健全汇率风险管理机制

银行应贴近国有企业需求,从整体汇率风险管理架构搭建,以及风险敞口识别和计算、套保策略制定、考核管理机制等方面向国有企业介绍良好实践经验。

国有企业需要获得总部授权后才能开展衍生品业务，而由于专业知识不足等，部分国企缺乏制定专项避险方案的能力。银行应持续宣介风险中性理念，为企业提供协助制定方案、完善制度等贴心服务，为企业上报审批材料提供专业咨询，或者基于良好实践为企业可提供落地的优化建议。

(3) 增强金融服务能力

提供综合服务。从企业国际结算、贸易融资、公司贷款等已办理的业务入手，将汇率避险业务渗透至对企业的一揽子服务中，培养企业开展汇率避险业务的习惯。例如，企业在办理远期进口信用证承兑业务时，向企业介绍远期结售汇业务。

提升专业服务。建立外汇资讯交流机制，定期为企业提供外汇市场资讯，发送周评、月评等定制报告协助企业决策。提供便捷高效的在线外汇交易平台，支持全流程在线成交，提供全周期覆盖、存续期管理服务，减轻企业财务人员负担。

专栏 7

银行助力国有企业破解汇率风险管理难题

难题1: 正常套保情况下, 衍生品交易自身产生的亏损, 会不会作为重大损失被监管部门追究?

案例1:A企业是经营农产品及相关化工品的国有企业，面向东南亚、中东、南美等20多个国家和地区出口。2020年，由于未使用套期保值工具，且涉农行业利润较薄，导致部分订单出现较大幅度亏损。经了解，企业未开展汇率避险的原因在于无法有效管理浮动盈亏。银行组织专业团队与企业共同开展方案讨论和业务情景模拟，指导企业根据业务成本测算目标汇率，在远期汇率超过目标汇率时，全额进行套期保值，在远期汇率低于目标汇率时，部分进行套期保值，后续再根据汇率变化择机进行套保。在交易中，企业逐渐形成了成熟的套期保值策略，做到了“看淡浮动盈亏，提前锁定利润”。2021年累计办理套保近2亿美元。

案例2:B企业为一家主营化肥销售的国企，年出口额约1.5亿美元，化肥业务量大但利润微薄。2017年以前，企业认为办理远期结汇有亏有赚，跟直接用即期结汇整体损益差不多，套保动力不大。2017年下半年，人民币持续升值令其蒙受较大损失。出口订单刚签完没多久汇率就已经跌到成本价下方，等到收汇再办理即期结汇时，这笔订单出现较大亏损。2018年，企业在银行指导下主动改变内部考核方式，将汇率跟订单成本作比较，及时办理锁汇，并采用期现结合的方式评估套保效果。2021年，企业在银行办理远期结汇1.04亿美元。

案例启示:银行应指导企业正确看待浮动盈亏,逐步建立套保策略。特别是对于利润空间较低的企业,要避免因为没有汇率避险而导致亏损,汇率风险管理是国有资产保值的重要手段。监管部门要求国有企业严守套期保值原则、禁止投机等,与外汇局的真实性监管要求在逻辑上一致。

对于符合套期保值原则的外汇衍生品业务,其主要风险不在于持有期间的浮动盈亏,而在于没有套保导致的“裸奔”。浮动盈亏管理要求适合高风险衍生品业务,如大宗商品期货等。对于符合套期保值原则的外汇衍生品业务,不应过多关注浮动盈亏,而应更多关注风险中性。

难题2:如何搭建与企业主营业务契合的汇率风险管理机制?如何搭建分层式的汇率风险管理架构?

案例3:C公司为区域性的大豆压榨行业龙头国有企业,随着人民币汇率双向波动成为常态,公司逐渐意识到汇率波动对经营利润产生较大影响。在银行指导下,公司形成了完善的一体化风险管理框架,以稳健经营为目标,通过商品期货市场和外汇市场的套保交易锁定风险和利润。公司由专门团队监测境外市场大豆期货价格、大连商品期货交易所豆油豆粕期货价格、人民币对美元汇率等,经综合测算后,一旦利润达到目标水平,即同时锁定进口大豆价格、美元购汇价格以及豆油豆粕卖出价格。举例来说:一旦利润达到目标水平,公司在CME买入大豆期货,在大连商品期货交易所卖出豆油豆粕期货;同时,公司根据CME大豆期货合约锁定的价格在银行办理汇率套保,汇率套保产品大部分采用远期购汇,小部分通过风险逆转期权组合,这两种产品均可将汇率风险完全锁定。通过此种模式,公司将每一笔业务利润予以锁定。

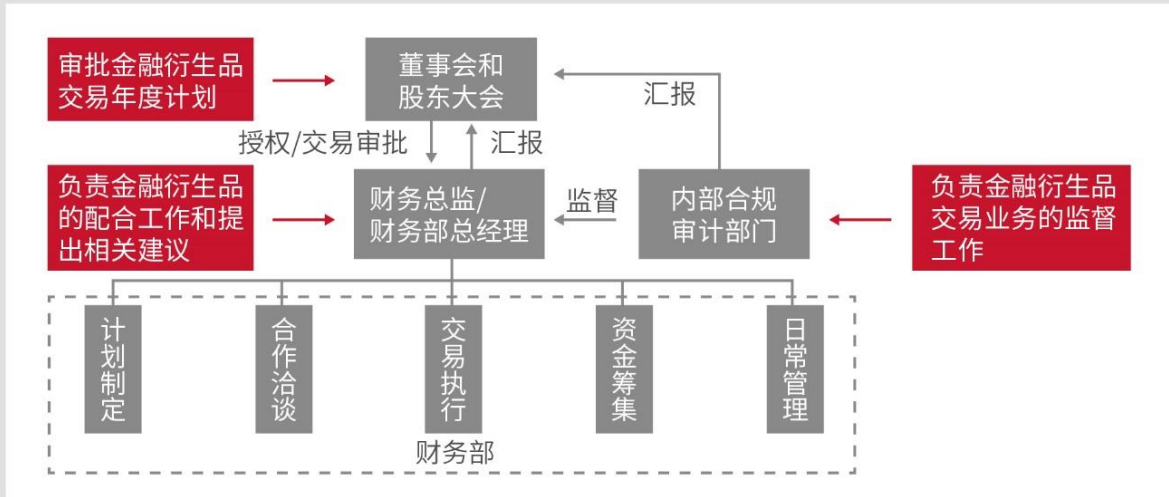
案例4:D企业是一家从事农药生产和销售的国有企业,主要客户群是南美、非洲等地从事农业生产的企业。企业在具体避险操作上面临着决策流程长、出口收汇时间不确定等问题。

银行向企业推荐了“系统性策略”与“机动性策略”相结合的分层式汇率治理机制,便利国有企业建立分层式的汇率风险管理架构。长期汇率管理目标通常由董事会和公司高层制定,属于企业的“系统性策略”;中短期汇率风险管理目标,则由财务部结合银行的汇率风险管理建议,制定汇率套保方案,使得企业在具体执行中具备一定的灵活性,较好实现套保效果,属于“机动性策略”。

首先,银行根据企业的实际经营情况、风险偏好,结合市场波动形势,帮助企业高层制定“总体/年度套保计划”。包括:目标汇率、外汇衍生品应用品种范围、外汇衍生品存量交易限额、可用外汇交易渠道等内容。该计划为企业汇率风险管理提供整体指引,具体汇率避险操作可在框架下开展,无需重复走长流程审批。

其次，与企业的交易执行部门（财务部）建立常态化的汇率咨询、策略建议、交易询价联动机制，根据企业的日常需求制定“当期/单笔套保方案”。

最后，在交易后按照企业的管理要求向内部合规审计部门及时提供交易证实书等交易凭证并定期提供市值评估报告。



案例启示:银行不仅要帮助企业树立汇率风险中性理念，更要协助企业搭建汇率风险管理组织架构，建立汇率风险管理工作机制。要与企业高管层、执行层深入沟通，梳理汇率风险管理框架，对企业初步形成的工作机制给出专业建议，帮助企业明确汇率风险管理目标，制定细化的操作流程等。

难题3:除了进出口贸易外,许多国有企业的汇率风险来源是海外发债。对于长期限的外币债务,应如何做好汇率风险管理?

案例5:国有企业E, 2018年5月境外发行可转债18.5亿港元。自发行之日起, 银行每月根据市场变化为其提供保值交易建议与报价, 与企业保持频繁密切沟通。2020年10月, 根据债券转换条款, 为企业定制个性化套期保值方案, 企业办理海外债项下汇率保值业务10亿港元, 首笔交易到期日为2021年5月。2021年以来, 银行持续跟踪债券提前赎回条款触发进度, 提供套期保值交易建议, 5月企业继续展期10亿港元。

案例6:国有企业F, 主要从事收费公路和道路的投资、建设及经营管理。企业于2016年6月在海外发行美元债, 金额3亿美元, 期限5年, 企业基于此开始考虑管理美元债项下的汇率风险。企业管理层对于汇率保值产品接触较少, 银行多次上门拜访, 对市场走势、套期保值产品及风险管理等问题逐一讲解和解答。最后, 银行为客户提供了逐年对冲的方案, 流动性和报价更好; 通过叙做远期购汇和期权产品锁定了3亿美元债的汇率风险, 平滑了美元债存续期间因汇率波动而带来的报表损益波动。

案例7:国有企业G, 2019年底成功发行3亿美元海外债券, 期限3年, 固定利率, 按半年付息。发债资金回流境内后, 企业与银行叙做人民币外汇货币掉期, 一次性将3亿美元本金的结汇价和远期还本购汇价、以及6期利息的远期购汇价全部按当天的人民币对美元即期汇率进行了锁定, 也支付了一定的掉期成本。该套期保值交易流程简单, 帮助企业规避了外债面临的汇率利率风险, 优化了财务报表。

案例8:政府平台企业H, 在境外成功发行三年期美元债。企业从未有过汇率风险管理经验, 银行建立了对客工作小组, 与企业保持密切沟通, 产品经理多次上门向财务人员介绍具体的操作流程和业务效果, 并联动总行资金中心产品经理和汇率研究专家通过实地走访、线上交流等方式加强过程跟进。经过一年的服务跟进, 企业采用远期购汇锁定未来还本的购汇成本。企业也是当地首家办理该业务的国有企业, 成为当地国企发行外债汇率风险管理的标杆。

案例启示:国有企业的海外发债, 往往具有金额大、频率低的特点, 企业汇率风险管理意识不强。银行应主动联系, 积极向企业开展汇率风险中性宣传, 并针对企业的经营情况和资金结算需求, 量体定制汇率保值方案。套期保值交易达成后, 银行仍应定期向企业发送专业的市场快讯及分析, 持续加深企业对汇率风险管理的认识及接受程度, 协助企业做好全周期汇率风险管理。

难题4:部分中小国企在银行没有授信额度, 能否通过共享集团在银行的授信额度来开展外汇衍生品业务?

案例9:企业I是某国企集团下属子公司, 2019年收到香港船东建造两艘大吨位不锈钢化学制品货运船订单, 合同金额3000万美元, 当时人民币对美元即期汇率6.9左右, 回款时间长达3年, 面临较大风险敞口。银行为其配套制定了与收款期限相匹配的超远期结汇方案, 2020年5月, 通过占用该国企集团在银行总行的整体授信额度, 免保证金办理了三年期3000万美元超远期结汇, 平均锁汇价格7.22。截至2022年3月, 已累计交割1500万美元。

案例启示:对于大型国有企业集团, 若银行支持通过占用集团整体授信额度为集团内子公司办理外汇衍生品业务, 将有助于集团内的中小国有企业降低套保成本。

(二) 小微企业

1. 主要难点

(1) 小微企业汇率风险管理薄弱

小微企业外汇套保比其他企业更少。对主要银行的调研显示, 结售汇业务客户中使用外汇衍生品的企业数量占比普遍低于10%, 部分银行甚至低至3%, 呈现企业规模越小、外汇套保越少的特征。

小微企业外汇套保比其他企业更难。一是因为“小”，管理风险的手段更少，汇率风险承受力更低。二是因为“小”，企业内部建立标准化、专业化的汇率风险管理体系难度更大、成本更高。三是因为“小”，规模不经济增加了自身的交易成本和银行的服务成本。

(2) 银行服务小微企业外汇套保有难点

准入门槛高。为管理客户衍生品交易的信用风险，授信和保证金是国内外银行通行的风控做法，但这也成为一些小微企业开展外汇套保的准入门槛。一是授信难。小微企业从银行获得的授信资源本就不充分，有限的授信要同时满足信贷业务和衍生品交易，更加紧张。二是保证金难。小微企业可用抵押资产少、闲置资金少，缴纳保证金的机会成本相对较高，降低了外汇套保意愿。

内部激励弱。相比大中企业，银行对小微企业外汇套保的服务意愿较弱。一是服务小微企业存在规模不经济，一大批小企业顶不上一家大企业划算。二是小微企业风险较高，银行在风险偏好上更倾向于服务低风险客户。三是银行基层一线衍生品专业人员稀缺，服务大中企业已经捉襟见肘，无余力细致服务小微企业。

获客渠道窄。小微企业不仅数量多，而且分布散，多集中在中小城市和县域，但大中型银行的基层网点收缩上移，城商行、农商行、农信社衍生品业务又比较薄弱，导致银行对小微企业的服务半径不足。此外，近年来小微企业进出口趋向集中于外贸综合服务平台、跨境电商等渠道，银行与小微企业的直接业务联系减少，银行服务内容更多转为资金结算。

专栏 8

小微外贸企业套保要克服“摇摆”心理

企业误区一：我们公司一直运用持币观望逢高结汇策略，但近期汇率双向波动加剧，这招变得不灵了，即期结汇汇率经常低于订单的出口换汇成本，汇兑损失不少，该如何应对呢？

提示：首先我们要明白汇率是不可预测的，持币观望、择机操作的实质是赌汇率走势，可能会有一时的“收益”，但中长期看很难保证企业的经营利润不被汇率波动侵蚀。在当前人民币汇率双向波动的常态下，合理运用外汇衍生品进行套期保值，可以有效帮助企业锁定经营利润。

案例：A企业主营竹、木、藤、瓷器、玻璃等工艺品加工销售，主要出口欧美地区，月均收汇约200万美元，平均收汇账期3-6个月。由于缺乏汇率风险管理机制和专业管理人员，企业出口收汇在近年来人民币汇率双向波动中经常承受较大交易风险，可能因汇率换算产生损失。

银行基于企业2020年3月至2021年2月共计23笔、金额合计2345万美元的历史收汇数据，量化测算办理套期保值和未办理套期保值两类情形下企业汇兑损益差异。在未办理套期保值情形下，企业外汇应收账款受汇率波动影响产生较大损益变动，2020年3月至2021年2月累计产生汇兑损失422万元人民币；在采用远期结汇套期保值工具情形下，企业锁定汇兑收益45.24万元人民币，且该收益不受期间即期汇率变动影响。

