

关于企业集团美元收款保值方式的分析报告

■张悦

(哈尔滨电气集团财务有限责任公司, 黑龙江 哈尔滨, 150040)

2010年9月2日以来,人民币以每月超过1%的速度加快升值,国内外金融机构对人民币汇率进一步升值的预期增强,涉外企业集团的美元收款量较大,因此亟须研究如何采取适当的保值方式来规避汇兑损失。

本文通过对过往美元走势的分析,结合企业集团美元收款的现状,对不同商业银行可以提供的美元保值产品与服务进行对比分析,最后提出较为可行适用的保值方案。

一、美元汇率走势分析

下面是笔者搜集的与人民币兑美元汇率走势相关的两项重要信息。

一是在美国、日本和欧盟利率水平相对较低并且增长前景不佳的情况下,寻求高收益率和良好增长前景的大量资金涌入亚洲及新兴市场国家,这使得亚洲货币汇率走势纷纷大幅上扬,创数年新高,在一定程度上拓展了人民币的升值空间。

二是截至2010年三季度末,我国外汇储备余额已达26483亿美元,同比增长16.5%。从运行机制上分析,外汇储备的持续、巨额增长是造成国内货币供应增长过快、流动性不断积累的直接原因,故目前我国由货币供应增长推动通货膨

胀率进一步攀升的风险不断上升,预计人民币快速升值压力将进一步增大。

通过上述信息,可以推断,一段时期内人民币汇率具有较大的升值压力。

二、成员企业远期美元收款汇兑损失分析

成员企业远期美元收款汇兑损失分析的前提假设为:假设一,人民币在未来一段时间内保持升值趋势并最终稳定在某一水平;假设二,成员企业相关数据不会出现金额或时间上的巨大偏差。

现将2010年10月11日当天银行现汇买入价汇率即1美元=6.6568元人民币,确定为计算上述成员企业远期美元汇兑损失的基准汇率,倘若人民币汇率未来变化波动不大,则可测算出企业集团成员企业在手美元合同的远期美元汇兑损失,总计约为10亿元人民币量级。

三、远期美元各项保值方案及可行性分析

表1—表3为成员企业自身已采取的保值方案以及合作银行提出的保值方案的汇总分析,成员企业已采取的大力开展“两降一提高”活动、合理提高出口项目报价、寻求国家财政和地方政府补贴等间接保值措施不再在本报告中赘述。

表1 成员企业自身已采取的保值方案及可行性分析

序号	方案名称	方案内容	适用项目	可行性分析
1	合同约定保值条款(现有条款)	合同价格基于美元对人民币的汇率为1美元=6.8人民币,如果在合同执行期间,该汇率波动在上述值的基础上超过±5%,则乙方应该向另一方提供补偿。出于这一目的,汇率应该为以合作银行于合同方收到付款单日的买入汇率为准。每笔付款由于汇率变化造成的变化应该进行核实、记录并调整,然后按照下列方式进行补偿。	所有出口项目	该合同条款具有较好的保值效果,确定该方案具有可行性。 但在未来实际交割时,市场上即期汇率可能优于当时签约的远期汇率,所以在锁定汇率风险的同时,无法享受因汇率波动而带来的额外收益,另外,多数合同也很难签下这类条款,致使此方案的保值规模受限。
2	美元付款	直接以收到的美元用于外币采购中。	包含外币分包采购项目	将收到的美元直接用于对外付款,可以完全地规避汇兑损失。同时,采用此方案仅需与分包方法达成协议即可,因此该方案具有可行性。 由于成员企业的美元收款通常仅有15%左右可用于外币采购,其余美元收款都需要办理结汇,故该方案的保值规模有限。

表2 合作银行提出的保值方案及可行性分析

序号	方案名称	方案内容	适用项目	可行性分析
1	远期美元结汇	根据成员企业远期收款计划锁定远期美元应收账款的远期结汇汇率。	所有出口项目	1. 远期美元结汇为商业银行常规业务, 可以提前锁定汇率成本, 且通过不同操作时机的选择可以提高保值水平; 2. 此方案具有灵活性, 能够随时进行交易并覆盖所有外汇敞口; 3. 随着国际金融危机蔓延, 国资委对央企的金融衍生业务加强了监管, 要求从事金融衍生业务的企业建立应急止损机制。合作银行反馈, 可以通过“违约(解约)”的方式建立止损机制。 基于以上三点, 确定该方案具有可行性。
2	结构性远期保值方案	以远期美元结汇为基础, 通过设定与某货币汇率或利率等条件挂钩, 提高远期结汇汇率水平。	所有出口项目	与该方案挂钩的货币汇率或利率往往存在较高的不稳定性, 业务风险大, 不符合国资委对金融衍生业务管理的要求。因此, 确定该方案目前不具有可行性。
3	福费廷	成员企业可获得业主主方承兑, 并经金融机构担保的远期汇票、远期本票、远期信用证或其他债权凭证无追索权的卖给票据包买银行, 实现提前结汇。	开立远期信用证或持有业主主方债权凭证的出口项目	1. 目前市场上仅以1年内远期信用证贴现为王; 2. 福费廷业务含有风险溢价, 中长期债权贴现率价格较高, 费率为5%~10%; 3. 福费廷业务的直接操作者以外资银行为主, 目前成员企业与外资银行尚无实质合作。 基于以上三点, 确定该方案目前不具有可行性。
4	债务调整	利用现有美元债权, 以美元贷款置换出口项目人民币贷款, 统一贷款和收款币种, 降低人民币还款负担, 对冲汇兑损失风险。	存在人民币贷款的出口项目	1. 合作银行新推出的融信达业务能够支持集团成员企业进行债务调整; 2. 执行该方案, 不但可规避人民币升值风险, 而且在目前美元贷款利率保持低水平的情况下, 还可节省一定的利息成本。 基于以上两点, 确定该方案具有可行性。
5	应收账款贴现	基于在建项目美元付款计划, 向银行申请美元贷款, 直接用于项目对外付款, 将结余的公司自有美元及时结汇, 一定程度上规避汇兑损失风险。	已形成应收账款的出口项目	合作银行都能够以项目应收账款为基础提供美元贷款, 故该方案具有可行性。 在目前美元贷款利率保持低水平的情况下, 还可节省一定的利息成本。

