

人民幣未來發展與匯率期貨之運用

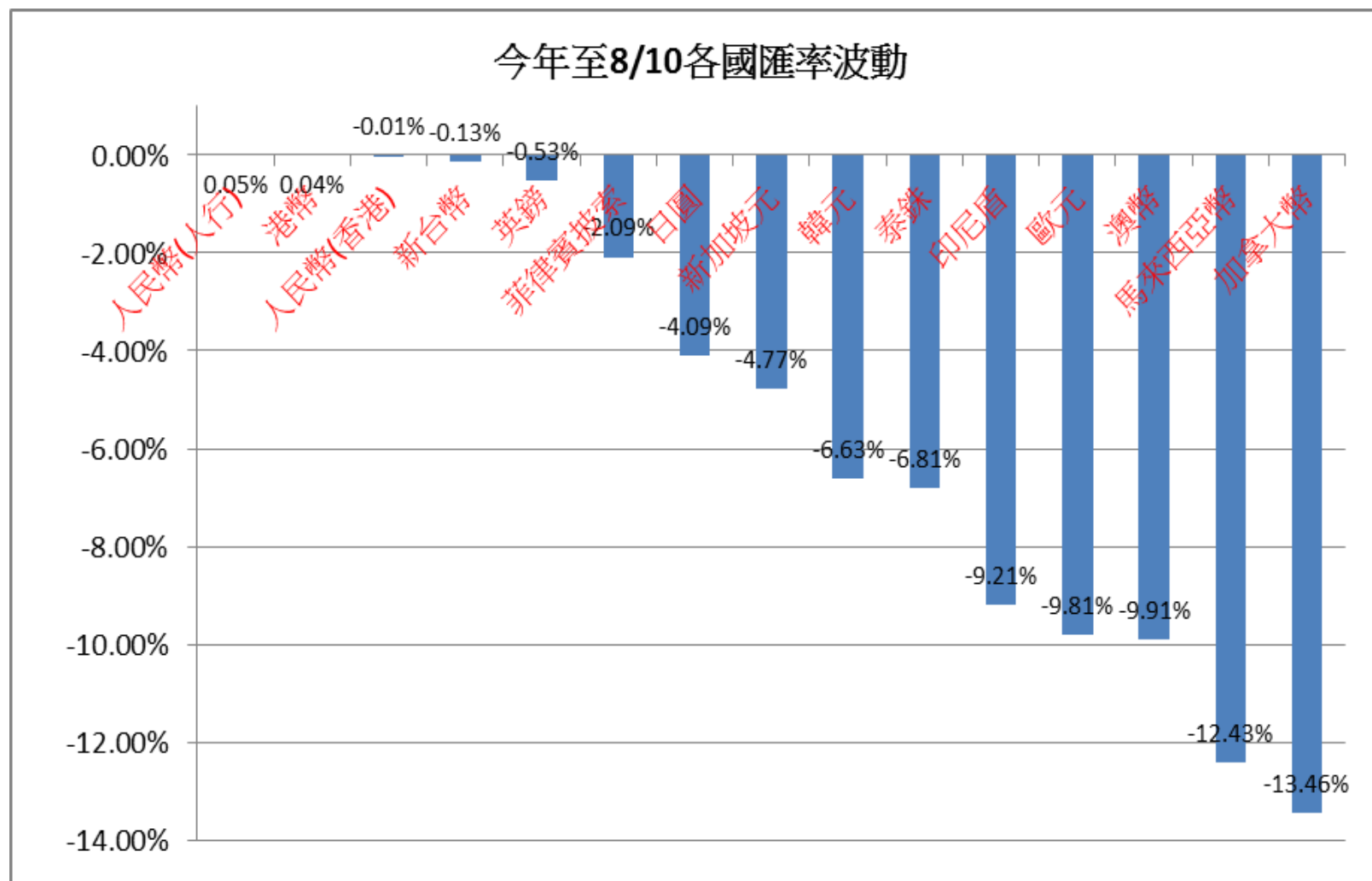
永豐期貨
陳清德副總經理

2015/12/7

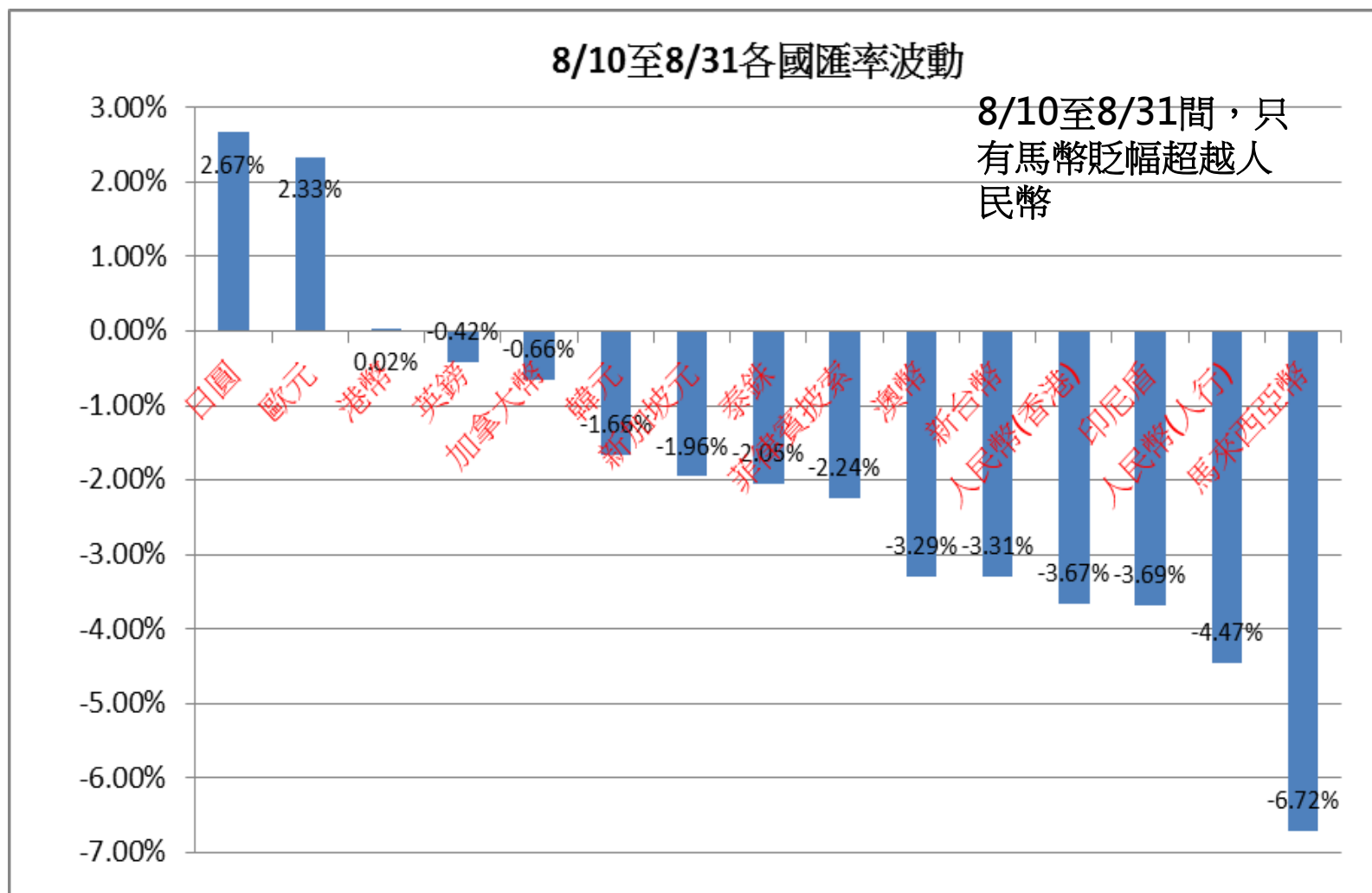
大綱

- 如何使用人民幣匯率期貨
-
- 人民幣國際化歷程與展望

今年至8/10各國匯率波動



8/10至8/31各國匯率波動



人民幣避險工具比較

	離岸人民幣期貨	離岸人民幣NDF	人民幣DF	離岸人民幣NDO
合約性質	標準化	非標準化	非標準化	非標準化
保證金比例	2%	10%	10%	視買賣方而定
交易地點	交易所	銀行(OBU)	銀行(OBU)	銀行(OBU)
信用風險	無	高	較高	高
流動性	佳(可隨時沖銷)	較差(亦可提前將部位結清)	差(必須到期全額結算)	較差(差額結算)
一般合約規模	10萬美元	約100萬美元起跳	約100萬美元起跳	約100萬美元起跳
銀行信用額度	不需要	需要	需要	需要
避險方式	系統下單	與銀行簽約	與銀行簽約	與銀行簽約
交割	實物或現金交割	差額結算	現金全額結算	差額結算
主要參與者	一般大眾、 法人、投資機構	法人、跨國公司	中國境內法人、 投資機構、跨國公司	法人、跨國公司
監管	期貨主管機關	所屬央行 (通常是離岸人民幣)	所屬央行(通常是內地使用， 中國人民銀行)	所屬央行
附註：從10月15日開始，中國境內開展代客遠期售匯業務的金融機構將被要求在人行繳納相當於銷售額20%的風險準備金。這些準備金利率為零，凍結期為一年，旨在提高交易成本，以減少境內外遠期外匯套利行為。				

人民幣期貨相對價差及成本優勢

8/20期貨契約月份	USD/CNT 期貨價格	同天期遠期外匯價格
2015/9月份(9/18)	6.4661/6.4668	6.4660/6.4690
2015/10月份(10/23)	6.4905/6.4911	6.4890/6.4940
2015/12月份(12/18)	6.5207/6.5214	6.5200/6.5250
2016/3月份(3/18)	6.5643/6.5650	6.5650/6.5700
2016/6月份(6/17)	6.6039/6.6050	6.6055/6.6115
2016/9月份(9/23)	6.6440/6.6451	6.6475/6.6535

8/20期貨契約月份	買賣價差	
