

# 人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的价值研究

吴昱<sup>1,2</sup>, 张彤<sup>1,2</sup>, 梁薇<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>广州商学院经济学院, 广东 广州

<sup>2</sup>广州商学院数字经济研究中心, 广东 广州

收稿日期: 2024年3月21日; 录用日期: 2024年4月1日; 发布日期: 2024年5月15日

## 摘要

本文论证了建设横琴粤澳深度合作区人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的意义和价值。我们提出建立人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场能够稳定人民币兑雷亚尔的汇率, 降低汇率波动, 将进一步促进我国同巴西的经贸往来和投资活动。此外, 建立人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场还将加强人民币的定价权, 提升人民币在国际货币体系中的地位。此外, 本文提出建立横琴粤澳深度合作区人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的必要性和可行性, 为人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场建立提供了理论和政策依据。

## 关键词

人民币汇率, 巴西雷亚尔, 期货市场, 汇率风险, 套期保值

# A Study on the Value of RMB/Brazilian Real Exchange Rate Futures Market

Yu Wu<sup>1,2</sup>, Tong Zhang<sup>1,2</sup>, Wei Liang<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>School of Economics, Guangzhou College of Commerce, Guangzhou Guangdong

<sup>2</sup>Digital Economy Research Center, Guangzhou College of Commerce, Guangzhou Guangdong

Received: Mar. 21<sup>st</sup>, 2024; accepted: Apr. 1<sup>st</sup>, 2024; published: May 15<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

This paper demonstrates the significance and value of establishing a RMB/Brazilian Real exchange rate futures market in the Hengqin Guangdong-Macao Deep Cooperation Zone. We propose that establishing RMB/Brazilian Real exchange rate futures market can stabilize the exchange rate between RMB and Real, reduce exchange rate volatility, and further promote economic and trade exchanges

\*通讯作者。

文章引用: 吴昱, 张彤, 梁薇. 人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的价值研究[J]. 金融, 2024, 14(3): 821-826.

DOI: 10.12677/fin.2024.143087

and investment activities between China and Brazil. Additionally, establishing a RMB/Brazilian Real exchange rate futures market will strengthen the pricing power of RMB and enhance its position in the international monetary system. Furthermore, this paper presents the necessity and feasibility of establishing a RMB/Brazilian Real exchange rate futures market in the Hengqin Guangdong-Macao Deep Cooperation Zone, providing theoretical and policy basis for the establishment of RMB/Brazilian Real exchange rate futures market.

## Keywords

RMB Exchange Rate, Brazilian Real, Futures Market, Exchange Rate Risk, Hedge

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

建立人民币汇率期货市场一直以来是监管部门和业界关注的热门话题。目前，我国进出口贸易企业主要采取以银行外汇远期合约进行汇率的风险规避，但通常银行外汇远期合约的目标客户是大型企业，大量中小企业难以获得汇率风险管理服务。随着一带一路计划带动了人民币国际化的迅速发展，人民币在国外的使用越来越广泛，而对人民币汇率避险的需求也越来越强烈。在这样的背景之下，建设人民币汇率期货市场的重要性越来越突出。

2021年9月，中共中央、国务院印发了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》。该方案提出要立足合作区的特殊监管体制，率先在改革开放重要领域和关键环节进行大胆创新，打造具有中国特色、彰显“两制”优势开发示范区。在该方案的具体条例中，提出鼓励在合作区建立开放的金融市场，推进人民币资本项目可自由兑换。2017年中国与葡语国家进出口商品总值达1176亿美元，其中与巴西的双边贸易额达到748.1亿美元，占比达64%。作为澳门人民币业务唯一清算行，中国银行澳门分行2017年人民币总清算量达到3788亿元。同时与葡语国家的外汇业务在合作区内也迅猛增长，从而人民币兑葡语国家货币的汇率波动将成为合作区内亟需防范的重要金融风险。

