

# 投资对冲：全球基金投资的外汇对冲

**价值主张** | 短期远期外汇合约可以用来帮助消除在全球基金投资合同签订和投资生效之间产生的汇率不确定性。

## 情景

美国的一家全球基金（简称“基金”）已筹集美元资金，提交了对以欧元定价的海外资产的收购要约。该要约于10月1日被接受，资金将在3到4周后到位。在要约被接受的同时，该基金可能寻求向出资人催缴所需的美元资金，或选择在接近投资生效日期时从出资催缴授信中提取借款。无论哪种方式，所需的美元金额将在要约接受日期和投资生效日期之间发生变化。

如果欧元升值，需要更多的美元，因为价格是以欧元确定的。因此，该基金将需要催缴更多的美元资金来完成交易。这是一种不理想的情况，因为投资者将为资产所支付的钱比最初协商得更多，这将侵蚀内部收益率（IRR）和其他投资绩效指标。

另一方面，如果欧元贬值，并且在要约接受之日进行了出资，则需要返还资金，因为该笔收购所需的美元资金更少。抛开经济因素不谈，返还资金在管理和运营上都是一种负担，很多时候这笔意外之财带来的麻烦要比好处多。

## 汇率波动的潜在幅度

根据欧元兑美元汇率<sup>1</sup>平价期权的长期平均价格，我们可以推算出，在4周的时间内<sup>2</sup>，欧元升值或贬值超过5.2%的几率为十分之一。

## 解决方案

远期外汇是一种合约义务，在未来以预先确定的固定汇率和特定日期将一种货币兑换成另一种货币。

### 购买合约

从一家欧洲卖家手中收购一项资产，按照10月1日要约接受当日的即期汇率计算，这相当于5750万美元。资金将在3到4周内汇出。

### 交易细节

欧元/美元即期汇率：1.1500

方向：买入欧元/卖出美元

名义本金：5000万欧元

合约汇率：1.1530

美元等值：5765万美元

期限：4周

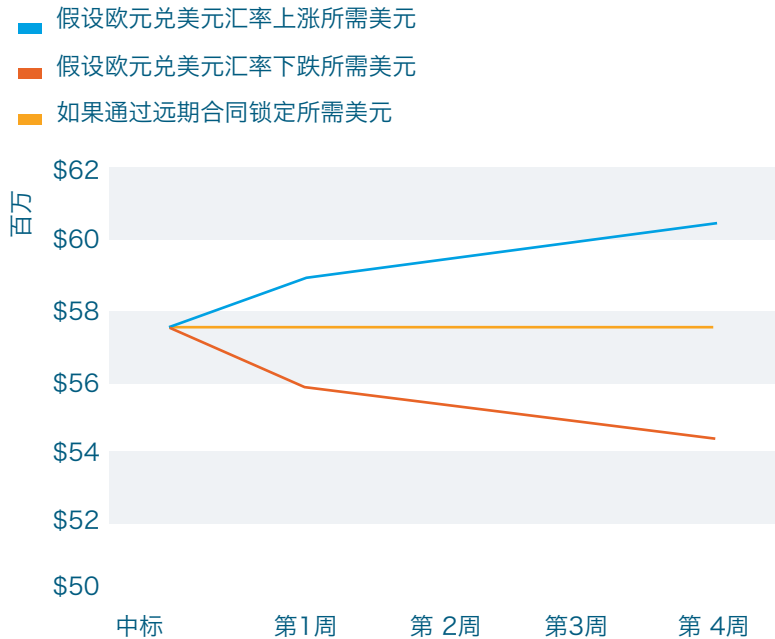
注：保守的（即较长的）期限是明智的，因为提前结束合约比展期更好，因为展期涉及现金流进出。购买欧元远期合约的汇率没有现行即期汇率有利，导致两者之间美元差额为15万美元。远期外汇合约的定价来自三个市场因素：1) 即期汇率，2) 银行间利差，3) 交叉货币基差互换利率。对于欧元/美元远期合约，由于美国利率高于欧盟利率（扣除交叉货币基差），套期保值者购买欧元远期相对于现货的汇率优势较小。

## 情景分析

从要约接受到投资生效，一笔海外收购所需的美元总额可以在4周的时间内发生重大变化。

根据客观的概率框架，就这笔5000万欧元而言，其价格上涨或下跌超过300万美元的几率为10%。

然而，根据远期合约条款，无论欧元兑美元汇率在到期日时是什么水平，该基金都将卖出5765万美元，买入5000万欧元进行投资。



资料来源：数据 — 彭博，分析 — SVB外汇风险咨询

## 其他注意事项

- 如果交易的交割时间早于预期，远期合约可能会提前结束或解除，而不用支付违约金。该基金不会面临即期汇率风险，只存在远期曲线的波动敞口。然而，在短期内，远期曲线波动的经济影响通常很小。
- 如果预期的交易截止日期出现延迟，可以根据需要将远期合约展期一周、一个月等。“展期合约”是一种标准的外汇合约，需要现金结算。
- 执行远期交易需要外汇信用额度或提供抵押品。而对于短期的远期来说，所需的信用额度或抵押都是很少的。

如果您想讨论您的具体风险情况，请联系负责亚洲业务的魏平平 ([lgoel@svb.com](mailto:lgoel@svb.com))。您也可以联系本文作者——SVB外汇风险咨询业务的Ivan Oscar Asensio ([iasensio@svb.com](mailto:iasensio@svb.com))。

<sup>1</sup>假设欧元/美元汇率的平均隐含波动率IV为11.5%。

<sup>2</sup>由 $IVT \times \sqrt{T} \times Z(.90)$ 决定的预测损失，IV为隐含波动率，T为年，Z为标准正态分布， $P(Z < Z)$ 。

©2019 硅谷银行金融集团。版权所有。硅谷银行是美国联邦储备系统的成员。硅谷银行是硅谷银行金融集团（纳斯达克：SIVB）位于加州的子公司银行。硅谷银行（SVB）、硅谷银行金融集团（SVB FINANCIAL GROUP）、硅谷银行（SILICON VALLEY BANK）、MAKE NEXT HAPPEN NOW 和箭头标志是硅谷银行金融集团的商标，在许可下使用。

本资料包括但不限于统计信息，仅供参考之用。本资料基于我们认为可靠的第三方来源的信息，但该信息未经我们独立核实，因此，我们不保证该信息的准确性或完整性。这些信息不应被视为税务、投资、法律或其他建议，也不应被视为投资或其他决策的依据。在做出任何投资决策前，您应先获取相关及具体的专业意见。与本资料有关的任何内容均不应被解释为以获取或处置任何投资或从事任何其他交易的招揽、要约或建议。

外汇交易风险很大，如果汇率出现不利变动，短期内可能会发生损失。汇率可能会高度波动，并受到许多经济、政治和社会因素，以及供求和政府干预、控制和调整的影响。金融工具的投资有很大的风险，包括投资本金的可能损失。在进行任何外汇交易前，您应先征询税务、财务、法律及其他顾问的意见，并根据自己的目标、经验及资源做出投资决策。

硅谷银行提供的中英文信息传播仅供参考。对于中英文内容之间的疑问或澄清事项，应参考本信息的英文版本和内容。所有与产品相关的术语、应用或交易文件都将以英文提供并填写。ComplID-012219