

星展银行 - 企业汇率风险管理交流分享

星展银行财资市场部
2023年5月

星展银行 – 亚洲领先的金融服务集团

总部位于新加坡，业务遍及18个市场

全球最佳银行

环球金融，2018 & 2020 & 2022
欧洲货币，2019 & 2021
银行家，2018 & 2021

最安全银行

亚洲银行业最高评级，
“AA-” “Aa1”

全球最佳数字银行

欧洲货币，2021

金融人才储备

集团3万3千名员工

深耕于亚洲

我们的独特优势: 扎根亚洲，服务亚洲，覆盖全球



亚洲关系



服务亚洲



洞悉亚洲



创新亚洲



联动亚洲

我们屡获 全球性 奖项



全球最佳银行
(2019 & 2021)



全球最佳银行
(2018 & 2020 & 2022)



全球最佳银行
(2018 & 2021)



全球最佳数字银行
(2016 & 2018 & 2021)



全球最佳
中小企业银行
(2022)



全球最具创新力
金融机构
(2022)

以及

亚洲地区 众多殊荣



亚太区最佳现金
管理银行
(2022)



亚洲最安全银行
(2009-2021)



亚太地区
最佳ESG投资银行
(2022)



亚太区最佳供应链
服务商
(2022)



亚洲最佳ESG
交易银行
(2021)



区域最佳私人银行
2022



亚洲最佳财富
管理银行
(2022)



新兴市场最佳投行
及衍生品服务商
(2022)



亚太区年度最佳
项目融资服务商
(2022)

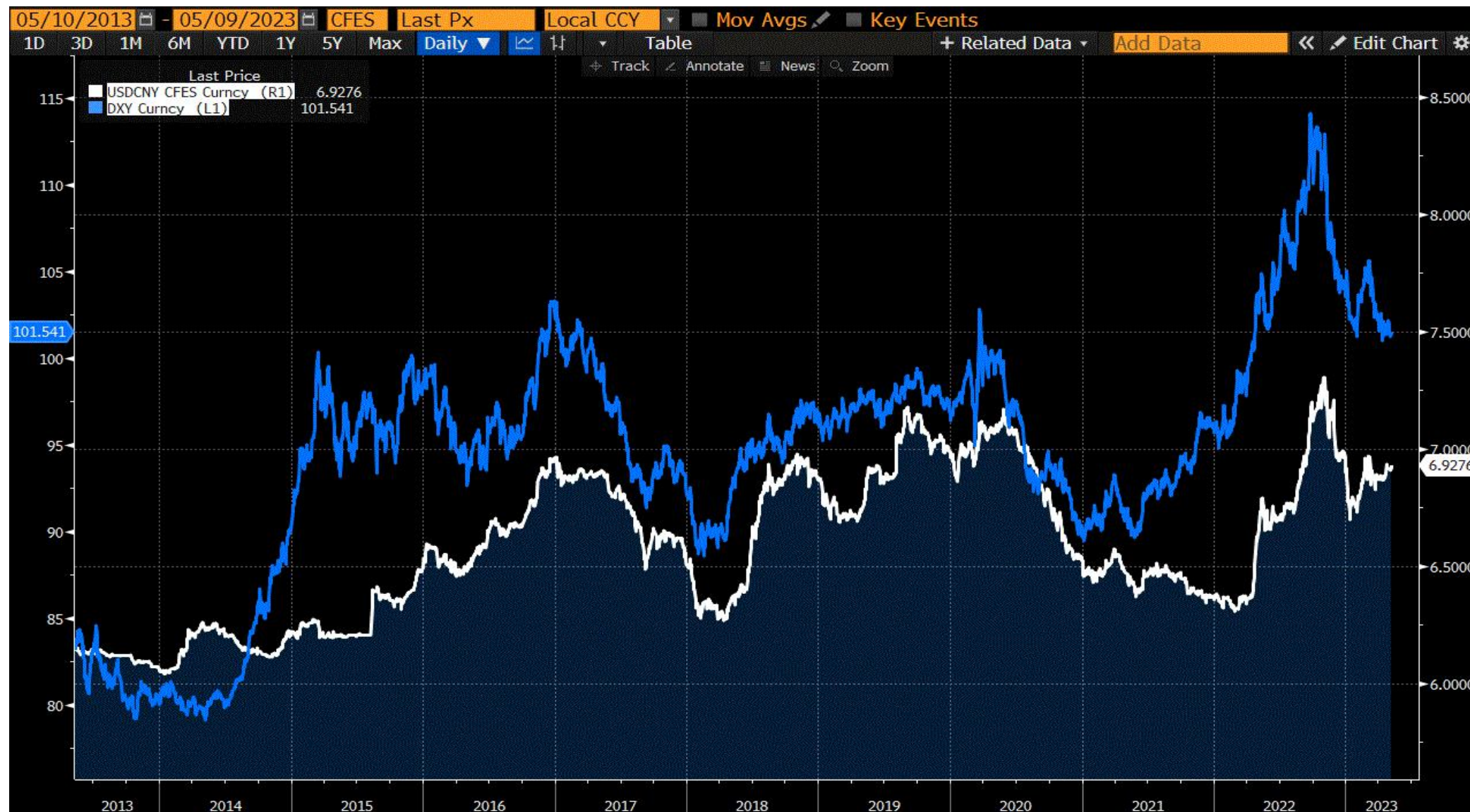


亚太区最佳数字解
决方案合作伙伴
(2021)

星展来自新加坡、扎根中国，积极深入参与中国金融开放

- 星展银行（中国）有限公司是星展银行的全资子公司，于1993年，在北京设立驻华办事处。
- 2007年5月，成为在中国本土注册的首批外资法人银行之一，也是新加坡银行中第一家。
- 在中国拥有12家分行和21家支行，国内员工约2000人。
- 主要业务涵盖企业及机构银行业务、个人财富管理、财资市场及环球交易业务等，服务国内大中型国有、民营与跨国企业、中小企业以及个人客户。

