

每月焦点

- 美元/人民币(香港)期货2015年5月份交易额为10.3亿美元, 平均每日成交名义价值为5,400万美元。
- 非庄家交易占成交合约68%, 跟4月份相约。
- 美元/人民币(香港)期货2015年5月29日未平仓合约增至8,394张(名义合约价值8.4亿美元)。
- 当宏观经济消息公布时, 香港交易所的美元/人民币(香港)期货市场可提供流通量。

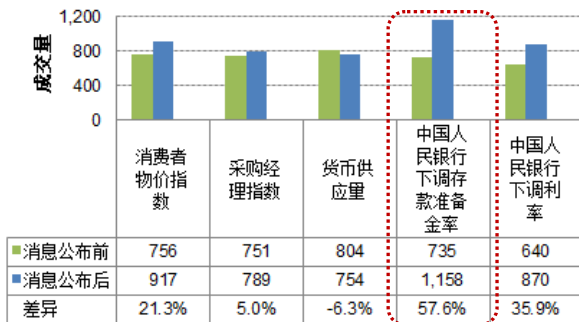
香港交易所的美元兑人民币(香港)期货合约继续是全球人民币外汇期货市场上流动性和透明度最高的上市人民币期货合约。该合约在特定的宏观经济消息公布期间显得分外具投资价值, 投资者可使用合约对冲与宏观经济不确定性相关的货币风险, 或把握市场意外事件提供的机会进行投机。

香港交易所美元兑人民币(香港)期货合约交易时段有二: 日间交易时段由上午9:00至下午4:15(香港时间)和收市后期货交易时段由下午5:00至晚上11:45(香港时间)。延长后的交易时段安排有助多个时区(亚洲、欧洲和美国)的使用者管理人民币汇率风险。

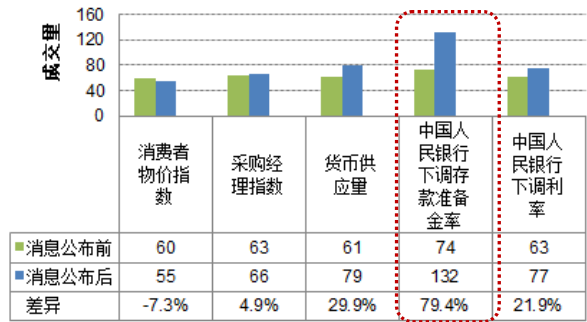
中国宏观经济消息往往是美元/离岸人民币市场短期走势最重要的催化剂之一。中国宏观经济消息一是按时间表定期公布(如宏观经济统计数据, 包括消费者物价指数、采购经理指数及货币供应量M2); 一是在没有正式预先提示下不定期公布(如存款准备金率和存贷款利率的变动)。随着国际投资者越来越多使用人民币, 他们亦须承受越来越难以预测的货币政策风险。我们观察2014年4月7日至2015年5月31日期间, 香港交易所美元兑人民币(香港)期货合约在宏观经济消息公布前后的

宏观经济消息	频率	公告日程	观察次数
消费者物价指数	每月一次	每月9日或10日上午9:30公布(10月则在15日公布)	14
采购经理指数	每月一次	每月第1日上午9:00公布	13
货币供应量M2	每月一次	每月12日至16日上午10:00公布	14
中国人民银行下调存款准备金率	非经常性	9/6/2014、4/2/2015、20/4/2015	3
中国人民银行下调利率	非经常性	21/11/2014、2/3/2015、8/5/2015	3

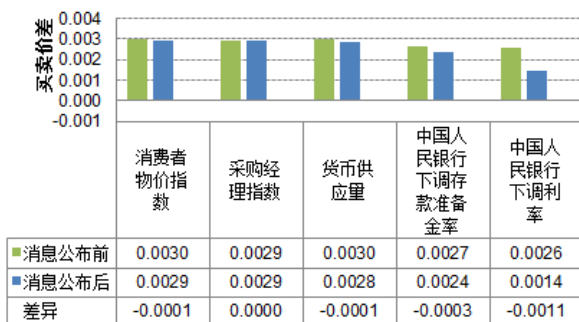
成交量差异(日间交易时段): 消息公布前后的3日窗口期与消息公布后的10日窗口期



