

“弱美元”周期下的风险和机会

宏观金融事业部 张惠乾

2020.09.19

目录

CONTENTS

一

“弱美元”周期

二

外汇期货套保

一、“弱美元”周期

每年都会说：

“今年是不平凡的一年”

3月8日， 我活了90岁， 只见过一次美股熔断。
3月9日， 我活了90岁， 只见过两次美股熔断。
3月12日， 我活了90岁， 只见过三次美股熔断。
3月16日， 我活了90岁， 只见过四次美股熔断。
3月18日， **



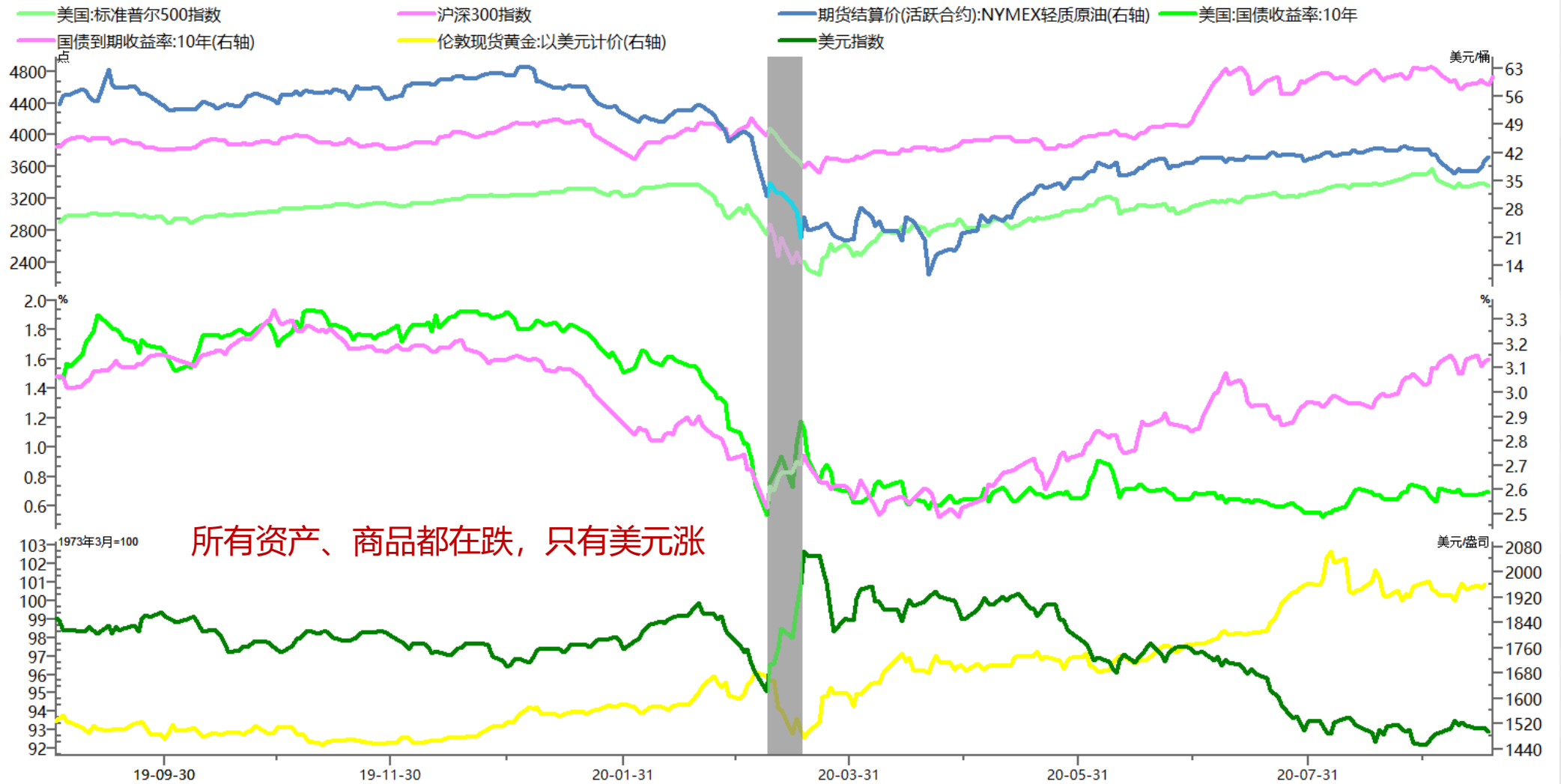
2020年.....