美元/人民币即期汇率历史走势 – 双向波动幅度加大，汇率不可预测



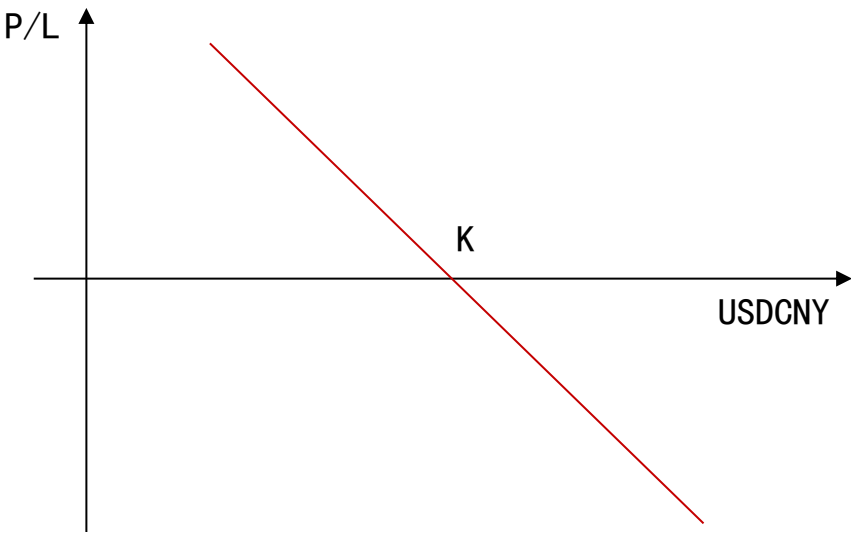
蓝线：美元指数；白线：美元/人民币即期汇率（图片来源：彭博）

出口企业外汇套保方案

方案1 - 普通远期结汇

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率(K)	6.8580
到期日 (仅针对差额交割)	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率 (仅针对差额交割)	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割		全额交割	
厘定汇率 < K	厘定汇率 >= K	厘定汇率 < K	厘定汇率 >= K
公司收取人民币 (K - 厘定汇率) * 合约金额	公司支付人民币 (厘定汇率 - K) * 合约金额	公司按照 K 结汇	公司按照 K 结汇

优势

- ❖ 无论即期市场如何波动，公司都按照普通远期合约汇率 K 结汇，规避汇率波动风险
- ❖ 结算方式灵活，可供公司自由选择

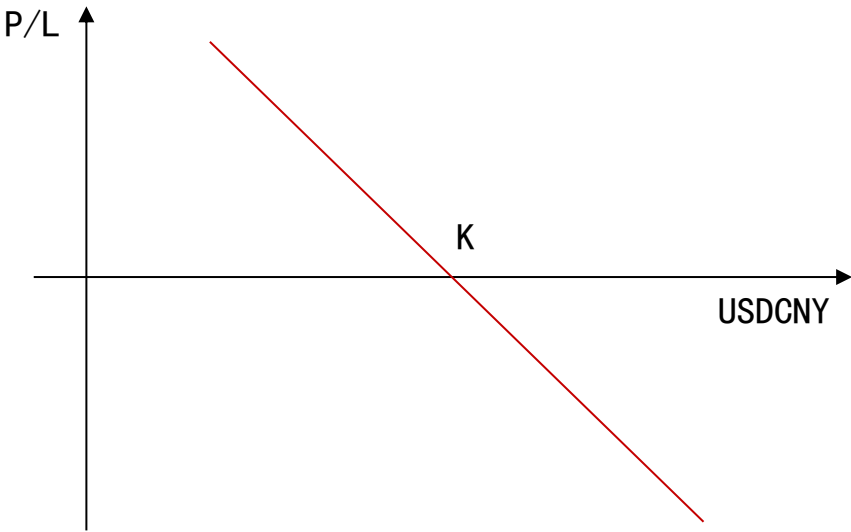
风险

- ❖ 当到期日即期价格高于远期合约 K 时，公司需按照低于市场汇率结汇

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率 (K)	6.8580
结算期 (最长一个月)	3个月，（例：2023年7月10日 - 2023年8月10日之间 <u>任一工作日</u> ）
结算方式	全额交割



差额交割		全额交割	
不适用	不适用	厘定汇率 < K	厘定汇率 >= K
不适用	不适用	公司按照 K 结汇	公司按照 K 结汇

优势

- ❖ 无论即期市场如何波动，公司都按照择期远期合约汇率 K 结汇，规避汇率波动风险
- ❖ 公司可在结算期日内任一工作日选择结汇，以解决公司应收账款款日的不确定性

风险

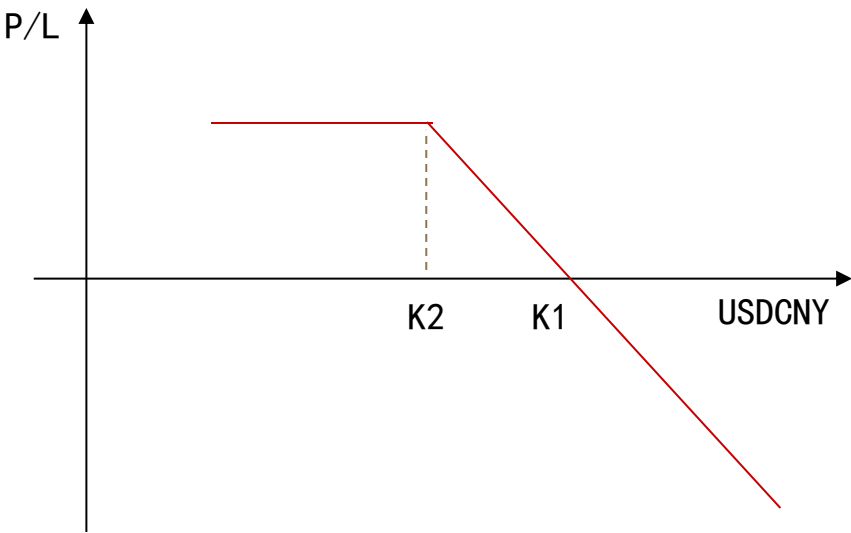
- ❖ 当结算日即期价格高于远期合约 K 时，公司需按照低于市场汇率结汇

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案3 - 上限期权组合

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率(K1)	6.8800（优于普通远期）
上限汇率(K2)	6.7900
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割			全额交割		
厘定汇率 $\leq K2$	$K2 < \text{厘定汇率} < K1$	厘定汇率 $\geq K1$	厘定汇率 $\leq K2$	$K2 < \text{厘定汇率} < K1$	厘定汇率 $\geq K1$
公司收取人民币 $(K1 - K2) \times \text{合约金额}$	公司收取人民币 $(K1 - \text{厘定汇率}) \times \text{合约金额}$	公司支付 $(\text{厘定汇率} - K1) \times \text{合约金额}$	公司以厘定汇率 + $(K1 - K2)$ 结汇	公司按照 $K1$ 结汇	公司按照 $K1$ 结汇

