



# 香港交易所人民幣產品傳媒工作坊 人民幣貨幣期貨

---

香港交易所交易科  
2012年9月11日

1

離岸人民幣市場概覽

2

香港交易所定息及貨幣產品發展策略

3

人民幣貨幣期貨產品特點

4

人民幣貨幣期貨結算及風險管理安排

1

## 離岸人民幣市場概覽

# 香港離岸人民幣市場發展的主要里程碑



統計數字<sup>^</sup>

## 個人人民幣業務

- 2004 接受人民幣存款、人民幣支票、信用卡／扣賬卡及匯款服務

人民幣存款達5,630億元 (截至2012年7月底)

## 人民幣債券市場

- 2007 內地金融機構 (中國國家開發銀行) 首隻人民幣債券
- 2009 首隻人民幣主權債券 (財政部)
- 2010 首隻海外企業人民幣債券 (麥當勞)
- 2011 內地非金融機構首隻人民幣債券 (寶鋼)

人民幣發債額超過1,000億元 (2011年)

## 人民幣貿易結算

- 2009 於內地5個試點城市開展
- 2010 擴展至內地20個省市
- 2011 進一步擴展至中國全國

19,150 億元人民幣 (2011年)

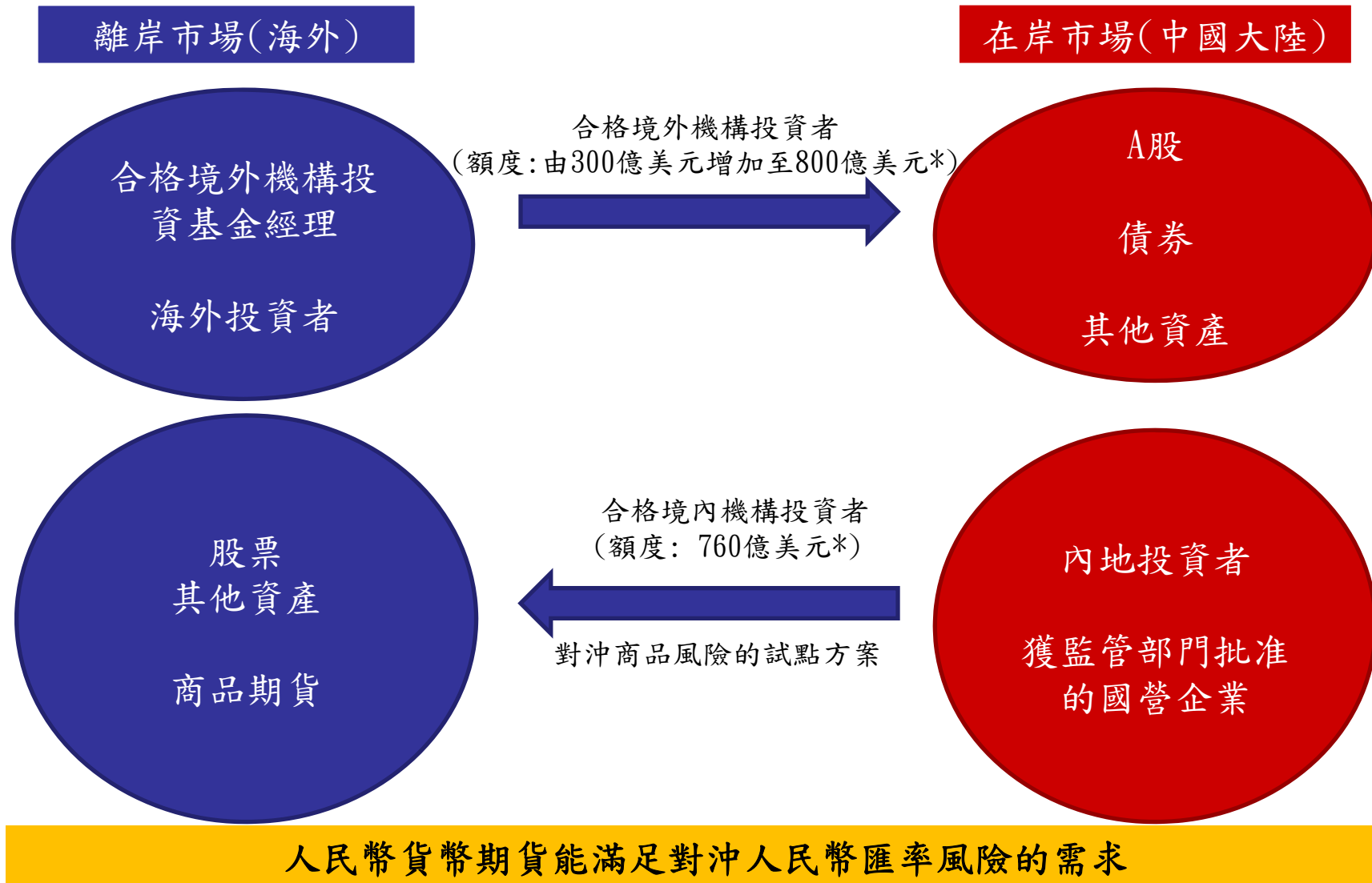
## 人民幣投資

- 2009 境外直接投資(ODI)及人民幣外商直接投資(FDI)
- 2010 合格境外機構人民幣投資者 (RQFII) 計劃
- 2011 人民幣房地產投資信託基金
- 2012 人民幣黃金交易所買賣基金
- 2012 RQFII A股交易所買賣基金

