



HKE_x
香港交易所

人民幣定息及貨幣產品市場每月專訊

第2期

2015年2月

每月焦點

- 2015年2月美元兌人民幣（香港）期貨的交易額達17億美元，平均每日成交名義價值約為9,600萬美元。
- 來自非莊家的交易佔58%，與2015年1月相同。
- 美元兌人民幣（香港）期貨於2015年2月27日的未平倉合約為11,677張（即名義合約價值約為12億美元）。
- 市場發展為在岸和離岸利率中期進一步融合打下基礎。

人民幣市場近兩年最顯著發展之一，是在岸/離岸利率差距縮減，兩個市場的收益率曲線走勢趨向更加同步，標誌著人民幣國際化已向前再邁進一步。隨著時間的推移，離岸人民幣國債市場的估值（基於該市場的流動性有限，估值一直相對較高）更加貼近在岸人民幣國債市場的估值。

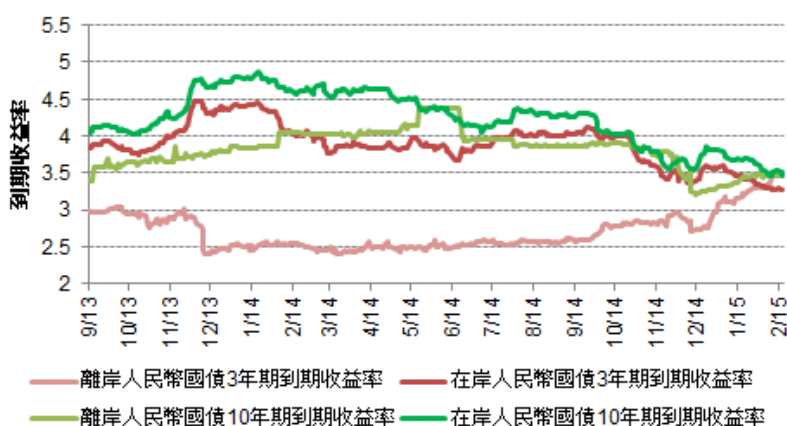
隨著海外投資者更容易接觸中國在岸市場，香港離岸人民幣利率已經逐漸貼近在岸人民幣利率。3年期和10年期的離岸人民幣國債在2014年初的到期收益率分別較在岸國債低150和50個基點，但現時到期收益率已接近甚或略高於在岸國債。事實上，利率趨同來自兩方面。離岸人民幣債券收益率一直向上，在岸收益率則一直向下。具體來說，最顯著的變化出現於短期離岸人民幣國債。如右圖所示，從2014年1月至2015年2月，3年期離岸人民幣國債的到期收益率由2.5%上升至3.5%。

除了在岸/離岸利率差距縮窄外，兩個市場的收益率曲線走勢亦更趨同步。離岸收益率曲線形狀的變動緊貼在岸收益率曲線。兩條曲線都由2013年9月開始變得陡峭，10年期和1年期人民幣國債的利差從50個基點擴闊至約150個基點足以證明。至2014年下半年，這兩個市場的收益率曲線開始變得平穩，收益率息差降至不足50個基點。

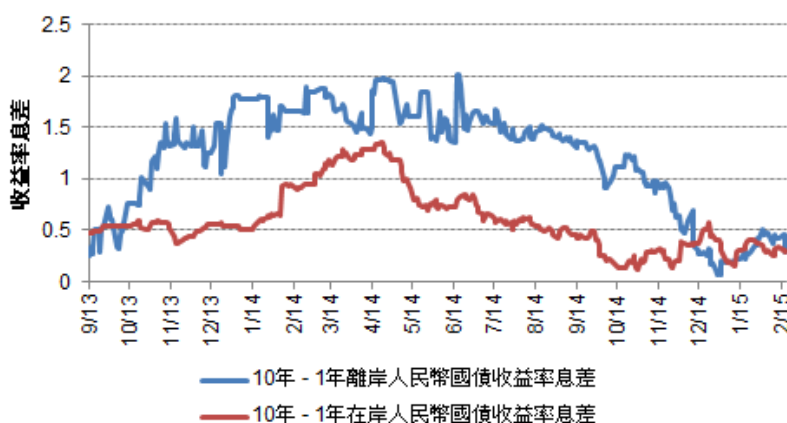
近期一系列便利人民幣跨境流動的方案推出後，在岸/離岸利率的趨同步伐已加快。新方案包括滬港通、跨境雙向清算計劃、跨境貸款計劃及人民幣合格境外機構投資者計劃擴大。

