



视觉中国图片

美元短期波动将加剧

□本报记者 周璐璐

8月初以来,全球外汇市场风云激荡,衡量美元对六种主要货币的美元指数则走出了“V”型行情。分析人士指出,2019年可能是美元指数长周期发生牛熊切换的一年,从2020年开始,美元指数可能步入新一轮下降长周期;目前来看,受多空双方力量拉锯影响,美元指数在98—一线上下浮动,料未来短期内波动将加剧。

呈“V”型走势

8月初以来,美元指数先抑后扬,走出“V”型行情。据Wind数据,8月1日,美元指数先是延续7月底涨势,盘中一度涨至98.9418的年内新高,随后下行,当日收跌0.20%;之后两个交易日连续下跌,并跌破98关口,8月6日盘中跌至97.2042的月内低位;随后美元指数开启反弹,14日盘中重返98关口,16日美元指数收于98.2022。值得注意的是,8月初以来,美元指数累计下跌0.37%,但振幅却达到了1.79%。

分析人士指出,8月初以来美元指数的震荡走势与多空双方力量的拉锯密切相关。

一方面,美联储9月降息预期增强打压美元指数走势。最近一段时间以来,全球各主要央行开启了新一轮的降息潮,美联储亦在7月底如期降息25个基点。富兰克林邓普顿多元资产解决方案团队首席投资官Ed Perks表示,纵观全球,可以看到市场已经开始对美国可能出现的经济衰退作出不同反应,并普遍预期衰退将在今年年底或2020年出现,“虽然我们认为美国经济短期内不会陷入衰退,但投资者不应完全忽视这个可能性。”美银美林表示,美国经济下行压力上升,预期美联储可能在9月和10月的会议上分别再降息25基点,也有可能更加激进,在9月降息50基点,以实现其维持经济复苏的目标。

另一方面,由全球贸易环境趋紧带来的市场避险需求助推美元保持强势。在各主要央行纷纷考虑放宽货币政策的背后,有一个共同的担忧,那就是全球贸易紧张局势给全球经济前景带来的不确定性正在进一步增强。当前,美欧贸易谈判、美日贸易谈判都未取得实质性成果,日韩贸易摩擦也正在不断发酵,在此背景下,市场避险需求迅速攀升,美元受到一定程度的支撑。

牛熊切换节点

从美元指数的长周期来看,机构认为,美元指数正值牛熊切换节点,展望后市,短期内波动或将加剧。

平安证券首席经济学家张明表示,自1971年8月15日尼克松总统宣布美元黄金脱钩以来,美元指数迄今为止经历了“三落三起”的长周期。最近这轮美元上行周期始于2008年4月并持续至今,长度已超12年,是三次美元指数上升长周期中持续时间最长的一次。

“2019年可能是美元指数长周期发生牛熊切换的一年”,张明表示,从2020年开始,美元指数可能步入新一轮下降长周期。美联储开启降息周期、美国经济增速已过拐点、全球不确定性依然在上升等因素正削弱美元的市场吸引力。

“需要指出的是,即使美元指数开启了长周期下行通道,这种下跌也不会是平滑的,而是涨涨跌跌,起起伏伏。”张明预计,在2019年余下的四个月,美元指数仍可能在93-99范围内高位震荡。但从2020年起,美元指数跌至90以下的概率将会显著上升。

“美元指数步入下行长周期,未来至少有两重涵义:第一,这有利于包括人民币在内的新兴市场货币汇率的稳定;第二,如果将全球经济继续低速增长、全球不确定性依然居高不下、美元指数高位回落三重因素结合考虑,未来一段时间黄金价格有望显著上涨。”张明称。

高盛分析师Karen Reichgott Fishman在近期的报告中预计,美联储年内还将降息50个基点,美元将在中期走软,但美元仍被视为“避风港”,因此短期内下跌趋势可能有限。高盛还指出,美元未来的道路取决于美国经济的相对增长和政策前景,应该会在未来一两个月看到这两个方面更清晰的迹象,而在此之前,美元有望维持高位震荡。

