

在过去的一个月里，人民币汇率持续贬值。受美元升值影响，本轮人民币汇率贬值对商品期货的价格形成了短期冲击。同时，随着汇率波动加大，市场主体对汇率方面的风险管理需求也日益强烈，其中，作为对冲汇率风险的重要工具，推出外汇期货品种显得日益迫切。

美元走强导致人民币承压，贸易战摩擦升级带来更多不确定

宏源期货研究所金融期货分析师曾德谦对期货日报记者表示，近期人民币兑美元汇率的连续贬值主要是受到美元升值和中美利差低位的影响。首先，本轮人民币贬值的背景在于中美利差的快速收窄。自今年以来，我国货币政策微调导致银行间资金面始终处在偏宽松环境，市场利率连续走低，而美国受到原油价格上涨、通胀预期上行的影响，美债收益率在一季度率先向上突破3%。这导致中美利差快速收窄，为人民币贬值埋下基础。随后，自今年3月底开始，美元指数连续走强，从4月份到6月底涨幅达到7.42%，而自811汇改以来，人民币兑美元汇率高度跟随美元指数，因此，美元的走强直接导致人民币贬值。

国都期货研究所总监罗玉还提到，中美货币政策的分化也给人民币带来了压力。在美国PMI、失业率、CPI等数据表现强劲的宏观背景下，美联储在6月14如期加息25个基点，并上调了目标基准利率，同时暗示年内将不止加息一次，鹰派表态支撑美元指数的进一步走强。而中国5月经济数据、金融数据表现均不及预期，同时各类违约及信用事件频发引发市场对于流动性的担忧，因此，国务院常务会议又在6月20日提出定向降准，通过货币政策的微调来对冲下行压力。中美货币政策形成分化，给人民币带来压力。

国投安信期货首席经济学家陈江涛提出，除美元强势和中美政策差的原因之外，贸易战拉锯催生出经济悲观预期，国内风险资产快速下跌、资金吸引力下降也是造成汇率贬值的原因之一。6月中旬，贸易战激化，国内股票市场加速下跌，国内风险沪股通、港股通等资金由流入转为流出，资金流出在一定程度上加剧了人民币贬值。

自6月15日美国公布对中国500亿美元商品加征25%关税的清单后，中国迅速公布反制清单，人民币自6月中旬起加速了贬值步伐。

曾德谦表示，中美贸易战不是影响人民币汇率贬值的直接原因，但中美贸易战或导致双方在货币政策上的分歧加重，从而间接影响人民币汇率。曾德谦进一步表示，在当前经济环境下，预计美联储下半年仍有两次加息，美债收益率有继续上行的动力，而国内货币偏宽松环境导致利率低位，中美利差有继续收窄可能，从而间接影响到人民币继续贬值，人民币对美元汇率或将进入6.9-7.0元/美元范围。

罗玉认为，虽然短期人民币快速贬值引发了市场担忧，但中长期来看，汇率仍将回归基本面指引。从好的方面来看，在有管理的浮动汇率制度下，人民币积极波动，并与日元走势趋近，也显示了人民币仍在加速国际化的过程中。

汇率波动短期冲击商品价格，人民币贬值影响或将减弱

“本次汇率贬值导致的是商品期货市场上多个品种出现国内外分歧，包括金、银、豆类油脂在内的品种均在外盘大幅下行的背景下保持了坚挺。此外，人民币贬值背后的主因——美元升值，也导致部分有色品种如铜、锌价格的走弱。”曾德谦表示，但从当前市场来看，对人民币走弱与美元走强的预期正在逐步反映完全，未来商品期货主要仍受到供需影响，人民币贬值的影响将逐步减弱。

罗玉分析表示，中国是商品的需求大国及主要进口国，从中长期来看，如果人民币贬值加剧导致大宗商品进口需求下降，则将会拖累商品市场整体表现。虽然汇率波动会给商品价格带来短期冲击，但从长期来看，商品走势更多的还是要依据经济周期及商品基本面的表现。