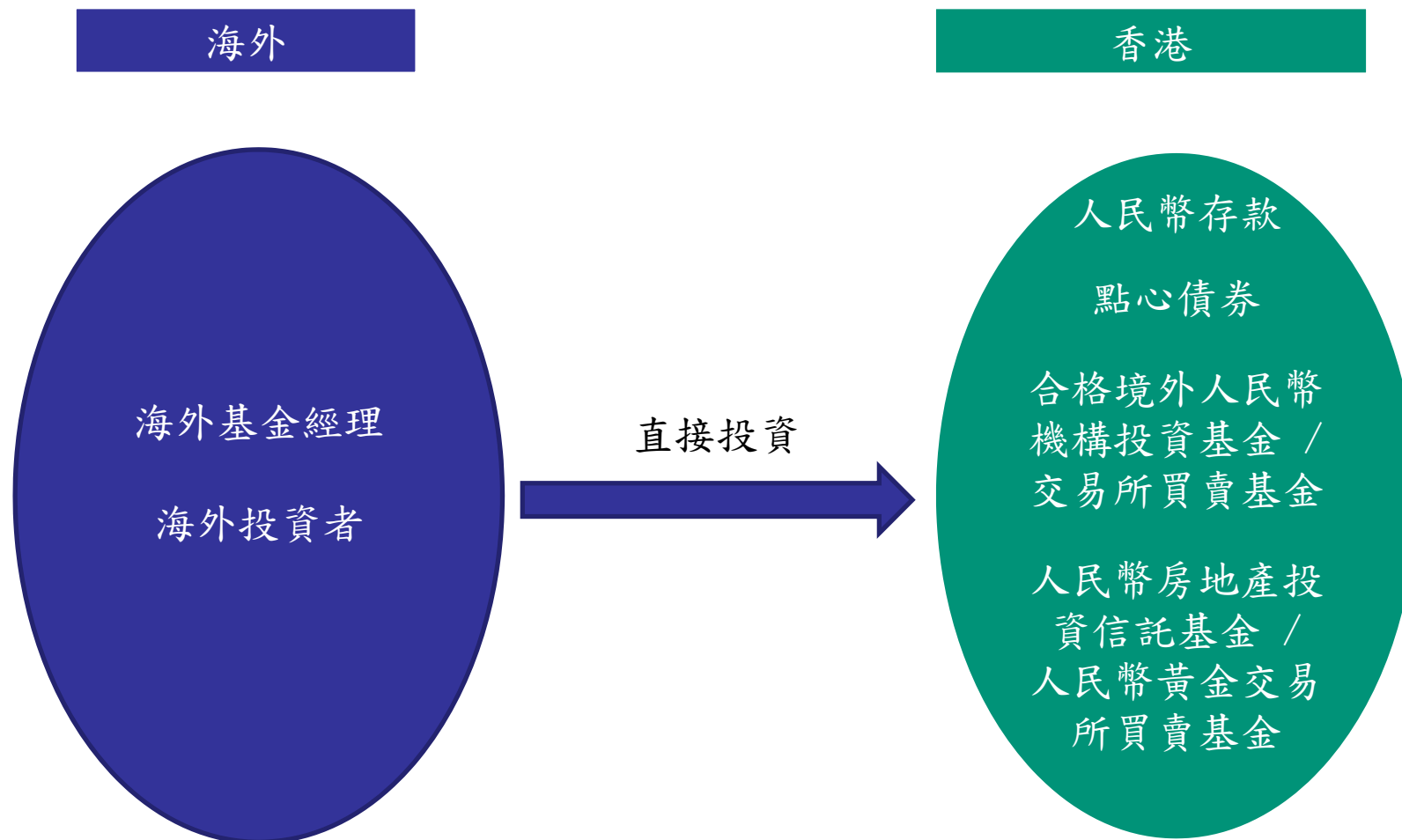
RQFII 額度增至人民幣700億元 (截至2012年4月底)