	人民幣期貨 (A)	遠期外匯 (B)
2015/9月份(9/18)	0.0007	0.0030
2015/10月份(10/23)	0.0006	0.0050
2015/12月份(12/18)	0.0007	0.0050
2016/3月份(3/18)	0.0007	0.0050
2016/6月份(6/17)	0.0011	0.0060
2016/9月份(9/23)	0.0011	0.0060

價差優勢

*人民幣期貨具有較小的買賣價差，並且集中市場報價公開透明，具高度交易效率。

*法人客戶除了原有的遠期外匯工具外，大小美人匯率期貨的上市:更可尋求更佳的避險價格或增加套利的機會。

台灣人民幣匯率期貨契約:大美人vs小美人

國別	台灣	
商品名稱	美元兌人民幣期貨 -RHF (CNH)	小型美元兌人民幣期貨 -RTF (CNT)
合約規格	10萬美元	2萬美元
合約月份	連續兩近月及後四個季月，共六個月份合約	
報價單位	每美元兌人民幣 (如1：6.1984)	
最小跳動點	0.0001元 (人民幣10元)	0.0001元 (人民幣2元)
交易時間 (台灣)	08:45-16:15 (到期月份最後交易日為08:45-11:00)	
漲跌幅	7%	
每日結算價	當日收盤前1分鐘內所有交易之成交量加權平均價， 若無成交價則依期交所「美元兌人民幣匯率期貨契約交易規則」訂定	
最後結算價	香港財資市場工會在最後交易日上午11:15公佈之 美元兌人民幣(香港)即期匯率定盤價	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公佈之台灣離岸人民幣定盤匯率
最後結算日	合約月份第三個星期三	
最後交易日	合約月份第三個星期三	
結算方式	現金結算 (人民幣)	
保證金 (人民幣)	原始保證金：13,640 維持保證金：10,460	原始保證金：2,840 維持保證金：2,180
日交易量 (2015)	1,197 □	10,364 □

人民幣近期走勢圖**合理保證金額度



現價為 6.4500	原始/維持 保證金	承受 震幅	震幅 點數	3倍保證金	承受 震幅	震幅 點數
RHF	\$13,640/10460	+0.49%	+318點	\$40290	+4.72%	+3046點

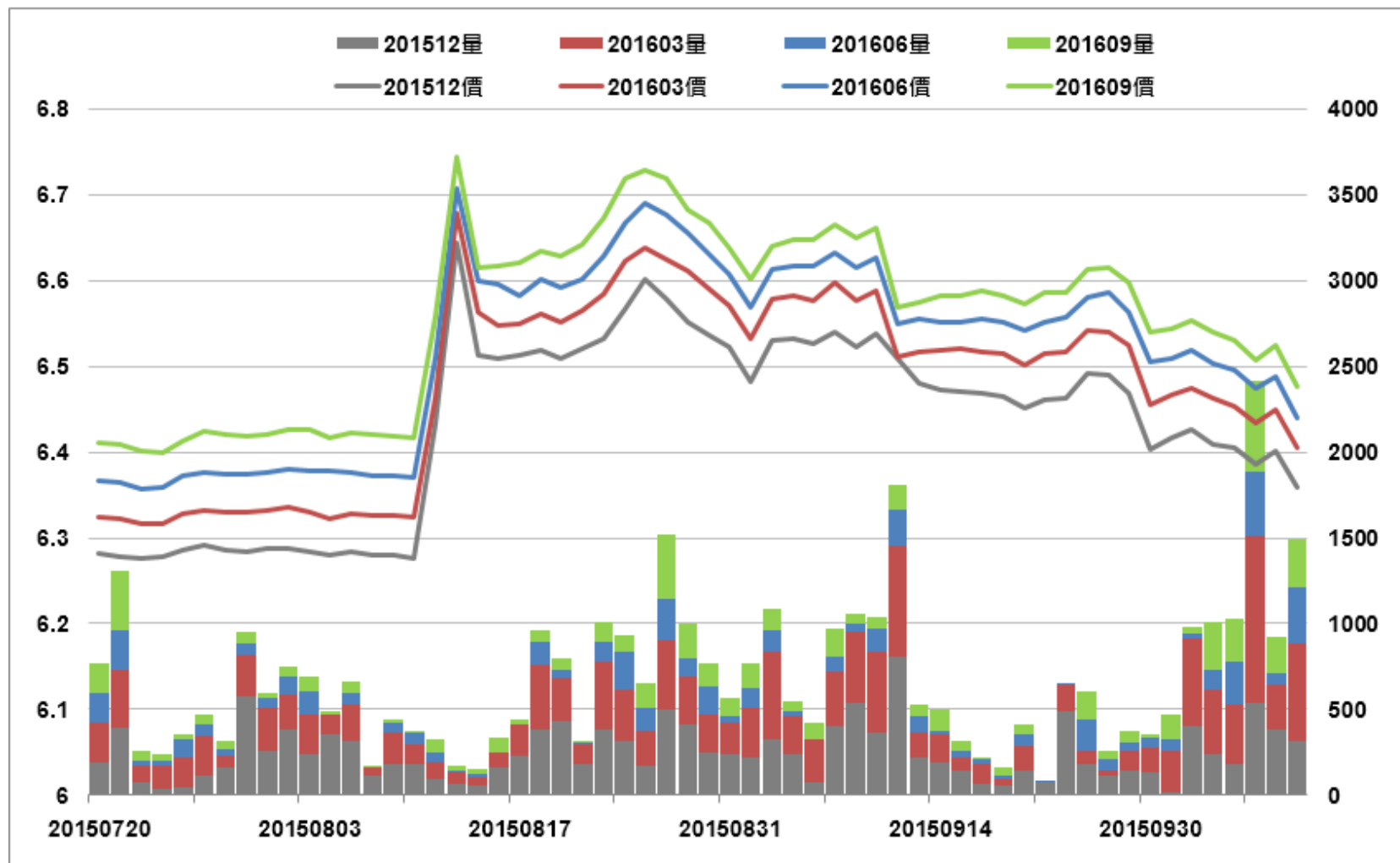
離岸人民幣期貨比較(較為活絡)