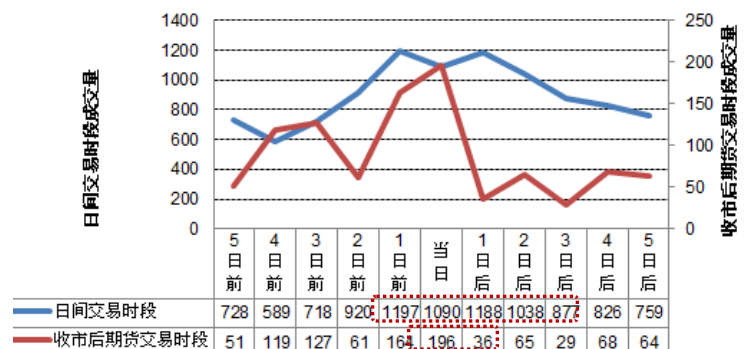
成交量差异(收市后期货交易时段): 消息公布前后的3日窗口期与消息公布后的10日窗口期



买卖价差: 消息公布前后的3日窗口期与消息公布后的10日窗口期



消息公布效应: 中国人民银行下调存款准备金率



成交量变化（包括日间交易时段和收市后期货交易时段），以观察投资者如何反应及交易行为是否受到影响。

如首两个图表所示，投资者倾向在宏观经济消息公布前后多买卖期货合约。除了在货币供应量M2公布期间的日间交易时段和在消费物价指数公布期间的收市后期货交易时段，在其他所有宏观经济消息公布期间，成交量均有所增加。最显著的增幅于中国人民银行下调存款准备金率的消息公布期间出现，日间交易时段的成交量增加57.6%，收市后期货交易时段的成交量增加79.4%。

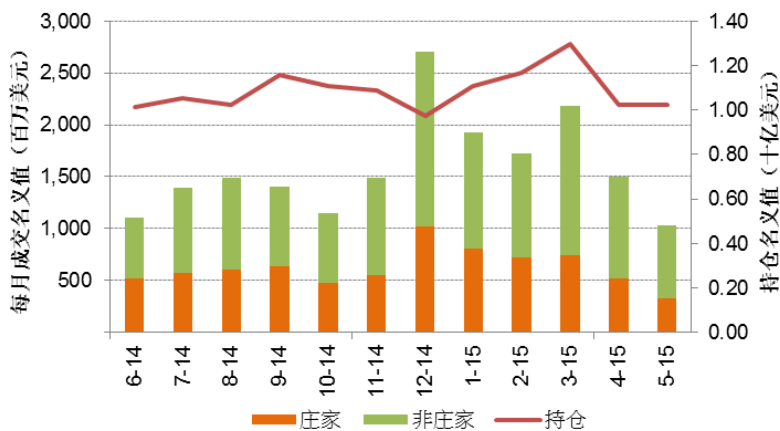
鉴于消息公布期间交易量增加，期货市场流动性一个很好的指标是买卖价差。我们观察到在消息公布前后，买卖价差没有显著变动，维持在0.0026至0.0030区间相对稳定的水平。此外，买卖价差在中国人民银行下调存款准备金率和中国人民银行下调利率消息公布期间，平均实际下降0.0003~0.0011不等。

为了进一步探究成交量在中国人民银行下调存款准备金率的消息发布前后如何变动，我们调查消息公布前5日到消息公布后5日期间的交易量。首先，我们看到在中国人民银行下调存款准备金率消息公布前后的日间交易时段和收市后期货交易时段，成交量突然上升。其次，日间交易时段的成交量倾向在消息公布前2日大幅提高，升势维持至消息公布后2日，至于收市后期货交易时段，成交量仅在消息公布前1日上升，且在消息公布日过后即下降。

