

### 每月焦點

- 美元／人民幣（香港）期貨2015年5月份交易額為10.3億美元，平均每日成交名義價值為5,400萬美元。
- 非莊家交易佔成交合約68%，跟4月份相約。
- 美元／人民幣（香港）期貨2015年5月29日未平倉合約增至8,394張（名義合約價值8.4億美元）。
- 當宏觀經濟消息公布時，香港交易所的美元／人民幣（香港）期貨市場可提供流通量。

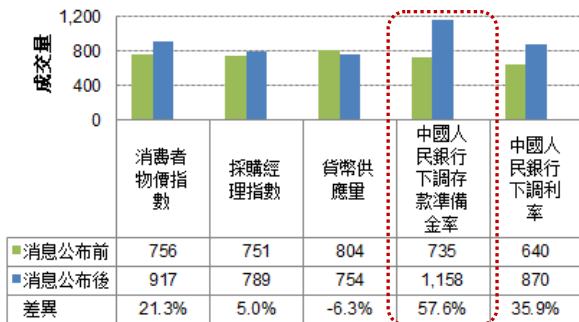
香港交易所的美元兌人民幣（香港）期貨合約繼續是全球人民幣外匯期貨市場上流動性和透明度最高的上市人民幣期貨合約。該合約在特定的宏觀經濟消息公布期間顯得分外具投資價值，投資者可使用合約對沖與宏觀經濟不確定性相關的貨幣風險，或把握市場意外事件提供的機會進行投機。

香港交易所美元兌人民幣（香港）期貨合約交易時段有二：日間交易時段由上午9:00至下午4:15（香港時間）和收市後期貨交易時段由下午5:00至晚上11:45（香港時間）。延長後的交易時段安排有助多個時區（亞洲、歐洲和美國）的使用者管理人民幣匯率風險。

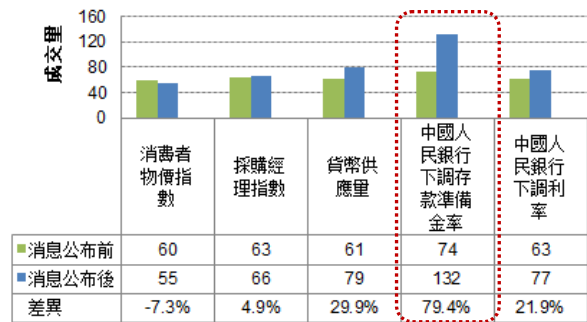
中國宏觀經濟消息往往是美元/離岸人民幣市場短期走勢最重要的催化劑之一。中國宏觀經濟消息一是按時間表定期公布（如宏觀經濟統計數據，包括消費者物價指數、採購經理指數及貨幣供應量M2）；一是在沒有正式預先提示下不定期公布（如存款準備金率和存貸款利率的變動）。隨著國際投資者越來越多使用人民幣，他們亦須承受越來越難以預測的貨幣政策風險。我們觀察2014年4月7日至2015年5月31日期間，香港交易所美元兌人民幣（香港）期貨合約在宏觀經濟消息公布前後的成交量

宏觀經濟消息	頻率	公告日程	觀察次數
消費者物價指數	每月一次	每月9日或10日上午9:30公布（10月則在15日公布）	14
採購經理指數	每月一次	每月第1日上午9:00公布	13
貨幣供應量M2	每月一次	每月12日至16日上午10:00公布	14
中國人民銀行下調存款準備金率	非經常性	9/6/2014、4/2/2015、20/4/2015	3
中國人民銀行下調利率	非經常性	21/11/2014、2/3/2015、8/5/2015	3