交易所	HKFE(香港) USD/CNH	SGX(新加坡) USD/CNH	CME(美國) USD/CNH	TAIFEX(台灣) USD/CNH	TAIFEX(台灣) USD/CNT
商品代碼	CUS	UC	CNH	RHF	RTF
合約規格	100,000美元	100,000美元	100,000美元	100,000美元	20,000美元
最小跳動值	0.0001=10人民幣	0.0001=10人民幣	0.0001=10人民幣	0.0001=10人民幣	0.0001=2人民幣
合約月份	4個連續月 另加4個季月	13個連續月 另加8個季月	13個連續月 另加8個季月	2個連續月另加4個季月	
最後結算日	第3個星期三	第3個星期三	第3個星期三	第3個星期三	
最後交易日	最後結算日之 前2個營業日	最後結算日之 前2個香港營業日	最後結算日之 前2個香港營業日		
交割方式	實物	現金	實物	現金	
買賣價差	15-60點	20-80點	30-100點	5-30點	
稅負	無	無	無	100萬分之1 (期交稅)	
台北 交易時間	09:00 – 16:15 ----- (T+1盤) 17:00 – 23:45	07:40 – 18:00 ----- (T+1盤) 18:45 – 次日02:00	06:00 – 次日05:00 (冬令順延1小時)	08:45 – 16:15	

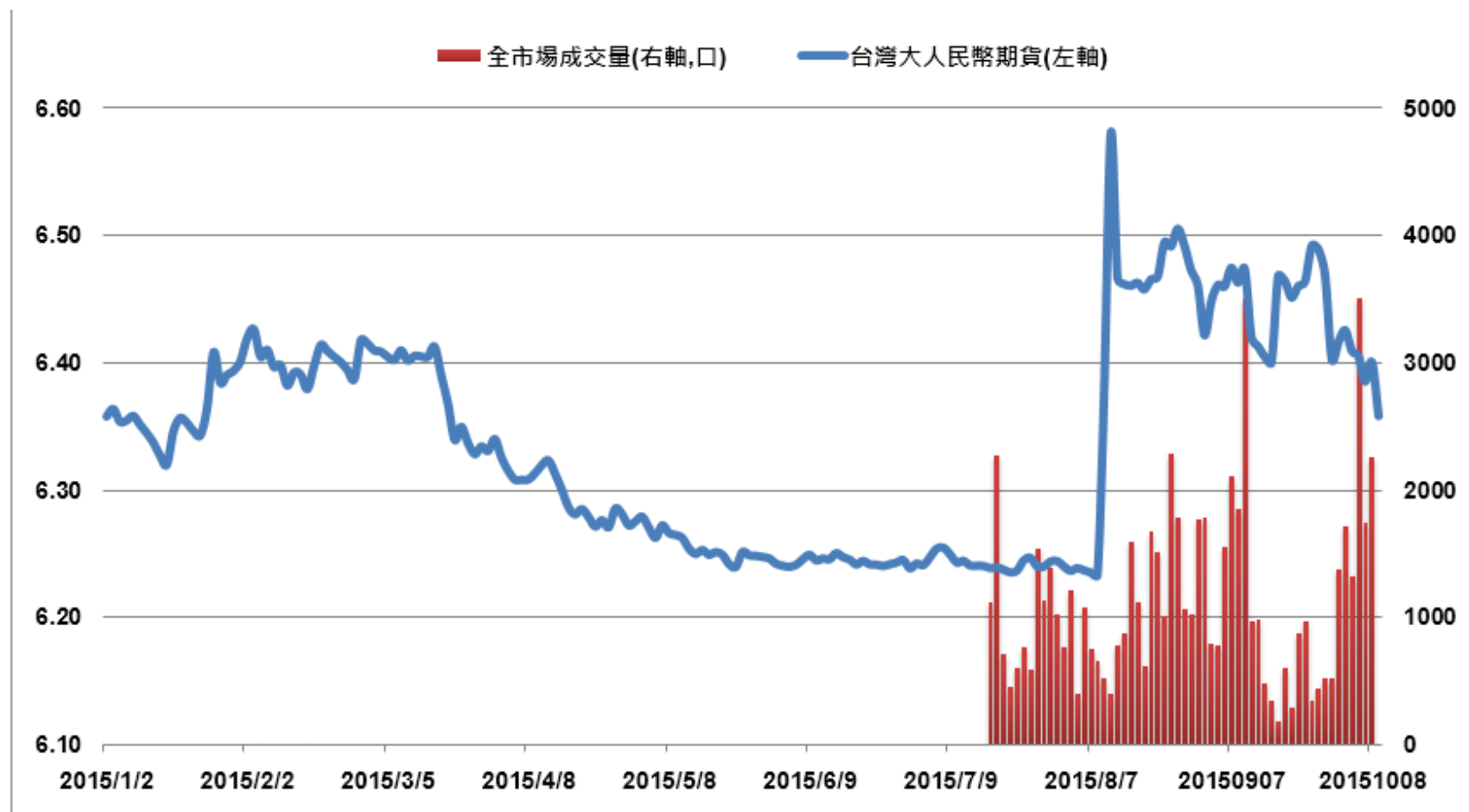
各交易所人民幣期貨成交量

日期	交易所	人民幣匯率期貨				
	CME	HKEx	SGX	TAIFEX		
				RHF	RTF	Total
2015/7/20	-	208	167	1,116	4,174	5,290
2015/7/21	68	158	350	2,270	3,429	5,699
2015/7/22	44	610	518	707	2,837	3,544
2015/7/23	41	442	497	460	6,326	6,786
2015/7/24	12	1,066	2,100	601	9,340	9,941
2015/7/27	8	1,313	1,376	769	7,017	7,786
2015/7/28	3	450	617	587	4,445	5,032
2015/7/29	128	361	2,130	1,543	8,247	9,790
2015/7/30	1	265	664	1,131	5,748	6,879
2015/7/31	-	389	695	1,392	6,305	7,697
2015/8/3	18	219	669	1,025	5,672	6,697
2015/8/4	41	237	270	813	5,947	6,760
2015/8/5	28	230	1,325	1,209	8,331	9,540
2015/8/6	1	62	182	394	2,555	2,949
2015/8/7	6	207	1,260	1,079	5,181	6,260
2015/8/10	5	320	1,052	754	7,275	8,029
2015/8/11	103	5,816	2,412	653	4,948	5,601
2015/8/12	113	8,061	4,977	521	3,046	3,567
2015/8/13	541	4,174	2,659	402	2,564	2,966
2015/8/14	30	1,270	924	779	2,190	2,969
2015/8/17	45	830	423	878	12,726	13,604
2015/8/18	89	2,655	4,788	1,591	19,519	21,110
2015/8/19	8	826	1,421	1,118	9,435	10,553
日均量	58	1,312	1,369	947	6,402	7,350