通常国际上多数国家普遍采用汇率期货市场的方式进行汇率风险的管理。因此，我们提出在合作区设立人民币对葡语国家主要货币巴西雷亚尔的汇率期货交易试点，从而对未来可能发生的人民币对巴西雷亚尔的较大汇率风险进行有效规避或消减，从而稳定我国与巴西的进出口贸易以及保护预期未来迅速增长的对巴西直接投资。此外，建立人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场将加强对开放的金融市场的风险管控，也是大胆改革创新的具体举措，因此具有非常重要的示范作用和现实意义。

## 2. 人民币汇率期货市场的主要功能

人民币汇率期货市场无论在宏观经济还是在微观经济中都起着积极作用，其主要功能体现在以下几个方面。

### 2.1. 人民币汇率期货市场在宏观经济中的作用

1) 调节市场供求，减缓价格波动。人民币汇率期货市场为人民币汇率提供了转移价格风险的工具，有利于减缓汇率波动对国际贸易、进出口相关行业，以及对外投融资的不利影响，有助于稳定国民经济，

促进经济与金融市场的平稳运行。

2) 为政府制定宏观经济政策提供参考依据。现货市场的价格调整较慢,不能充分反映市场信息,无法提供连续的市场供求变化信息。期货价格是交易者对大量信息进行加工后进行的高频买卖交易行为的结果,反映了大量交易者对未来商品价格的预测。因此,人民币汇率期货价格能反映人民币汇率在未来一定时间的变化趋势,相对现货具有一定超前性。国家可以依据人民币汇率期货市场的价格反映出来的信息进行宏观经济政策调整,进而引导进出口贸易及对外投融资的规模及方向,使其更加符合我国宏观经济发展的需要。

3) 促进我国金融产业进一步向国际化发展。随着科学技术的发展和生产力的提高,诸多市场经济国家都在尽力解决金融市场的地域分割和交易壁垒的问题,加速进本国金融市场的国际化。人民币汇率期货是通过交易所几乎全天 24 小时的交易的标准化合约,使得全球交易者可以在不同地点和时区进行人民币汇率期货的即时交易。同时人民币汇率期货市场透明度高,期货价格可作为国际货币兑换中的基准并成为合理配置外汇资源的基础。此外,利用人民币汇率期货市场可以把人民币离岸和在岸两个市场联系起来,促进人民币的国际化发展[1]。

4) 有助于金融体系的建立与完善。包括证券、期货在内的金融市场是市场经济发展到一定阶段的产物,是市场体系中的高级形式。以汇率期货为代表的金融期货市场的发展,展示了金融体系的发展和革新。另外,汇率现货与期货市场是外汇市场体系的两个重要组成部分,依靠这两个市场共同构成的现代汇率市场体系,才能真正发挥汇率市场的调节作用。同时,汇率期货市场为进出口企业和对外投融资机构提供了汇率风险规避工具,增加了金融市场和商品市场的关联度,提高了外汇市场效率,降低了外汇交易成本,提高了外汇资源配置能力。

## 2.2. 人民币汇率期货市场在微观经济中的作用

1) 锁定汇率成本,实现与汇率有关的预期利润。进出口企业可以利用人民币汇率期货市场进行套期保值,避免企业换汇受到价格波动的干扰[2] [3] [4]。欧美国家的多数进出口企业都直接或间接通过期货市场进行套期保值。如果进出口企业不参与期货市场,说明该企业缺少风险意识,银行给其提供贷款就会承担很大的风险,因此银行也把某些大型企业是否通过期货市场进行风险规避作为取得贷款的条件。

2) 利用人民币汇率期货价格信息,合理地安排外汇兑换活动。人民币汇率期货市场具有价格发现功能,利用人民币汇率期货市场的价格信息作为未来汇率的参考,有助于进出口企业和对外投融资机构有计划安排相关换汇活动。早期研究发现人民币汇率现货对海外人民币汇率期货市场存在单向影响[5] [6] [7]。此外,汇率改革之后,境外人民币外汇期货市场和人民币现货市场之间的联动性不论从长期趋势还是短期波动来看都在日益增强,尤其是长期趋势的联动性变化更明显[8]。

