

人民幣未來發展 與匯率期貨之運用



統一期貨 吳皇旗

2015/12

Part 1

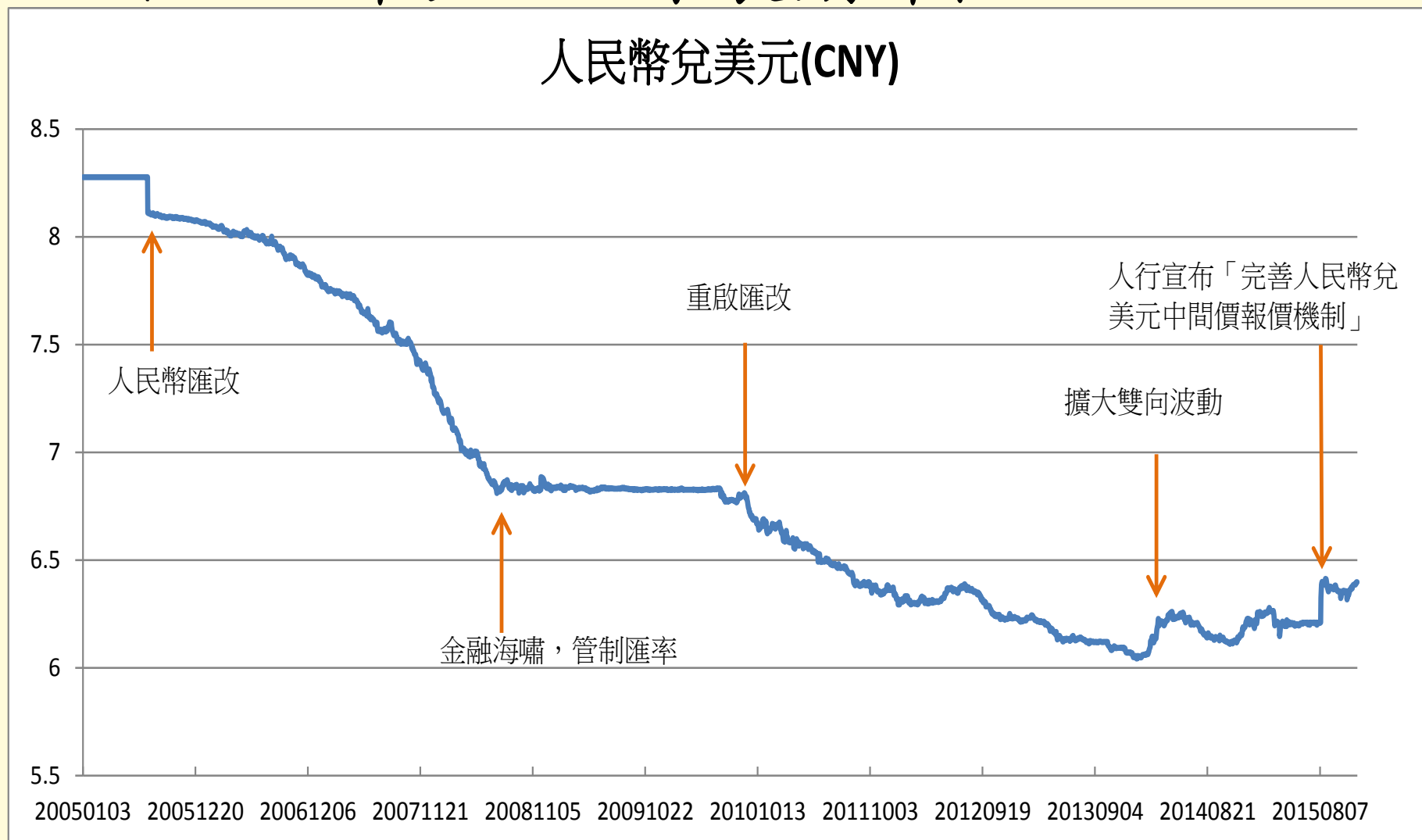
人民幣的過去與未來

中國匯率改革

時間	事件	當日升貶幅	後市反應
1994/1~2005/7	人民幣採盯住美元	限制波動區間(8.2760~8.2800元)	
2005/7/21	開啟人民幣匯改	升值2.1%	升值至2008/6 累計升值17%
2007/5/21	擴大波幅從0.3%至0.5%	升值0.3%	波動加劇，升值 幅度加速
2010/6/19	重啟人民幣匯改	升值0.4%	升值至2012/4 累計升值8%
2012/4/14	擴大波幅從0.5%至1%	貶值0.2%	2012/5 創匯改 以來最大單月跌 幅，貶值1%
2014/3/17	擴大波幅從1%至2%	貶值0.5%	當年1~4月累計 貶值3.3%
2015/8/11	宣布「完善人民幣兌美元中間價報價機制」	創歷史最大單日 貶幅， 貶值1.9%	預期雙向波動

人民幣兌美元升值約30%

◆ 自2005年匯改以來長期升值



◆ 自2014年起逐漸趨貶

人民幣兌美元(CNY)---(2014-2015)



