

人民幣未來發展與匯率期貨之運用



台灣期貨交易所匯率期貨(RHF及RTF)規格

項目	小型美元兌人民幣期貨	美元兌人民幣期貨
英文代碼	RTF	RHF
契約規模	20,000 美元	100,000 美元
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 公布之臺 灣離岸人民幣定盤匯率	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
交易時間	<ul style="list-style-type: none"> ● 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，若無成交價時，則依各契約交易規則訂定之	
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	
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	

人民幣期貨為間接報價

人民币汇率中间价列表

日期	美元	欧元	日元	港元	英镑	林吉特	卢布	澳元	加元	新西兰元	新加坡元	瑞士法郎
2015-11-18	637.96	678.62	5.1706	82.309	970.42	68.541	1020.32	453.64	478.77	412.93	447.88	628.78
2015-11-17	637.4	681.14	5.1731	82.238	968.83	68.513	1020.35	452.56	478.38	413.2	448.25	631.34
2015-11-16	637.5	683.49	5.2054	82.251	969.99	68.379	1047.07	453.22	478.39	416.33	447.44	632.93
2015-11-13	636.55	687.66	5.1945	82.134	969.3	68.36	1038.59	454.01	479.22	416.41	448.77	635.9
2015-11-12	636.28	684.67	5.1804	82.095	968.87	68.259	1023.13	452.56	480.18	417.79	448.8	633.86
2015-11-11	636.14	682.74	5.1688	82.064	962.64	68.64	1012.52	448.06	479.49	416.29	447.87	632.55
2015-11-10	636.02	683.97	5.1636	82.048	961.47	68.332	1015.62	448.07	479.08	415.18	447.0	634.26
2015-11-09	635.78	683.51	5.1729	82.023	959.54	67.842	1009.3	449.17	477.99	416.76	447.56	-
2015-11-06	634.59	690.38	5.2153	81.875	965.41	67.289	996.76	453.58	482.21	419.15	451.15	-
2015-11-05	633.81	688.66	5.2208	81.777	975.28	67.089	996.34	452.83	481.47	418.13	451.75	-

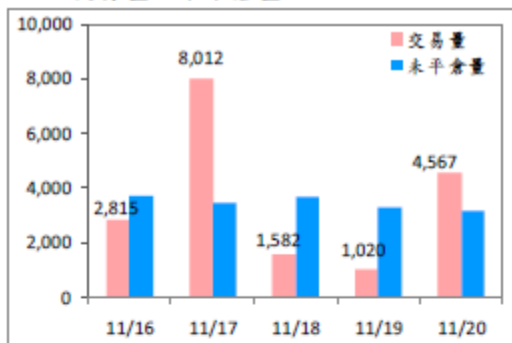
备注:

1、数据来源于中国外汇交易中心。

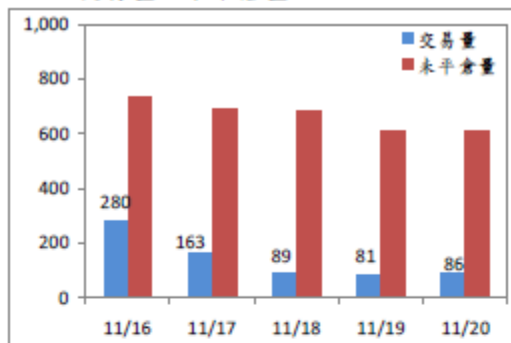
2、人民币对林吉特、卢布汇率中间价采取间接标价法，即100人民币折合多少林吉特、卢布。人民币对其它9种货币汇率中间价仍采取直接标价法，即100外币折合多少人民币。

