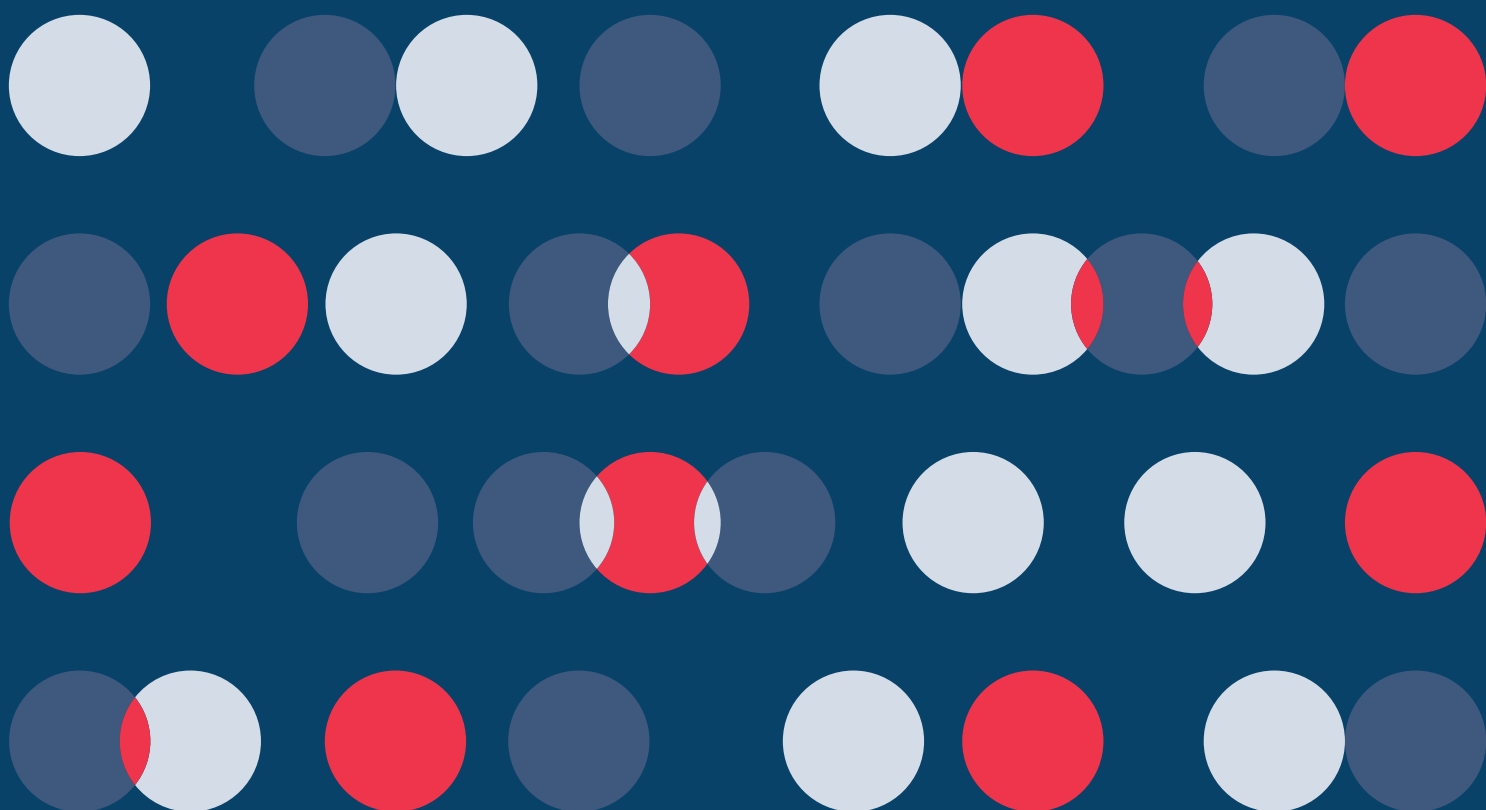


2017年4月

研究報告

香港交易所邁向成為離岸人民幣
產品交易及風險管理中心



目錄

頁次

摘要	1
1. 背景	2
2. 香港交易所的人民幣產品發展	3
2.1 證券產品	3
2.2 衍生產品	7
3. 環球交易所提供的人民幣產品	10
3.1 證券產品	10
3.2 衍生產品	11
4. 香港交易所與全球交易所的人民幣產品對照	11
4.1 證券產品	11
4.2 衍生產品	12
5. 香港交易所作為離岸人民幣的產品交易及風險管理中心	14
附錄一：在香港交易所及海外交易所以人民幣交易的股票、ETF 及 REIT 名單（2016 年底）	17
附錄二：在香港交易所及海外交易所買賣的人民幣貨幣期貨/期權名單（2016 年底）	18
附錄三：在香港交易所及主要海外交易所買賣的人民幣貨幣產品的日均成交量及年底未平倉合約 （2016 年對比 2015 年）	19

摘要

香港於 2003 年獲內地政府批准，成為全球首個開展離岸人民幣業務的市場。在隨後內地政策的繼續開放及中央政策支持的推動下，香港場內和場外市場的人民幣金融產品蓬勃發展。到今天，香港交易所的人民幣產品包括債券、交易所買賣基金 (ETF)、房地產投資信託基金 (REIT)、股票、人民幣定息及貨幣衍生產品以及大宗商品衍生產品。香港交易所證券市場方面，以人民幣 ETF 的成交最為活躍；而衍生產品市場方面，則以人民幣貨幣期貨最受熱捧，其 2016 年的成交更刷新紀錄。

環顧全球交易所，不論在證券或衍生產品市場，香港交易所的人民幣產品在上市及交易方面均獨佔鰲頭。市場上提供人民幣證券產品的其他交易所寥寥可數，產品種類不多、成交量低。另一方面，人民幣貨幣期貨及期權則是全球多家交易所頗為常見有提供的產品，然而成交量集中在亞洲區的交易所，其中以香港交易所的交投最為活躍。事實上，成交數據證明，香港交易所的人民幣期貨合約於人民幣匯率極度波動之時盡展其作為人民幣貨幣風險管理工具的功能。

香港交易所在離岸人民幣的產品交易及風險管理享有相對優勢，原因眾多，包括香港位處「一帶一路」戰略計劃的中心、龐大的人民幣資金池支持活躍的香港人民幣業務、香港交易所旗下市場匯聚國際投資者及高效率的市場基礎設施等等。

人民幣產品和風險管理工具供應充裕的離岸市場，是支援人民幣國際化並維持穩定匯率水平的基礎。為此，香港交易所旗下證券及衍生產品市場的人民幣產品配套將會持續豐富，以迎合在人民幣穩步推進國際化之下日益增長的投資者需求。除了近期推出的美元兌人民幣（香港）期權及內地國債期貨外，日後亦可能推出其他人民幣風險管理工具。可見香港交易所具備優越條件，足以成為全球投資者的離岸人民幣產品交易及風險管理中心。

1. 背景

2003年11月，中國央行中國人民銀行（人行）與香港金融管理局（金管局）簽署備忘錄，准許香港銀行開辦個人人民幣業務，香港於2004年正式開展人民幣業務。初期服務範圍只限於匯款、兌換及人民幣信用卡。到2007年1月中國國務院批准香港擴充人民幣業務，允許內地金融機構在港發行人民幣金融債券，香港始出現人民幣投資產品，首先是人民幣債券（俗稱「點心債」）的發行。有關實施此國策的辦法¹於2007年6月頒布，同月稍後一家內地國營政策性銀行即在港發售首隻人民幣債券²。

及後政策放寬，香港人民幣債券市場提速發展。2010年2月，根據政策釐清文件³，香港人民幣債券的合資格發債體範圍、發行安排及投資者主體可按照香港的法規和市場因素來決定。同月，人行批准金融機構就債務融資在港開設人民幣戶口，這使香港得以推出人民幣債券基金。2011年10月再有新規則容許以合法渠道（例如境外發行人民幣債券及股票）取得的境外人民幣在內地作直接投資⁴。

隨著香港金融業界的合格人民幣業務範圍日漸擴充，加上內地政府中央政策的支持⁵，香港場內外的人民幣金融產品蓬勃發展，不再只限於人民幣債券。交易所的證券市場方面，人民幣債券是數量最多的上市產品，人民幣交易所買賣基金（ETF）則是交投最活躍的產品（見下文第2節）。交易所的衍生產品市場方面，人民幣期貨合約於匯率極度波動之時盡展其作為人民幣匯率風險管理工具的功能（見下文第3節）。

本報告闡述香港交易所相對環球其他交易所在人民幣產品發展方面的情況，指出香港交易所所在全球市場的場內人民幣產品中有着領先地位，推動其邁向成為離岸人民幣的產品交易及風險管理中心。

¹ 人行與國家發展和改革委員會（發改委）於2007年6月8日聯合頒布的《境內金融機構赴香港特別行政區發行人民幣債券管理暫行辦法》。

² 由國家開發銀行發售的兩年期人民幣50億元人民幣債券，票面息率3%，至少20%售予散戶投資者。

³ 金管局《香港人民幣業務的監管原則及操作安排的詮釋》，2010年2月11日。

⁴ 人行頒布的《外商直接投資人民幣結算業務管理辦法》；商務部頒布的《關於跨境人民幣直接投資有關問題的通知》。

⁵ 2011年8月，時任國務院副總理李克強於訪港期間公布一系列有關香港發展的中央政策。具體而言，將提供政策支持香港發展成為離岸人民幣業務中心，包括鼓勵香港發展創新的離岸人民幣金融產品、增加赴港發行人民幣債券的合格機構主體數目，並擴大發行規模。2012年6月，內地政府正式宣布一套政策措施，加強內地與香港之間的合作，包括支持香港發展為離岸人民幣業務中心的政策。