台灣期交所大人民幣期貨價格與成交量

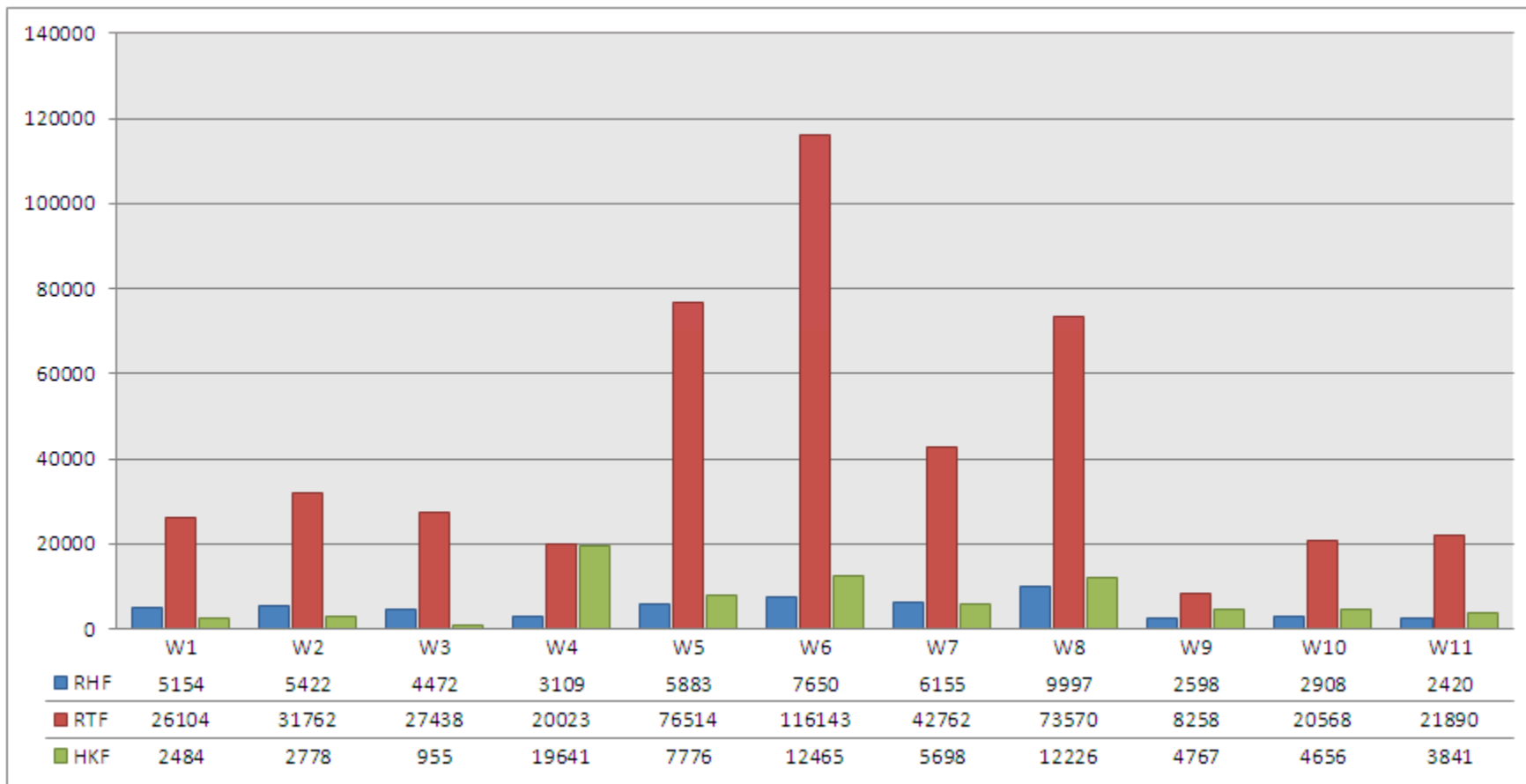


台灣期交所人民幣期貨(RHF)

