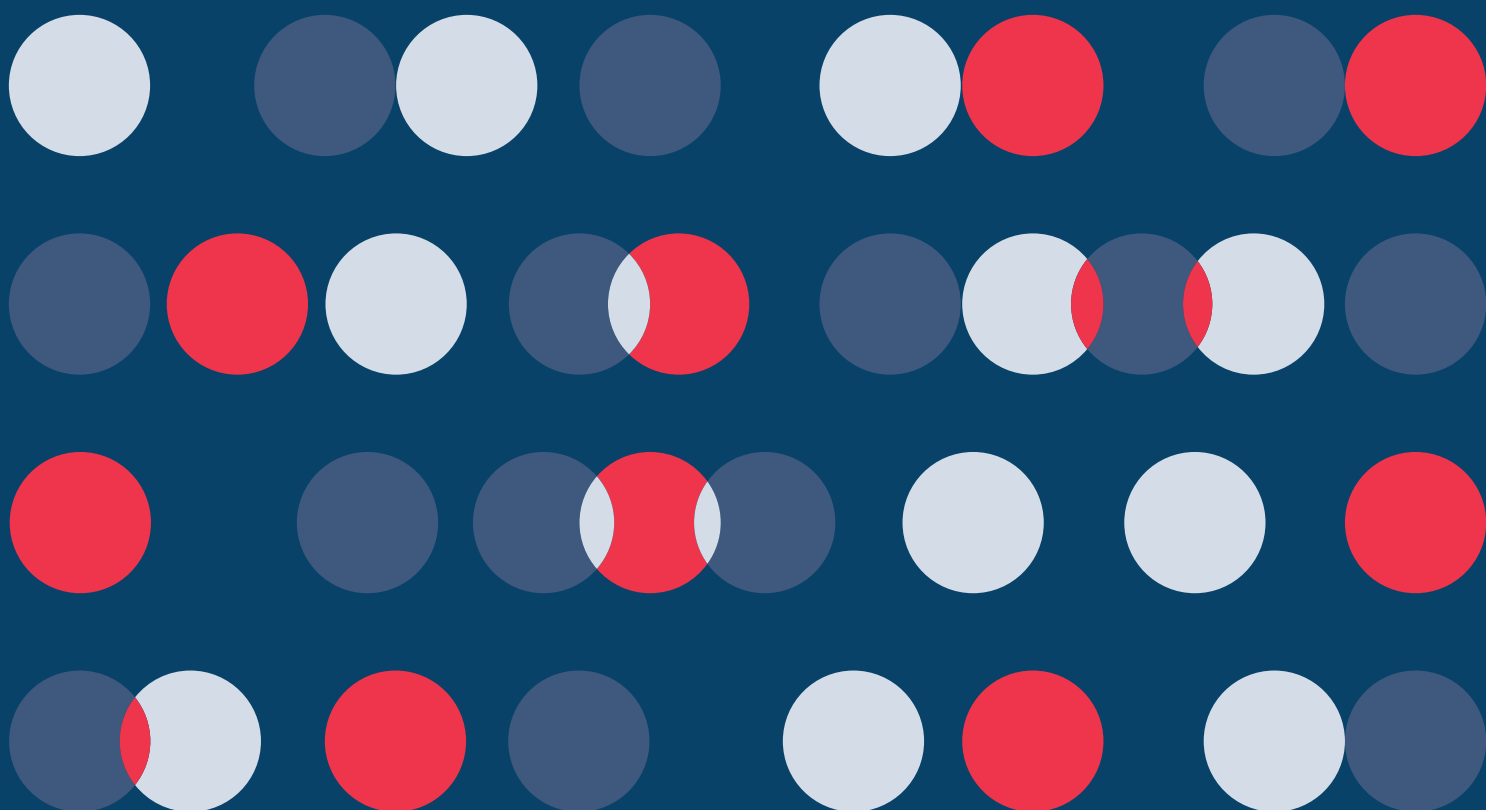


2018年11月

## 研究報告

### 離岸人民幣產品及風險管理工具 — 互聯互通機制下孕育的香港生態系統



# 目錄

## 頁數

|                                                                                |    |
|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| 摘要 .....                                                                       | 1  |
| 1. 離岸人民幣產品市場的興起與發展 .....                                                       | 2  |
| 1.1 政策舉措推動離岸人民幣產品發展 .....                                                      | 2  |
| 1.2 人民幣國際化進程衍生離岸人民幣風險管理需求 .....                                                | 3  |
| 2. 香港的人民幣產品組合 .....                                                            | 3  |
| 2.1 證券產品 .....                                                                 | 3  |
| 2.2 衍生產品 .....                                                                 | 7  |
| 3. 香港的離岸人民幣產品組合領先全球 .....                                                      | 10 |
| 3.1 證券產品 .....                                                                 | 10 |
| 3.2 衍生產品 .....                                                                 | 11 |
| 4. 香港交易所人民幣產品生態系統得力於互聯互通機制 .....                                               | 13 |
| 4.1 滬深港通的北向證券交易持續增加 .....                                                      | 13 |
| 4.2 債券通推動境外債券持倉 .....                                                          | 16 |
| 4.3 使用香港交易所人民幣衍生產品進行人民幣風險管理 .....                                              | 16 |
| 5. 全球買賣人民幣產品及人民幣風險管理需求趨升 .....                                                 | 21 |
| 6. 總結 .....                                                                    | 22 |
| 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（2018 年 9 月底）                           | 23 |
| 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（2018 年 9 月底）                                   | 25 |
| 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期末未平倉合約<br>（2018 年 1 月至 9 月對比 2017 年） ..... | 26 |

## 摘要

隨着內地金融市場持續開放、人民幣進一步邁向國際化，市場漸漸興起林林總總的離岸人民幣證券及衍生產品。香港在 2003 年獲內地政府批准試辦人民幣業務，是世界首個開展離岸人民幣業務的市場。此後在內地政策開放兼中央政策的支持下，人民幣金融產品在香港開始盛行。現時在香港交易所上市的人民幣產品計有債券、交易所買賣基金、房地產投資信託基金、股本證券以及人民幣貨幣及大宗商品的衍生產品等等。

人民幣證券品種當中，以人民幣債券在世界各地交易所上市為數最多，但其交投大部分於場外市場進行。在以離岸人民幣交易的證券及人民幣衍生產品方面，香港交易所可說是走在其他主要交易所之前，所提供的產品數目最多，成交也相對活躍。在人民幣證券方面，只有其他數家交易所提供數隻除債券以外的人民幣證券，但很少甚至沒有成交。另一方面，人民幣貨幣期貨和期權倒是相當受歡迎的產品，世界各地多家交易所都有提供。然而，這些人民幣衍生產品的交投大都集中在香港交易所和另外兩家亞洲交易所。

透過滬深港通和債券通的北向交易，環球投資者可在香港投資於內地市場的合資格人民幣證券，其可於離岸買賣的人民幣產品種類因而進一步拓寬。統計數據顯示，環球投資者對通過上述市場互聯互通機制從離岸進行人民幣產品交易的興趣日益增加，而與此同時，香港的人民幣衍生產品交易活動亦因應相關風險管理需要而同見增長。就這樣，香港的人民幣產品生態系統便逐漸成形並發展起來。

內地與香港市場互聯互通機制可以擴容調整，意味着環球投資者可在香港進行交易的合資格在岸人民幣產品類別和產品數目均有機會擴大。在當局大幅放寬外資參與在岸人民幣衍生產品市場之前（現時在岸人民幣衍生產品的供應及產品種類仍甚為有限），市場亦要先行發展出多種多樣的離岸人民幣風險管理工具（包括人民幣股本證券衍生產品、定息或利率衍生產品以及貨幣衍生產品），方可配合全球市場的人民幣產品交易。在市場互聯互通機制的有利配套下，若再加上所需的政策支持，香港的人民幣產品生態系統料可蓬勃發展，形成產品豐富、交投活躍、在岸與離岸市場互動愈趨緊密的興盛局面。

## 1. 離岸人民幣產品市場的興起與發展

### 1.1 政策舉措推動離岸人民幣產品發展

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）簽署了備忘錄，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，是首個有金融機構試辦人民幣業務的離岸市場。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，最先是人民幣債券（俗稱「點心債」）的發行。有關此國策的實施辦法<sup>1</sup>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<sup>2</sup>。

及後政策進一步放寬，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<sup>3</sup>，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<sup>4</sup>。隨着內地政府中央政策的進一步支持<sup>5</sup>，香港場內場外的人民幣金融產品蓬勃發展，不再只限於人民幣債券。

與此同時，內地政府繼續致力推動人民幣國際化，建基於內地金融市場的進一步開放。2010 年，人行開始接受合資格境外機構使用離岸人民幣投資於中國銀行間債券市場<sup>6</sup>，2015 年起再推出其他開放措施進一步提高這類機構的參與度。此外，2002 年出台的合格境外機構投資者(QFII)計劃進一步延伸，於 2011 年推出人民幣合格境外機構投資者(RQFII)計劃，使境外投資者可使用離岸人民幣投資於內地境內的金融市場（包括中國銀行間債券市場及股票市場）。2014 年 11 月，內地與香港股票市場交易互聯互通機制正式推出，滬港股票市場交易互聯互通機制（滬港通）率先開通。透過滬港通，境外投資者可以買賣在上海證券交易所（上交所）上市的合資格證券（滬股通），內地投資者則可以買賣在香港聯合交易所（聯交所，香港交易及結算所有限公司（香港交易所）旗下經營證券交易業務的公司）上市的合資格證券（港股通），當中涉及的交易、結算及交收均分別由投資者所屬當地市場的相關平台自行處理。2016 年 12 月，聯交所與深圳證券交易所（深交所）之間相類的互聯互通機制——深港股票市場互聯互通機制（深港通）——也正式開通。（滬港通與深港通合稱「滬深港通」。）及至 2017 年 7 月，中國內地與香港債券市場交易互聯互通機制（債券通）亦順利啟動，先行推出「北向通」，日後再適時研究擴展至「南向通」。

隨着離岸與在岸市場的互聯互通日益緊密，香港的離岸人民幣金融體系亦愈見活力滿盈。

現時，在聯交所上市的人民幣證券（以人民幣進行交易的證券）包括債券、交易所買賣基金(ETF)、房地產投資信託基金(REIT)和股本證券，其他海外交易所也有類似的人民幣證券上市買賣，但種類不及聯交所多。此外，透過滬深港通及債券通（「統稱互聯互通機制」）的北向交易，離岸人民幣在金融市場上的應用已大大擴寬，香港市場上來自世界各地的投資者可在中國內地以外地方買賣的人民幣證券類別亦因此而大有拓展。（見下文第 2 及第 3 節。）

<sup>1</sup> 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》。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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》。

<sup>5</sup> 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，國家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。

<sup>6</sup> 人行《關於境外人民幣清算行等三類機構運用人民幣投資銀行間債券市場試點有關事項的通知》，2010 年 8 月 16 日。

## 1.2 人民幣國際化進程衍生離岸人民幣風險管理需求

今天人民幣積極走向世界、終極目標是成為一個集交易貨幣、結算貨幣兼儲備貨幣於一身的貨幣，在這進程上，人民幣的匯價難免會由市場力量所決定。於 2015 年 8 月 11 日，人行採取政策性措施，改革銀行間外匯市場上人民幣兌美元匯率中間價的形成機制，促使人民幣匯率更趨市場化。經此匯改後，人民幣於翌年(2016 年) 10 月 1 日獲國際貨幣基金組織納入其特別提款權的貨幣籃子。此後，市場報道指多個國家的央行機構（新加坡金融管理局、歐洲中央銀行、德國聯邦銀行和法國中央銀行）均陸續將人民幣加入其外匯儲備中<sup>7</sup>。基於人民幣已是特別提款權貨幣，並已晉身為世界第 8 大的國際支付貨幣（2018 年 9 月數據，全球佔比 1.10%）<sup>8</sup>，預計其他國家的外匯儲備也會陸續加入人民幣。

為於人民幣漸次走向國際化的進程中向市場提供貨幣風險管理工具和投資工具，香港交易所於 2012 年 9 月推出其首隻人民幣衍生產品——美元兌離岸人民幣期貨。到今天香港交易所的人民幣衍生產品組合已包括人民幣兌多種外幣的貨幣期貨及期權以及大宗商品期貨。（見第 2 節。）

在香港交易所以外，至少還有 10 家海外交易所也有提供人民幣衍生產品交易，當中大部分是人民幣貨幣期貨及期權。事實上，芝加哥商品交易所(CME)早於 2006 年 6 月已推出其以在岸人民幣為單位的中國人民幣兌美元期貨，只是交投甚少。（見第 3 節。）

除人民幣貨幣衍生產品以外，其他海外交易所少有就其他相關資產提供以人民幣為單位的期貨及期權產品。觀察中只有杜拜黃金與商品交易所（杜拜商交所）有提供上海黃金期貨合約，合約按上海黃金交易所（上金所）發布的「上海金」基準價並以離岸人民幣現金進行結算。

對照香港與海外市場所提供的人民幣衍生產品及相關交投活動，可見人民幣匯價愈益開放，全球投資者對人民幣匯率風險管理工具的需求亦相應激增。儘管中國是許多重要大宗商品的主要進口國<sup>9</sup>，人民幣在全球大宗商品的定價能力仍然有限，世界各地交易所以人民幣為單位的大宗商品衍生產品亦不多見。此外，有見環球投資者經債券通買賣內地債券日趨活躍，全球市場料將愈來愈需要人民幣定息或利率衍生產品去對沖相關持倉，這方面的需求當會不斷增加。參與內地境內衍生產品市場交易尚未能全面滿足這些需求<sup>10</sup>，離岸人民幣利率對沖工具對全球投資人士而言將會變得極其重要。

總的來說，**人民幣貨幣衍生產品**是現時最受追捧的離岸人民幣衍生產品；**人民幣大宗商品衍生產品**則尚待發展，始終人民幣在國際大宗商品市場的定價能力仍在建立之中；而**離岸人民幣定息及利率衍生產品**預期會隨着全球投資者持有愈來愈多人民幣資產而蓬勃發展。至於**人民幣股本證券衍生產品**，雖然離岸市場目前並未有提供，但隨着人民幣股本證券的跨境環球交易有增無減，預期市場對這類衍生產品亦將有殷切需求。