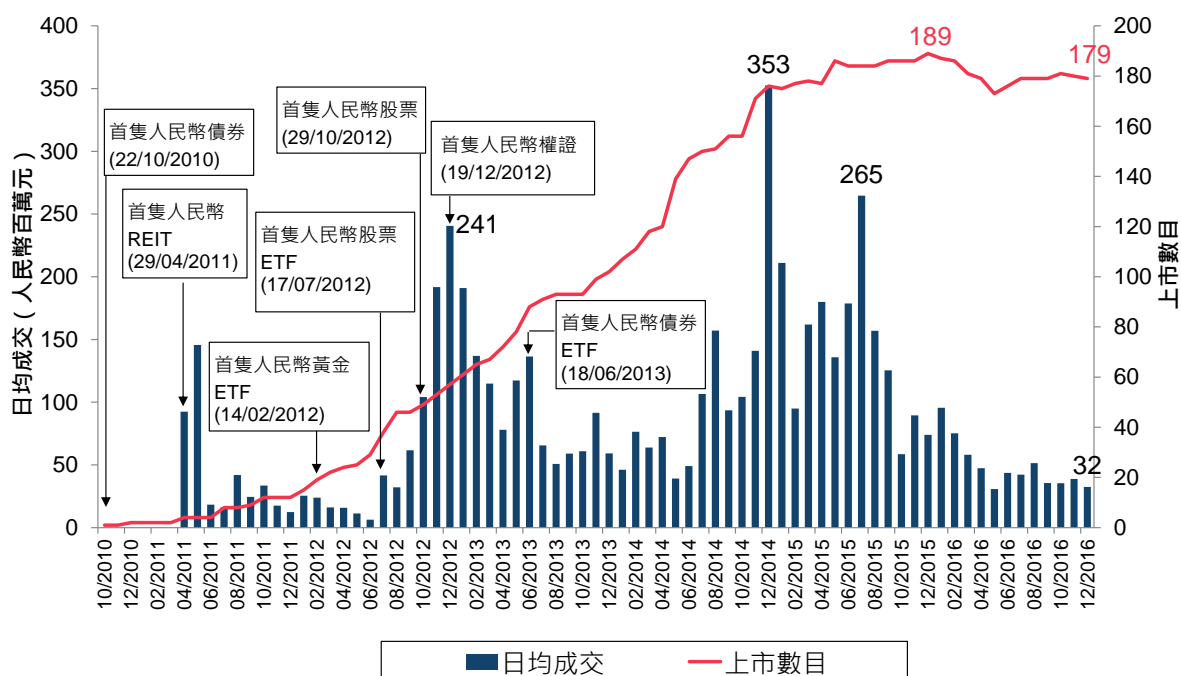
2. 香港交易所的人民幣產品發展

2.1 證券產品

中國境外首隻人民幣債券發行的三年後，2010年10月22日見證首隻人民幣債券——由國際金融機構（亞洲開發銀行）發行的10年期債券——在香港交易所證券市場上市。首隻由內地機構（中國農業銀行）境外發行上市的人民幣債券則於2012年1月上市。首兩隻人民幣內地政府債券於2012年7月上市，與2009年9月首隻境外人民幣內地政府債券在香港發行相距約三年。

上市人民幣證券的種類不久即進一步擴展至人民幣債券以外的券種：首隻人民幣房地產投資信託基金（REIT）於2011年4月上市、首隻人民幣ETF（以黃金為標的）於2012年2月上市、首隻人民幣股票於2012年10月上市，以及首隻人民幣權證於2012年12月上市。至2016年底，上市人民幣證券總數已增至179隻。圖1顯示香港交易所人民幣證券的歷史日均成交及數目增長。

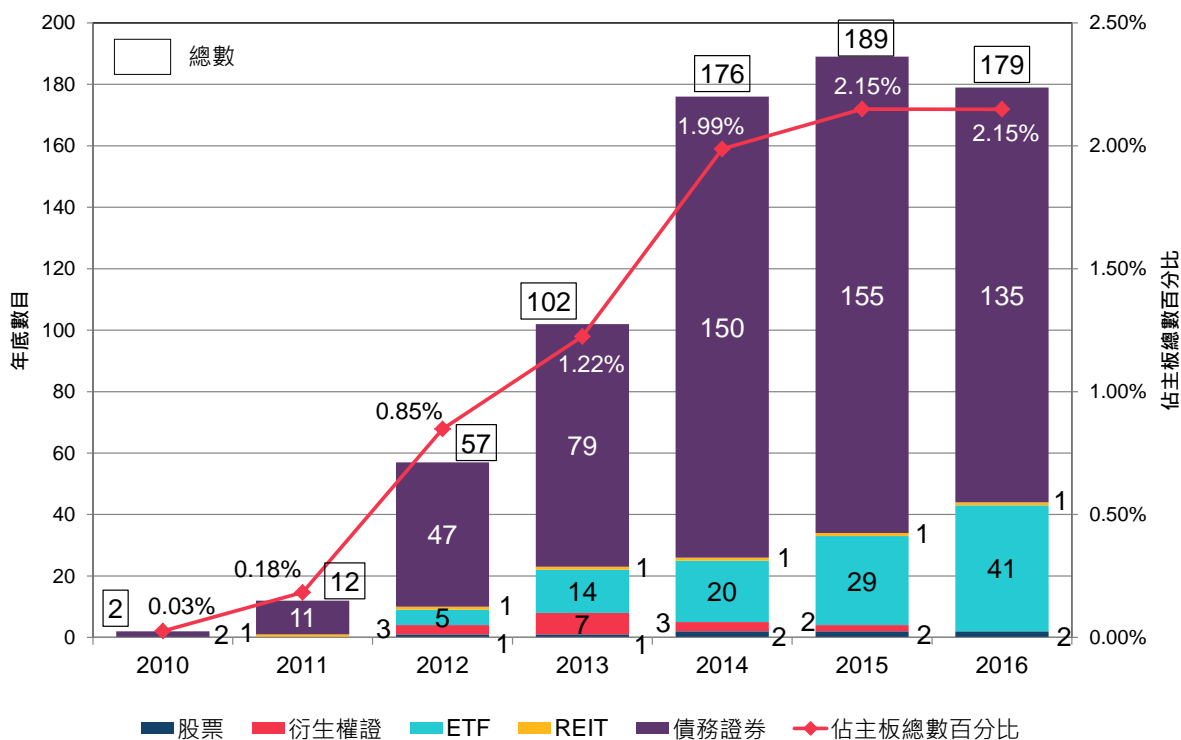
圖1：香港交易所上市人民幣證券成交及數目（2010年10月至2016年12月）



資料來源：香港交易所

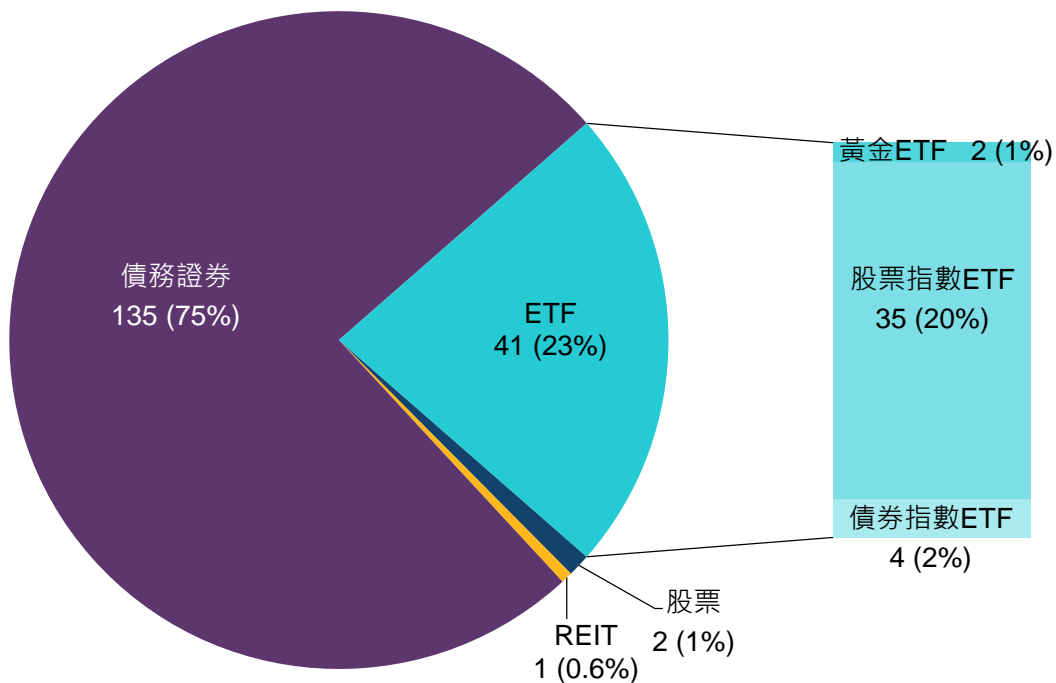
2016年底，人民幣證券數目於所有主板上市證券的佔比增至2%。2016年底的人民幣證券主要為人民幣債券（75%）及ETF（23%）。人民幣ETF中，股票指數ETF佔比最多（佔所有人民幣證券的20%）。人民幣證券數目雖然在主板所有證券類別的佔比偏低，但於ETF中則佔顯著比重（31%），亦佔債務證券相當比重（15%）。（見圖2至4）