基于银行的测算，企业认识到持续套期保值策略对中长期财务稳健的改善作用，并于2021年2月与银行签订了10笔、金额合计1570万美元的远期结汇合约，期限为3-11个月，将未来出口收汇的汇率锁定在6.5086-6.6024，规避了未来收汇现金流的汇率风险。

企业误区二：我们以前也利用外汇衍生品做过套期保值，在交割日有的单子锁汇汇率高于交割日即期市场汇率，有的低于即期市场汇率，有赚有亏，好像做不到稳赚不赔啊。

提示：关于套保“盈亏”的评价，我们反对以锁汇价与即期价差作标准，这忽视了套保的实质。只要企业锁汇了，就锁定了成本或收益。这是企业稳健经营、可持续经营的保证。

案例：B企业主营香料、香精出口，年出口额近500万美元，与境外交易的主要结算币种为美元，账期约1个月。2018年上半年，因美元贬值，企业美元收入承受一定汇兑损失。该企业开始意识到汇率风险管理的重要性，在银行的指导下逐渐使用远期结汇工具根据出口订单分批锁定汇率。

2018年6月至2021年5月，B企业共办理176笔、近1200万美元远期结汇业务，相对于汇率波动带来的不确定性，企业主动管理汇率风险，锁定了出口收益，有效控制了汇率波动对主营业务以及企业财务的负面影响，实现达成预算、提升经营可预测性等目标。

企业误区三：看来持续运用外汇衍生品套期保值总体效果不错，如果在此基础上适当择机交易，这样避险效果会不会更好？

提示：我们建议保持稳定的套期保值策略，切不可因汇率短期涨跌或个人主观判断，贸然改变原本适合企业的套期保值策略，否则可能会陷入更大的风险中。

那应该如何选择适合自己的套期保值策略呢？首先，企业要核算订单的换汇成本，设定套期保值的目标汇率区间和止损点位，根据市场汇率情况确定套期保值比例。其次，找到适合自己的套期保值策略，并长期坚持。只有长期坚持，才能帮助企业真正有效管理好汇率风险。

案例：C企业为制鞋企业，年均进出口额约5500万美元。2015年8月后，人民币汇率有所下行，管理层暂停了此前对出口订单锁汇的做法，在签订新订单时选择了不锁远期汇率而持币观望择机结汇的策略。然而2016、2017年人民币汇率双向宽幅波动，该企业对2016、2017年换汇成本核算分析后发现，部分订单的外汇收入即期结汇汇率低于其换汇成本，产生一定损失。

2018年以来，管理层调整企业财务决策，对汇率风险进行管控，根据订单的换汇成本，设定大致目标汇率区间和止损点位。订单签约时，若远期汇率落在目标区间内，则全额锁定订单远期汇率；若远期汇率未达目标区间，则先锁50%订单金额，其余部分在1-3个月内锁定。若在此期间触及止损点位，则立即锁定风险敞口。随后3年，人民币对美元汇率在6.1-7.3之间波动，但均未对企业的经营造成重大影响。

2. 提升服务

(1) 降低门槛

完善授信管理。针对小微企业授信难的问题，银行应在加强客户识别和尽职调查的基础上，探索为符合条件的小微企业提供外汇衍生品专项授信额度，减免资金占用，并纳入客户信用风险管理体系，通过定期重检、持续监测等手段做好风险管理。

进行普惠让利。一是各银行应结合当地财政、商务部门政策，通过授信支持、风险分担等方式，降低小微企业外汇套保的交易成本。二是对于银行为小微企业提供的交易服务，中国外汇交易中心给予一定的银行间外汇市场交易手续费优惠，银行应积极探索返利传导。三是银行应结合自身特点，探索建立小微企业报价优惠“绿色通道”，探索通过外综服平台、区块链跨境金融服务平台等为企业授信增信，降低小微企业汇率避险成本。四是银行应探索拓展履约保障品范围，降低小微企业缴纳履约保障的成本。

(2) 优化渠道

优化线上交易平台。小微企业交易笔数多、金额小，银行应不断优化线上交易平台，兼容小微企业需求，支持在线报价交易和资金交割，帮助企业节省“脚底成本”。同时，提供多种接入方式，方便小微企业通过网上银行、手机银行、对客电子交易平台等渠道接入线上交易平台。

(3) 配套激励

增加资源配置。扩充销售人员及客户经理配置，加大培训力度，增强专门面向小微企业的宣导和服务，提升展业能力和水平。

考核激励。对于分支行服务小微企业开展汇率风险管理的，总行在考核时给予一定的倾斜。或者，对于服务小微企业汇率风险管理业绩突出的工作人员给予一定的奖励，提升分支行服务小微企业的主动性和积极性。

专栏 9

银行助力小微企业破解汇率风险管理难题

难题1:企业的传统考核方式为逐笔考核、单笔核算业务利润,在汇率套保业务考核方面,是否应该将到期日即期汇率与远期锁汇汇率对比,来核算财务部门套保是亏还是赚?

案例1:A企业2019年注册成立,是以日用品销售为主的小型出口企业。一直以来企业收汇资金全部采用即期结汇,未办理外汇套保。2021年2月开始,受汇率风险中性理念宣传影响,企业签约4笔共计32万美元远期结汇,分别为4月中旬以6.4781结汇5万美元,5月中旬以6.4934结汇9万美元,6月中旬以6.5071结汇10万美元,6月末以6.5139结汇8万美元。但随着人民币汇率双向波动,4月中旬即期价格达到6.53左右,面对即将交割的6.4781的远期签约价格,企业财务人员对于锁汇后反而提高财务成本表示了疑虑。

银行分析认为:财务人员面临的压力,往往是由于企业缺乏一整套汇率套保的决策和执行机制,需要对企业负责人和财务人员、业务人员等进行全方位、多角度深入宣导,引导企业树立保值而非增值的理念,建立科学的考核评价机制。重点考核相关人员是否按照既定制度、流程和套保策略操作,而非将远期锁汇汇率与到期日即期汇率做比较,以此来考评套保是亏还是赚。

为此,银行向企业进一步剖析了汇率“风险中性”理念的内涵,引导企业摒弃了外汇衍生品既需要避险又需要增值的双重目标,认同“汇率风险管理的目的是锁定成本,而不是博价格”。

难题2:企业办理外汇衍生品需要在期初根据产品类型和期限缴纳相应比例的履约保障或扣占授信,并在衍生品存续期间依市场情况适时追加以满足最低履约保障或授信要求。但在实务中,一些小微企业或部分轻资产、高流量的外贸型企业难以获得银行的授信,缴存保证金占用资金、成本较高,从而制约企业开展汇率避险。

案例2:B企业是一家中小型高新技术企业,属单向出口型企业,主要从事低温制冷设备研发、制造、销售与服务。近年来,国际市场竞争激烈,企业利润空间受限,汇率波动又进一步增加了企业收入的不确定性。但B企业发现在银行办理外汇衍生品业务需要缴纳3-5%的保证金,占用了企业本就不充裕的资金流,对企业造成了较大负担。

银行分析认为:虽然B企业规模不大,但其母公司是该行的优质客户,与该行有长期稳定合作关系,综合评估各项因素后,给予B企业外汇衍生品专项授信额度,降低企业缴纳保证金的压力。

此外,其他银行也采取了类似措施。比如,银行A于2022年1月发文明确外汇代客衍生品小额免保证金专项授信相关事项,符合要求的中小微企业可以申请外汇代客衍生品小额免保证金专项授信额度,单户最高额度为500万元。银行B基于与外汇局相关系统直连,开展

外贸企业大数据分析与企业画像，推出“出口数据贷”产品，可为符合条件的中小微企业提供外汇衍生品授信担保，免除企业资金占用。

案例3:C企业为主要提供标识印制产品的小微企业。近年来企业开始拓展海外市场，产品销往东南亚、欧洲及南美等地区，年出口额50-100万美元。为减少汇率变动对出口利润的影响，2021年，C企业陆续签约了远期、期权等衍生品业务进行套期保值。由于无授信，企业均采用缴纳保证金的方式，虽有效实现了汇率避险，但也给企业带来了一定的资金压力。企业向银行咨询，是否有其他履约保障方式，既支持外汇衍生品交易，也尽量降低交易成本。

银行分析认为:总行2020年推出的柜台记账式债券（简称“债市宝”）质押办理衍生品业务模式，可适用于企业C。即客户在银行柜台购买国债、金融债和地方债等产品，并将其作为衍生品交易履约保障提交给银行。通过此种方式，能够将客户履约保障收益率提升30-100BP，客户获得的债券收益高于保证金定期存款收益，有效降低小微企业套保成本。

据了解，该分行自2021年初开展“债市宝”质押办理衍生品业务以来，已在全省13个地市为数百家中小客户通过“债市宝”成功办理外汇衍生品交易，受到客户的好评。

难题3:实务中，小微企业呈现贸易金额小、笔数多、日期较为分散等特点，对于外汇衍生品的灵活性需求较高。

案例4:D企业是小型涉外生产企业，主要生产出口燃气取暖器、烤箱、家用电器等产品，年均出口额约2000万美元，均以美元结算。该企业单笔订单金额较小，订单多，且由于不同产品生产周期不同、进口商付款时限不同等原因，企业的收汇账期较为分散，为1-6月不等。该企业有一定的汇率风险管理经验，在核定内部成本汇率的基础上，对订单进行逐笔套保。

实践中，D企业发现，如果采用对单笔订单分别签约远期结汇的方式，由于每笔远期结汇价格不同，会计核算较为复杂，对企业的财务管理造成了较大压力。因此，D企业向银行咨询，能否提供一个统一的远期结汇报价，以覆盖未来一段时间不同期限的远期结汇交易。

银行分析认为:均价远期可以有效满足D企业需求。银行根据企业一段时期内（如6个月内）的订单情况，按照对应期限（如1个月、2个月、3个月、6个月）收汇金额、远期结汇价格等计算出远期加权平均汇率，企业按照统一的加权平均汇率对多笔不同期限、不同金额的收汇进行远期结汇产品签约。D企业采纳了该方案，认为均价远期产品很好满足了其便捷核算的需求。

案例5:E企业结算方式以电汇为主,货到后客户付款,受新冠疫情影响,船期不确定,企业部分订单收汇日期具有较大不确定性,但远期结汇需要确定结汇日期,如果因船期变动导致原先确定的结汇日期不能结汇,企业虽可通过展期或取消交易的方式应对,但频繁展期或取消交易对企业财务人员造成了较大压力。

银行分析认为:择期交易产品可以有效满足E企业需求。企业可选择锁定未来某个时间段内的汇率,在交割时间段内任意工作日,均可按照锁定汇率一次或多次交割,从而保留一定的灵活性,无需频繁展期或取消交易。

案例6:F公司是一家专业从事快速诊断试剂及配套仪器的研发制造及销售的中小微企业,自全球疫情暴发以来,企业出口订单增加,但订单单笔金额小且频率较高,通过柜台办理衍生品交易会耗费企业不少人力和时间,且业务时效性难以保证。

银行分析认为:(1)通过网银远期结售汇功能,为企业提供“无纸化、全线上”汇率风险管理服务,不仅提高衍生品交易业务的时效性,同时也降低企业的“脚底成本”。

(2)为了降低企业人工盯市的压力,建议企业利用网银挂单功能,通过设定目标价位后系统触及自动成交的方式,为企业锁定理想交易汇率。

难题4:小微企业“产供存销”等经济活动往往呈现碎片化,地域分布主要集中在小城市及县域网点,销售多借助外综服平台、跨境电商等渠道进行,与银行之间缺乏有效的业务联系。

案例7:联合外贸综合服务企业为下游工厂提供汇率风险管理服务

G公司为外贸综合服务企业,根据客户委托代办出口、报关、收汇、结汇,年代理出口额约1亿美元,被代理客户近百户。被代理客户基本为制造工厂,主要产品为建材、电器等,普遍规模小、人员少,缺乏专业的财务及报关人员。G公司的业务模式为:工厂接到国外订单后,委托G公司代办出口、报关、收汇、结汇,G公司结汇后将收到的人民币划转给工厂。

从订单确认到实际收汇需要1-6个月账期,存在一定的汇率风险。最初,G公司认为其主要从事代理出口业务,汇率风险承担主体为工厂,G公司自身没有汇率风险敞口,因此对汇率套期保值持观望态度。但G公司逐渐意识到,由于汇率波动,工厂的利润被侵蚀,甚至出现亏损,导致工厂不敢对外接单或少接单,G公司代理出口业务面临减少的压力。

银行分析认为:G公司可通过远期结汇产品为工厂代办套期保值,但需要解决两个问题:(1)G公司需事先得到工厂授权,同意由G公司代办出口收汇套保;(2)为符合银行风险管理要求,G公司需征得工厂同意,在银行办理衍生品套保业务时缴纳一定履约保障。

为切实解决下游工厂的汇率风险管理问题,银行对下游工厂逐家宣传,多数工厂了解

到可以通过远期结汇确定出口结汇价格，从而锁定出口收益后，均表示非常欢迎。因此，他们同意由G公司代办出口收汇套保业务，也同意通过G公司向银行提交履约保障。

最终，G公司的多家被代理工厂选择了上述汇率避险安排，既有效保障了工厂出口业务和外贸综合服务企业主营业务正常开展，还大大提升了G公司的外贸综合服务质量。该案例表明，这些实际持有汇率敞口但又不具备开展套期保值业务能力的下游工厂，也可以有效规避汇率风险。

案例8:携手供应链平台帮助下游小微企业管理汇率风险

H企业为平台型供应链管理企业，主要业务模式是向下游经销商（境内企业，大多数为小微企业）提供境外冷冻禽畜生肉、海鲜产品的采购、仓储等服务。以往，H企业在进口商品到货前一至两周向经销商收取款项，随后即期购汇，对外支付美元，汇率风险由下游经销商自行承担。

H企业的挑战：（1）下游经销商基本为小微企业，回款受销售情况影响，资金较紧张；（2）由于人民币汇率双向波动，下游经销商进口成本难以预测，希望平台企业能为其管理汇率风险；（3）为提升客户服务水平，需要帮助下游经销商管理汇率风险。

针对上述情况，银行设计了综合服务方案：（1）平台企业在银行办理进口押汇业务，由银行垫付进口货款；（2）平台企业将多笔进口押汇垫付款的还款日适当归总，并统一为下游经销商办理远期购汇；（3）下游经销商在远端还款日向平台企业支付人民币货款，支付金额事先已确定。

通过上述业务安排，一方面，下游经销商可以延迟支付货款，缓解了资金压力；另一方面，平台企业通过远期购汇帮助下游经销商锁定了汇率风险。为推动汇率套保的顺利进行，银行综合考虑平台企业财务资质、业务开展情况等，给予平台企业汇率套保专项授信额度，平台企业无需向银行支付保证金即可进行汇率套保。2021年以来，银行已为平台企业合计办理了69笔美元进口押汇业务和9笔远期购汇业务。

案例9:协助某地区个体工商户规避汇率风险

某地区作为中国对外贸易的窗口城市，被誉为“世界小商品之都”，是全球最大的小商品市场，2020年进出口总额超过3000亿元人民币。与其他市场相比，该地独特的小商品市场采购交易模式和个体工商户为主的经营主体具有显著的区域特色，但银行为个体工商户开展汇率套保交易，面临真实性审核的挑战。