## 2. 香港的人民幣產品組合

### 2.1 證券產品

香港證券市場首隻人民幣債券於 2010 年 10 月 22 日上市。翌年（2011 年）接着有首隻人民幣 REIT 上市，到 2012 年再陸續迎來首隻人民幣 ETF（黃金 ETF）、首隻人民幣股票以及首隻人民幣認股權證上市。於 2018 年 9 月底，香港上市的人民幣證券合共 134 隻，當中大部分都是

<sup>7</sup> 根據 2016 年 6 月至 2018 年 1 月期間的傳媒報道。

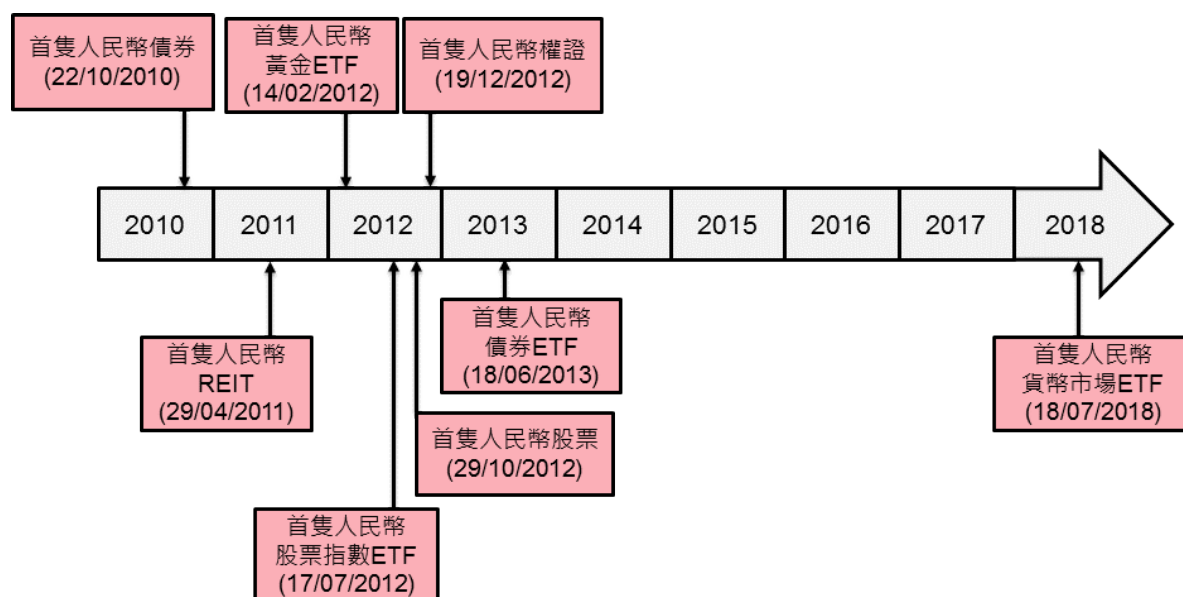
<sup>8</sup> 資料來源：SWIFT RMB Tracker (2018 年 9 月)。

<sup>9</sup> 例如：中國的鐵礦進口佔全球進口總量百分比已由 2000 年的 14% 升至 2016 年的 67%；中國的原油進口佔全球進口總量百分比亦由 2009 年的 11% 升至 2017 年的 19%。（資料來源：Wind。）

<sup>10</sup> 依照人行 2016 年 6 月 21 日發出的債券通措施《內地與香港債券市場互聯互通合作管理暫行辦法》，境外投資者可經債券通進行北向交易的合資格證券為中國銀行間債券市場上所有現券，並不包括債券衍生產品。只有境外儲備機構方可於中國銀行間債券市場買賣債券遠期、利率掉期、遠期利率協議等債券衍生產品。

人民幣債券。有關香港交易所旗下證券市場（指聯交所市場）推出人民幣證券產品的時序以及人民幣證券數目的增長情況分別見下文圖 1 及圖 2。

圖 1：香港交易所推出新人民幣證券產品的時間表（截至 2018 年 9 月）

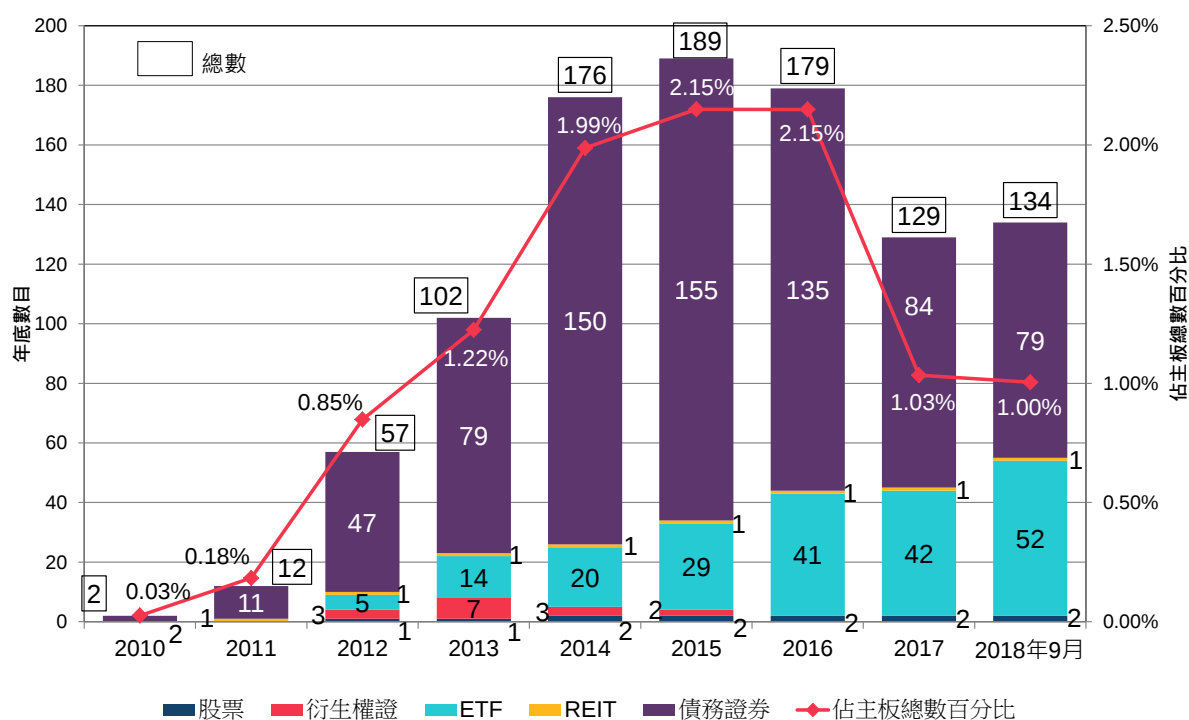


資料來源：香港交易所。

人民幣證券數目在所有主板上市證券中的佔比於 2015 年底及 2016 年底增至逾 2%，但於 2017 年底及 2018 年 9 月減至約 1%，主要是由於上市人民幣債券的數目減少。另一方面，上市人民幣 ETF 的數目多年來一直有所增長。於 2018 年 9 月底，人民幣證券中有 59% 是人民幣債券，39% 為 ETF。人民幣 ETF 中，股票指數 ETF 佔比最高（佔所有人民幣證券的 34%）。人民幣證券數目雖然在主板所有證券中的佔比尚低，但於 ETF 中則佔顯著比重(46%)<sup>11</sup>。（見圖 2 至 4。）

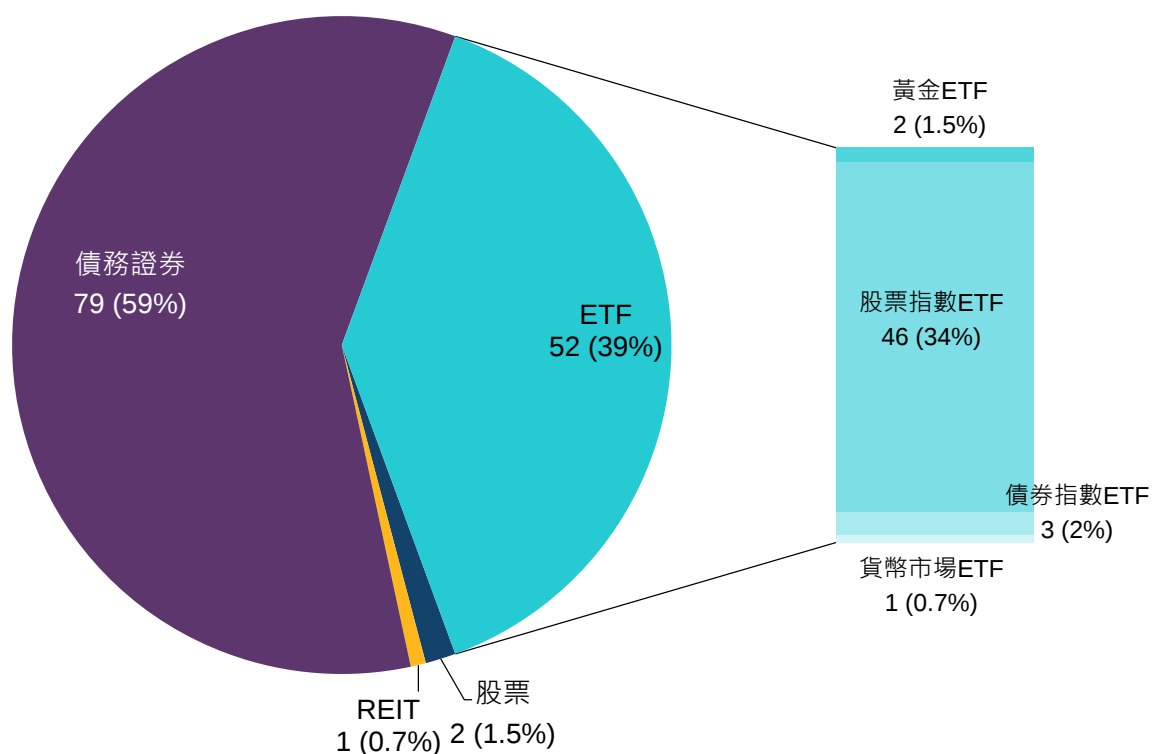
<sup>11</sup> 除一隻人民幣黃金 ETF 外，這些 ETF 全都以人民幣及其他貨幣（港元及 / 或美元）作雙櫃檯或多櫃檯交易。

圖 2：香港交易所上市人民幣證券的年底數目（按類別）（2010 – 2018 年 9 月）



資料來源：香港交易所。

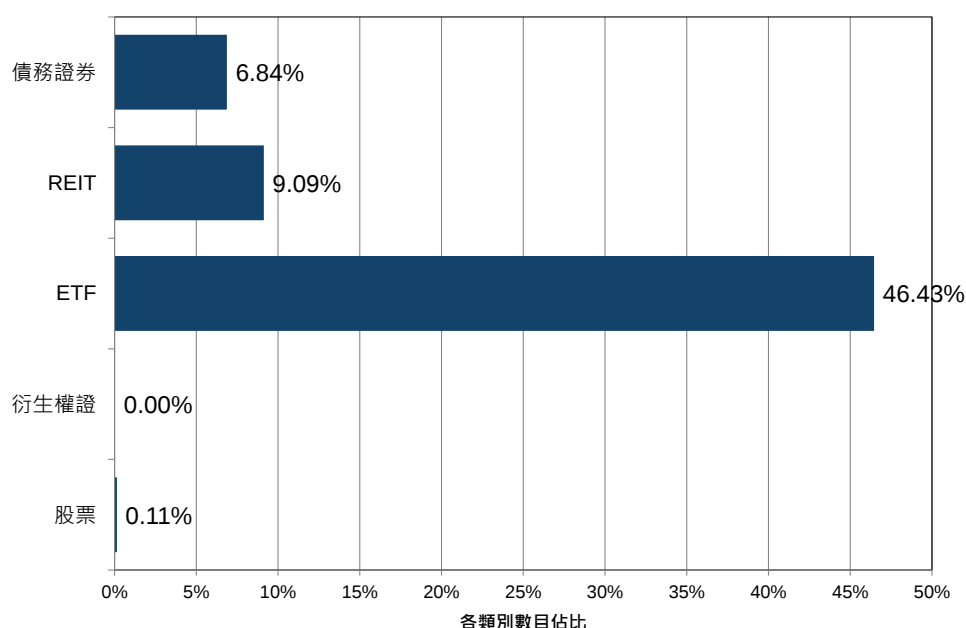
圖 3：香港交易所上市人民幣證券數目（按類別）（2018 年 9 月底）



註：由於四捨五入的關係，百分比的總和未必相等於 100%。

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的佔比（按類別）（2018 年 9 月底）

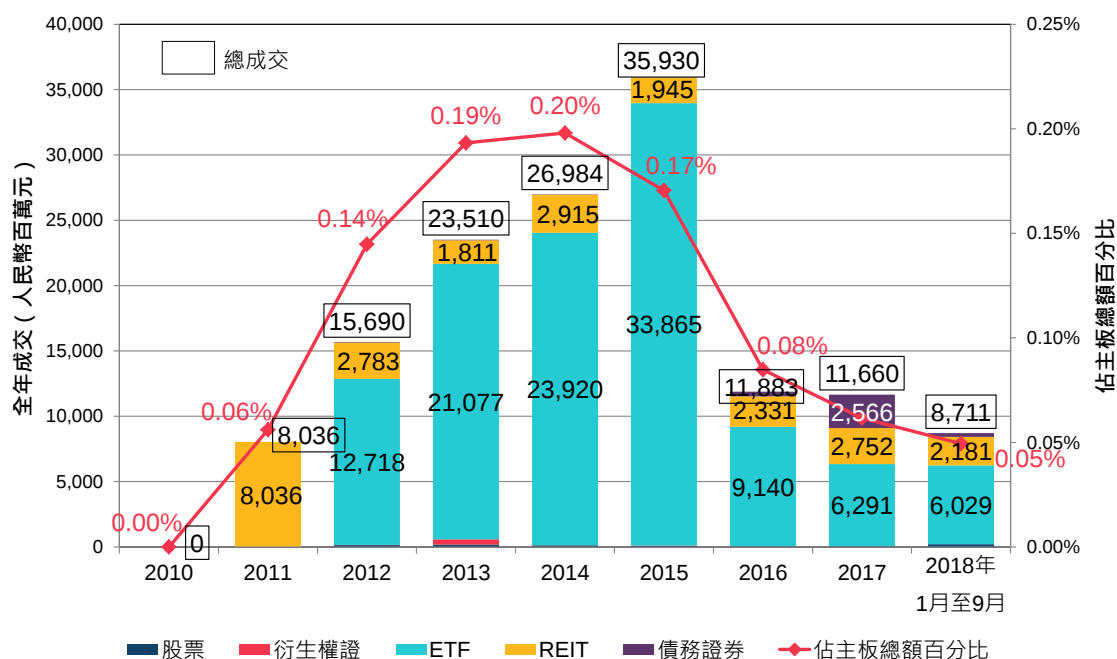


資料來源：香港交易所。

人民幣證券的成交自 2011 年起連續五年增長，於 2016 年才告回落。由於上市數目少，主板市場以人民幣買賣的證券在總交易額中的佔比仍然微不足道（見圖 5）。其中，人民幣 ETF 自 2012 年推出以來每年均佔最高比重，2018 年（截至 9 月止）佔 69%，主要為股票指數 ETF 的交易。唯一一隻人民幣 REIT 排行第二（同期佔 25%）。人民幣債券的上市數目雖然最多，但其成交佔比卻尚低（同期佔 3%）。（見圖 5 及 6。）