圖 2：香港交易所上市人民幣證券的年底數目（按類別）（2010 – 2016）



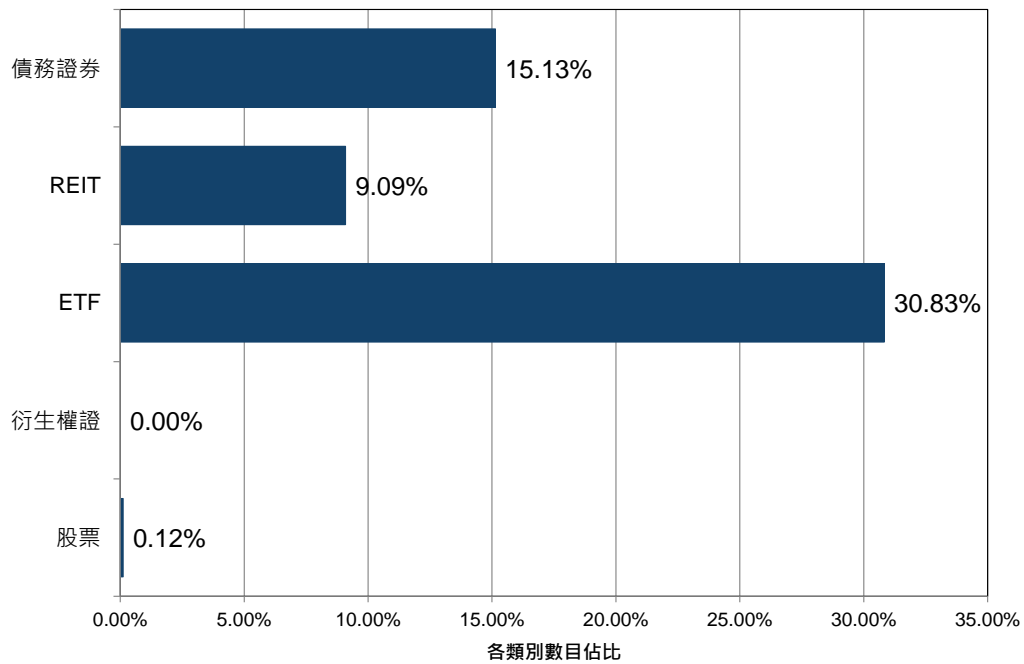
資料來源：香港交易所

圖 3：香港交易所上市人民幣證券數目（按類別）（2016 年底）



資料來源：香港交易所

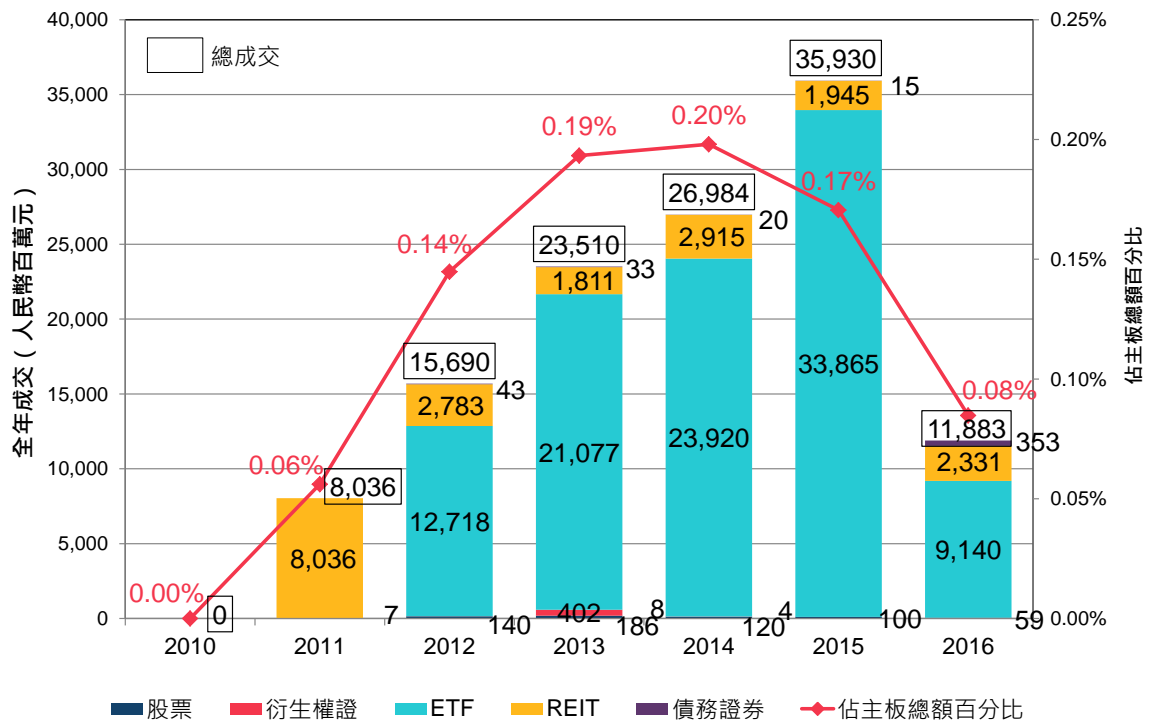
圖 4：香港交易所上市人民幣證券數目佔比（按類別）（2016 年底）



資料來源：香港交易所

人民幣證券成交自 2011 年起連續四年增長，於 2016 年才告回落。由於上市數目少，以人民幣買賣的證券於主板市場總交易額的佔比仍然微不足道。其中，人民幣 ETF 自 2012 年推出以來每年均佔最高比重 — 2016 年佔 77%，主要為股票指數 ETF 的交易。唯一一隻 REIT 排行第二（2016 年佔 20%）。人民幣債券的上市數目雖然最多，但其成交佔比卻尚低（3%）。（見圖 5 及 6）

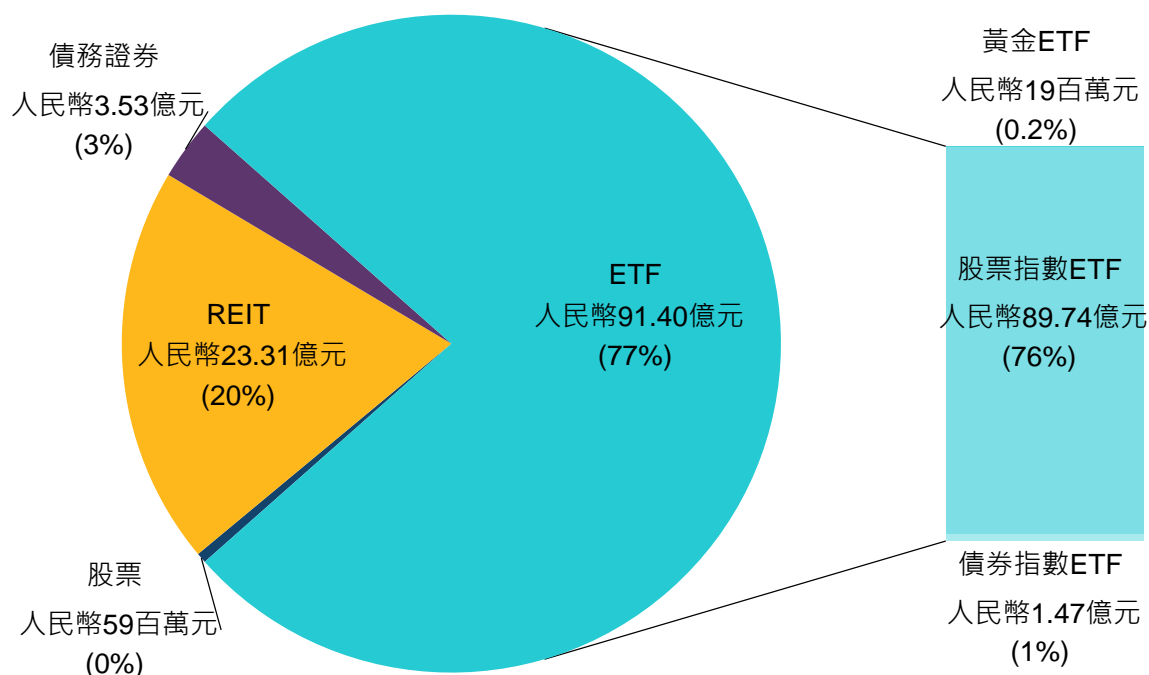
圖 5：香港交易所上市人民幣證券每年人民幣成交（按類別）（2010 – 2016）



註：人民幣成交指人民幣證券的人民幣交易櫃台的成交金額。

資料來源：香港交易所

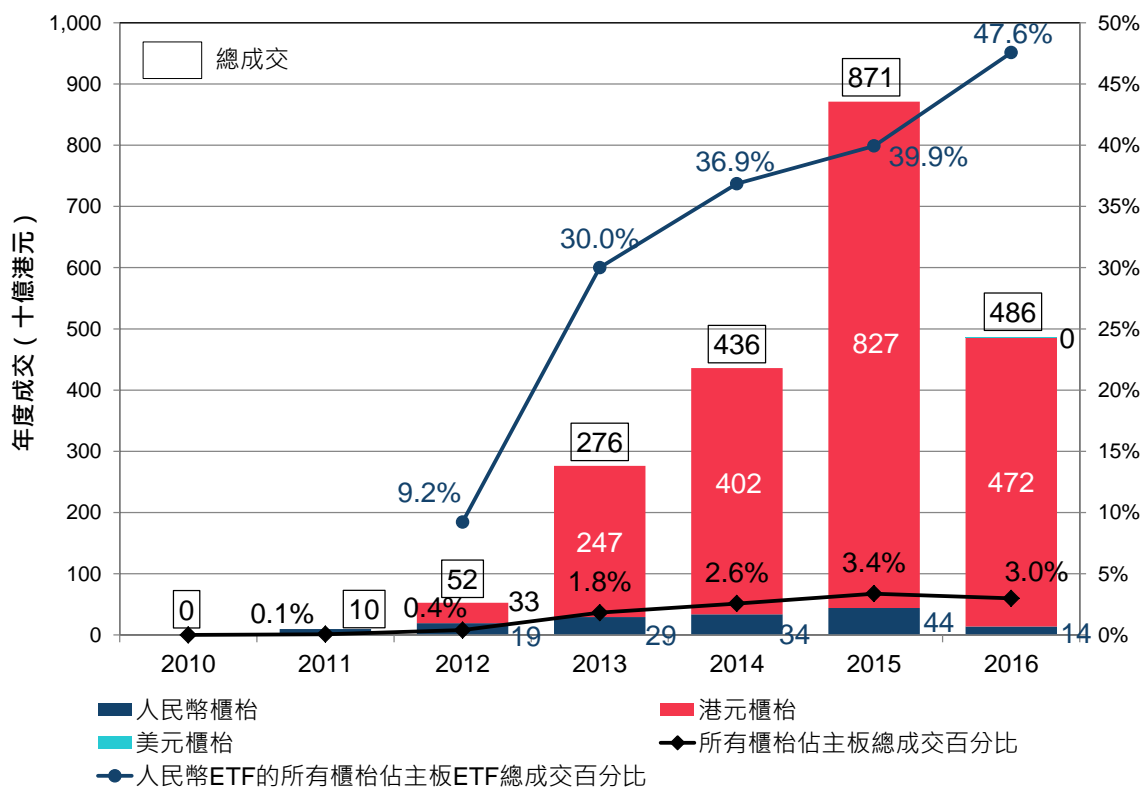
圖 6：香港交易所上市人民幣證券的人民幣成交佔比（按類別）（2016）



註：人民幣成交指人民幣證券的人民幣交易櫃台的成交金額。

資料來源：香港交易所

圖 7：香港交易所上市人民幣證券所有櫃枱成交（按櫃枱）（2016）



註：首隻雙櫃枱人民幣證券於 2012 年 10 月 12 日上市。

資料來源：香港交易所

為人民幣證券提供同時以其他貨幣交易的雙櫃檯交易於 2012 年 10 月推出，其他交易貨幣主要為港元，其次為美元。2016 年底，香港交易所人民幣證券共有 41 隻港元雙櫃檯及 9 隻美元雙櫃檯 — 兩隻人民幣股票中有一隻為港元櫃檯；除一隻黃金 ETF 外，所有人民幣 ETF 均設港元櫃檯，其中 9 隻另設美元櫃檯。與人民幣櫃檯相比，人民幣證券的港元櫃檯成交遠為活躍。事實上，大部分設有不同櫃檯的人民幣證券，其成交均集中於港元櫃檯（2016 年逾 97%）。2015 年及 2016 年人民幣證券所有櫃檯合計成交佔主板總成交增至約 3%。特別是人民幣 ETF 的所有櫃檯合計成交（幾乎全來自股票指數 ETF），在主板所有 ETF 總成交的佔比自其 2012 年推出以來一直上升，於 2016 年達 48% 歷史高位（相對於按數目計的佔比 31%）。（見圖 7）。

總括而言，香港交易所的人民幣證券正穩步發展。推出港元雙櫃檯交易為投資者提供交易便利，吸引了相當的交易量。人民幣 ETF（主要為股票指數 ETF）對投資者特別吸引，縱使大部分成交集中於港元櫃檯。

2.2 衍生產品

香港交易所首隻人民幣衍生產品為 2012 年 9 月推出的美元兌離岸人民幣期貨（即美元兌人民幣（香港）期貨）。該產品旨在於人民幣漸趨國際化下為市場提供貨幣風險管理工具及投資工具。該產品初期成交不太活躍，及後人行於 2015 年 8 月 11 日推出政策措施，改革銀行間外匯市場上人民幣兌美元匯率中間價的報價機制，促進貨幣匯率更趨市場化，刺激該產品活躍交投。2016 年人民幣匯率波幅加劇，促使該產品交投進一步上揚。有見全球以人民幣計價的經濟活動日增，預期市場對人民幣貨幣衍生產品的需求日漸增長，香港交易所於 2016 年 5 月 30 日推出三隻全新離岸人民幣分別兌歐元、日圓及澳元的人民幣計價貨幣期貨 — 歐元兌人民幣（香港）期貨、日圓兌人民幣（香港）期貨及澳元兌人民幣（香港）期貨，以及推出美元計價的人民幣（香港）兌美元期貨。

