

# 汇率波动下的“小账”与“大账”： 避险需求激增 亟待外汇期货补位“最后一公里”

今年以来,海外经济不确定性显著上升,外汇市场波动风险增加。外贸从业者一笔5万美元的预付款,因为汇率波动可能在一天内缩水3000元人民币。这样的“小账”背后,折射出的是出海企业在跨境交易中的汇率风险,以及日渐凸显的外汇风险管理的重要性。

2015年以来,参与外汇套期保值的国内上市公司数量从143家激增至1241家,增长约八倍。外汇期货作为避险工具的关键一环,不仅可以提供标准化和高流动性的交易方式,还可帮助企业更灵活地管理汇率敞口,提升避险效率。

业内人士认为,标准化、高流动性的境内人民币外汇期货呼声渐涨。这一关键工具的推出将填补中国汇率风险管理体

系的“最后一公里”,为市场参与者提供更便捷的避险选择。

● 葛瑶 代诗瑶



视觉中国图片 制图/杨红

对不少外贸从业者而言,盯盘看汇率,是今年才养成的习惯。小红书上一位外贸人记录了自己的一天。早上8点半,她照例打开外汇软件查看汇率:7.27。账户里客户上周付的5万美元预付款,按当时汇率计算价值约36.35万元人民币。纠结三分钟后,她决定等到9:30开盘再看看走势。到了下午3点,汇率跌至7.21,让这笔预付款账面缩水3000元人民币。她在帖子感叹:“终于理解为什么前辈说,外贸人赚的是汇率差价。”

今年上半年,美元指数大幅震荡,人民币兑美元汇率随之波动。年初人民币一度触及7.35的低位,随后逐步回升,近期波动区间有所收窄。但在全球宏观经济不确定性加剧的

背景下,汇率变动的影响依然明显,不仅是外贸从业者的“小账”,出海企业也面临更复杂的风险管理考验。

积极拓展海外市场的比亚迪,今年已三次上调外汇衍生品交易业务额度,从等值50亿美元增加至120亿美元。2024年,公司汽车海外销量达41.72万辆,并将2025年的目标定在80万辆以上。按照中长期规划,到2030年,比亚迪一半的汽车将销往海外。

比亚迪在公告中表示,伴随海外业务持续扩张,外汇风险敞口不断扩大,2025年以来国际政治经济形势复杂多变、汇率波动风险加大,对冲需求显著上升。最近一次调整是在8月初,比亚迪将外汇衍生品套期保值

交易额度从等值100亿美元提升至120亿美元,使用期限一年。

根据2024年9月末发布的《2023年度中国对外直接投资统计公报》,2023年中国对外直接投资流量金额为1772.9亿美元,同比增长8.7%;对外直接投资存量金额达29554亿美元。庞大的海外资产规模凸显了汇率风险管理的重要性。

除了实体企业,金融机构同样直面汇率风险管理的压力。以境内以人民币募集、投资于海外外币资产的QDII基金为例,其收益直接受汇率波动影响。据大成国际资管董事总经理阎俐先介绍,今年公司旗下部分QDII产品长期维持九成的外汇对冲比例。

背后原因在于,今年市场环境对

QDII惯用的利差交易策略提出了挑战。利差交易是基金经理常用手法:在中美利差高企时,用相对低成本的人民币买入美债,赚取稳定的利差收益。

“尽管当前中美利差仍处高位,但风险在上升。”阎俐先说,一是预期差风险,如果美联储启动降息,而国内维持货币政策稳定,利差可能在今年压缩至100个基点以内;二是利差收益与汇率损失的对冲失衡,美元贬值足以吞掉全部利差收益。

因此,今年QDII投资逻辑已不仅限于利差本身,汇率对冲的重要性显著提升。大成国际的做法是,通过一年期远期外汇合约、按季度滚动操作锁定汇率,力求在美元趋势性贬值下稳住组合净值。