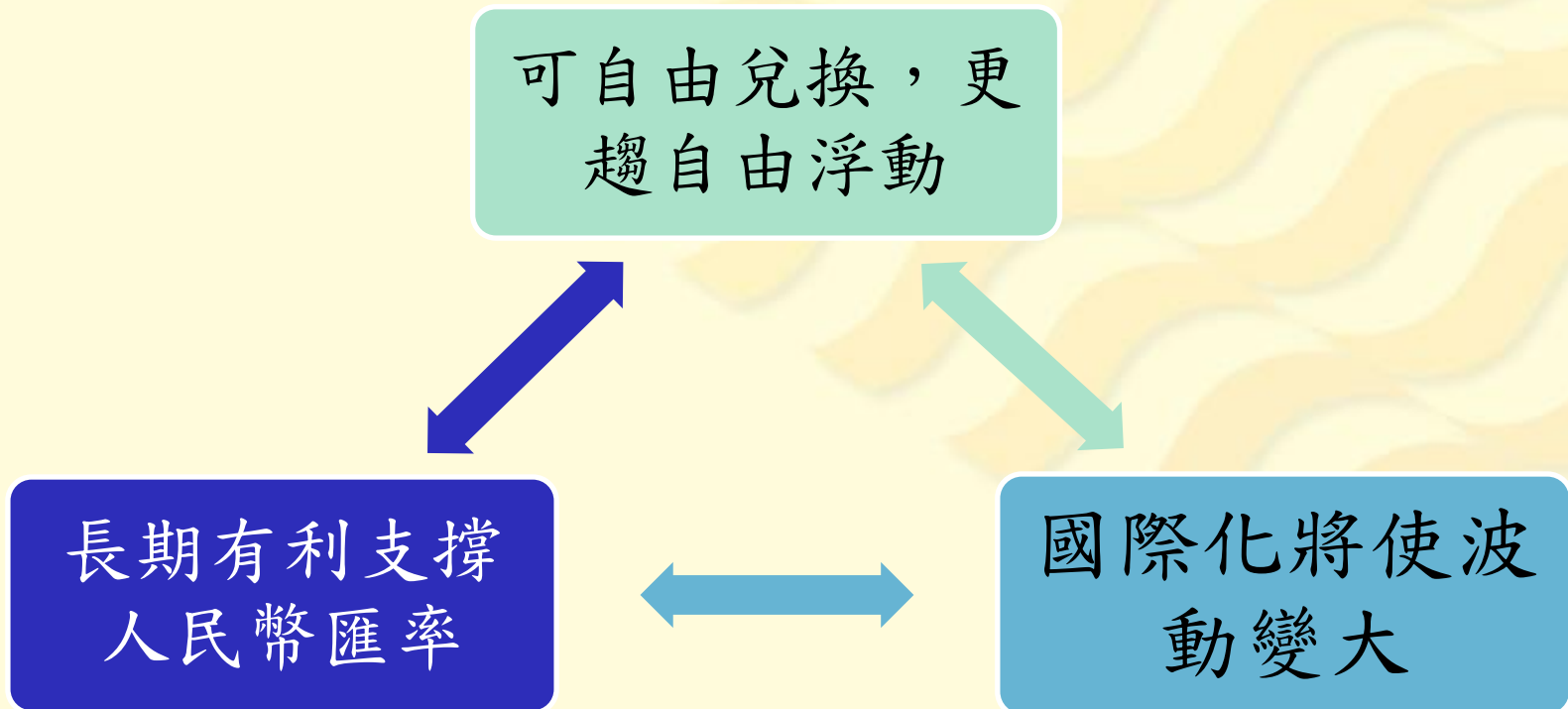
影響人民幣後市之觀察

- ◆ 貨幣政策－降息、降準
- ◆ 美元走勢－美國進入升息循環
- ◆ SDR－國際儲備效應
- ◆ 中國經濟表現－進出口、GDP



人民幣加入SDR

- ◆ 12/1 國際貨幣基金組織(IMF)正式宣布人民幣加入 SDR，自 2016/10/1 起生效，**權重分配 10.92%**，市場預估將帶來人民幣配置需求額度約**300億美元**左右