优势

- ❖ 期初零成本，无资金占用
- ❖ 执行价格优于普通远期，公司可以更好价格结汇

风险

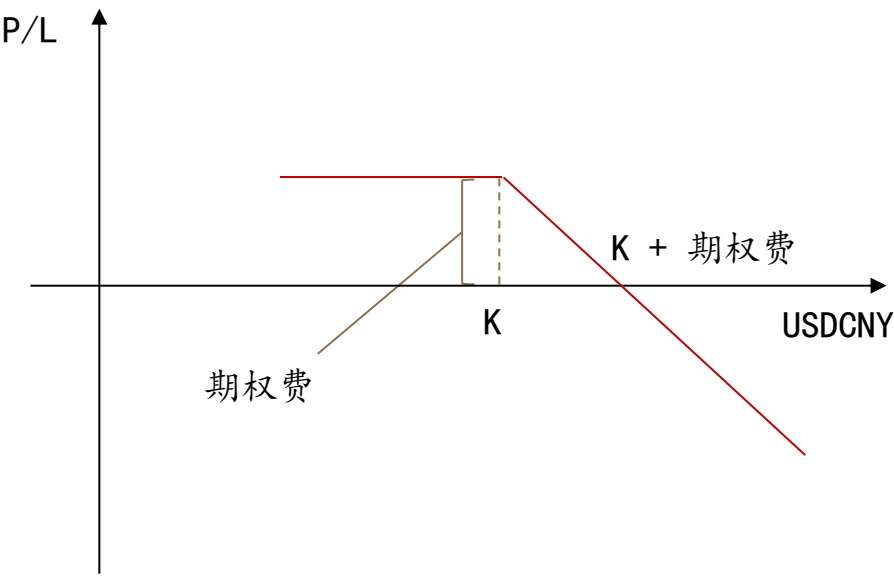
- ❖ 若美元大幅升值，公司仍需以低于市场汇率 $K1$ 结汇
- ❖ 若美元大幅贬值导致厘定汇率低于 $K2$ ，公司收益封顶

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案4 - 卖出美元看涨欧式期权

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率 (K)	6.8580（普通远期：6.8580）
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割
期权费	公司收取530点或人民币53,000
期权费收取日	交易日



差额交割		全额交割	
厘定汇率 > K	厘定汇率 <= K	厘定汇率 > K	厘定汇率 <= K
公司支付人民币（厘定汇率 - K） *合约金额	无结算	公司按照 K 结汇	无结算

优势

- ❖ 公司期初即可收取期权费
- ❖ 若到期日厘定汇率小于 K，尽管公司需按照更低的市场汇率结汇，但因期初收取期权费补贴，实际结汇汇率高于市场汇率

风险

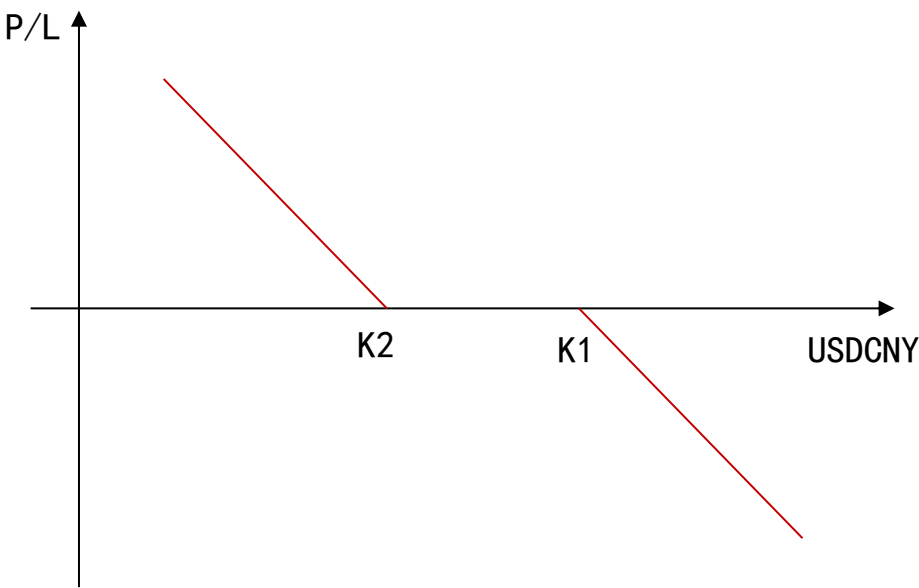
- ❖ 若到期日厘定汇率高于 K，公司仍需按照 K 结汇或支付差额损失，无法享受美元升值的好处
- ❖ 当美元大幅升值，期初收取的期权费或无法覆盖损失

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案5 - 风险逆转期权组合

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
上限汇率 (K1)	6.9000
下限汇率 (K2)	6.8200
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割			全额交割		
厘定汇率 < K2	K2 <= 厘定汇率 <= K1	厘定汇率 > K1	厘定汇率 < K2	K2 <= 厘定汇率 <= K1	厘定汇率 > K1
公司收取人民币 (K2 - 厘定汇率) * 合约金额	无结算	公司支付人民币 (厘定汇率 - K1) * 合约金额	公司以 K2 结汇	无结算	公司以 K1 结汇