期价近强远弱 “鸡蛋自由”不远了

□本报记者 张利静

随着鸡蛋价格进入高位震荡,消费者或将重获“鸡蛋自由”。上周鸡蛋期货价格整体小幅反弹,主力2001合约涨2.02%至4239元/500千克,持仓增加3.3万手至19.4万手水平。

分析人士指出,短期学校开学及天气等因素继续支撑鸡蛋价格,但随着后期鸡蛋产蛋率提升,今年春节后补栏的鸡苗及3-4月份补栏的青年鸡相继开产,节后鸡蛋价格仍有回落风险。

期现价差短线走强

现货市场上,近期全国鸡蛋现货价格重新恢复上涨。芝华数据显示,截至上周,鸡蛋价格指数报4.75元/斤,环比前一周上涨1.0%,环比上月上涨3.9%,同比去年下跌6.4%。

从期货盘面来看,各合约上周均呈现反弹走势,但近远期仍存在一定的差异,保持近弱远强的特征。

淘汰鸡价格方面,上周淘汰鸡价格整体下跌,全国均价报6.30元/斤,环比前一周下跌3.8%,同比去年上涨27.5%。

芝华数据鸡蛋分析师杨晓蕾表示,目前鸡蛋价格高位滞涨,养殖户对节后蛋价下跌有一定预期,导致老鸡淘汰积极性大幅增加。

从基本面来看,杨晓蕾分析称,供应方面,7月份在产蛋鸡存栏量增加,大中蛋占比增加,鸡蛋供应逐步释放;今年补栏较好,立秋后天气逐步转凉,产蛋率有望回升。需求方面,中秋备货需求高峰已过,但是生猪价格大幅上涨,肉鸡价格稳定,蔬菜价格上涨,鸡蛋替代需求显现;学校临近开学,鸡蛋需求亦有支撑。

从养殖利润来看,据芝华数据,截至上周,蛋鸡养殖盈利报33.13元/羽,环比前一周上涨0.43元/羽。

维持近强远弱格局

值得一提的是,近期猪肉价格不断创历史新高,从替代关系来看或将影响鸡蛋价格后期走势。

杨晓蕾表示,随着天气转凉,肉类需求回升,将推动肉价大幅上涨。由相关疫情引发的动物蛋白整体供应短缺矛盾将不断激化,对远期蛋价形成较强推动力。从鸡蛋市场基本面来看,中秋备货高峰已过,但短期仍有商超备货、学校开学需求,对蛋价仍有一定支撑。不过,8月8日立秋节气之后产蛋率总体回升,在产蛋鸡存栏量增加,鸡蛋供应逐步放量,蛋价节后仍有季节性下跌风险。

从贸易角度看,随着鸡蛋价格在前期持续上涨,鸡蛋贸易商采购开始谨慎,且鸡蛋价格一直处于高位,食品厂采购积极性不高,多随用随买。

方正中期期货研究指出,短期看学校开学增加带动鸡蛋消费,支撑现货价格有上涨可能。长期来看,随着秋季到来,蛋鸡产蛋率提升。且今年春节后补栏的鸡苗及3-4月份补栏的青年鸡相继开产,或限制后期涨幅。

该机构分析,从鸡蛋期货主力2001合约盘面交易情况来看,市场仍旧多空竞争激烈,资金面情绪不稳定。2001合约或许会区间震荡,应谨慎观察。长期来看,2001合约可能会有上涨空间,但下半年供应量较大或许会抑制涨幅。目前已破目标价位4200元/500千克,短期仍旧谨慎观察。

人民币汇率“过山车” 外汇期货还有多远

企业避险需求强烈

□本报记者 张利静 周璐璐

汇率大幅波动引关注

8月5日早间,在岸和离岸人民币兑美元汇率急跌千点,双双跌破7元关口,创下本轮调整新低;不久后的8月13日晚间,离岸人民币走出暴涨行情,离岸人民币兑美元汇率急涨千点,一度升破7元大关。

人民币汇率坐起了“过山车”,对汇率变化较为敏感的部分企业也面临着风险。对此,广发证券首席策略分析师戴康表示,人民币汇率的波动会通过资金面、通胀、流动性、外部金融条件、企业盈利五个途径影响权益市场,而本轮汇率波动对权益市场的影响主要通过资金面,短期冲击大于长期影响。