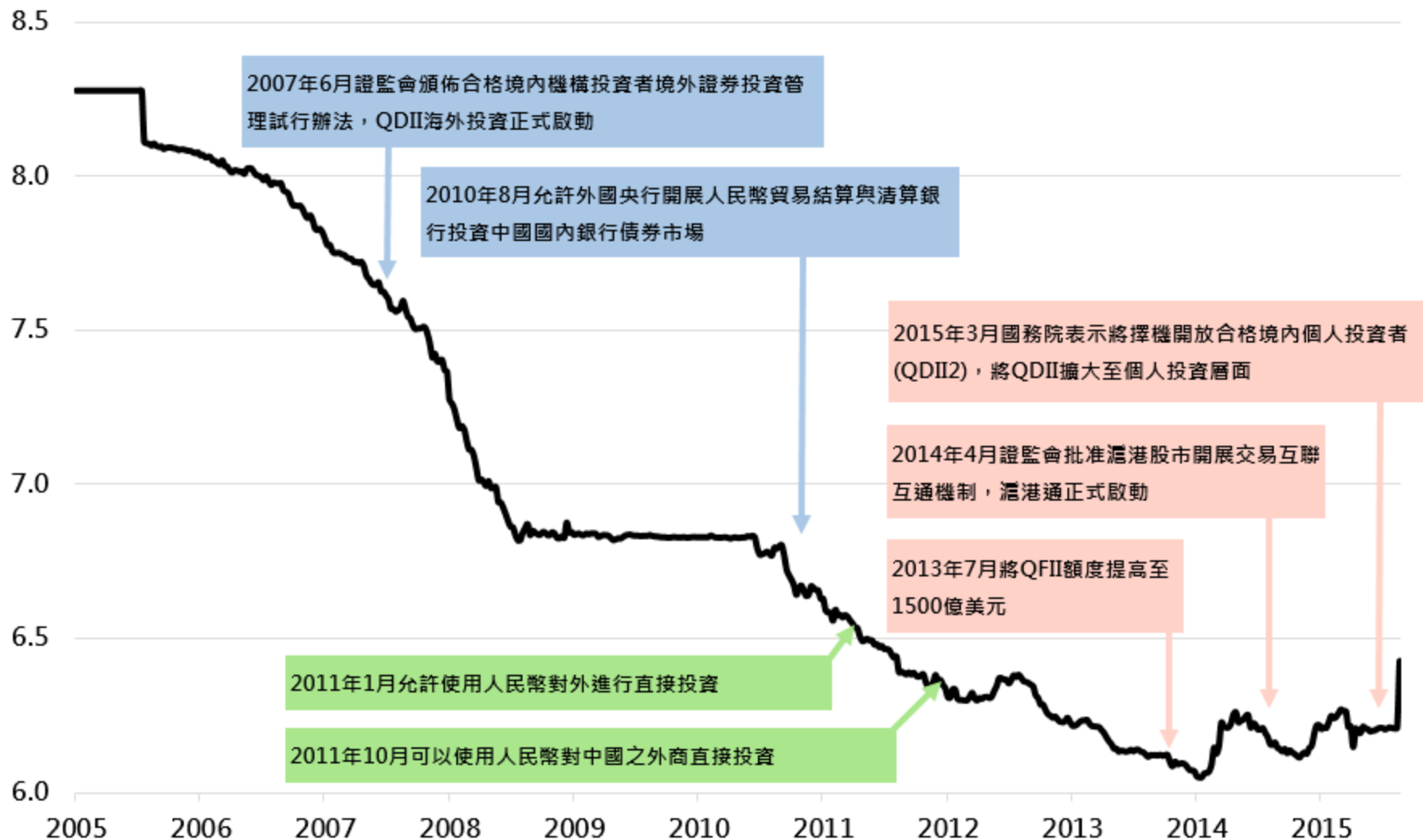


港、台人民幣期貨成交量(2015/7/20上市以來)

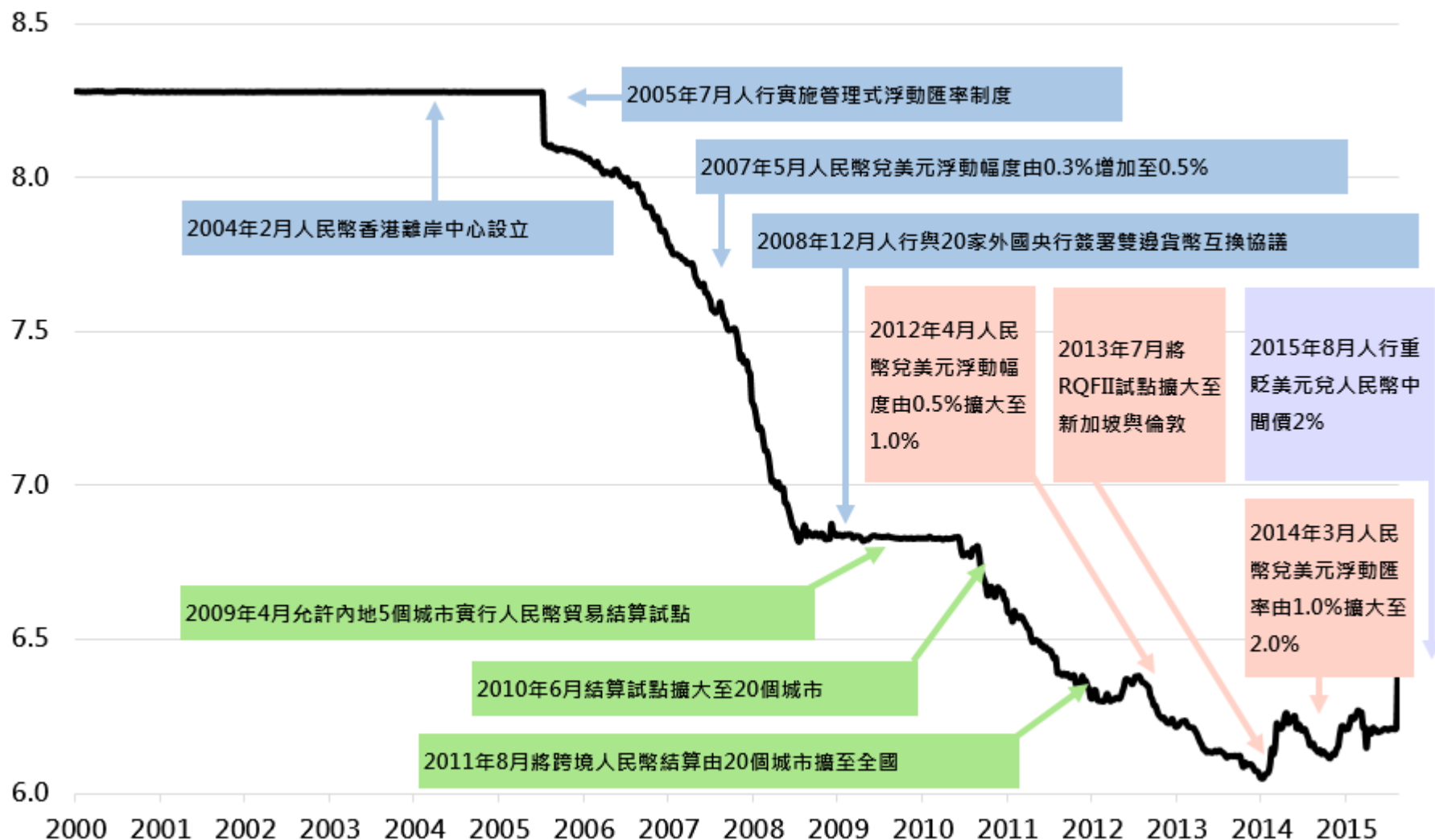
每週成交量



人民幣資本市場國際化



人民幣匯率市場國際化



人民幣加入SDR：長線有利全球儲備人民幣

人民幣國際化包含兩方面含義，一是人民幣自由使用性，二是人民幣加入國際儲備貨幣成員。中國爭取人民幣加入SDR，正是努力成為國際儲備貨幣的必要步驟，也必須出台配套政策措施，促進資本專案自由化等領域的改革。

Monday, November 30, 2015							
Currency	Currency amount under Rule O-1	Exchange rate ¹	U.S. dollar equivalent	Percent change in exchange rate against U.S. dollar from previous calculation		2010權重	新權重
Euro	0.423	1.0574	0.44728	-0.104		37.40%	30.93%
Japanese yen	12.1	123.07	0.098318	-0.325		9.40%	8.33%
Pound sterling	0.111	1.5006	0.166567	-0.365		11.30%	8.09%
U.S. dollar	0.66	1	0.66			41.90%	41.73%
Chinese renminbi							10.92%
				1.372165			
U.S.\$1.00 = SDR 0.728775 ²				0.102 ³			
SDR1 = US\$ 1.372170 ⁴							