總括而言，香港交易所的人民幣證券正穩步發展。人民幣 ETF（主要為股票指數 ETF）相對比重較高。

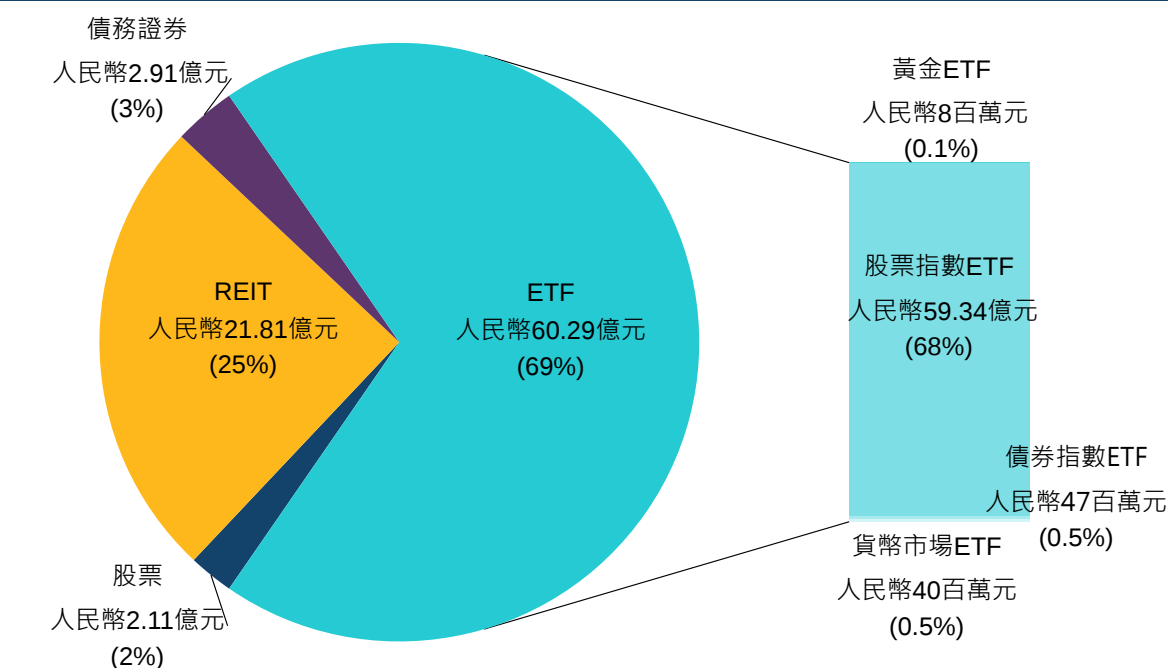
圖 5：香港交易所上市人民幣證券每年人民幣成交額（按類別）（2010 – 2018 年 9 月）



註：人民幣證券的成交並不包括該等證券的非人民幣交易櫃台（如有）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額佔比（按類別）（2018 年 1 月至 9 月）



註：人民幣證券的成交並不包括該等證券的非人民幣交易櫃台（如有）的成交金額。  
由於四捨五入的關係，百分比的總和未必相等於 100%。

資料來源：香港交易所。

## 2.2 衍生產品

香港交易所衍生產品市場（即香港期貨交易所（期交所）市場）的首隻人民幣衍生產品為 2012 年 9 月推出的**美元兌人民幣（香港）期貨**。該產品初期成交不太活躍，其後 2015 年 8 月 11 日人民幣匯率機制改革，刺激該產品交投轉趨活躍。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 月推出三隻全新以現金結算、按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**，以及推出以現金結算、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 月推出以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<sup>12</sup>，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<sup>13</sup>。一年後，香港交易所再推出另外三隻倫敦金屬期貨小型合約（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，是中國內地以外首批針對相關資產人民幣風險敞口的金屬合約產品，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。

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。產品種類的增多，可讓投資者因應本身的人民幣風險敞口採納不同投資策略。

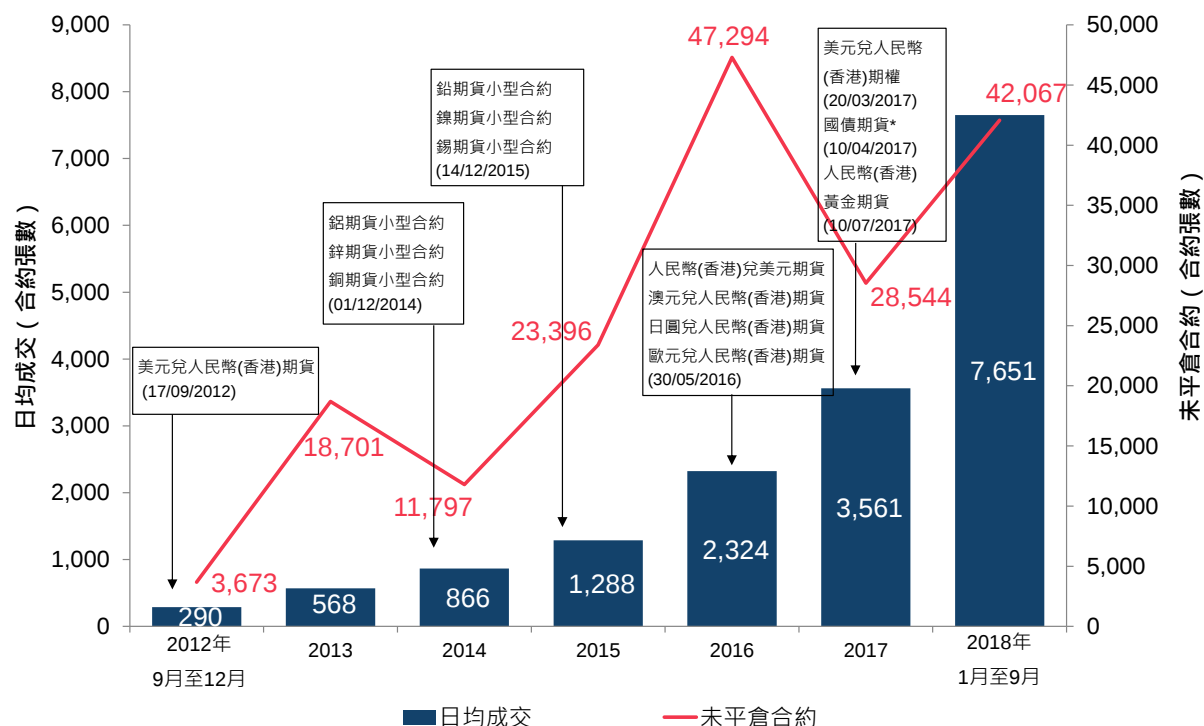
<sup>12</sup> 中國佔全球金屬耗用量：2015 年鋁為 36%（69,374 千噸中佔 24,960 千噸，資料來源：World Aluminium，<http://www.world-aluminium.org>）；2015 年銅為 46%（21.8 百萬噸佔 9,942 千噸，資料來源：The Statistics Portal，<https://www.statista.com>）；2014 年鋅為 45%（13.75 百萬噸中佔約 6.25 百萬噸，資料來源：Metal Bulletin，The Statistics Portal）。

<sup>13</sup> 2017 年，LME 鋁、銅及鋅的期貨合約成交量佔 LME 大宗商品衍生產品總成交量的 35%、23%及 20%（資料來源：LME）。

此外，以中國財政部發行的國債為相關資產的期貨合約（**財政部國債期貨**）於 2017 年 4 月 10 日試行推出。人民幣債券衍生產品會是有效對沖利率風險的工具，特別有利於自 2017 年 7 月推出的「**債券通**」下的交易。該項試行計劃其後於 2017 年底暫停，有待為離岸人民幣衍生產品制定合適的監管框架。

圖 7 顯示人民幣衍生產品在香港交易所推出以來歷年的日均成交量及期末未平倉合約。

圖 7：香港交易所人民幣衍生產品日均成交及期末未平倉合約（2012 年 9 月至 2018 年 9 月）

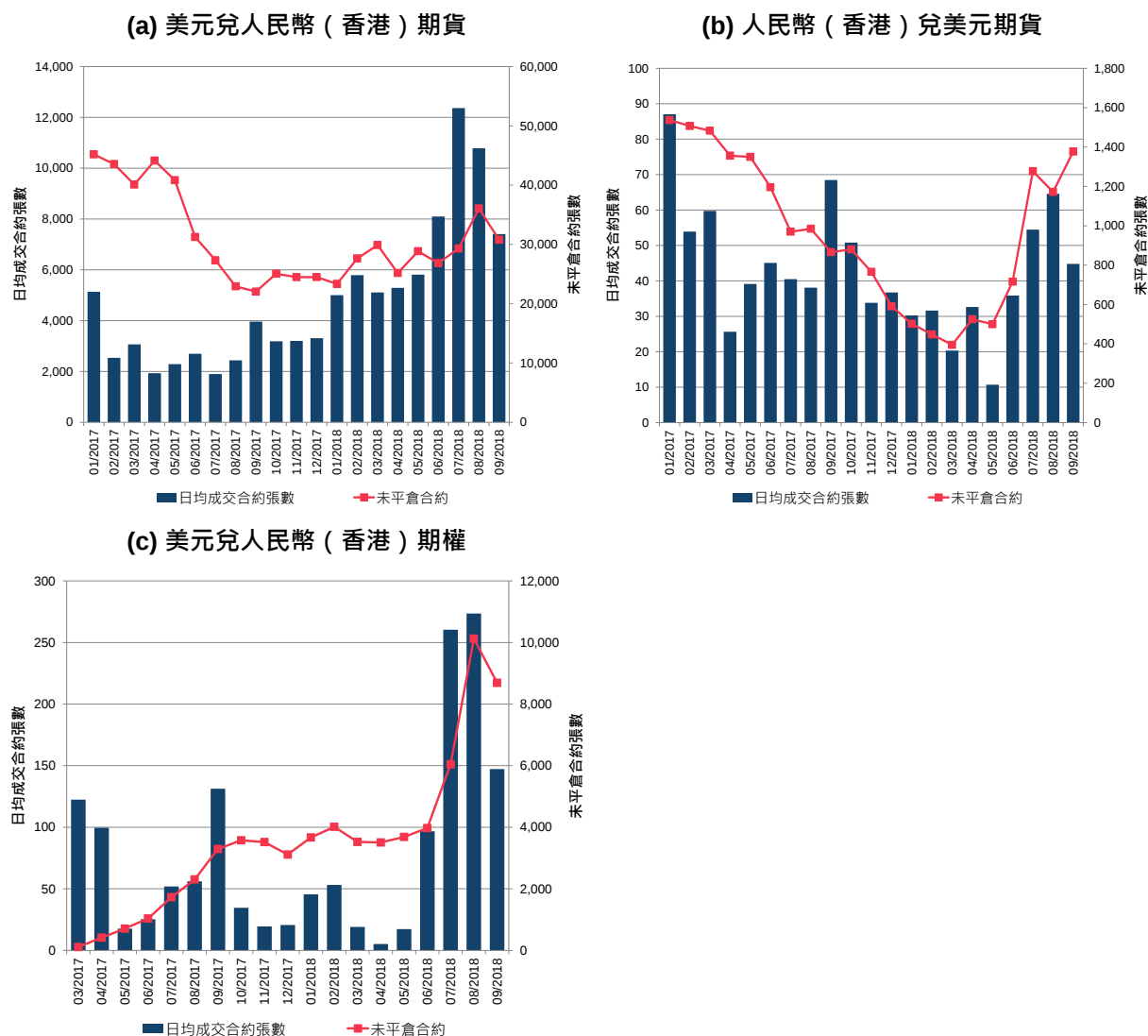


\* 財政部國債期貨在試行計劃下推出，後於 2017 年 12 月合約到期後暫停交易。

資料來源：香港交易所。

香港交易所的人民幣衍生產品中，以離岸人民幣與美元貨幣對的匯率期貨及期權合約的成交最為活躍。當中的旗艦人民幣衍生產品——美元兌人民幣（香港）期貨——於 2017 年的全年成交量大增 36%，日均成交量達 2,966 張。其同類產品——人民幣（香港）兌美元期貨——於 2017 年的成交量亦有可觀增幅，達 145%。美元兌人民幣（香港）期貨的成交量於 2018 年進一步上升，2018 年 1 月至 9 月期間的日均成交量升至 7,295 張，較 2017 年的日均成交量激增 146%。2017 年 3 月新推出的美元兌人民幣（香港）期權於 2017 年及 2018 年 1 月至 9 月期間的成交量分別為 10,473 張及 19,310 張；其未平倉合約也大幅上升，於 2018 年 8 月 30 日更創 10,126 張的歷史新高，2018 年至 9 月止的月度平均為 5,247 張。（見圖 8。）此外，所有現金結算的人民幣貨幣期貨於 2018 年均見成交量及未平倉合約增幅拾級而上，未平倉合約總數從 2017 年底的 735 張升至 2018 年 9 月底的 2,538 張。

