



HKE_x
香港交易所

人民币定息及货币产品市场每月专讯

第2期

2015年2月

每月焦点

- 2015年2月美元兑人民币（香港）期货的交易额达17亿美元，平均每日成交名义价值约为9,600万美元。
- 来自非庄家的交易占58%，与2015年1月相同。
- 美元兑人民币（香港）期货于2015年2月27日的未平仓合约为11,677张（即名义合约价值约为12亿美元）。
- 市场发展为在岸和离岸利率中期进一步融合打下基础。

人民币市场近两年最显著发展之一，是在岸/离岸利率差距缩减，两个市场的收益率曲线走势趋向更加同步，标志着人民币国际化已向前再迈进一步。随着时间的推移，离岸人民币国债市场的估值（基于该市场的流动性有限，估值一直相对较高）更加贴近在岸人民币国债市场的估值。

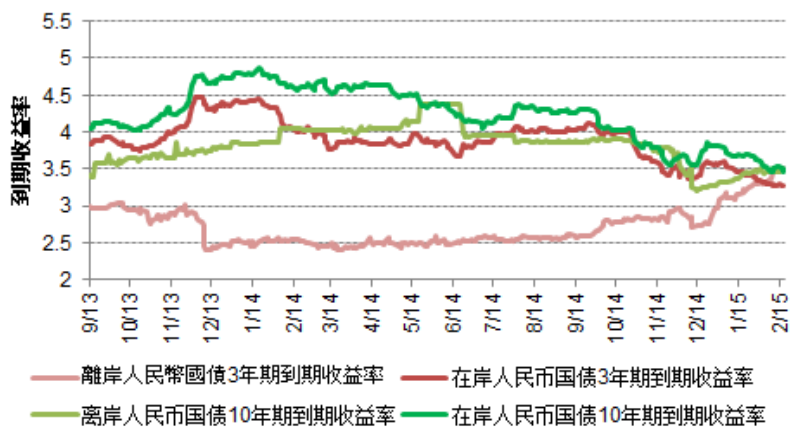
随着海外投资者更容易接触中国在岸市场，香港离岸人民币利率已经逐渐贴近在岸人民币利率。3年期和10年期的离岸人民币国债在2014年初的到期收益率分别较在岸国债低150和50个基点，但现时到期收益率已接近甚或略高于在岸国债。事实上，利率趋同来自两方面。离岸人民币债券收益率一直向上，在岸收益率则一直向下。具体来说，最显著的变化出现于短期离岸人民币国债。如右图所示，从2014年1月至2015年2月，3年期离岸人民币国债的到期收益率由2.5%上升至3.5%。

除了在岸/离岸利率差距缩窄外，两个市场的收益率曲线走势亦更趋同步。离岸收益率曲线形状的变动紧贴在岸收益率曲线。两条曲线都由2013年9月开始变得陡峭，10年期和1年期人民币国债的利差从50个基点扩阔至约150个基点足以证明。至2014年下半年，这两个市场的收益率曲线开始变得平稳，收益率息差降至不足50个基点。

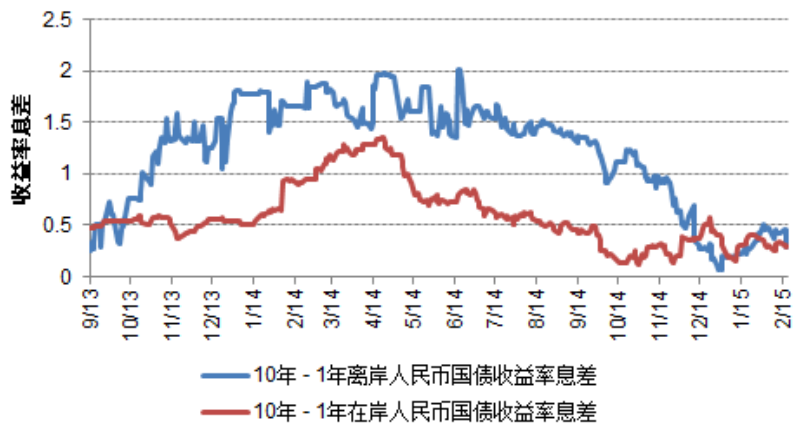
近期一系列便利人民币跨境流动的方案推出后，在岸/离岸利率的趋同步伐已加快。新方案包括沪港通、跨境双向清算计划、跨境贷款计划及人民币合格境外机构投资者计划扩大。