<sup>^</sup>資料來源：金管局 及 中國證監會

# 人民幣貨幣風險的避險需求



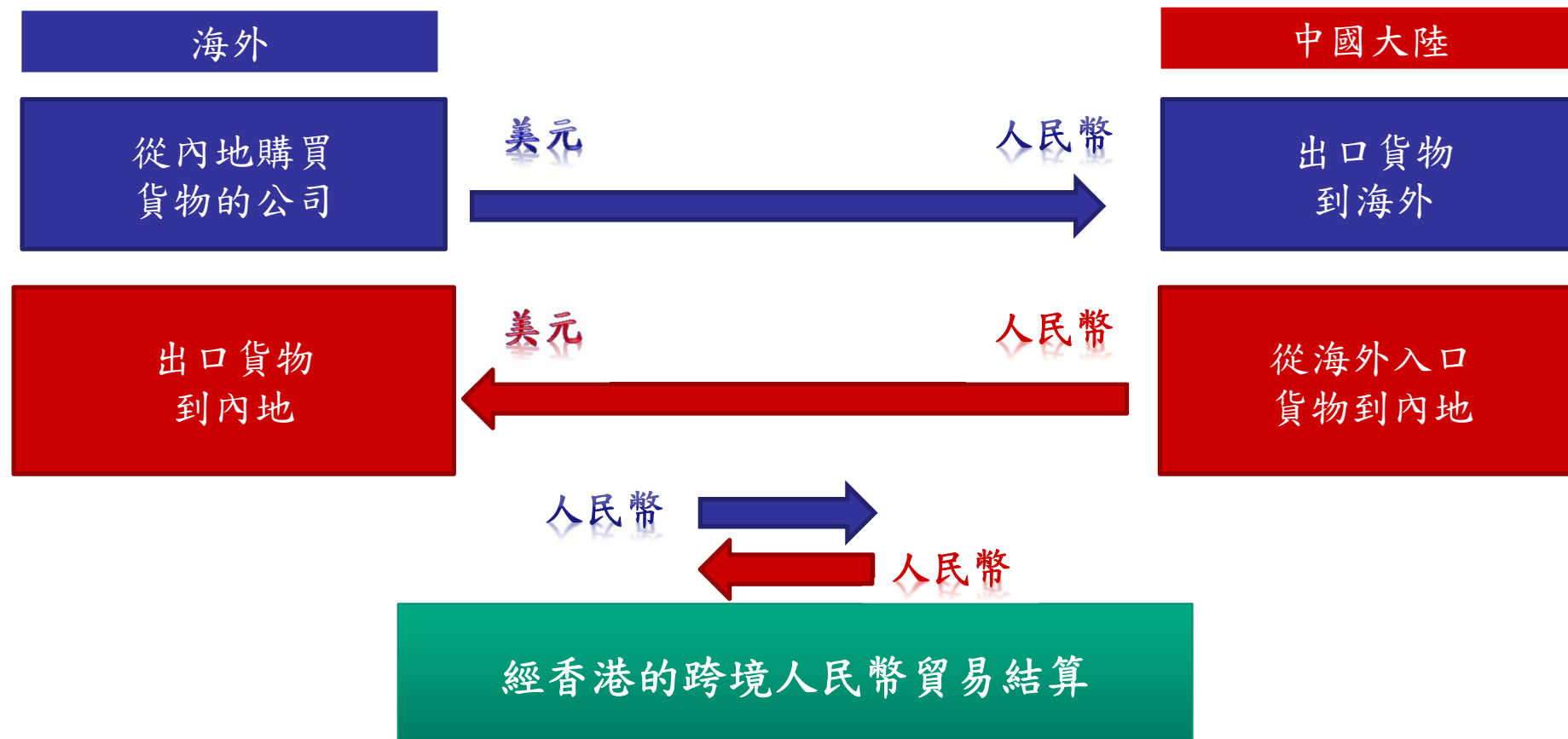
\* 截至2012年4月



人民幣貨幣期貨能滿足對沖人民幣匯率風險的需求

# 人民幣貨幣風險的避險需求

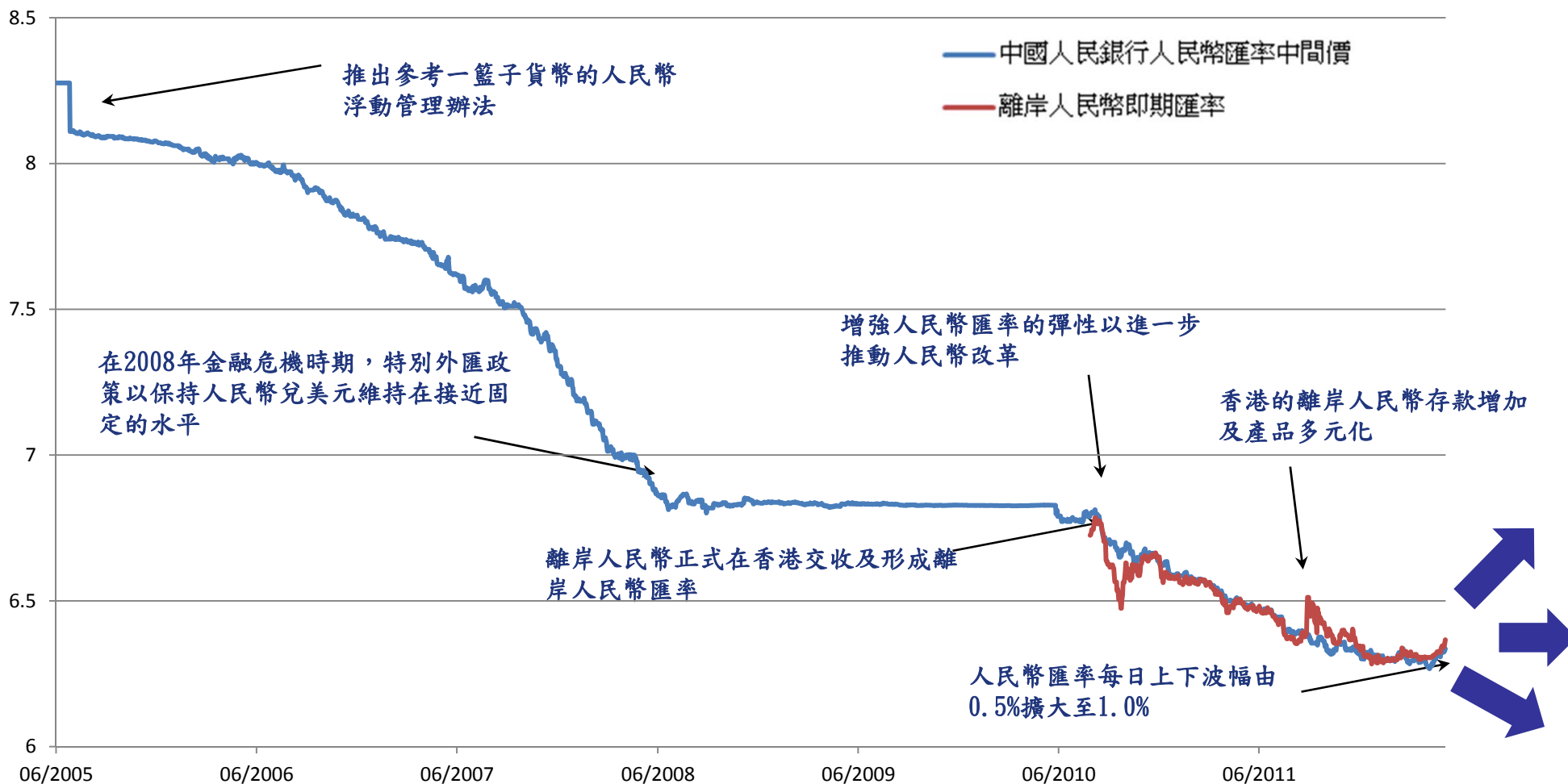