**圖 8：香港交易所美元兌人民幣（香港）及人民幣（香港）兌美元合約的成交及未平倉合約（2017 年 1 月至 2018 年 9 月）**



資料來源：香港交易所。

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。香港交易所將見陸續推出更多產品，豐富其人民幣衍生產品組合，以迎合投資者日益增長的需求。

### 3. 香港的離岸人民幣產品組合領先全球

全球主要交易所當中，有人民幣證券或衍生產品在旗下市場掛牌上市的不太多<sup>14</sup>。以下兩節是相關概覽。

#### 3.1 證券產品

有人民幣證券上市的主要離岸交易所包括中歐國際交易所（中歐所）、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）<sup>15</sup>。中歐所是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，在德意志交易所旗下的交易平台提供與中國相關的證券買賣（部分以人民幣買賣）。

就上市數目而言，絕大部分產品為人民幣債券——資料顯示超過 400 隻離岸人民幣債券在香港交易所以外的離岸交易所買賣，其中包括盧森堡證券交易所、倫敦證交所、台北證券櫃檯買賣中心、新交所及德意志交易所旗下的法蘭克福證券交易所<sup>16</sup>。相反，離岸交易所少有提供其他類別人民幣證券。只有少數以人民幣交易的 ETF 在中歐所、倫敦證交所及臺證所等交易所上市。類似於香港交易所，新交所及臺證所均有提供雙幣證券交易櫃台——新交所有一隻股本證券設有人民幣交易櫃台，而臺證所則有兩隻 ETF 設有人民幣交易櫃台。

與全球其他主要交易所比較，香港交易所提供的人民幣證券數目最多<sup>17</sup>。在中國內地以外市場，最受歡迎的場內人民幣證券產品類別是 ETF。雖然上市的人民幣債券數目也不少，但其場內交易即使有亦交投疏落<sup>18</sup>。

表 1：香港交易所及個別交易所以人民幣交易的上市證券（2018 年 9 月）

| 交易所   | 股票 | ETF | REIT | 債務證券 | 合計  |
|-------|----|-----|------|------|-----|
| 香港交易所 | 2  | 52  | 1    | 79   | 134 |
| 倫敦證交所 | 0  | 2   | 0    | 118  | 120 |
| 新交所   | 1  | 0   | 0    | 109  | 110 |
| 中歐所   | 0  | 2   | 0    | 1    | 3   |
| 臺證所   | 0  | 2   | 0    | 0    | 2   |
| 日本交易所 | 0  | 0   | 0    | 1    | 1   |

註：香港交易所以外的數據乃盡力而為編制。

資料來源：香港交易所的產品資料源自香港交易所；其他交易所的產品資料源自相關交易所網站。

上表 1 比較香港交易所與全球其他所知有提供人民幣證券之交易所的人民幣證券產品數目，下表 2 則比較各交易所的人民幣 ETF 的成交。2018 年截至 9 月止，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 3,300 萬元，即使按每隻證券的平均數亦高於其他交易所。

<sup>14</sup> 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。

<sup>15</sup> 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。

<sup>16</sup> 資料來源：2018 年 10 月 4 日湯森路透。由於同一人民幣債券可能在多家交易所交易，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。

<sup>17</sup> 根據現有所知數據及資料。

<sup>18</sup> 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 2：人民幣 ETF 總成交及日均成交（2018 年 1 月至 9 月）

| 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 | 6,029       | 32.8         |
| 中歐所*  | 0           | 0            |
| 倫敦證交所 | 1           | 0.0          |
| 臺證所   | 63          | 0.3          |

\* 人民幣產品於德意志交易所平台上交易。

### 3.2 衍生產品

於香港交易所以外的其他交易所買賣的離岸人民幣衍生產品絕大多數是人民幣貨幣期貨及期權。這些交易所包括美洲的 CME 及巴西證券期貨交易所（B3）<sup>19</sup>；亞洲的新交所、ICE 新加坡期貨交易所（ICE 新加坡期交所）、韓國交易所（韓交所）及臺灣期貨交易所（臺灣期交所）；東歐的莫斯科交易所；非洲的約翰內斯堡證券交易所（約翰內斯堡證交所）；歐亞大陸的伊斯坦堡證券交易所（伊斯坦堡證交所）；及中東的杜拜商交所<sup>20</sup>。除了香港交易所，杜拜商交所是唯一一家交易所推出了以人民幣交易的商品合約——黃金期貨合約。

一如在證券市場，全球交易所中以香港交易所提供最多人民幣衍生產品。下表 3 列出香港交易所及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（2018 年 9 月底）

| 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  | 1  | 7  | 0  | 12 | 1  | 13 |
| B3         | 1  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 1  |
| 伊斯坦堡證交所    | 1  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 1  |
| CME        | 4  | 2  | 0  | 0  | 4  | 2  | 6  |
| 杜拜商交所      | 1  | 0  | 1  | 0  | 2  | 0  | 2  |
| 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  |
| 韓交所        | 1  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 1  |
| 莫斯科交易所     | 1  | 0  | 0  | 0  | 1  | 0  | 1  |
| 新交所        | 5  | 1  | 0  | 0  | 5  | 1  | 6  |
| 臺灣期交所      | 2  | 2  | 0  | 0  | 2  | 2  | 4  |
| 合計         | 24 | 6  | 8  | 0  | 32 | 6  | 38 |

註：香港交易所以外的數據乃盡力而為編制。

資料來源：香港交易所的產品資料源自香港交易所；其他交易所的產品資料源自相關交易所網站。

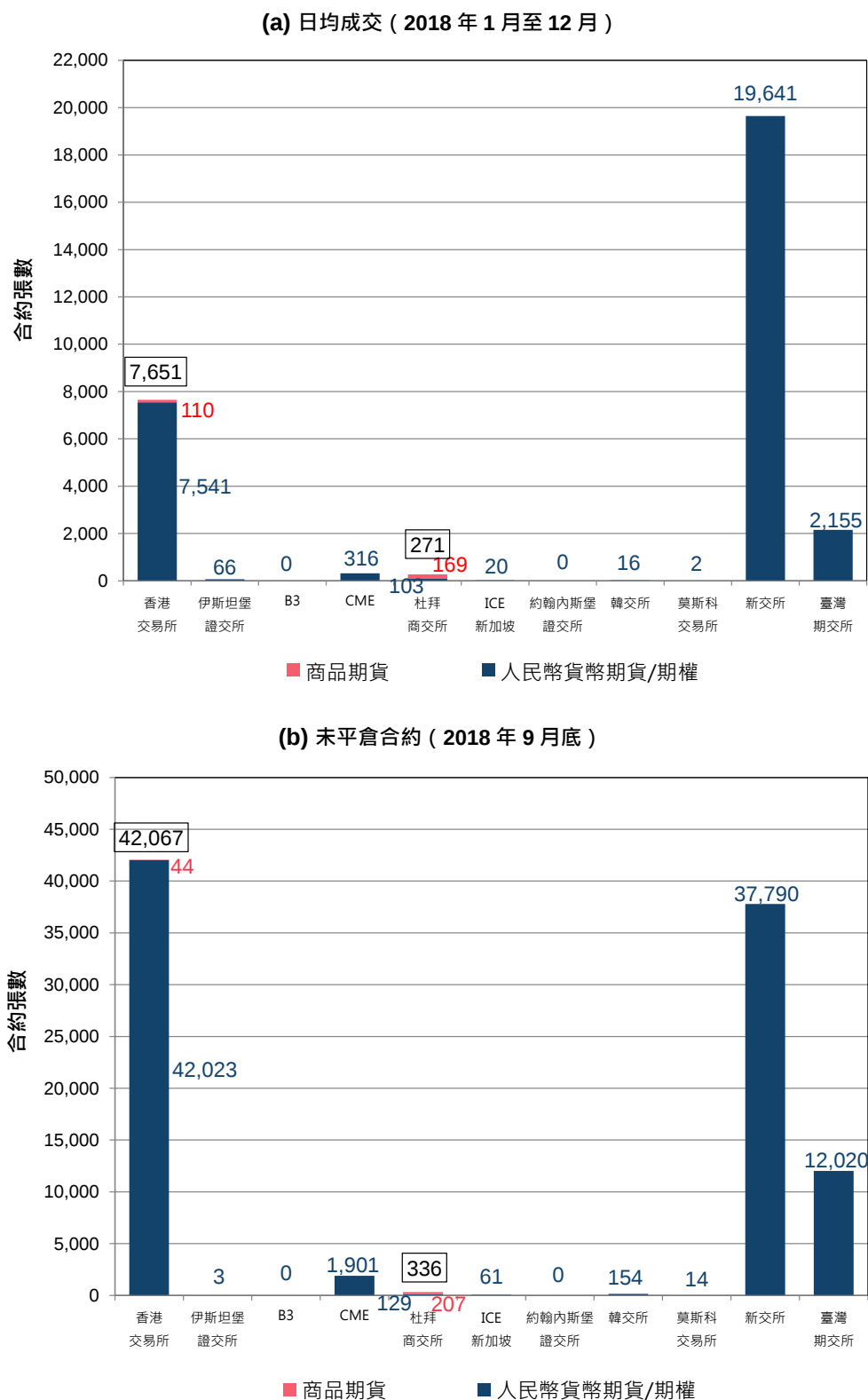
人民幣貨幣期貨已成為全球最普及的人民幣衍生產品，香港交易所以外至少有 10 家其他交易所提供這類產品。投資者對美元/離岸人民幣合約的興趣最大，從該類產品的成交相對較高可見一斑。人民幣對另一國際貨幣歐元及其他本國貨幣如新加坡元、韓元及俄羅斯盧布的合約交易微乎其微，甚或全無交易（據各交易所的官方數據所見）。

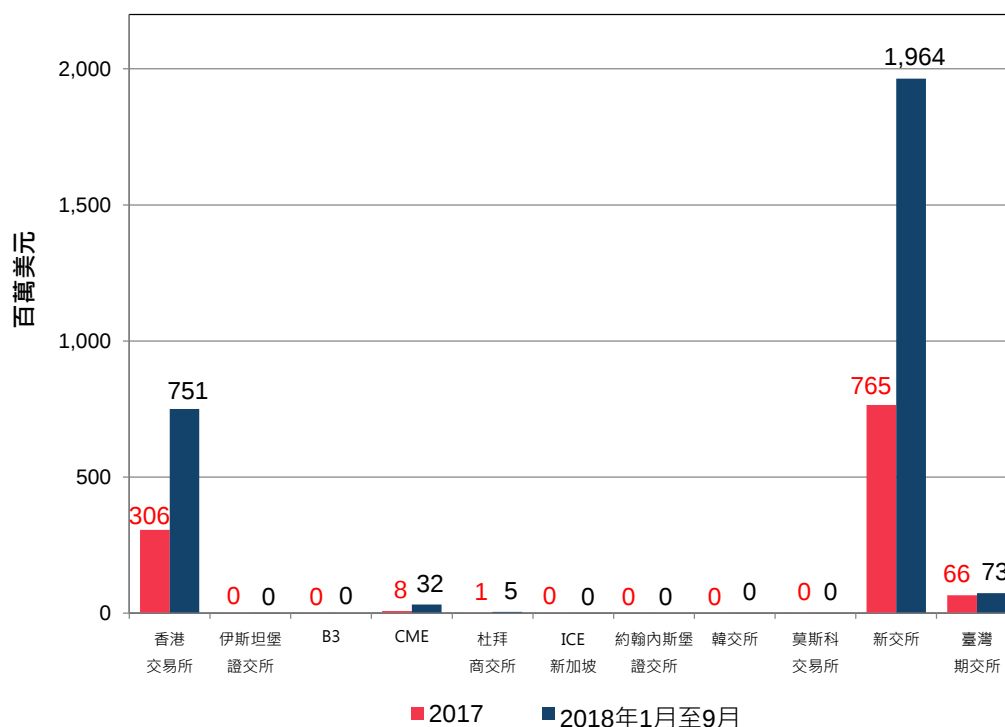
<sup>19</sup> 前巴西證券期貨交易所（BM&FBOVESPA）於 2017 年與 Cetip 合併，公司名稱於該年 6 月 16 日改為 Brazil Bolsa Balcão (B3)。

<sup>20</sup> 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。

數據顯示，人民幣貨幣期貨的交投主要集中於位處亞洲的香港交易所、新交所，及相關產品成交稍遜的臺灣期交所（見圖 9）。香港交易所則更是全球唯一錄得人民幣貨幣期權活躍交投的交易所。

圖 9：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（2018 年 1 月至 9 月）



**圖 9：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（2018 年 1 月至 9 月）****(c) 人民幣貨幣衍生產品日均名義成交金額（2018 年 1 月至 9 月對比 2017 年）**

資料來源：香港交易所產品數據源自香港交易所；伊斯坦堡證券交易所產品數據源自期貨業協會（Futures Industry Association）的統計數據；其他交易所的產品數據源自相關交易所網站。

（有關各主要交易所每隻人民幣貨幣產品於 2018 年截至 9 月的日均成交，見附錄三。）

#### 4. 香港交易所人民幣產品生態系統得力於互聯互通機制

2014 年 11 月滬港通啟動後，全球投資者可在中國境外市場買賣的人民幣證券數目增加不少。2016 年 12 月及 2017 年 7 月先後開通深港通及債券通後，市場更是進一步拓寬。在互聯互通機制下，中國內地以外的投資者可透過北向交易，經香港交易平台買賣上交所及深交所上市的合資格人民幣證券，以及在中國銀行間債券市場買賣人民幣債券。全球投資者在互聯互通機制下買賣人民幣證券的成交遠遠超過中國內地以外上市人民幣證券的成交，海外（尤其是香港）的上市人民幣衍生產品交投的增長相信亦與此有關。以下分節是相關分析。