负油价



美元流动性危机



数据来源: Wind, 弘业期货股份有限公司

今年以来美元指数行情回顾

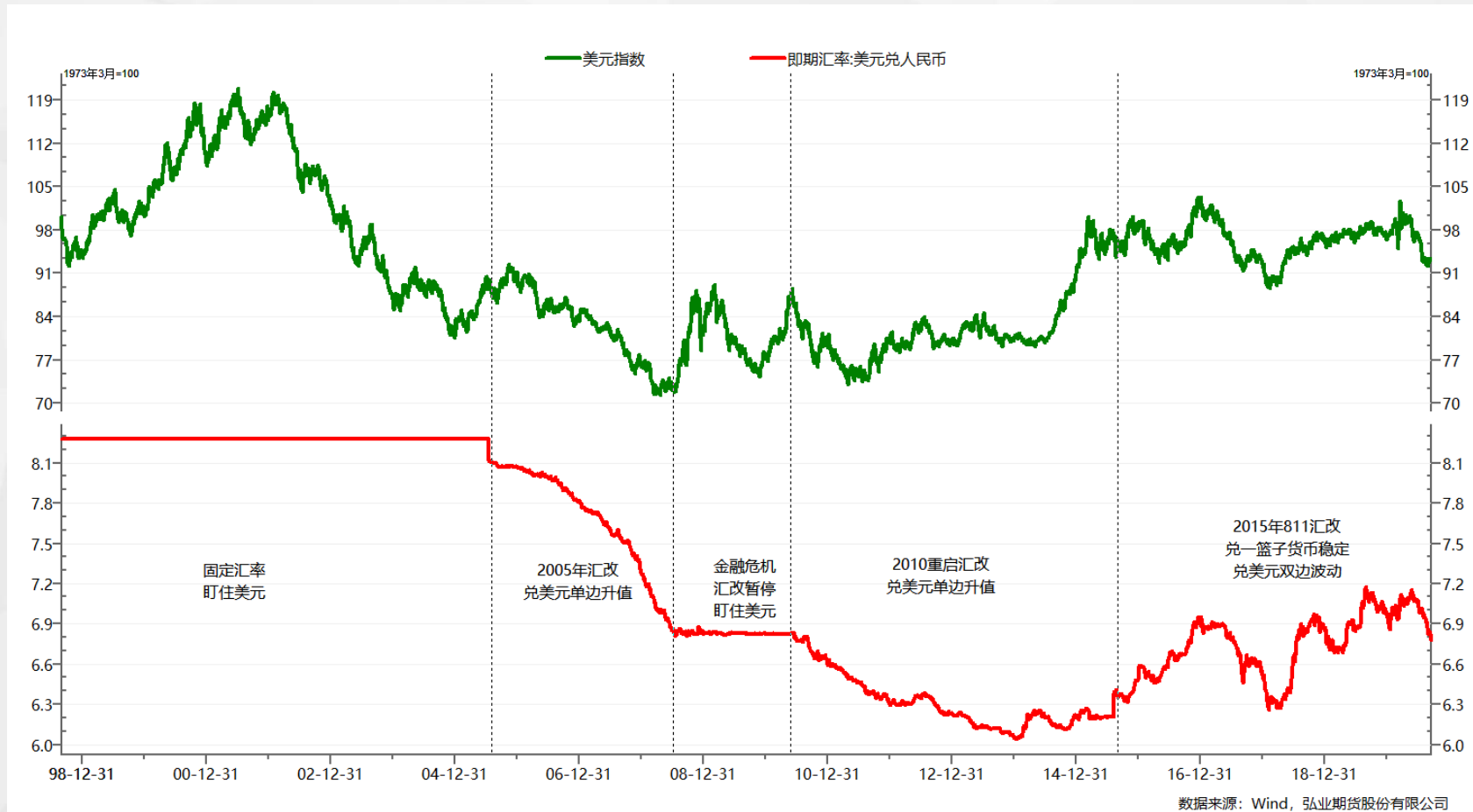


次贷危机时期的美元流动性危机

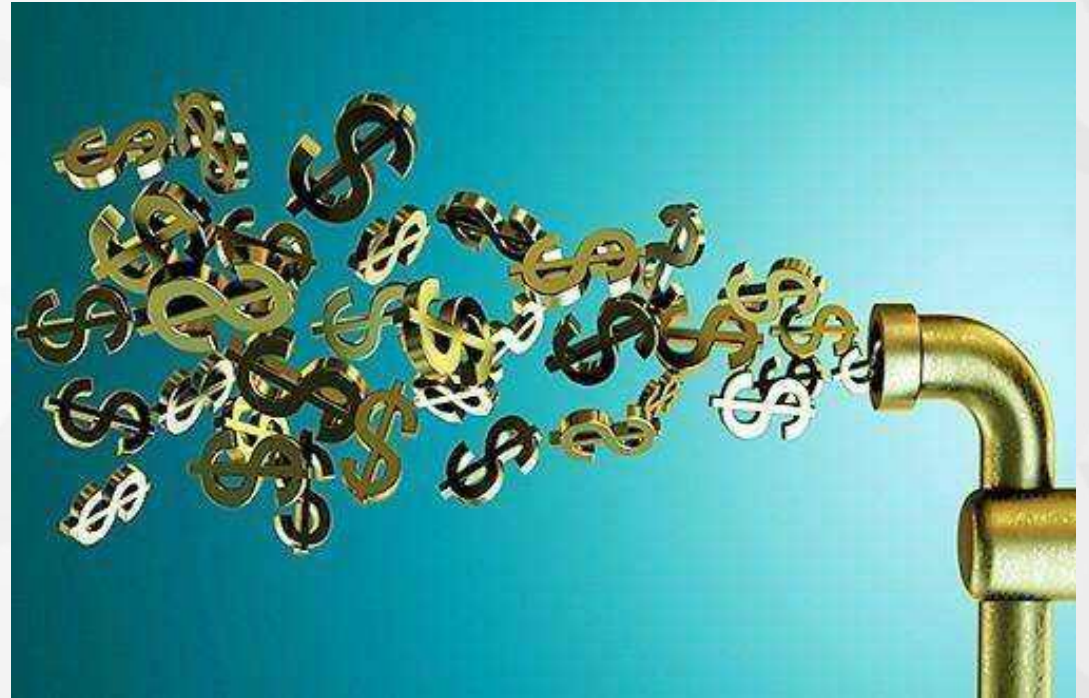


展望

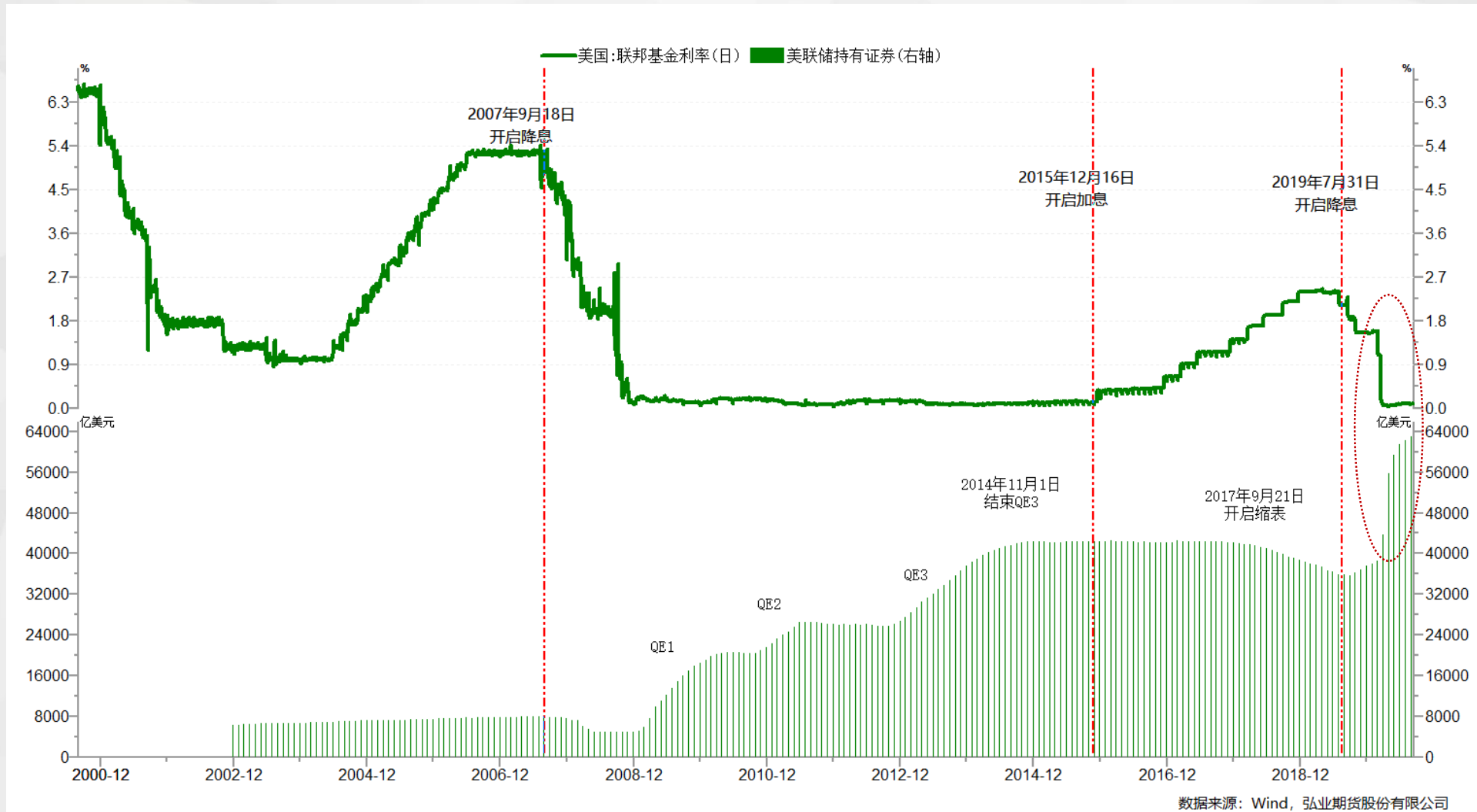