## 以人民幣結算的貿易融資和跨境貿易



人民幣貨幣期貨能滿足對沖人民幣匯率風險的需求

# 人民幣的即期匯率趨勢

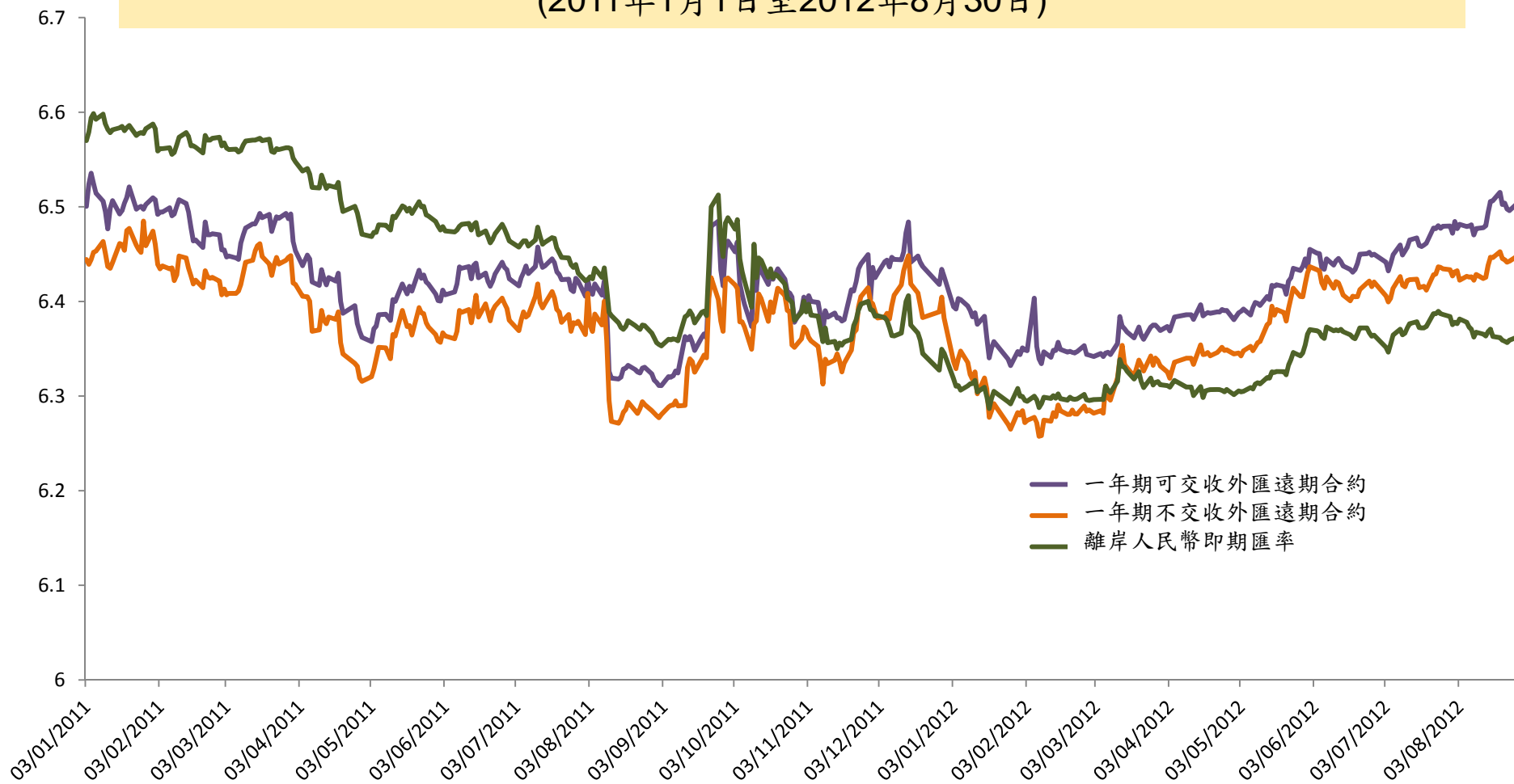
中國人民銀行人民幣匯率中間價 (USD/RMB) 及離岸人民幣即期匯率 (USD/CNH)  
(時期：2005年6月27日至2012年8月30日)

