

涉外企业外汇风险防范措施探析

沈国华

摘要：涉外企业在国际业务经营中受国际金融市场汇率和利率波动、国际商品交易市场原材料价格变动频繁等多方面因素的影响，通常面临较大的外汇风险。为了尽量避免或减小这些风险因素可能造成的损失，企业需探索一条适合自身实际的外汇风险防范之路。本文重点研究如何利用金融衍生工具规避外汇风险，并通过利率掉期交易的案例进行具体分析。

关键词：外汇风险；金融衍生产品；利率掉期；规避

一、强化金融衍生业务管理的具体做法

随着金融市场的发展，衍生金融产品种类越来越丰富。在开展金融衍生业务时，企业可以重点从以下几方面着手，进一步完善外汇风险管理：

首先，企业要建立并严格执行完善的金融衍生产品内部控制制度，优化业务操作流程，完善业务操作系统。

其次，企业应选择流动性强及简单可控的金融衍生产品开展避险业务，主要包括远期结售汇、远期套汇和利率掉期等产品。

再次，企业应严格控制金融衍生品交易规模。由于金融衍生产品兼具高盈利能力及高风险性的特点，在外汇风险管理机构确定公司进行金融衍生品交易的额度、品种和审批权限后，企业的实际操作部门应以外汇资金计划为基础，严格执行衍生产品交易、审批和决策相分离的原则，合理确定衍生产品的持仓规模，持仓时间一般不超过1年，到期后按期进行交

割，尽量避免发生展期或违约交易。

最后，企业应审慎选择交易银行，最大程度降低信用风险。企业应与我国国有银行或外汇业务实力较强的大型跨国银行开展金融衍生业务交易，根据不同银行的实际情况，灵活、统筹开展金融衍生业务工作，严把风险关，保障金融衍生业务的安全开展。

二、案例分析

笔者选取了自己所在企业承建的某大型境外水电站FEPC总承包融资项目（融资+工程总承包）利用利率掉期规避企业外汇风险的管理实例。该项目资金来源为：国外业主自筹15%资金，剩余85%由银行提供出口卖方信贷。自2006年7月15日开始，业主每半年支付一次结算款和质保金。在2006年年底办理利率掉期业务时，项目应收业主延付款本金总额为USD99 468 816.98，分16期（8年）收回，至2014年7月15日，该笔利率掉期业务交割完毕。

（一）实施利率掉期保值业务的可行性

由于项目主合同中约定业主延期付款的利息计息标准为每个延付款支付日前两个工作日的美元6M LIBOR + 0.75%（LIBOR是浮动利率），同时，公司收到该笔资金后，应结汇支付银行提供的出口卖方信贷融资的本金及利息，利率固定为3.51%。由此看来，延付利息与卖方信贷融资利率的利率水平不一致，该部分预期收益（亏损）存在不确定性，公司考虑将延付利率锁定在高于卖方信贷融资利率的水平上，能够保证公司的收益可期、风险可控。

公司结合该笔利率掉期业务交割完毕前20年美元6M LIBOR的历史走势发现，在项目建设期（2001～2006年）内的6M LIBOR平均为2.6642%，此前10年（1997～2006年）内的6M LIBOR平均为4.1208%，此前20年（1987～2006年）内的6M LIBOR平均为5.2569%。那么，在项目银行贷款的利息固定在3.51%的情况下，