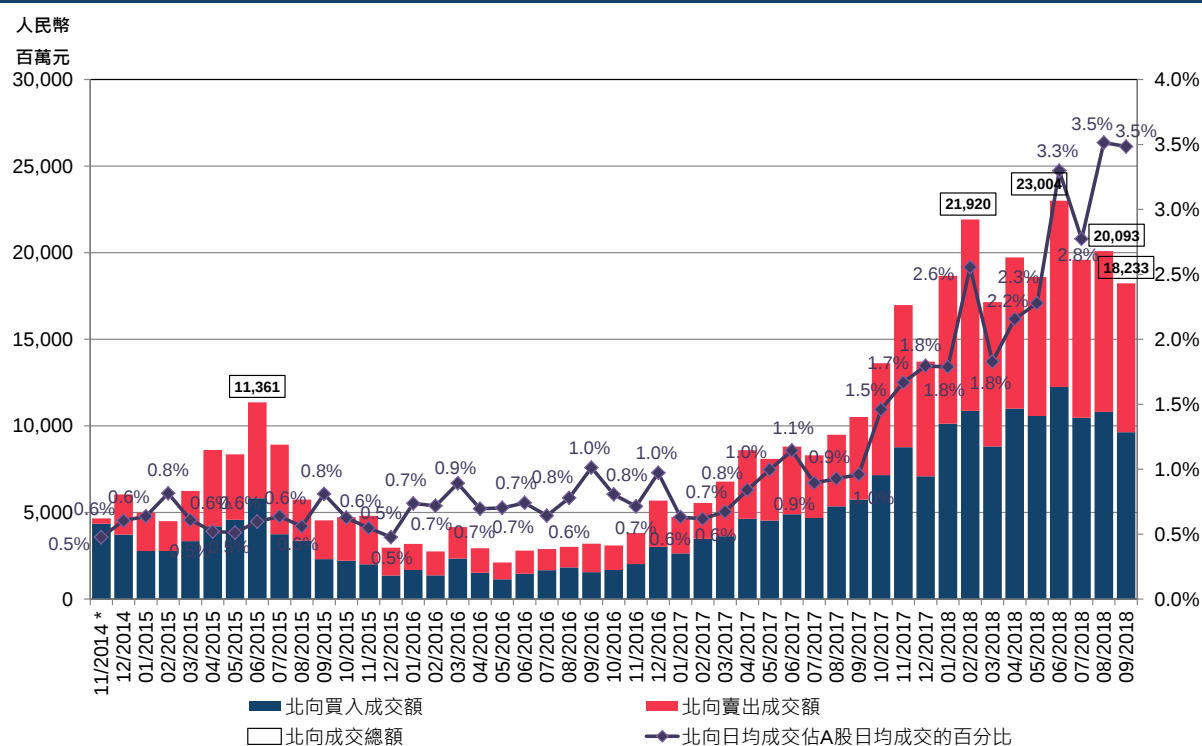
##### 4.1 滬深港通的北向證券交易持續增加

在那為數不多、在內地以外上市的人民幣證券以外，滬港通為內地以外的環球投資者帶來 570 多隻上交所上市股票，深港通又增加了逾 800 隻股票<sup>21</sup>可供買賣。自深港通啟動後，這些證券的北向交易大幅增加，其相關成交在內地 A 股市場總成交額中的佔比於 2018 年 9 月增至 3.5%<sup>22</sup>。（見圖 10。）

<sup>21</sup> 於 2018 年 9 月底，投資者可透過滬股通及深港通買賣 579 隻上交所上市合資格證券及 862 隻深交所上市合資格證券。

<sup>22</sup> 買入與賣出的合併成交總額減半得出單邊成交額，以計算其佔 A 股市場單邊成交額的比率。

圖 10：滬股通及深股通（北向交易）日均成交（2014 年 11 月至 2018 年 9 月）

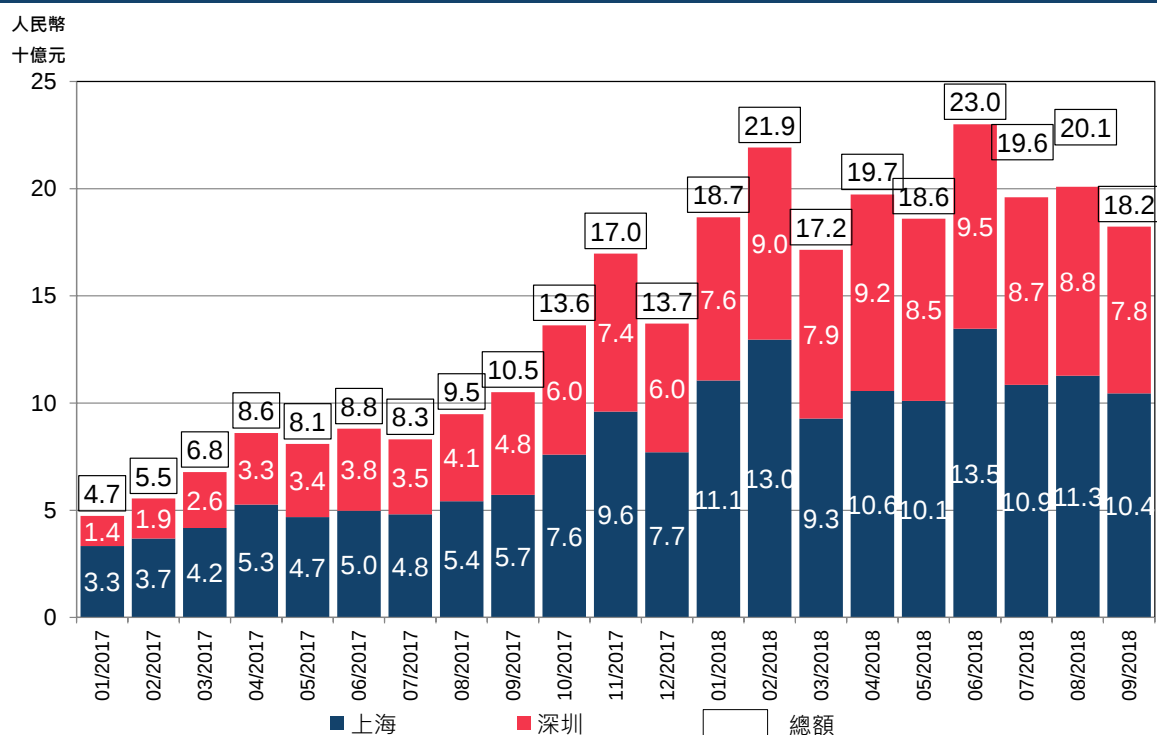


\* 由 2014 年 11 月 17 日滬港通開通起計。深港通於 2016 年 12 月 5 日開通後亦計算在內。

資料來源：香港交易所。

自 2017 年 5 月以來，深股通每月佔北向交易日均成交 40% 以上。截至 2018 年 9 月，環球投資者透過滬深港通所持人民幣證券的累計投資額達人民幣 5,890 億元（上交所上市證券佔 57%、深交所上市證券佔 43%）。（見圖 11 及 12。）

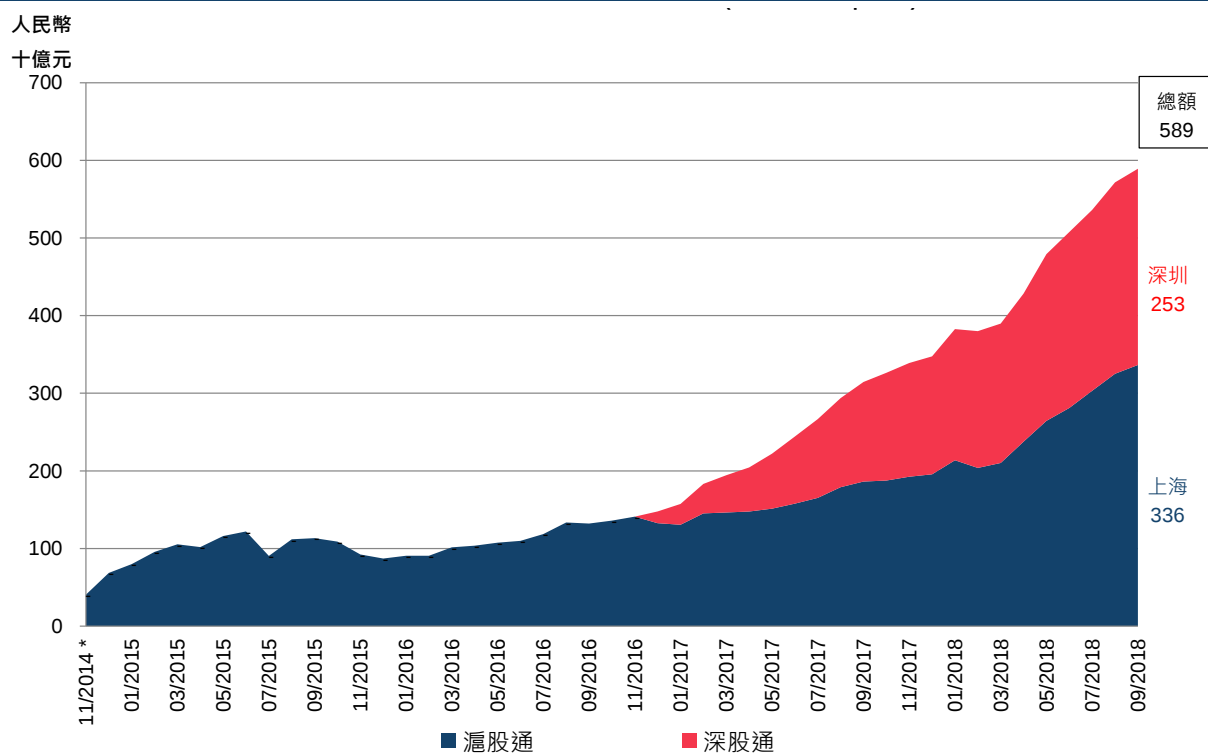
圖 11：滬股通與深股通於北向交易的日均成交佔比（2017 年 1 月至 2018 年 9 月）



註：成交總額包括買入及賣出成交額。

資料來源：香港交易所。

圖 12：北向累計投資額（2014 年 11 月至 2018 年 9 月）



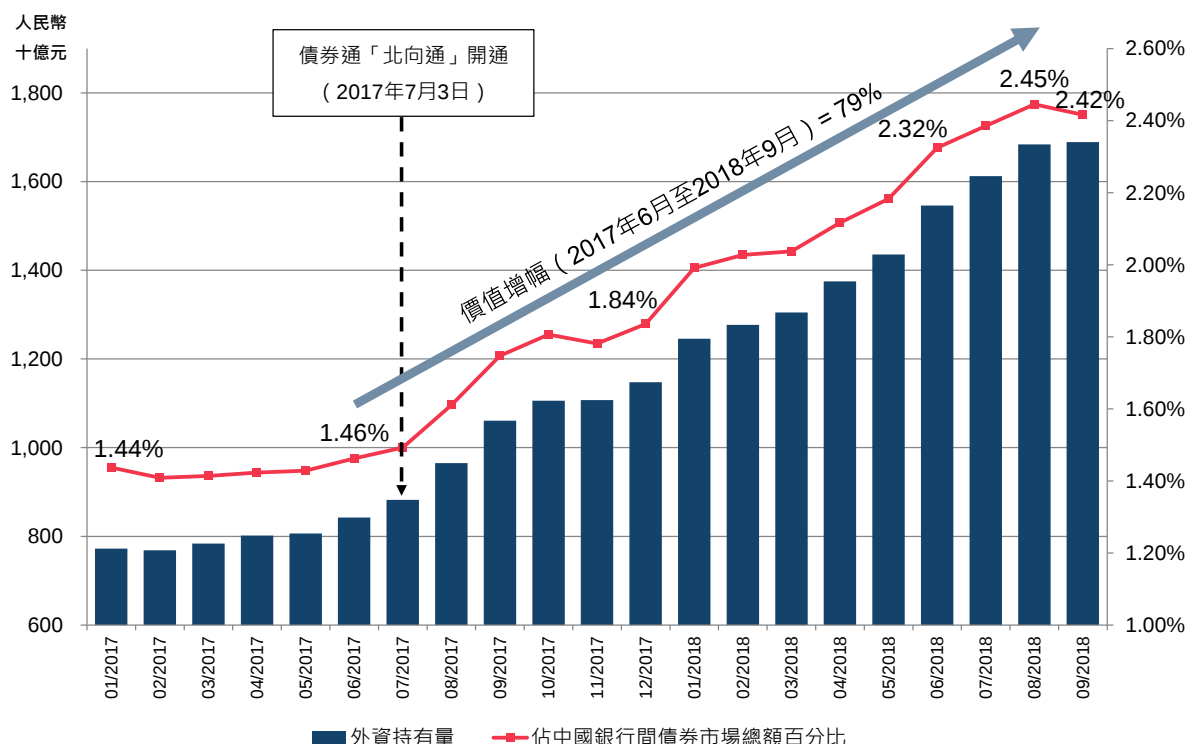
註：由 2014 年 11 月 17 日滬港通開通起計。

資料來源：香港交易所。

## 4.2 債券通推動境外債券持倉

債券通啟動後，中國銀行間債券市場的境外投資者債券持倉穩步上升。境外投資者在中國銀行間債券市場持有的債券存量<sup>23</sup>在債券通啟動後 15 個月內翻了一倍，由 2017 年 6 月底的人民幣 8,425 億元升至 2018 年 9 月底的人民幣 16,890 億元。期內的境外投資者持倉增加淨額相較債券通啟動前的年度增幅上升達 5 倍之多<sup>24</sup>。然而，由於內地債券市場規模龐大（2018 年 9 月底中國銀行間債券市場總值人民幣 69.9 萬億元），故境外投資者於中國銀行間債券市場的中國債券持倉佔比僅由 2017 年 6 月底的 1.46% 微升至 2018 年 9 月底的 2.42%。（見圖 13。）