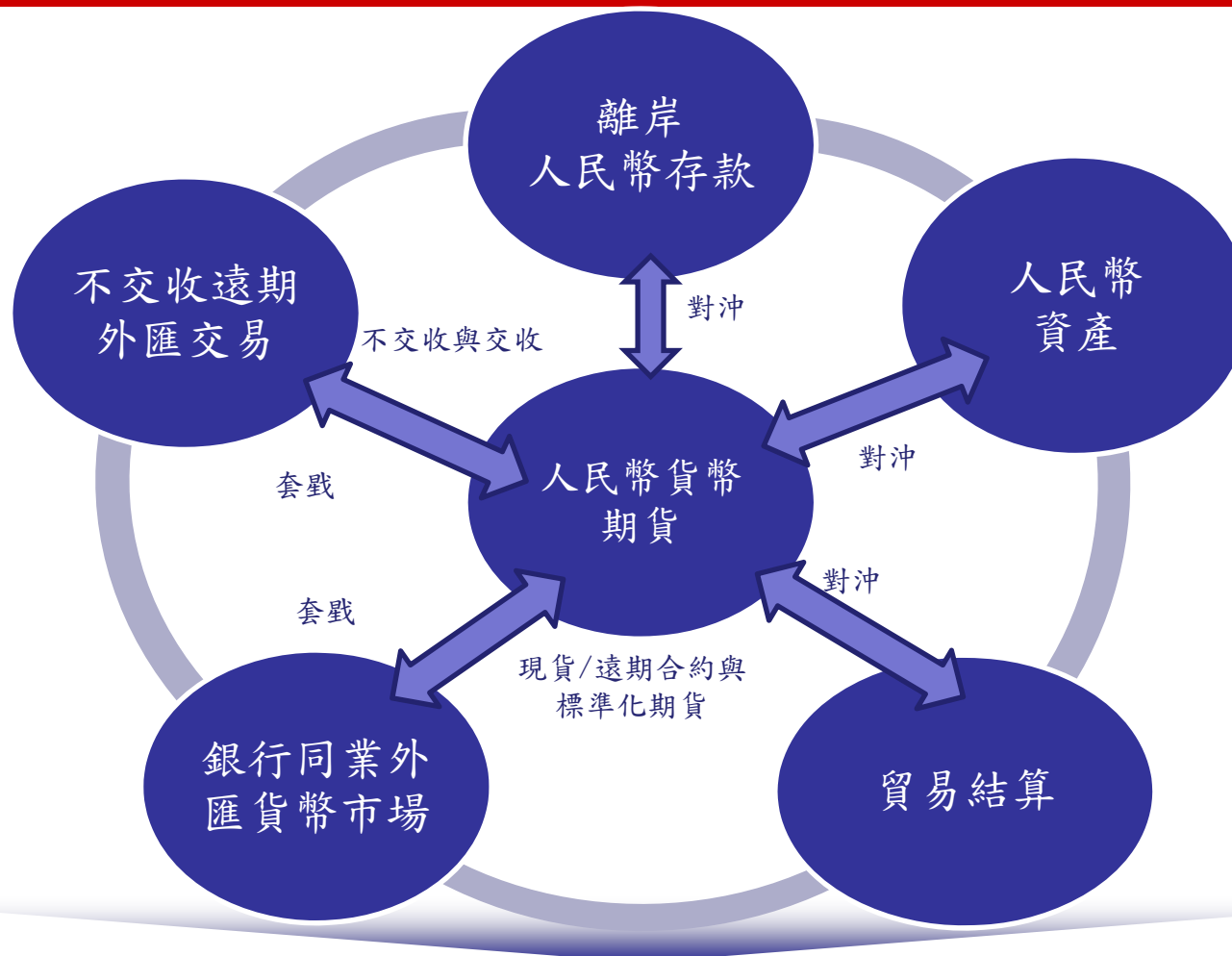


來源：彭博



一年期人民幣不交收遠期外匯合約、一年期可交收遠期外匯合約及離岸人民幣即期匯率  
(2011年1月1日至2012年8月30日)



