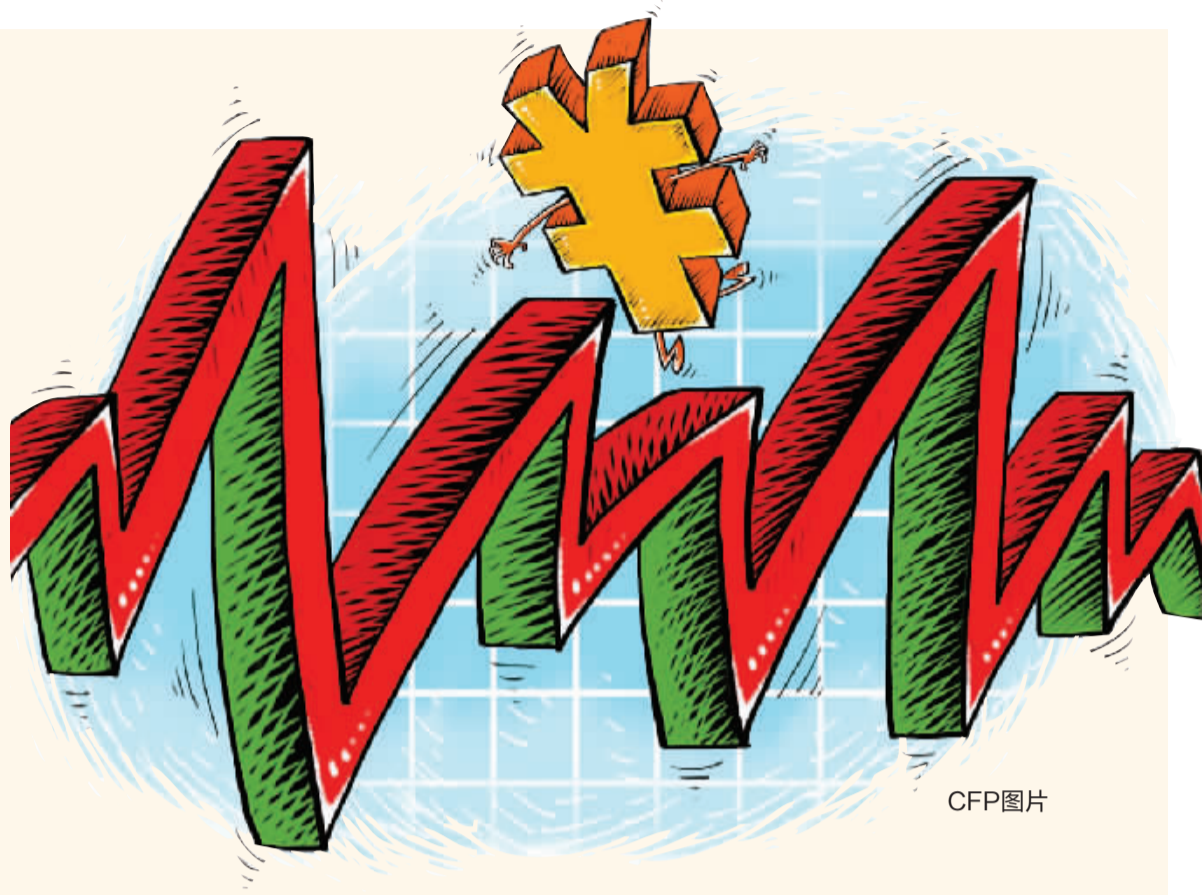


全球汇市波动加剧 外汇期货呼声再起

□本报记者 王姣



CFP图片

伴随着经济全球化、人民币国际化的推进,推出内地人民币汇率期货的呼声再次响起。

就在上周,受人民币汇率调整影响,全球货币市场出现剧烈波动:人民币兑美元即期汇率周跌2.8%,创最大单周跌幅;美元指数上周下滑1%报96.670,为九周来最大跌幅;英镑兑人民币一度触及10.0323,创去年9月以来的新高;新加坡元、印尼盾、马来西亚林吉特、韩元、泰铢、菲律宾比索等新兴亚币则纷纷跌至数年低位。

纵览全球金融市场,今年以来整体出现大幅波动,尤其货币市场波澜起伏,在美元强劲升值的形势下,新兴市场货币纷纷重挫,企业的外汇风险管理也随之遭遇更为严峻的挑战。面对“避险难、避险贵”的难题,企业尤其中小企业对冲汇率波动风险的需求更迫切。