圖 13：外資在中國銀行間債券市場的國債持有量（2017 年 1 月至 2018 年 9 月）



資料來源：中債登及上海清算所網站。

## 4.3 使用香港交易所人民幣衍生產品進行人民幣風險管理

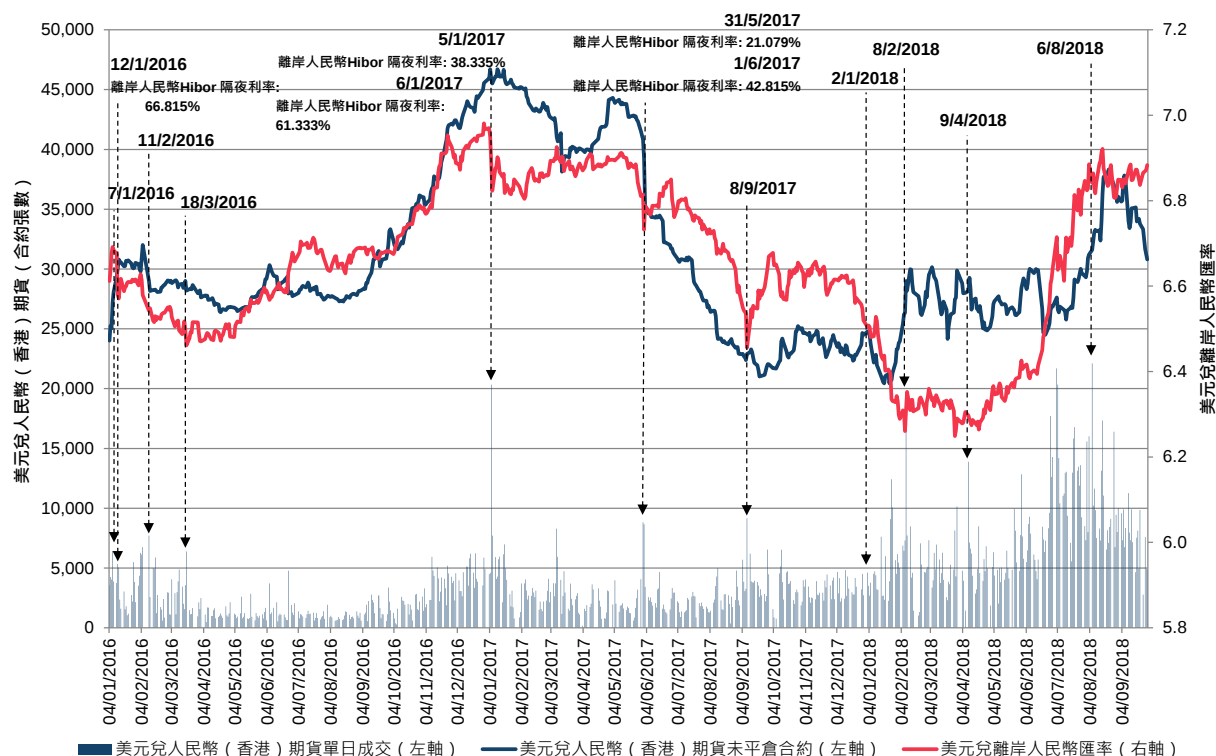
### 貨幣衍生產品

香港交易所的旗艦人民幣衍生產品——美元兌人民幣（香港）期貨——備受環球投資者歡迎，可滿足他們對人民幣貨幣風險管理的需要。隨着人民幣匯率波動增加，美元兌人民幣（香港）期貨合約的成交量亦呈上升趨勢，2018 年 8 月 6 日更創出 22,105 張合約的新高紀錄，而未平倉合約則隨人民幣匯率走勢而浮動。（見圖 14。）

<sup>23</sup> 中國銀行間債券市場的債券存量包括中央國債登記結算有限責任公司（中債登）及銀行間市場清算所股份有限公司（上海清算所）分別託管的債券市值。

<sup>24</sup> 2017 年 6 月底至 2018 年 9 月底期間，中國銀行間債券市場境外機構持倉的增加淨額為人民幣 8,464.8 億元，而截至 2017 年 6 月止的 12 個月期間的增加淨額則為人民幣 1,433.7 億元。

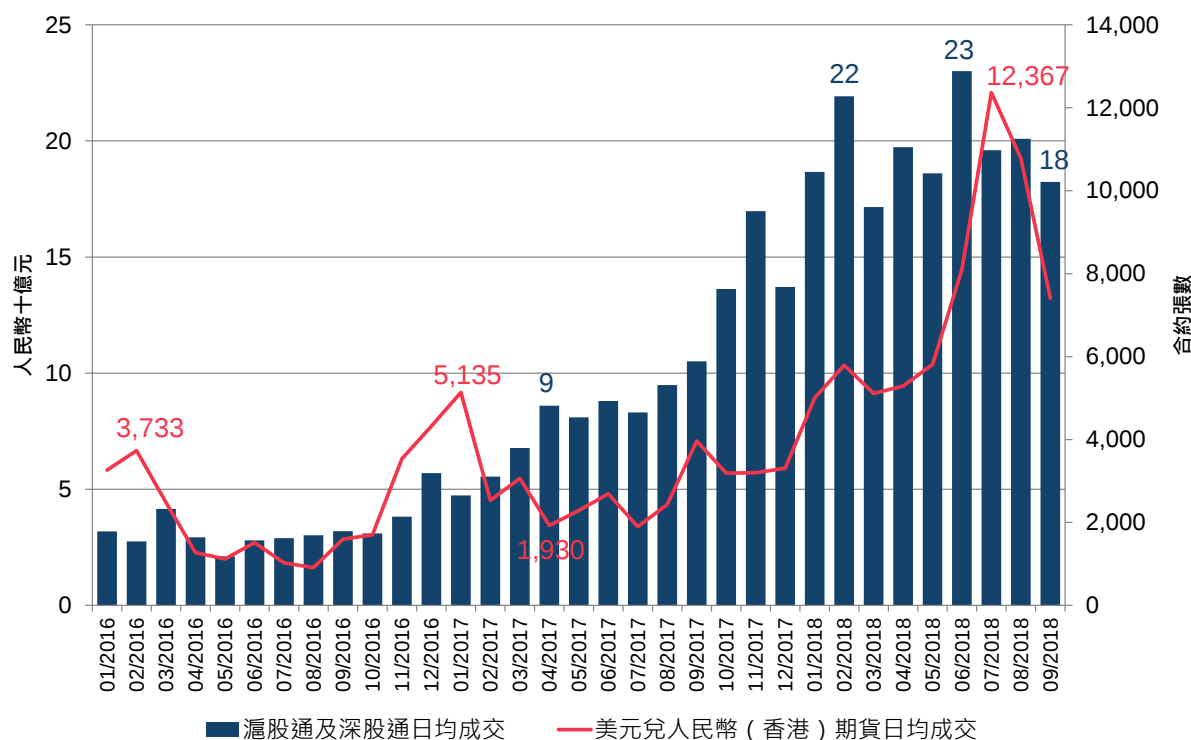
圖 14：香港交易所美元兌人民幣（香港）期貨交易數據與離岸人民幣匯率  
（2016 年 1 月至 2018 年 9 月）



有趣的是，美元兌人民幣（香港）期貨合約的成交於 2017 年 1 月在港的離岸人民幣隔夜同業拆息(Hibor)上升期間飆升，之後的平均每日成交張數亦隨着滬股通及深股通成交呈上升趨勢。美元兌人民幣（香港）期貨合約的平均每日成交張數由 2017 年 4 月的 1,930 張升至 2018 年 7 月的 12,367 張，之後兩個月才回落至 2018 年 9 月的 7,408 張。期內，滬股通及深股通成交由人民幣 90 億元升至 2018 年 6 月的人民幣 230 億元，再回落至 2018 年 9 月的人民幣 180 億元。此中的升勢亦與 2017 年 7 月以來境外投資者於中國銀行間債券市場的債券持倉走勢一致（見上文分節）。

其中一個合理解釋是，滬深港通及債券通下的人民幣證券交投上升，或會令投資者在人民幣匯率波幅擴大的情勢下更有需要對沖其人民幣貨幣風險。

圖 15：滬股通及深股通（北向交易）日均成交與香港交易所美元兌人民幣（香港）期貨日均成交（2016 年 1 月至 2018 年 9 月）



資料來源：香港交易所。

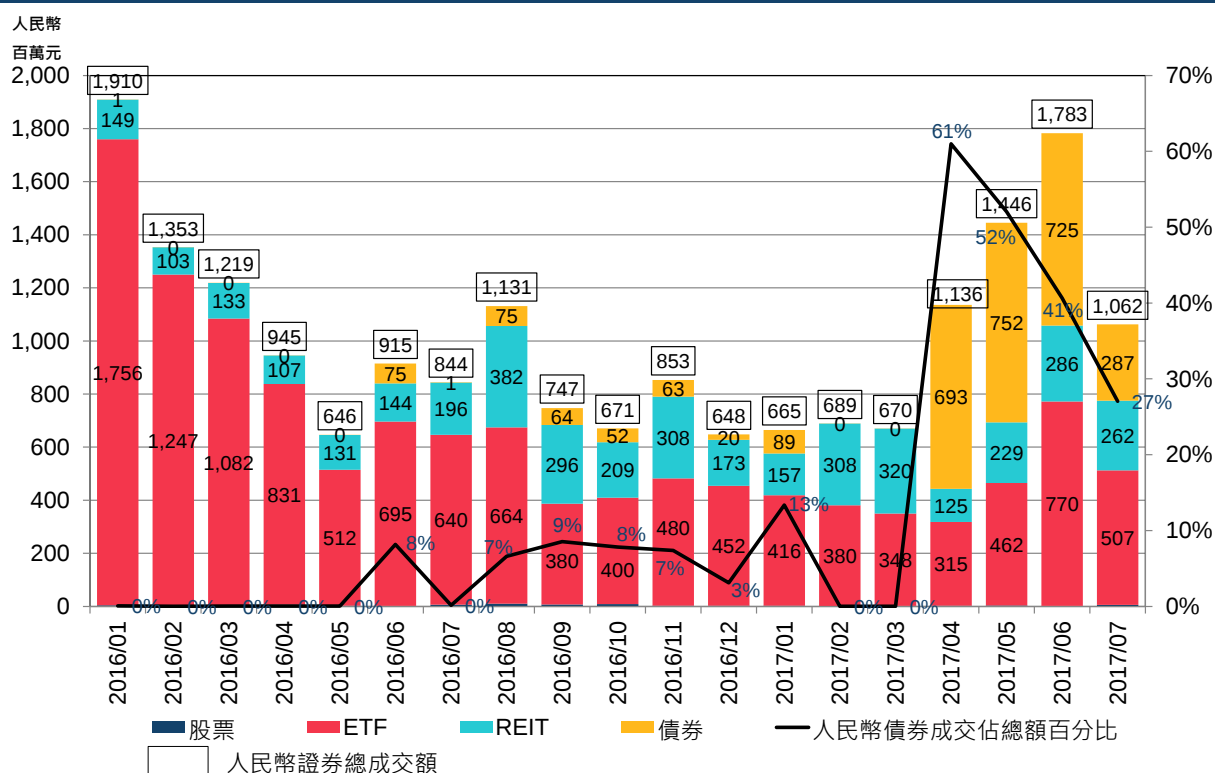
## 定息衍生產品

除了貨幣風險外，投資者在離岸市場及透過債券通等渠道在內地在岸市場投資人民幣債券亦需要有風險管理工具去對沖人民幣利率風險。香港交易所 2017 年 4 月推出了全球首隻人民幣債券衍生產品——以人民幣買賣及結算的五年期中國財政部國債期貨（財政部國債期貨）——作為人民幣債券投資的利率對沖工具。從這隻期貨產品於推出後至 2017 年 7 月<sup>25</sup>這幾個月的交投，以及其交投與香港交易所上市人民幣債券成交之間的關係來看，發現財政部國債期貨推出後的數個月，人民幣債券的成交錄得顯著增加。詳細分析結果如下：

2017 年 4 月當推出財政部國債期貨後，人民幣債券成交於香港交易所人民幣證券當月成交總額中的佔比飆升至 61%，及後逐步回落至 7 月的 27%。2017 年 4 月至 7 月這四個月期間，人民幣債券佔人民幣證券成交總額的 45%（2016 年僅為 3%）。從人民幣債券每日成交額的走勢可見 2017 年 4 月至 7 月的交投增加，與財政部國債期貨推出的時間正好吻合。（見圖 16 及 17。）