银行分析认为：可借助联网信息平台实现真实性审核。在该地市场采购贸易模式下，个体工商户将境外采购商所需货物送到货运代理公司指定仓库，后续报关、出口由货运代理公司等完成，并由后者在市场采购贸易联网信息平台中维护相关进出口业务基础信息。个体工商户在开展结汇套保时，可在市场采购贸易联网信息平台中提出申请，相关申请与

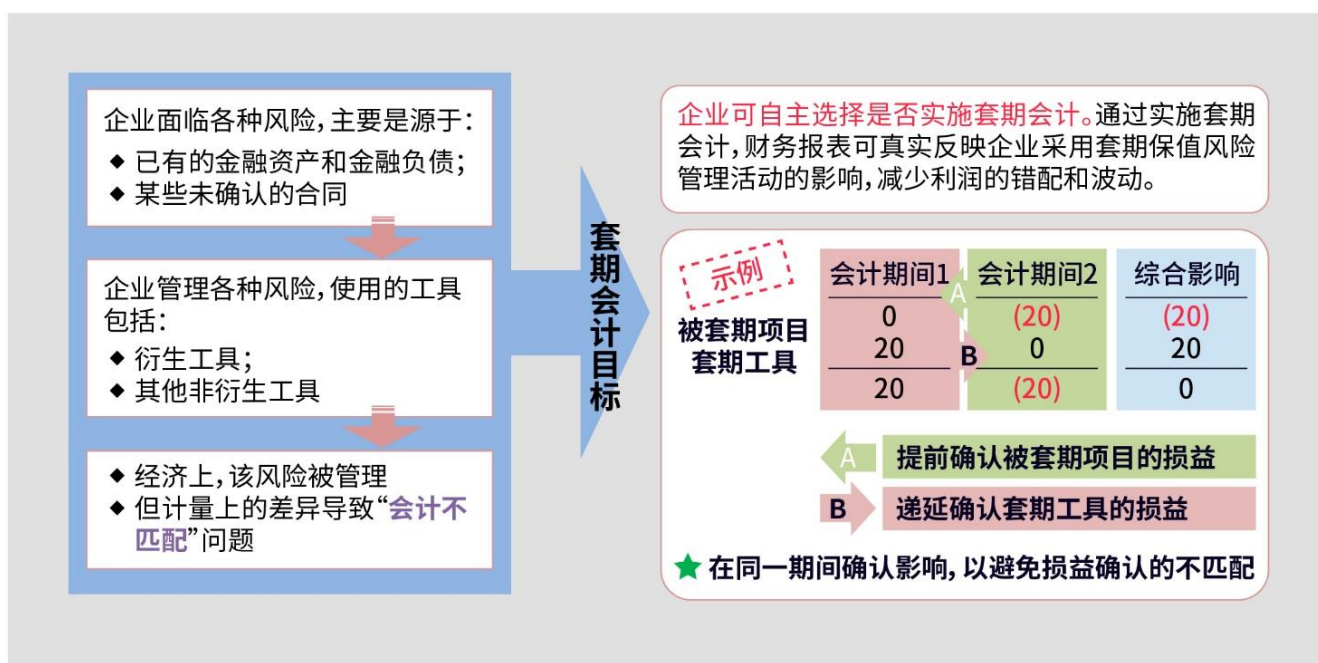
货运代理公司维护的基础信息匹配后方可办理。借助市场采购贸易联网信息平台，银行逐笔核对个体工商户套期保值业务背景，有效控制业务风险。

五、套期保值会计

企业开展套期保值虽然可以对冲市场风险,但交易存续期间套期工具本身的估值调整会影响当期损益,增加账面利润波动。正确的会计处理方式有助于企业向社会公众、高级管理层、监管部门展示更为可靠、公允的财务报表。

(一) 基本介绍

套期保值会计是一种会计处理方式,与传统会计不同,其核心在于“对冲”。目的是解决企业开展套期保值业务后,因为会计计量上的差异导致的利润表波动问题,从而提供更为可靠的财务信息。套期会计基本原则是将“套期工具”“被套期项目”公允价值或现金流量变动在相同会计期间确认影响,避免损益确认的不匹配。借助套期保值会计,能够将企业汇率风险管理活动以恰当的方式反映到财务报表中,降低整个交易期内时间错配带来的估值风险,减少利润表的账面波动,真实反映企业风险管理的效果。



(二) 核算方法

套期可分为公允价值套期、现金流量套期和境外经营净投资套期三种方法。企业可根据被套期项目和套期工具的实际情况进行选择。

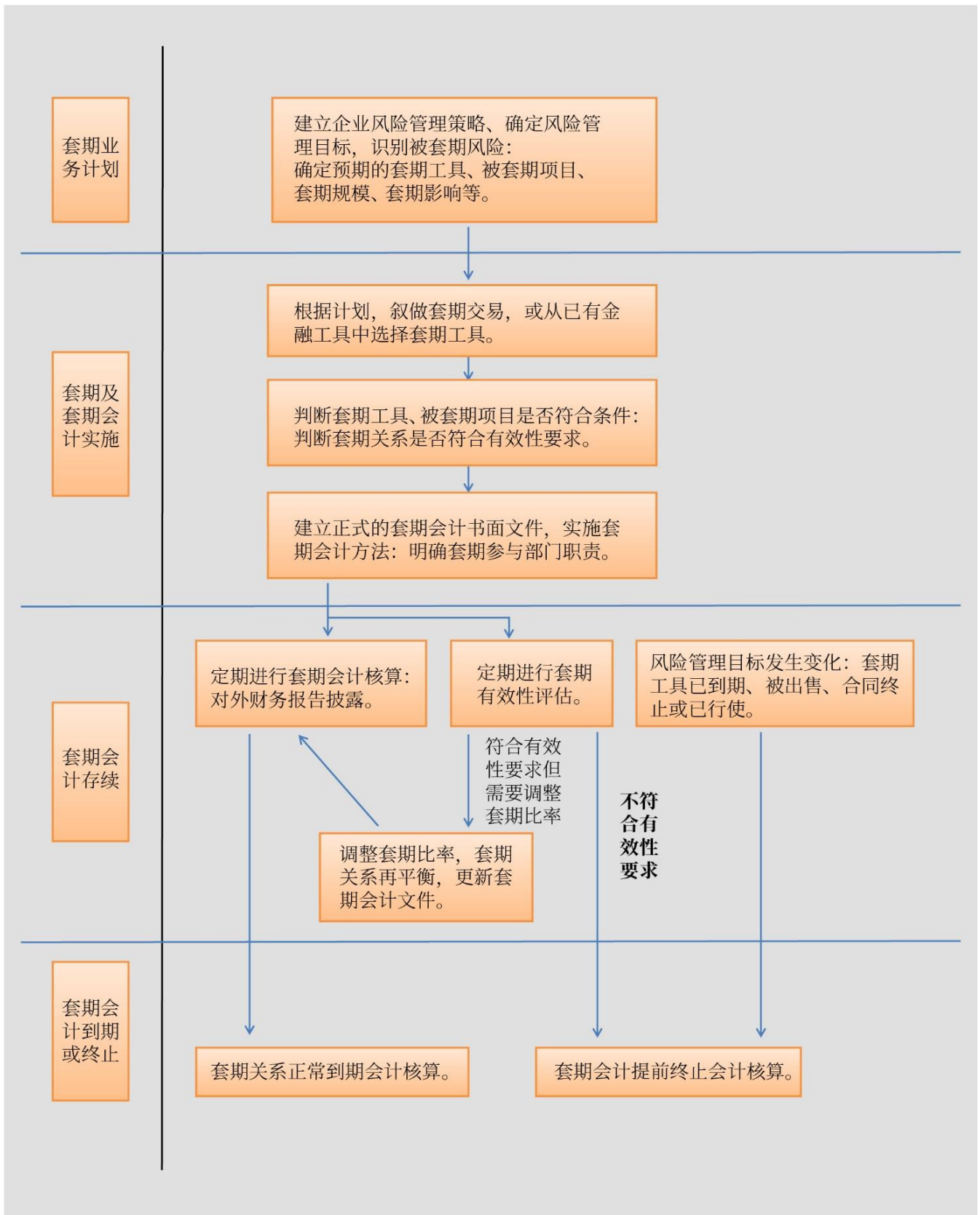
公允价值套期指对已确认资产或负债、尚未确认的确定承诺的公允价值变动风险敞口进行套期。核算要点是,套期工具产生的利得或损失计入当期损益,被套期项目的利得或损失计入当期损益,同时调整被套期项目的账面价值。通过将套期工具与被套期项目的公允价值变动计入相同会计期间的损益,使两者公允价值变动形成自然对冲,消除企业风险管理活动可能导致的损益波动。公允价值套期主要适用于企业对公允价值变动风险进行管理的情况。

现金流量套期指对现金流量变动风险敞口进行的套期。核算要点是将套期工具产生的利得或损失计入其他综合收益(资产负债表科目)。当被套期项目为预期交易,在预期交易确认为一项资产或负债时,将其他综合收益计入该资产或负债的初始确认金额;当被套期项目为其他项目,在预期现金流量影响损益时,将其他综合收益计入当期损益。企业运用现金流量套期会计核算方法,可使套期工具产生的利得或损失递延,从而规避套期工具估值变动导致利润表当期损益大幅波动的风险。现金流量套期主要适用于企业对现金流量风险进行管理的情况。

在实际应用场景中,汇率工具相关套期关系一般既可以指定为公允价值套期,又可以指定为现金流量套期。

境外经营净投资套期指对境外经营净投资的外汇风险进行的套期。企业在跨境投资中会面临境外经营净投资的外汇风险,可通过外汇远期合约等多种工具进行管理,避免汇率波动对企业整体损益产生较大影响。在运用套期会计核算时,被套期项目是企业境外经营净资产中的权益份额。核算要点与现金流量套期类似,将外汇衍生品盈亏的有效部分递延至其他综合收益(资产负债表科目),无效部分计入当期损益,从而减少利润大幅波动的风险。该类套期主要应用于跨境经营企业。

(三) 适用流程



套保有效性评估方法

同时满足下列条件时,套期关系符合套期有效性要求:一是被套期项目和套期工具之间存在经济关系,该经济关系使套期工具和被套期项目的价值因面临相同的被套期风险而发生方向相反的变动;二是被套期项目和套期工具经济关系产生的价值变动中,信用风险的影响不占主导地位;三是套期关系的套期比率,应当等于企业实际套期的被套期项目与对其进行套期的套期工具实际数量之比。

在套期开始日及套期存续期间,企业应当进行套期有效性评估。企业至少应该在资产负债表日及相关情形发生重大变化将影响套期有效性时对套期关系进行评估。

专栏 10

使用套期保值会计的主要疑惑有哪些

问题1:对于使用金融工具(如远期、外汇掉期、货币掉期等)开展外汇套保的进出口企业来说,使用套期会计方法记账与常规会计方法记账相比,最大差别在哪里?

答:套期会计方法,是指企业将套期工具和被套期项目(如出口企业使用远期结汇对未来收汇进行套期时,套期工具是外汇远期,被套期项目是未来收汇)产生的利得或损失在相同会计期间计入当期损益(或其他综合收益)以反映风险管理活动影响的方法。

企业开展套期业务进行风险管理,如果按照常规会计处理方法,可能会导致损益产生更大的波动,这是因为企业被套期的风险敞口和对风险敞口进行套期的金融工具的确认和计量基础不一定相同。例如,企业使用外汇远期对未来外币收汇进行套期保值,按照常规会计处理方法,外汇远期以公允价值计量且其变动计入当期损益,而未来外币收汇需在实际收入外币时才计入收入,这样,在一定会计期间内企业利润表反映的损益就会产生较大波动,不仅可能无法如实反映企业的风险管理活动,反而可能会在财务报表上“扩大风险”。

因此,尽管从长期来看,被套期项目和套期工具实现了风险对冲,但是在套期存续期所涵盖的各个会计报告期间内,在常规会计处理方法下有可能会产生会计错配和损益波动,而使用套期会计方法可如实反映企业进行风险管理活动的影响。

问题2:企业开展外汇套保后,一定要用套期会计方法记账吗?

答:企业可自主选择是否使用套期会计方法记账。如果企业符合运用套期会计的条件且选择运用套期会计的,应当按照《企业会计准则第37号——金融工具列报》中有关套期会计披露的要求进行信息披露。

问题3:使用套期会计方法记账，需要满足哪些条件？

答：运用套期会计方法记账，必须**同时满足**下列条件：（1）套期关系仅由符合条件的套期工具和被套期项目组成。（2）在套期开始时，企业正式指定了套期工具和被套期项目，并准备了相关书面文件。（3）套期关系符合套期有效性要求。

套期有效性要求**主要指被套期项目和套期工具之间应存在经济关系**，即被套期项目和套期工具的价值因面临相同的外汇风险而发生方向相反的变动，这也是企业使用套期会计的主要难点。2017年发布的新套期会计准则《企业会计准则第24号——套期会计》（财会〔2017〕9号）取消了原套期会计准则下“回顾有效性测试”要求，更加注重套期工具和被套期项目之间是否存在“经济关系”。因此，对于主要条款（例如名义金额、到期期限和基础变量）均匹配或大致相符的套期关系，企业可通过定性分析即得出套期工具和被套期项目之间存在“经济关系”，满足套期会计使用的条件。例如，某出口企业使用远期结汇对未来收汇进行外汇套期，此时被套期项目（未来收汇）和套期工具（远期结汇合约）之间就可以被认定为存在经济关系。

问题4:企业签署进出口合同后决定对未来收付汇开展外汇套保并使用套期会计方法记账，在公允价值套期方法和现金流量套期方法中应如何选择？

答：企业签署进出口合同后，对未来收付汇开展外汇套保，属于《企业会计准则第24号-套期会计》中提及的“对确定承诺的外汇风险进行套期”，此时企业**既可以选择公允价值套期方法记账，也可以选择现金流量套期方法记账。**

首先，选择公允价值套期或现金流量套期，**主要看企业的目标**。如果企业更关注平滑持有资产（未来结汇）/负债（未来购汇）的价值波动，应选择公允价值套期；如果企业更关注结算日企业收到（未来结汇）/付出（未来购汇）的现金流，应选择现金流量套期。

其次，这两种记账方法在会计处理方式上的不同使得对利润表的影响不同，**记账难度不同**。使用公允价值套期时，企业将套期工具和被套期项目产生的损益同时计入利润表中“套期损益”项，因此可以明显降低套期工具公允价值变动导致的企业利润表当期损益大幅波动。使用现金流量套期时，企业仅在资产负债表中“其他综合收益”项记录套期工具的损益，由于不在存续期间的利润表中记录套期工具损益，对非结算期的利润表不会造成任何影响。记账难度方面，由于现金流量套期仅需记录套期工具损益，公允价值套期需同时记录套期工具和被套期项目损益，**现金流量套期的记账难度小于公允价值套期。**

