

退出对冲：提前多久对冲外汇

概要

- 由于美联储自2015年开始的加息周期，美国的利率在发达经济体中是最高的。在当前的经济周期中，高利率是推动美元走强的一个关键因素。
- 美元走强的前景促使持有海外资产的美元基金考虑为退出进行外汇对冲。如果这些资产位于发达经济体，远期外汇合约可以用来锁定高达3%的内部收益率（IRR），同时帮助消除汇率的不确定性。
- 退出日期不确定的情况下最好使用较长期限的合约，而非对较短期限的合约进行展期。

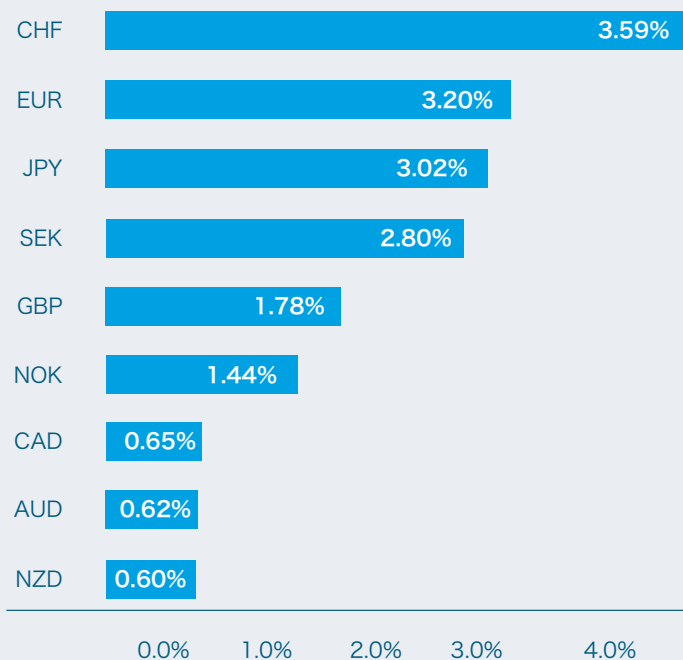
情景

一家投资于欧洲外币资产的美元基金（简称“基金”），预计资产持有期为3至5年。在这段时间内，汇率波动可能非常大，可能会对基金的总回报造成实质性的拖累。

有意退出的全球投资者可能会利用远期外汇合约对冲汇率波动¹。由于美国利率上升，货币套期保值者在远期市场卖出发达经济体货币（并买入美元）可以比在现货市场上获得更好的利率。这种好处，被称为外汇利差上扬，通常随着期限增加。图1显示了截至2019年4月，G10国家货币兑美元的外汇利差上扬。

此情景中，特别是在对外汇走势缺乏强烈看法的情况下，这一价值主张是有吸引力的。该基金获得了额外的回报，避免货币风险敞口。

图一：每年售汇所得利差（CCY）



来源：彭博2019

实现逻辑

远期对冲策略的成功依赖于管理两个未知数的经济影响：退出资产价值和退出日期。

退出价值不确定性一般通过分层或分段执行对冲来处理，从对初始资本优先对冲开始，然后根据资产净值的增加进行扩大。另外，退出价值的不确定性可以通过使用货币期权来处理³。

另一方面，退出日期的不确定性可以通过每年对远期外汇合约展期来应对，或选择一个较长的期限，足以覆盖预期的持有期，并在必要时提前解除对冲来解决。要权衡的因素是在两者之间做出选择的关键。每年对冲合约展期对信用或抵押的要求更少，但基金将存在对冲到期时出现现金流进出这一不利风险，无法通过退出时的现金流抵消。虽然选择一个保守的、更长的期限将需要更高的信用额度，但在退出发生在合约到期之前的情况下，可以避免现金流进出。

备选方案的场景分析

该基金的欧洲资产预计持有期为3至5年，因此该基金有两种备选策略方案，涉及远期外汇合约，为已实现的美元IRR对冲欧元走弱的风险。

欧元/美元即期汇率：1.15

方案1：每年展期

方向：卖出欧元（买入美元）
名义本金：1亿欧元
期限：1年
合约利率：1.18

方案2：期限更长，提前解除

方向：卖出欧元（买入美元）
名义本金：1亿欧元
期限：5年
合约利率：1.30

第1年后，即期汇率为1.10

初始合约交割，该基金的对冲收益为800万美元，以1.1300价格进入新的1年期对冲合约。

无现金交割
初始远期合约按市价计算的收益为800万美元

第2年后，即期汇率为1.20

现有合约到期，基金支付700万美元了结对冲损失，以1.2300进入新的1年期对冲合约。

无现金交割
第1年和第2年之间按市值计的亏损为700万美元

第3年后，即期汇率为1.05，资产出售

现有对冲合约到期，收益为1800万美元。
总对冲损益：800万- 700万美元+ 1800万美元= 1900万美元
1900万美元（即期1000万美元，远期点数900万美元）
资产出售所得：1.05亿美元
总回报（美元）：1.05亿美元+ 1900万美元= 1.24亿美元

对冲合约提前解除，即期汇率为1.05，按原先到期日的2年期合约汇率为1.11，合约总收益为1900万美元
1900万美元（即期1000万美元，远期点数900万美元）
资产出售所得：1.05亿美元
总回报（美元）：1.05亿美元+ 1900万美元= 1.24亿美元

摘要和结论

就防止欧元/美元即期汇率下跌而言，这两种策略得到的保护是相同的。

在这个例子中，两种策略包括远期点数在内的对冲总收益是一样的，因为我们假设欧元/美元远期点数在整个对冲期间都是不变的。在现实中，远期点数会发生移动，但波动幅度远小于即期汇率。

只要美国利率高于欧盟利率，对冲合约的远期点数调整就会提振内部收益率（IRR）。相比较较短期限的远期合约，较长期险合约的好处在于这种策略锁定了当前处于多年高点的利差收益。

退出日期不确定的情况下最好使用较长期限的合约，而非对较短期限的合约进行展期，因为这可以避免临时现金流进出。

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）。您也可以联系本文作者——SVB外汇风险咨询业务的Ivan Oscar Asensio，联系本文作者——iasensio@svb.com。

¹ 远期外汇是一种合约义务，在未来以预先确定的汇率和日期将一种货币兑换成另一种货币。当用于对冲时，远期外汇合约提供下行保护、内部收益率（IRR）确定性以及比G10国家现行即期汇率更为有利的价格。

² 外汇远期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。

³ 参见SVB外汇风险咨询白皮书——《退出外汇对冲系列》。本资料仅供美国受众使用。

©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。ComplD-041819