“我们要加快外汇市场的发展,丰富外汇的产品,推动外汇市场的对外开放。”8月13日上午,中国人民银行副行长易纲在关于完善人民币兑美元汇率中间价报价吹风会上明确表示。

据中国证券报记者了解,经过4年多的研发,中国金融期货交易所目前设计了包括人民币外汇期货和非人民币的交叉汇率期货的两大类产品,人民币外汇期货于2013年7月在交易所内部仿真系统上线,交叉汇率期货于2014年10月在全市场开展仿真交易,截至8月12日共有72家会员参与交易,日均交易量达到30万手,持仓量达到23万手。

“中国人民银行对人民币兑美元汇率中间价形成机制进行了改革,未来人民币汇率形成机制改革将继续朝着市场化方向迈进,意味着未来全球货币市场的波动将更为剧烈,预计外汇期货的推出可能越来越近了。”有业内人士表示。

8月11日,中国人民银行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价,以增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性。做市商在每日银行间外汇市场开盘前,将参考上日银行间外汇市场收盘汇率,综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。

新机制实施后,从8月11日至13日,中国人民银行调低人民币兑美元中间价2848个基点,通过汇率快速的调整,至8月14日,人民币中间价与市场价均位于6.4附近,中间价偏离市场价的情形得以修正。

受此影响,全球货币市场出现剧烈波动。11日,俄罗斯卢布贬值了2.3%,是当日贬值幅度最大的主要货币;澳元汇率跌幅逾1%;泰铢应声下跌0.7%至6年低点;比索同样跌至5年来最低;新加坡元也跌1.2%至5年低点;此外,印尼盾、马来西亚林吉特分别小幅下跌0.2%、0.5%,兑美元

“随着中间价定价机制的改变,人民币较大幅度的双向波动将在制度上获得支持,日内出现千点以上的震荡也属正常,今后企业利用远期和期权对外汇收支进行套期保值显得尤为重要。”中国建设银行总行金融市场部资深分析师韩会师表示。

目前我国已经初步建立人民币外汇远期、外汇掉期和外汇期权市场,既包括银行间市场,也包括银行和客户之间的零售市场,可以满足企业的部分避险需求。

上市公司免宝宝8月14日就公告称,为规避和防范外币兑人民币汇率的变动对公司经营效益产生的风险,自公司董事会审议通过之日起24个月内开展远期外汇交易,两年累计美元币种金额不超过4800万美元,欧元币种累计金额不超过500万欧元。

据中国金融期货交易所外汇事业部总监刘文财介绍,

对比国际成熟市场的外汇衍生品市场品种和交易规模,我国外汇衍生品市场仍有巨大的发展空间,市场参与者殷切期望我国场内外汇期货品种尽早推出。

“随着人民币汇率波动区间的扩大,汇率对冲工具需要进一步丰富,在降低对冲成本、提高交易便利和争夺定价权方面,中国推出外汇期货很有必要性。尤其目前中国企业对冲人民币波动风险的需求更迫切。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

不同于场外外汇衍生品,外汇期货具有合约标准化、中央对手方清算和流动性较高等特点。同时,外汇期货市场交易成本低,可以帮助参与者获得接近银行间市场的价格。难以获得银行风险管理服务的我国中小企业,可以进入外汇期货市场,开展套期保值业务,降低外汇风险对企业经营的影响。

“外汇汇率期货的推出可以增加市场的交易流动性,从而降低企业进行对冲、套保等采取的中间成本。另外,进

全球汇市波动加剧

都创下了17年前亚洲金融危机以来的最低水平。

事实上,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。中国证券报记者据Wind数据统计得知,今年以来,美元兑人民币涨幅为3.03%,振幅为4.36%;欧元兑人民币涨幅为-5.58%,振幅为11.9%;英镑兑人民币涨幅为3.36%,振幅为10.08%;日元兑人民币涨幅为-0.91%,振幅为7.86%;澳元兑人民币涨幅为-7.22%,振幅为11.91%。

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。一般而言,参与国际贸易的企业都会面临较大的汇率风险,以外币计价的资产与负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。

韶钢松山在其2014年年报中就表示,在其他变量不变的假设下,在美元汇率发生合理、可能的变动时对利润和股东权益产生的影响如下:外币借款项目中,若人民币

对美元升值1%,影响2014年净利润增加2309.63万元,反之亦然;外币采购项目中,若人民币对美元升值1%,影响2014年净利润增加1717.39万元,反之亦然;外币销售项目中,若人民币对美元升值1%,影响2014年净利润减少39.14万元,反之亦然。