优势

- ❖ 期初零成本，无资金占用
- ❖ 若厘定汇率在 K1 和 K2 之间，公司可选择比 K2 更好的市场价格结汇，赋予公司更好的灵活性和自主性

风险

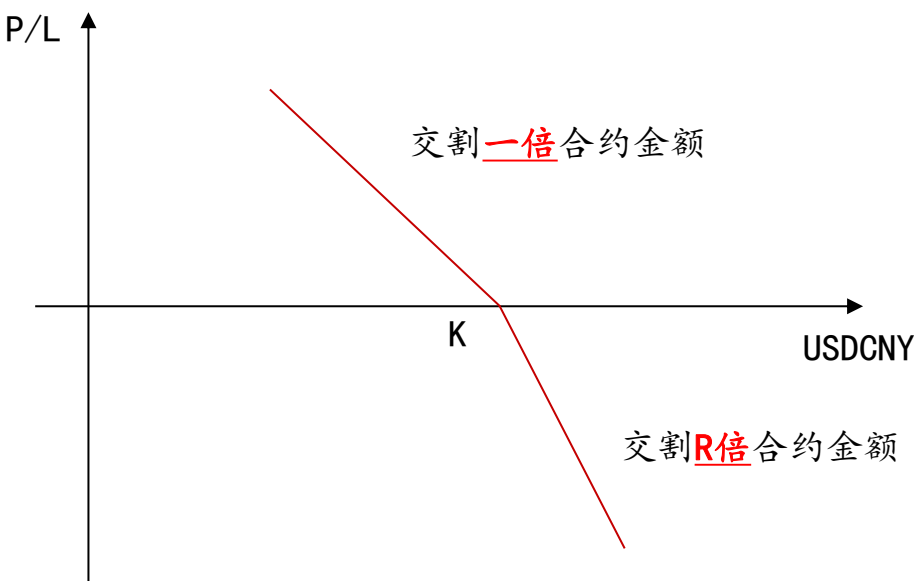
- ❖ 若美元大幅升值，公司仍需以低于市场汇率 K1 结汇

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案6 - 比率远期

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率(K)	6.8650（普通远期：6.8580）
比率(R)	2
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割		全额交割	
厘定汇率 < K	厘定汇率 >= K	厘定汇率 < K	厘定汇率 >= K
公司收取人民币 (K - 厘定汇率) * 合约金额	公司支付 (厘定汇率 - K) * 合约金额 * R	公司按照 K 结汇	公司按照R倍合约金额以 K 结汇

优势

- ❖ 执行价格优于普通远期，公司可以更好价格结汇
- ❖ 效果类似部分可取消远期，相当于公司做了R倍本金的部分可取消远期，可取消比例为1/R，但价格更优（续）

❖ 期初零成本，无资金占用

风险

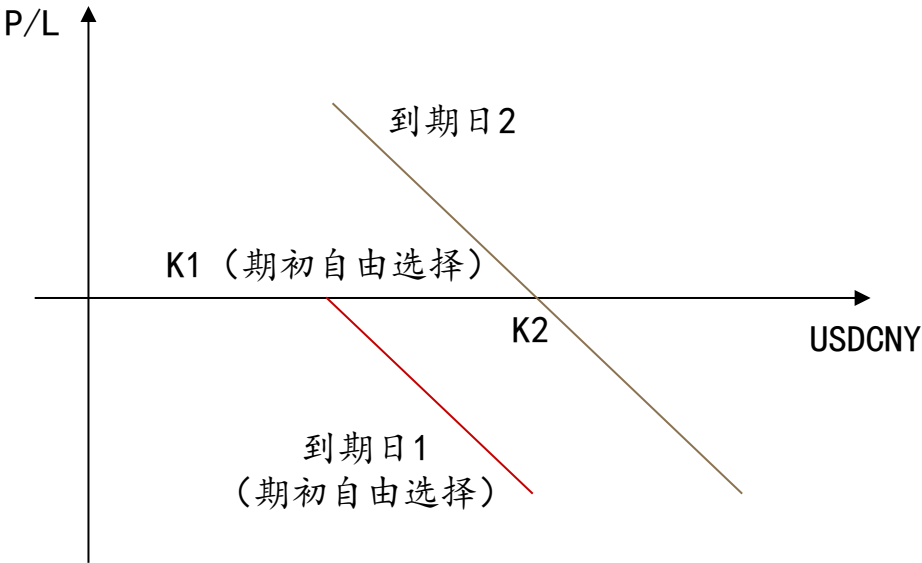
- ❖ 若美元大幅升值，公司仍需以低于市场汇率的执行价格 K 结汇或支付差额损失，且名义金额变为 R 倍的合约金额

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案7 - 日历期权组合

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率1 (K1)	6.8780 (期初可自由选择)
执行汇率2 (K2)	6.9050 (普通远期: 6.8580)
到期日1 (E1)	2个月 (期初可自由选择)
到期日2 (E2)	3个月
结算日	相应到期日后第二个工作日
厘定汇率	相应到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



到期日1		到期日2	
厘定汇率 $\leq K1$	厘定汇率 $> K1$	厘定汇率 $< K2$	厘定汇率 $\geq K2$
无结算	差额交割: 公司支付人民币 (厘定汇率 - $K1$) * 合约金额 全额交割: 公司按照 $K1$ 结汇	差额交割: 公司收取人民币 ($K2$ - 厘定汇率) * 合约金额 全额交割: 公司按照 $K2$ 结汇	差额交割: 公司支付人民币 (厘定汇率 - $K2$) * 合约金额 全额交割: 公司按照 $K2$ 结汇

优势

- ❖ 期初零成本，无资金占用；公司一次锁定2个期限风险敞口
- ❖ 执行汇率2 (K2) 优于同期限普通远期，公司可以更好价格结汇
- ❖ 公司可在期初自由选择执行汇率1 (K1) 及到期日1 (E1)，K1