貨幣對	最後	開盤價	最高價	最低價	淨波動	波幅 (%)	最後時間
EUR/USD	1.0674	1.0647	1.0675	1.0630	+0.0027 ↓	+0.25%	09:08:30
USD/JPY	123.2820	123.4040	123.4900	123.2150 ↑	-0.1210	-0.09%	09:08:30
GBP/USD	1.5241	1.5215	1.5251	1.5187	+0.0026	+0.17%	09:08:29
USD/CHF	1.0136	1.0143	1.0174	1.0131	-0.0005	-0.05%	09:08:30
AUD/USD	0.7105	0.7118	0.7121	0.7090	-0.0012	-0.17%	09:08:29
USD/CAD	1.3304	1.3311	1.3333	1.3300	-0.0006	-0.05%	09:08:29
NZD/USD	0.6483	0.6470	0.6492	0.6460 ↓	+0.0013	+0.21%	09:08:30
USD/CNY	6.3897	6.3705	6.3897	6.3705	0.0192	0.30	08:47:48
USD/CNH	6.4186	6.4093	6.4200	6.4020 ↑	+0.0096	+0.14%	09:08:28
USD/HKD	7.7512	7.7505	7.7514	7.7501	+0.0007	0.00%	09:08:25
USD/SGD	1.4241	1.4231	1.4267	1.4227 ↑	+0.0011	+0.07%	09:08:29
USD/NOK	8.6582	8.6782	8.7058	8.6575 ↑	-0.0199 ↑	-0.22%	09:08:29
USD/DKK	6.9896	7.0083	7.0233	6.9894 ↓	-0.0186	-0.26%	09:08:29
USD/SEK	8.7092	8.7501	8.7637	8.7065 ↑	-0.0410	-0.46%	09:08:30
EUR/NOK	9.2417	9.2394	9.2638	9.2261 ↑	+0.0023	+0.02%	09:08:30