当前我国实体经济企业不仅面临人民币汇率风险,也面临着欧元兑美元等交叉汇率风险。中金所外汇事业部朱钧举例称,若我国出口价格为1美元的商品,当欧元兑美元汇率为1.30时,该商品在欧洲的价格是0.769欧元;但当欧元兑美元汇率变成1.00,即欧元贬值23%时,该商品的欧洲价格必须提高到1欧元,才能确保外贸出口业务持续进行。而我国商品本来就依靠价格占领市场,一旦欧元标价的价格必须上涨近30%,那么我国企业与其它国家企业竞争时就会失去价格优势,从而失去欧洲市场,影响我国对欧洲的出口业务。

企业避险需求迫切

企业外汇风险管理中,首先选择自然对冲作为成本最小的风险规避方法,其次根据企业的资金充裕程度开展出口信用证贴现、进口押汇或海外代付等贸易融资,或按照一定的流程运用远期结售汇对冲部分外汇风险敞口。如果境外客户有意愿向企业人民币结算,则通过这种方式规避部分剩余的外汇风险敞口。

分渠道来看,北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静静告诉记者,目前企业可以通过三种途径规避汇率风险:一是通过银行渠道,跟银行签订掉期或互换协议;二是在国际市场上通过外汇期货、期权等衍生品进行交易;三是通过场外市场找金融机构对冲。

“但由于资本项尚未开放,因此第二种方式很难实现。通常第一种方式是以确定的期限进行操作,进而就有交易灵活性差、成本高等问题。尽管第三种方式的灵活性

外汇期货亟待问世

行场内交易的公开性好、透明度高,容易实现信息对称,也更容易把握市场趋势。”张静静说。

彭博补充称,推出外汇期货对于提高人民币市场定价权,提升人民币国际化水平都有非常大的好处。

“中小企业更倾向于使用外汇期货避险。”刘文财告诉记者,中小型企业在场外市场的交易成本稍稍高于场内市场(场外价差大约是20点到30点之间),但他们一般没有银行的授信,或者银行的授信额度紧张,没法开展基于授信的衍生品交易。并且,中小型企业决策简单快捷,他们会考虑参与人民币外汇期货市场。

中国人民银行在今年最新发布的《中国金融稳定报告(2015)》中表示,要积极发展期货及衍生品市场。探索发展外汇期货市场,推出非主要货币外汇期货产品,丰富外汇风险管理工具,降低企业和机构外汇风险管理成本。

据悉,中国金融期货交易所自2011年开始筹备外汇

好、成本也并不高,但由于在此方面金融机构的专业度远高于企业,因此最终对冲合同的设定往往更有利于金融机构,而一旦外汇市场出现大幅波动,企业仍旧会损失惨重。”张静静说。

总的来看,我国外汇衍生品市场发展不够成熟,企业仍然缺乏有效而足够的避险工具,导致我国外贸受到汇率波动显著影响。而且银行基于成本和风险的考虑,往往不愿意为中小企业提供外汇风险管理服务,中小企业外汇避险普遍面临“避险难、避险贵”的问题。

“多数中小型企业由于实力不足,认识不够,基本上没有能力对冲外汇风险,或者只能通过外汇代理机构进行炒汇,面临较大风险。因此,近年来人民币升值对于中小型企业出口企业冲击非常大,很多中小企业仅靠微博的出口退税生存,面临倒闭的边缘。”方正中期期货研究员彭博表示。

期货,经过4年多的研发,结合国际外汇期货市场经验和我国外汇市场实践,目前设计了两类大类产品,包括人民币外汇期货和非人民币的交叉汇率期货。人民币外汇期货于2013年7月在交易所内部仿真系统上线,共有美元、欧元、英镑、日元、俄罗斯卢布、巴西雷亚尔兑人民币等6款外汇期货产品;交叉汇率期货于2014年10月在全市场开展仿真交易,上市交易的品种为欧元兑美元和澳元兑美元期货。

据业内人士介绍,目前外汇汇率期货的推出仍处于征求意见阶段,主要的问题在于确定最终上市的品种、交易时间、结算货币等。“目前来看,外汇期货上市主要有三大障碍,一是人民币市场化程度还有待提高,如果人民币现货市场不发达,那么外汇期货也会出现交易不活跃、成交异常等问题;二是在相关法律法规上还需要配置制度建设;三是外汇涉及到多层面的监管,监管层的合作和协调机制有待建立完善。”程小勇表示。

资料链接

目前,全球范围内已经有8个国家或地区上市了人民币外汇期货。其中包括美国芝加哥商品交易所(CME)、CME欧洲交易所、新加坡交易所、香港交易所、台湾期货交易所、南非约翰内斯堡证券交易所、巴西商品期货交易所和莫斯科交易所。具体品种既有人民币兑美元汇率期货,也有人民币兑本地币种汇率期货。