人民幣前景: 短期震盪 中長期看中國經濟發展

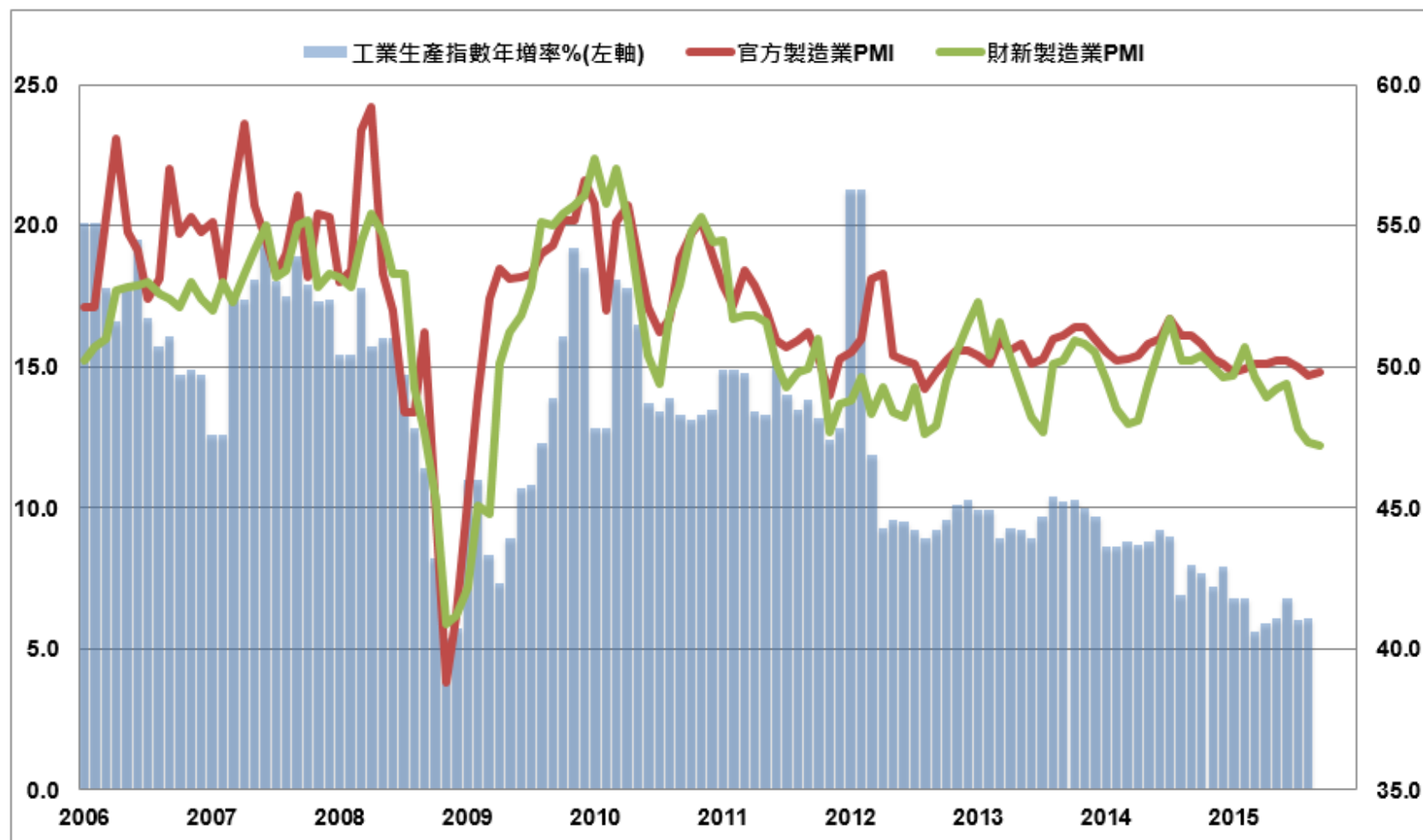
短期走勢:????

- 1.近期中國經濟數據持續下滑，人行今年仍有降息降準的機會
- 2.美國聯準會年底前升息愈趨明朗，短期美元強勢，人民幣貶值壓力大
- 3.人行近期干預匯市動作加大，人民幣短期陷入區間震盪

中長期走勢:一多二空影響明年人民幣趨勢

- 1.人民幣加入SDR時程，11月30日已納入決議，明年10月正式生效
- 2.IMF預估2020年中國債務佔GDP比率超過250%
- 3.中國今年保7%經濟成長率難度極高，明年達成任務恐需更多刺激手段

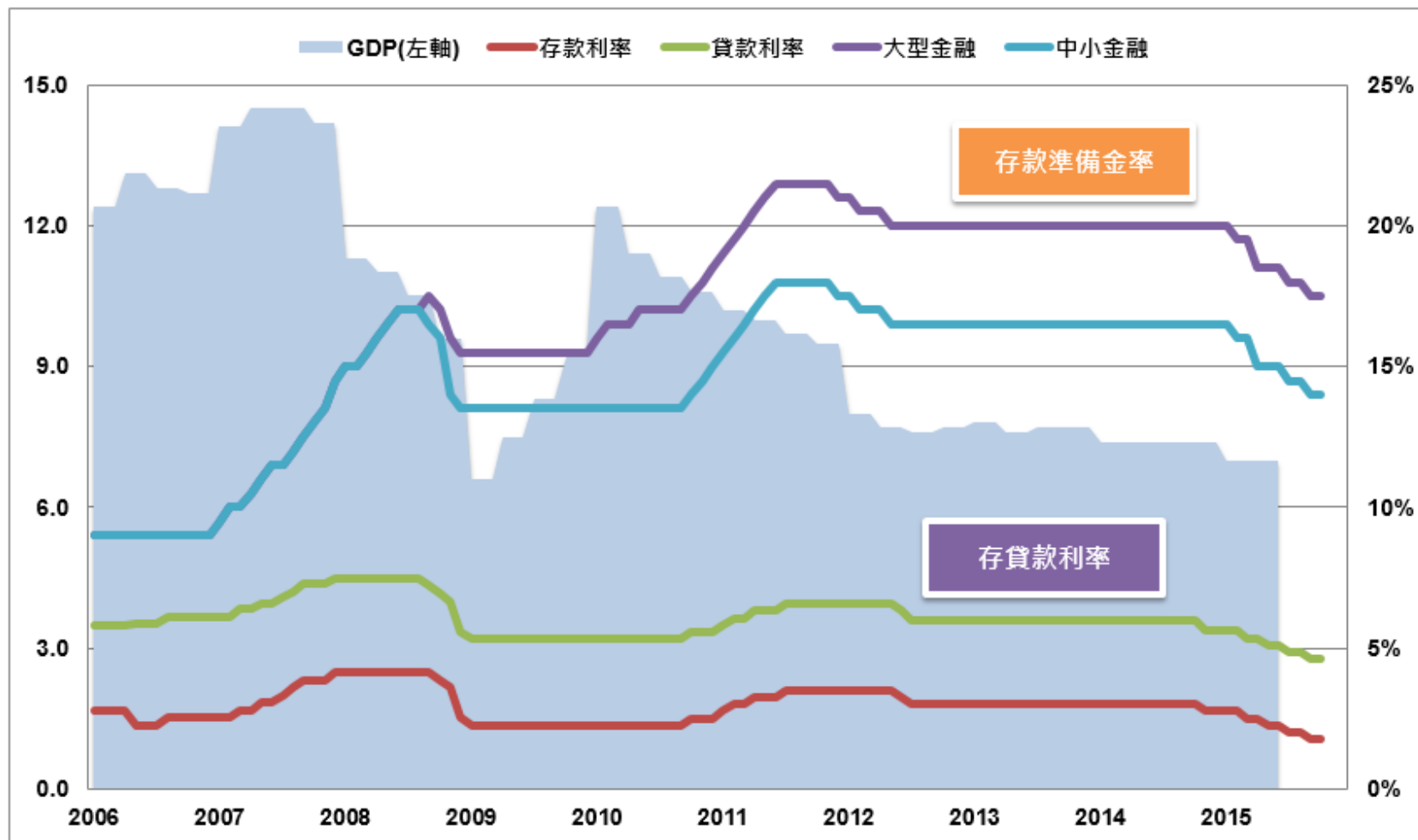
中國製造業PMI與工業生產指數



中國近期降息降準記錄

日期	措施
2014/11/22	降息0.25%
2015/2/5	降準0.50%
2015/3/1	降息0.25%
2015/4/20	降準1.00%
2015/5/11	降息0.25%
2015/6/28	降息0.25%
2015/8/26	降息0.25%
2015/9/6	降準0.50%
2015/10/23	降準0.50%
2015/10/23	降息0.25%