此外，隨著離岸人民幣貨幣市場的迅速深化，在岸/離岸人民幣外匯匯率的逐步趨同同時亦帶動在岸/離岸利率趨同。過去18個月以來，在岸/離岸人

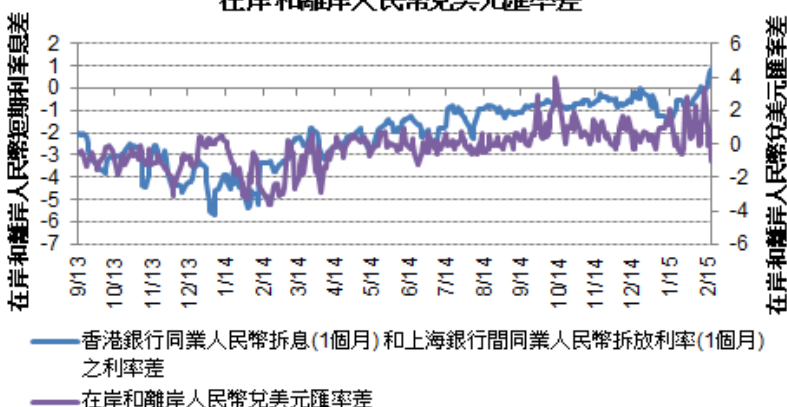
在岸和離岸人民幣國債收益率走勢趨同



在岸和離岸人民幣國債收益率曲線走勢趨同



在岸和離岸人民幣短期利率息差與在岸和離岸人民幣兌美元匯率差

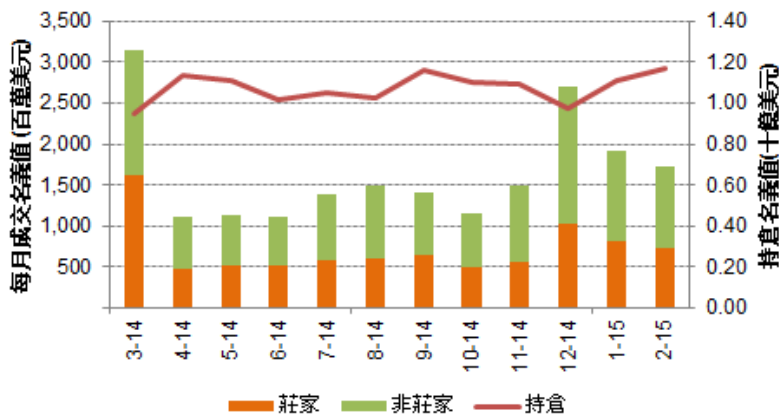


人民幣短期利率差別一直緊隨離岸/在岸人民幣外匯價差，兩者均在2014年初觸及一年低位，此後一直逐步回升。

離岸人民幣市場有望與在岸市場趨同，但由於資本流動尚存限制，全面融合短期內不大可能。離岸市場不能再視作獨立市場，在岸市場情況也須顧及。這些市場發展為在岸和離岸利率中期進一步融合打下基礎。