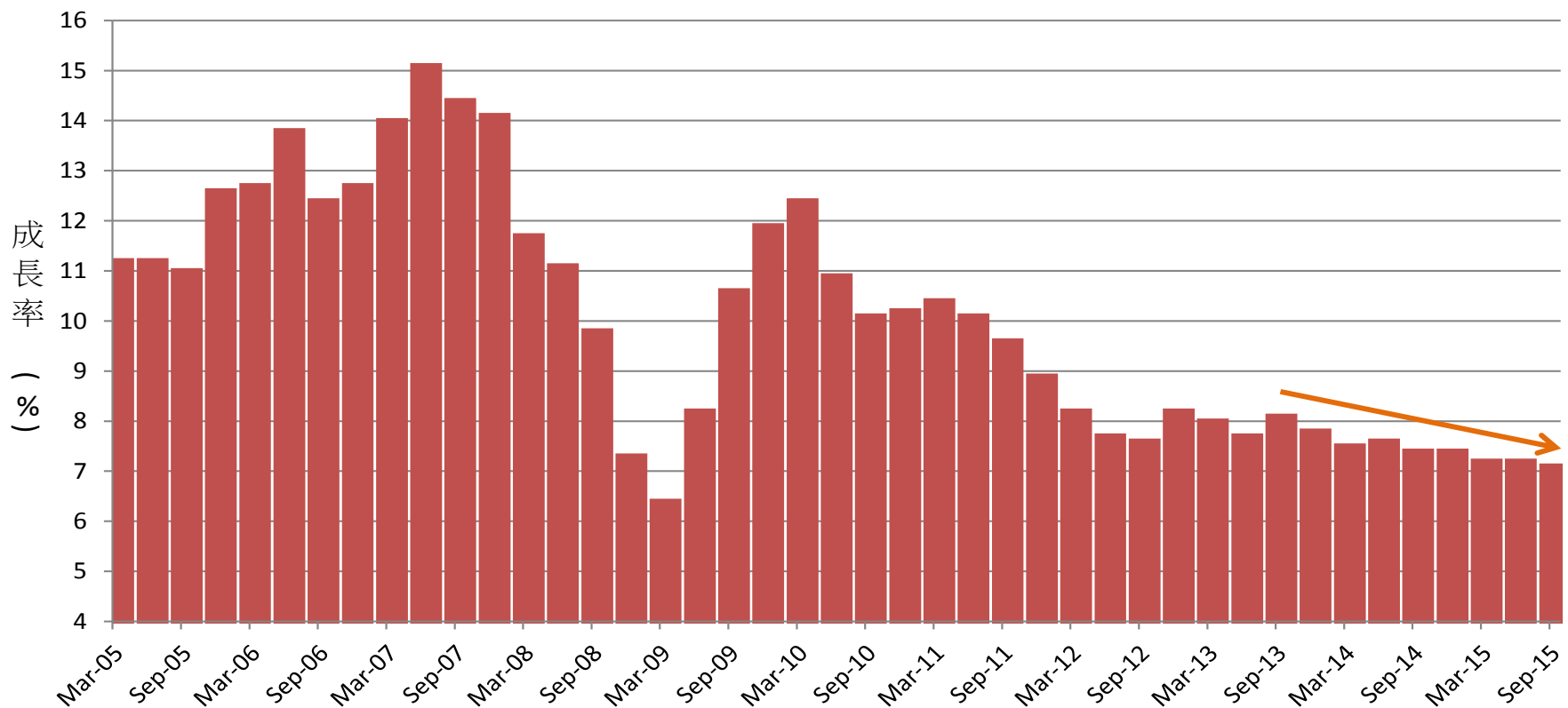


全球關注-中國GDP

◆過去三十年中國年均約 10%

◆十三五GDP保6.5%

中國實質GDP年化季增率



Part 2

匯率期貨之運用

期貨交易迷思...

◆洪水猛獸

◆傾家蕩產

◆一夕致富

◆零和遊戲



外匯期貨的功能

- ◆ 避險：規避匯率風險
- ◆ 投資：高效率理財工具
- ◆ 價格發現：研判未來價格趨勢

台灣期交所人民幣期貨

- ◆ 小型美元兌人民幣期貨(英文代碼R**T**F)
(以**CNT**定盤價為最後結算價)

台北外匯市場
發展基金會

- ◆ 美元兌人民幣期貨(英文代碼R**H**F)
(以**CNH**定盤價為最後結算價)

香港財資市場
公會

US DOLLAR-China Offshore Spot Exchange Rate

ADD TO WATCHLIST I

USD-CNH 6.2067 Price of 1 USD in CNH  0.0024 0.04%

As of 02:57:48 ET on 05/15/2015.

報價至小數點第4位

匯率漲→美元走升
(人民幣走貶)

大小美人期貨比較

	小型CNT	大型CNH
一口契約金額	USD 20,000	USD 100,000