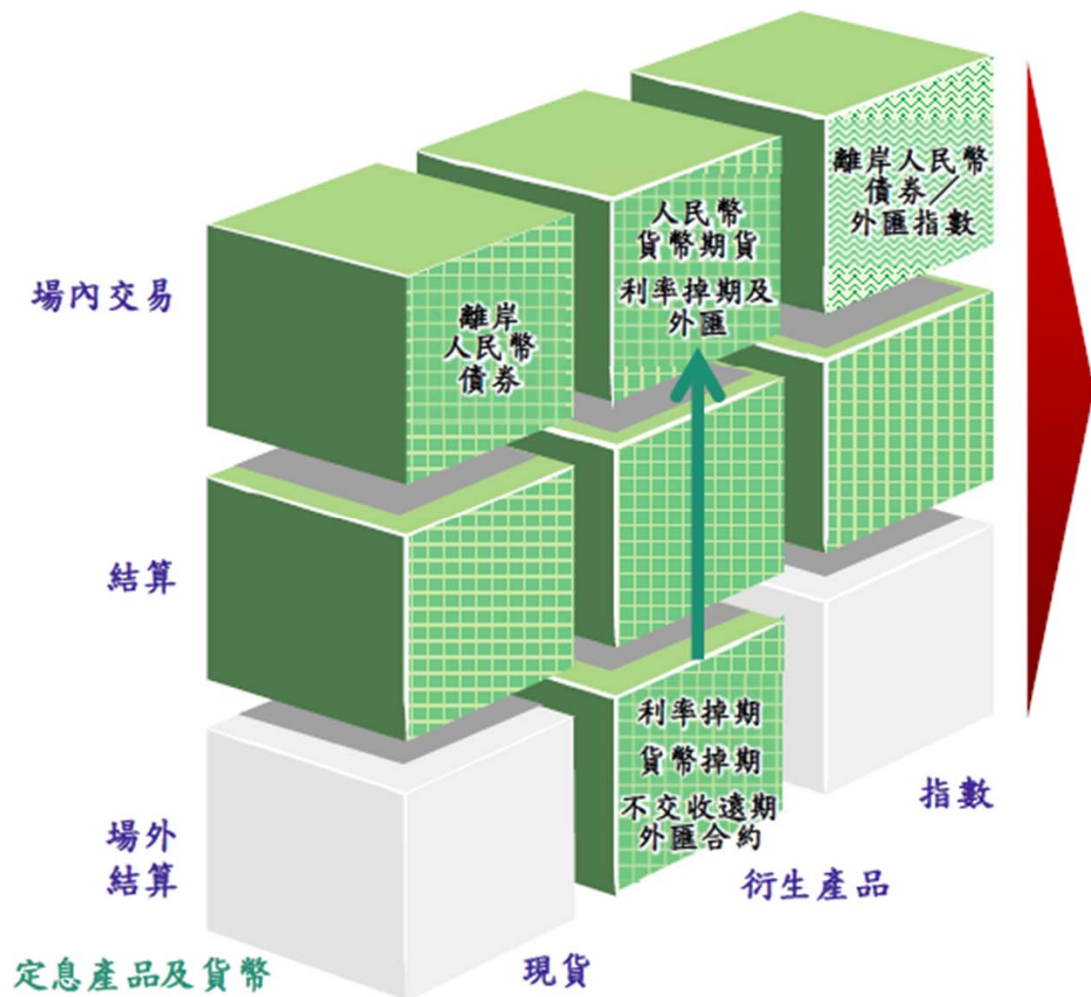


人民幣貨幣期貨與人民幣計價產品產生良性互動，  
共同推進香港的人民幣產品發展。

2

## 香港交易所定息及貨幣產品發展策略

# 香港交易所定息及貨幣產品發展策略

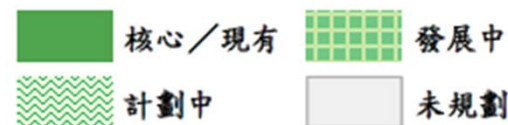


## 自然增長業務模式

- 進軍市場的踏腳石
  - 離岸人民幣
  - 場外結算服務(推動力量)
- 首隻衍生產品 - 貨幣期貨

## 主要增長動力

- 人民幣國際化——流動資金
- 內地銀行風險管理
- 市場基準指數的發展



業務從小規模開始以自然增長模式發展，離岸人民幣及內地銀行進行場外結算將帶動增長

3

### 人民幣貨幣期貨產品特點

## 什麼是人民幣貨幣期貨？



- 人民幣貨幣期貨是一種根據人民幣與其他貨幣匯率交易的期貨產品。香港交易所首隻推出的人民幣貨幣期貨為美元兌人民幣（香港）（USD/CNH）
- CNH [即 CNY(HK)] 代表在香港交易的人民幣
- 香港交易所的人民幣貨幣期貨是全球首隻可交收的人民幣期貨
- 交易公平公開
- 香港交易所的附屬公司香港期貨結算有限公司是每宗交易的中央對手，可降低交易所參與者的對手風險

## 為何需要人民幣貨幣期貨？

- 香港交易所的人民幣期貨可作為人民幣匯率風險的避險工具
- 投資者及企業在以下情況可能面對人民幣匯率風險：
  - 當投資者將人民幣兌換成美元以購買美元資產（如中國內地企業、外國商品、外幣債券、海外房地產等）
  - 將外幣兌換成人民幣以投資A股市場
  - 內地及外國企業從事進出口業務，以美元或人民幣支付或收款
  - 直接投資於中國內地

# 人民幣貨幣期貨的合約細則

## -美元兌人民幣（香港）期貨

項目	合約細則
合約金額	100,000美元
交易代碼	CUS
報價	每美元兌人民幣 (如1美元兌人民幣6.2486元)
最低波幅	人民幣 0.0001 (小數點後4個位)
於9月17日可供交易的合約月份	2012年10月、11月、12月、2013年1月、3月、6月、9月 共7個合約月份
結算方式	由賣方繳付合約指定的美元金額，買方則繳付以最後結算價計算的人民幣金額
交易時間	上午9時至下午4時15分 (不設午休) 最後交易日交易時間：上午9時正至11時正