为重要。

刘文财介绍称,“目前境内尚无上市的人民币外汇期货,因此实体企业主要是通过外汇远期、掉期和场外期权等方式对冲汇率风险。”

在这样的背景下,外汇风险管理工具的使用逐渐普及。避险网数据显示,2015年到2024年参与外汇套期保值的实体上市公司数量从143家增长到1241家,年复合增长率超过25%;外汇套期保值参与率也从5%左右增长到23.6%。刘文财认为,随着涉外业务扩大和风险管理意识提升,更多上市公司参与外汇的套期保值,通过金融衍生品提前锁定未来汇率,减少波动带来的损失。对出口导向型企业而言,这类工具尤

下行的风险。“没用过外汇期货,因为有保证金,如果波动大的话资金占用比例会比较高。”他说。

无论是QDII基金还是海外私募基金,汇率风险管理都在资产配置和风险控制中占据重要位置。随着企业涉外业务规模扩大、市场对风险管理效率的要求提高,标准化、流动性高的外汇期货工具在境内推出具有现实意义。

在欧美市场中,外汇期货已成为重要的风险管理工具,芝加哥商业交易所(CME)的外汇期货市场日均交易量超过1000亿美元。国内方面,2015年“8·11”汇改后,市场对汇率风险管理工具的需求激增,相关研究工作提速。

一位海外私募基金人士透露,他们主要用美元看跌期权来对冲美元

阎俐先认为,外汇期货具有合约标准化、高流动性以及较长交易时间等优势。期货交易仅需增开交易子账户,交易额度通常与对冲规模和保证金金额挂钩,相对灵活;而外汇远期则往往涉及银行授信及ISDA协议签署,审批流程较长,交易额度受银行授信限制。

刘文财分析称,相比远期,人民币外汇期货的价格集中且公开,有助于企业决策;此外,买卖价差小,可降低企业避险成本。

但他同时提醒,外汇期货一般采用保证金交易,而银行对一定规模的企业进行外汇远期交易时,往往可通过授信方式免交保证金。“这需要未来在设计合约时认真论证。”

得额外收益。

在操作便利性方面,阎俐先认为,外汇期货交易灵活性显著。对于需要快速对冲的机构,参与期货交易可避免签署ISDA协议、办理银行授信等繁琐流程,能够更及时地配合市场时机进行操作。保证金机制方面,她认为有三点值得关注:一是初始保证金比例和追加机制应可控,避免对仓位和资金效率造成过大影响;二是现金账户与保证金账户的快速转换应满足追加保证金需求;三是保证金账户若具备活期利息收益,可在一定程度提升组合整体收益。

三是在风险对冲中实现额外收益。期货市场中投机者的参与,常将价格推向偏差均衡水平,为企业和机构创造良好的避险条件。国内外研究显示,这些参与者在避险的同时,不仅能够降低风险,甚至可能获

■“稳预期 强信心 扩内需——期货行业在行动”(十四)

方正中期期货肖湘:

定制方案赋能 助力企业穿越经济周期

● 本报记者 马爽

今年以来,国际形势错综复杂、变幻莫测,实体企业在多重因素影响下面临诸多考验。在此背景下,期货市场作为实体企业风险管理的重要工具,其作用愈发凸显。日前方正中期期货有限公司总裁肖湘在接受中国证券报记者专访时表示,作为专业的风险管理服务商,公司正通过定制化套期保值方案等方式,帮助客户穿越经济周期,增强企业应对风险的能力;同时通过工具创新、服务升级和生态优化,推动期货市场从“风险管理”向“价值创造”跃迁,为实体经济高质量发展贡献更多价值。

**期货工具助力企业经营决策“心中有数”**

今年以来,国际形势变幻莫测,实体企业受到的冲击较大。作为实体企业的专业风险管理服务商,期货公司在服务过程中对此感受颇深。“今年以来,国际形势复杂多变,给实体经济带来了多重挑战。”肖湘说道。