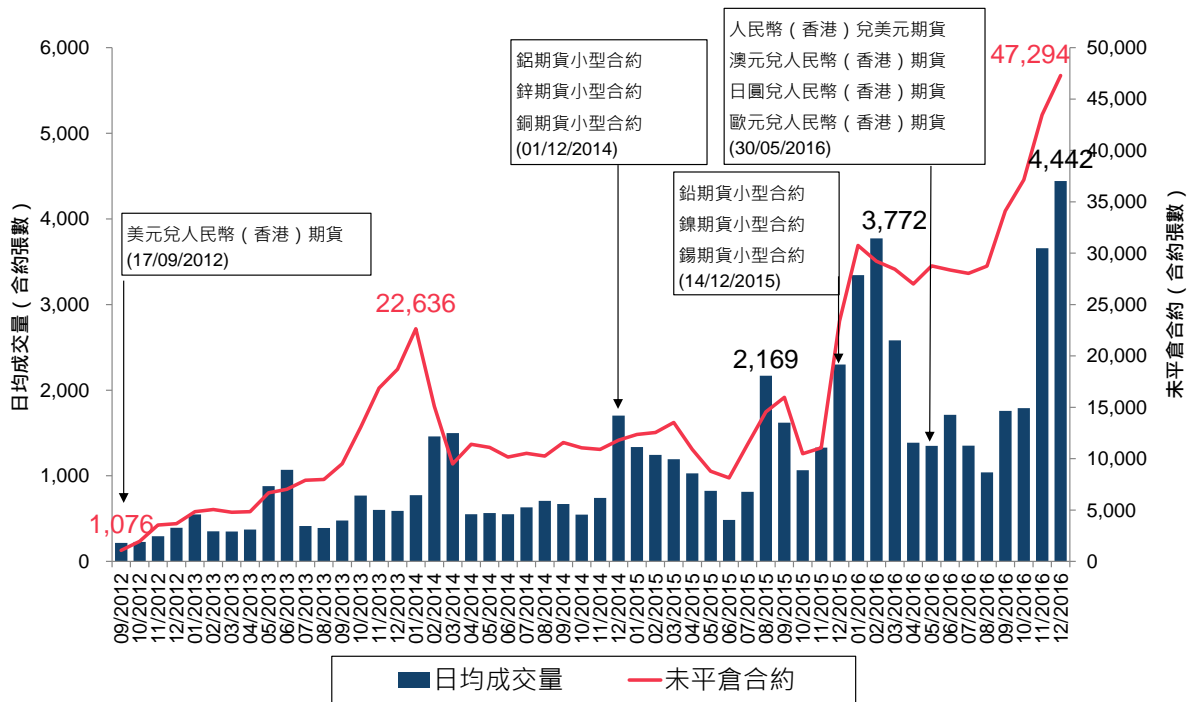
香港交易所另於 2014 年 12 月推出人民幣計價的大宗商品期貨合約，作為支持人民幣國際化用途及為實體經濟作人民幣定價的另一產品計劃。首批推出的產品為鋁、銅及鋅的倫敦金屬期貨小型合約。鋁、銅、鋅這三種金屬是中國佔全球耗用量重要比重的金屬⁶，也是香港交易所附屬公司倫敦金屬交易所（LME）交投最活躍的期貨合約⁷。及至一年後，香港交易所再推出另外三隻金屬期貨小型合約（鉛、鎳及錫）。該六隻人民幣計價金屬合約為對應 LME 現貨結算合約的現金結算小型合約，是中國境外首批針對相關資產人民幣風險的金屬合約產品，對人民幣作為亞洲時區內相關金屬的定價標準起支持作用。

圖 8 顯示香港交易所人民幣衍生產品自推出以來的歷史日均成交及未平倉合約。

⁶ 中國佔全球金屬耗用量：2015 年鋁為 36%（69,374 千噸中佔 24,960 千噸，資料來源：World Aluminium，<http://www.world-aluminium.org>）；2015 年銅為 46%（21.8 百萬噸佔 9,942 千噸，資料來源：The Statistics Portal，<https://www.statista.com>）；2014 年鋅為 45%（13.75 百萬噸中佔約 6.25 百萬噸，資料來源：Metal Bulletin、The Statistics Portal）。

⁷ 2016 年，LME 鋁、銅及鋅的期貨合約成交量佔 LME 期貨總成交量的 35.5%、24.7% 及 18.0%（資料來源：LME）。

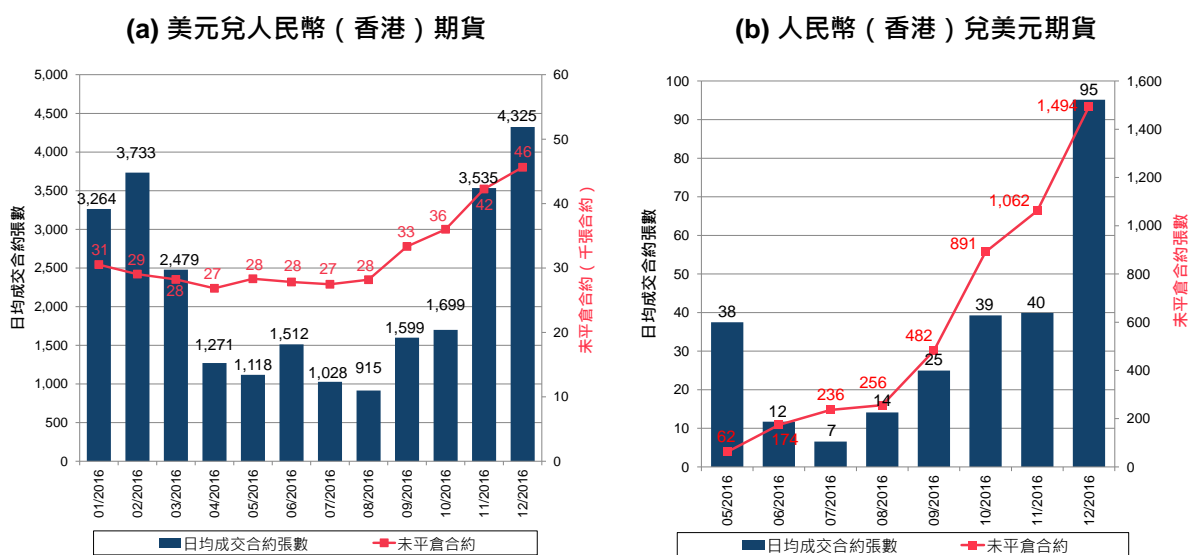
圖 8：香港交易所人民幣衍生產品成交及未平倉合約（2012年9月至2016年12月）



資料來源：香港交易所

香港交易所的人民幣衍生產品中，以兩隻離岸人民幣與美元貨幣對的匯率期貨合約的成交最為活躍。其中美元兌人民幣（香港）期貨於2016年表現卓越：全年成交合約538,594張，年度增幅105%；年底未平倉合約達45,635張，按年增幅98%，雙雙創下歷史紀錄。此外，2016年12月的日均成交量攀升至4,325張。新推出的人民幣（香港）兌美元期貨於2016年下半年的合約成交量亦見增長，未平倉合約自推出以來穩步上揚。2016年12月平均每日成交95張合約，年底未平倉合約達1,494張的高位。（見圖9）

圖 9：香港交易所美元兌人民幣（香港）及人民幣（香港）兌美元合約成交及未平倉合約（2016）

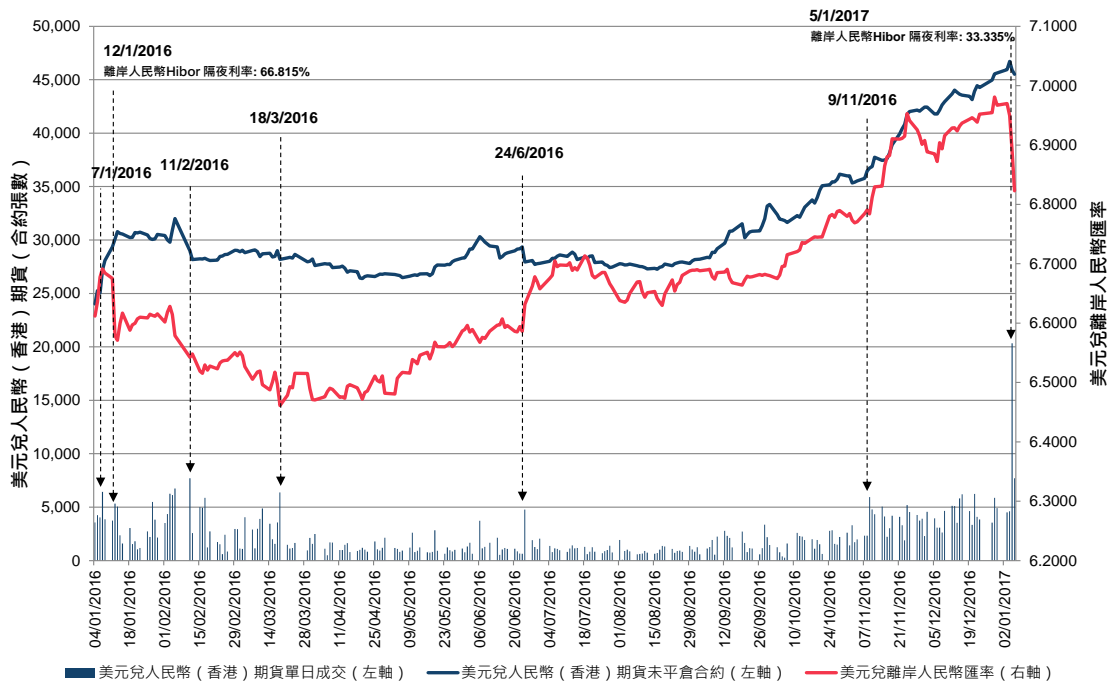


資料來源：香港交易所

香港交易所這兩隻期貨合約的成交及未平倉合約同見增長，正正反映產品發揮著作為人民幣貨幣對沖工具的功能。離岸人民幣兌美元匯率極度波動之時均見兩隻合約成交高企（見下圖10及11）。當離岸人民幣匯率於2017年1月5日大幅波動之際，隔夜同業拆息（Hibor）飆升至