问题5:对平均账期3-6个月的进出口企业，开展外汇套保时使用套期会计方法记账与常规会计方法记账相比，对平滑企业年报中利润表的作用大吗？

答：如上所述，进出口企业使用金融工具进行外汇套保时，若使用一般会计方法记账，可能会使得套期工具和被套期项目产生的利得或损失无法在相同会计期间计入，从而产生会计错配和损益波动。

大多数进出口企业、尤其是出口企业的平均账期一般为3-6个月，在年度会计期间，套期工具和被套期项目的损益计入可能不会存在错配问题。举例来说，如企业在当年2月初签署出口合同并根据收汇账期购买6个月后的外汇远期，该企业在当年7月底收到外币。在企业制作年度利润表时，套期工具（外汇远期）和被套期项目（外币收入）的损益即可在同一个会计期间计入企业利润表。因此对收付汇账期较短的进出口企业来说，从年度会计期间角度，使用套期会计记账方法对平滑企业利润表的作用有限。但是实践中企业通常会有月度等较短会计期间的核算需求，采用套期会计记账方法仍是较优选项。

问题6: 卖出期权可以作为套期工具吗？

答：除指定用于抵销买入期权外，卖出期权不能作为套期工具，因为**卖出期权的潜在损失可能大大超过被套期项目的潜在收益**，从而不能有效地对冲被套期项目的风险。而买入期权可以作为套期工具，因为买入期权的一方可能承担的最大损失就是期权费，可能拥有的利得通常超过或可以覆盖被套期项目的潜在损失，可被用来有效对冲被套期项目的风险。

问题7: 由卖出期权和买入期权组成的期权组合，可以作为套期工具吗？

答：对于一项由卖出期权和买入期权组成的期权组合（包括“远期+期权组合”中的期权组合），其在指定日实质上相当于一项净卖出期权的，不能将其指定为套期工具。

由卖出期权和买入期权组成的期权组合，当**同时满足**以下条件时，可以认定为“实质上不等同于一项净卖出期权”，因此可以指定为套期工具：（1）企业在期权组合开始时以及整个期间未收取净期权费；（2）除行权价格，卖出期权组成部分和买入期权组成部分的关键条款是相同的（包括基础变量、计价货币及到期日）；（3）卖出期权的名义金额不大于买入期权的名义金额。

问题8: 能否举例说明，企业什么情形下选择套期会计，什么情形下不选择？

答：某大型跨国企业，主要业务为电气产品生产和项目建设两大部分。该企业每个月根据系统计算的未来现金流，使用外汇衍生品业务开展套期保值，3个月以内的套保比例不低于75%，3个月以上的100%套保，按月动态调整。

电气产品生产需从国外进口原材料、半成品，产成品在国内销售，企业为规避汇率风险，开展购汇方向套期保值业务。这部分业务不使用套期会计。

项目建设一般从投标阶段开始考虑套期保值。如果项目持续期超过1年，全部现金流超过4000万元人民币，需要考虑使用套期会计。如果项目单一的现金流超过200万元人民币，也可以考虑使用套期会计。

（注：是否运用套期会计，是企业的自主选择权。套期会计方法可以更合理地呈现企业的经营成果和风险管理活动的结果。但实施套期会计会带来较大的实施成本，如企业需制定套期制度和流程，储备相关人才，准备套期书面文件，持续进行套期有效性测试等。在实际操作中，如果相关项目跨重要会计时点，且金额重大，企业有必要考虑更合理的会计方法。）

附件1

企业汇率风险管理制度
(参考样本)

第一章 总则

第一条【目的】为管理本企业日常经营产生的汇率风险,建立汇率风险管理的基本原则、管理制度和程序,明晰各方权利和责任,制定本制度。

第二条【定义】汇率风险是指汇率变动对经营结果和财务表现造成的不确定性影响,包括外汇交易风险和报表折算风险。汇率风险管理业务流程包括风险敞口识别与归集、套期保值业务、风险控制与报告。

第三条【范围】本企业所有的外汇套期保值交易原则上均应按本制度办理,本办法适用于公司及成员单位。未尽事项,由董事会按照本制度确立的基本原则决定。

第二章 目标原则

第四条【管理目标】套期保值避险目标。树立风险中性意识,不以主观的市场判断替代风险管理。企业汇率风险管理的目标是降低外汇风险敞口,通过支付一定成本,减少汇率波动对企业整体经营造成的影响,将财务成本控制在可承受范围内。

第五条【基本原则】自然对冲优先原则。企业优先通过经营安排、结算方式、贸易条款等策略和方案实现外汇敞口的自然对冲。未能消除的部分为汇率风险净敞口,使用套期保值工具进行管理。

第六条【基本原则】严守套期保值原则。企业外汇风险管理工作以套期保值为核心,禁止任何形式的投机交易。所有外汇衍生品交易均以正常的生产经营真实性背景为基础,以套期保值为手段对汇率风险进行有效控制。

第七条【基本原则】不相容岗位分离原则。企业外汇风险管理业务人员、风控和审计人员、资金核算人员不得相互兼任,严格执行前、中、后台职责和人员相分离原则。

第八条【基本原则】集中管理原则。企业汇率风险实行集中统一管理,套期保值业务由董事会授权主管财务的董事和会计财务部集中管理,统一操作。未经主管财务的董事和会计财务部同意,其他部门不得直接开展套期保值业务。

第九条【基本原则】政策连续性原则。企业风险管理的目标、组织结构、政策不跟随市场的变化随意改动。若在企业经营发生重大变化的情况下需修订调整,应上报董事会审批。

第三章 风险管理架构

第十条【董事会职责】董事会决定本企业汇率风险管理的基本原则、风险偏好、套期保值策略、手续、权限、组织结构,并对交易负全部责任。

第十一条【主管财务董事职责】主管财务的董事应遵照董事会制定的制度,在授权范围内对汇率风险进行管理、提出套保交易方案并发起执行。每6个月该董事应向董事会汇报汇率风险管理情况。

第十二条【会计财务部门职责】财务团队负责具体实施外汇套期保值交易,每月需向主管董事汇报交易情况。会计团队负责外汇套期保值交易的记账、结算和管理,每月需向主管董事进行汇报。

第十三条【监事职责】监事对相关交易是否依照制度执行、管理、记账,以及是否合理实施套期保值进行有效性评估,并开展监察工作。

第十四条【审计部门职责】审计部负责建立企业外汇衍生品业务审计监督体系;负责对汇率风险管理体系运行进行评价;负责定期对外汇套期保值业务的规范性、内控机制的有效性、信息披露的真实性等方面进行监督检查。

第十五条【法务部门职责】法律事务部负责审查企业权限内汇率风险管理的合同、协议和内外授权文件。

第十六条【成员单位职责】成员单位按照本制度,建立完善自身汇率风险管理细则和流程规范;负责填报外汇敞口信息和套期保值交易信息;完成套期保值交易及清结算、核算工作;接受总部专业部门监督检查。

第四章 套期保值业务

第十七条【管理对象】汇率风险敞口是指涉外业务由于货币错配、业务时点与货币收付时点不同,可能受汇率波动影响导致价值变动的外汇风险头寸。根据涉外业务类型,识别涉及币种相同、方向相反、期限相同的两笔及以上业务,优先进行自然对冲,未被对冲掉的形成汇率风险净敞口。

(一)外币融资业务,一般情况下风险敞口是指签订外币融资合同后,已结汇使用或直接支出的金额。

(二)进出口贸易业务,一般情况下风险敞口是指签订外币计价合同形成的应收、应付对冲后金额。

(三)海外工程业务,现金流和回款周期存在不确定性,一般情况下无法进行自然对冲,风险敞口为签订海外工程合同后形成的外币应收、应付金额。

第十八条【交易原则】为规避汇率波动可能引致的损失、降低资金筹措成本、提高资金收益、锁定交易成本等,本企业合理开展外汇套期保值交易。本企业开展的外汇交易原则上以套期保值为目的,而非投机。不以套期保值业务盈亏为评价标准,客观看待套期保值交易公允价值的波动。

第十九条【套期保值业务要求】对各涉外业务分别制定套期保值比例,以保值比例作为风险容忍度指标。各部门以执行保值比例作为外汇风险管理评价标准。本企业视情况设定保值比例要求。

第二十条【交易产品】选择外汇套期保值工具应以简明、有效为标准,优先选择对冲效果充分、产品结构简单、可清晰计量、自身具备估值能力的普通保值工具。外汇套期保值的交易产品包括远期结售汇、掉期、外汇期权等。本企业视情况设定产品要求。

第二十一条【交易对手方】交易对手方仅限于信用较高的金融机构。

第二十二条【询价比价】开展套期保值业务时,应向两家及以上银行或金融机构进行询价比价,择优确认交易。

第二十三条【中止交易】一旦发生下列事项,原则上应中止交易并确定损益,将结果迅速报告主管董事。

- (1)套期保值对象消失;
- (2)因出现难以预料的偶发情况,现有交易发生异常或发生明显的损失;
- (3)交易对手方发生违约。

第二十四条【会计方式】适用普通会计、套期保值会计。交易若满足套期保值会计要求,则适用套期保值会计,并遵照相关规定专项管理。

第二十五条【业务规范】相关岗位人员妥善保存与套期保值交易有关的文件、账目、原始单据、传真件等各项业务凭证。

第二十六条【交易管理】对于金额重大以及长期限的保值交易,可考虑由独立第三方对交易对手和套期保值方案进行事前风险评估,并出具评估报告。

第五章 内部控制

第二十七条【操作风险】按照不相容岗位分离原则,各单位设立前、中、后台,降低因人为错误或系统故障造成的操作风险。本企业视情况设定管理要求。

第二十八条【独立估值】汇率风险管理人员需进行独立的外汇市场数据取样,定期对套期保值业务进行估值。

第二十九条【账户管理】各单位以自身名义设立外汇套期保值账户,不得借用他人账户进行外汇保值业务。

第三十条【保密制度】参与套期保值业务的人员遵守企业保密制度,未经允许不得泄露外汇套期保值方案、业务情况、结算情况、资金状况等有关信息。

第六章 风险报告

第三十一条 【风险报告】 建立汇率风险管理定期报告制度。企业汇率风险报告由临时报告、月度报告和年度报告组成。本企业根据情况设定汇报内容和路线。

第三十二条 【应急报告】 当外汇市场价格波动较大或发生异常波动等重大事项时,应在事项发生后1个工作日内汇报至主管财务董事,并报至总经理及董事会。

第三十三条 【审计报告】 审计部定期对企业套期保值业务的规范性、内控机制的有效性等方面进行内部审计,发现违规情况及时报告。

第七章 附则

第三十四条 【生效】 本制度自董事会批准之日起开始实施。董事会每年审核一次本制度。

第三十五条 【实施】 本制度的具体执行要求在汇率风险管理制度实施细则中另行规定。

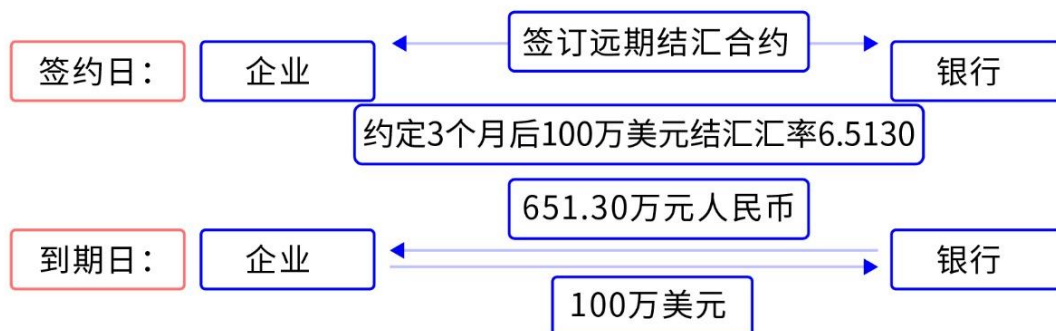
附件2

人民币外汇衍生品运用详解

一、全额交割远期

案例1:使用全额交割远期结汇锁定出口业务收益

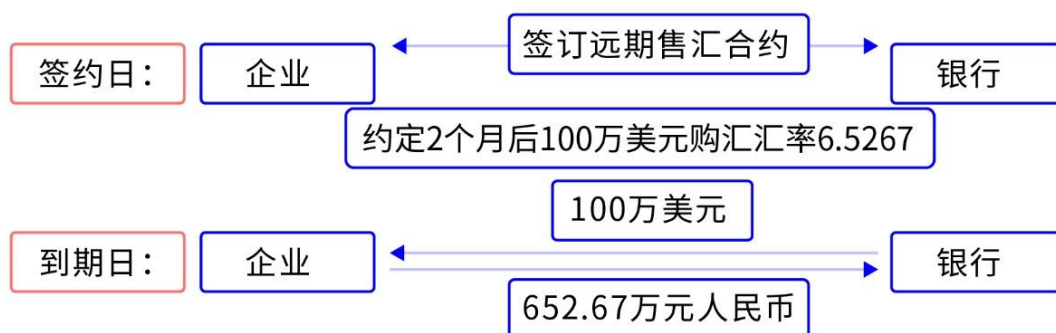
某家具出口企业预计3个月后将收到100万美元销售收入,该企业财务部门遵循企业内部财务制度和汇率风险中性理念,与银行签订了3个月远期结汇业务合约,锁定的远期结汇汇率为6.5130。到期日无论市场人民币对美元即期汇率如何变动,企业都可以按照6.5130进行结汇交割。



若该企业未签订远期结汇合约,则3个月后企业可以按照市场即期汇率结汇。假设人民币对美元即期汇率在到期日升值至6.40,则该企业只能按照6.40进行结汇;假设人民币对美元即期汇率在到期日贬值到6.55,则企业按照6.55进行结汇。因此,远期结汇帮助企业提前锁定了出口收益,规避了人民币汇率波动的不确定性。

案例2:使用全额交割远期售汇锁定境外采购成本

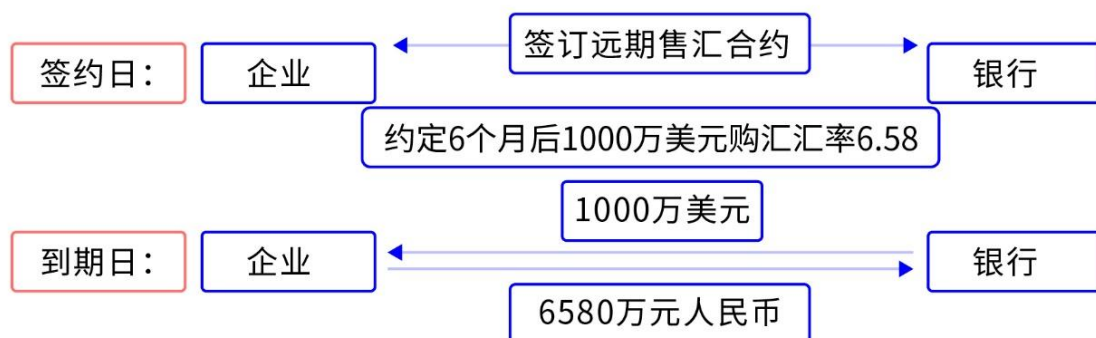
某炼化企业预计2个月后对外支付100万美元采购款,该企业为了做好汇率风险管理,与银行签订了2个月远期售汇业务合约,远期售汇汇率为6.5267。到期日无论市场人民币对美元即期汇率如何变动,企业都可以按照6.5267进行购汇交割。