“弱美元”周期开启，人民币趋势性升值



原因



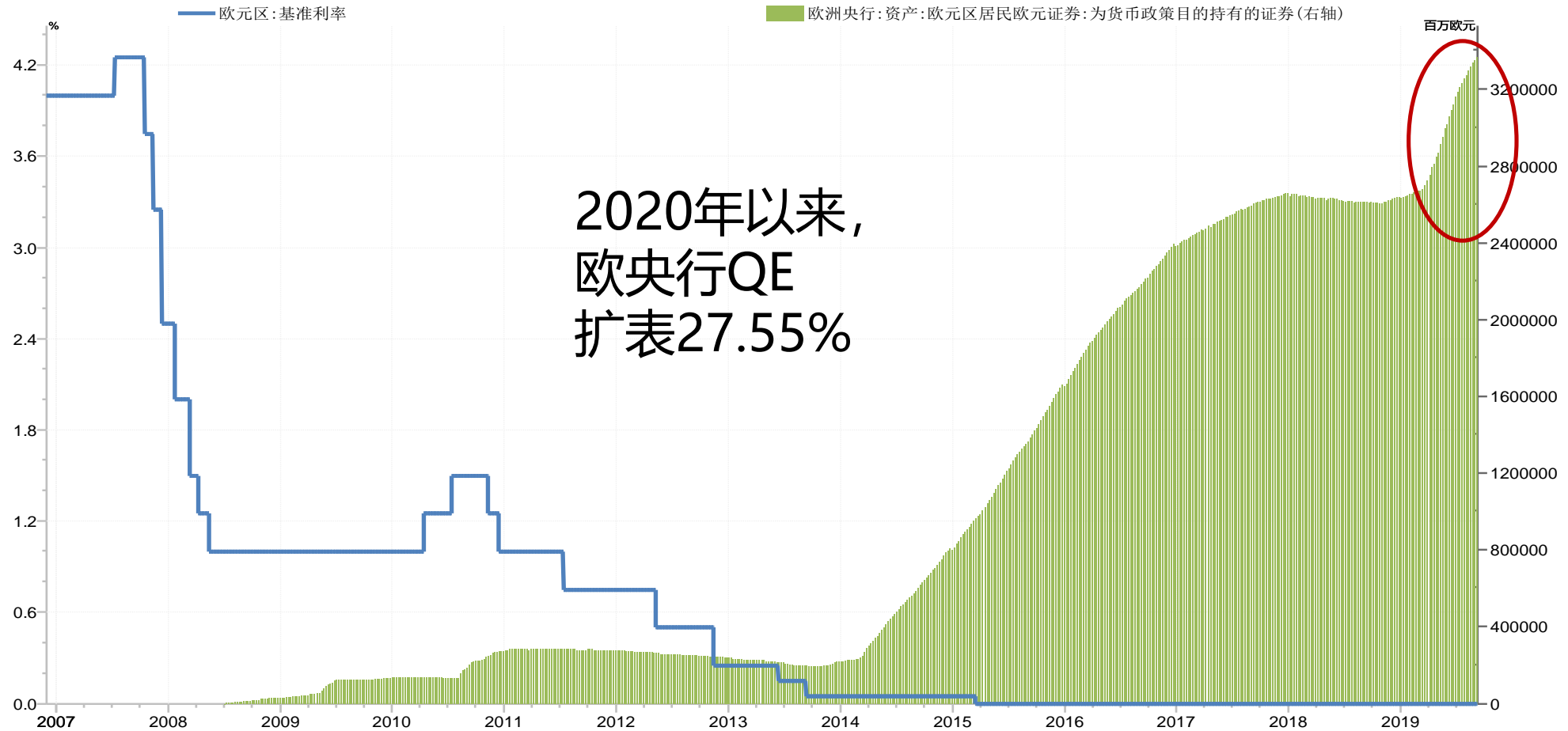
美联储货币政策 (2000-2020)



2020年
以来,
美联储
把基准
利率直
降到0,
并扩表
68%

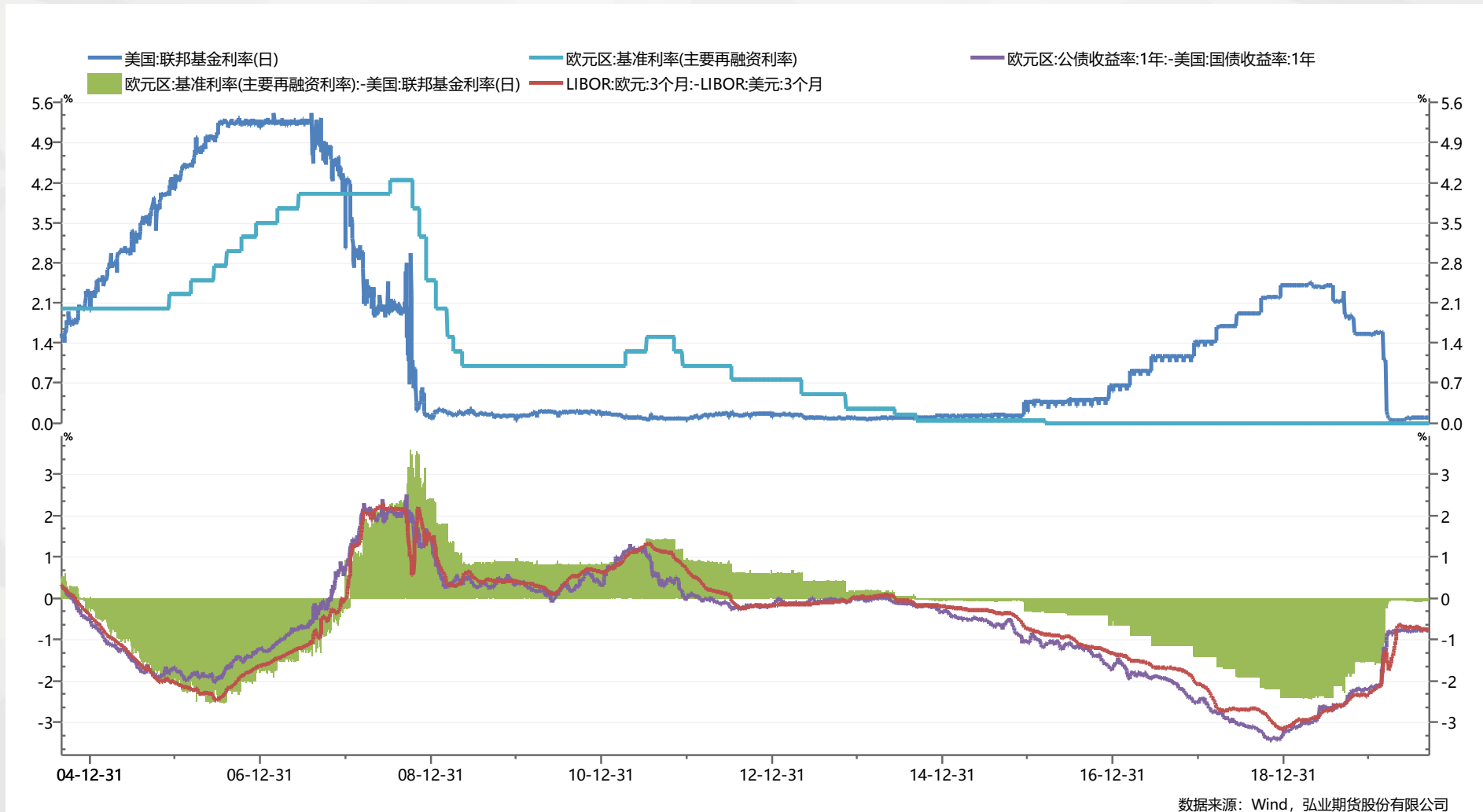
美联储放水，美元一定跌吗？
全球主要央行不都在放水吗？

欧央行货币政策 (2007-2020)