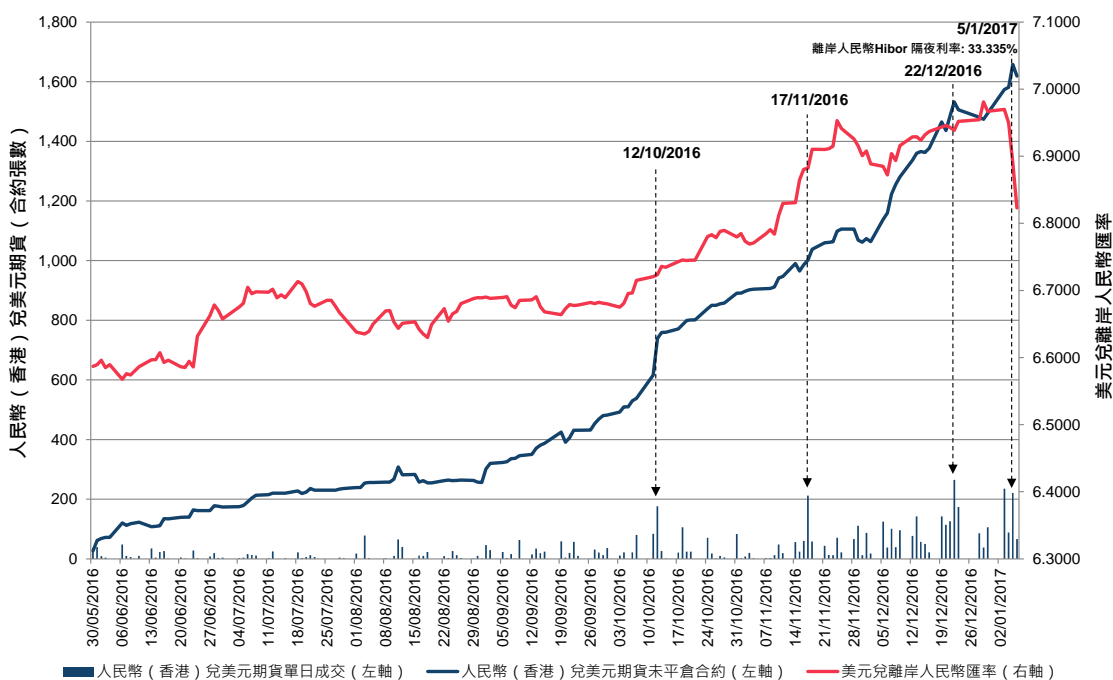
33.335%。美元兌人民幣（香港）期貨全日成交及未平倉合約分別達 20,338 張及 46,711 張新高。在一日前（2017年1月4日）的收市後期貨交易時段，該產品合約已錄得 3,642 張的成交新高。2016年該兩隻產品的單日成交合約張數及未平倉合約與離岸人民幣的隔夜同業拆息之間的相關度呈現中度但統計學上為顯著的相關性（相關係數約 0.4 至 0.5），亦印證了該等人民幣貨幣產品的風險管理功能。換言之，離岸人民幣的流通性問題愈大，該等期貨產品的成交愈趨活躍，未平倉合約數字亦愈趨上升。

圖 10：香港交易所美元兌人民幣（香港）期貨單日成交及未平倉合約與美元兌離岸人民幣匯率（2016年1月4日至2017年1月6日）



資料來源：期貨數據源自香港交易所；美元兌人民幣（香港）匯率源自湯森路透。

圖 11：香港交易所人民幣（香港）兌美元期貨單日成交及未平倉合約與美元兌離岸人民幣匯率（2016年5月30日至2017年1月6日）



資料來源：期貨數據源自香港交易所；美元兌人民幣（香港）匯率源自湯森路透。

2017年3月20日，香港交易所推出其首隻人民幣貨幣期權合約——美元兌人民幣（香港）期權，進一步豐富旗下人民幣貨幣風險管理工具。產品的首日成交量為109張合約，至2017年3月底日均成交量為122張合約。產品種類的增多，可供投資者因應本身的人民幣風險敞口採納不同投資策略。

隨著人民幣推進國際化及人民幣市場逐步開放，全球投資者對人民幣風險的對沖需求與日俱增。為更迎合投資者的需要，香港交易所繼續推進新產品計劃，2016年6月推出與湯森路透聯手開發的湯森路透／香港交易所人民幣貨幣指數系列（RXY指數或RXY指數系列）⁸。RXY指數系列是中國內地境外首個可供買賣的人民幣指數系列。以RXY為相關資產的指數期貨可於時機成熟時推出。

此外，以中國財政部發行的國債為相關資產的期貨合約（國債期貨）剛於2017年4月10日推出。這些人民幣衍生產品都是有效對沖利率的工具，特別是在2017年3月15日全國人民代表大會閉幕後，國務院李克強總理在新聞發布會上表示準備在內地與香港的債券市場試行「債券通」計劃，預料這類產品未來將日益重要。

總括而言，全球投資者在人民幣國際化的進程中對人民幣貨幣產品需求殷切，香港交易所的人民幣貨幣衍生產品切合投資者需要，備受歡迎。香港交易所的人民幣衍生產品系列將會持續豐富，會有更多定息及貨幣產品，以迎合投資者日益增長的需求。

3. 環球交易所提供的人民幣產品

研究顯示全球主要交易所中不太多交易所所有人民幣交易的證券或衍生產品在旗下市場上市⁹。以下兩節是相關結果。

3.1 證券產品

按主要交易所的官方網站顯示，有人民幣交易證券上市的交易所包括德意志交易所、日本交易所集團（日本交易所）、倫敦證券交易所（倫敦證交所）、新加坡交易所（新交所）和臺灣證券交易所（臺證所）¹⁰。

德意志交易所與上海證券交易所（上交所）及中國金融期貨交易所（中金所）組成的合資公司中歐國際交易所（中歐所）於2015年11月18日開業，定位為歐洲的離岸人民幣資產交易及定價中心，初期產品發展集中於人民幣交易及結算的現貨證券產品，條件成熟將擴展至衍生產品。2016年底，中歐所上市的人民幣交易證券包括兩隻ETF及三隻債務證券，另外亦有約14隻以中國資產為相關資產、但以歐元交易的ETF。中歐所於2017年2月20日推出其首隻ETF衍生產品——以內地指數CSI300為相關資產的ETF期貨，但以歐元交易。相應的ETF期權會於稍後推出，但亦以歐元交易。

日本交易所旗下的專業投資者債券市場2016年底有兩隻人民幣交易債券，第一隻於2015年7月上市；該交易所同時亦有數隻中國相關的ETF，但全以日圓交易。

倫敦證交所2016年底有兩隻ETF及超過100隻債券以人民幣交易。首隻人民幣ETF於2015年3月上市，第二隻於2016年9月上市；另外亦有其他中國相關的ETF，惟全部以英鎊或美元交易。

新交所2016年底有一隻同時提供新加坡元及人民幣交易的雙櫃台股票——中資公司揚子江船業（控股）有限公司，以及96隻人民幣交易債券。該交易所並無以人民幣交易的ETF，但有6隻中國相關的ETF，當中5隻以美元交易，一隻以新加坡元交易。

⁸ 見香港交易所研究報告，《湯森路透／香港交易所人民幣貨幣指數》，2016年10月，香港交易所網站。

⁹ 有關資料是在全球交易所官方網站上盡力而為搜索所得，不保證全面及準確。

¹⁰ 有關香港交易所及海外交易所已知的人民幣交易證券名單，見附錄一。

臺證所 2016 年 8 月 8 日推出雙幣 ETF 交易機制，是臺證所首次開放櫃台供證券產品以外幣交易。2016 年底，臺證所雙幣 ETF 交易機制有兩隻以人民幣交易的櫃台。

研究發現部分其他交易所亦有與中國相關的 ETF，但都以本國貨幣交易，當中包括澳洲證券交易所（澳交所）、韓國交易所（韓交所）、紐約證券交易所（紐交所）和納斯達克交易所。

至於人民幣債券，研究發現有逾 400 隻離岸產品在其他交易所交易，其中包括法蘭克福證券交易所、MarketAxess、盧森堡證券交易所、台北證券櫃檯買賣中心等¹¹。

3.2 衍生產品

研究發現，於香港交易所以外的其他交易所買賣的人民幣衍生產品僅限於人民幣貨幣期貨及期權。這些交易所包括美洲的芝加哥商業交易所集團（芝商所集團）及巴西證券期貨交易所（巴西期交所）；亞洲的新交所、ICE 新加坡期貨交易所（ICE 新加坡期交所）、臺灣期貨交易所（臺灣期交所）和莫斯科交易所；非洲的約翰內斯堡證券交易所（約翰內斯堡證交所）；以及中東的杜拜黃金及商品交易所（杜拜商交所）¹²。香港交易所以外未有發現有交易所買賣以人民幣交易的商品合約。

在所列的交易所中，芝商所集團提供的人民幣貨幣產品數目最多 — 2016 年底有 8 隻期貨及兩隻期權合約以在岸或離岸人民幣為相關資產，都是在芝商所旗下兩間交易所交易：

- 芝加哥商業交易所(CME) — 4 隻期貨及 2 隻期權。各有兩隻在岸人民幣期貨合約（一隻標準合約，一隻小型合約）於 2016 年 5 月除牌。
- CME 歐洲交易所 (CMED) — 4 隻期貨合約。

於 2016 年底，新交所有 5 隻在岸或離岸人民幣對美元、新加坡元及歐元的貨幣期貨合約；ICE 新加坡期交所有兩隻在岸或離岸人民幣對美元的貨幣小型期貨合約；而臺灣期交所則有兩隻期貨及兩隻期權合約以離岸人民幣對美元為基礎 — 標準合約及小型合約各有一隻期貨及一隻期權。

其他交易所 — 巴西期交所、杜拜交易所、約翰內斯堡證交所及莫斯科交易所 — 2016 年底時各有一隻人民幣貨幣期貨合約。

4. 香港交易所與全球交易所的人民幣產品比較

4.1 證券產品

與全球其他交易所比較，香港交易所提供的人民幣交易證券數目最多¹³。在中國境外市場，最受歡迎的場內人民幣交易產品種類是 ETF。雖然也有不少上市人民幣計價債券，但其場內交易即使有亦微不足道¹⁴。下表 1 比較香港交易所與全球其他所知有提供人民幣交易證券之交易所的人民幣交易證券產品數目，表 2 則比較各交易所的人民幣 ETF 的成交。2016 年在香港交易所交易的人民幣 ETF 的平均每日成交金額（日均成交）為人民幣 37 百萬元，即使按每隻證券計亦高於其他交易所。

¹¹ 資料來源：2017 年 1 月 6 日湯森路透。由於同一人民幣債券可能在多個交易所交易，故有關數字包括重複點算。須注意名單未能與交易所的官方來源核證。

¹² 有關香港交易所及海外交易所已知的人民幣衍生產品名單，見附錄二。

¹³ 根據現有所知數據及資料。

¹⁴ 債券交易通常在場外而非交易所內進行。發行商安排債券於交易所上市，或是為配合一些按其授權規定必須投資於認可證券交易所上市證券的投資者及基金經理，使他們也可買賣其債券。

表 1：香港交易所及個別交易所以人民幣交易的上市證券（2016年12月）

交易所	股票	ETF	REIT	債務證券	合計
香港交易所	2	41	1	135	179
中歐所	0	2	0	3	5
日本交易所	0	0	0	2	2
倫敦證交所	0	2	0	101	103
新交所	1	0	0	96	97
臺證所	0	2	0	0	2

註：數據乃盡力而為編制。

資料來源：香港交易所資料及相關交易所的網站。

表 2：2016年人民幣交易所買賣基金總成交及日均成交

交易所	總成交（人民幣百萬元）	日均成交（人民幣百萬元）
香港交易所	9,140	37.0
中歐所*	74	0.3
倫敦證交所	0.5	0.0
臺證所	141	1.4

* 人民幣產品於德意志交易所平台上交易。

4.2 衍生產品

人民幣貨幣期貨已成為全球最普及的人民幣交易衍生產品，香港交易所以外至少有 8 家其他交易所提供這類產品。投資者對美元/離岸人民幣合約的興趣最大，從該類產品的成交相對較高可見一斑。人民幣對另一國際貨幣歐元及其他本國貨幣如新加坡元於過去兩年的合約交易則無足輕重，甚或全無交易（據研究中各交易所的官方數據）。下表 3 列出香港交易所及據知有提供人民幣衍生產品交易的全球其他交易所的人民幣衍生產品數目。