若该企业未签订远期售汇合约,则2个月后企业可以按照市场即期汇率购汇。假设人民币对美元即期汇率在到期日升值至6.40,则该企业按照6.40进行购汇;假设人民币对美元即期汇率在到期日贬值到6.55,则企业只能按照6.55进行购汇。企业通过在银行办理远期售汇,提前锁定了成本,规避了人民币汇率波动的不确定性。

案例3:使用全额交割远期售汇锁定外债还款成本

某外贸企业向银行借入6个月的外债项下的外币贷款1000万美元,为规避汇率风险,企业与银行签订1000万美元远期售汇合约,远期售汇汇率6.58,期限6个月。



到期日当天,无论市场即期汇率是多少,该企业均可以6.58的价格购入美元还款,即支付6580万元人民币。远期售汇帮助客户提前锁定购汇还款成本,规避了人民币贬值的风险。

二、差额交割远期

案例4:使用差额交割远期售汇锁定投资出资成本

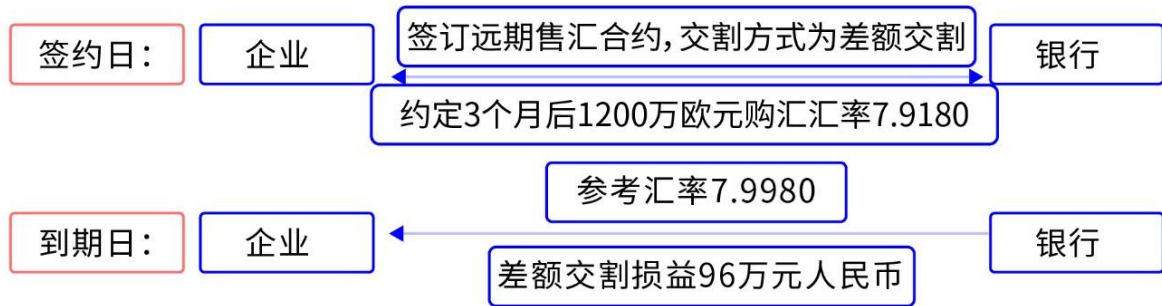
境内某企业主要从事高端精密化学品的研发、生产和销售等。近期该企业与某境外企业X公司拟在境内成立新的合资公司,注册资本2450万欧元,该企业出资1200万欧元,占股比例49%;X公司出资1250万欧元,占股51%。

双方于2021年4月底签署投资协议,根据投资协议约定,双方应在2021年7月底完成出资,企业需支付等值1200万欧元的人民币作为实际出资完成注资,折算汇率以其出资当日的人民币对欧元市场汇率作为参考。

近期外汇市场人民币对欧元汇率波动较大,企业从签署投资协议到出资完成注资,虽无需支付欧元本金,但从完成决策到出资到位,面临汇率波动的实际风险,因此企业选择通过差额交割的远期售汇业务来锁定投资决策汇率风险敞口。

企业与银行签订期限为3个月的差额交割远期售汇业务合约,金额1200万欧元,锁定远期汇率7.9180,签约时即期汇率7.8730。

假设到期日人民币对欧元即期汇率为7.9980,则企业从银行收取轧差结算金额 $1200\text{万欧元} \times (7.9980 - 7.9180) = 96\text{万元人民币}$,综合的出资成本为 $1200\text{万欧元} \times 7.9980 - 96\text{万元人民币} = 9501.60\text{万元人民币}$,也就是将出资汇率固定在7.9180。假设到期时人民币对欧元汇率低于签约远期价格,则企业需支付银行一笔轧差结算金额,也固定了出资成本。

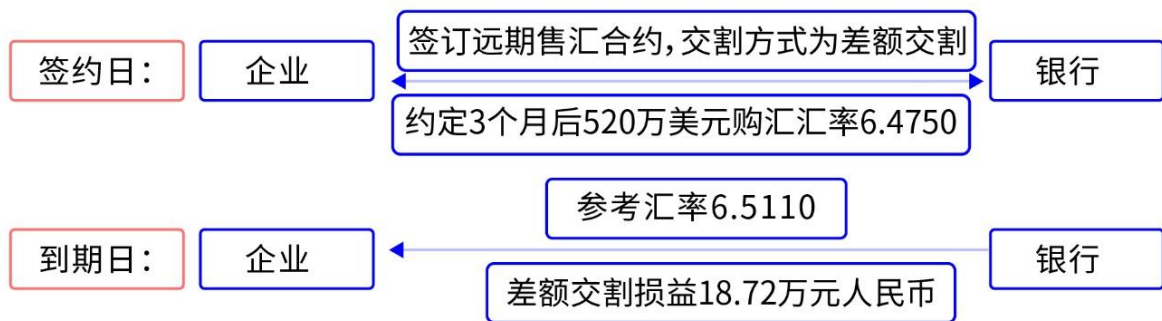


因此，差额交割远期售汇业务帮助此类以外币计价出资、以人民币实际支付的企业锁定了汇率风险，确定了投资总成本，使得企业投资决策更为清晰、确定性提高。

案例5：使用差额交割远期售汇锁定缴纳关税成本

某生产企业3个月以后将进口到货一批生产用零配件，按照我国关税管理有关要求，进口成交价格及有关费用以外币计价的，应缴关税以中国外汇交易中心受权公布的基准汇率折合为人民币计算完税价格再乘以关税税率。因此，企业面临未来汇率波动导致的以人民币缴纳关税金额的不确定性。

企业进口零配件金额4000万美元，3个月以后到货，适用进口关税税率为13%，需按照进口报关日的人民币对美元汇率中间价折算为人民币缴纳。因此，企业与银行签订一笔金额为520万美元（4000万美元×13%）的差额交割远期售汇交易，期限为3个月，远期售汇价格为6.4750。



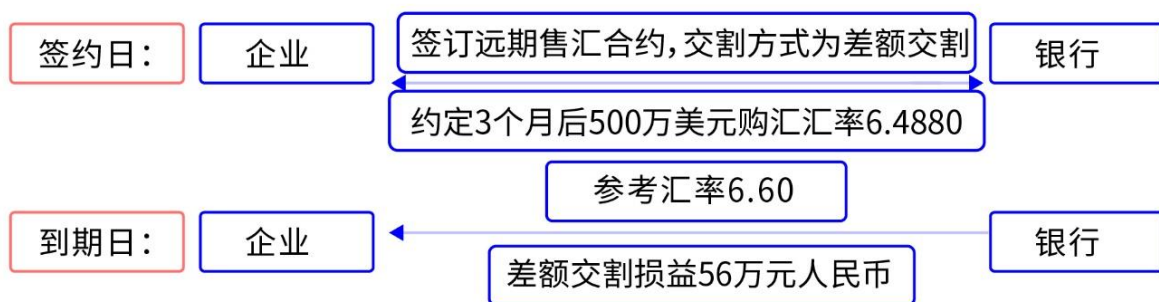
3个月远期到期时，中国外汇交易中心公布的人民币对美元汇率中间价为6.5110。企业按照关税要求，缴税支付520万美元×6.5110=3385.72万元人民币；同时企业根据锁定的差额交割远期售汇交易，与银行进行轧差结算，收取520万美元×(6.5110-6.4750)=18.72万元人民币。企业缴纳关税的综合成本为在3385.72-18.72=3367万元人民币。同理，假设到期时人民币对美元汇率中间价低于6.4750，企业也是将缴纳关税的综合成本锁定在远期售汇价格。

因此，差额交割远期售汇适用于按照外币计价、人民币支付关税的情况，帮助企业提前确定了关税成本，有利于企业更精细化管控生产经营成本。

案例6:使用差额交割远期售汇锁定境外采购成本

某芯片电子元件生产型企业向上游芯片供应商Y公司采购芯片,两家公司均为境内企业。该企业按固定频率向Y公司采购,两家企业长期合作、上下游关系稳定;Y公司向其位于境外的上游母公司采购时以美元计价结算,并以此确定与下游企业之间的人民币结算总额,即该企业付款时按Y公司与其境外上游母公司之间人民币对美元即期汇率折算出的人民币总额向Y公司支付人民币货款。从两家企业确定销售到最终支付一般有3-6个月左右的时间差。因而,企业面临汇率波动的实际风险。

为匹配采购期限,该企业与银行签订一笔差额交割远期售汇合约,金额500万美元,期限3个月,锁定远期汇率6.4880。



假设到期日人民币对美元即期汇率为6.60,则企业从银行收取轧差结算金额500万美元 $\times(6.60-6.4880)=56$ 万元人民币,企业实际支付货款金额为500万美元 $\times 6.60-56$ 万元人民币=3244万元人民币,综合折算汇率为6.4880,也就是将采购成本折算汇率固定在6.4880。

假设到期日人民币对美元即期汇率为6.40,则企业支付银行轧差结算金额500万美元 $\times(6.4880-6.40)=44$ 万元人民币,企业实际支付货款金额为500万美元 $\times 6.40+44$ 万元人民币=3244万元人民币,同样采购成本折算汇率仍然是6.4880。

因此,差额交割远期售汇业务帮助此类以外币计价采购金额、以人民币实际支付的企业锁定了汇率风险,确定了采购成本,使得企业的生产成本管理更为清晰、确定。

案例7:使用差额交割远期结售汇对冲集团财务报表合并时的估值损益

某境内跨国集团母公司在合并集团财务报表时,以外币计价的境外子公司或项目会因当期的人民币汇率波动而产生资产和负债端的估值损益,导致集团整体财务表现出非经营性波动。

为对冲由此带来的汇率风险,母公司可以对境外外币资产或负债办理远期结售汇差额交割进行套期保值。一方面解决了境外子公司团队成员专业性不强的问题;另一方面有助于集团母公司财务管理,可以统一风险偏好、统一调度、统一管理。

三、人民币外汇掉期

案例8:出口收汇企业近端结汇+远端购汇

某铝制品出口企业,年出口收汇5000万美元左右,该企业财务部门已建立起基于“风险中性”的汇率风险管理机制。按照汇率“风险中性”原则,该企业部分外汇收入已经锁定远期结汇,部分外汇收入择机结汇。目前,该企业持有1000万美元现汇资金,并打算继续持有,但其境内采购需要使用人民币资金支付。为填补资金缺口,该企业可办理外币质押人民币贷款业务,3个月期限贷款年化成本约为3.5%。

为进一步降低融资成本,银行为该企业办理“近结远购”人民币外汇掉期业务,期限3个月,锁定近端结汇汇率6.45,将其自有美元资金兑换成人民币对外支付,同时锁定远端购汇汇率6.495,到期使用其自有人民币资金以该约定汇率换回美元,掉期折算年化成本2.8%,低于办理前述外币质押人民币贷款业务的成本3.5%。



“近结远购”外汇掉期交易,一方面给企业更多空间和时间对美元收汇进行汇率管理,另一方面在满足企业人民币资金周转需求的同时,有效降低人民币融资成本。

案例9:企业跨境融资近端结汇+远端购汇

某国有轨道交通行业龙头企业,其投资不仅限于地铁项目主体工程建设,还有大量的轨道配套建设及日常经营性支出等,具有实际融资需求,拟拓展境外融资渠道。

为满足企业境外融资需求,银行为其办理跨境担保业务,即向境外银行开具融资性保函,由境外银行向其发放外币贷款1500万美元,期限1年,贷款利率1.3%,到期一次还本付息。

外债到账后,该企业需结汇成人民币用于日常经营,到期日购汇归还外债本息。为锁定外债项下汇率风险,该企业在融资初期办理近端结汇/远端购汇的人民币外汇掉期交易,一次性锁定近端结汇汇率6.41,远端购汇汇率6.57,掉期年化成本约为2.5%,综合融资成本3.8%(不含保函手续费)。本案例中,近端结汇的外汇资金为外债资金,远端资金购汇后进入外债专户。



通过“近结远购”外汇掉期交易锁定汇率后,该笔外债综合融资成本即可固定,便利企业根据确定的融资成本选择适宜的融资渠道,且无需承担汇率波动的市场风险。

四、货币掉期

案例10:企业使用货币掉期实现外币贷款利息套期保值

某企业借入1000万美元6个月期限的外币贷款,按季付息,利率类型为3个月LIBOR浮动利率,计划未来使用外汇收入归还贷款本金。为规避外币贷款利息的利率和汇率风险,企业与银行签订了期限为6个月、按季度交换利息的人民币外汇货币掉期合约,近远端均不交换本金。存续期内,企业每季度按3个月LIBOR从银行收取美元利息,用于偿还外币贷款利息,同时按年化固定利率2.5%向银行支付人民币利息。

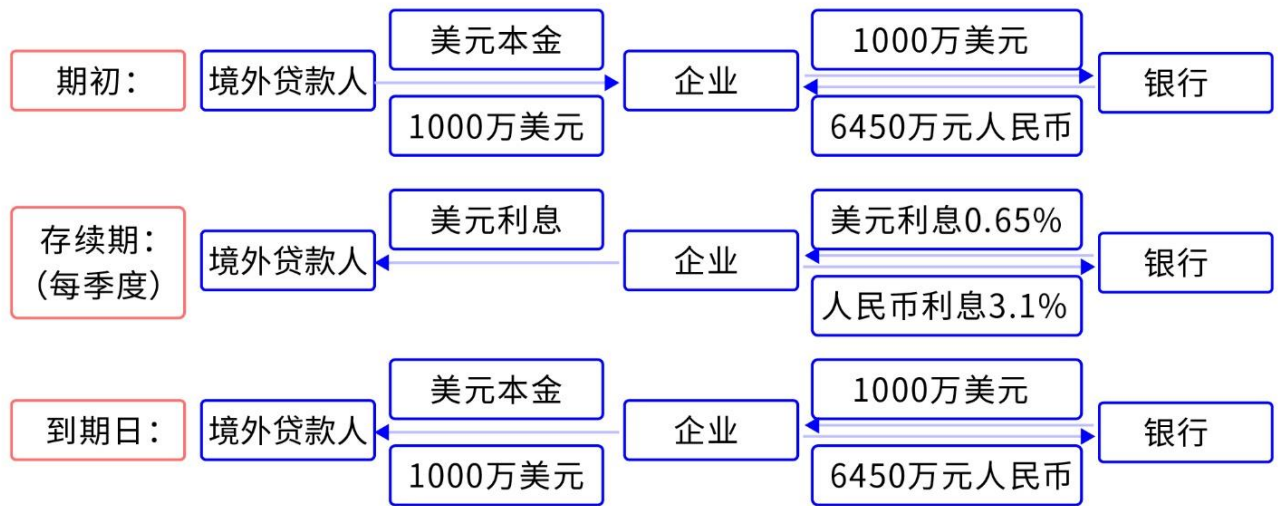


若企业未签订货币掉期合约,在外币贷款存续期间可能面临以下风险:一是若LIBOR上行,将导致利息支出增加的利率风险;二是若人民币贬值,将导致外币贷款利息购汇成本增加的汇率风险。