3) 降低企业换汇成本,提高外汇利用率。人民币汇率期货市场实行的是保证金制度,它不同于现货交易中必须支付 100%的资金。汇率期货交易者只需要 5%甚至更低的资金,就可以拥有 100%的换汇权。利用汇率期货市场保证金制度,企业就可以使用少量资金锁定换汇成本,提高了资金利用率。

## 3. 人民币汇率衍生品市场的发展现状

人民币汇率期货是人民币汇率衍生品的一种。人民币汇率衍生品市场可分为场内市场(交易所市场)和场外市场(OTC)。场内交易的人民币衍生品主要包括人民币期货和期权。场外交易的人民币衍生品主要包括人民币可交割远期、不可交割远期、人民币掉期等等。与 OTC 市场相比,场内市场的人民币衍生品市场起步较晚,交易量较小。但相比于 OTC 市场,场内市场人民币衍生品市场的违约风险更小,更容易被监管,导致系统风险较小及风险传导较为困难。

### 3.1. 境外人民币汇率衍生品市场

早期, 离岸人民币汇率现货和人民币可交割远期市场的发展为人民币外汇期货的推出奠定了坚实的市场基础。尤其是 2008 年国际金融危机爆发后, 美国、欧盟、英国和中国香港等地的监管机构都加强了对金融衍生品市场的监管。因此, 离岸人民币外汇期货得到了监管当局和市场机构的认可和支持。

2006 年 8 月, 芝加哥商业交易所(CME)在全球首先推出人民币外汇期货合约, 此后境外交易所纷纷效仿。目前, 境外多家交易所推出了多个品种的人民币外汇期货产品。这些境外人民币外汇期货市场产品主要以人民币兑美元汇率期货为主, 同时还包括人民币兑欧元、日元、兰特、卢布、雷亚尔等汇率期货, 人民币汇率期货品种和交易规模在不断扩大[9] [10] [11] [12]。

### 3.2. 境内人民币汇率衍生品市场

国内尚无人民币外汇期货的场内交易市场。对冲人民币汇率风险主要依靠场外交易的远期合约。目前, 国内人民币汇率远期交易主要由银行系统提供。1997 年 1 月, 人民银行发布了《中国人民银行远期结售汇业务暂行管理办法》, 明确了远期结售汇的真实性、合规合理性要求和风控机制。同年 4 月, 中国银行在全国范围内尝试办理远期结售汇试点业务。2003 年, 国家外汇管理局允许国中行、建行、工行和农行全面开展远期结售汇业务。与之前的试点相比, 该远期结售汇业务在期限、范围等方面均有显著拓展。2004 年 10 月 13 日, 国家外汇局宣布扩大远期结售汇业务试点, 允许其它商业银行开展远期结售汇业务。随着远期结售汇业务试点银行的不断增加, 促进了银行该业务的竞争, 更加方便了企业对汇率风险的规避。

然而, 银行在运营此业务时是企业签订的远期合约的对家, 因此需承受较大风险。相较而言, 在汇率期货市场中, 套期保值者通常和投机交易者进行交易, 风险由投机交易者承担、分散。对于我国外汇业务而言, 汇率期货市场缓解了银行等金融机构承担较大对冲风险的压力。

此外, 银行的远期结售汇产品的交易成本较高、中小企业难以进入、价格透明度低, 导致中小企业的汇率风险管理的需求难以得到满足。据统计, 目前我国进出口贸易活动中, 只有很少部分企业通过签订银行远期合约进行汇率风险规避, 导致涉及进出口贸易的中小企业只能自身承受汇率风险。建设人民币外汇期货市场可以增加企业的外汇避险途径, 更好地满足企业外汇套期保值的需要。不同于汇率远期合约, 汇率期货采用标准化合约进行交易并使用中央对手方清算方式进行结算, 具有违约风险低、流动性高等特点。同时, 外汇期货市场交易成本低, 更适合中小企业进行汇率风险管理, 降低汇率风险对进出口企业经营与国际投资的影响。

