

上半年703家上市公司汇兑损失达116.72亿元

业内人士:推出外汇期货刻不容缓

□本报实习记者 马爽

人民币汇率波动加剧愈来愈牵动市场心弦。

中秋节假期后,人民币中间价两个交易日升值282点,在人民币汇率中间价的走势图上出现了一道几乎垂直的升值线,涨幅之大为近三年所罕见。

上半年,在人民币阶段性贬值过程中,多家公司出现汇兑损失。伴随着经济全球化、人民币国际化的推进,汇率风险凸显,推出内地人民币汇率期货的呼声再次响起。



IC图片

汇率波动扰乱市场神经

今年上半年,人民币出现阶段性贬值,令多家公司出现汇兑损失。Wind数据统计显示,披露今年上半年汇兑损益情况的1817家上市公司中,有703家存在汇兑损失,损失总额高达116.72亿元。

其中航空、能源、钢铁、矿产等行业以及海外业务等沦为重灾区。以四大航空公司为例,上半年累计汇兑损失高达27.7亿元,而去年同期则因人民币升值实现汇兑收益40.58亿元。此外,中国石油、中国石化等上半年汇兑损失分别高达19.11亿元和12.75亿元。不过,也有公司并未在这轮人民币汇率双向波动中受到冲击,反而因此获益。

自2005年7月人民币汇率改革以来,人民币汇率和各国汇率间的波动,体现在会计科目的汇兑损益直接影响到我国上市公司的财务费用,进而吞噬它们的净利润。

离岸、场外汇率产品无法覆盖风险敞口

作为世界上第一个金融期货产品,40多年来,外汇期货已经成为国际金融市场汇率风险管理不可缺少的工具,并在促进对外贸易、对外投资便利化和服务实体经济方面发挥着重要作用。

20世纪70年代初期,国际金融体系发生巨大变化,布雷顿森林体系难以为继,汇率波动从1%扩大到2.25%,外汇期货应运而生。1972年5月,芝加哥商业交易所(CME)设立国际货币市场分部(IMM),并推出包括英镑、加元、马克、法郎、日元、瑞士法郎在内的七种外汇期货交易品种,第一个金融衍生品就此诞生。随着国际贸易的发展和世界经济一体化进程的加快,海外外汇期货交易多年保持着旺盛的发展势头。

值得一提的是,自2005年7月中国汇率改革成功推行之后,海外交易所纷纷推出人民币期货。比如,2012年,港交所推出的离岸人民币期货合约。不过,这一金融工具所反映的仅是我国香港地区作为国际离岸市场的影响。此外,新加坡交易所将在今年第

三季推出包括人民币期货在内的亚洲货币期货,为相关金融业务提供汇率避险工具。

在海外各大交易所紧锣密鼓地推出人民币期货的同时,“倒逼效应”逐渐显现,促使国内尽快推出人民币衍生产品。据了解,目前,人民币外汇市场可细分为离岸人民币(CNH)市场和在岸人民币(CNY)市场。其中,人民币离岸业务是指在中国大陆以外经营人民币的各项业务,人民币在岸市场指的是传统的国内市场。在岸人民币市场可以细分为零售市场和银行间市场。零售市场主要指银行或者其他金融机构与客户进行的基于人民币的外汇衍生品交易。银行间市场主要功能是为外汇指定银行提供平补结售汇头寸余缺,并提供清算服务。

国泰君安期货金融衍生品研究所所长吴浹表示,远期结售汇在国内应用较为广泛,它的优点包括交易灵活,到期日选择范围较广,如果授信充足的话,无需缴纳保证金,资金成本相对较低,由银行提供服务,相对安全可靠等;缺点是在企业授信不足时,

外汇期货待“蒂落”

债常常因汇率变动发生价值上升或下跌情况,汇率上升或下降可能给债务人或债权人带来意外损失,外汇期货的出现可以很好地规避这一风险,不管是避险成本还是避险效果都明显强于传统的避险工具。

“如果国内迟迟不推出人民币汇率衍生品场内市场,人民币汇率定价的主导权将面临旁落。”吴浹表示,在人民币汇率形成机制市场化改革全面深入、人民币越来越国际化的大背景下,大力推进人民币汇率场内衍生品市场的需求也越发紧迫,人民币外汇期货等衍生品市场也必将迎来迅猛的发展,在为国民经济服务、为实体经济服务方面也必将大有可为。