在宏观经济消息公布和市场不明朗因素增加期间，投资者可预期香港交易所美元兑人民币（香港）期货市场流动性良好。因此，当经济不明朗因素在消息公布后增加，香港交易所美元兑人民币（香港）期货合约是管理美元/离岸人民币外汇市场或善用交易时机的最佳途径。

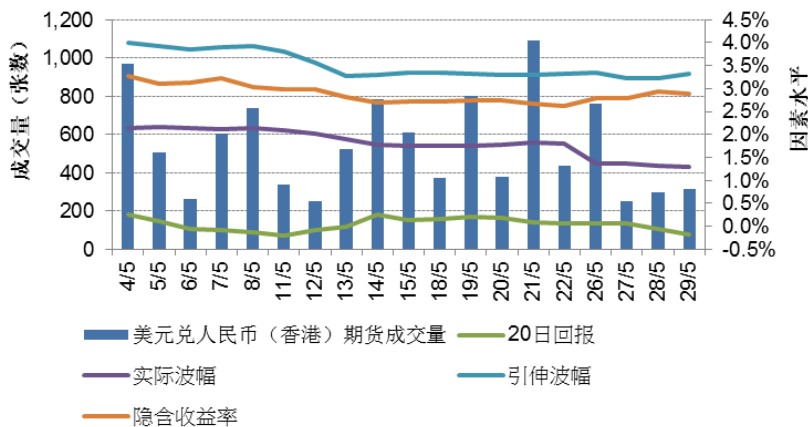
香港交易所的美元兑人民币（香港）期货市场统计

美元兑人民币（香港）期货成交量与持仓



- 2015年5月的成交合约金额为10.3亿美元，平均每日成交名义值为5,400万美元。
- 非庄家交易占68%，跟2015年4月相约。

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：

- 离岸人民币兑美元累计回报
- 实际波幅（20日）
- 引伸波幅（彭博美元兑人民币（离岸）1年平价期权引伸波幅）
- 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

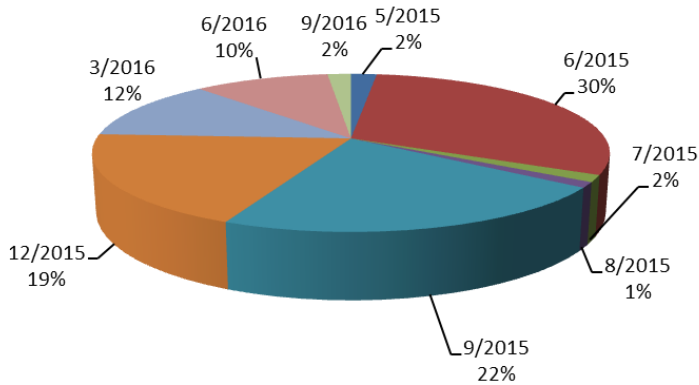
合约月份	5月29日收市价	平均买卖差价*
2015-05	-	0.0018
2015-06	6.2088	0.0016
2015-07	6.2215	0.0025
2015-08	6.2353	0.0024
2015-09	6.2478	0.0018
2015-12	6.2837	0.0020
2016-03	6.3207	0.0019
2016-06	6.3567	0.0019
2016-06	6.3909	0.0023