## 4. 人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的建立的必要性和可行性

### 4.1. 建立人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的必要性

1) **横琴粤澳深度合作区的建设将加速合作区人民币可自由兑换, 从而提高人民币对葡语国家货币汇率的风险。**自 2005 年人民币汇率市场化机制改革以来, 人民币即期的波动率逐渐上升。2014 年, 人民币汇率日均波动率为 0.15%, 远大于 2005 年的人民币汇率日均波动率 0.06%。一旦人民币资本项目可自由兑换, 汇率风险将成为合作区重要防范风险之一。另外, 中国对葡语国家的经贸集中在巴西, 近几年人民币对巴西雷亚尔的汇率波动很大, 更需设立汇率期货市场进行风险规避。

2) **国内对人民币汇率期货交易有着强烈的需求, 但没有相应的期货市场。**目前, 美国、巴西、南非、新加坡先后推出了人民币汇率期货交易。截止 2020 年, 全球人民币外汇期货交易额高达 1.2 万亿美元。大陆地区自 1997 年银行开始进行远期结售汇交易以来, 尚未推出外汇期货交易。此外, Wind 数据显示,

2021 年以来，有超过 300 家 A 股上市公司公告参与外汇套保业务，显示出强烈的风险规避需求。此外，一些企业利用境外人民币期货从事汇率套保。新交所是目前最主要的人民币外汇期货市场。有调研指出，新交所人民币外汇期货交易近一半来自中资背景企业，反映了国内对期货交易的需求。因此，人民币汇率制度改革后，境内原有外汇业务已无法满足新形势需要，有必要尽快推出人民币外汇期货交易[13][14][15][16]。

**3) 期货相比远期合约在规避风险方面具有较大的优势。**首先，期货合约是标准化的。期货合约品种、规格、质量、交货地点、结算方式等有统一规定。远期合约的事项要由交易双方协商确定，谈判复杂，缺少退出机制。其次，交易风险不同。期货合约的结算通过专门结算公司，独立于买卖双方。投资者无须对对方负责，无信用风险，只有价格风险。远期合约须到期交割实物，无价格风险，但存在对方是否前来履约，交割后是否有能力付款等信用风险。另外，保证金制度不同。期货合约交易双方按规定缴纳保证金。远期合约保证金由交易双方确定，无统一性。最后，期货合约流动性好。期货合约的履约回旋余地大，实物交割比例低。远期合约如要中途取消，须双方同意，且实物交割比例极高，无法规避存储成本风险。

## 4.2. 建立人民币对葡语国家汇率期货市场的可行性

**1) 人民币汇率现货市场现状对推出人民币汇率期货奠定了良好的基础。**目前现货市场成交量非常大，定价市场接受程度高，对外汇期货开展奠定了较好的基础。作为中国在拉美的最大贸易伙伴，巴西同中国的贸易处于较高水平。2018 年，巴西与中国双边货物进出口额为 989.4 亿美元，2019 年为 981.4 亿美元。这意味着人民币和雷亚尔之间兑换需求较大。

**2) 境外人民币汇率期货市场为建立合作区人民币汇率期货市场提供了样本。**2011 年在巴西圣保罗商品交易所推出了雷亚尔对人民币汇率期货。但目前国内对该市场的参与度极小，该期货市场的相关信息很难获得。而目前人民币汇率期货市场主要集中在新加坡等国家和地区人民币兑美元汇率期货市场，一些学者借鉴这些人民币兑美元汇率期货市场的交易机制，提出了人民币汇率期货市场的交易机制的设想，这些市场设计理念也为人民币兑雷亚尔汇率期货市场的建立提供了相应的理论基础[17][18]。

**3) 我国中央政府明确支持人民币外汇期货试点建设。**2021 年 7 月 15 日，中共中央、国务院发布《中共中央国务院关于支持浦东新区高水平改革开放打造社会主义现代化建设引领区的意见》。该意见提出研究探索在中国外汇交易中心等开展人民币外汇期货交易试点工作。相比上海，在横琴推出人民币汇率期货交易主要规避葡语国家的人民币汇率风险，试点限于合作区，影响范围小、可控，更具有可行性。同时，通过总结人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场试点在规避人民币汇率波动方面的积极作用以及市场建设存在的问题，为我国全面建设人民币同我们在国际上的主要经贸往来国家的汇率期货市场提供了理论和实践参考。《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》为在合作区建立人民币兑葡语国家货币汇率期货市场提供了政策保障。