戴康还表示,本轮人民币汇率波动由风险溢价和经济预期调整共同触发,类似于今年4月-5月期间,是否企稳也可观察相应指标:全球风险指标(如金价/油价)、离岸人民币流动性等。本次人民币汇率波动是外部条件变化而造成的盈利预期和风险溢价调整,并不具备形成长期趋势的基础,但短期汇率表现仍存在不确定性。

本轮人民币先升后贬的节奏与美元高位震荡以及利差持续拉大的表现有所脱钩,事件驱动逻辑占据了主导。“贸易环境和政策博弈仍将构成今年以来汇率市场主旋律。汇率大幅波动基本集中在中美贸易磋商期间,体现的是对中美磋商事件的定价。在这个过程中,市场的发挥空间很大程度上将受到监管态度的约束”,中信期货研究部张菁表示。

避险联盟网创始人、上海财经大学客座教授刘文财博士认为,自去年3月起,国际贸易形势趋紧,人民币汇率波动就开始扩大。今年以来,国际贸易形势更加严峻,金融市场环境变幻莫测,增加了微观企业主体对国际宏观经济环境不确定性、对中国经济前景的担忧。而这些担忧最终通过人民币汇率的波动体现出来。

全球贸易体系面临挑战

不仅是人民币汇率波动加大,近期,全球范围内汇率均出现大幅波动。英国硬脱欧风险加剧,英镑兑美元上周开盘刷新2年新低;受日韩贸易摩擦加剧,韩元贬值速度加快,8月初以来,美元兑韩元汇率已上涨1.62%,年初以来涨幅已超8%;另外,上周一,受阿根廷现任总统初选失利、财政政策不确定性陡增影响,当日盘中阿根廷比索兑美元汇率跌幅高达37%,创历史新高。

“实际上,当前全球汇率大波动背后的深层原因是各国对于全球贸易体系前景的担忧”,刘文财表示,“众所周知,二战后,美国主导建立的全球贸易金融体系曾一度实施‘固定汇率制度’。固定汇率制度对于战后全球贸易的复苏、经济的发展起到了重大作用。但美国不堪重负,于1971年8月15日宣布美元与黄金脱钩,美元对主要货币贬值,使得全球进入‘浮动汇率制度’。这是美国在承担国际义务中第一次重大失信。而当前美国在WTO框架之外,对其主要贸易伙伴强行威胁并实施惩罚性关税,是其在承担国际义务中第二次重大失信。这种失信行为,必然会引起各国对曾经运作有效的全球贸易体系的担忧,必然会引起全球汇率的大波动。如果从货币战争的历史来看,当前是第三次货币战争的战火重燃。美国总统强烈建议美联储降息,一定程度上已经点燃了引线。”

国际货币基金组织(IMF)主席拉加德在去年就警告称:“全球贸易体系面临被‘分裂’的风险。”IMF在之后的一份报告中表示,虽然2008年全球金融危机已经过去十年,但其给公共财富造成的伤害依然存在

连续两周大幅贬值后,上周人民币汇率打破单边走势,周内一度出现单日急升行情,演绎了一出大跌大涨的“过山车”戏码。这不仅引发了市场人士的高度关注,而且增强了对汇率变动比较敏感的外贸企业希望外汇避险工具创新的呼声。

业内人士认为,创新外汇避险工具,推动外汇期货发展应该被提上日程。外汇期货能够为企业提供公平、透明的交易平台,不仅有助于推动人民币汇率交易市场内化,而且能帮助企业实现套期保值规避汇率风险。

“从目前我国外汇市场建设情况来看,尽管我国已经拥有远期、掉期、货币掉期和期权等场外衍生品交易产品,但场内外汇衍生品仍处于空白阶段,建设的必要性明显抬升”,中信期货研究部张菁说道。

在,“当前全球17个发达经济体的综合财富比危机前的水平仍低11万亿美元”。IMF在7月23日发布的《世界经济展望报告》更新报告中将今年全球贸易额增速预期大幅下调0.9个百分点至2.5%,远低于去年的3.7%。IMF首席经济学家吉塔·戈皮纳特表示,贸易和技术紧张局势升级会严重扰乱全球产业链,这是全球经济前景面临的首要风险。