部位限制	個人 1000口 法人 3000口	個人 1000口 法人 3000口
保證金比率	約2%	約2%
一口原始保證金金額(RMB)	2,840	13,640
維持保證金金額(RMB)	2,180	10,460
最小跳動點0.0001	CNT2元	CNH10元
交易稅率(RMB)	0.0001%	0.0001%
到期結算稅率(RMB)	0.0001%	0.0001%

人民幣期貨投資範例

◆ 假設看空短期人民幣行情，欲運用美元兌人民幣期貨(RHF) 進行投資

- 交易內容

- 買入 100口 12月份到期RHF(大美人)，均價6.35

- 所需保證金

- $13,640 \times 100 = 1,364,000$ (RMB)

- 投資損益計算

- 人民幣貶值，12月份RHF價格上漲至6.4

- 每口收益: $(6.40 - 6.35) / 0.0001 \times 10 = 5,000$ (RMB)

- 總投資收益: $100 \times 5,000 = 500,000$ (RMB)

遠期外匯與人民幣匯率期貨比較

	遠期外匯	外匯期貨
交易對手	銀行	期交所
交割方式	總額交割	淨額清算
槓桿比率	無	約 2%
保證金	銀行額度	預收保證金
風險管理要求	較低	較高(保證金)
報價透明度	低	高
交易成本	較高	低
信用風險	較高	低
交易效率	低	高
契約規格	客製化訂做	標準化契約