外汇期货是标准合约,相对于其他套期保值工具成本更低。华东师范大学国际金融研究所所长黄泽民表示,我国是对外贸易大国,大量贸易商需要套期保值工具,外汇期货对他们来说是重要的选项之一。

程小勇表示,国内推出外汇期货首先可以为国内企业提供面临外汇波动的风险管理工具,进而服务实体经济、服务实体经济;其次,可以进一步加快国内外汇波动市场化,有利于防止热钱盲目的流入;三是,

带动。

一般而言,人民币一旦出现大幅贬值,拥有大量外币货币性资产权益或产品大量出口的加工程上市公司产生了巨额汇兑收益。与之相对应,人民币贬值使得飞机、航空燃油等进口物品的采购成本大幅增加,同时以美元计价的大量外债将明显增加。

有分析人士表示,虽然央行承诺将减少对外汇市场的日常干预,但不能排除央行出于外汇流动性管理的目的,重回阶段性买入美元,从而影响短期市场预期,并再次引发人民币反向波动的风险。

据程小勇介绍,目前企业规避外汇汇率波动风险主要依靠风险管理,比如选择预期有利的、自由兑换的货币,或者是选用“一篮子”货币,进行平衡抵消法等措施。还有,就是运用场外的衍生品工具,比如与银行签订外汇远期、外汇互换等。

金额会受到限制。远期外汇交易要求按时按量进行交割,但企业外汇收付期限和交割日可能较难确定。与此同时,远期外汇交易在锁定汇率不利变化时可能发生损失的同时,也放弃了汇率有利变化可能带来的收益。

据了解,目前外汇交易多为场外远期合约,但场外交易仍存在一定风险。虽然企业在OTC市场通过与银行签订外汇掉期合约可以规避一些汇率风险,但OTC市场存在信息不充分、市场不透明的问题。此外,场外市场通常是信用交易,没有每日结算制度、涨跌停板和熔断制度,且基本不存在追加保证金的情况。

整体来看,尽管我国的汇率衍生品市场场外产品相对较多,但公开、透明的标准化风险管理工具——人民币汇率期货一直缺失。

与人民币汇率期货相比,其他衍生品工具的弊端十分明显。程小勇表示,虽然其他工具方式比较灵活,但仍存在实施比较繁琐、成本较高、对手方存在违约风险等缺点。

可以增加对外汇管理和外汇储备的管理,实现国际收入科学管理。

值得欣喜的是,国内仅有两个金融期货品种的窘境有望被打破。中国金融期货交易所董事长张慎峰透露,目前正在研究交叉汇率期货,交叉外汇期货已在排队上市,首批上市的可能是美元兑澳元交叉汇率期货。

据中国证券报记者了解到,中金所一直在从事外汇期货方面的研究工作,目前基础设计工作已经准备齐毕。

前景虽好,但外汇期货的推出并不是一朝一夕能完成的。张承惠认为,推出外汇期货首先需要处理好市场发展和风险防控的关系。现在不少人仍觉得金融衍生品风险巨大,这种观念亟待修正。另外,外汇期货市场的发展还需要现货市场的配合。目前外汇现货市场自身的定价机制、流通机制都存在缺陷,即使推出期货,也不可能很好地发挥作用。

程小勇表示,汇率市场没有全面放开,市场化程度不高,外汇期货的推出必须要与利率市场化、金融市场改革开放一起进行,单一放开外汇会增加金融市场的系统性风险;外汇市场相关的法律法规尚不健全也可能成为制约外汇期货面世的障碍。

■ 高端访谈

安信期货总经理戈峰: 外汇期货利于企业准确及时把握市场变化

□本报实习记者 马爽

2014年,人民币兑美元汇率振幅达3.53%,双向波动正式开启,汇率宽幅震荡走势使企业的外汇风险管理遭遇更严峻的挑战,外汇期货作为国际市场上不可缺少的汇率风险管理工具已逐渐提上日程。安信期货总经理戈峰认为,外汇期货的价格发现功能可以引导我国外汇市场形成一种汇率预期机制和汇率定价标准。这有利于企业及时、准确地把握外汇市场变化,合理调整外汇风险管理方案,更有效地进行外汇避险。

中国证券报:近年来,人民币汇率波动加剧对企业带来哪些影响?