张菁则表示,2019年的经验告诉我们,当前对金融市场唯一确定的事情就是“它充满了不确定性”。而且,这一风险并不会在短期迅速消退,其背后更深层的逻辑在于:当前全球经济面临增长乏力的困扰,但财政和货币政策却面临“天花板”的制约(全球政府债务节节攀升,货币政策利率逐步向0靠拢)。为防止刺激政策效应外溢,同时吸引更多资本回归国内,

逆全球化摩擦风险上升是必然的结果。贸易摩擦、资本管制等均是这一问题的外在体现。

推出外汇期货势在必行

巨大的汇率波动,给进出口企业头上戴上了“紧箍咒”,有的企业受益,也有企业受损,企业外汇套保需求明显上升。

刘文财表示,外汇期货作为一个重要的汇率风险管理工具已经在国际上成功运行了40多年,也有多家境外交易所上市了离岸人民币期货。国内外汇期货已“缺位”多时,应该尽快推出外汇期货。

就现实意义而言,推出人民币外汇期货,提供普惠性质的汇率避险新工具,有助于解决中小微外贸企业避险难、避险贵问题。银行基于成本和风险的考虑,往往不愿意为中小微外贸企业提供汇率风险管理服务或存在价格歧视。但是中小微外贸企业资金少、利润薄,更易受到汇率波动的影响。外汇期货信息公开透明、成本较低、高效便捷,依靠中央结算机制和保证金制度管理控制风险,天生具有平等对待大、中、小各类参与者的特性。推出外汇期货,可以将外汇风险管理服务延伸到银行体系无法达到的边缘地带,为社会提供风险管理的新供给,有效帮助中小微外贸企业规避汇率风险,从而促进外贸稳定健康发展。

就战略意义而言,推出人民币外汇期货,可以彰显我国政府推进更高水平改革开放的决心,也有助于进一步深化汇率市场化改革。中国已经高度融入世界经济,一个更加灵活和更富弹性的汇率更有利于保持货币政策的独立性,也更有利于在资本项目可兑换和人民币国际化方面采取更为积极的策略。

就紧迫性而言,推出人民币外汇期货,提高外汇市场避险效率,有助于资本市场强国建设和人民币国际化建设。由于我国外汇避险市场竞争不足,商业银行缺乏降低服务成本、提高服务效率的内在动力。而跨境投资资金对汇率避险的便利性和灵活性有着更高要求,境内外汇避险市场的不发达将会导致投资者纷纷转向境外外汇衍生品市场,离岸市场对在岸市场人民币汇率的影响明显加大。在境内设立外汇期货市场比设在境外更符合我国的国家利益。

建立境内外汇期货市场,可以发挥“鲶鱼效应”,倒逼银行业改革发展,有利于外汇避险市场质量及效率提升,更好吸引境外机构参与中国资本市场,做大做强我国资本市场;建设境内外汇期货市场,可以把人民币外汇期货市场流动性留在境内,有助于在人民币国际化进程中牢牢掌握人民币汇率定价权,减少离岸市场对在岸市场的影响,维护我国金融安全稳定。

张菁表示,我国场内外汇衍生品仍处于空白阶段,建设的必要性明显抬升。一方面,场外衍生工具的特点在于“量体裁衣”式的定制服务,但也正是由于“非标准化”的特点导致其灵活性相对欠缺。在汇率双向波动放大的情况下,很难准确地对投资者形成有效保护。而外汇期货作为场内交易工具,恰恰可以弥补这些不足,为市场提供更为灵活高效的对冲方式。另一方面,在当前金融改革和金融市场对外开放齐头并进的背景下,汇率市场化改革是重头戏。中间价定价机制的改革为打破汇率波动恐惧奠定了基础。但人民币实现真正“清洁浮动”则需要央行完全“松绳放手”。在这个过程中,市场的有效性更有赖于不同预期、不同风险偏好、不同交易目的参与者参与汇率价格形成,并确保有足够市场广度和深度来满足这些参与者的交易需要。从这个角度看,发展场内外汇衍生品市场也将是外汇市场体系建设过程中不可或缺的重要一环。