结合公司服务的企业客户的情况,肖湘分别从宏观环境和企业经营两个层面分享了她的见解。从宏观层面来看,市场环境的不确定性给实体企业带来了较大压力,主要体现在以下三个方面:焦煤、焦炭、工业硅、碳酸锂等原材料价格大幅回调,直接扰乱了上游矿山等采掘企业的收入预期;地缘局势等因素使得下游企业面临的原材料价格波动风险陡然上升;贸易环境高度不确定,导致外需波动加大、长期压力上升。

方正中期期货的主要企业客户群体是民营贸易企业。“今年以来,我们注意到不少企业出现了融资成本上升、现金流吃紧的情况,企业经营韧性面临考验。”肖湘表示,中小微企业普遍面临流动性压力增大、资金周转困难等问题。而当前大宗商品价格波动幅度较大,流动资金不足制约了企业套期保值规模,而未参与套期保值的企业在价格大幅波动时无法对冲风险,经营稳定性受到严峻考验。

肖湘还举例介绍了企业运用期货工具的情况。比如,2025年二季度,某新能源材料企业在签订电池订单时,参考碳酸锂期货远期合约价格锁定了原材料成本。尽管之后现货价格大幅上涨,但该企业通过在期货市场买入套期保值,以期货端的盈利有效弥补了现货采购端的亏损,实现了原材料的采购履约与商品的生产交付,稳定了生产和上下游合作的预期。

“目前,企业利用期货工具进行风险管理的意识正在逐步增强。在价格波动加剧的市场环境中,期货工具的重要性也日益凸显。”肖湘表示,期货价格已成为产业链定价的“风向标”。

**多元实践解锁企业服务需求的“新密码”**

尽管企业利用期货工具进行风险管理的意识正逐步增强,但部分实体企业在运用期货工具对冲风险时,仍面临一些障碍。

肖湘认为,这突出表现为以下五个方面:企业专业人才不足。一些实体企业,尤其是中小型制造业和农业企业,缺乏熟悉期货交易的专业人员,不能有效实现套期保值效果;企业内部控制制度不健全。目前部分企业虽然有套期保值制度,但在实际执行中存在审批流程不严格、监督机制缺失等问题;现金流压力大。在期货市场波动加剧情况下,实体企业进行风险管理可能存在因保证金不足而被迫止损或被强制平仓的情况,无法实现有效的风险对冲;品种覆盖不全。当前国内上市的期货品种数量不断增加,但部分企业所涉及的商品或原材料尚未上市期货品种,且无相关性的期货品种替代,导致无法通过期货工具进行有效对冲;一些企业对期货工具存在认知偏差,在实际经营中对期货市场参与度不高,在行情朝着自己不利的方向变动时,只能被动接受。

与此同时,企业对期货行业的服务也提出了更高要求。肖湘表示,一些企业希望期货公司能够提供从投教培训、团队搭建、制度建设,到风险敞口分析、套期保值方案设计、风险控制、实物交割的全流程服务。随着人工智能(AI)技术的发展,企业客户还期望期货公司能够引入AI、大数据等技术,赋能智能套期保值

管理系统的开发,提升策略建议、实时预警、数据分析的效率和精度。

为更好地满足企业服务需求,近两年,方正中期期货深入推进变革提质,要求公司上下秉持“以客户为中心”的理念,以服务国家战略、服务实体经济为目标,全方位提升服务水平。肖湘介绍,2025年,公司在服务实体经济,尤其是中小微企业方面,开展了多元化创新实践。例如,公司下属的研究院在持续提升研究水平的基础上,更加注重对实体企业的支持与服务。研究员通过深入企业调研,结合企业的需求和特点,探索出一套定制化、差异化的特色服务模式,在帮助企业开展风险管理、提升贸易规模、规避价格风险等方面取得了显著成效。

具体来看,由于传统的“一口价”贸易方式仅涉及现货多头和空头头寸,应对风险的能力较弱,面对突发行情时往往措手不及。肖湘介绍,企业引入期货、期权,形成现货、基差、期货、期权多元一体的头寸管理模式,在实践中明显优于传统现货的单腿模式。