戈峰:随着国内汇率改革日益深入,人民币汇率的波动幅度不断增大。2014年,人民币兑美元汇率振幅达3.53%,双向波动正式开启。汇率的宽幅震荡走势使企业的外汇风险管理遭遇更严峻的挑战。具体来看,汇率波动加剧会对企业产生以下几方面影响:首先,对于涉外企业,当业务发生时,从合同订立、信用证的开立到审证,再到卖方发货,直到受益人向银行议付贷款,期间有一段较长的时间间隔。在此期间如人民币汇率下跌即人民币贬值,对于付款企业来讲,支付既定的外币数额要付出更多。反之,当人民币汇率上涨即人民币升值时,对收款企业来讲,收进既定数额的外币结汇时可得的本国货币更少了。因此人民币汇率从单边升值向双向波动的趋势转变使进出口贸易企业、对外投资和承包企业等都将面临由汇率不确定变化引发的汇兑损失,企业外汇风险管理的难度提升。其次,我国向欧美的实际出口与实际汇率波动率存在长期显著的负相关关系,加之出口贸易企业利润率相对较低,汇率作为影响出口企业的出口额和利润的重要因素之一,其波动加剧不利于出口企业的长期稳定经营。出口企业为寻求相对平稳的汇率状态,需加大自身外汇风险管理力度。最后,人民币汇率波动的复杂性将使企业的进口原材料采购成本变动增加,给企业现金流造成压力,亟须企业强化汇率成本概念,主动提高外汇避险能力。

中国证券报:未来推出外汇期货将会给企业带来什么影响?

戈峰:第一,我国外汇市场现有汇率避险工具不能合理反映外汇市场实际供求关系,而外汇期货的价格发现功能可以引导我国外汇市场形成一种汇率预期机制和汇率定价标准。这有利于企业及时、准确地把握外汇市场变化,合理调整外汇风险管理方案,更有效地进行外汇避险。第二,远期外汇交易缺乏如期货交易中清算所那样的中介机构作保障,没有从银行取得信用额度的中、小企业较难有参与机会,进行交易时要承担一定的信用风险。外汇期货交易的参与者更为广泛,企业只要按规定交纳保证金就可参与期货交易。并且在外汇期货交易过程中,交易所设有清算机构,因此从事外汇期货交易的企业不必考虑交易对手方的信用状况,不必担心违约风险。第三,企业在进出口贸易过程中,一旦签订远期合约就要到期交割,限制了企业运用外汇衍生品的灵活

■ 记者观察

补全金融衍生品的“短板”

□本报实习记者 马爽

4年前,股指期货正式推出,叩响了我国金融期货市场的大门。1年前,阔别十八载的国债期货也成功重返市场。至此,国内金融衍生品市场已经具备股指期货、国债期货两项基础工具。

随着我国对外贸易依存度的不断提升以及国内衍生品的创新空间的打开,各类资产价格风险的暴露,汇率、利率等作为基础性金融商品价格的主要体现形式,相关的场内市场规范化衍生品工具“短板”也亟须补全。

金融市场上纷繁复杂的各种金融商品,共同构成了金融风险来源。各类金融机构在创新金融工具的同时,也产生了规避金融风险的客观要求。在此情况下,上个世纪70年代,金融期货应运而生,自1972年首个产品推出以来至今,已有四十多年的发展历史,交易品种更是琳琅满目。基础性金融商品的价格主要以汇率、利率等形式表现。目前市场现有的金融期货主要包括货币期货、利率期货、指数期货三大类。其中,巴西、南非、印度、俄罗斯等金砖国家金融期货品种均早已超过40个,中国香港、台湾的产品数量也都在20个以上,不仅包含期权,还覆盖了股权、利率、外汇等主要资产系列。