越低或者E1越久，则K2较同期限普通远期价格优势更大

风险

- ❖ 若美元大幅升值，公司仍需以低于市场汇率 $K1$ 或 $K2$ 结汇，或者支付差额损失

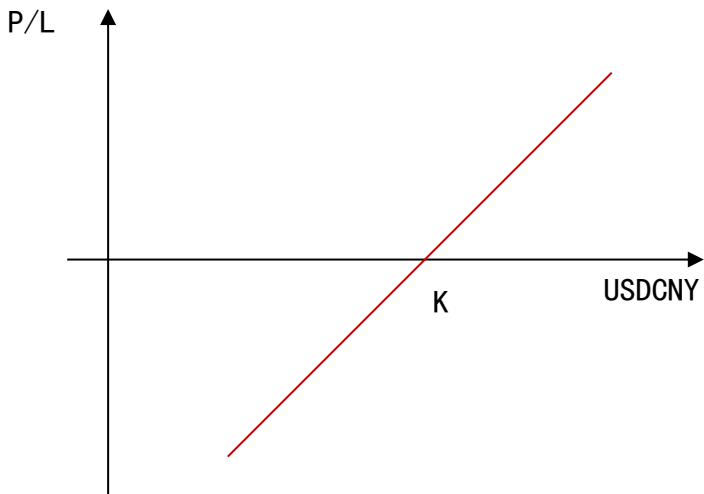
以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

进口企业外汇套保方案

方案1 - 普通远期购汇

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率 (K)	6.9350
到期日 (仅针对差额交割)	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率 (仅针对差额交割)	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割		全额交割	
厘定汇率 $\geq K$	厘定汇率 $< K$	厘定汇率 $\geq K$	厘定汇率 $< K$
公司收取人民币 (厘定汇率 - K) * 合约金额	公司支付人民币 (K - 厘定汇率) * 合约金额	公司按照 K 购汇	公司按照 K 购汇

优势

- ❖ 无论即期市场如何波动，公司都按照普通远期合约汇率 K 购汇，规避汇率波动风险
- ❖ 结算方式灵活，可供公司自由选择

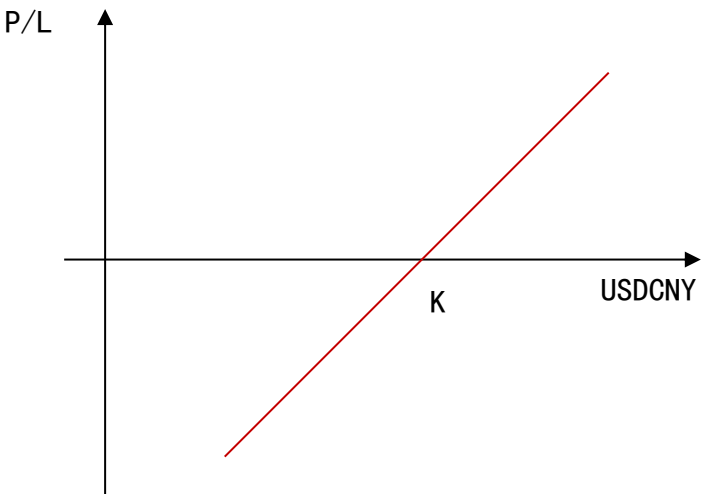
风险

- ❖ 当到期日即期价格低于远期合约 K 时，公司需按照高于市场汇率购汇

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率 (K)	6.9550
结算期 (最长一个月)	3个月，（例：2023年7月10日 - 2023年8月10日之间 <u>任一工作日</u> ）
结算方式	全额交割



差额交割		全额交割	
不适用	不适用	厘定汇率 $\geq K$	厘定汇率 $< K$
不适用	不适用	公司按照 K 购汇	公司按照 K 购汇

优势

- ❖ 无论即期市场如何波动，公司都按照择期远期合约汇率 K 购汇，规避汇率波动风险
- ❖ 公司可在结算期日内任一工作日选择购汇，以解决公司应付账款日的不确定性

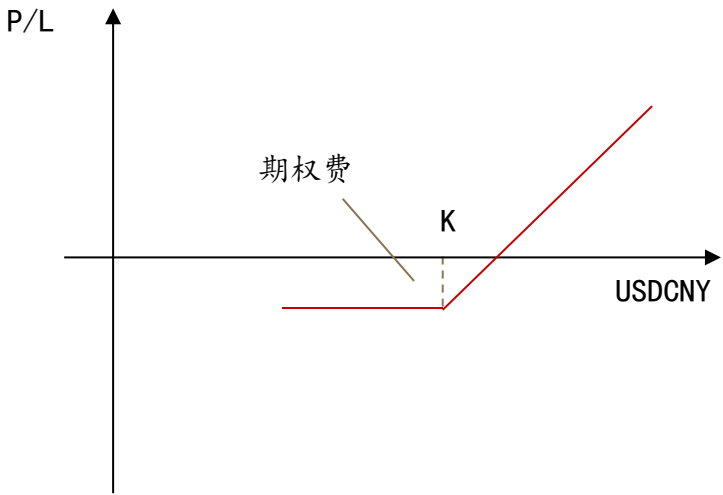
风险

- ❖ 当结算日即期价格低于远期合约 K 时，公司需按照高于市场汇率购汇

方案3 - 买入美元看涨欧式期权

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率 (K)	6.9350（普通远期：6.9350）
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割
期权费	公司支付440点或人民币44,000
期权费收取日	交易日



差额交割		全额交割	
厘定汇率 > K	厘定汇率 <= K	厘定汇率 > K	厘定汇率 <= K
公司收取人民币（厘定汇率 - K）* 合约金额	无结算	公司按照 K 购汇	无结算