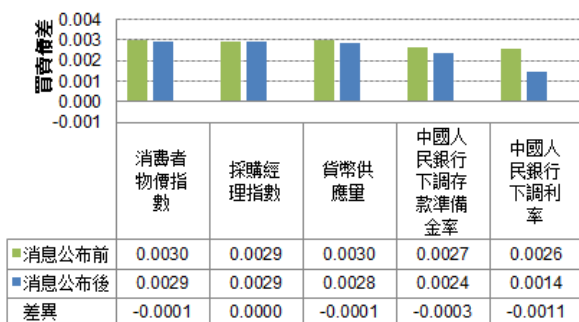
成交量差異（日間交易時段）：消息公布前後的3日窗口期與消息公布後的10日窗口期



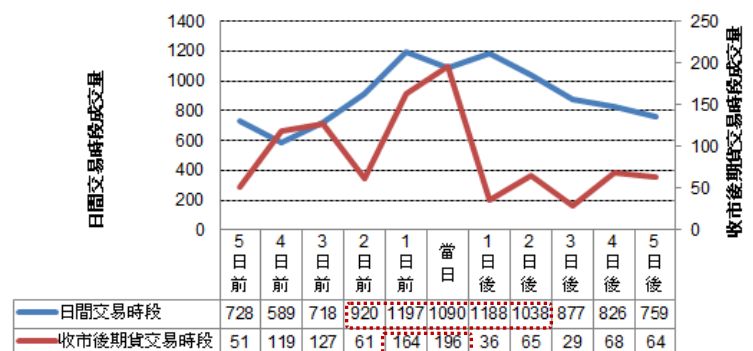
成交量差異（收市後期貨交易時段）：消息公布前後的3日窗口期與消息公布後的10日窗口期



買賣價差：消息公布前後的3日窗口期與消息公布後的10日窗口期



消息公布效應：中國人民銀行下調存款準備金率



變化（包括日間交易時段和收市後期貨交易時段），以觀察投資者如何反應及交易行為是否受到影響。

如首兩個圖表所示，投資者傾向在宏觀經濟消息公布前後多買賣期貨合約。除了在貨幣供應量M2公布期間的日間交易時段和在消費物價指數公布期間的收市後期貨交易時段，在其他所有宏觀經濟消息公布期間，成交量均有所增加。最顯著的增幅於中國人民銀行下調存款準備金率的消息公布期間出現，日間交易時段的成交量增加57.6%，收市後期貨交易時段的成交量增加79.4%。

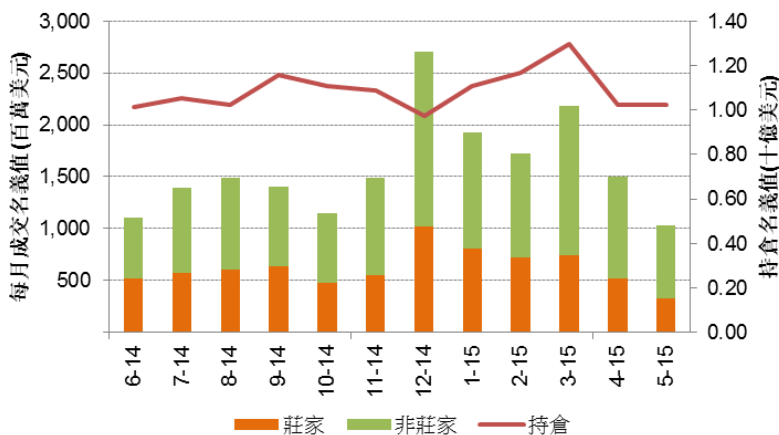
鑑於消息公布期間交易量增加，期貨市場流動性一個很好的指標是買賣價差。我們觀察到在消息公布前後，買賣價差沒有顯著變動，維持在0.0026至0.0030區間相對穩定的水平。此外，買賣價差在中國人民銀行下調存款準備金率 and 中國人民銀行下調利率消息公布期間，平均實際下降0.0003~0.0011不等。

為了進一步探究成交量在中國人民銀行下調存款準備金率的消息發布前後如何變動，我們調查消息公布前5日到消息公布後5日期間的交易量。首先，我們看到在中國人民銀行下調存款準備金率消息公布前後的日間交易時段和收市後期貨交易時段，成交量突然上升。其次，日間交易時段的成交量傾向在消息公布前2日大幅提高，升勢維持至消息公布後2日，至於收市後期貨交易時段，成交量僅在消息公布前1日上升，且在消息公布日過後即下降。