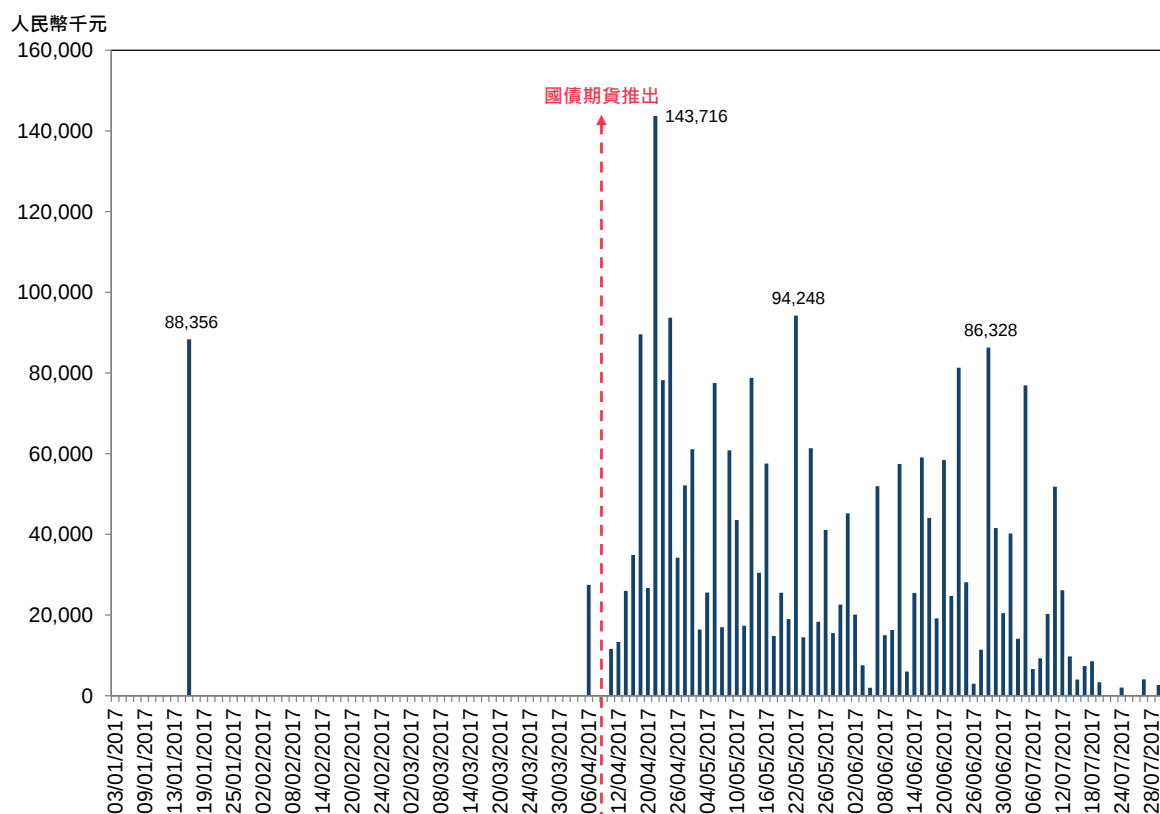
<sup>25</sup> 香港交易所 2017 年 8 月 31 日刊發通告，通知交易所參與者國債期貨將於 2017 年 12 月合約到期後暫停交易。

圖 16：香港交易所各類人民幣證券成交（2016 年 1 月至 2017 年 7 月）



資料來源：香港交易所。

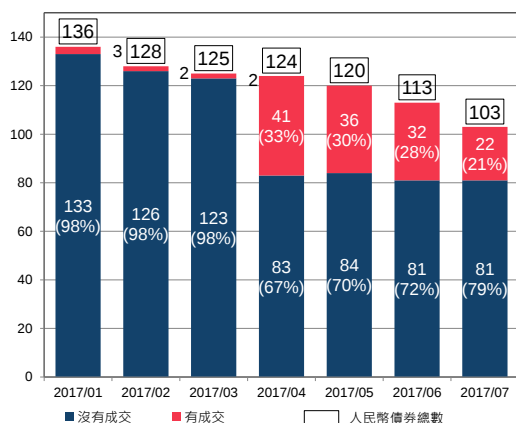
圖 17：香港交易所上市的人民幣債券每日成交（2017 年 1 月至 7 月）



資料來源：香港交易所。

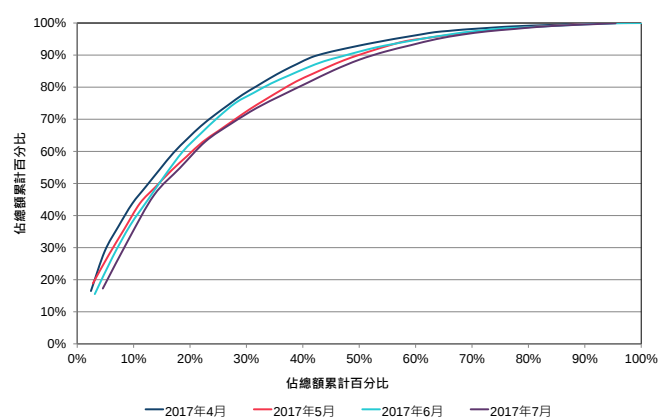
經進一步檢視發現，2017 年 4 月推出財政部國債期貨後，上市的人民幣債券中錄得成交者的佔比提高了許多，最高是 4 月（33%），其後逐步回落至 7 月的 21%。此外亦發現，錄得成交的債券分布甚廣，並不只是集中於數隻活躍債券。反觀 2017 年 4 月以前，只有中國財政部發行的國債曾錄得若干成交，而 2017 年 1 月某天錄得的單日高成交亦主要集中於中國開發銀行發行的政策性銀行票據。但 2017 年 4 月起，人民幣債券的成交大部分來自企業債券。這反映自財政部國債期貨推出後，上市人民幣債券（特別是企業債券）的交易需求的確有所增加。（見圖 18 及 19。）

圖 18：有成交 / 沒有成交的人民幣債券數目（2017 年 1 月至 7 月）



資料來源：香港交易所。

圖 19：人民幣債券成交的集中度（2017 年 4 月至 7 月）

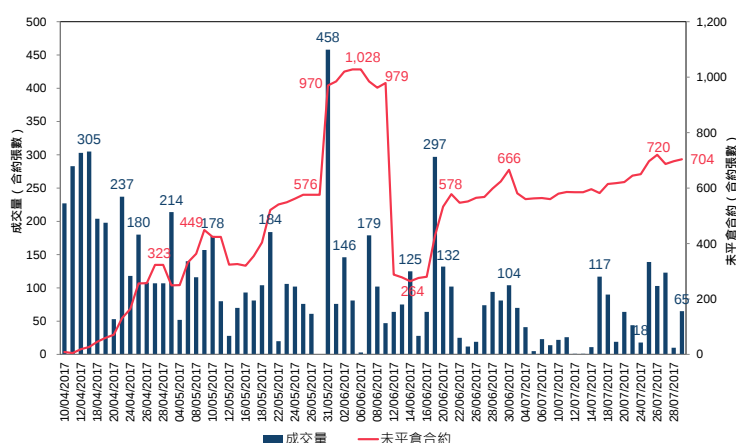


註：越傾斜代表越集中。

資料來源：香港交易所。

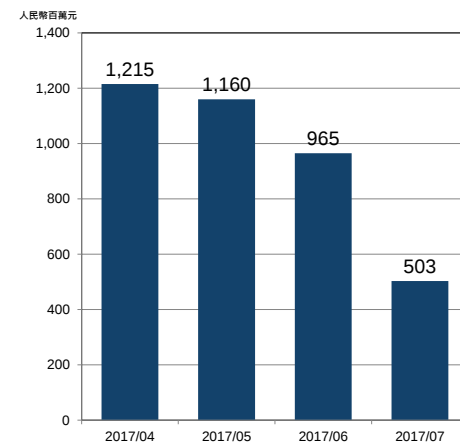
與此同時，財政部國債期貨自推出後的數個月，其未平倉合約逐步增加，雖然 2017 年 6 月相對大幅回落，但主要是即月合約到期所致。每月名義成交額由 2017 年 4 月的人民幣 12.15 億元逐步下降至 2017 年 7 月的人民幣 5.03 億元。有趣的是，7 月份人民幣債券成交回落 60%，財政部國債期貨於該月的成交亦相對大幅下降（48%）。

圖 20：財政部國債期貨每日成交及未平倉合約（2017 年 4 月至 7 月）



資料來源：香港交易所。

圖 21：財政部國債期貨每月名義成交金額（2017 年 4 月至 7 月）



資料來源：香港交易所。

總括而言，財政部國債期貨推出後那幾個月，在香港交易所上市的人民幣債券的買賣即活躍起來。上市的人民幣債券中有錄得交投者的比例增加（當中不少是企業債券），交易額亦見增加。這也許得益於國債期貨可提供對沖利率風險的機會。由於企業債券的定價高於市場上的政府債券，因此，國債期貨充當了企業債券以及國債持有人的有效對沖工具。縱使不同類型債券的定

價會受到風險特徵等其他因素的影響（例如企業債券的信貸風險），若市場上有國債期貨作為對沖工具，亦可對各類定息證券的買賣起支持作用<sup>26</sup>。

財政部國債期貨的試點計劃後來於 2017 年底暫停，以待制定適合離岸人民幣衍生產品的監管框架。現在債券通機制下的債券買賣活動與日俱增，相信投資者要求重推新的人民幣定息或利率衍生產品以迎合市場對沖需要的呼聲也會愈來愈高。

## 5. 全球買賣人民幣產品及人民幣風險管理需求趨升

2018 年首九個月的滬深港通北向交易平均每日成交金額達人民幣 180 億元，相形之下，在香港交易所這個主要離岸市場上市的離岸人民幣證券的成交就少許多，只有人民幣 4,700 萬元，當中逾九成是人民幣 ETF 及 REIT（都是滬深港通北向交易並不提供的人民幣產品），只有 3% 是人民幣債券（見上文圖 6）。互聯互通機制下北向交易的人民幣證券及債券交易急劇增加，主要受惠於多項支援政策及市場措施的推行，當中包括：

- 滬深港通總額度於深港通推出當日起全面取消；
- 滬深港通每日額度由 2018 年 5 月 1 日起增加至四倍，進一步紓減市場對交易限制的顧慮；
- MSCI 中國指數、MSCI 新興市場指數及 MSCI ACWI 全球指數 2018 年 6 月起納入中國 A 股，部分納入因子為 5%，分兩步（每步 2.5%）到位<sup>27</sup>；
- 2017 年 3 月首次有包括中國債券在內的全球混合債券指數推出——「彭博柏克萊全球總量+中國指數」及「新興市場本地貨幣政府+中國指數」。一年後（2018 年 3 月）彭博又宣布其全球綜合指數將正式納入以人民幣計價的中國國債和政策性銀行債券，由 2019 年 4 月起分 20 個月分段進行；
- 其他環球指數公司（包括富時羅素及摩根大通）亦納入或計劃納入中國債券<sup>28</sup>；
- 人行於 2018 年 6 月放寬境外投資者進入中國銀行間債券市場的備案要求；
- 2018 年 7 月支援債券通的最新措施，包括：新增 10 名債券通報價商（總數增至 34 名）；以及債券通有限公司（債券通公司）徵收的交易服務費整體平均調減逾 50%。

人行於 2018 年 7 月 3 日再公布一批支援債券通持續發展的措施，有部分已經推行，其餘亦將陸續推行，當中包括 2018 年 8 月全面實現逐筆實時券款對付（貨銀兩訖）結算、推出大宗交易分倉功能並縮減所需交易規模（方便機構投資者將交易分配至旗下的分基金），以及明確境外投資者的稅收事宜等<sup>29</sup>，而其他將要推行的措施還有批准國際投資者參與回購及衍生產品市場、與主流國際電子交易平台合作等等。

此外，其他界別的內地市場（特別是大宗商品市場）亦正摩拳擦掌，逐步準備對外開放。上海黃金交易所和香港的金銀業貿易場於 2015 年 7 月合推「黃金滬港通」，容許在香港的投資者以離岸人民幣買賣內地黃金。外資今年開始亦可直接參與中國內地大宗商品期貨市場，始於 2018 年 3 月 26 日，上海國際能源交易中心推出原油期貨交易當日，就容許外資買賣其原油期貨，隨後的 2018 年 5 月 4 日始，外資可於大連商品交易所買賣鐵礦石期貨，2018 年 11 月 30 日始可

<sup>26</sup> 見香港交易所研究報告《香港交易所五年期中國財政部國債期貨——全球首隻可供離岸投資者交易的人民幣債券衍生產品》，2017 年 4 月，載於香港交易所網站。

<sup>27</sup> 富時羅素亦於 2018 年 9 月 27 日宣布由 2019 年 6 月起將中國 A 股納入其環球證券基準指數。

<sup>28</sup> 見香港交易所研究報告《將中國納入全球債券指數：現況與前景》，2018 年 6 月 7 日，載於香港交易所網站。

<sup>29</sup> 國務院於 2018 年 8 月 20 日宣布對境外機構投資在岸債券市場的利息收益暫免徵收企業所得稅及增值稅三年。

於鄭州商品交易所買賣 PTA 期貨<sup>30</sup>，及後亦將可於上海期貨交易所（上期所）買賣標準天然橡膠期貨<sup>31</sup>。

現時，環球投資者買賣內地上市人民幣證券僅佔境內證券市場成交總額約 3%，而外資持有境內人民幣債券亦僅佔人民幣債券總額的 2% 左右（見上文）。外資參與內地大宗商品衍生產品市場才剛起步，而參與內地金融衍生產品市場的外資亦只限於 QFII 及 RQFII，涉及的產品亦僅只證券指數期貨。不過，中國政府銳意要人民幣成為交易、投資及外儲的國際貨幣，加上人民幣已納入國際貨幣基金組織特別提款權的一籃子貨幣，指數公司又逐漸將人民幣產品納入環球指數當中，預料人民幣在環球金融市場的使用將不斷增加。

隨着內地金融市場持續開放及人民幣國際化的不斷推進，環球投資者透過離岸市場買賣各種人民幣產品的佔比將很可能大幅增加。鑒於環球投資者於在岸衍生產品市場進行人民幣投資風險管理現時受到一定限制（況且現時在岸市場的人民幣衍生產品供應和種類仍甚為有限），開發多種多樣的離岸人民幣風險管理工具（包括人民幣股本證券衍生產品、定息或利率衍生產品及貨幣衍生產品）的需要就更形迫切。

## 6. 總結

隨着內地金融市場持續開放、人民幣進一步邁向國際化，市場漸漸興起林林總總的離岸人民幣證券及衍生產品。在這方面，香港交易所可說走在其他主要交易所之先，其所提供的離岸人民幣證券（主要是債券及 ETF）及人民幣衍生產品數目最多，成交也相對活躍。透過滬深港通和債券通的北向交易，環球投資者可在香港投資於內地市場的合資格人民幣證券，其可於離岸買賣的人民幣產品種類因而進一步拓寬。統計數據顯示，環球投資者對通過互聯互通機制從離岸進行人民幣產品交易的興趣日益增加，而與此同時，香港的人民幣衍生產品交易活動亦因應相關風險管理需要而同見增長。就這樣，香港的人民幣產品生態系統便逐漸成形並發展起來。