*相关月份每日上午9时30分至下午4时的平均买卖差价

- 于日间交易时段，2015年6月份合约的平均买卖差价为0.0016。

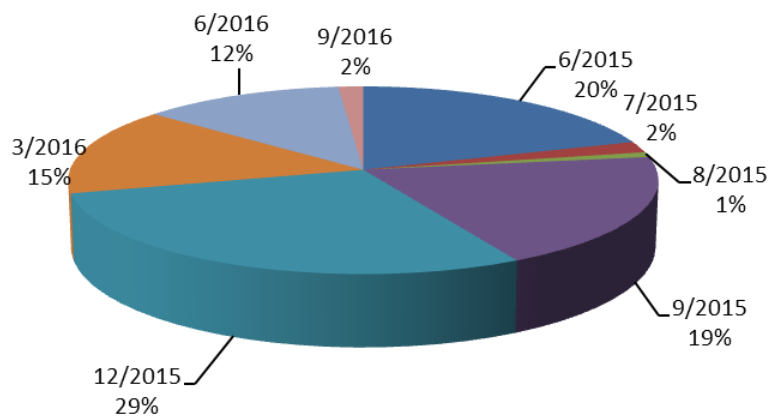
香港交易所的美元兑人民币（香港）期货市场统计

合约月份之成交量分布（5/2015）



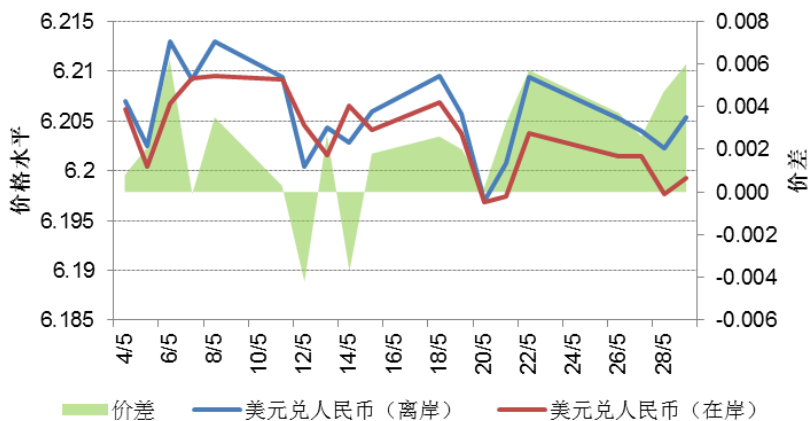
- 成交张数最多为2015年6月合约，及其他季度月份。

合约月份之持仓量分布（29/5/2015）



- 2015年6月、9月及12月的未平仓合约占5月底未平仓合约总数的68%。

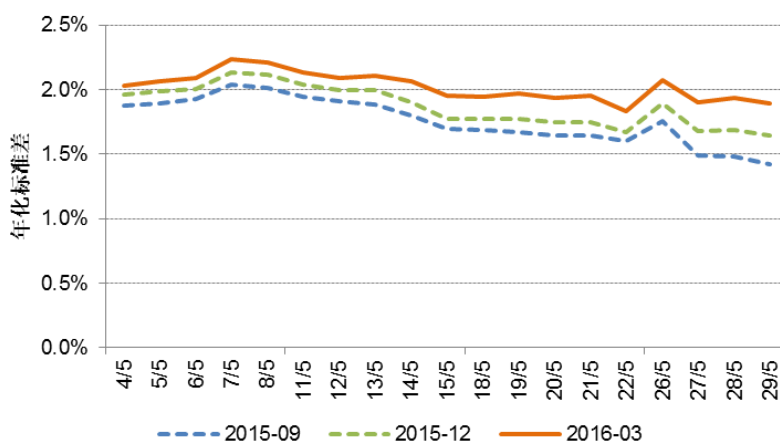
美元兑人民币（离岸）和美元兑人民币（在岸） 现汇价格走势*



- 离岸和在岸人民币兑美元的价差拉阔至5月底约0.006。离岸人民币兑美元造价低于在岸人民币。

*彭博收市價

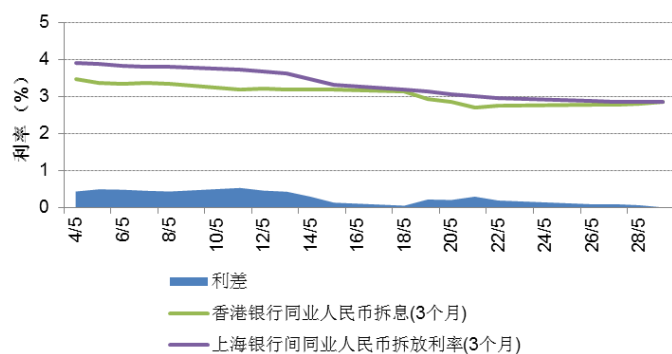
美元兑人民币（香港）期货历史波幅（20日滚动）



- 于2015年5月，美元兑人民币（香港）期货的波幅为1.3%至2.2%。
- 远月与即月合约的波幅差于5月底拉阔。