此外，随着离岸人民币货币市场的迅速深化，在岸/离岸人民币外汇汇率的逐步趋同同时亦带动在岸/离岸利率趋同。过去18个月以来，在岸/离岸人民币短期利率差别一直紧随离岸/在岸人民币外汇价差，两者均在2014年初触及一年低位，此后

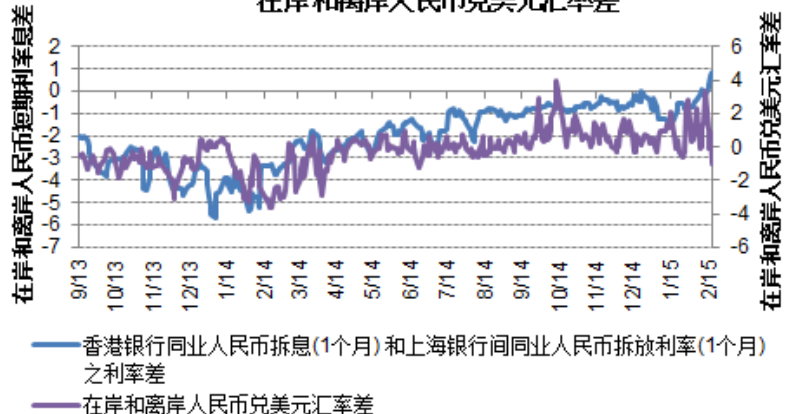
在岸和离岸人民币国债收益率走势趋同



在岸和离岸人民币国债收益率曲线走势趋同



在岸和离岸人民币短期利率息差与在岸和离岸人民币兑美元汇率差

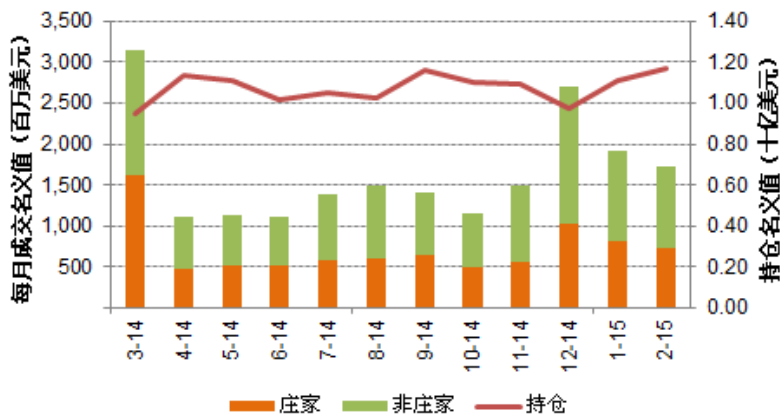


一直逐步回升。

离岸人民币市场有望与在岸市场趋同，但由于资本流动尚存限制，全面融合短期内不大可能。离岸市场不能再视作独立市场，在岸市场情况也须顾及。这些市场发展为在岸和离岸利率中期进一步融合打下基础。