表 3：香港交易所及個別交易所的人民幣衍生產品（2016年12月）

交易所	貨幣		商品		合計		總數
	期貨	期權	期貨	期權	期貨	期權	
香港交易所	5	0	6	0	11	0	11
巴西期交所	1	0	0	0	1	0	1
芝商所集團 ⁽¹⁾	8	2	0	0	8	2	10
杜拜商交所	1	0	0	0	1	0	1
ICE 新加坡期交所	2	0	0	0	2	0	2
約翰內斯堡證交所	1	0	0	0	1	0	1
莫斯科交易所	1	0	0	0	1	0	1
新交所	5	0	0	0	5	0	5
臺灣期交所	2	2	0	0	2	2	4
合計	26	4	6	0	32	4	36

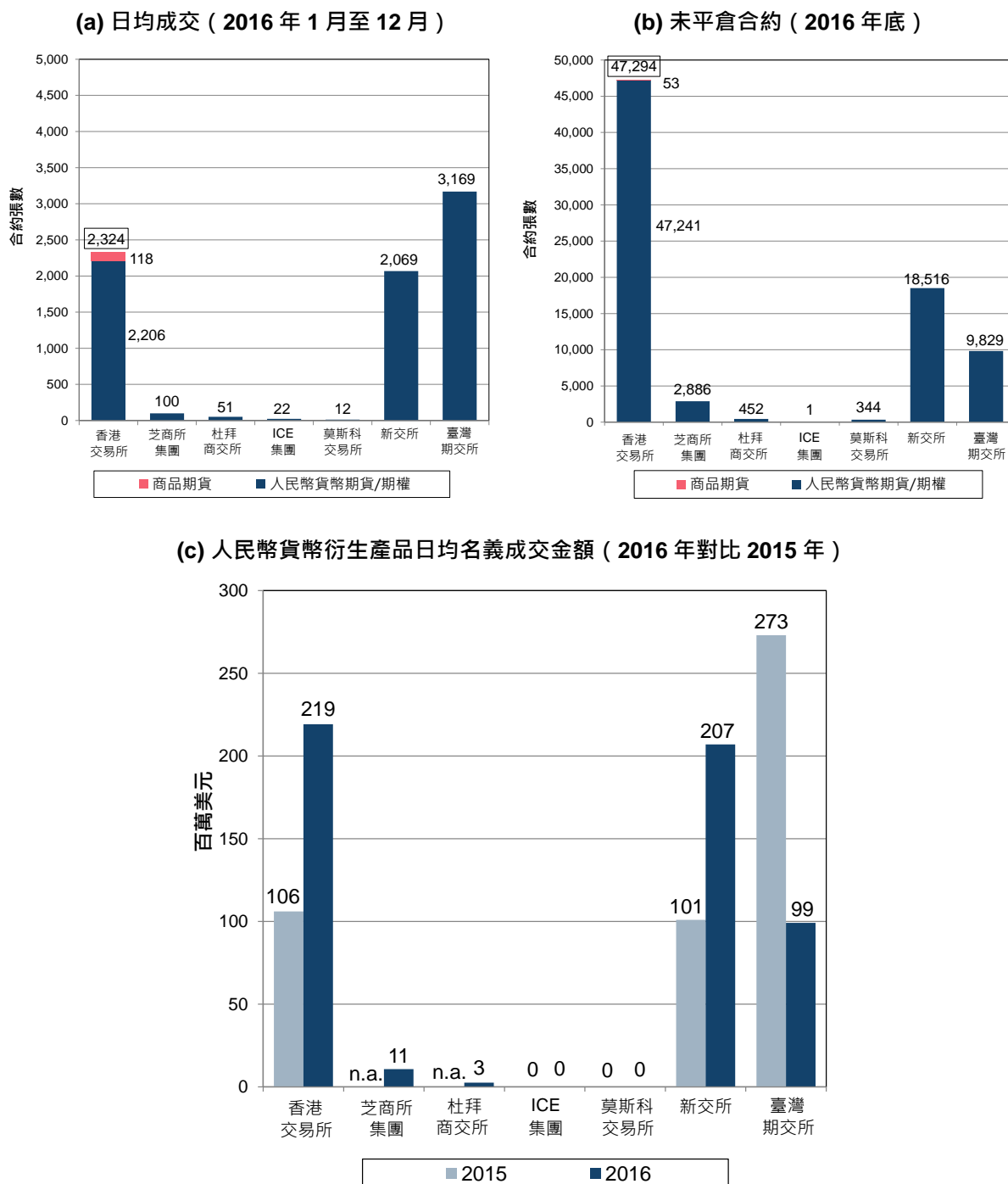
(1) 由芝加哥商業交易所(CME)提供 4 隻期貨及 2 隻期權產品，以及 CME 歐洲交易所(CMED)提供 4 隻期貨產品。

註：數據乃盡力而為編制。

資料來源：香港交易所資料及相關交易所的網站。

2016年香港交易所為全球交易所中人民幣貨幣衍生產品平均每日名義成交金額（2.19億美元）及年底未平倉合約數目（47,294張）最高的交易所。新交所與臺灣期交所的人民幣貨幣衍生產品成交量頗大，這或與新加坡及台灣與中國的經濟活動程度有關¹⁵。表面上，臺灣期交所2016年的人民幣衍生產品合約成交張數較香港交易所為高，但成交集中於小型合約，而且其於2015年達致的相對較高的名義成交金額並未能持續至2016年。至於新交所，合約成交及名義成交金額於2016年均相對較高，而2016年底未平倉合約則不足香港交易所的40%。（見圖12）

圖 12：香港交易所及個別交易所人民幣衍生產品成交及未平倉合約（2016年）



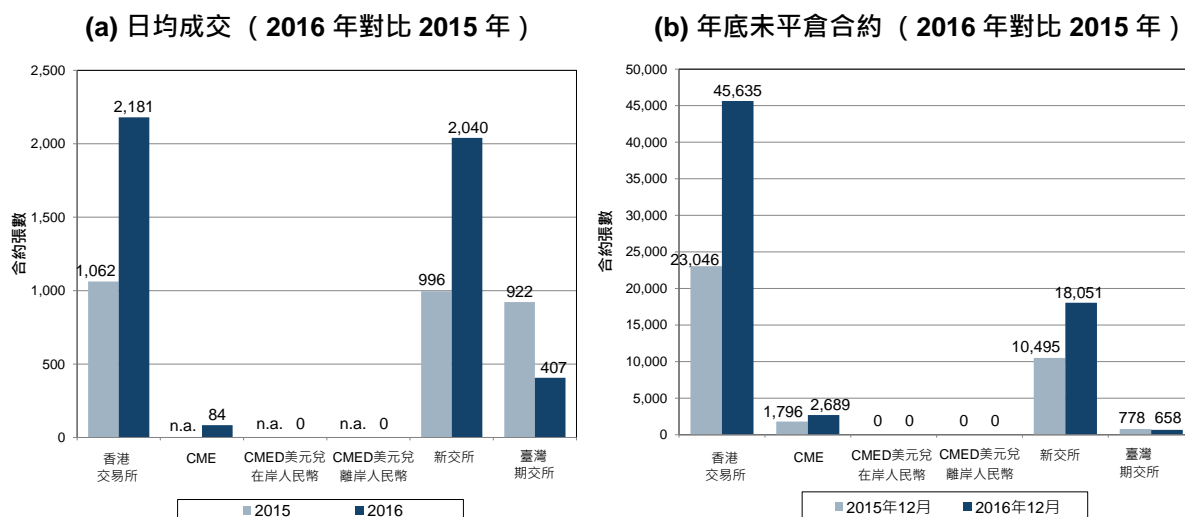
n.a.: 沒有資料

資料來源：香港交易所資料：香港交易所；其他資料：相關交易所的網站。

¹⁵ 根據中國人民銀行《2015年人民幣國際化報告》（2015年6月），新加坡及台灣是繼香港以後人民幣貿易結算金額最高的地區。

人民幣貨幣期貨中，有四家其他交易所提供相類似的產品，合約金額與香港交易所標準期貨合約美元兌人民幣（香港）期貨相同。香港交易所在此等標準合約的交易上亦處於領先地位。（見圖 13）

圖 13：香港交易所及個別交易所標準美元兌人民幣合約的成交及未平倉合約（2016年對比2015年）



n.a.: 沒有資料

註：標準合約金額為 100,000 美元。除另有註明外，貨幣對為美元兌離岸人民幣。

資料來源：香港交易所資料及相關交易所的網站。

（有關不同交易所每隻人民幣貨幣產品 2016 年的日均成交，見附錄三。）

5. 香港交易所作為離岸人民幣的產品交易及風險管理中心

香港交易所在上市及買賣人民幣產品方面領先中國內地以外的全球交易所，其中人民幣 ETF 更是迄今內地境外最受歡迎的人民幣證券產品。雖然離岸人民幣 ETF 的交易量只是一般，離岸人民幣貨幣衍生產品的交投卻呈現動力——全球名義交易金額約為 1,340 億美元（約人民幣 9,350 億元），與 2015 年約 830 億美元（約人民幣 5,390 億元）相比，增幅超過 60%¹⁶。

隨著 2016 年 8 月人民幣匯率機制改革及中國匯率體制愈趨向市場化，市場愈來愈能接受人民幣匯率有更大的波動性。根據全球銀行間金融電信協會(SWIFT)統計，人民幣在國際支付中以金額計為第五或第六活躍貨幣——2017 年 1 月佔比 1.68%（第六位），2015 年 12 月為 2.31%（第五位）。離岸匯市方面，有人說人民幣有潛力晉身五大交易最活躍的貨幣¹⁷，人民幣外匯風險管理工具如掉期及期權亦已愈來愈普及。此外，人民幣貨幣的客戶群亦日趨多元化，除最先那批與中國經商的企業外，現在的人民幣客戶還包括所有類別的銀行、機構投資者（如合格境外機構投資者）、對沖基金等投機份子以及散戶投資者。人民幣貨幣期貨及期權的供應，使得這些投資者進行人民幣外匯交易時，有更多對沖工具可選擇。

現在世界各地交易所爭相推出各種人民幣風險管理工具，冀在一定程度上支持市場上與中國日益增多的人民幣經濟活動。香港交易所在人民幣產品尤其是人民幣衍生產品方面成為領先交易所，原因有多項：

¹⁶ 資料來源：香港交易所及各有關交易所的網站，見第 4 節的分析。

¹⁷ 引述芝商所集團外匯產品一名執行董事所說，見 2015 年 4 月 24 日 Global Capital Euroweek 周刊「中國離岸人民幣最終局勢第三回：從影子銀行到網絡空間」（“China's offshore RMB endgame, Part III: From shadow banking to cyberspace”）一文。

(1) 地理因素

根據國際結算銀行三年期調查，香港在內地境外人民幣外匯工具場外交易總額中的佔比最大（39%）¹⁸，其次是新加坡（22%）和美國（12%）。中國領導人於2013年提出一帶一路戰略，預期中國現時及短期內與世界其他地區的經濟發展將以亞洲為重。一帶一路由絲綢之路經濟帶及21世紀海上絲綢之路組成。絲綢之路經濟帶由中亞、西亞、中東延至歐洲，另一支線貫通南亞和東南亞。海上絲綢之路則經過東南亞、大洋洲和北非。

為支持一帶一路的基建項目及經濟活動，人民幣必將進一步國際化及普及，因此預料人民幣期貨作為風險管理工具在亞洲區的交易需求將會最大。香港是位處一帶一路中央的國際金融中心，這裡的場內及場外人民幣產品及服務勢將繼續蓬勃發展。