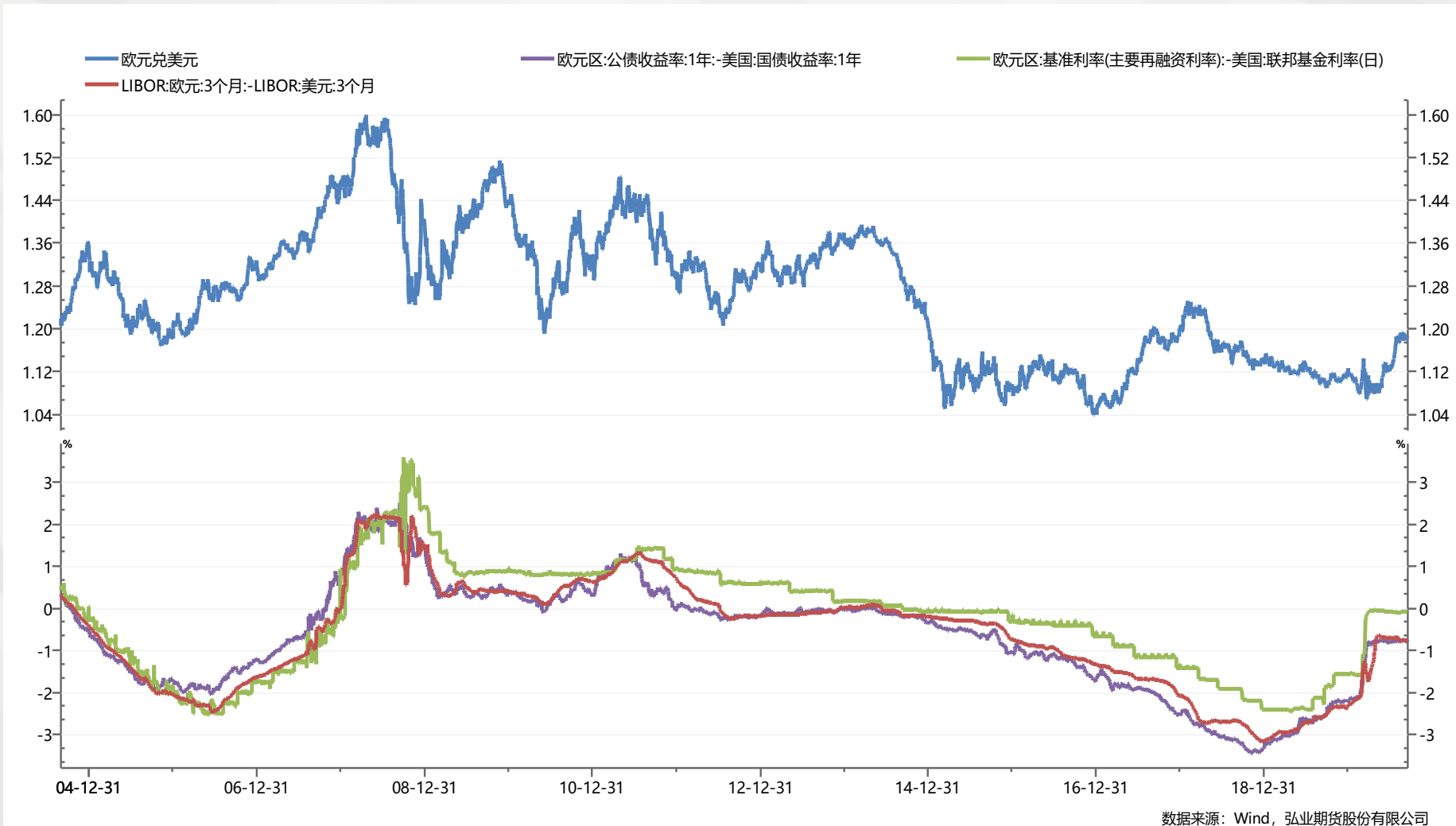


数据来源: Wind, 弘业期货股份有限公司

欧美基准利率与利差



欧美利差与欧元兑美元



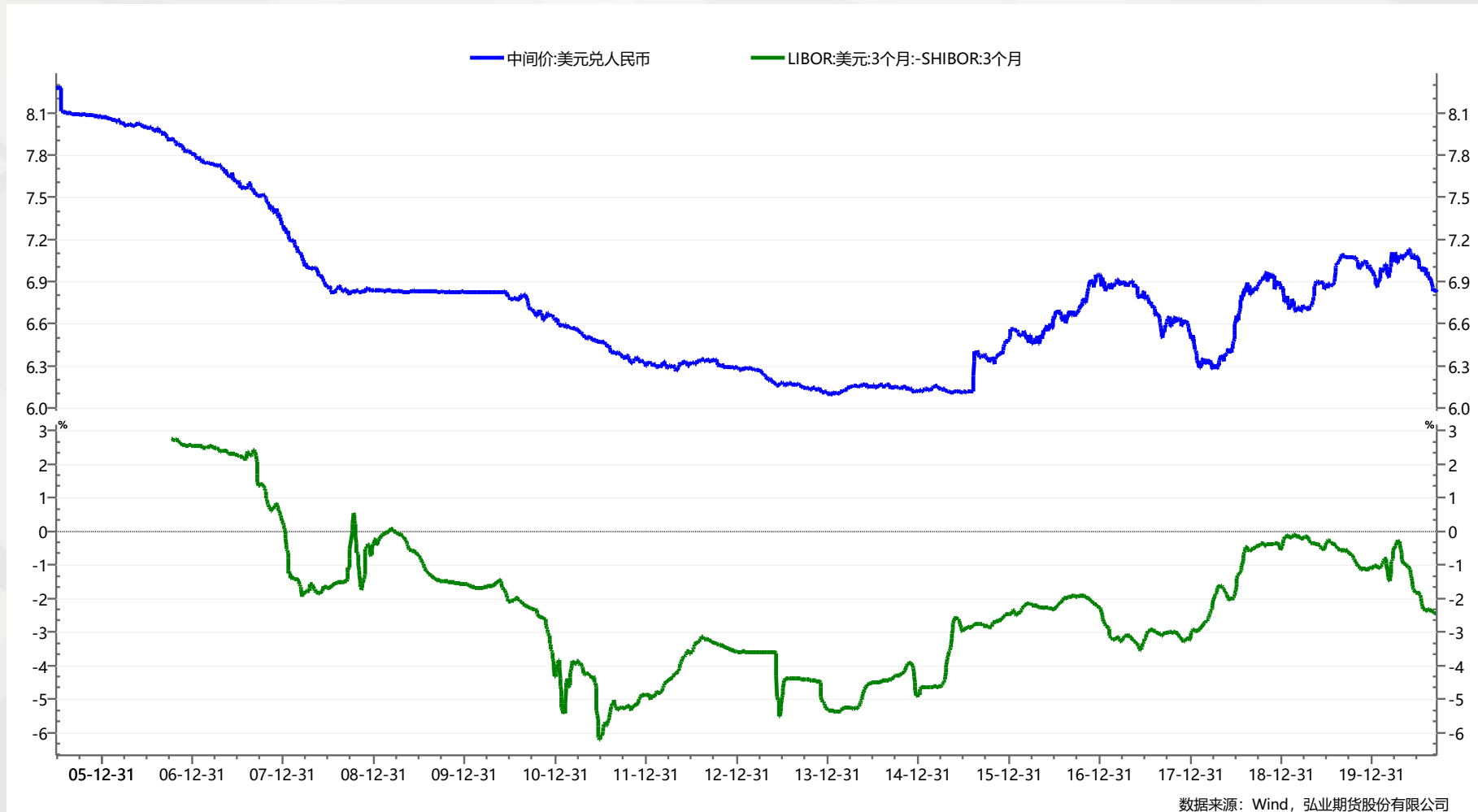
欧元兑美元与美元指数极度负相关



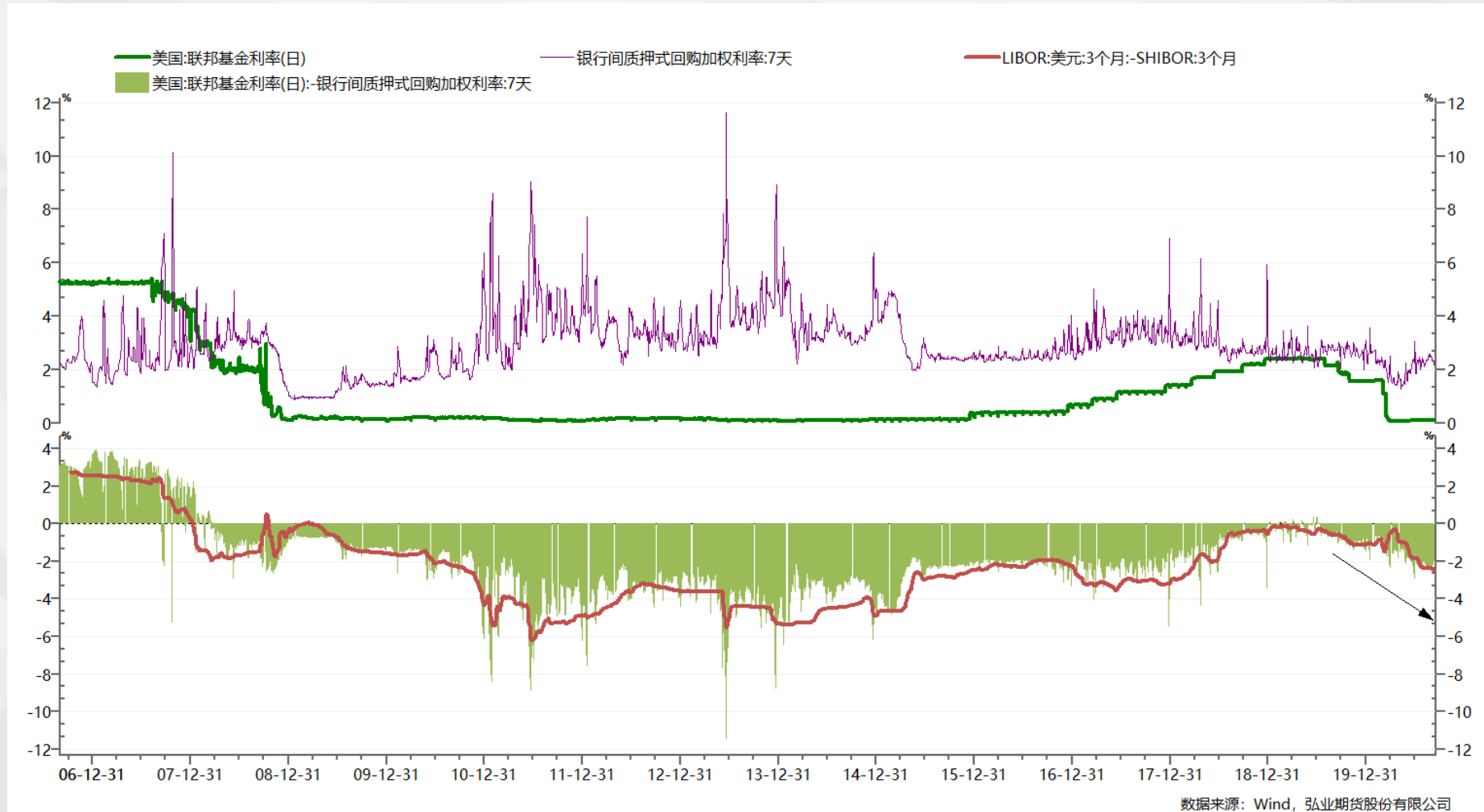
美元指数下跌的主要原因找到了：

欧央行放水没有美联储猛

美中利差与美元兑人民币

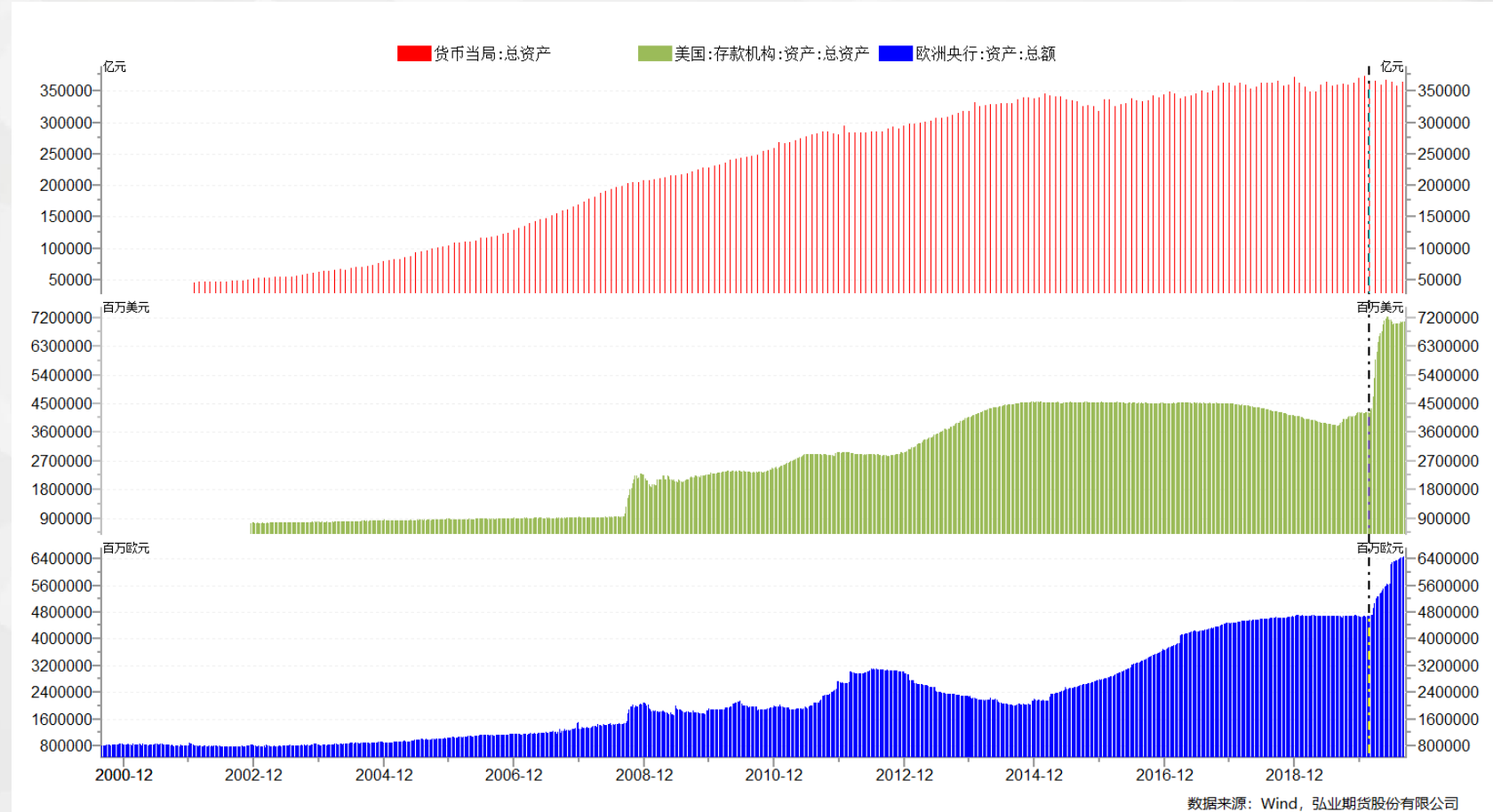


美中基准利率与利差



三大央行总资产2000-2020

2020年以来，
美联储扩表
67.23%，
欧央行扩表
37.66%。
主要是3月份
之后。



人民币兑美元升值



美元还要贬？ 人民币还要升？

美联储还要继续放水

美联储8.27新货币政策框架

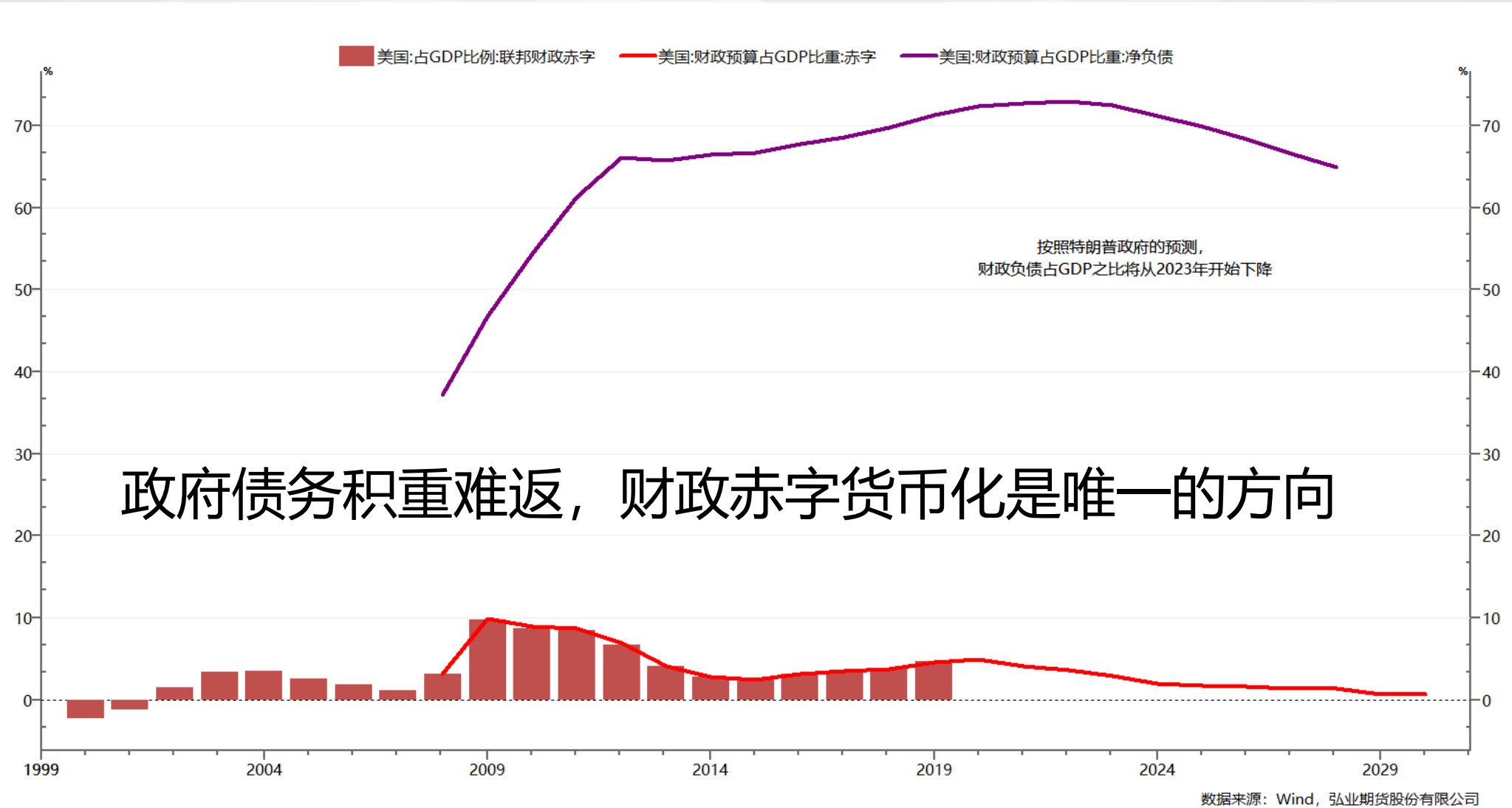
- 容忍更低的失业率
- 容忍更高的通胀率

➔ 放水不能停





放水，既有短期政治需求，又有长期经济逻辑



“现代货币理论” Modern Monetary Theory , MMT

- ✓ 疫情之下，MMT在美国付诸实践
- ✓ 民粹高涨，MMT终将大行其道