流動性全球最高

- ◆超越香港、新加坡與芝加哥交易所
- ◆截至10月底，日均交易量達 12,392 口

國內外人民幣匯率期貨商品交易概況

單位：口

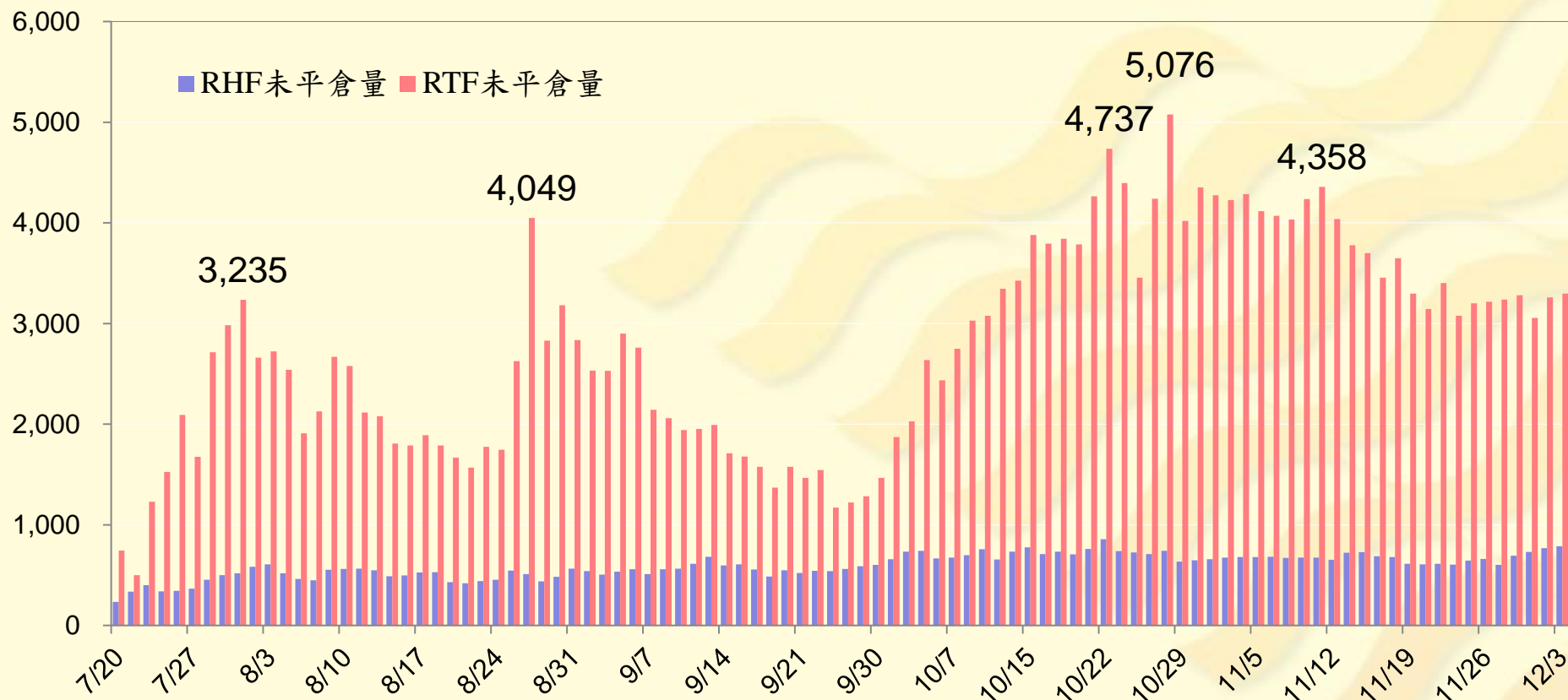
交易所名稱	104年7月日均量	104年8月日均量
台灣期貨交易所	6,845	6,267
香港交易所	416	1,948
新加坡交易所	934	1,468
芝加哥商業交易所	65	85