(2) 香港人民幣資金池及人民幣業務

自2004年首辦離岸人民幣業務至今，香港已成為人民幣貿易結算、融資和資產管理的全球樞紐。如上文第4.2節所述，香港於2015年的人幣貿易結算額為全球最高。香港的點心債市均亦是中國內地境外最大市場¹⁹。

現時香港離岸人民幣服務包括人民幣個人銀行及企業銀行、人民幣資本市場、人民幣貨幣及外匯市場以及人民幣保險等。這些服務背後有賴龐大的人民幣資金池支持，兩者聯動有助不同種類人民幣產品發展。人民幣產品和服務切合顧客或投資者的需要而更多元化及活躍，反過來亦將提振或促進人民幣資金池持續擴大。

雖然最近一浪人民幣貶值潮導致全球離岸人民幣資金池萎縮，香港的離岸人民幣存款仍穩列世界首位：人民幣5,225億元（2017年1月底），相對於台灣的人民幣3,107億元（2017年1月底）及新加坡的人民幣1,260億元（2016年12月底）²⁰。龐大的人民幣資金池既支援所有人民幣業務，亦是人民幣證券及衍生產品市場交投活躍的支柱。

(3) 國際投資者群

香港是知名國際金融中心，香港交易所的市場參與者來自世界各地。根據香港交易所的調查研究，國際投資者的交易金額佔證券市場成交額的39%（與本地投資者的比重相同）以及衍生產品市場成交的28%（本地投資者為21%）²¹。國際投資者的積極參與有助人民幣產品定價國際化。

(4) 基建效率

香港市場基礎設施效率高而穩健，是支持香港各類人民幣業務和服務活躍度與持續蓬勃發展的基礎。有關基建包括香港金管局以SWIFT為基礎的人民幣即時支付結算系統（人民幣RTGS），該系統可協助世界各地市場參與者處理人民幣交易，不論是與中國內地進行的，還是離岸市場之間的，都可通過人民幣RTGS系統處理。香港的人民幣RTGS受香港法律規管²²，且直接連接中國內地的「中國現代化支付系統（CNAPS）」，能處理所有與中國內地的人民幣交易，亦與港元、美元及歐元RTGS系統有連繫。人民幣RTGS不但以即時支付結算方式處理銀行同業人民幣支付項目，亦處理人民幣批量結算及交收支付項目，功能

¹⁸ 按美元每日平均名義成交額計。資料來源：國際結算銀行網站的三年期調查報告有關成交量的統計數據。

¹⁹ 引述自2016年1月香港金融管理局「香港：全球離岸人民幣業務樞紐」。

²⁰ 資料來源：香港金管局、中國銀行（香港）離岸人民幣快報2017第三期、新加坡金融管理局網站。

²¹ 資料來源：香港交易所《現貨市場交易研究調查2014/15》及《衍生產品市場交易研究調查2014/15》。

²² 款項交收的終局性受香港《結算及交收系統條例》保障。

類似港元 RTGS 系統。按 SWIFT 的統計，香港銀行處理的人民幣收付交易量佔全球離岸人民幣交付總量（包括與中國內地的交付及純離岸的交付）的 70% 左右²³。

除了人民幣 RTGS 系統外，香港金管局並提供**人民幣流動資金安排**，為銀行提供短期資金（即日、隔夜、一日、一星期），加強離岸人民幣市場短期資金流動性，減少短期資金因季節性因素或資本市場活動而受到影響。此外，2016 年 10 月 27 日起，香港金管局委任了九家銀行為離岸人民幣市場的一級流動性提供行。

除了獲得香港整個金融體系的強力支持外，**交易所的基礎設施**亦為離岸人民幣市場提供高效支援。香港交易所的衍生產品結算所 — 香港期貨結算有限公司（期貨結算公司） — 為交易所買賣的衍生產品提供中央結算。期貨結算公司符合支付及結算系統委員會與國際證監會組織²⁴的規定，在國際認可監管機制及香港法律保護下運作。期貨結算公司是巴塞爾協議 III 下「合格中央結算對手」，國際參與者須支付的資本費用較低。2016 年 9 月底，期貨結算公司放寬現金抵押品政策，容許結算參與者以可接受現金及/或非現金抵押品履行不超過人民幣 10 億元的人民幣按金要求²⁵。政策放寬有助減輕投資者買賣人民幣計價衍生產品的資金成本。此外，香港交易所的**場外結算公司**於 2013 年投入服務，香港從此在場外衍生產品領域亦擁有對等的基礎設施。場外結算公司服務現涵蓋若干利率掉期、不交割利率掉期、跨貨幣利率掉期及不交割貨幣遠期合約。

上述各平台為香港人民幣衍生產品進一步發展奠下堅實基礎。

如中國政府於 2017 年 3 月 5 日提交的工作報告所述，人民幣將成為國際貨幣體系中的重要貨幣，人民幣匯率將處於基本穩定水平。人民幣產品和風險管理工具供應充裕的離岸市場，是支援人民幣國際化而同時維持穩定匯率水平的基礎。為此，香港交易所旗下證券及衍生產品市場的人民幣產品配套將會持續豐富，以迎合人民幣穩步推進國際化下日益增長的投資者需求。除了近期推出的美元兌人民幣（香港）期權及內地國債期貨外，日後亦可能推出其他人民幣風險管理工具。可見香港交易所具備優越條件，足以成為全球投資者的離岸人民幣產品交易及風險管理中心。

²³ 引述自香港金管局 2016 年 1 月《香港：全球離岸人民幣業務樞紐》。

²⁴ 支付及結算系統委員會以及國際證券事務監察委員會組織（國際證監會組織）技術委員會。

²⁵ 若超出此數，期貨結算公司的交易對手須以人民幣現金履行人民幣按金要求。

附錄一：在香港交易所及海外交易所以人民幣交易的股票、ETF及REIT名單（2016年底）

香港交易所			
類別	證券代號	產品	
股票	80737	合和公路基建有限公司	
股票	84602	中國工商銀行人民幣 6.00%非累積、非參與、永續境外優先股	
ETF	82808	易方達花旗中國國債 5-10 年期指數 ETF	
ETF	82811	海通滬深 300 指數 ETF	
ETF	82822	南方富時中國 A50 ETF	
ETF	82828	恒生 H 股指數上市基金	
ETF	82832	博時富時中國 A50 指數 ETF	
ETF	82833	恒生指數上市基金	
ETF	82834	iShares 安碩納斯達克 100 指數 ETF	
ETF	82836	iShares 安碩核心標普 BSE SENSEX 印度指數 ETF	
ETF	82843	東方匯理富時中國 A50 指數 ETF	
ETF	82847	iShares 安碩富時 100 指數 ETF	
ETF	83008	添富共享滬深 300 指數 ETF	
ETF	83010	iShares 安碩核心 MSCI 亞洲 (日本除外) 指數 ETF	
ETF	83012	東方匯理恒生香港 35 指數 ETF	
ETF	83074	iShares 安碩核心 MSCI 台灣指數 ETF	
ETF	83081	價值黃金 ETF	
ETF	83095	價值中國 A 股 ETF	
ETF	83100	易方達中證 100 A 股指數 ETF	
ETF	83107	添富共享中證主要消費指數 ETF	
ETF	83115	iShares 安碩核心恒生指數 ETF	
ETF	83118	嘉實 MSCI 中國 A 股指數 ETF	
ETF	83120	易方達中華交易服務中國 120 指數 ETF	
ETF	83122	南方東英中國超短期債券 ETF	
ETF	83127	未來資產滬深 300 ETF	
ETF	83128	恒生 A 股行業龍頭指數 ETF	
ETF	83129	南方東英滬深 300 精明 ETF	
ETF	83132	添富共享中證醫藥衛生指數 ETF	
ETF	83136	嘉實 MSCI 中國 A 50 指數 ETF	
ETF	83137	南方東英中華 A80 ETF	
ETF	83139	iShares 安碩人民幣債券指數 ETF	
ETF	83146	iShares 安碩德國 DAX 指數 ETF	
ETF	83147	南方東英中國創業板指數 ETF	
ETF	83149	南方東英 MSCI 中國 A 國際 ETF	
ETF	83150	嘉實中證小盤 500 指數 ETF	
ETF	83155	iShares 安碩歐元區 STOXX 50 指數 ETF	
ETF	83156	廣發國際 MSCI 中國 A 股國際指數 ETF	
ETF	83162	iShares 安碩 MSCI 中國 A 股國際指數 ETF	
ETF	83168	恒生人民幣黃金 ETF	
ETF	83170	iShares 安碩核心韓國綜合股價 200 指數 ETF	
ETF	83180	華夏中華交易服務中國 A80 指數 ETF	
ETF	83188	華夏滬深 300 指數 ETF	
ETF	83199	南方東英中國五年期國債 ETF	
REIT	87001	匯賢產業信託	
海外交易所		類別	產品
中歐國際交易所 (中歐所) [產品於德意志交易所平台上買賣]		ETF	BOCI Commerzbank SSE 50 A Share Index UCITS ETF
		ETF	Commerzbank CCBI RQFII Money Market UCITS ETF
倫敦證券交易所 (倫敦證交所)		ETF	Commerzbank CCBI RQFII Money Market UCITS ETF
		ETF	ICBC Credit Suisse UCITS ETF SICAV
新加坡交易所 (新交所)		股票	揚子江船業 (控股) 有限公司
臺灣證券交易所 (臺證所)		ETF	富邦上証 180 證券投資信託基金
		ETF	群益深証中小板證券投資信託基金