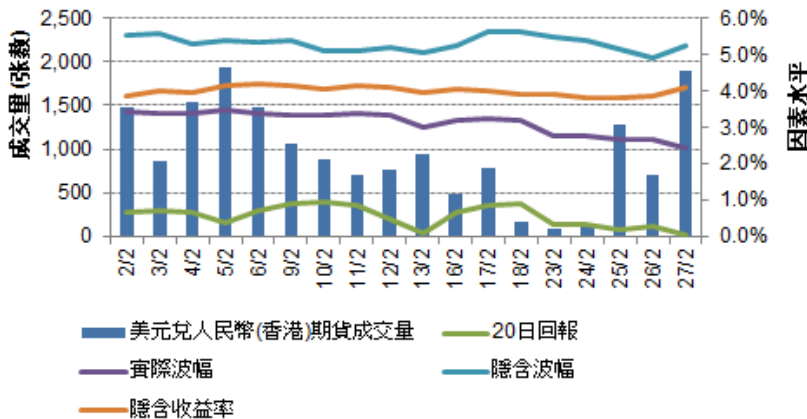
香港交易所的美元兌人民幣（香港）期貨市場統計

美元兌人民幣(香港)期貨成交量與持倉



- 2015年2月的成交合約金額為17億美元，平均每日成交名義值為9,560萬美元。
- 非莊家的交易佔58%，與2015年1月相同。

推動美元兌人民幣(香港)期貨成交量之主要因素



推動離岸人民幣期貨成交量的主要因素包括：

- 離岸人民幣兌美元即期匯率20日累計回報
- 實際波幅 (20日)
- 隱含波幅 (彭博美元兌人民幣(離岸)1年平價期權隱含波幅)
- 12個月離岸人民幣遠期隱含收益率

美元兌人民幣（香港）期貨價格及平均買賣差價

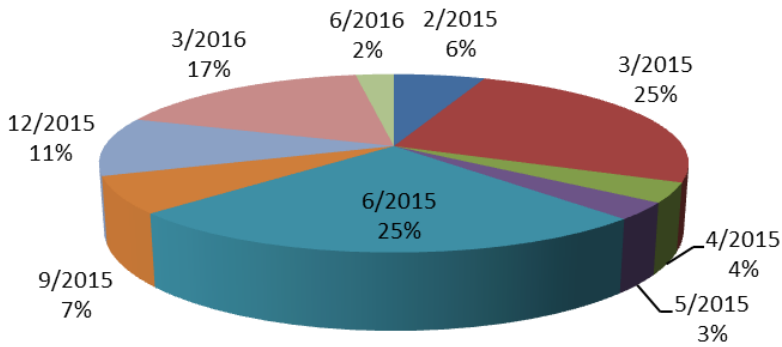
合約月份	2月27日收市價	平均買賣差價*
2015-02	-	0.0018
2015-03	6.2983	0.0017
2015-04	6.3185	0.0023
2015-05	6.3418	0.0023
2015-06	6.3598	0.0021
2015-09	6.4179	0.0023
2015-12	6.4709	0.0021
2016-03	6.5223	0.0020
2016-06	6.5707	0.0022