- 相对美联储来说，欧央行更加克制些

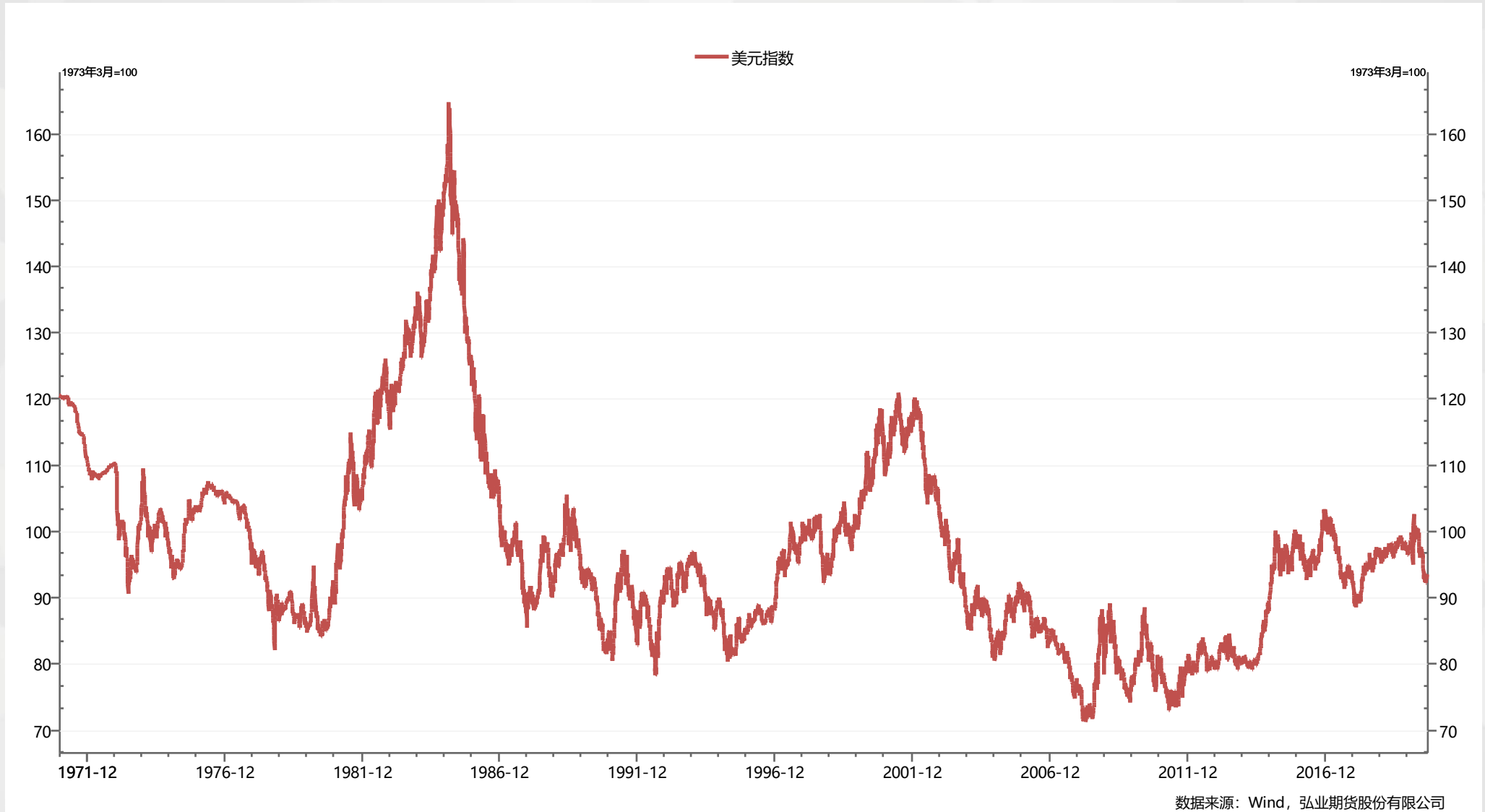
更泛滥的美元

- 更低的美元指数、更强的欧元、人民币等非美货币
- 更高的商品价格和通胀水平
- 更高的长端利率和更陡峭的收益率曲线
- 更高的权益市场估值水平
-

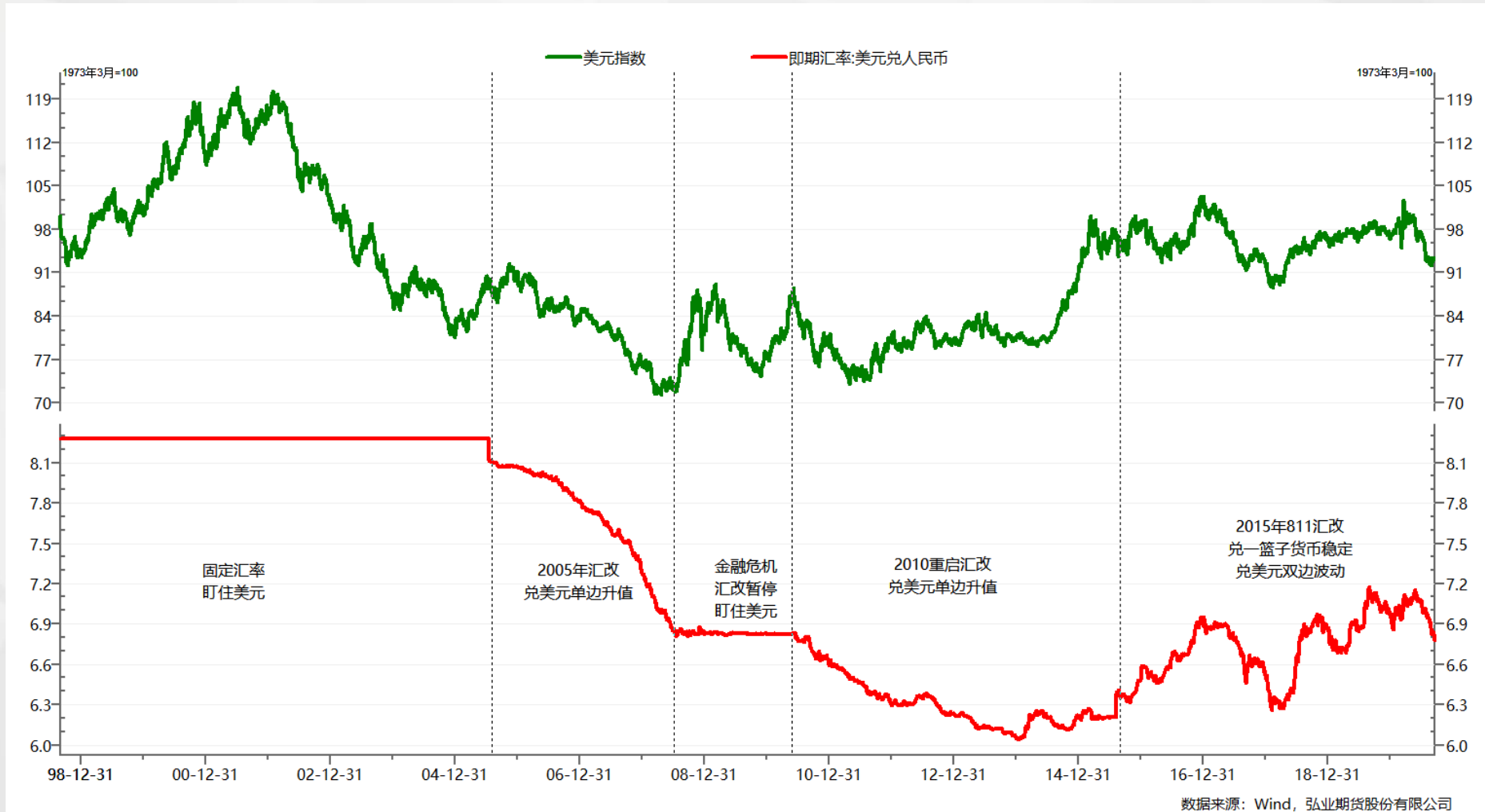


风险和机会

从图形看美元周期



美元趋势性贬值，人民币趋势性升值



可能的意外：

- 新一轮美元流动性危机

二、外汇期货套保

新加坡交易所
美元兑人民币
期货UC合约
简介

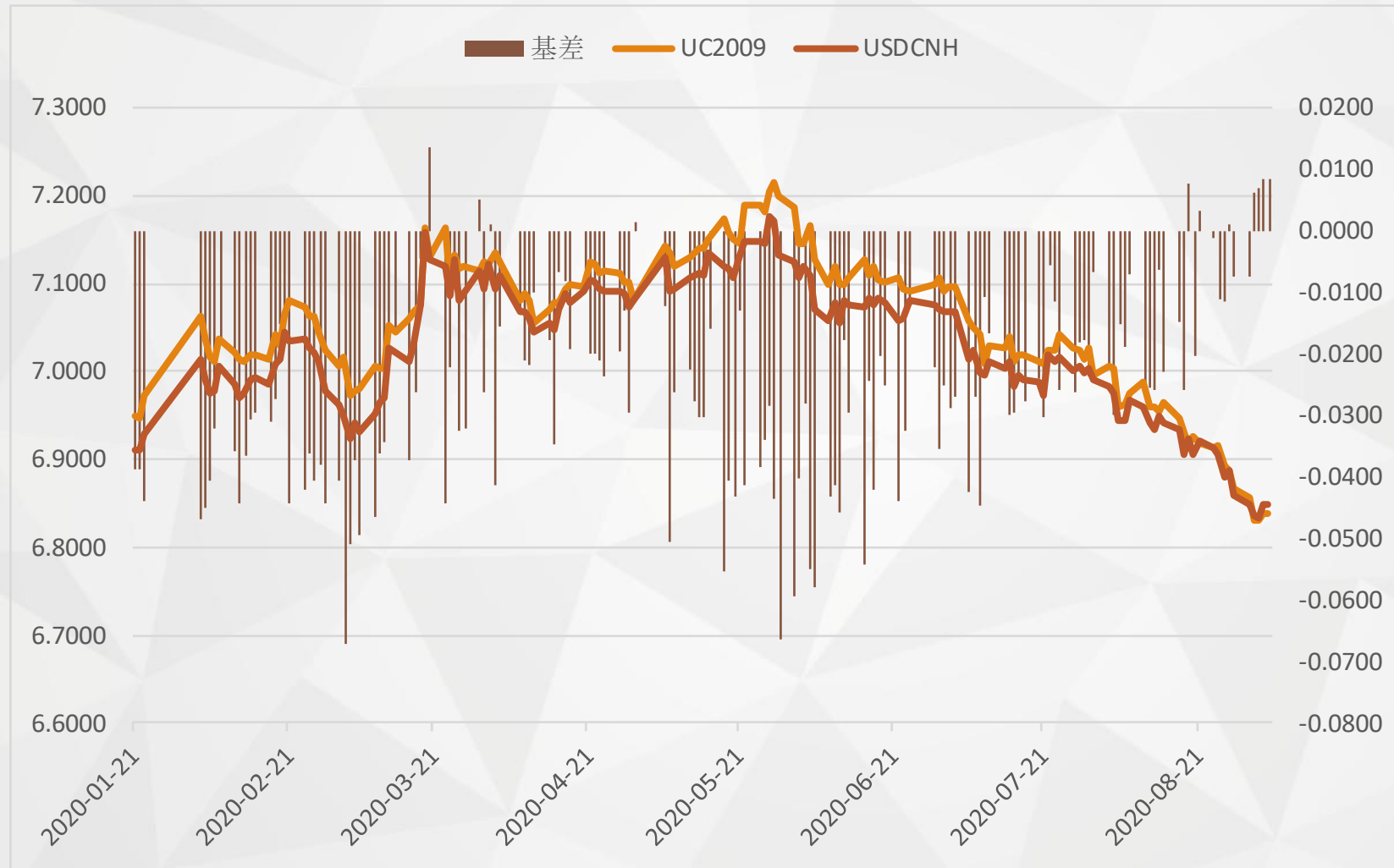
合约要素	具体内容
合约金额	10万美元
挂牌合约月份	连续13个月加接下来的8个季度月
最后结算日	合约月份的第3个星期三
最后交易日	最后结算日之前两个营业日
结算方式	现金结算
最后结算价	香港财资市场公会 于香港时间上午11点30分左右公布的 美元/人民币（香港）即期汇率
交易时间	07:40-17:55, 18:45-02:00 (T+1)
交易报价单位	每1美元兑离岸人民币（比如6.8888）
最低波幅	0.0001元离岸人民币
保证金	基本保证金（每手）¥11000 维持保证金（每手）¥10000

新交所SGX
美元兑人民币