在宏觀經濟消息公布和市場不明朗因素增加期間，投資者可預期香港交易所美元兌人民幣（香港）期貨市場流動性良好。因此，當經濟不明朗因素在消息公布後增加，香港交易所美元兌人民幣(香港)期貨合約是管理美元/離岸人民幣外匯市場或善用交易時機的最佳途徑。

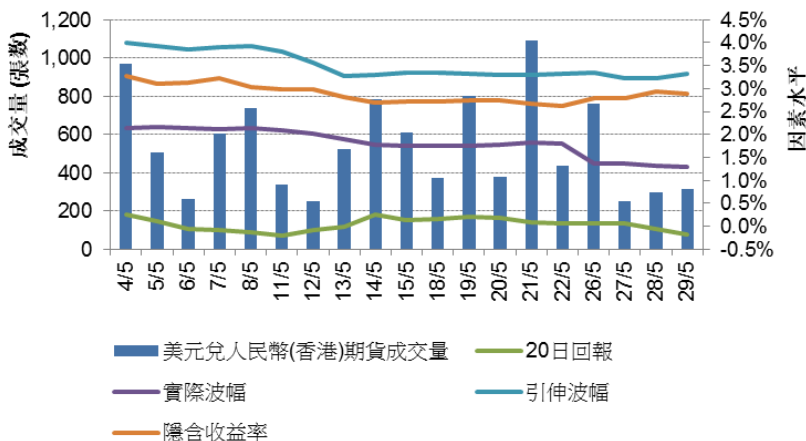
## 香港交易所的美元兌人民幣（香港）期貨市場統計

### 美元兌人民幣(香港)期貨成交量與持倉



- 2015年5月的成交合約金額為10.3億美元，平均每日成交名義值為5,400萬美元。
- 非莊家交易佔68%，跟2015年4月相約。

### 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：

- 離岸人民幣兌美元累計回報
- 實際波幅 (20日)
- 引伸波幅 (彭博美元兌人民幣(離岸)1年平價期權引伸波幅)
- 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

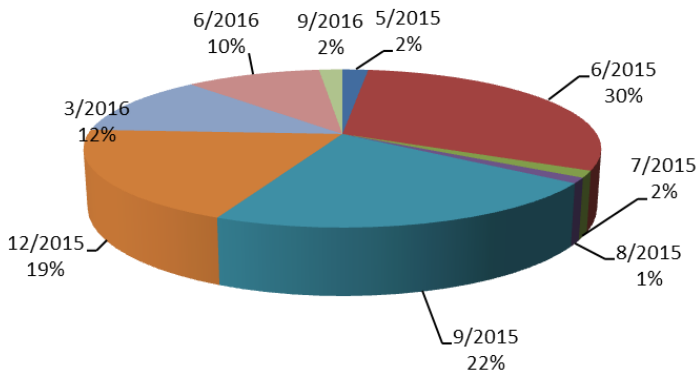
合約月份	5月29日收市價	平均買賣差價*
2015-05	-	0.0018
2015-06	6.2088	0.0016
2015-07	6.2215	0.0025
2015-08	6.2353	0.0024
2015-09	6.2478	0.0018
2015-12	6.2837	0.0020
2016-03	6.3207	0.0019
2016-06	6.3567	0.0019
2016-06	6.3909	0.0023