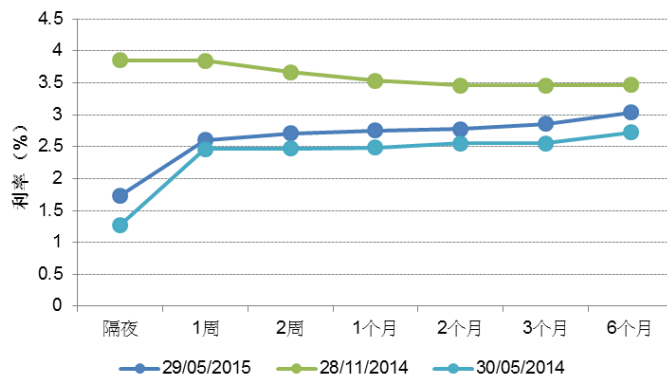
人民币固定收益与短期利率—市场回顾

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



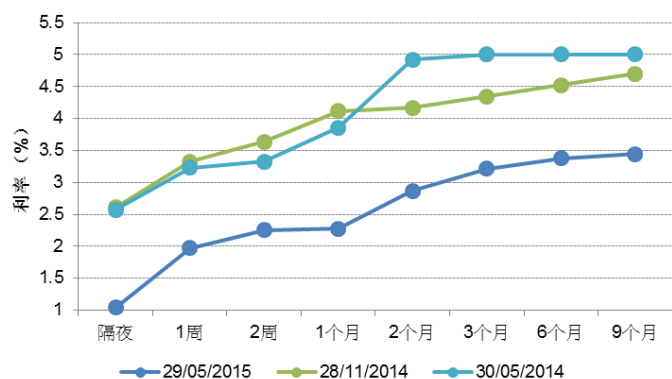
在岸利率（上海银行间同业人民币拆放利率）一直高于离岸利率（香港银行同业人民币拆息），但两者差距在2015年5月下旬收窄。

香港银行同业人民币拆息收益率曲线



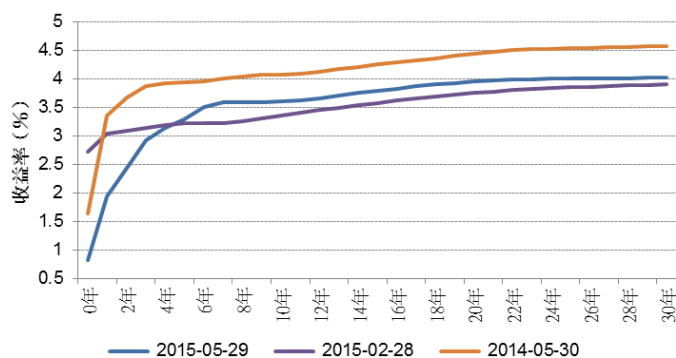
2015年5月的香港银行同业人民币拆息收益率曲线短期变陡，长期保持相对稳定，与2014年5月相约。

上海银行间同业人民币拆放利率收益率曲线



于2015年5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，长期逐步向上。

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，曲线的短端较长端垂降更多。

关于美元兑人民币（香港）期货合约资料，请浏览以下网址：

http://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。