优势

- ❖ 无需衍生品额度，操作方便
- ❖ 若到期日即期价格低于 K，公司可以市场更低的汇率购汇，享受人民币升值的好处（续）

❖ 公司损失封顶，即期初的期权费

风险

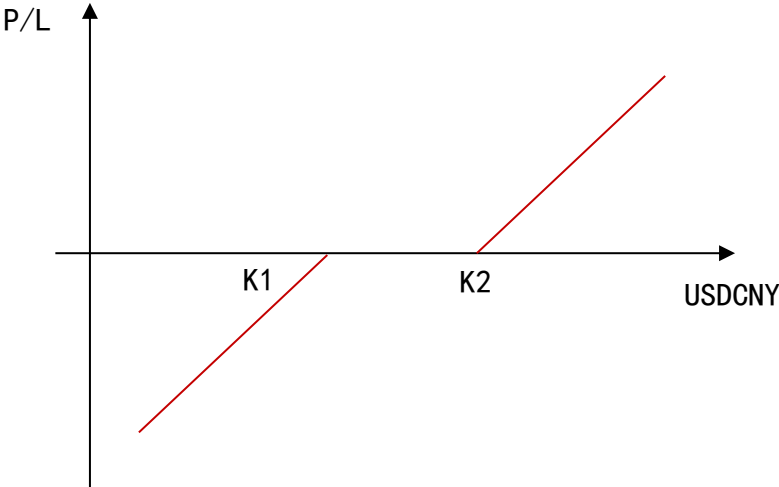
- ❖ 公司需在期初支付期权费，占用资金

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案4 - 风险逆转期权组合

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
上限汇率 (K1)	6.9300
下限汇率 (K2)	6.9500
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割			全额交割		
厘定汇率 > K2	K1 ≤ 厘定汇率 ≤ K2	厘定汇率 < K1	厘定汇率 > K2	K1 ≤ 厘定汇率 ≤ K2	厘定汇率 < K1
公司收取人民币 (K2 - 厘定汇率) * 合约金额	无结算	公司支付人民币 (厘定汇率 - K1) * 合约金额	公司以K2购汇	无结算	公司以K1购汇

优势

- ❖ 期初零成本，无资金占用
- ❖ 若厘定汇率在 K1 和 K2 之间，公司可选择比 K1 更好的市场价格购汇，赋予公司更好的灵活性和自主性

风险

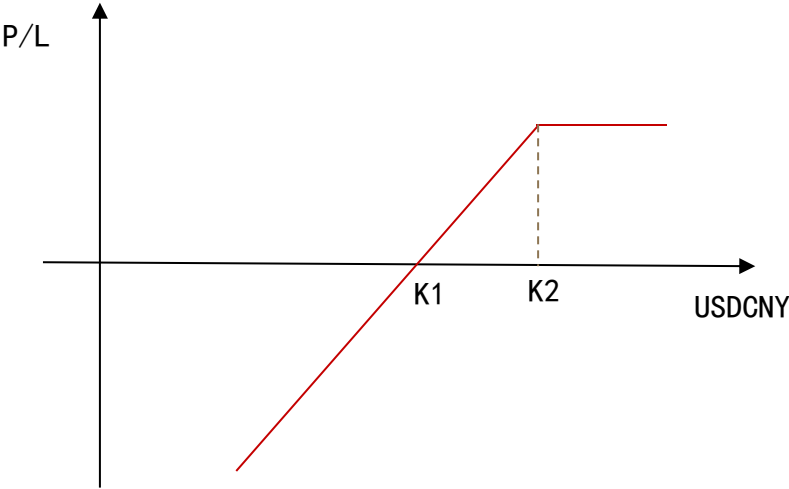
- ❖ 若人民币大幅升值，公司仍需以高于市场汇率 K1 购汇

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案5 - 上限期权组合

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率(K1)	6.9200（优于普通远期）
上限汇率(K2)	7.0000
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割			全额交割		
厘定汇率 $\geq K2$	$K2 < \text{厘定汇率} < K1$	厘定汇率 $\leq K1$	厘定汇率 $\geq K2$	$K2 < \text{厘定汇率} < K1$	厘定汇率 $\leq K1$
公司收取人民币 $(K2 - K1) \times \text{合约金额}$	公司收取人民币 $(\text{厘定汇率} - K1) \times \text{合约金额}$	公司支付 $(K1 - \text{厘定汇率}) \times \text{合约金额}$	公司以厘定汇率 + $(K2 - K1)$ 购汇	公司按照 $K1$ 购汇	公司按照 $K1$ 购汇

优势

- ❖ 期初零成本，无资金占用
- ❖ 执行价格优于普通远期，公司可以更好价格购汇

风险

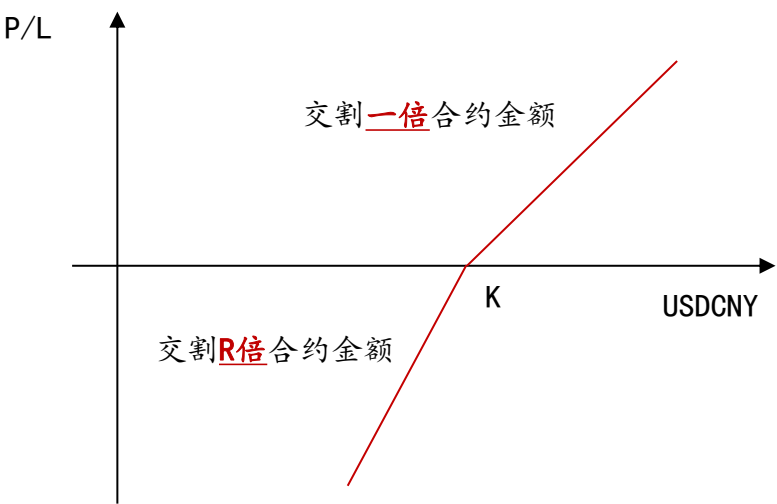
- ❖ 若人民币大幅升值，公司仍需以高于市场汇率 $K1$ 购汇
- ❖ 若人民币大幅贬值导致厘定汇率高于 $K2$ ，公司收益封顶

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

方案6 - 比率远期

简要条款（举例）

合约金额	美元100万
即期汇率	6.9200
执行汇率(K)	6.8950（普通远期：6.9350）
比率(R)	2
到期日	3个月
结算日	到期日后第二个工作日
厘定汇率	到期日下午三点即期中间价
结算方式	全额交割或差额交割



差额交割		全额交割	
厘定汇率 $\geq K$	厘定汇率 $< K$	厘定汇率 $\geq K$	厘定汇率 $< K$
公司收取人民币（厘定汇率 - K） *合约金额	公司支付（K - 厘定汇率）*合 约金额 * R	公司按照 K 购汇	公司按照R倍合约金额以 K 购汇