# 人民幣貨幣期貨的合約細則

## -美元兌人民幣（香港）期貨



項目	合約細則
最後結算日	合約月份的第三個星期三
最後交易日	最後結算日之前兩個香港營業日
最後結算價	最後交易日上午11時15分由財資市場公會公布的美元兌人民幣（香港）即期匯率定盤價 財資市場網址： <a href="https://www.tma.org.hk/gb_market_info.aspx">https://www.tma.org.hk/gb_market_info.aspx</a>
持倉限額	直至最後交易日（包括該日）的五個香港營業日內，所有合約月份合約淨額8,000張，及現貨月未平倉合約不超過2,000張
大額未平倉合約	於任何一個合約月份，500張未平倉合約
假期表	產品交易日按香港假期釐定

## 交易費

收費項目	細節
交易所費用	人民幣8.00元
證監會徵費	無
佣金	商議

## 莊家提供持續報價

指定合約月份	所有合約月份
最大的買賣盤差價	不多於0.0030（即30個最低價格波幅）
開價盤所須涉及最少合約張數	不少於10張合約（美元1百萬）
報價要求	於每個月提供持續報價達交易時段70%或以上

## 人民幣貨幣期貨的主要優點



### ■ 自由靈活投資人民幣或對沖匯價風險

投資者可以藉美元兌人民幣期貨投資於人民幣貨幣市場或對沖人民幣外匯的風險。由於離岸人民幣的用途並沒有任何限制，因此，市場能真正反映離岸人民幣的供求。

### ■ 本金交收，方便貨幣支付管理

在到期日，按合約內容的美元合約價值以人民幣進行實貨交收。

### ■ 價格透明度高

香港交易所的衍生產品市場電子交易平台使投資者可於一個價格具透明度及公開的中央市場內進行美元兌人民幣期貨交易。

## 人民幣貨幣期貨的主要優點



### ■ 交易公平公開

不論是個人投資者、銀行、基金還是公司，均是按同一買賣價在同一交易平台上進行交易，一視同仁。

### ■ 對手風險低

香港交易所的附屬公司香港期貨結算有限公司是每宗交易的中央對手，可降低交易所參與者的對手風險。

### ■ 莊家維持流通量

市場莊家為市場提供連續雙向的報價，維持交易流通量。

### ■ 槓桿效應

期貨合約買賣以保證金為基礎，而保證金僅為合約價值的一小部份，降低投資者的資金成本。

買或賣?

人民幣貨幣期貨	價格
2012年12月合約	6.3600 (1 美元=人民幣6.3600元)

投資者看法

人民幣升值

6.3600



6.3200

交易

以6.3600出售10張  
合約(12月合約)

預期結果

以6.3200平倉

 溢利/虧損  
 獲利人民幣40,000元\*

$$* (6.36 - 6.32) \times \$100,000 \times 10 \text{張合約}$$

買或賣?

人民幣貨幣期貨	價格
2012年12月合約	6.3600 (1 美元=人民幣6.3600元)

投資者看法

人民幣貶值

交易

以6.3600購入10張  
合約 (12月合約)

預期結果

以6.4000平倉

6.4000



6.3600

 溢利/虧損  
 獲利人民幣40,000元\*

$$* (6.40 - 6.36) \times \$100,000 \times 10 \text{張}$$

## 應用 - 以人民幣購買美元商品的公司作對沖

對沖	
用家	內地公司購入以美元計價的海外商品
市場展望	預期未來6個月人民幣兌美元升值
面對的風險	海外商品升值的利潤因人民幣升值而減少
策略	出售美元兌人民幣(香港)期貨合約，抵銷人民幣升值的風險



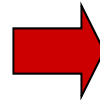
## 應用例子 (一)

### 情況一：沒有使用人民幣期貨對沖

#### 現在

人民幣636萬元兌換為美元 @ 6.3600，  
再用 100萬美元買海外商品

\* 102萬美元 x 6.16 = 人民幣628萬元



#### 6個月後

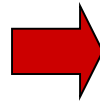
- 賣出海外商品獲得 102萬美元
- 兌回人民幣 @ 6.1600，獲得人民幣 628萬元\*

### 情況二：賣出人民幣期貨對沖

#### 現在

人民幣 636萬元兌換為美元 @6.3600，  
再用100萬美元買海外商品

沽出10張美元兌人民幣(香港)期貨合約@6.3800



#### 6個月後

- 賣出海外商品獲得102萬美元
- 兌回人民幣 @ 6.1600，獲得人民幣 628萬元
- 平盤@ 6.180，獲利人民幣 20萬\*

總金額 =人民幣 648萬元#

\* 美元兌人民幣(香港)期貨利潤 = (6.38-6.18) x 100,000 x 10張 =人民幣 20萬元

#人民幣 628萬元 +人民幣 20萬元 =人民幣648萬元

## 使用人民幣期貨避險的比較

	情況 1 (沒有使用人民幣期貨)	情況 2 (使用人民幣期貨)
利潤 / 虧損 (人民幣)	虧損 8萬	利潤 12 萬
人民幣636萬元 的投資回報	-1.25%	1.88%

總結: 可以減低人民幣匯率風險及有助增加投資回報

## 應用例子 (二)

## 應用 - 繳付人民幣而收取美元的公司作對沖

## 對沖

用家	向內地公司以人民幣購入產品然後售予海外市場的公司
市場展望	預期未來6個月人民幣兌美元升值
面對的風險	產品成本可能增加而令利潤受損
策略	出售美元兌人民幣(香港)期貨合約，抵銷產品成本上漲