*相關月份每日上午9時30分至下午4時15分的平均買賣差價

- 於日間交易時段，2015年3月份合約的平均買賣差價為0.0017。

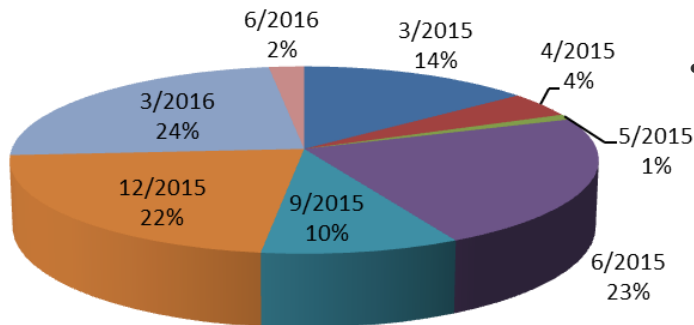
香港交易所的美元兌人民幣（香港）期貨市場統計

合約月份之成交量分布（2/2015）



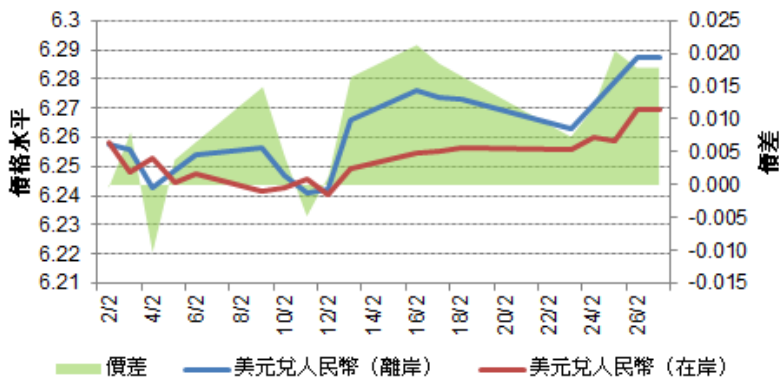
- 2015年3月及2015年6月合約的成交量佔2月總交易量的50%。

合約月份之持倉量分布（27/2/2015）



- 2015年3月及2015年6月合約的未平倉合約佔2月底所有未平倉合約的47%。

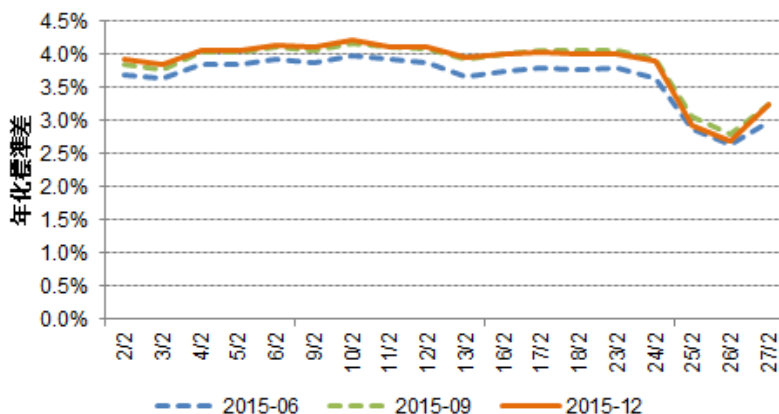
美元兌人民幣（離岸）和美元兌人民幣（在岸）現匯價格走勢*



*彭博收市價格

- 美元兌離岸人民幣和美元兌在岸人民幣的價差擴闊至2月底的超過0.015。離岸人民幣兌美元造價低於在岸人民幣。

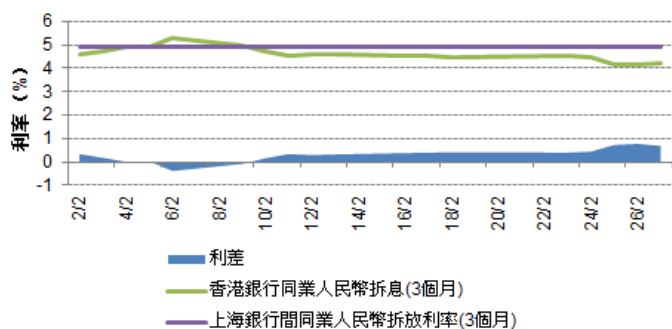
美元兌人民幣(香港)期貨歷史波幅（20日滾動）



- 於2015年2月，美元兌人民幣(香港)期貨的波幅為2.5%至4%。
- 遠月與即月合約的波幅差亦較2015年1月收窄。

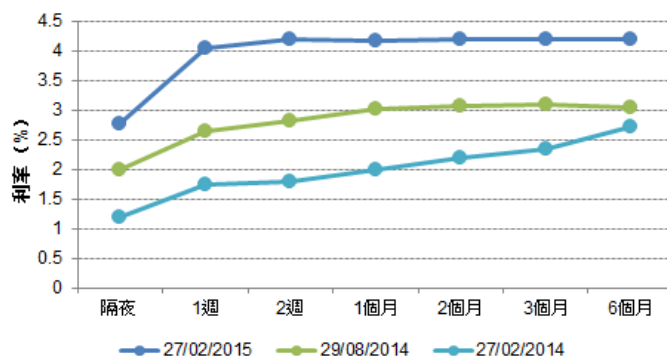
人民幣固定收益與短期利率—市場回顧

上海銀行間同業人民幣拆放利率與
香港銀行同業人民幣拆息



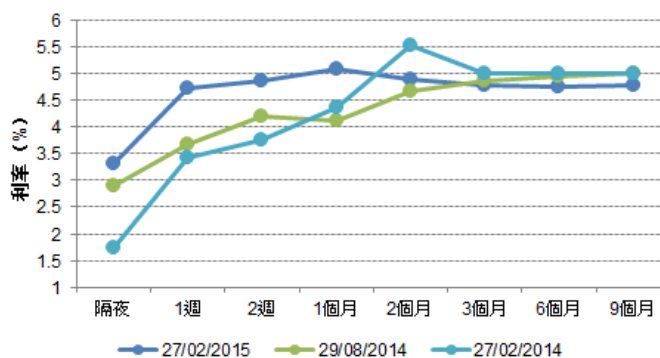
在岸利率（上海銀行間同業人民幣拆放利率）一直高於離岸利率（香港銀行同業人民幣拆息），但兩者差距在2015年2月下旬擴闊。

香港銀行同業人民幣拆息收益率曲線