在现货市场价格下行的背景下,不少中小微企业反映现货“一口价”难以销售,导致其生产贸易规模难以提升。方正中期期货协助企业通过期货市场将现货“一口价”头寸转换为基差头寸,同时向下游进行基差报价,通过多元报价促成贸易成交,成功帮助企业扩大了贸易规模。

此外,方正中期期货还运用“基差+含权”模式,成功帮助一些中小型企业规避了商品价格下跌风险。2024年,公司通过基差贸易和含权贸易组合策略,为上海某小型油粕贸易企业优化了采购成本并锁定了利润。

**科技赋能开启期货服务实体经济“智能时代”**

“当前,期货市场在服务实体经济时仍存在多重结构性堵点,需要从工具供给、市场机制、服务能力等多个维度系统性破局。”肖湘表示,首先,产业客户风险对冲工具存在适配性不足的情况。尽管期货市场已覆盖农产品、金属、能源等领域,但新兴产业及细分领域的风险管理需求尚未得到充分满足,品种覆盖存在结构性缺口。

其次,市场流动性分层增加了实体企业使用期货工具的难度。肖湘称,目前,新上市品种及非主力合约容易面临流动性不足的问题,这增加了企业的套期保值成本和执行难度。部分企业反映难以找到合适的套期保值时机,甚至已停止套期保值操作。另一方面,合约流动性不足容易受到市场传闻或突发事件的冲击,引发合约价格异常波动,不利于期货市场的健康稳健发展。

最后,“内卷式竞争”不利于行业的健康发展。肖湘表示,部分机构陷入低手续费价格竞争,导致服务专业性不足。

针对上述问题,肖湘认为,需要市场多方协同发力,共同优化行业生态与政策环境。

从交易所层面来看,肖湘表示,希望能够加快推出新兴领域的创新品种,比如新能源产业链细分品种,如氢氧化锂、铂、钯期货,以及区域性特色农产品期货,还有与碳排放权挂钩的衍生品工具等。此外,还可以通过优化交易机制,提升低流动性合约的交易活跃度;推广组合保证金制度,减轻企业资金占用压力;推动场外期权标准化,降低中小微企业参与门槛等措施,让更多实体企业能够借助期货工具进行风险管理。

肖湘建议从“服务提升”和“数字赋能”两方面持续强化公司的核心竞争力。比如,通过持续健全客户全周期服务体系,为客户提供专业化和差异化的策略支持参与期货服务,助力企业客户实现经营目标。同时,大力推进公司数字化转型,利用大数据、AI等技术,为企业提供实时风险监测、动态策略调整等服务。

目前,方正中期期货与一些科技公司开展深度合作,在官方交易客户端方小期APP上陆续推出“方期看盘”“AI智选”“策略商城”等智能应用,后续还将陆续推出融合风险管理、资讯解读和客户服务场景等多个AI智能体应用。

展望未来,肖湘表示,方正中期期货将继续以“专业之长”服务“时代之需”,通过技术创新、服务升级和生态优化,推动期货市场从“风险管理”向“价值创造”跃迁,为实体经济高质量发展贡献更多价值。(本专栏由中国期货业协会、中国证券报联合推出)

今年6月,中国人民银行行长潘功胜与中国证监会主席吴清曾双双表示,将共同推进人民币外汇期货研究,推动完善外汇市场产品序列,为金融机构和实体企业更好管理汇率风险创造有利条件。

南华期货宏观外汇创新分析师周骥解读认为,随着人民币国际化进程深入推进,跨境资本流动愈发频繁且深入,极大地提升了人民币在国际间的兑换需求。与此同时,国际社会对人民币的关注度持续上升,人民币汇率的双向波动特征也愈发明显。境内企业面临的汇率风险增加,其避险需求呈现出“指数级”增长