期货价格行情
(2020.09.17)

合约名称	合约代码	结算价	涨跌幅	成交量	持仓量
美元兑离岸人民币2010	UC2010. SG	6. 8397	-0. 15%	10822	8479
美元兑离岸人民币2011	UC2011. SG	6. 8508	-0. 17%	223	1840
美元兑离岸人民币2012	UC2012. SG	6. 8632	-0. 13%	11028	59001
美元兑离岸人民币2101	UC2101. SG	6. 8794	-0. 17%	0	4
美元兑离岸人民币2102	UC2102. SG	6. 8929	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2103	UC2103. SG	6. 9042	-0. 17%	925	5638
美元兑离岸人民币2104	UC2104. SG	6. 9199	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2105	UC2105. SG	6. 9324	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2106	UC2106. SG	6. 9436	-0. 17%	9	1722
美元兑离岸人民币2107	UC2107. SG	6. 9608	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2108	UC2108. SG	6. 9734	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2109	UC2109. SG	6. 9861	-0. 17%	14	755
美元兑离岸人民币2112	UC2112. SG	7. 0269	-0. 17%	0	289
美元兑离岸人民币2203	UC2203. SG	7. 0676	-0. 17%	0	10
美元兑离岸人民币2206	UC2206. SG	7. 1084	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2209	UC2209. SG	7. 1522	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2212	UC2212. SG	7. 1926	-0. 17%	0	0
美元兑离岸人民币2303	UC2303. SG	7. 2298	-0. 18%	0	0
美元兑离岸人民币2306	UC2306. SG	7. 2733	-0. 18%	0	0
美元兑离岸人民币2309	UC2309. SG	7. 3136	-0. 19%	0	0