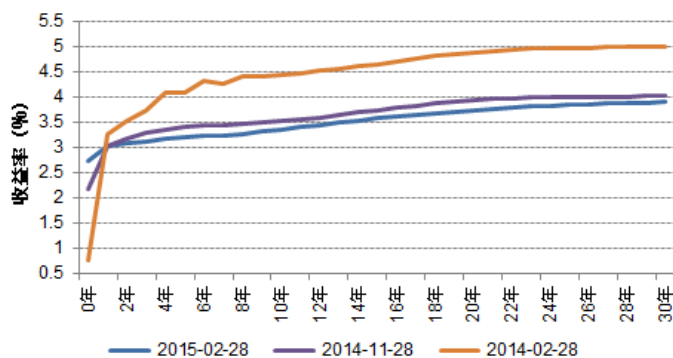
相比2015年1月，2015年2月的香港銀行同業人民幣拆息收益率曲線較扁平。

上海銀行間同業人民幣拆放利率收益率曲線



於2015年2月，上海銀行間同業人民幣拆放利率的收益率曲線短期變陡，長期則保持相對穩定。

財政部國債收益率曲線



財政部國債收益率曲線於2014年逐漸向下移動。期內，曲線的長端較短端垂降更多。

關於美元兌人民幣（香港）期貨合約資料，請瀏覽以下網址：

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

如有任何查詢，可通過以下方式聯絡我們：

地址：香港中環港景街1號

國際金融中心一期 10 樓

電郵：FICD@hkex.com.hk



免責聲明

此刊物包含的所有信息僅供參考。雖然香港交易所竭力確保所提供資料準確、可靠和完整，但香港交易所及其任何聯屬公司對相關資料的準確性、完整性、可靠性及適用性概不作任何明示或暗示的保證和陳述，也不對此負責或承擔任何法律責任。對於任何因資訊不準確或遺漏又或因根據或依賴資訊所作的決定、行動或不採取行動所引致的損失或損害，香港交易所概不負責。

有關資訊並不構成也不擬構成投資意見或建議作出任何投資決定。任何人士有意使用此等資訊或其中任何部分應尋求獨立專業意見。未經香港交易所事先書面許可，嚴禁以任何形式或方法修改資訊的全部或部分。

期貨涉及高風險，買賣期貨所招致的損失有可能超過開倉時繳付的按金，令閣下或須在短時間內繳付額外按金。若未能繳付，閣下的持倉或須平倉，任何虧損概要自行承擔。因此，閣下務須清楚明白買賣期貨的風險，並衡量是否適合自己。閣下進行交易前，宜根據本身財務狀況及投資目標，向經紀或財務顧問查詢是否適合買賣期貨合約。