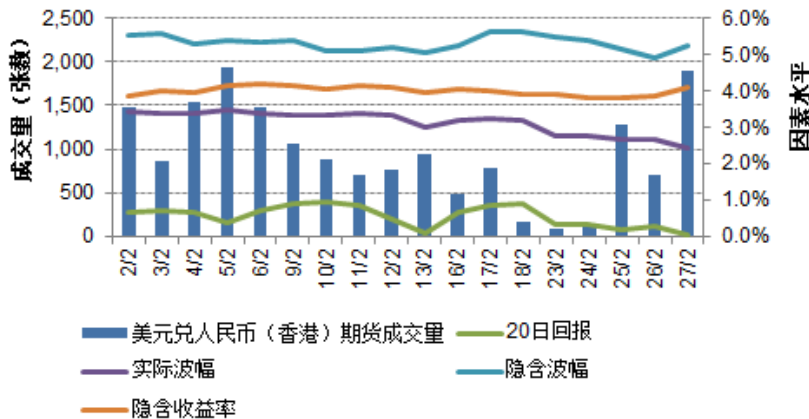
香港交易所的美元兑人民币（香港）期货市场统计

美元兑人民币（香港）期货成交量与持仓



- 2015年2月的成交合约金额为17亿美元，平均每日成交名义值为9,160万美元。
- 非庄家交易占58%，与2015年1月相同。

推动美元兑人民币（香港）期货成交量之主要因素



推动离岸人民币期货成交量的主要因素包括：

- 离岸人民币兑美元即期汇率20日累计回报
- 实际波幅（20日）
- 隐含波幅（彭博美元兑人民币（离岸）1年平价期权隐含波幅）
- 12个月离岸人民币远期隐含收益率

美元兑人民币（香港）期货价格及平均买卖差价

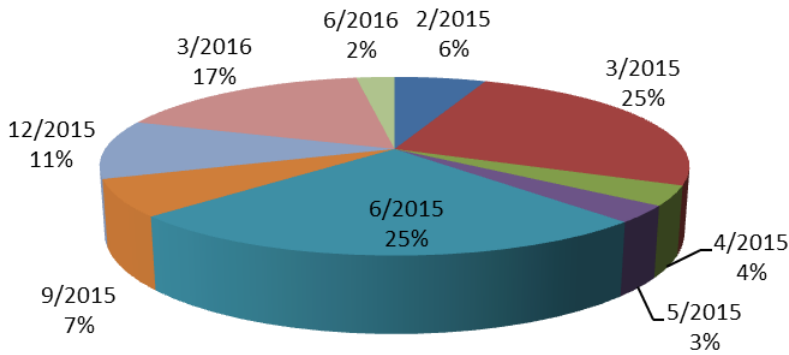
合约月份	2月27日收市价	平均買賣差價*
2015-02	-	0.0018
2015-03	6.2983	0.0017
2015-04	6.3185	0.0023
2015-05	6.3418	0.0023
2015-06	6.3598	0.0021
2015-09	6.4179	0.0023
2015-12	6.4709	0.0021
2016-03	6.5223	0.0020
2016-06	6.5707	0.0022