优势

- ❖ 执行价格大幅优于普通远期，公司可以更好价格购汇
- ❖ 效果类似部分可取消远期，相当于公司做了R倍本金的部分可取消远期，可取消比例为1/R，但价格更优（续）

❖ 期初零成本，无资金占用

风险

- ❖ 若人民币大幅升值，公司仍需以高于市场汇率的执行价格K购汇或支付差额损失，且名义金额变为 R 倍的合约金额

以上仅作参考说明之用途，不能代表所有可能性的结果，也不能代表可能影响潜在交易价值的所有因素。

案例分享

海外项目面临汇率风险的几大场景

1. 投标过程
2. 项目融资
3. 项目回款（含质保金、尾款等）

一、投标过程中面临的汇率风险

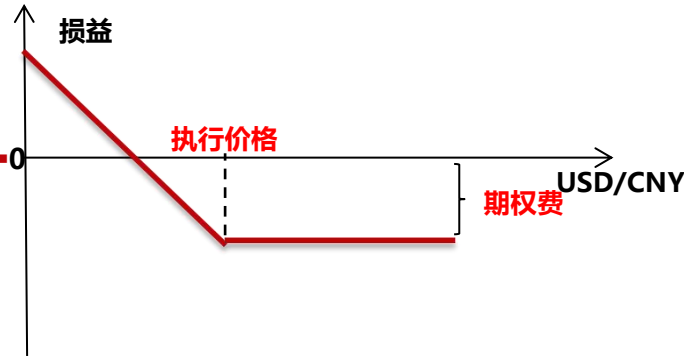
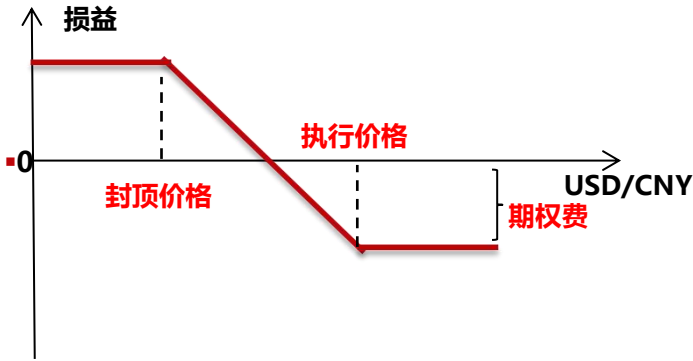
背景介绍：

A公司在开拓海外能源、基建施工项目，进行投标的过程中，由于从完成投标，到评审，再到宣布中标结果，整个周期少则5-6个月，多则需要9-12个月才能知晓结果。在这一期间，A公司面临了巨大的汇率波动风险。以美元计价的项目为例，一旦美元兑人民币汇率大幅贬值，则会影响到整个中标项目的综合回报率，甚至面临还未开工即已亏损的局面。

外汇套保工具选择：

- 考虑到招标结果可能会出现未中标的情况，我们建议通过买入美元看跌期权或价差期权，来规避投标过程中的汇率波动风险。
- 在未来汇市走势不明朗的前提下，不建议使用普通的外汇远期，或者其它零成本期权组合。因为一旦美元兑人民币大幅升值，公司可能会面临额外的汇兑损失。

一、投标过程中面临的汇率风险 – 两种期权类避险工具对比

买入美元看跌期权	买入美元看跌价差期权
	
优势: - 当美元兑人民币汇率贬值至期权执行价格以下, 则公司可以获得执行价格和即期汇率之间的差额补贴; - 当美元兑人民币汇率升值至期权执行价格以上, 则公司可以放弃行权, 按照即期汇率续做新的锁汇。 劣势: - 买入期权需要支付期权费。	优势: - 相比买入美元看跌期权而言, 买入美元看跌价差期权所需要支付的期权费会低一些。 劣势: - 如果美元兑人民币即期汇率贬值至封顶价格以下, 则公司只能收取执行价格减去封顶价格之间的差额。

一、投标过程中面临的汇率风险 – 买入美元看跌期权及案例分析

以A公司投标某海外新项目为例：

- 项目金额：5千万美元
- 预估整个投标周期：6个月
- 内部核算汇率：6.70

公司采用买入美元看涨（人民币看跌）期权

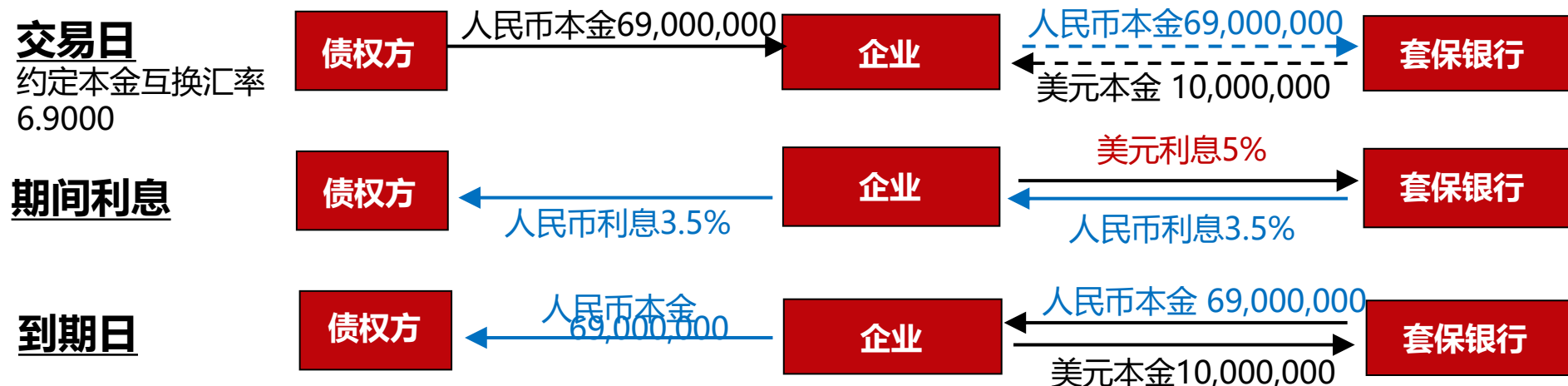
- 期权执行汇率：6.70
- 期权费：人民币 2,100,000（420个点子）
- 到期结算：如果项目中标，1) 若6个月后美元/人民币即期汇率低于执行汇率，例如6.60，则公司可以按照执行价格结算美元/人民币汇率，获得期权结算收益；2) 若6个月后美元/人民币即期汇率高于或等于执行汇率，例如6.90，则公司可以放弃期权行权，按照更优的汇率锁定未来美元收款换成人民币的汇率。
- 如果项目未中标，则最大损失的可能性为期初支付的期权费，也有可能获得额外期权结算收益。