“未来农产品是否有来自宏观因素涨价动力值得密切关注，因为持续贬值可能会对通胀有抬升作用。而工业品主要受制于国内外经济增长预期影响，受汇率影响不大。”陈江涛说。

而对于今年3月份上市的原油期货，罗玉认为，在供需基本面没有很大波动的情况下，此次人民币贬值对国内原油期货的影响有限。但同时，人民币贬值会导致以美元计价的原油的进口成本提升，从而挤压国内市场对原油的贸易需求，导致原油进口下降；而对国际原油市场来说，需求端的疲软将对油价产生下行压力。

曾德谦还表示，汇率对金融期货市场的影响主要在于对股指的利空，对国债的影响反而没有凸显。自今年以来，资金面持续偏宽松，但在债市违约潮与监管加强的影响下，流动性始终停留在银行间市场而未能流向实体经济，导致债市资金面普遍偏宽松但投融资活动保持低位。偏宽松的流动性与偏谨慎的市场情绪对国债期货形成了明显支撑，导致本应受到人民币贬值拖累的国债期货反而呈现牛市行情。

外汇市场不能“裸奔”，外汇期货需随金融开放稳步推出

中国外汇市场规模庞大，一直以来，不断丰富外汇市场的交易产品是建设我国外汇市场的长期任务。

今年5月底，中金所董事长胡政就表示，新形势下市场主体对风险管理需求更强烈，中金所将不断丰富产品体系，开发外汇期货等品种。

近日，中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜在“中国经济论坛”中也指出，中国企业避险意识亟待加强，要善于利用套期保值的工具。企业在外汇市场的“裸奔”行为不仅在宏观上因为市场主体的羊群效应，容易引起市场的共振，而且在微观上使企业面临很大的汇率风险敞口。随着汇率的波动性逐步加大，企业的外汇管理应当坚持服务于主业，坚持财务中性的原则，同时运用外汇市场的工具开展套期保值，减少押注单边升贬值的行。

面对近年来人民币汇率双向波动幅度走阔的大背景，实体企业对于人民币保值的需求愈发迫切。罗玉对此表示，在人民币国际化的进程中，如果缺乏相应的汇率风险对冲工具，不仅企业难以有效的规避汇率风险，且难以有效提振境外投资者持有人民币的意愿，因此，有必要建设人民币汇率期货市场，来为人民币国际化保驾护航。此外，推出人民币期货，也将有利于汇改目标的实现以及争夺人民币定价权。

“目前，我国期货市场、外汇现货市场已相对成熟，且人民币中间价汇率形成机制更加市场化，双向波动也更加频繁，已基本具备推出外汇期货的条件。但人民币仍需继续向浮动汇率靠近，且仍存在外汇管制方面的限制，因此，目前来看，汇率期货的推出仍面临较多阻力，但趋势向好。”罗玉说。

曾德谦表示，我国当前推出外汇期货的条件日渐成熟但仍有待改进。一方面，人民币已被IMF纳入特别提款权（SDR）作为国际上的五种主流主权货币之一，人民币在世界范围内的认可度明显提高，部分国家（委内瑞拉）已开始使用人民币计价原油；另一方面，多年来持续发展的OTC外汇即期、远期和掉期市场发展为场内人民币外汇期货产品奠定了市场基础。但曾德谦业提到，当前我国资本管制制度尚未完全放开，金融市场开放度依然不高，外汇期货市场的建设仍需随着金融市场的开放逐步推动。

陈江涛也表示，我国推出外汇期货的条件已经基本具备，但目前我们建立外汇期货市场还需要人民币进一步的国际化，加大资本项目的开放程度，给予推出外汇期货以基础性条件。

目前企业对冲汇率风险的手段较少，仅有通过银行进行远期结售汇的办法难以满足企业的需求，同时该手段成本较高，单据手续亦较繁琐，对汇率波动的应对时效性不足，期货市场将有效解决上述问题。因此，建立人民币期货市场将是人民币国际化的重要一步，也是企业对冲汇率风险的重要途径和手段。

本文源自期货日报

更多精彩内容，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)