*相关月份每日上午 9 时 30 分至下午 4 时 15 分的平均买卖差价

- 于日间交易时段，2015 年3月份合约的平均买卖差价为0.0017。

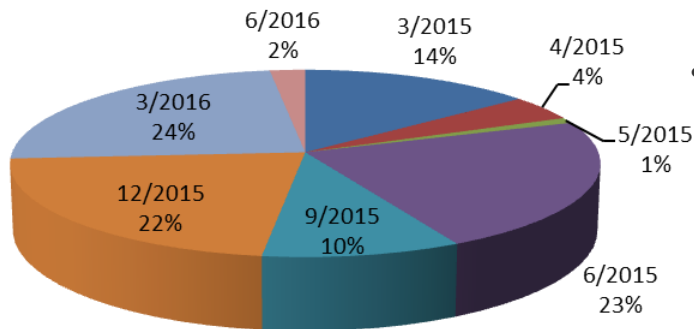
香港交易所的美元兑人民币（香港）期货市场统计

合约月份之成交量分布（2/2015）



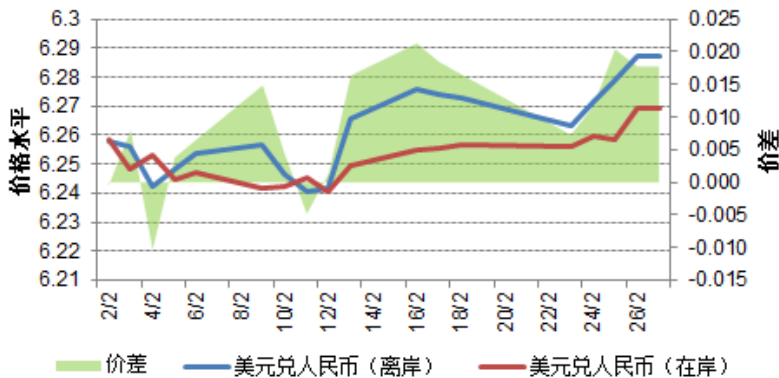
- 2015年3月及2015年6月合约的成交量占2月总交易量的50%。

合约月份之持仓量分布（27/2/2015）



- 2015年3月及2015年6月合约的未平仓合约占2月底所有未平仓合约的47%。

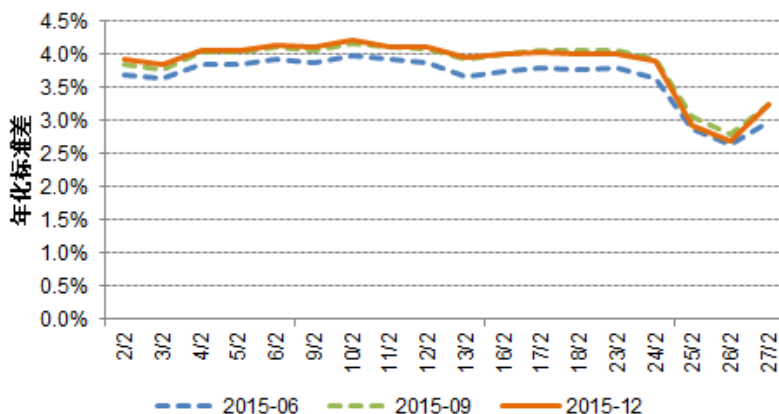
美元兑人民币（离岸）和美元兑人民币（在岸）现汇价格走势*



*彭博收市价格

- 美元兑离岸人民币和美元兑在岸人民币的价差扩阔至2月底的超过0.0015。离岸人民币兑美元造价低于在岸人民币。

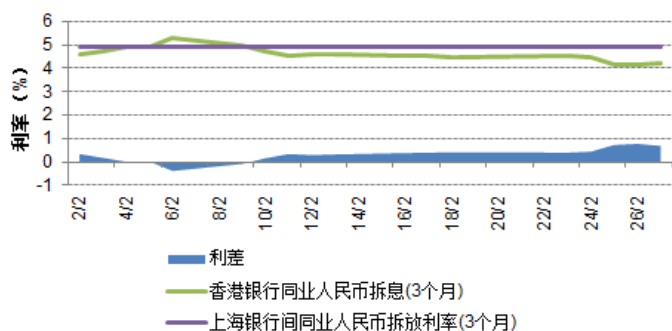
美元兑人民币（香港）期货历史波幅（20日滚动）



- 于2015年1月，美元兑人民币（香港）期货的波幅为2%至4%。
- 远月与即月合约的波幅差亦较2014年12月收窄。

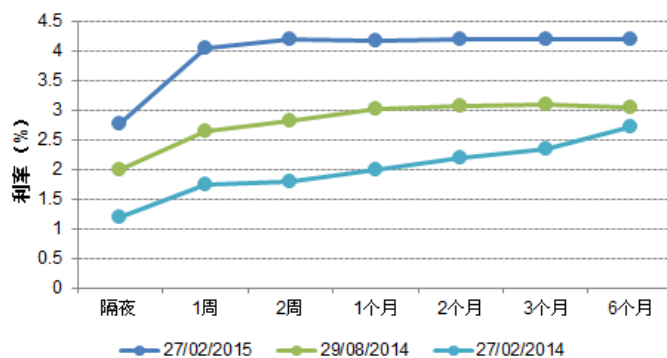
人民币固定收益与短期利率—市场回顾

上海银行间同业人民币拆放利率与
香港银行同业人民币拆息



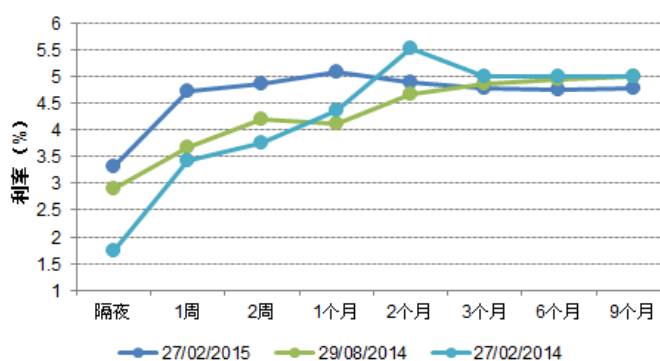
在岸利率（上海银行间同业人民币拆放利率）一直高于离岸利率（香港银行同业人民币拆息），但两者差距在2015年2月下旬扩阔。

香港银行同业人民币拆息收益率曲线