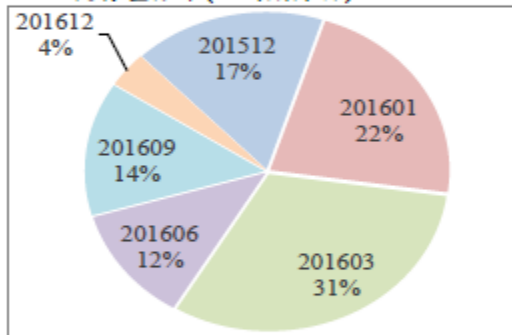
RTF 交易量及未平倉量



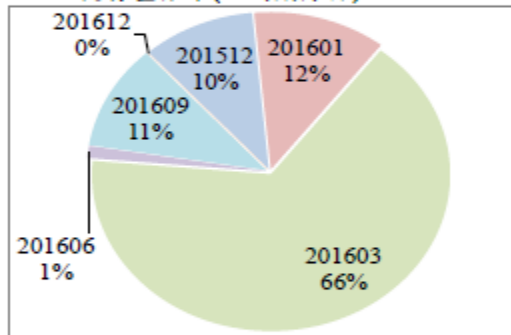
RHF 交易量及未平倉量



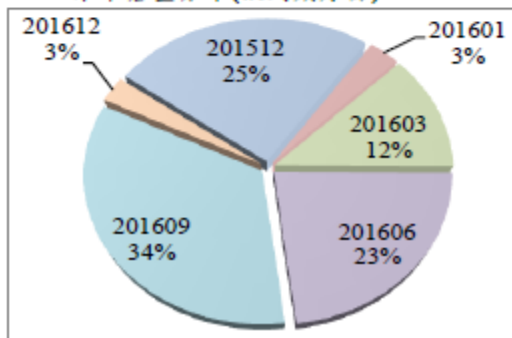
RTF 交易量分布(依到期月份)-11/19~11/20



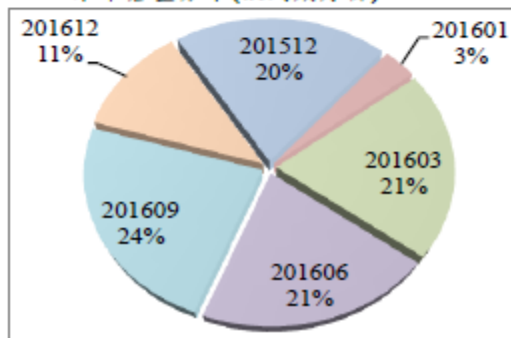
RHF 交易量分布(依到期月份)-11/19~11/20



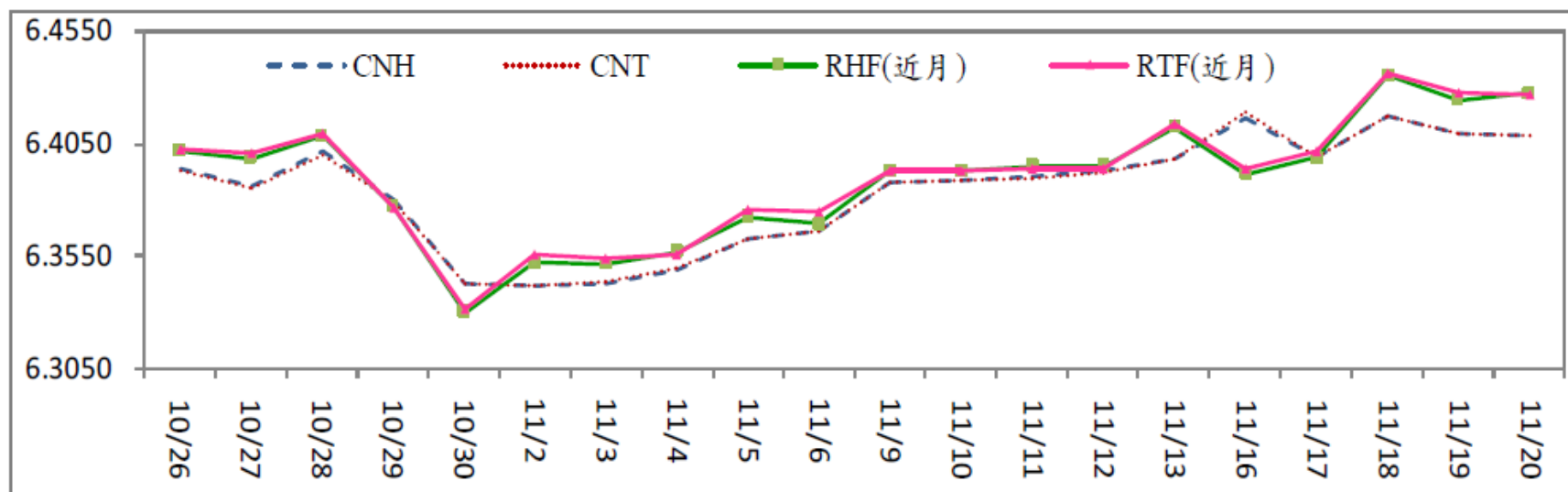
RTF 未平倉量分布(依到期月份)-11/20



RHF 未平倉量分布(依到期月份)-11/20



人民幣匯率期(現)貨價格走勢圖



大陸近期主要戲碼

人民幣升值因素

- 一、國際貨幣基金組織(IMF) 會議，可能決定把人民幣納為特別提款權(Special Drawing Rights，簡稱SDR)儲備貨幣。
- 二、MSCI調升陸股權重
- 三、十三五規劃
- 四、可能實施深港通

人民幣貶值因素

- 一、陸經濟景氣緩降
- 二、美元12月升息

特別提款權 (Special Drawing Right, SDR)

特別提款權 (Special Drawing Right, SDR) 又稱為紙黃金，是IMF創設的一種儲備資產和記帳單位，其並非實際在市場上流通的貨幣，而是將多種儲備貨幣像籃子那樣放在一起計算綜合價值的機制。目前僅包括美元、歐元、日圓和英鎊4種貨幣。

IMF將SDR根據對IMF的出資比例分配給成員國，在貨幣危機等情況下，遇到困難的國家，可用它向IMF指定的其他會員國換取外匯，以償付國際收支逆差或償還基金組織貸款。

SDR的運作機制



人行出重手 阻貶人民幣

f 分享

G+ 分享

留言

列印

存新聞

A-

A+

2015-11-19 02:22 經濟日報 記者杜宗熹、編譯任中原／綜合報導

讚

分享

10

G+1

0

中國人民銀行已採取措施限制境外清算銀行的人民幣交易，以加強資金管制，阻止人民幣最近的貶勢。

多位銀行界消息人士表示，人民幣境外清算銀行及相關的參與銀行已13日已接到人民銀行的指示，暫停與境內銀行進行債券附買回及人民幣帳戶融資等相關交易。這意味著香港的銀行向大陸市場取得人民幣資金的兩大渠道已被關閉。



離岸人民幣隔拆利率 圖／經濟日報提供

特別提款權 (SDR) 框架的歷史演變

時間(年)	進程
1969-1974	SDR與黃金掛鉤 (1SDR=1美元)
1974-1980	SDR被重新定義為一籃子貨幣，該籃子由世界貨物與服務貿易出口中占比超過1%的16種貨幣構成
1980-2000	貨幣籃子減至5種貨幣，與利率的決定籃子一致，包括美元、英鎊、日圓、馬克和法郎
2000至今	SDR貨幣籃子由4種貨幣構成，包括美元、英鎊、日圓和歐元（歐元取代了馬克和法郎）；並在2000年引入可自由使用標準。
2015年 11月底	決定是否納入人民幣為SDR貨幣籃子的第五種貨幣