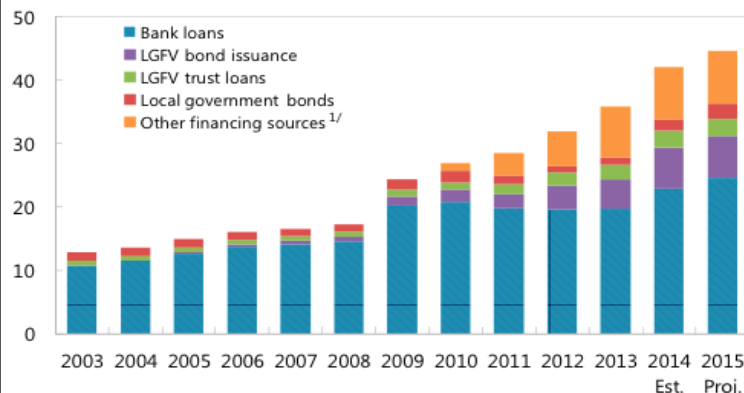
GDP與歷年利率與準備金率調整



IMF：中國負債率將在5年內升至250%

Financing Sources of Local Government and LGFV Debt

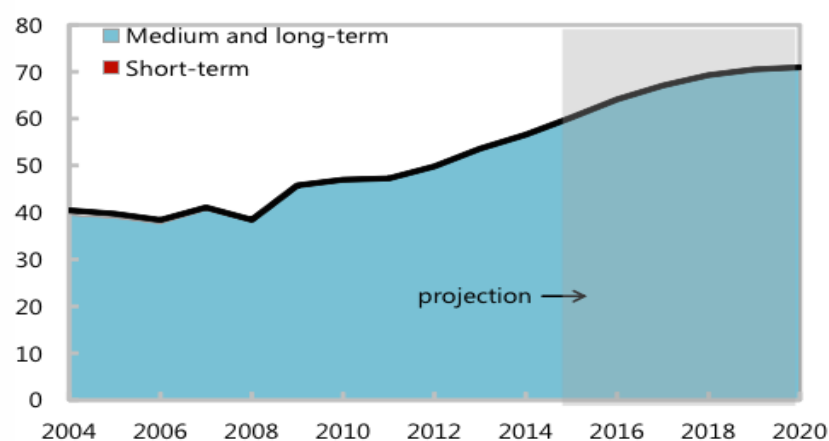
(In percent of GDP)



1/ Other financing sources include Build to Transfer, account receivables, accruals as outlined in NAO report (2013).

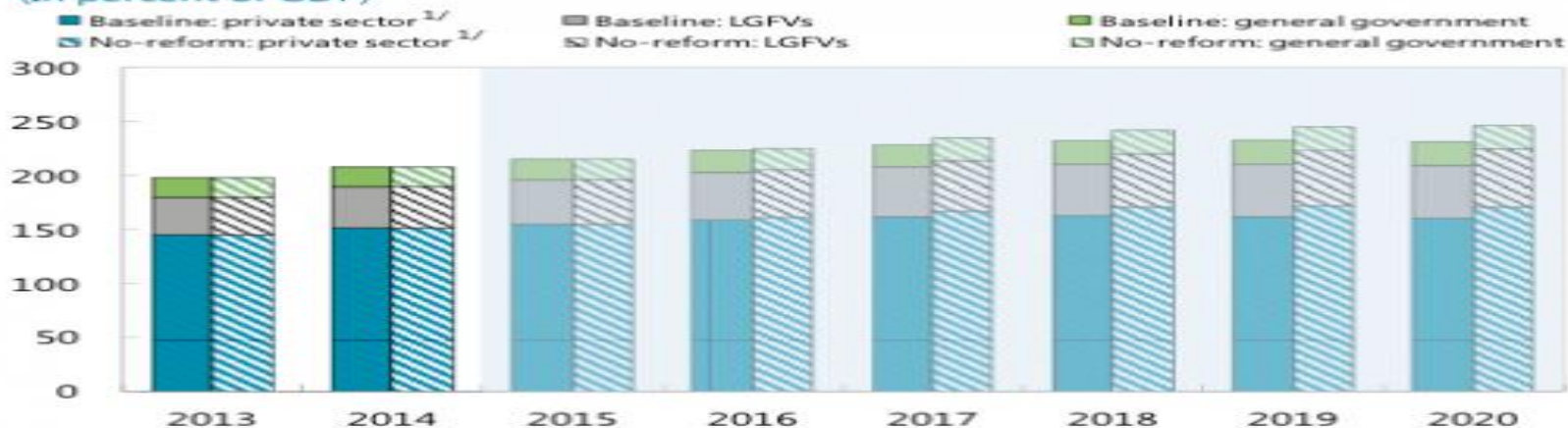
By Maturity

(In percent of GDP)



Debt Ratios

(In percent of GDP)



1/ Private sector excluding LGFVs.

中國保7難度高 財政與貨幣刺激都可能造成匯市走軟



Forecast	Actual	Q4/15	Q1/16	Q2/16	Q3/16	2020	2030	2050	Unit
GDP Annual Growth Rate	7	6.6	6.5	6.5	6.4	5	3	3.33	percent