对比境外成熟的金融市场,我国目前仅有的2个金融期货品种,覆盖面捉襟见肘。作为目前国内运行相对成熟的金融期货——股指期货,上市以来市场整体运行平稳,能够发挥其作为风险管理工具的功能。此外,5年期国债期货在上市一年后功能也逐渐显露。

而随着人民币双向波动幅度加剧,市场对外汇相关衍生品的需求大幅上升,而国内市场



戈峰 安信期货总经理,EMBA毕业,在资本市场有近20年从业经验,先后在大型证券公司担任过不同的中层管理职位,有丰富的管理经验,对资本市场有深入的理解。

性,外汇期货的场内头寸具有充分的流动性,方便企业随时根据需要抛补。

中国证券报:目前外汇期货推出遇到哪些障碍?

戈峰:我国目前未能实现利率市场化,是造成外汇期货无法尽快推出的一个重要障碍。如果汇率的调整实现了市场化,而利率的波动却相对较低,势必造成资本在国际间的套利活动,进而使人民币的汇率波动加剧,使外汇期货的价格发现功能失效。所以为了能够很好地推出外汇期货,我们需要积极推进利率的市场化改革,为外汇期货的推出创造一个良好的客观市场环境。此外货币自由兑换和汇率市场化也是影响外汇期货的主要因素。

中国证券报:目前外汇期货推出需要哪些条件来配合?

戈峰:理论上说,只有在货币完全可兑换、汇率完全有弹性、利率完全市场化的条件下,外汇期货市场才能得到最充分的发展,但我们不能等到市场条件成熟后才开始建设市场。首先,“没有规矩,不成方圆”,推出外汇期货当务之急需要政府政策的扶持,合理规范市场交易,当前需加快《期货法》及系列政策法规的出台,完善外汇市场期、现货的监管体系,明确界定机构的权力与职能,避免造成交叉监管或监管真空,从而产生资源的浪费或风险的加大。其次,搭建满足外汇期货产品交易、风控和清算要求的电子平台,建立外汇期货产品的交易、风控和清算规则。外汇期货软、硬件的基础建设不仅要与我国外汇期货产品的管理方法、产品设计和未来可能发展趋势相一致,此外还要考虑到未来与国际外汇市场的接轨的问题。最后,在外汇期货产品的发展过程中,为了尽可能地减少风险、不走弯路,通过各种途径引入和培养外汇衍生产品专业人才这一点是十分关键的。需要在外汇期货产品的交易、风控、清算、技术开发和维护等各个环节上储备足够的人才队伍,构建外汇期货产品交易完整的组织结构。

已经形成的OTC外汇即期、远期和掉期市场存在信息不充分、市场不透明等问题,已经无法完全满足市场需要,外汇期货等场内金融期货工具因具有严格的监管措施、标准化、集中清算方式被市场寄予厚望。

此外,海关总署最新数据显示,8月我国出口2084.6亿美元,增长9.4%;进口1586.3亿美元,下降2.4%;贸易顺差498.3亿美元,改写了7月份473亿美元单月历史纪录。去年,我国进出口总值25.83万亿元人民币(折合4.16万亿美元),扣除汇率因素同比增长7.6%,这是我国年度进出口总值首次突破4万亿美元关口,也标志着我国坐上第一大贸易大国的交椅。然而,在积累了庞大的社会财富的同时,实体经济方面也存在巨大的风险管理需求,诸多大类资产都有着各自不同的风险管理需求。

市场人士认为,外汇期货经过多年的发展,已经成为金融市场主体汇率风险管理不可缺少的工具,并在促进对外贸易、对外投资便利化和服务实体经济方面发挥着重要作用,具体表现在它不仅可为众多对外投资企业和个人提供重要的基础避险工具,还可以加快资本项目下人民币自由兑换的改革进程。

未来几年将是我国全面深化改革和扩大开放的关键时期,目前的金融期货品种已经远远满足不了市场的需要。因此,推出外汇期货等金融期货更显紧迫。

有业内人士乐观憧憬,未来3-5年,我国期货市场品种及门类将大为丰富,金融期货市场将初步完善,股指、外汇、债券、信用类等期货产品将形成,各类型期权产品也将推出,进一步丰富我国期货及衍生品市场,让我国大中型金融机构在“主场”就能运用金融期货工具进行风险管理。