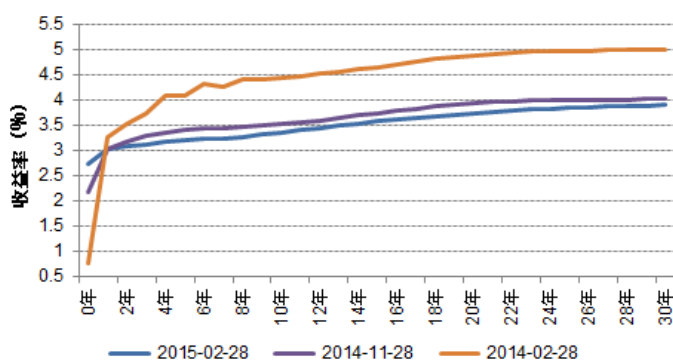
相比2015年1月，2015年2月的香港银行同业人民币拆息收益率曲线较扁平。

上海银行间同业人民币拆放利率收益率曲线



于2015年2月，上海银行间同业人民币拆放利率的收益率曲线短期变陡，长期则保持相对稳定。

财政部国债收益率曲线



财政部国债收益率曲线于2014年逐渐向下移动。期内，曲线的长端较短端垂降更多。

关于美元兑人民币（香港）期货合约资料，请浏览以下网址：

http://sc.hkex.com.hk/TuniS/www.hkex.com.hk/chi/prod/drprod/rmb/cnhspecs_c.htm

如有任何查询，可通过以下方式联络我们：

地址：香港中环港景街1号

国际金融中心一期 10楼

电邮：FICD@hkex.com.hk



免责声明

此刊物包含的所有信息仅供参考。虽然香港交易所竭力确保所提供资料准确、可靠和完整，但香港交易所及其任何附属公司对相关资料的准确性、完整性、可靠性及适用性概不作任何明示或暗示的保证和陈述，也不对此负责或承担任何法律责任。对于任何因资讯不准确或遗漏又或因根据或依赖资讯所作的决定、行动或不采取行动所引致的损失或损害，香港交易所概不负责。

有关资讯并不构成也不拟构成投资建议或作出任何投资决定。任何人士有意使用此等资讯或其中任何部分应寻求独立专业意见。未经香港交易所事先书面许可，严禁以任何形式或方法修改资讯的全部或部分。

期货涉及高风险，买卖期货所招致的损失有可能超过开仓时缴付的按金，令阁下或须在短时间内缴付额外按金。若未能缴付，阁下的持仓或须平仓，任何亏损概要自行承担。因此，阁下单须清楚明白买卖期货的风险，并衡量是否适合自己。阁下进行交易前，宜根据本身财务状况及投资目标，向经纪或财务顾问查询是否适合买卖期货合约。