综上,企业通过办理人民币外汇货币掉期业务,不仅可以将浮动利率成本转化为固定利率成本,提前锁定存续期内的利息支出,而且可以将外币利息支出转化为人民币利息支出,规避贷款存续期间的汇率波动风险。

案例11:企业使用货币掉期实现外债融资套期保值

某企业计划借用外债1000万美元并结汇为人民币使用,到期使用人民币购汇还款。为此,该企业在借入外债的同时,与银行签订了1年期人民币外汇货币掉期合约,约定期初外债结汇和1年后归还本金购汇的汇率均为6.45,存续期间以美元年化固定利率0.65%和人民币年化固定利率3.1%为基准,按季度进行利息交换。

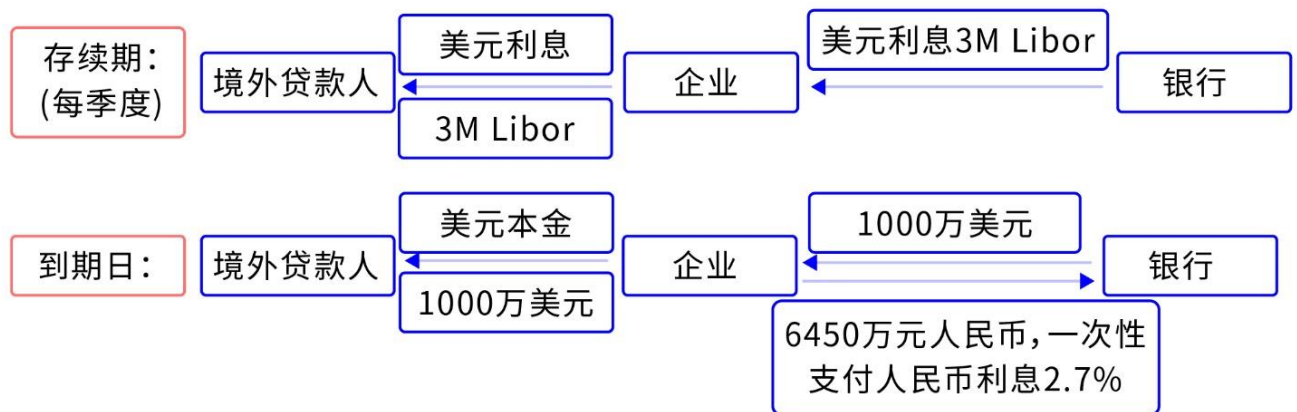


期初,企业以0.65%的年化固定利率融入1000万美元,并按照6.45的汇率将美元结汇成人民币,满足经营周转的资金需求。存续期内,该企业按年化固定利率0.65%从银行收取美元利息,同时按年化固定利率3.1%向银行支付人民币利息。到期日,无论市场即期汇率如何变动,该企业均按照6.45的汇率购汇,用于境外美元融资还款。

综上,企业通过办理人民币外汇货币掉期业务,可以在充分发挥自身境外融资成本较低优势的同时,有效规避中长期外币融资的汇率和利率风险,便于合理管控财务成本。

案例12:企业使用货币掉期实现外债偿还套期保值

某企业前期以3个月LIBOR为基准利率借用外债1000万美元,并将资金结汇,目前剩余偿还期限1年。企业担心未来汇率向着不利方向变动,同时认为每季度偿还利息频率过高,且面临一定资金压力。为此,企业与银行签订了期限1年、仅在远端实际购汇的人民币外汇货币掉期合约,约定期末购汇汇率为6.45,并按季度从银行收取近端不实际交换本金、3个月LIBOR的美元利息,合约到期一次性向银行支付年化固定利率2.7%的人民币利息。



该货币掉期交易存续期内,企业按季度从银行收取3个月LIBOR的美元利息,用于偿还外债利息,无需支付人民币利息。到期日,无论市场即期汇率如何变动,该企业均按照6.45的汇率购汇,用于偿还境外美元融资,同时按照年化固定利率2.7%向银行支付人民币利息。

综上,企业通过办理人民币外汇货币掉期业务,可以有效规避中长期外币融资的汇率和利率风险,同时降低人民币端利息偿还的支付频率,便于企业灵活开展资金管理。

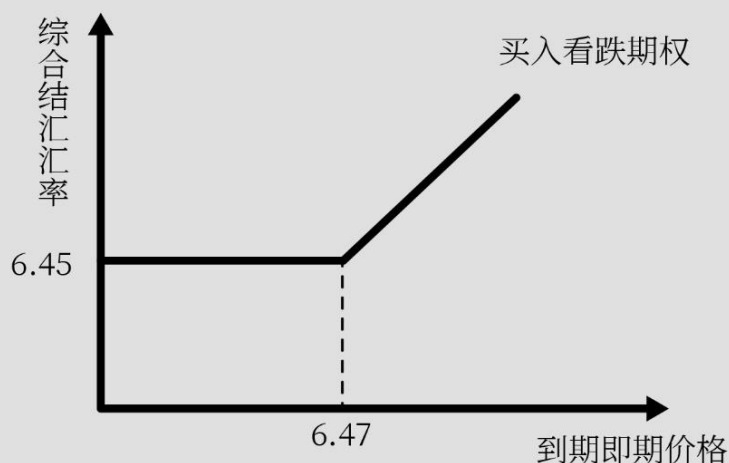
五、人民币外汇期权

案例13:买入外汇看跌期权

国内某出口企业与外商签订一笔出口合同,金额100万美元,预计1个月后收到货款。因市场波动面临汇率风险,企业希望付出一定成本规避人民币大幅升值的风险,同时享有人民币贬值带来的收益。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元 /人民币即期价格	买入美元看跌期权	企业综合结汇汇率 (考虑期权费成本)
小于等于6.47	企业行权 按6.47结汇	$6.47 - 0.0200 = 6.45$
大于6.47	企业不行权 按即期汇率结汇	即期汇率 - 0.0200



企业签约买入期限为1个月、名义本金100万美元、执行价格为6.47的美元看跌期权,并向银行支付期权费2万元人民币(200pips)。如果期权到期时市场即期汇率高于执行价格,企业可不执行期权,并按照市场即期汇率进行结汇;如果期权到期时市场即期汇率低于执行价格,企业执行期权并按照6.47的汇率进行结汇,达到规避汇率风险的目的。

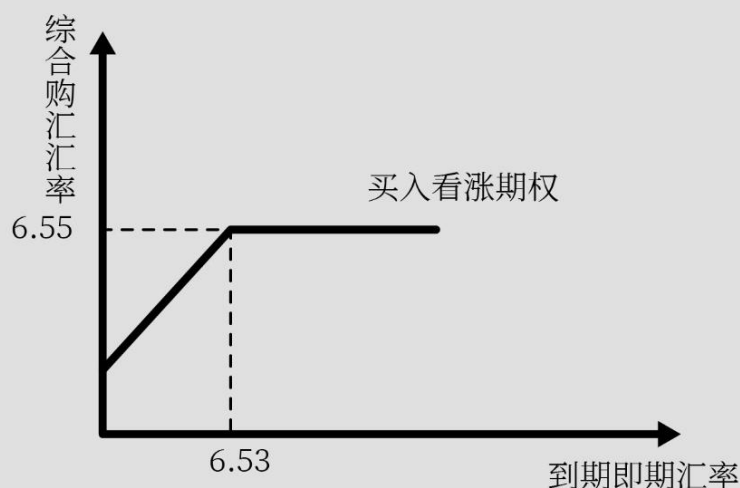
案例14:买入外汇看涨期权

国内企业需进口一批设备,金额100万美元,预计3个月后付款。因市场波动面临汇率风险,企业希望付出一定的成本规避人民币贬值、美元购汇价格大幅上升的风险,同时享有人民币升值带来的收益。

企业签约买入期限为3个月、名义本金100万美元、执行价格为6.53的美元看涨期权,并向银行支付期权费2万元人民币(200pips)。如果期权到期时市场即期汇率高于执行价格,企业执行期权并按照6.53的汇率进行购汇;如果期权到期时市场即期汇率低于执行价格,企业可不执行期权,并按照市场即期汇率进行购汇,达到规避汇率风险的目的。

综合购汇汇率情况表及示意图

到期日美元/人民币即期汇率	买入美元看涨期权	企业综合购汇汇率 (考虑期权费成本)
小于等于6.53	企业不行权 按即期汇率购汇	即期汇率+0.0200
大于6.53	企业行权 按6.53购汇	6.53+0.0200=6.55

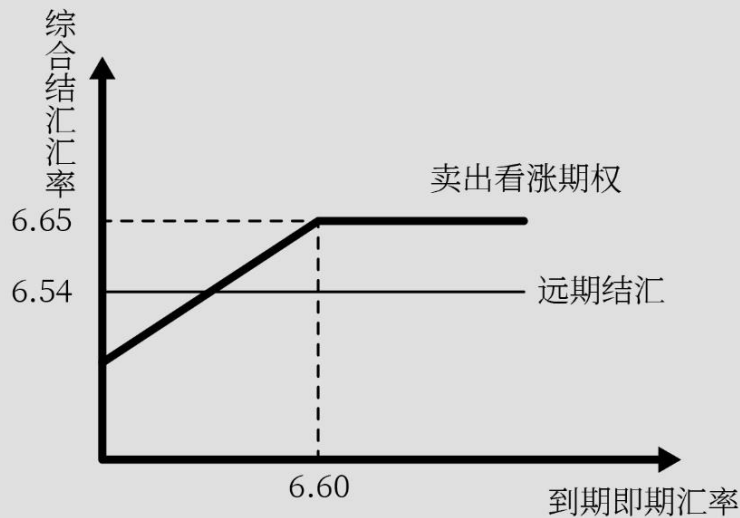


案例15:卖出外汇看涨期权

某企业有一笔100万美元可结汇的外币存款,叙做一笔期限为6个月、执行价格为6.60的卖出美元看涨期权(同期限远期结汇汇率为6.54),企业收取期权费5万元人民币(500pips)。在到期日,若市场即期汇率低于6.60,期权到期失效(相当于企业外币存款利率提升约0.8个百分点);若市场即期汇率高于6.60,则期权行权,企业按照6.60的汇率结汇,获得优于远期汇率结汇的效果。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元/人民币即期汇率	卖出美元看涨期权	企业综合结汇汇率 (考虑期权费收益)
小于等于6.60	银行不行权 企业按即期汇率结汇	即期汇率+0.0500
大于6.60	银行行权 企业按6.60结汇	$6.60+0.0500=6.65$

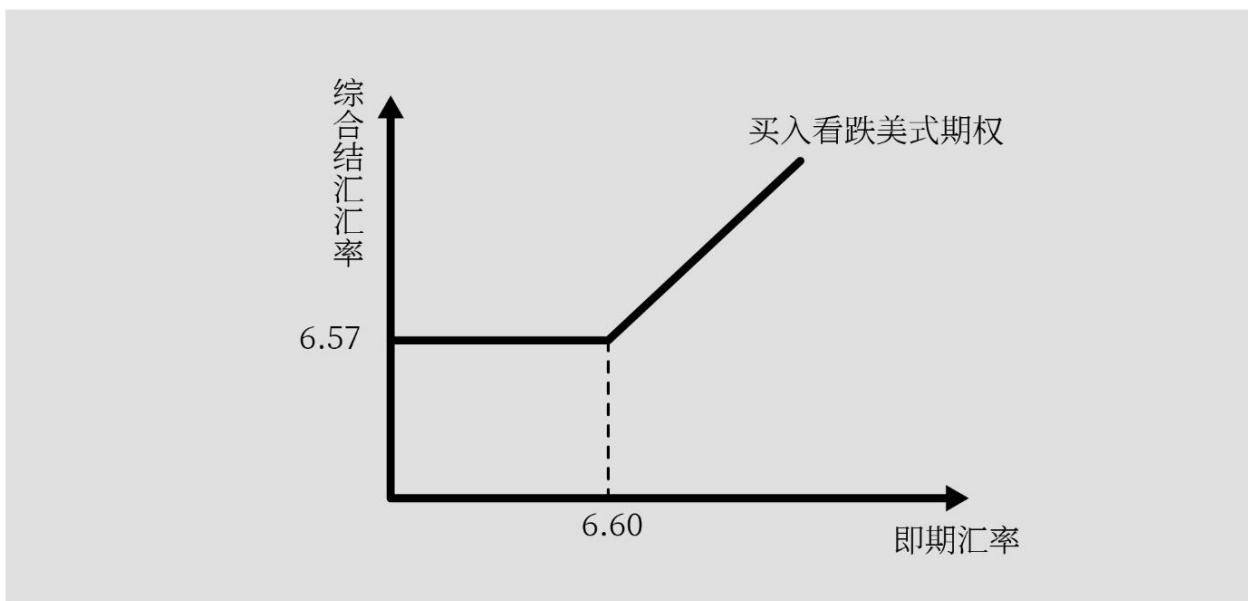
**案例16:买入外汇看跌美式期权**

某省重点出口企业,多年来有稳定收汇来源,积极开展套保,但近两年受全球新冠疫情疫情影响,部分订单收汇时间不确定。企业预计未来1个月内会有一笔300万美元收款,但无法准确预计到款时间。企业希望规避人民币升值风险,确保结汇汇率不低于6.60。

该企业买入美元看跌美式期权(结汇方向),本金300万美元,期限1个月,执行价格6.60,企业期初支付期权费300pips。1个月内若人民币升值并持续低于6.60,企业可以选择在任意一天行权,与银行按照6.60汇率结汇,成功规避在现金流不确定情况下的人民币升值风险;若人民币汇率贬值(假设6.80),企业可选择不行权,与银行按照6.80即期汇率结汇。

综合结汇汇率情况表及示意图

1个月内美元/人民币即期汇率	买入美元看跌美式期权	企业综合结汇汇率 (考虑期权费成本)
小于等于6.60	企业在任意一天行权 按6.60结汇	$6.60-0.0300=6.57$
大于6.60	企业不行权 按即期汇率结汇	即期汇率-0.0300