合作区建设方案将促进横琴合作区的人民币的全面可自由兑换，加快人民币兑巴西雷亚尔汇率的市场化，因此，合作区的人民币汇率期货市场建立的条件基本已经具备。同时该方案鼓励在改革开放重要领域大胆创新，为在合作区建立人民币汇率期货市场提供了政策上的支持。

## 5. 结论

基于人民币国际化的背景下，本文提出在横琴粤澳深度合作区设立人民币对葡语国家主要货币巴西雷亚尔的汇率期货交易试点，减小人民币对巴西雷亚尔的汇率波动产生的风险，稳定我国与巴西的经贸活动及投资。

本文论证了在横琴粤澳深度合作区建立人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场的必要性和可行性。我们提出建立人民币兑巴西雷亚尔汇率期货市场可以更好地为企业和投资机构提供人民币兑雷亚尔汇率风险管理工具,并提升人民币兑巴西雷亚尔汇率的定价能力,加强人民币在海外的监管,为人民币国际化提供保障。

## 基金项目

本课题由广东省教育厅重点学科研究提升项目(2021ZDJS117, 2022ZDJS134)、广东省普通高校创新团队项目(2023WCXTD025)、广东省哲学社会科学规划基金(GD23XYJ56)、广州市哲学社科规划基金(2023GZYB75)及广东省普通高校特色创新类项目(2023WTSCX131)资助。

## 参考文献

- [1] 杨德森. 论人民币外汇期货与人民币国际化的关系[J]. 西部金融, 2015(11): 45-49, 62.
- [2] 韩硕. 人民币汇率期货降低汇率波动风险的研究[J]. 中国证券期货, 2010(2): 4-5.
- [3] 朱一平. 基于人民币汇率形成机制改革的我国外汇期货市场研究[J]. 上海金融, 2013(4): 80-83, 118.
- [4] 沈开艳, 韩汉君, 谢婧青. 上海国际金融中心建设背景下发展人民币外汇期货研究[J]. 新金融, 2020(11): 15-20.
- [5] 刘雪菲. CME 人民币汇率期货与现货关系的研究[J]. 中国外资, 2010(7): 48-49.
- [6] 何茵, 徐忠, 邹浩. 人民币境外期货市场投机与境内即期汇率的稳定性[J]. 世界经济, 2011, 34(1): 3-16.
- [7] 朱钧钧, 刘文财. 香港人民币外汇期货市场对离岸人民币汇率的影响研究[J]. 上海金融, 2013(12): 116-119.
- [8] 张怡姝, 范莎莎. 人民币外汇期货与现货市场信息流动关系研究[J]. 中南财经政法大学研究生学报, 2017(1): 22-32.
- [9] 胡斌. 境外人民币期货的现状与趋势分析[J]. 证券市场导报, 2011(4): 4-8.
- [10] 刘文财, 董骏鹏. 离岸人民币外汇期货发展[J]. 中国金融, 2014(24): 42-44.
- [11] 李建阳. 境外人民币汇率期货交易开展近况与影响[J]. 中国货币市场, 2014(10): 28.
- [12] 安文强. 境外人民币外汇期货发展年报(2015 年度) [J]. 金融博览, 2016(2): 32-34.
- [13] 潘成夫. 发展人民币外汇期货市场相关问题分析[J]. 金融与经济, 2006(8): 16-18.
- [14] 邹琪. 中国外汇期货推出的路径选择[J]. 国际经济评论, 2006(3): 19-21.
- [15] 丁志杰, 谢蓉蓉. 建设外汇期货市场的条件[J]. 中国金融, 2014(24): 45-47.
- [16] 杨德森, 吴弘. 论人民币汇率改革与人民币外汇期货的关系[J]. 现代管理科学, 2016(2): 72-74.
- [17] 吴松华. 人民币外汇期货合约及市场机制设计研究[D]: [硕士学位论文]. 北京: 对外经济贸易大学, 2012.
- [18] 杨德森. 论人民币外汇期货交易模式设计[J]. 浙江金融, 2015(11): 34-41.