运用外汇期货套期保值的基础：现汇市场和外汇期货价格高度相关。



数据来源：wind

运用外汇期货套期保值的原理：

根据**现汇市场**面临汇率风险的**方向**和**头寸大小**，
在外汇期货市场上，建立和现汇市场**方向相反、大小相近**的**期货头寸**；
这样，用一个市场的“盈利”弥补另外一个市场的“亏损”，达到保值的效果。

现汇行情有利,
“天上掉馅饼”



现货



期货亏损
不贪图“天上掉的馅饼”

期货



现汇行情不利,
“天上下刀子”



现货



期货



期货盈利
躲避了“天上下刀子”

- 汇率投机策略
- 汇率套利策略
- **汇率套保策略**
 - **严格套保**
 - 择机套保（略）

严格套保：案例展示(一)

背景资料：

2018年12月5日，某外贸企业一笔\$50万出口订单签发提单，财务部门当日对该笔业务确认主营业务收入，计价汇率采用当日华夏银行即期结汇汇率6.8485；

2019年2月13日，外商付汇\$50万，该企业当日在华夏银行结汇，汇率是6.7498。

若不做套保，1美元将产生汇兑损失0.0987元，10万美元汇兑损失0.987万元，50万美元损失4.935万元。

外汇期货严格套保操作：

日期	现货市场操作	期货市场操作		金额	对应期货合约手数
2018.12.5	不操作	建仓	卖出美元	50万美元	5
2019.2.13	收到外汇货款，向银行即期结汇	平仓	买入美元	50万美元	5

外汇期货套保交易费用（新交所UC期货）：

费用类别	手续费 (每1美元)	保证金占用利息计算 (每1美元)	合计
金额	0.0006	0.0049	0.0055

为简化分析，此处省略保证金占用利息的估算过程。
如需了解详细估算过程，欢迎向作者索取。

➤ 外汇期货严格套保操作盈亏结果（不考虑交易费用）：

日期	华夏银行现汇买入价（牌价）	CUS1903期货当日结算价	基差 = 银行现汇价 - 期货结算价
2018.12.5	6.8485	6.8778	-0.0293
2019.2.13	6.7498	6.7638	-0.014
各市场盈亏	-0.0987	0.114	0.0153

如果不考虑交易费用，期货市场每1美元盈利0.114元，10万美元盈利1.14万元，50万美元盈利5.7万元；选择华夏银行结汇，每1美元的亏损是0.0987元，10万美元亏损是0.987万元，50万美元亏损4.935万元。期货市场和现货市场的盈亏相抵，每1美元的套保总盈亏是0.0153元人民币，10万美元总盈亏是1530元，50万美元总盈亏是7650元。如果换一家银行结汇，盈亏结果会有差异。

➤ 外汇期货严格套保操作盈亏结果（考虑交易费用）：

$$\text{总盈亏} = 0.0153 - 0.0055 = 0.0098$$

严格套保：案例展示(二)

背景资料：

2020年5月28日，某外贸企业一笔\$10万出口订单签发提单，财务部门当日对该笔业务确认主营业务收入，计价汇率采用当日中国银行即期结汇汇率7.1326；

2020年8月28日，外商付汇\$10万，该企业当日在中国银行结汇，汇率是6.8521。

若不做套保，1美元将产生汇兑损失0.2805元，10万美元汇兑损失2.805万元。

外汇期货严格套保操作：

日期	现货市场操作	期货市场操作		金额	对应期货合约手数
2020.5.28	不操作	建仓	卖出美元	10万美元	1
2020.8.28	收到外汇货款，向银行即期结汇	平仓	买入美元	10万美元	1

外汇期货套保交易费用（新交所UC期货）：

费用类别	手续费 (每1美元)	保证金占用利息计算 (每1美元)	合计
金额	0.0006	0.0064	0.0070

为简化分析，此处省略保证金占用利息的估算过程。
如需了解详细估算过程，欢迎向作者索取。

➤ 外汇期货严格套保操作盈亏结果（不考虑交易费用）：

日期	中国银行现汇买入价（牌价）	UC2009期货当日结算价	基差 = 银行现汇价 - 期货结算价
2020.5.28	7.1326	7.205	-0.0724
2020.8.28	6.8521	6.867	-0.0149
各市场盈亏	-0.2805	0.338	0.0575

即，如果不考虑交易费用，选择中国银行结汇，每1美元的套保总盈亏是0.0575元人民币。如果换一家银行结汇，盈亏结果会有差异。

➤ 外汇期货严格套保操作盈亏结果（考虑交易费用）：

$$\text{总盈亏} = 0.0575 - 0.0070 = 0.0505$$

外汇期货与银行远结的对比：以案例 (一)为例

背景资料：

2018年12月5日，某外贸企业一笔\$50万出口订单签发提单，为了防范汇率波动风险，于当日在华夏银行交易了一笔50万美元的银行远期结汇，远结汇率是6.8467；财务部门当日以远结汇率6.8467对该笔业务确认主营业务收入。

币别	金额	价格	固定期限/ 择期交易	履约日	购买日	银行
美元	500000	6.8467	择期交易	2019.2.13	2018.12.5	华夏银行

2019年2月13日，外商付汇\$50万，该企业当日在华夏银行结汇，汇率是6.7498。

外汇期货严格套保操作：

日期	现货市场操作	期货市场操作		金额	对应期货合约手数
2018.12.5	不操作	建仓	卖出美元	50万美元	5
2019.2.13	收到外汇货款，向银行即期结汇	平仓	买入美元	50万美元	5

外汇期货套保交易费用（新交所UC期货）：

费用类别	手续费 (每1美元)	保证金占用利息计算 (每1美元)	合计
金额	0.0006	0.0049	0.0055

为简化分析，此处省略保证金占用利息的估算过程。
如需了解详细估算过程，欢迎向作者索取。

➤ 外汇期货严格套保操作盈亏结果（不考虑交易费用）：

日期	华夏银行现汇买入价（牌价）	CUS1903期货当日结算价	基差 = 银行现汇价 - 期货结算价
2018.12.5	6.8485	6.8778	-0.0293
2019.2.13	6.7498	6.7638	-0.014
各市场盈亏	-0.0987	0.114	0.0153

如果不考虑交易费用，期货市场每1美元盈利**0.114**元

➤ 外汇期货严格套保操作盈亏结果（考虑交易费用）：

$$\text{总盈亏} = 0.0153 - 0.0055 = 0.0098$$

外汇期货与银行远结的对比分析：

期货市场毛盈亏 (每美元)	期货交易成本 (每美元)	实际结汇价格 (不考 虑交易成本) P1	实际结汇价格 (考虑 交易成本) P2	P1-银行远结价	P2-银行远结价
0.114	0.0055	6.8638	6.8583	0.0171	0.0116

从上表可以得出结论：

无论是否考虑期货交易成本，期货套保都优于银行远结。

- ✓ 当不考虑期货交易成本时，期货套保比银行远结每1美元多结汇0.0171元；
- ✓ 当考虑期货交易成本时，期货套保比银行远结每1美元多结汇0.0116元。
- ✓ 以上都假定银行远结没有保证金等交易成本，如果考虑银行远结的保证金利息，期货套保结果将比银行远结更优。

相比于银行远期结售汇：

期货套保最大的优势是在交易灵活性和便利性上远胜银行远期。

- ✓ 银行远期结售汇，虽然合同约定择期交易，但择期的时间范围仍然有限，一旦发生货款收付的时间与履约日相差较远，需要向银行申请提前或者展期履约，手续非常繁琐。
- ✓ 外汇期货套保，完全根据实际收付汇的时间灵活自主的安排期货端的交易时间。

谢 谢 大 家

弘业期货宏观金融事业部

2020年9月19日