2006年8月,芝加哥商业交易所(CME)便率先推出了人民币兑美元、欧元和日元的期货及期权合约。2011年10月,CME推出美元/人民币标准与电子微型期货产品;2013年2月,再推出美元/离岸人民币标准与电子微型期货产品。2010年11月,南非约翰内斯堡证券交易所推出人民币/兰特期货,后撤牌。此后的2013年5月,该交易所推出离岸人民币/兰特期货。

2011年8月,巴西商品期货交易所推出人民币/雷亚尔外

汇期货。

2012年9月,香港交易所推出全球首只可交易的美元兑人民币货币期货产品。2014年4月7日于收市后交易时段加入人民币货币期货交易。

2014年10月20日,新加坡交易所人民币期货合约交易,包括美元/离岸人民币期货和人民币/美元期货合约正式挂牌,合约规模分别为10万美元和50万人民币。

2015年3月17日,莫斯科交易所发布公告称,从当天起该交易所金融衍生工具市场启动人民币/卢布期货交易。

2015年7月20日,台湾期货交易所挂牌两档人民币汇率期货商品,分别为合约规模2万美元的“小型美元兑人民币汇率期货”及合约规模10万美元的“美元兑人民币汇率期货”,交易时间为台湾当地时间上午8时45分至下午4时15分。最新公布的数据显示,台湾交易所8月份截至12日为止的人民币期货交易日均量为6547口。

据中国金融期货交易所最新数据,2015年6月,境外人民

币外汇期货市场共成交21211手,环比减少2.5%;月末持仓

11808手,环比降低14.8%。其中,香港交易所的USD/CNH期货成交9142手,其交易量占全市场43.1%;新加坡交易所的USD/CNH期货环比大幅增长,成交8460手,交易量占比39.9%;莫斯科交易所的CNY/RUB期货成交3268手,占15.4%;CME的USD/CNH期货和CNY/USD期货占据剩余的交易量,分别成交205手和103手;新加坡交易所的CNY/USD期货6月仅成交33手。

持仓方面,香港交易所持仓7583手,尽管持仓量连续下降,但仍然占市场总持仓量的64.2%;新加坡交易所美元兑离岸人民币(USD/CNH)期货持仓2477手,在岸人民币兑美元(CNY/USD)期货持仓651手;CME两个人民币外汇期货产品持仓分别为301手和524手;莫斯科交易所人民币卢布(CNY/RUB)期货持仓272手。巴西交易所和南非约翰内斯堡证券交易所仍然没有人民币外汇期货的交易和持仓。

■ 高端访谈

中金所刘文财: 建议试点人民币外汇期货

□本报记者 王姣

“随着中国对外开放力度的加大和人民币逐步走向市场化,企业迫切需要更为灵活便捷、成本更低的外汇期货产品。”中国金融期货交易所(简称“中金所”)外汇事业部总监刘文财在接受中国证券报记者专访时表示,建议国家加强顶层设计,统筹协调,把人民币外汇期货作为人民币汇率形成机制改革、人民币国际化战略推进的配套措施予以立项、论证,研究在部分突破实需原则下试点人民币外汇期货,丰富企业汇率避险工具选择,稳定贸易增长,促进中国经济持续、健康、稳定发展。

中国证券报:请问汇率波动对我国外贸及相关企业有哪些影响?

刘文财:根据我们此前针对规模以上企业的调研结果,47.1%的企业认为国际市场需求变化是影响企业生产经营最重要的原因,而22.1%的企业认为原材料的价格变化最为重要,汇率波动在企业业绩的影响因素中居于第三位。

据测算,美元兑人民币汇率变动1%,对我国外贸出口的影响约1.53%;交叉汇率变动1%,对我国外贸顺差的影响约0.6%。人民币汇率调整对使用美元、欧元等外币进行收入确认、成本支出、偿付借贷支出的企业产生较大影响,尤其是未使用衍生品进行风险管理的企业。

中国证券报:目前企业规避汇率风险的手段有哪些,实际操作中面临哪些问题?