資料來源：香港交易所產品源自香港交易所；其他交易所的人民幣產品源自相關交易所網站。

附錄二：在香港交易所及海外交易所買賣的人民幣貨幣期貨/期權名單（2016年底）

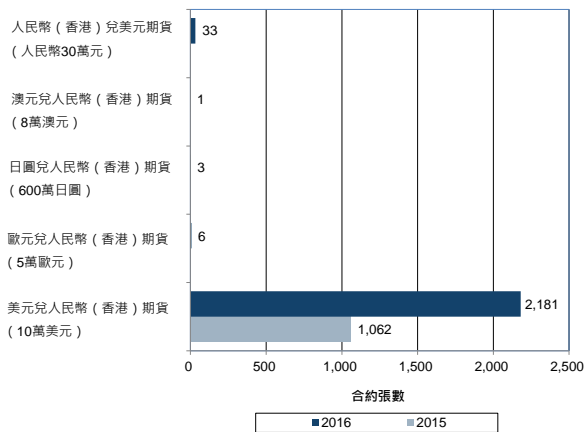
交易所	產品	合約金額	交易貨幣	結算方式
香港交易所	人民幣貨幣期貨—美元兌人民幣(香港)期貨	10萬美元	離岸人民幣	可交收
	人民幣貨幣期貨—歐元兌人民幣(香港)期貨	5萬歐元	離岸人民幣	現金結算
	人民幣貨幣期貨—日圓兌人民幣(香港)期貨	600萬日圓	離岸人民幣	現金結算
	人民幣貨幣期貨—澳元兌人民幣(香港)期貨	8萬澳元	離岸人民幣	現金結算
	人民幣貨幣期貨—人民幣(香港)兌美元期貨	人民幣30萬元	美元	現金結算
	倫敦鋁期貨小型合約	5噸	離岸人民幣	現金結算
	倫敦鋅期貨小型合約	5噸	離岸人民幣	現金結算
	倫敦銅期貨小型合約	5噸	離岸人民幣	現金結算
	倫敦鉛期貨小型合約	5噸	離岸人民幣	現金結算
倫敦錫期貨小型合約	1噸	離岸人民幣	現金結算	
倫敦錫期貨小型合約	1噸	離岸人民幣	現金結算	
巴西期交所	人民幣期貨	人民幣35萬元	巴西雷亞爾	現金結算
芝加哥商業交易所(CME)	標準規模美元/離岸人民幣(CNH)期貨	10萬美元	離岸人民幣	可交收
	E-微型美元/離岸人民幣(CNH)期貨	1萬美元	離岸人民幣	可交收
	人民幣/美元期貨	人民幣100萬元	美元	現金結算
	人民幣/歐元期貨	人民幣100萬元	歐元	現金結算
	人民幣/美元期貨期權	人民幣100萬元	美元	可交收
人民幣/歐元期貨期權	人民幣100萬元	歐元	可交收	
CME 歐洲交易所(CMED)	歐元/離岸人民幣(EUR/CNH)實物交收期貨	10萬歐元	離岸人民幣	可交收
	美元/人民幣(USD/CNY)現金結算期貨	10萬美元	在岸人民幣	現金結算
	美元/離岸人民幣(USD/CNH)實物交收期貨	10萬美元	離岸人民幣	可交收
	歐元/人民幣(EUR/CNY)現金結算期貨	10萬歐元	在岸人民幣	現金結算
杜拜商交所	美元人民幣期貨	5萬美元	離岸人民幣	現金結算
ICE 新加坡期交所	小型離岸人民幣期貨	1萬美元	離岸人民幣	可交收
	小型在岸人民幣期貨	人民幣10萬元	美元	現金結算
約翰內斯堡證交所	人民幣/蘭特貨幣期貨	人民幣1萬元	南非蘭特	現金結算
莫斯科交易所	人民幣/盧布匯率期貨	人民幣1萬元	俄羅斯盧布	現金結算
新交所	人民幣/新加坡元外匯期貨	人民幣50萬元	新加坡元	現金結算
	人民幣/美元外匯期貨	人民幣50萬元	美元	現金結算
	歐元/離岸人民幣外匯期貨	10萬歐元	離岸人民幣	現金結算
	新加坡元/離岸人民幣外匯期貨	10萬新加坡元	離岸人民幣	現金結算
	美元/離岸人民幣外匯期貨	10萬美元	離岸人民幣	現金結算
臺灣期交所	美元兌人民幣期貨	10萬美元	離岸人民幣	現金結算
	小型美元兌人民幣期貨	2萬美元	離岸人民幣	現金結算
	美元兌人民幣期權	10萬美元	離岸人民幣	現金結算
	小型美元兌人民幣期權	2萬美元	離岸人民幣	現金結算

資料來源：香港交易所產品源自香港交易所；其他交易所的人民幣產品源自相關交易所網站。

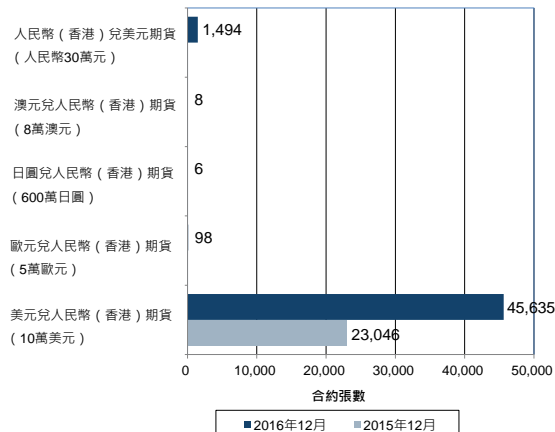
附錄三：在香港交易所及主要海外交易所買賣的人民幣貨幣產品的日均成交量及年底未平倉合約 (2016年對比2015年)

香港交易所

(a) 日均成交量



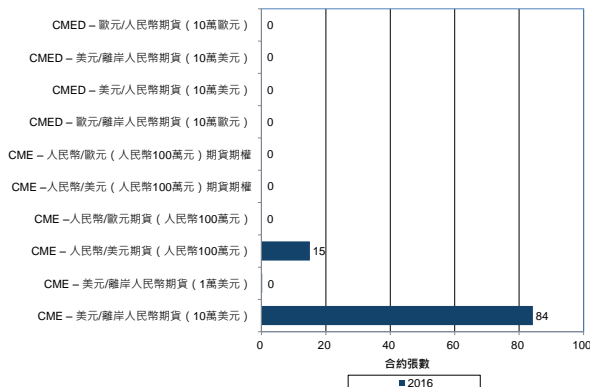
(b) 年底未平倉合約



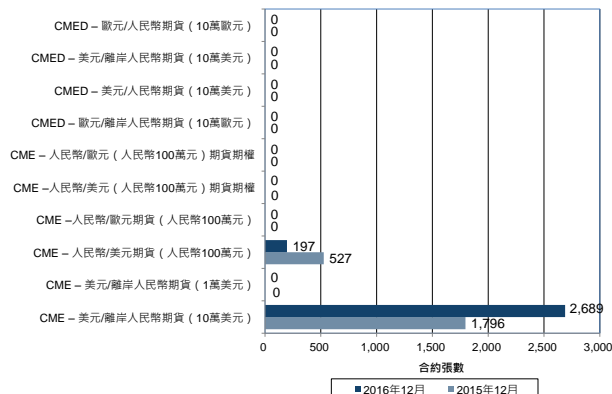
註：歐元兌人民幣(香港)、日圓兌人民幣(香港)、澳元兌人民幣(香港)及人民幣(香港)兌美元期貨合約於2016年5月30日推出。

芝商所集團

(a) 日均成交量



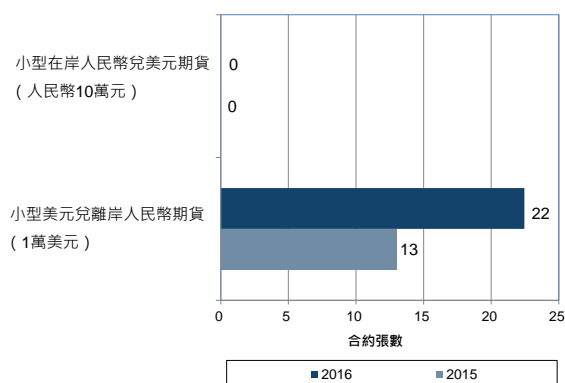
(b) 年底未平倉合約



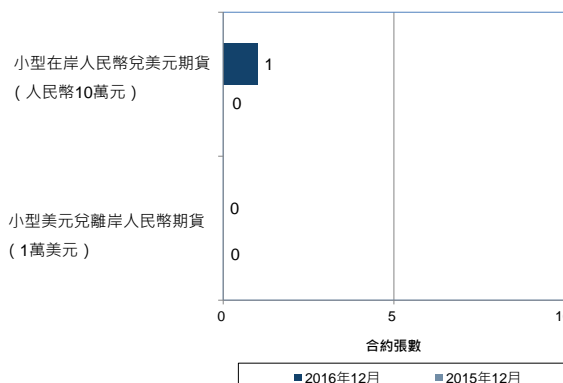
註：2015年無數據。

ICE 新加坡期貨交易所

(a) 日均成交量



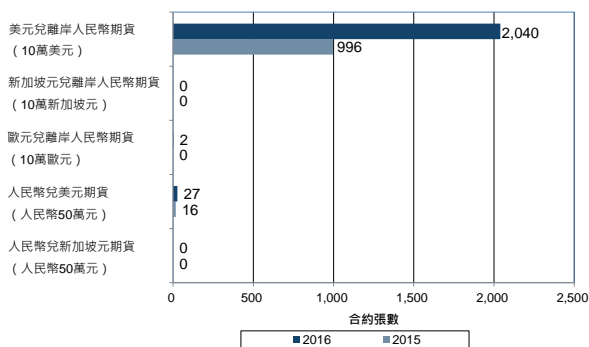
(b) 年底未平倉合約



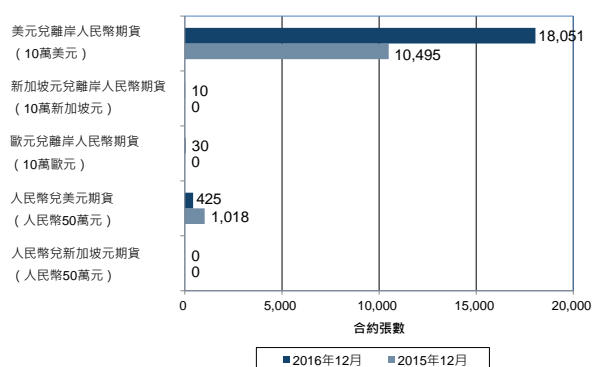
附錄三：在香港交易所及主要海外交易所買賣的人民幣貨幣產品的日均成交量及年底未平倉合約 (2016年對比2015年比較) (續)

新加坡交易所

(a) 日均成交量

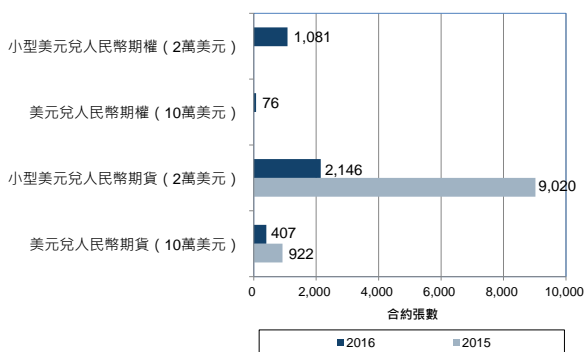


(b) 年底未平倉合約

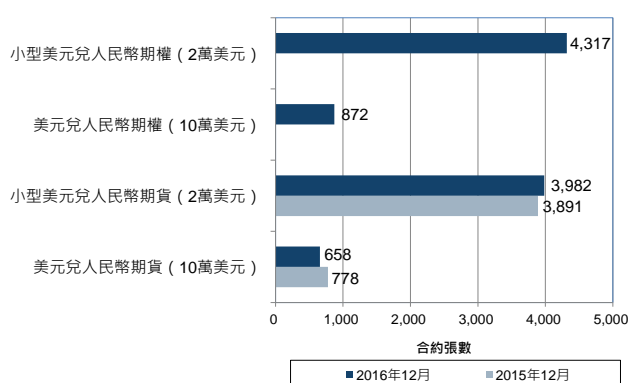


臺灣期貨交易所

(a) 日均成交量



(b) 年底未平倉合約



註：美元兌人民幣期權及小型美元兌人民幣期權於2016年6月27日推出。

資料來源：香港交易所產品源自香港交易所；其他交易所的人民幣產品源自相關交易所網站。

免責聲明

本文所有資料及分析只屬資訊性質，不能倚賴。本文概不構成亦不得視為投資或專業建議。本文資料已力求準確，但若因此等資料不確或遺漏引致任何損失或損害，香港交易所及其附屬公司、董事及僱員概不負責。