表3 上述可行保值方案的综合评价

序号	方案名称	无特殊前提条件	无政策限制	无额外成本	保值规模不受限	保值效果好	综合评价
1	合同约定保值条款(现有条款)	基本满足	基本满足	基本满足	部分满足	基本满足	▲▲▲▲△
2	美元付款	基本满足	基本满足	基本满足	部分满足	基本满足	▲▲▲▲△
3	远期美元结汇	基本满足	基本满足	基本满足	基本满足	部分满足	▲▲▲▲△
4	债务调整	不满足	基本满足	部分满足	部分满足	基本满足	▲▲△△
5	应收账款贴现	不满足	基本满足	不满足	部分满足	部分满足	▲△△

注: ▲表示保值方案基本满足此项评价, △表示保值方案部分满足此项评价条件, 无任何三角号表示保值方案不能满足此项评价条件。

通过表3可以看出, 合同约定保值条款、美元付款和远期美元结汇三种方案的综合评价最高, 但前两种方案受到保值规模的限制, 只能覆盖部分外汇敞口, 虽然远期结售汇方案保值效果略逊于前两种方案, 但可以覆盖全部外汇敞口。

通过咨询合作银行, 成员企业目前在办理美元远期结汇时通常需满足以下两个基本条件。

第一, 由合作银行作为叙作远期结汇的成员企业核定资金专项授信额度, 这样在叙作业务时, 便无需提供保证金。合作银行初步答复, 基本可以满足成员企业的此项授信需求。

第二, 在办理远期结汇前, 成员企业需与合作银行签订相关的外汇交易协议。

四、远期美元结汇方案的保值效果分析

通过合作银行取得了2010年10月15日的远期美元结汇汇率报价, 并基于银行报价初步测算出成员企业进行远期结汇交易前后的汇兑损失分析。

通过分析可以看出, 成员企业如果对在手十亿量级美元全部办理远期结汇业务, 基于当前基础数据, 共计可以减少汇兑损失56524万人

民币，因此，远期结汇业务对于成员企业远期美元结汇的保值效果较好，可直接降低汇兑损失水平。

五、远期结汇方案的风险分析及应对措施

在远期结汇未来实际交割时，市场上即期汇率可能优于当时签约的远期汇率，所以，客户在锁定汇率风险的同时，无法享受因汇率波动

而带来的额外收益。例如，远期7个月到期时，即期市场上美元兑人民币汇率为6.8，而远期约定的结汇汇率为6.7705，客户仍必须按照约定6.7705的远期汇率进行结汇，如果成员企业办理了远期结汇业务，那就可能面临汇率反转的风险。为此，成员企业就止损措施与合作银行进行了多次深入研究，确定了目前最具有可操作性的止损措施，具体见表4。

表4 合同银行提供的止损措施汇总

止损措施	措施内容	可操作性分析
违约（解约）	客户申请违约时需向银行提交违约情况说明及违约申请，银行审核后将客户原合同交易进行反向平仓。对客户到期未履约的交易情况，银行将按照外管部门及总行要求进行报备。按照协议约定，客户将承担因到期无力支付所引起的一切经济损失（即原合同价格与平仓价格之间形成的汇率损失），若为赢利，则归银行所有。	客户因商务合同、信用证、托收等方面原因不能办理交割时可申请违约，通过违约可以完成止损，故此方案具有可操作性。
反向业务对冲	通过办理相同金额、相同交割日期的反方向（超）远期结售汇业务来对冲原来叙作的（超）远期结售汇业务。	目前我国属于外汇管制国家，人民银行、外汇管理局对企业办理即、远期结售汇业务有着较为严格的规范，企业办理任何即、远期结售汇业务都需要有真实的贸易背景，目前通过此种方式止损，通常会因缺乏真实的贸易背景而受到国家政策性限制，故此方案不具有可操作性。
期权交易	通过叙作美元兑人民币期权交易对原来叙作的（超）远期结售汇业务进行止损。	2006年，国家“叫停”了包括期权、NDF在内的相关人民币衍生产品，所以目前暂时无法通过叙作美元兑人民币期权交易对原来叙作的（超）远期结售汇业务进行止损，故这两种方案不具有可操作性。
NDF（无本金交割远期外汇交易）	通过叙作NDF业务对原来叙作的（超）远期结售汇业务进行止损。	

通过表4的分析，可以得出，第一种措施即违约的方式可实现止损目的，将未来的亏损控制在一定的范围内，因此成员企业与合作银行进行远期结汇业务具备实际的可操作性。

六、成员企业远期美元保值事宜的建议

从现状来看，前面的分析还不够全面，仅可

作为决策的前期参考依据。要对远期外汇保值业务是否实施及实施的方案做出具体决策，还需相关部门进行进一步分析，以保证决策的科学性、正确性。

【作者简介】张悦，哈尔滨电气集团财务有限责任公司。