刘文财:目前企业采取的主要外汇风险规避方法包括自然对冲、贸易融资、外汇衍生品和人民币结算。但自然对冲对企业进出口结构与期限要求较为严格,并不是所有企业都适用;贸易融资的问题是,在人民币双边波动时,企业难以判断汇率走势,其外汇风险寸数仍然无法规避,当汇率朝不利方向波动时,企业的外债成本也随之增加;远期结售汇、外汇期权和外汇掉期是我国银行提供的三种主要外汇衍生品,不过银行的外汇衍生品仍然存在规模门槛较高、企业需要获得银行的授信或缴纳保证金、产品的灵活度与便利性较低、价格透明度较低等不足之处;人民币结算则受制于境外客户的接受度。

此外,面临外汇波动较大的情况时,部分企业还可采用与对方协商价格和不接受回款周期较长的订单等方式减少损失,这些方法大多是被被动应对外汇风险,企业尽管减少了损失,但也伴有销量缩小或客户流失等问题。

中国证券报:在已有场外外汇衍生品工具的情况下,推出外汇期货的必要性和重要意义是什么?

刘文财:外汇期货是国际金融市场最早上市的金期货品种,是管理汇率风险的重要工具,已经成功运行四十多年。当前,我国汇率避险工具不够丰富,难以满足企业多样化的避险需求。上市外汇期货产品,对于稳定贸易增长、助推人民币国际化、掌控人民币汇率定价话语权、满足居民外汇投资需求、实现藏汇于民等方面具有重要作用。

一是满足实体经济管理汇率风险,稳定贸易增长的需求。根据企业调研数据测算,我国外贸企业每年面临的外汇风险大约482亿美元,存在很大的避险需求。但包括外汇远期、掉期、期权等场外外汇衍生品主要通过银行向企业提供服务,由于银行的服务普遍存在规模歧视,导致中小企业面临汇率风险“避险难”和“避险贵”的问题突出。外汇期货是对银行提供的场外外汇避险产品的有效补充,可以丰富避险工具,便于企业灵活选择,降低企业避险成本,促进我国外贸稳定增长。

二是助推人民币国际化,掌控人民币汇率定价话语权的需要。当前,随着亚太自贸区、“一带一路”经济圈建设的启动,人民币国际化逐渐进入一个新的阶段。在这个阶段,除了继续发展离岸人民币外汇市场之外,重点是应加快境内外汇市场的改革发展,建立健全有深度和广度的外汇衍生品体系,形成外汇即期、远期、期货、期权相配合的外汇衍生品体系,建成应对跨境资本流动冲击的第一道防线,做大、做强境内外汇市场,为人民币国际化奠定坚实的市场基础,让人民币走出去,定价权留下来。

三是丰富居民外汇投资工具,实现藏汇于民,减轻巨额外汇储备压力。据统计,近千家外汇经纪商在我国非法开展业务,我国约有500万外汇投资者参与境外的外汇保证金交易,年交易额高达3万亿美元。由于缺乏监管,如此庞大规模的非法炒汇市场是影响我国金融体系健康运行的一大隐患。上市外汇期货,可满足居民正常外汇投资需求,实现藏汇于民,减轻巨额外汇储备压力。

中国证券报:中国金融期货交易所推动外汇期货上市上做了哪些工作?目前面临着哪些障碍?

刘文财:为有效推动外汇期货产品上市进程,丰富实体经济汇率避险产品,中金所开展了大量的基础研究,企业调研和市场培育工作。一是密切跟踪境内外汇市场发展态势,扎实开展基础研究,形成了包括《外汇市场数据月评》、《离岸人民币期货月度报告》及两本专著等近200万字的研究成果;二是为分析外汇期货的实际需求,面向近千户进出口企业开展调研,深入了解企业所面临的汇率风险及现有汇率避险手段的不足;三是以服务实体经济为宗旨,面向上市公司及金融机构开展汇率风险管理专题研修班,已在广东、浙江、福建等9个省市培训800余位企业高管及财务负责人,有效提升了企业的汇率风险意识和能力;四是继续深化产品和合约设计,做深做宽做真做实交易,落实各项业务和技术系统准备,为产品上市奠定坚实基础。

然而,境内建立人民币外汇期货市场必将涉及人民币汇率的形成机制改革,而人民币汇率目前还不是完全由市场决定,现阶段国内发展人民币外汇期货市场仍有一些需要协调和破解的政策难题。一是人民币汇率形成机制改革仍未完成,市场决定汇率的机制尚未完全建立起来,人民币外汇期货交易的的市场基础还不完全具备。二是人民币外汇交易仍然实行实需原则,基本不允许投机交易,这与期货交易机制很难相容。

刘文财博士,现任中国金融期货交易所外汇事业部总监,曾任中国金融期货交易所北京金融衍生品研究院院长,研发部副总监等职,长期从事金融衍生品研究与产品开发。

全球已有8地上市人民币外汇期货

□本报记者 王姣