二、项目融资中的汇率风险管理

以某海外项目需要三年期美元融资为例，列举了两种融资方式的对比：

	美元直接融资	人民币融资
融资利率	美元 - 5.20%	人民币 - 3.50%
其它成本	无	美元人民币货币掉期 - 1.50%
综合成本	美元 - 5.20%	美元 - 5.00%

举例：以一千万美元本金货币掉期交易为例



三、项目回款 - 美元/比索无本金交割外汇远期 (NDF)

无本金交割外汇远期 (NDF)

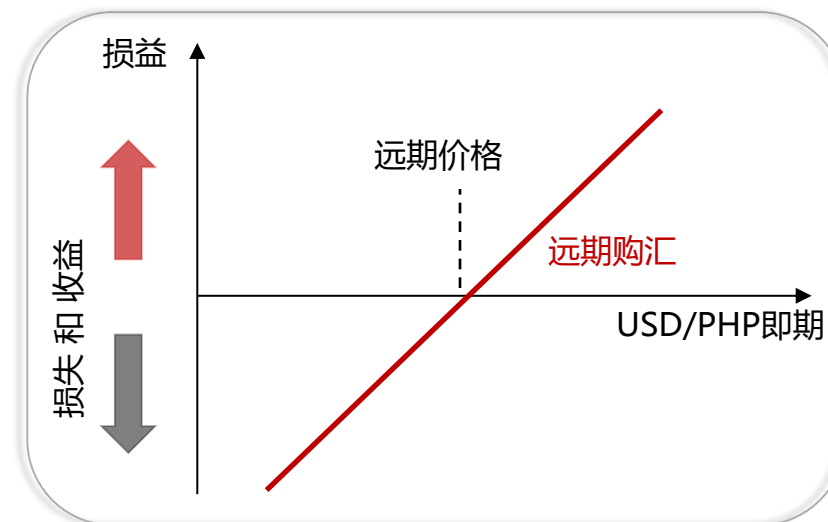
➤ 定义:

NDF买卖双方为期初约定好本金金额及未来某一到期日的远期汇率，在到期时双方根据到期日的即期汇率和约定好的远期汇率的差进行差额结算。

➤ 举例:

客户与银行达成一笔美元/菲律宾比索NDF，方向为客户买入美元
本金：美元1,000万
期限：1年
约定汇率：58.80

- 1年后合约到期，若到期日当天的即期汇率为60.00，则客户将从银行收取美元 $10,000,000.00 \times (60 - 58.80) / 60 = 200,000$
- 1年后合约到期，若到期日当天的即期汇率为57.00，则客户需支付给银行美元 $10,000,000.00 \times (58.80 - 57.00) / 57 = 315,789.47$



■ 优势:

- 锁定汇率，避免了因波动而引起的不确定性;
- 与普通远期相比，到期交割时以美元差额结算，不需要全额交割;

■ 风险:

- 如果合约到期时，即期汇率优于执行汇率，客户则需要支付给银行汇率差额部分的美元数。

Q & A

联系人：叶章伟

电话：021-
38968580

135-6442-0463



Disclaimer

重要提示与免责声明

就任何与本文件所述产品或服务相关的交易而言，本文件不构成对该等交易的任何要约、邀请或推荐。本文件应当严格保密，阁下不能公开分发、散发或披露本文件的任何内容或向任何第三人分发、散发或披露本文件的任何内容。未经星展银行（中国）有限公司（“星展银行”）事先书面同意，本文件不得复制或披露给任何人。

尽管本文件所含的信息被认为是可以信赖的，但星展银行不对本文件所含或星展银行另行提供的任何信息的准确性及完整性作出任何声明与保证。我们并非阁下的顾问或代理人。对阁下在任何司法管辖区的法律、税务、会计或监管方面的事务，我们均非阁下的顾问。我们有权不通知阁下而修改本文件所表述的观点。因使用的假设条件或标准的不同，我们在其他业务领域表述的观点，或者我们的子公司、关联公司（合称“星展集团”）所表述的观点可能与本文件所表述的观点有异或根本不同。我们无任何义务对本文件的任何内容进行更新。

本文件并非针对任何特定人士的任何特定投资目标、财务目标、财务状况或特定需求而准备。本文件仅供参考，不能替代阁下的独立判断。在达成与本文件所述产品或服务相关的交易之前，阁下应当对本文件所含信息的相关性和充分性进行独立评估，并进行阁下所认为适当的其他调查，包括寻求独立的财务顾问的意见；同时，阁下还应当充分考虑（在咨询了阁下自己的财务顾问后且不依赖于我们或我们关联公司的意见）交易的经济风险及利益，以及与交易相关的财务、法律、税务或其他重大考虑因素及后果；阁下还应当根据阁下自己的投资目标、财务目标、财务状况以及财务需求确定该等交易是否适合于阁下。

星展银行及星展集团可能持有或买卖本文件提及的任何证券或其他金融工具或相关衍生工具或作为市场做市商行事。星展银行及星展集团可能从事与本文件提及的发行人（若有）有关的多项业务及活动，并可能为该等发行人提供经纪、银行或其他金融服务。因此，星展银行及星展集团可能掌握本文件未提及的信息，且在准备本文件之前星展银行及星展集团可能已使用该等信息。