\*相關月份每日上午9時30分至下午4時的平均買賣差價

- 於日間交易時段，2015年6月份合約的平均買賣差價為0.0016。

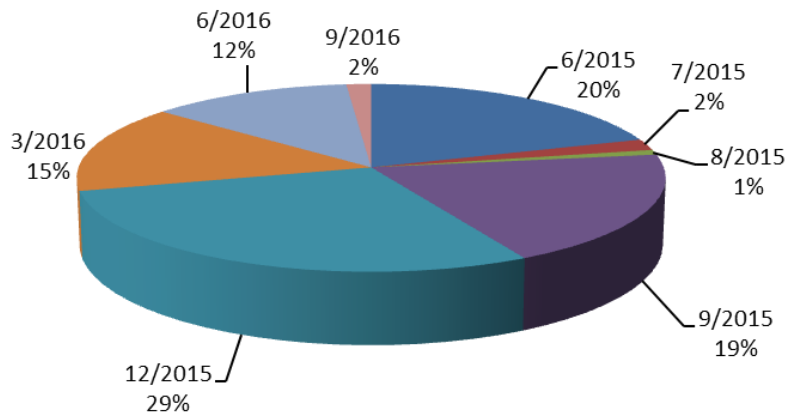
## 香港交易所的美元兌人民幣（香港）期貨市場統計

### 合約月份之成交量分布（5/2015）



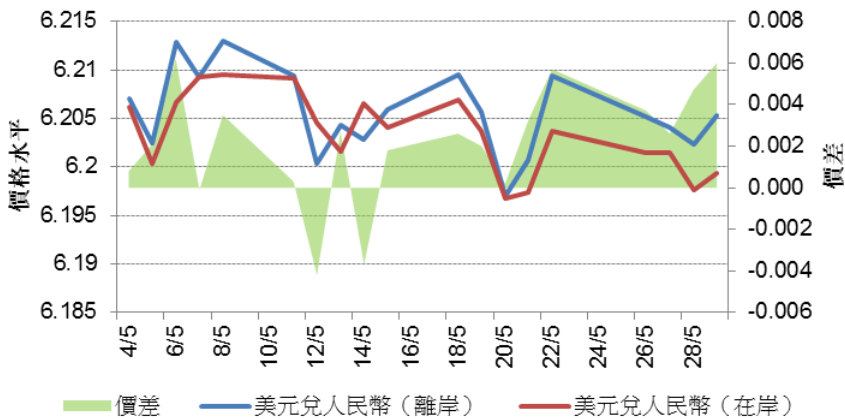
- 成交張數最多為2015年6月合約，及其他季度月份。

### 合約月份之持倉量分布（29/5/2015）



- 2015年6月、9月及12月的未平倉合約佔5月底未平倉合約總數的68%。

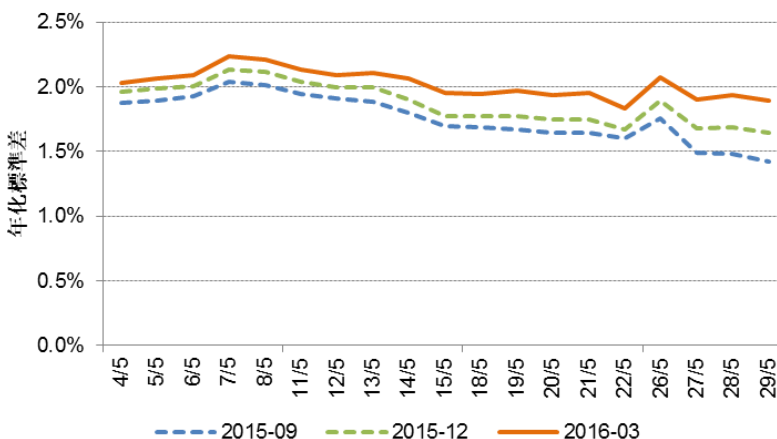
### 美元兌人民幣（離岸）和美元兌人民幣（在岸）現匯價格走勢\*



- 離岸和在岸人民幣兌美元的價差拉闊至5月底約0.006。離岸人民幣兌美元造價低於在岸人民幣。

\*彭博收市價

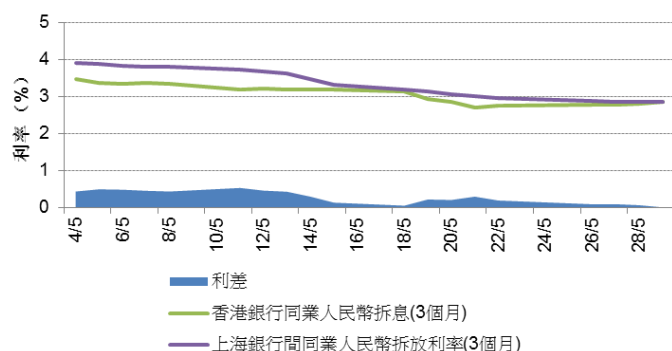
### 美元兌人民幣(香港)期貨歷史波幅（20日滾動）



- 於2015年5月，美元兌人民幣(香港)期貨的波幅為1.3%至2.2%。
- 遠月與即月合約的波幅差於5月底拉闊。

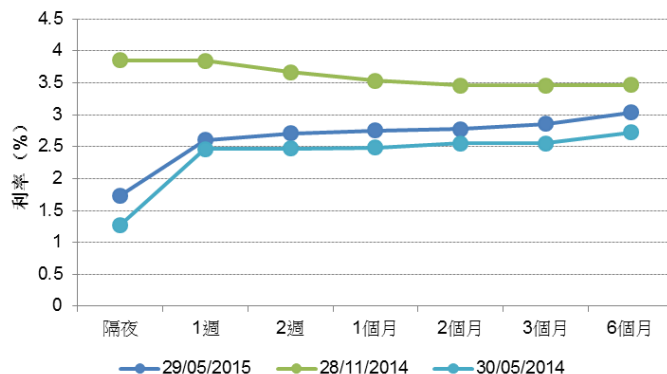