資料來源：<http://www.tradingeconomics.com/forecast/gdp-annual-growth-rate>

人民幣匯率期貨交易策略

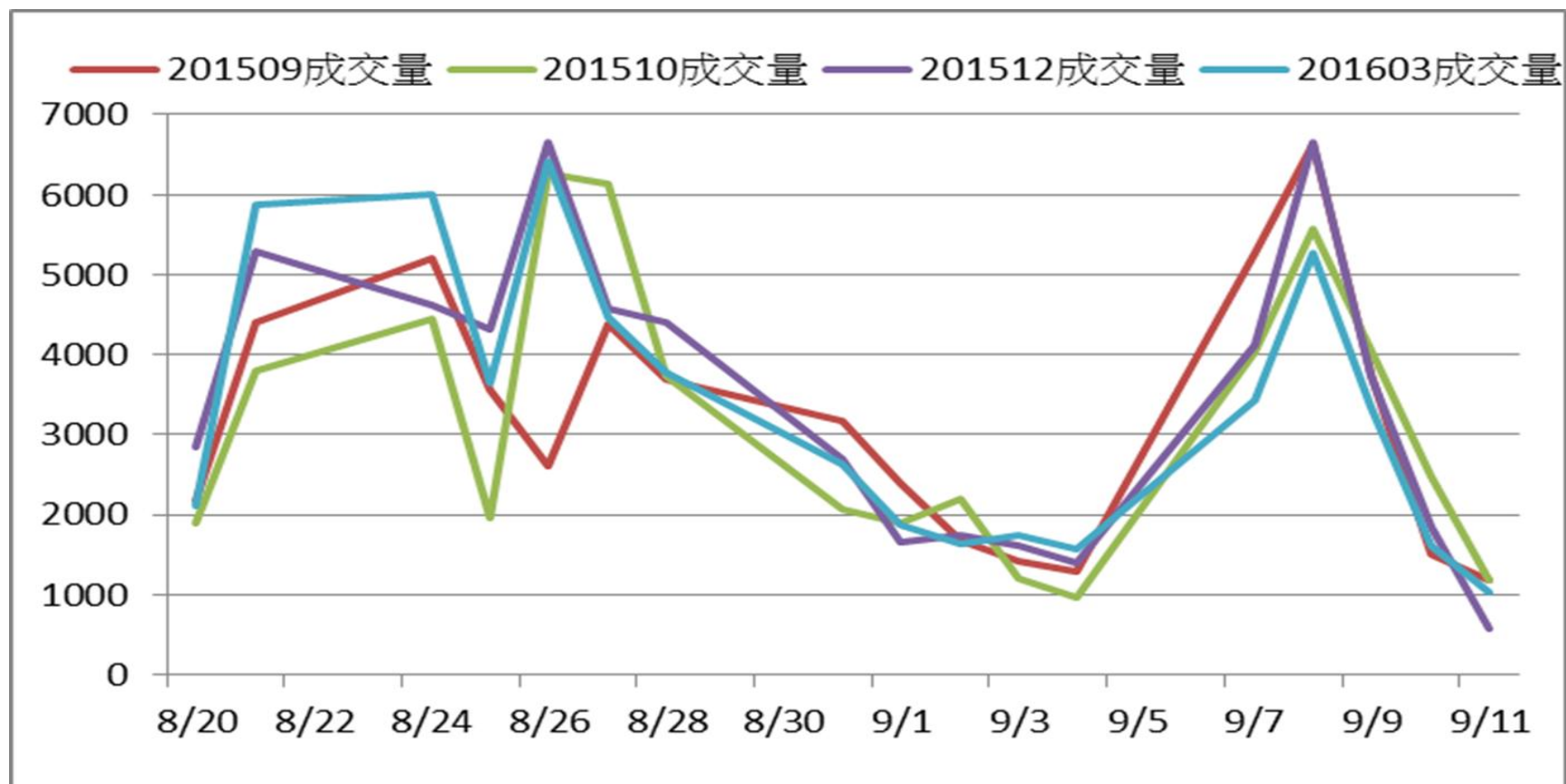
利用人民幣期貨規避人民幣資產匯率風險

- 以明年三月16日到期的期貨 6.4183，現貨為6.3490，中間的水差為693點，共136天，實質利率為1.0915%，換算為年利率為2.929%，也就是以人民幣期貨來作空人民幣，一年將約有3%的利息損失(假設匯率並未波動)。
- 人民幣的無風險套利就是要持有報酬率約3%以上的人民幣資產，同時運用人民幣期貨來放空人民幣，因此匯率的風險已完全鎖定，此時可賺取無風險利率，架設人民幣資產A的報酬率為7%，透過此套利操作的的報酬率為 (7%-3% = 4%)

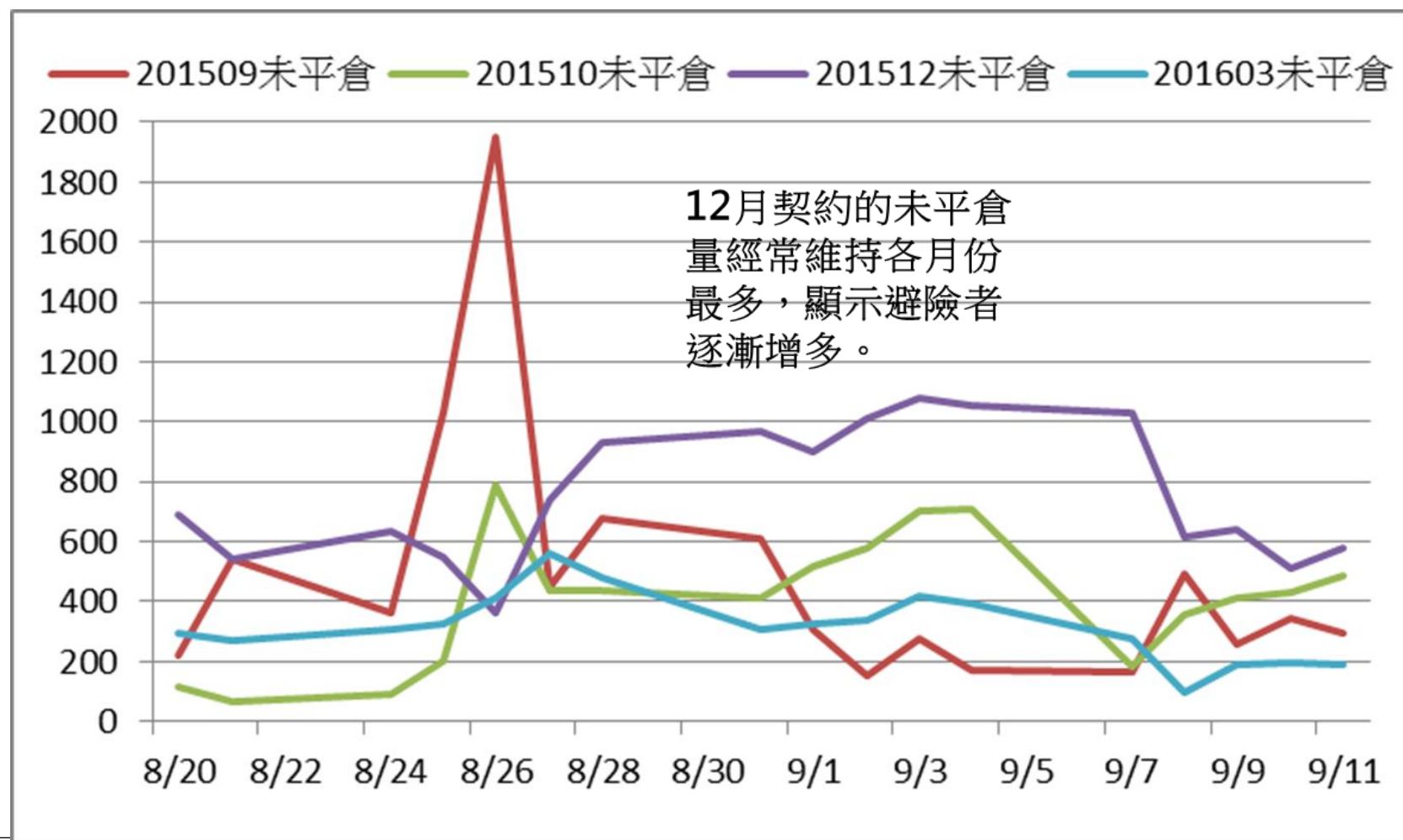
人民幣匯率期貨交易策略

RTF期貨觀察

RTF小美人各月交易量分布



RTF小美人各月末平倉量分布



RTF小美人含季月的價差組合

月份	07/20	09/11	漲跌點數
201509	6.2395	6.4100	1705
201512	6.2820	6.4759	1939
201603	6.3242	6.5165	1923
201606	6.3670	6.5506	1836

- 以成交量及未平倉量來看，小人民幣匯率期貨不僅僅只有近月契約有量，次近月及季月都有量，且買賣價差較近月並未較大。
- 在人民幣走勢看貶的情形之下，不僅可以操作近月契約，由於遠月契約更可以反應長線趨勢，也是一個良好的標的，甚至可以組合季月契約形成一組價差組合。

人民幣期貨交易策略

潛在交易對手充足，各式交易的可行性