表1 各类LIBOR水平对比分析表 单位：万美元

应收账款的时间	应收延付款金额	每一期计息的本金	固定收取利息率	进出口融资贷款利息率	6M LIBOR平均水平+0.75%		
					建设期	过去10年	过去20年
					2002.3~2006.1	1997.9~2006.9	1987.9~2006.9
			5.45%	3.51%	3.4142%	4.8708%	6.0069%
2007年1月15日	622	9 947	271	175	170	242	299
2007年7月15日	622	9 325	254	164	159	227	280
2008年1月15日	622	8 704	237	153	149	212	261
2008年7月15日	622	8 082	220	142	138	197	243
2009年1月15日	622	7 460	203	131	127	182	224
2009年7月15日	622	6 838	186	120	117	167	205
2010年1月15日	622	6 217	169	109	106	151	187
2010年7月15日	622	5 595	152	98	96	136	168
2011年1月15日	622	4 973	136	87	85	121	149
2011年7月15日	622	4 352	119	76	74	106	131
2012年1月15日	622	3 730	102	65	64	91	112
2012年7月15日	622	3 108	85	55	53	76	93
2013年1月15日	622	2 487	68	44	42	61	75
2013年7月15日	622	1 865	51	33	32	45	56
2014年1月15日	622	1 243	34	22	21	30	37
2014年7月15日	622	622	17	11	11	15	19
合计	9 947	84 548	2 304	1 484	1 443	2 059	2 539

从各类LIBOR水平对比分析表(见表1)可以看出,固定在5.45%的利息率在历史数据的对比上具有一定的优势,在整个利率水平中处于中等水平。

此外,2001年以后美元区互联网泡沫破灭,经济增长放缓,LIBOR的水平下落,2003年后虽然出现房地产业务强力支撑的经济增长,但也让美联储看到了新的泡沫形成,为抑制通货膨胀,已连续11次加息,终于2006年7月暂时停止。基于这些因素的考虑,并结合LIBOR的历史走势以及国际市场对美国联邦基金利率的预测,当时公司认为LIBOR已经达到了相对较高的位置。因此,为避免美元6M LIBOR下降带来的利息损失,决定与某银行达成协议,通过利率掉期将当时浮动美元6M LIBOR利率锁定为4.7%,延期付款的利率

固定在5.45%,确保项目取得固定的利息收入2 304万美元,有效规避了外汇风险敞口。

(二) 利率掉期业务平盘交易

在利率掉期业务办理后2年,美元利率一路下行,特别是美国房地产泡沫破灭后,2009年1月13日美元6M LIBOR仅为1.465%。在此期间,利率掉期共进行了5次轧差交易,交易盈利为148万美元(银行直接支付到我公司账户)。此时,公司与银行商议决定将该笔利率掉期进行平盘交易。公司对该笔掉期平盘业务综合分析如下:

从合规性角度分析。此前,公司为规避外汇汇率波动的风险,已将此应收账款(延付款)卖断给某大型国有银行,银行一次性支付我公司应收账款(延付款)资金后,已结汇归还给银行(该笔应收账款规避了美元

继续下跌带来的巨大汇率损失)。因此,该延付款利息与买方信贷利息的利率水平不一致的风险已经解除,利率掉期的业务背景已经不存在,有必要对该利率掉期进行合理处置。

从经济性角度分析。当时利率水平已接近20世纪80年代以来的最低点,是进行利率掉期的较好时机,但如果利率水平出现如同此前三次利率下行后快速上升的趋势,为了更准确地判断,公司将无法保证该项盈利水平。公司将继续持有掉期交易与进行掉期平盘交易的损益进行了详细分析(限于篇幅,对比过程略),最终得出,若今后6年利率维持低点,公司将共计盈利810万美元。若今后6年利率维持低点,考虑公司投资项目内部收益率IRR最低为9%,折现后公司将共计盈利701万美元。若今后6年按照此前做利率掉期时考虑的前5年平均利率2.664%测算,折现后公司将共计盈利496万美元。那么,综合分析,考虑到公司掉期交易的业务背景已经消失,且今后收益的影响因素主要是美元6M LIBOR的变动,而当时的水平已经是1986年以来较低的水平,要长期保持如此低的利率水平较为困难。最终,公司决定将该笔业务委托给银行进行了平盘操作,通过谈判,银行向公司支付330万美元一次性平盘价,公司通过以上利率掉期业务共获得了478万美元的现金收益。

(作者单位:中国水电建设集团国际工程有限公司)

责任编辑 李卓