## 人民幣固定收益與短期利率—市場回顧

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



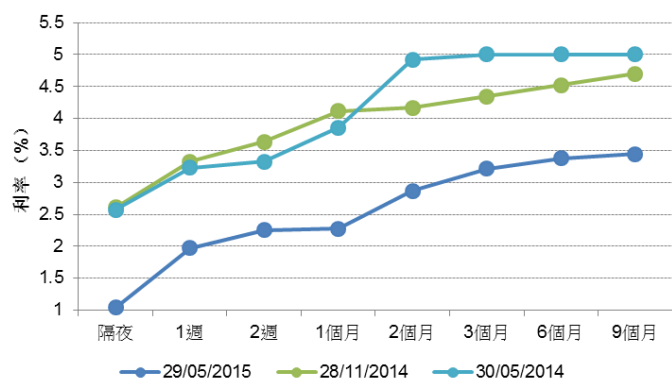
在岸利率（上海銀行間同業人民幣拆放利率）一直高於離岸利率（香港銀行同業人民幣拆息），但兩者差距在2015年5月下旬收窄。

香港銀行同業人民幣拆息收益率曲線



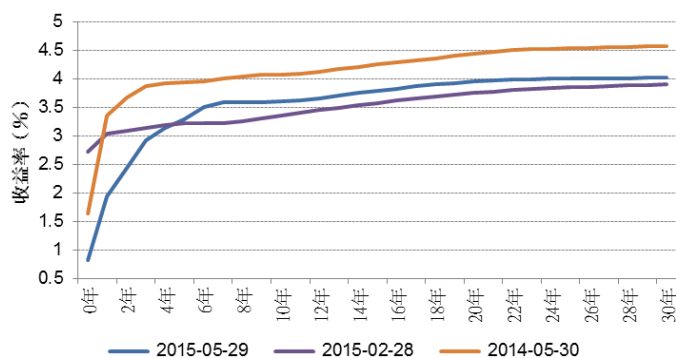
2015年5月的香港銀行同業人民幣拆息收益率曲線短期變陡，長期保持相對穩定，與2014年5月相約。

上海銀行間同業人民幣拆放利率收益率曲線



於2015年5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，長期逐步向上。

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，曲線的短端較長端垂降更多。

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](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](mailto: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。