資料來源：台灣期交所 註：8月日均量統計至8月17日止



RTF及RHF未平倉量

◆統計7/20~12/03日均未平倉量，小型美元兌人民幣期貨(RTF)為2,778口，美元兌人民幣期貨(RHF)為595口



8/11-8/13 避險效果

	離岸匯價	單日貶幅	累計貶幅
8月10日	6.2145		
8月11日	6.4010	-3.00%	
8月12日	6.4426	-0.65%	
8月13日	6.4593	-0.26%	-3.91%

單位：人民幣

資產	動作	急貶衝擊	損益	總損益	百分比
1000萬 人民幣 定存	無	跌價3.9%	-390,000	-390,000	-3.9%
	8/11 買進78口 小美人，8/13 賣出	期貨避險效益 (6.4419-6.3570)	132,444	-257,556	-2.6%
		人民幣定存匯損	-390,000		

註：78口為避險比例大略估算

◆ 本例大約規避1.3%之風險

8/10-8/13 避險效果

	離岸匯價	單日貶幅	累計貶幅
8月10日	6.2145		
8月11日	6.4010	-3.00%	
8月12日	6.4426	-0.65%	
8月13日	6.4593	-0.26%	-3.91%

單位：人民幣

資產	動作	急貶衝擊	損益	總損益	百分比
1000萬 人民幣 定存	無	跌價3.9%	-390,000	-390,000	-3.9%
	8/10買進78口 小美人，8/13 賣出	期貨避險效益 (6.4419-6.2210)	344,604	-45,396	-0.5%
		人民幣定存匯損	-390,000		

註：78口為避險比例大略估算

◆ 本例接近完全避險(Delta Neutral)

法人避險交易實務

◆ 契約選擇

- 市場深度/流動性-分散交易契約
- 避險期間

◆ 人民幣保證金管理

- 可抵擋一定程度的市場波動

◆ 人民幣期貨正逆價差

- 反應期貨理論價格與市場預期

◆ 轉倉交易

- 善用鉅額交易/跨月轉倉

結論與建議

◆ 人民幣自由化與國際化趨勢

- 市場雙向波動成為常態
- 波動彈性放大

◆ 掌握期貨優勢規避風險

- 善用人民幣期貨進行避險

附錄-契約規格

契約名稱	小型美元兌人民幣匯率期貨	美元兌人民幣匯率期貨
交易標的	美元兌人民幣匯率	美元兌人民幣匯率
中文簡稱	小型美元兌人民幣期貨	美元兌人民幣期貨
英文代碼	RTF	RHF
交易時間	·本契約之交易日與銀行營業日相同 ·交易時間為營業日上午 8：45～下午 4：15 ·到期月份契約最後交易日之交易時間為上午 8：45～上午 11：00	
契約規模	20,000 美元	100,000 美元
契約到期交割月份	自交易當月起 連續 2 個月份 ，另加上 3、6、9、12 月中 4 個接續季月 ，總共 6 個月份 的契約在市場交易	
每日結算價	每日結算價原則上採當日收盤前1分鐘內所有交易之成交量加權平均價	

契約規格(續)

契約名稱	小型美元兌人民幣匯率期貨	美元兌人民幣匯率期貨
每日漲跌幅	最大漲跌幅限制為前一交易日結算價上下 7%	
報價方式	每 1 美元兌人民幣	
最小升降單位	人民幣 0.0001 元/美元(人民幣 2 元)	人民幣 0.0001 元/美元(人民幣 10 元)
最後交易日	最後交易日為各該契約交割月份第三個星期三，其次一營業日為新契約的開始交易日	
最後結算日	最後結算日同最後交易日	
最後結算價	財團法人台北外匯市場發展基金會在最後交易日上午 11 15 公布之台灣離岸人民幣定盤價	香港財資市場公會在最後交易日上午 11：15 公布之美元兌人民幣(香港)即期匯率定盤價
交割方式	現金交割，交易人於最後結算日依最後結算價之差額，以淨額進行人民幣現金之交付或收受	