## 沒有對沖

## 現在

預期6個月後1美元兌人民幣6.3000
預期6個月後收款100萬美元
同意6個月後支付人民幣630萬元

## 6個月後

1美元兌人民幣6.2000元
收款100萬美元
兌回人民幣620萬元

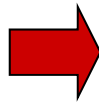
總結：較協定支付金額少人民幣10萬元

## 應用例子 (二)

### 對沖

#### 現在

- 預期6個月後1美元兌人民幣6.3000元
- 預期6個月後收款100萬美元
- 同意6個月後支付人民幣630萬元
  
- 出售10張價格為6.3000的美元兌人民幣(香港)期貨合約



#### 6個月後

- 1美元兌人民幣6.2000元
- 收款100萬美元
- 兌人民幣620萬元
  
- 1美元兌人民幣6.2000元  
於期貨獲利人民幣10萬元

美元兌人民幣(香港)期貨到期時互相繳付本金金額

合計**100萬美元**



人民幣**620萬元**

+

人民幣**10萬元(期貨獲利)**

總結：人民幣匯率浮動風險得以減少

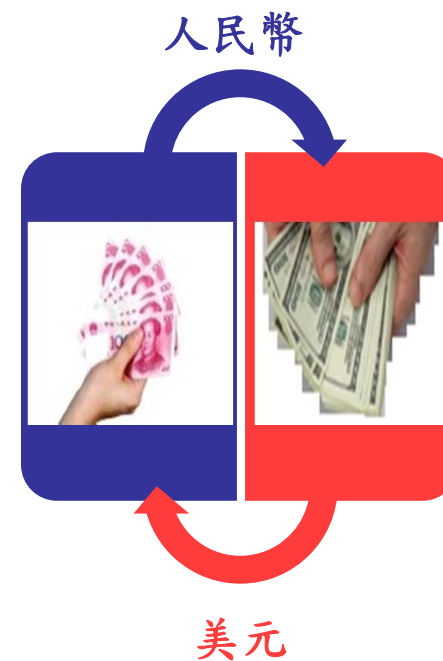
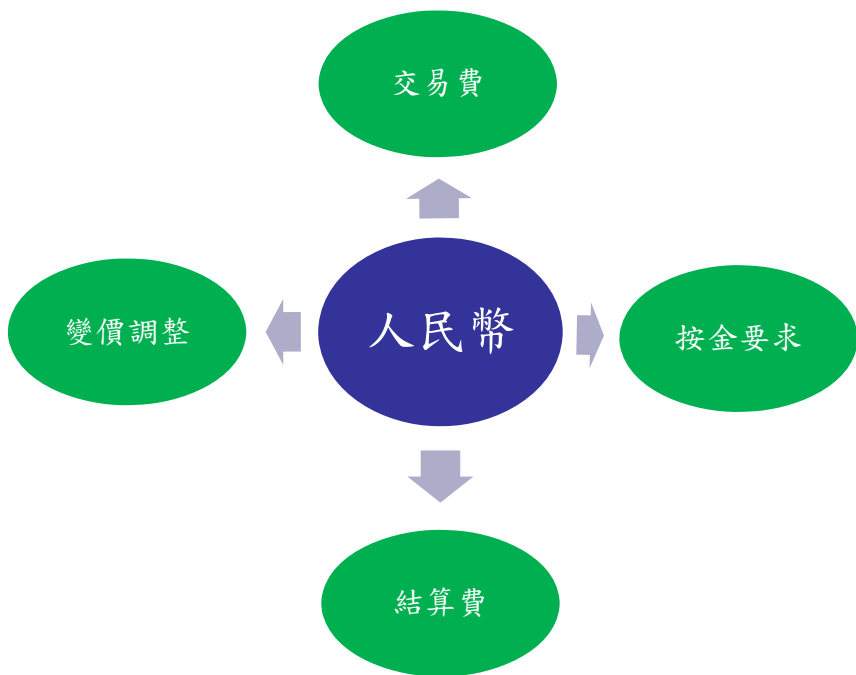
4

## 人民幣貨幣期貨結算及風險管理安排

# 結算及交收安排

## 每日結算

## 最後結算



結算交收時同時涉及人民幣及美元

最後交易日最後交易日 + 1日最後結算日  
(最後交易日+2日)

交易時間  
(09:00 - 16:15)

收市價  
釐定  
18:00

結算系統日終運作  
(18:45之後)

1. 上午11:15左右釐定  
最後結算價

2. DCASS 報告 -  
交收責任

最後交易日 + 1日

3. 買家 - 支付人民幣  
賣家 - 交出美元  
交收及付款將計算淨額  
與其他同一貨幣結算責任  
抵銷

4. 抵押品管理  
系統報告 -  
交收總數

5. 任何欠款於上午9:15前  
繳付

6. 如有盈餘，結算參與者可  
在最後結算日提取

## 結算、交收及風險管理安排

### 結算貨幣

- 變價調整、保證金、交易和結算費用將以人民幣結算

### 結算銀行帳戶

- 結算所參與者需要保持人民幣和美元的銀行帳戶在指定的結算銀行

### 最後結算程式

- 參與者須以美元及人民幣進行本金結算
- 於最後結算日，短倉持有人（即賣方）繳付美元結算，而長倉持有人（即買方）按最後結算價繳付人民幣結算

### 最低結算貨幣要求

- 每個抵押品帳戶中，至少一半的按金必須以結算貨幣(即人民幣)現金支付。