內地與香港市場互聯互通機制可以擴容調整，意味着環球投資者可在香港進行交易的合資格在岸人民幣產品類別和產品數目均有機會擴大。在當局大幅放寬外資參與在岸人民幣衍生產品市場之前（況且現時在岸市場的人民幣衍生產品供應和種類仍甚為有限），市場亦要先行發展出多種多樣的離岸人民幣風險管理工具（包括人民幣股本證券衍生產品、定息或利率衍生產品以及貨幣衍生產品），方可配合全球市場的人民幣產品交易。在市場互聯互通機制的有利配套下，若再加上所需的政策支持，香港的人民幣產品生態系統料可蓬勃發展，形成產品豐富、交投活躍、在岸與離岸市場互動愈趨緊密的興盛局面。

<sup>30</sup> 中國證券監督管理委員會（中國證監會）於 2018 年 10 月 26 日公告。

<sup>31</sup> 中國證監會於 2018 年 9 月 9 日一論壇上披露。

## 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 (2018 年 9 月底)

| 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   | 82805 | 領航富時亞洲 (日本除外) 指數 ETF               |
| 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   | 82813 | 華夏彭博巴克萊中國國債+政策性銀行債券指數 ETF          |
| ETF   | 82822 | 南方富時中國 A50 ETF                     |
| ETF   | 82823 | iShares 安碩富時 A50 中國指數 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   | 82846 | iShares 安碩核心滬深 300 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   | 83053 | 南方東英港元貨幣市場 ETF                     |
| ETF   | 83074 | iShares 安碩核心 MSCI 台灣指數 ETF         |
| ETF   | 83081 | 價值黃金 ETF                           |
| ETF   | 83085 | 領航富時亞洲 (日本除外) 高股息率指數 ETF           |
| ETF   | 83095 | 價值中國 A 股 ETF                       |
| ETF   | 83100 | 易方達中證 100 A 股指數 ETF                |
| ETF   | 83101 | 領航富時發展歐洲指數 ETF                     |
| ETF   | 83107 | 添富共享中証主要消費指數 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   | 83126 | 領航富時日本指數 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 | 添富共享中証醫藥衛生指數 ETF                   |
| ETF   | 83136 | 嘉實 MSCI 中國 A 50 指數 ETF             |
| ETF   | 83137 | 南方東英中華 A80 ETF                     |
| ETF   | 83140 | 領航標準普爾 500 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   | 83167 | 工銀南方東英標普中國新經濟行業 ETF                |
| ETF   | 83168 | 恒生人民幣黃金 ETF                        |
| ETF   | 83169 | 領航全球中國股票指數 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   | 83186 | 中金金瑞 CSI 中國互聯網指數 ETF               |
| ETF   | 83188 | 華夏滬深 300 指數 ETF                    |
| ETF   | 83197 | 華夏 MSCI 中國 A 股國際通指數 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）<br>[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（2018 年 9 月底）

| 交易所           | 產品                  | 合約金額       | 交易貨幣  | 結算方式 |
|---------------|---------------------|------------|-------|------|
| 香港期交所         | 美元兌人民幣（香港）期貨        | 10 萬美元     | 離岸人民幣 | 可交收  |
|               | 美元兌人民幣（香港）期權        | 10 萬美元     | 離岸人民幣 | 可交收  |
|               | 歐元兌人民幣（香港）期貨        | 5 萬歐元      | 離岸人民幣 | 現金結算 |
|               | 日圓兌人民幣（香港）期貨        | 600 萬日圓    | 離岸人民幣 | 現金結算 |
|               | 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（香港）兌美元期貨        | 人民幣 30 萬元  | 美元    | 現金結算 |
|               | 人民幣（香港）黃金期貨         | 1 千克       | 離岸人民幣 | 可交收  |
|               | 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 |
| 巴西證券期貨交易所     | 人民幣期貨               | 人民幣 35 萬元  | 巴西雷亞爾 | 現金結算 |
| 伊斯坦堡證券交易所     | 離岸人民幣兌土耳其里拉期貨       | 人民幣 1 萬元   | 土耳其里拉 | 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 | 現金結算 |
|               | E-微型美元/離岸人民幣（CNH）期貨 | 1 萬美元      | 離岸人民幣 | 現金結算 |
|               | 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  |
| 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 |
|               | 上海黃金期貨              | 1 千克       | 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 |
| 韓國交易所         | 人民幣期貨               | 人民幣 10 萬元  | 韓圓    | 可交收  |
| 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 |
|               | 美元/離岸人民幣外匯期貨期權      | 10 萬美元     | 離岸人民幣 | 現金結算 |
|               | 美元兌人民幣期貨            | 10 萬美元     | 離岸人民幣 | 現金結算 |
| 臺灣期交所         | 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 |
|               | 小型美元兌人民幣期權          | 2 萬美元      | 離岸人民幣 | 現金結算 |

## 註：

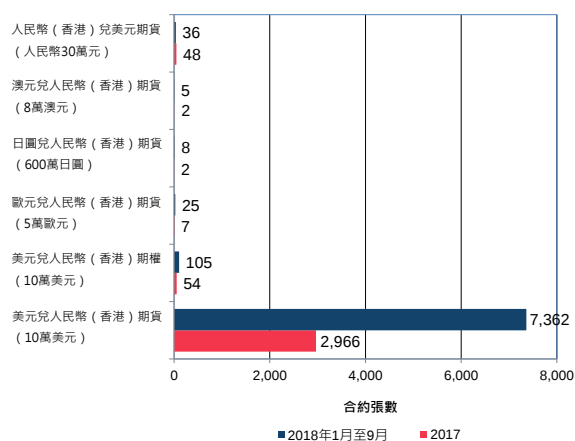
杜拜商交所 杜拜黃金與商品交易所  
香港期交所 香港交易所附屬公司香港期貨交易所  
新交所 新加坡交易所

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

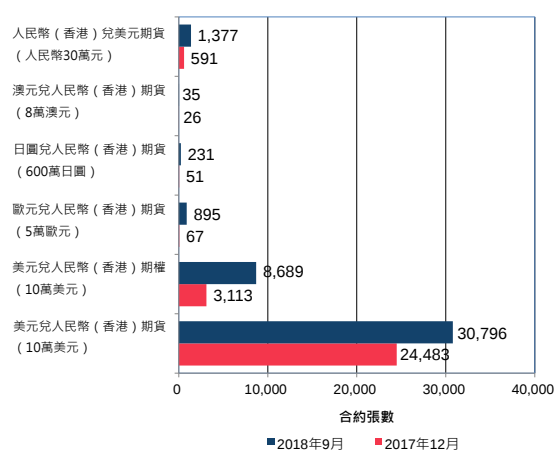
### 附錄三：在香港交易所及主要海外交易所買賣的人民幣貨幣產品的日均成交量及期末未平倉合約 (2018 年 1 月至 9 月對比 2017 年)

#### 香港交易所

(a) 日均成交量

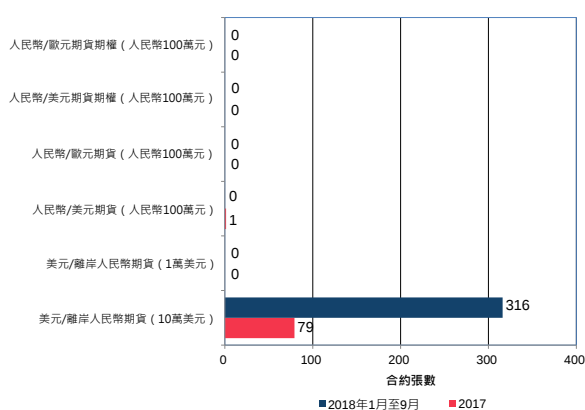


(b) 期末未平倉合約

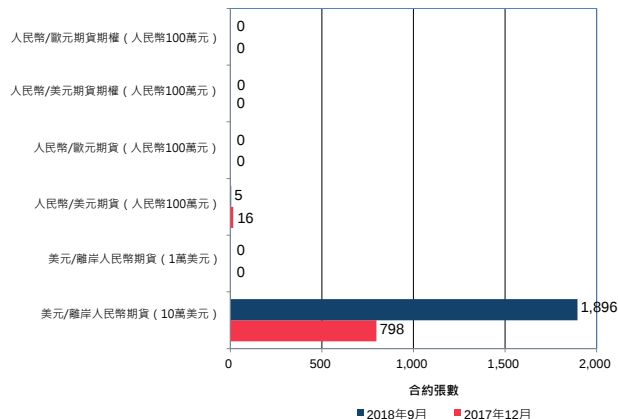


#### 芝加哥商品交易所 (CME)

(a) 日均成交量

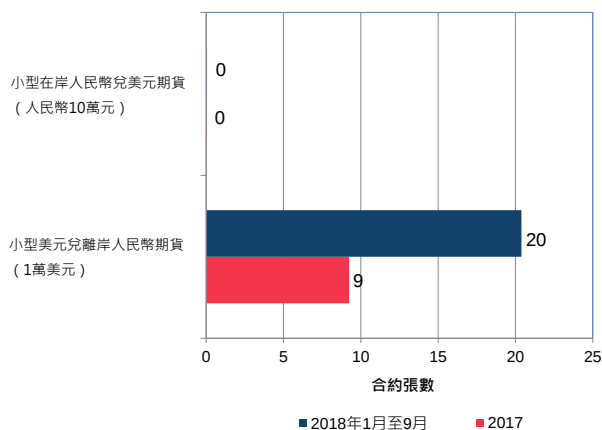


(b) 期末未平倉合約

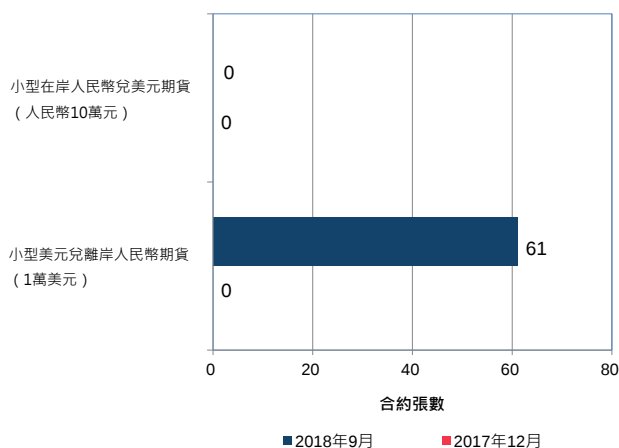


#### ICE 新加坡期貨交易所

(a) 日均成交量



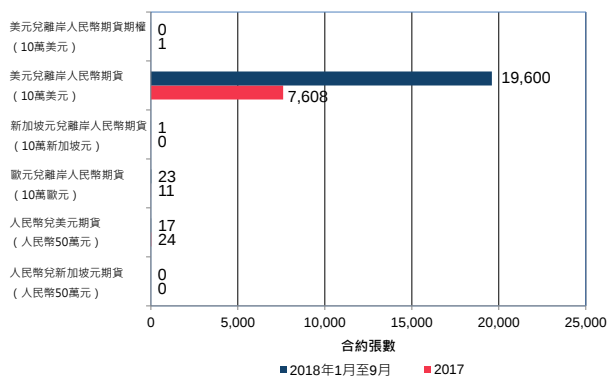
(b) 期末未平倉合約



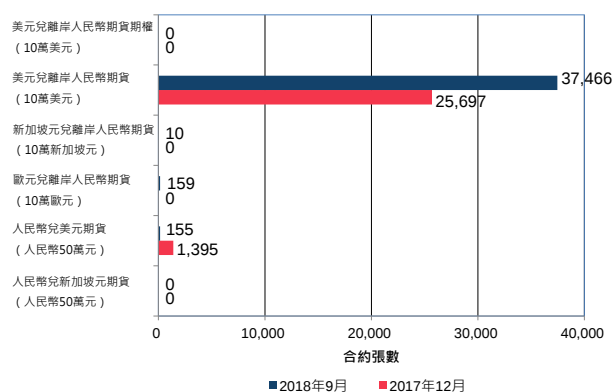
### 附錄三：在香港交易所及主要海外交易所買賣的人民幣貨幣產品的日均成交量及期末未平倉合約（2018年1月至9月對比2017年）（續）

#### 新加坡交易所

(a) 日均成交量

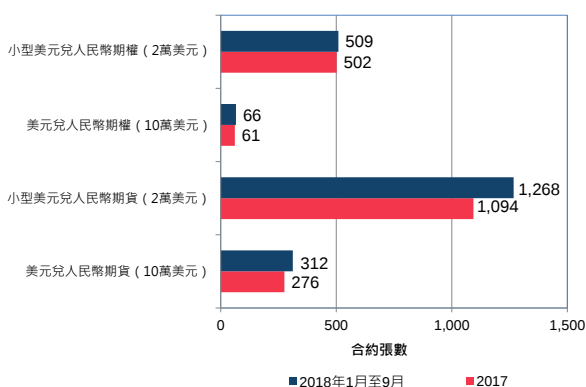


(b) 期末未平倉合約

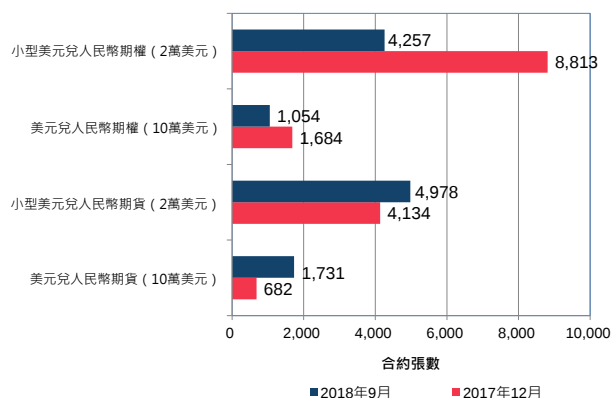


#### 臺灣期貨交易所

(a) 日均成交量



(b) 期末未平倉合約



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

#### 免責聲明

本文中的意見不一定代表香港交易所的立場。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。過往表現並非未來表現的指標。本文的資料已力求準確，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。