通过买入美式期权,企业满足了其在受疫情等影响导致未来现金流收支时间尚未确定情形下的汇率套保需求,在行权时间上获得了更多的选择权,增加了灵活性。

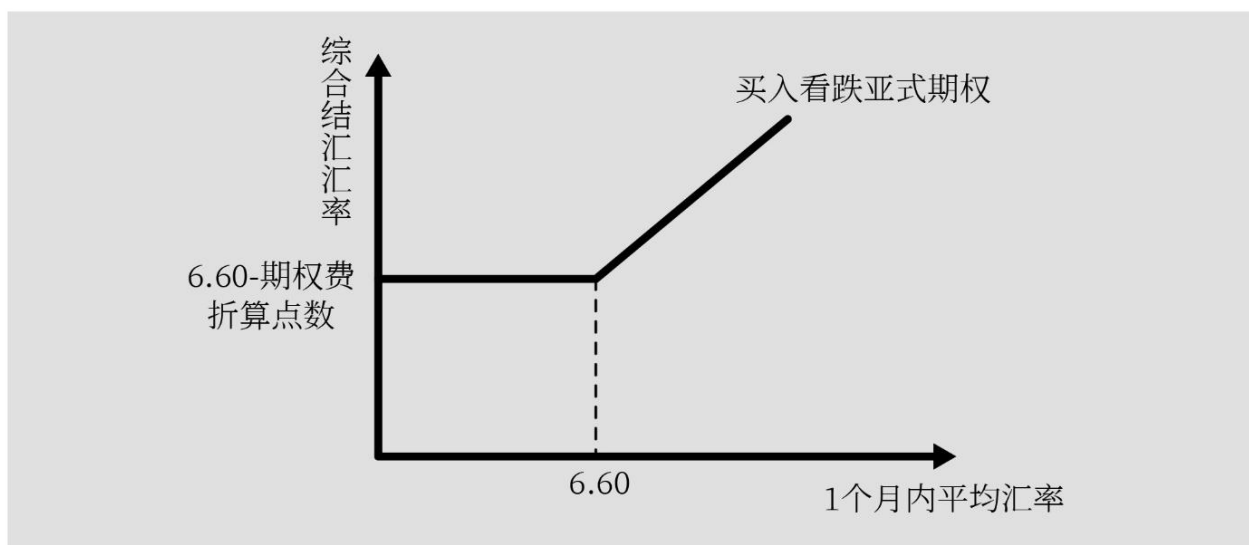
案例17:买入外汇看跌亚式期权

某服装制造业出口民企,年出口额约3000万美元,但订单笔数多、金额小,收汇较为频繁。企业汇率风险管理意识较强,通过远期结汇、期权等产品按月对汇率风险敞口进行管理,有一定的衍生品交易经验。企业希望针对未来1个月内的多笔收汇现金流进行套保,且希望尽量减少期权费支出成本。

企业基于未来1个月收汇的一定比例叙做了一笔期限为1个月、金额为50万美元的买入美元看跌亚式期权。该笔亚式期权约定行权汇率为6.60,高于企业订单平均成本汇率6.55,并以未来1个月作为观察期,将此期间每日下午三点中国外汇交易中心美元对人民币参考汇率的平均值作为结算汇率。企业期初支付期权费。到期日,如果结算汇率低于6.60,企业可以选择行权,按照6.60汇率结汇50万美元;如果结算汇率高于6.60,企业不行权。

综合结汇汇率情况表及示意图

1个月内美元/人民币参考平均汇率	买入美元看跌亚式期权	企业综合结汇汇率(考虑期权费成本)
小于等于6.60	企业行权 按6.60结汇	6.60-期权费折算点数
大于6.60	企业不行权 按即期汇率结汇	即期汇率-期权费折算点数



亚式期权适用于需要定期且频繁支付或收取外币资金的客户,为防范收付期内不同时间点上资金面临的汇率变动风险,同时避免对每一期叙做一笔保值交易的繁琐程序,可叙做一笔平均价格亚式期权,获得每期执行价与参考时点定盘价的差额收益,对每期汇率波动进行对冲。客户也可以叙做平均执行价格期权,确保收付期内平均结售汇价格不差于期末价格。

通过办理亚式期权,上述企业对未来一段时间的多笔美元现金流进行了套保,规避了汇率风险,且相较于同样期限以及执行价的普通欧式期权,亚式期权的期权费节省约1/3。由于期权有效期内汇率的波动缺乏固定方向,且波动率可高可低,所以亚式平均价格期权在到期日的盈亏有可能好于也可能差于普通欧式期权。

六、人民币外汇期权组合

案例18:比率期权组合(1:2增益型,又称比率远期)

产品简介:比率期权组合(1:2增益型)是指企业同时买入和卖出到期日相同、执行价格相同、名义本金之比为1:2的两笔期权。企业通过该期权组合可获得优于远期结售汇的汇率,同时期权费为零;由于两笔期权名义本金不同,企业在到期日最终交易金额存在不确定性。

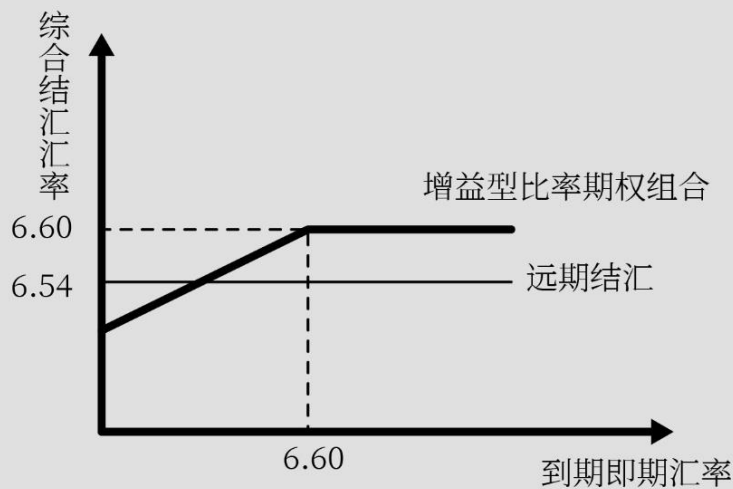
功能特点:一是期权执行价格优于普通远期产品;二是当汇率出现不利于基础资产或负债的变动时,对企业的部分敞口提供套保;三是期初无需支付期权费。

适用场景:适用于各类套期保值场景,适合有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)的企业。

例如,某企业半年后有一笔100万美元收汇,为规避汇率风险,企业叙做买入名义本金为50万美元、卖出名义本金为100万美元的增益比率期权,执行价格均为6.60(同期限远期汇率为6.54)。在到期日,若市场即期汇率低于执行价格,期权组合行权结汇50万美元;若市场即期汇率高于执行价格,期权组合行权结汇100万美元,达到规避汇率风险的目的。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元 / 人民币即期汇率	买入美元看跌期权 (名义本金 50 万美元)	卖出美元看涨期权 (名义本金 100 万美元)	企业综合结 汇汇率
小于等于 6.60	企业行权 按 6.60 结汇 50 万美元	银行不行权	(即期汇率 +6.60) / 2
大于 6.60	企业不行权	银行行权 企业按 6.60 结汇 100 万 美元	6.60



案例19: 比率期权组合(2:1稳健型, 又称参与期权组合或者参与远期)

产品简介: 比率期权组合(2:1稳健型)是指企业同时买入和卖出到期日相同、执行价格相同、名义本金之比为2:1的两笔期权, 期权费为零。由于两笔期权名义本金不同, 企业在到期日最终交易金额存在不确定性。

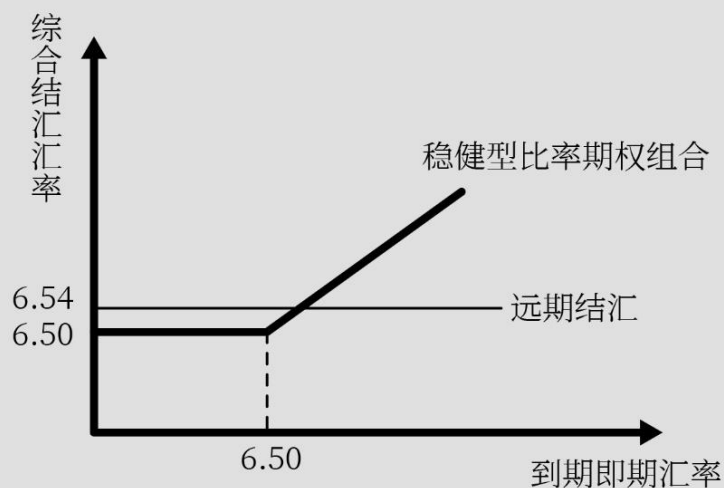
功能特点: 一是当汇率出现不利于基础资产或负债的变动时, 对企业的全部敞口提供套保; 二是当汇率出现有利于基础资产或负债的变动时, 因为只有部分期权被行权, 相比远期产品可以部分降低套保成本; 三是期权执行价格劣于普通远期产品; 四是期初无需支付期权费。

适用场景: 适用于各类套期保值场景, 适合有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)的企业。

例如,某企业半年后有一笔100万美元收汇,为规避汇率风险,企业叙做买入名义本金为100万、卖出名义本金为50万美元的稳健比率期权,执行价格均为6.50(同期限远期汇率为6.54)。在到期日,若市场即期汇率低于执行价格,期权组合行权结汇100万美元;若市场即期汇率高于执行价格,期权组合行权结汇50万美元,达到规避汇率风险的目的。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元 / 人民币即期汇率	买入美元看跌期权 (名义本金100万美元)	卖出美元看涨期权 (名义本金50万美元)	企业综合结汇汇率
小于等于6.50	企业行权 按6.50结汇100万美元	银行不行权	6.50
大于6.50	企业不行权	银行行权 企业按6.50结汇50万美元	(即期汇率 + 6.50) / 2



案例20:结汇方向风险逆转期权组合

产品简介: 风险逆转期权组合是指企业同时买入和卖出到期日相同、名义本金相同、执行价格不同的两笔期权。企业通过该期权组合可实现未来结售汇汇率在两笔期权执行价格形成的区间之内的效果,同时期权费为零。

功能特点: 一是套期保值效果与远期类似,但锁汇汇率由远期的单个汇率拓展至汇率区间;二是期初无需支付期权费。

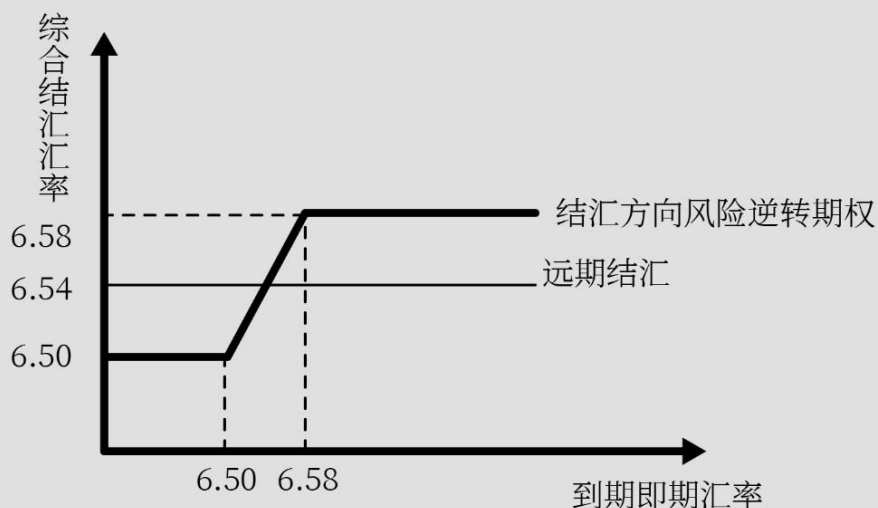
适用场景: 适用于各类套期保值场景,适合有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)的企业。

例如,国内某出口企业与外商签订一笔出口合同,金额100万美元,预计3个月后收到这笔货款。企业认为未来人民币汇率将会呈现双向波动的态势,希望将结汇价格限定在一定范围内。

企业叙做买入执行价格为6.50、卖出执行价格为6.58的风险逆转结汇期权组合(同期限远期结汇汇率为6.54),名义本金均为100万美元,综合期权费为零。在到期日,若市场即期汇率在[6.50,6.58]区间内,企业按照市场即期汇率结汇;若市场即期汇率低于6.50或高于6.58,企业需相应按照6.50或6.58汇率结汇,达到规避汇率风险的目的。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元 / 人民币即期汇率	买入美元看跌期权 (执行价格6.50)	卖出美元看涨期权 (执行价格6.58)	企业综合结汇汇率
小于6.50	企业行权 按6.50结汇	银行不行权	6.50
大于等于6.50 小于等于6.58	企业不行权	银行不行权	即期汇率
大于6.58	企业不行权	银行行权 企业按6.58结汇	6.58



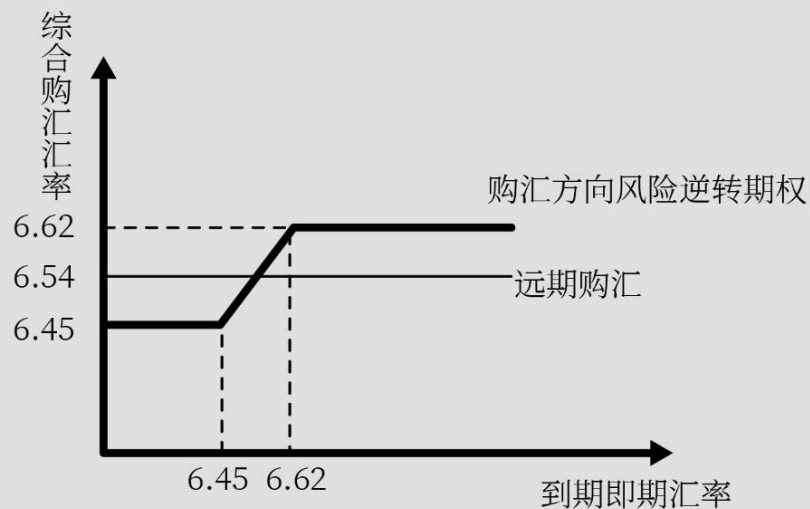
案例21:购汇方向风险逆转期权组合

国内企业需进口一批设备,金额100万美元,预计3个月后付款。企业认为未来人民币汇率将会呈现双向波动的态势,希望将购汇价格限定在一定范围内。

企业叙做买入执行价格为6.62、卖出执行价格为6.45的风险逆转购汇期权组合(同期限远期购汇汇率为6.54),名义本金均为100万美元,综合期权费为零。在到期日,若市场即期汇率在 $[6.45, 6.62]$ 区间内,企业按照市场即期汇率购汇;若市场即期汇率低于6.45或高于6.62,企业相应按照6.45或6.62汇率购汇,达到规避汇率风险的目的。

综合购汇汇率情况表及示意图

到期日美元 / 人民币即期汇率	卖出美元看跌期权 (执行价格 6.45)	买入美元看涨期权 (执行价格 6.62)	企业综合购 汇汇率
小于6.45	银行行权 企业按6.45购汇	企业不行权	6.45
大于等于6.45 小于等于6.62	银行不行权	企业不行权	即期汇率
大于6.62	银行不行权	企业行权 按6.62购汇	6.62



案例22:价差期权组合

产品简介:价差期权组合是指企业同时买入和卖出到期日相同、名义本金相同、执行价格不同的两笔期权,企业支付少量期权费,获得以某一指定价格进行结售汇交易或获得一笔现金收益的权利。

风险逆转期权组合和价差期权组合的区分:

风险逆转期权组合为看涨期权和看跌期权的组合,而价差期权组合为两笔看涨期权的组合或者两笔看跌期权的组合。

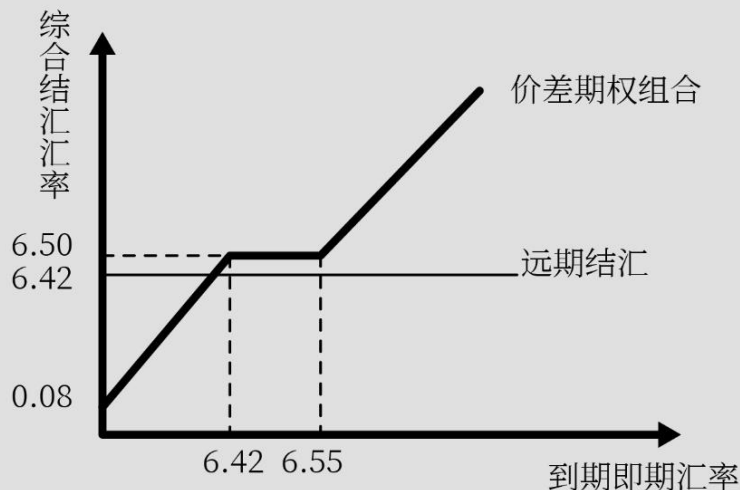
功能特点:一是当汇率出现不利于基础资产或负债的小幅变动时,可完全规避汇率波动风险;二是当汇率出现不利于基础资产或负债的大幅变动时,可规避部分汇率波动风险;三是当汇率出现有利于基础资产或负债的变动时,因为可选择不行权,相比远期等产品可以降低套保成本;四是期初需要支付期权费,期权费较单独买入期权明显减少。

适用场景:适用于各类套期保值场景,适合有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)、愿意通过支付期权费以获得汇率保护的企业。

例如,某企业半年后有一笔100万美元收汇,为规避汇率风险,企业叙做买入执行价格为6.55、卖出执行价格为6.42的结汇价差期权组合(同期限远期结汇汇率为6.42),名义本金均为100万美元,支付期权费5万元人民币(500pips,若单买6.55的美元看跌期权需支付期权费8万元人民币)。在到期日,若市场即期汇率高于6.42,因卖出执行价格为6.42的期权不执行,该期权组合实现效果与单买6.55的美元看跌期权相同;若市场即期汇率低于6.42,期权组合行权后企业获得 $(6.55-6.42) \times 100$ 万美元=13万元人民币收入,并按照市场即期汇率结汇。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元 / 人民币即期汇率	卖出美元看跌期权 (执行价格 6.42)	买入美元看跌期权 (执行价格 6.55)	企业综合结汇汇率 (考虑期权费成本)
小于 6.42	银行行权 企业按 6.42 购汇	企业行权 企业按 6.55 结汇	即期汇率 $-0.0500 + (6.55 - 6.42) =$ 即 期汇率 $+0.08$
大于等于 6.42 小于等于 6.55	银行不行权	企业行权 企业按 6.55 结汇	$6.55 - 0.0500 = 6.50$
大于 6.55	银行不行权	企业不行权	即期汇率 -0.0500



案例23:加盖期权组合

产品简介:加盖期权组合是指企业叙做一笔执行价格相同的风险逆转期权组合,同时卖出一笔执行价格差于同期限远期汇率的期权。企业通过该期权组合可实现特定情景下优于远期结售汇的效果,同时期权费为零。

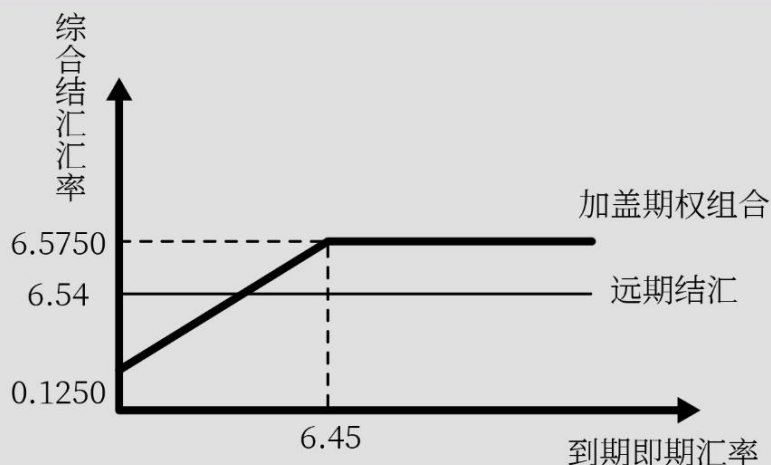
功能特点:一是当市场即期汇率低于/高于加盖目标汇率时,购汇/结汇企业将获得与普通远期类似的套保效果,且价格明显优于普通远期;二是当市场即期汇率高于/低于加盖目标汇率时,购汇/结汇企业可规避部分汇率波动风险。

适用场景:适用于各类套期保值场景,适合有一定外汇衍生品交易经验(如远期产品)的企业。

例如,某企业半年后有一笔100万美元收汇,为规避汇率风险,企业叙做一笔加盖期权组合,该期权组合中风险逆转期权组合执行价格为6.5750(同期限远期结汇汇率为6.54),卖出看跌期权执行价格为6.45。在到期日,若市场即期汇率高于6.45,该期权组合实现效果和以6.5750汇率进行远期结汇相同;若市场即期汇率低于6.45,期权组合行权后企业获得 $(6.5750-6.45) \times 100$ 万美元=12.5万元人民币收入,并按照市场即期汇率结汇。

综合结汇汇率情况表及示意图

到期日美元/人民币即期汇率	买入看跌期权 (执行价格 6.5750)	卖出看涨期权 (执行价格 6.5750)	卖出看跌期权 (执行价格 6.45)	企业综合结汇汇率
小于6.45	企业行权 按6.5750结汇	银行不行权	银行行权 企业按6.45购汇	即期汇率 + $(6.5750-6.45)$ =即期汇率+0.1250
大于等于6.45 小于6.5750	企业行权 按6.5750结汇	银行不行权	银行不行权	6.5750
等于6.5750	企业不行权	银行不行权	银行不行权	6.5750
大于6.5750	企业不行权	银行行权 企业按6.5750 结汇	银行不行权	6.5750



特别说明

人民币外汇期权和远期结售汇相比,相对复杂。企业应基于汇率风险中性理念和自身实际需求,充分与经办银行沟通,了解外汇衍生品的特性及风险,选择适当的产品合理进行汇率风险对冲,降低汇率波动对企业经营的影响。

附件3

具备代客人民币外汇衍生品
业务资格银行名单

具备代客衍生产品业务(远期、掉期)资格银行名单 (截至2021年末)

1	中国工商银行股份有限公司	2	中国农业银行股份有限公司
3	中国银行股份有限公司	4	中国建设银行股份有限公司
5	交通银行股份有限公司	6	中信银行股份有限公司
7	招商银行股份有限公司	8	中国光大银行股份有限公司
9	华夏银行股份有限公司	10	广发银行股份有限公司
11	平安银行股份有限公司	12	兴业银行股份有限公司
13	中国民生银行股份有限公司	14	浙商银行股份有限公司
15	渤海银行股份有限公司	16	中国进出口银行
17	国家开发银行	18	北京银行股份有限公司
19	中国邮政储蓄银行股份有限公司	20	上海银行股份有限公司
21	南京银行股份有限公司	22	杭州银行股份有限公司
23	宁波银行股份有限公司	24	东亚银行(中国)有限公司
25	南洋商业银行(中国)有限公司	26	友利银行(中国)有限公司
27	中信银行国际(中国)有限公司	28	富邦华一银行有限公司
29	厦门国际银行股份有限公司	30	法国巴黎银行(中国)有限公司
31	上海浦东发展银行股份有限公司	32	星展银行(中国)有限公司
33	美国银行有限公司上海、北京、广州分行	34	汇丰银行(中国)有限公司
35	蒙特利尔银行(中国)有限公司	36	花旗银行(中国)有限公司
37	渣打银行(中国)有限公司	38	首都银行(中国)有限公司
39	摩根大通银行(中国)有限公司	40	法国兴业银行(中国)有限公司
41	东方汇理银行(中国)有限公司	42	三井住友银行(中国)有限公司
43	瑞士信贷银行股份有限公司上海分行	44	澳大利亚和新西兰银行(中国)有限公司
45	德国商业银行股份有限公司上海、北京分行	46	比利时联合银行股份有限公司上海分行
47	意大利联合圣保罗银行股份有限公司上海分行	48	恒生银行(中国)有限公司
49	荷兰合作银行有限公司上海分行	50	荷兰安智银行股份有限公司上海分行
51	大华银行(中国)有限公司	52	法国外贸银行股份有限公司上海分行
53	德意志银行(中国)有限公司	54	中国信托商业银行股份有限公司上海、广州分行
55	集友银行有限公司福州、厦门分行	56	加拿大丰业银行有限公司上海、广州分行
57	国泰世华银行(中国)有限公司	58	瑞穗银行(中国)有限公司
59	华侨永亨银行(中国)有限公司	60	瑞士银行(中国)有限公司
61	三菱日联银行(中国)有限公司	62	德国北德意志州银行上海分行
63	瑞典北欧斯安银行有限公司上海分行	64	英国巴克莱银行有限公司上海分行
65	瑞典银行有限公司上海分行	66	北欧银行瑞典有限公司上海分行
67	印度国家银行上海分行	68	日本三井住友信托银行股份有限公司上海分行
69	盘谷银行(中国)有限公司	70	新韩银行(中国)有限公司
71	徽商银行股份有限公司	72	江苏银行股份有限公司
73	哈尔滨银行股份有限公司	74	马来西亚马来亚银行有限公司上海分行
75	上海农村商业银行股份有限公司	76	厦门银行股份有限公司
77	华商银行	78	企业银行(中国)有限公司

79	澳大利亚西太平洋银行有限公司上海分行	80	西班牙桑坦德银行有限公司上海分行
81	韩亚银行(中国)有限公司	82	韩国产业银行上海分行
83	盛京银行股份有限公司	84	锦州银行股份有限公司
85	永丰银行(中国)有限公司	86	江苏江南农村商业银行股份有限公司
87	国民银行(中国)有限公司	88	意大利裕信银行股份有限公司上海分行
89	东莞银行股份有限公司	90	齐鲁银行股份有限公司
91	玉山银行(中国)有限公司	92	重庆农村商业银行股份有限公司
93	马来西亚联昌银行股份有限公司上海分行	94	俄罗斯外贸银行公众股份公司上海分行
95	江苏苏州农村商业银行股份有限公司	96	东莞农村商业银行股份有限公司
97	澳门国际银行股份有限公司广州分行	98	长沙银行股份有限公司
99	开泰银行(中国)有限公司	100	大新银行(中国)有限公司
101	河北银行股份有限公司	102	成都银行股份有限公司
103	江苏常熟农村商业银行股份有限公司	104	江苏海安农村商业银行股份有限公司
105	无锡农村商业银行股份有限公司	106	创兴银行有限公司广州分行
107	美国道富银行有限公司北京分行	108	重庆银行股份有限公司
109	浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司	110	中国信托商业银行股份有限公司深圳分行
111	深圳农村商业银行股份有限公司	112	青岛银行股份有限公司
113	威海市商业银行股份有限公司	114	浙江泰隆商业银行股份有限公司
115	苏州银行股份有限公司	116	江苏张家港农村商业银行股份有限公司
117	江苏昆山农村商业银行股份有限公司	118	厦门农村商业银行股份有限公司
119	泰国汇商银行大众有限公司上海分行		

具备代客衍生产品业务(期权)资格银行名单

(截至2021年末)

1	中国银行股份有限公司	2	中国工商银行股份有限公司
3	中信银行股份有限公司	4	交通银行股份有限公司
5	花旗银行(中国)有限公司	6	汇丰银行(中国)有限公司
7	德意志银行(中国)有限公司	8	中国农业银行股份有限公司
9	中国建设银行股份有限公司	10	兴业银行股份有限公司
11	蒙特利尔银行(中国)有限公司	12	渣打银行(中国)有限公司
13	国家开发银行	14	三菱日联银行(中国)有限公司
15	东方汇理银行(中国)有限公司	16	三井住友银行(中国)有限公司
17	上海浦东发展银行股份有限公司	18	中国光大银行股份有限公司
19	广发银行股份有限公司	20	宁波银行股份有限公司
21	法国巴黎银行(中国)有限公司	22	瑞穗银行(中国)有限公司
23	北京银行股份有限公司	24	招商银行股份有限公司
25	星展银行(中国)有限公司	26	平安银行股份有限公司
27	中国民生银行股份有限公司	28	摩根大通银行(中国)有限公司
29	美国银行有限公司上海分行	30	英国巴克莱银行有限公司上海分行
31	澳大利亚和新西兰银行(中国)有限公司	32	瑞士信贷银行股份有限公司上海分行
33	法国兴业银行(中国)有限公司	34	上海银行股份有限公司
35	浙商银行股份有限公司	36	大华银行(中国)有限公司
37	华侨永亨银行(中国)有限公司	38	富邦华一银行有限公司
39	马来西亚马来亚银行有限公司上海分行	40	德国商业银行股份有限公司上海分行、北京分行
41	东亚银行(中国)有限公司	42	荷兰安智银行股份有限公司上海分行
43	恒生银行(中国)有限公司	44	杭州银行股份有限公司
45	中信银行国际(中国)有限公司	46	渤海银行股份有限公司
47	中国进出口银行	48	国泰世华银行(中国)有限公司
49	南洋商业银行(中国)有限公司	50	首都银行(中国)有限公司
51	厦门银行股份有限公司	52	中国信托商业银行股份有限公司上海分行、广州分行
53	锦州银行股份有限公司	54	盛京银行股份有限公司
55	永丰银行(中国)有限公司	56	国民银行(中国)有限公司
57	厦门国际银行股份有限公司	58	华夏银行股份有限公司
59	齐鲁银行股份有限公司	60	玉山银行(中国)有限公司
61	南京银行股份有限公司	62	成都银行股份有限公司
63	东莞农村商业银行股份有限公司	64	江苏苏州农村商业银行股份有限公司
65	上海农村商业银行股份有限公司	66	马来西亚联昌银行股份有限公司上海分行
67	大新银行(中国)有限公司	68	开泰银行(中国)有限公司
69	河北银行股份有限公司	70	法国外贸银行股份有限公司上海分行
71	江苏江南农村商业银行股份有限公司	72	江苏海安农村商业银行股份有限公司
73	创兴银行有限公司广州分行	74	东莞银行股份有限公司
75	美国道富银行有限公司北京分行	76	重庆银行股份有限公司
77	浙江绍兴瑞丰农村商业银行股份有限公司	78	徽商银行股份有限公司
79	中国信托商业银行股份有限公司深圳分行	80	华商银行
81	青岛银行股份有限公司	82	长沙银行股份有限公司
83	威海市商业银行股份有限公司	84	浙江泰隆商业银行股份有限公司
85	苏州银行股份有限公司	86	江苏张家港农村商业银行股份有限公司



企业汇率风险管理指引