資料來源：IMF、中金公司研究部，資料統計至：2015/11/17

炒人民幣納SDR 離岸價大波動 德銀：促4兆外資湧入

鉅亨網新聞中心 2015-11-17 09:10

香港《文匯報》報導，IMF總裁拉加德上周五表示，該組織工作人員已建議將人民幣納入SDR籃子，IMF執行董事會將在11月30日開會討論是否將人民幣納入SDR籃子之中。在上一次2010年的評估中，IMF執行董事會拒絕了人民幣加入SDR，他們當時認為人民幣沒有滿足要求。而這次，IMF工作人員認為人民幣滿足了「可自由使用」貨幣的要求。IMF的主要成員，包括美國在內，目前都已經表示如果人民幣達到IMF的相關要求，他們會支持人民幣納入SDR，市場因此普遍預期人民幣此次篤定會被納入SDR籃子。

持續退燒！台灣人民幣存款連4月下滑



Tweet



讚

分享



2015-11-16 17:29

〔記者盧冠誠／台北報導〕中國經濟、金融風險急遽升溫，國人風險意識跟著抬頭，台灣人民幣存款也連續4個月下滑，本月將面臨人民幣**3200億元**關卡的挑戰。



中國經濟、金融風險急遽升溫，國人風險意識跟著抬頭，台灣人民幣存款也連續4個月下滑，本月將面臨人民幣3200億元關卡的挑戰。（法新社）

中央銀行今天公布10月底台灣人民幣存款餘額為人民幣3202.65億元，月減人民幣20.64億元，減幅為0.64%；其中，外匯指定銀行（DBU）含NCD（可轉讓定期存單）為人民幣2731.59億元、國際金融業務分行（OBU）為人民幣471.06億元。

央行官員表示，10月DBU人民幣存款餘額月減人民幣14.87億元，主因存款到期不續約所致，且市場對人民幣未來走勢也有疑慮。

人民幣期貨交易技巧

- ▶ 投機(方向性、商品間價差、跨月價差)
- ▶ 組合策略
- ▶ 避險策略

人民幣期貨套利策略監控

2015/10/19 14:30

年月	代碼	商品	委買	委賣	成交	漲跌	委買量	委賣量
201510	FIRH	美元兌人民幣105	6.3746	6.3754	6.3781	0.0179	16	16
201510	FIRT	小型美元兌人民幣105	6.3730	6.3736	6.3724	0.0129	26	51
201511	FIRH	美元兌人民幣115	6.3848	6.3856	6.3874	0.0116	16	16
201511	FIRT	小型美元兌人民幣115	6.3848	6.3856	6.3861	0.0108	51	51
201512	FIRH	美元兌人民幣125	6.4002	6.4010	6.4043	0.0120	16	16
201512	FIRT	小型美元兌人民幣125	6.4000	6.4004	6.3997	0.0107	51	51
201603	FIRH	美元兌人民幣036	6.4450	6.4458	6.4490	0.0167	16	16
201603	FIRT	小型美元兌人民幣036	6.4448	6.4451	6.4455	0.0126	51	51
201606	FIRH	美元兌人民幣066	6.4821	6.4833	6.4810	0.0120	16	16
201606	FIRT	小型美元兌人民幣066	6.4822	6.4833	6.4811	0.0104	51	102
201609	FIRH	美元兌人民幣096	6.5152	6.5164	6.5156	0.0101	16	16
201609	FIRT	小型美元兌人民幣096	6.5152	6.5163	6.5177	0.0151	102	51

RHF VS RTF最終結算價一覽表

☒ 美元兌人民幣期貨(RHF)

☒ 小型美元兌人民幣期貨(RTF)

☒ 全部

請選擇契約年月份 2014 ▾ 年 11 ▾ 月 ~ 2015 ▾ 年 11 ▾ 月

查詢

最後 結算日	契約 月份	美元兌人民幣期貨 (RHF)	小型美元兌人民幣期貨 (RTF)
2015/11/18	201511	6.4167	6.417
2015/10/22	201510	6.3684	-
2015/10/21	201510	-	6.3585
2015/9/16	201509	6.4061	6.4055
2015/8/19	201508	6.4388	6.4388

註：美元兌人民幣期貨(RHF)及小型美元兌人民幣期貨(RTF)自2015年8月開始。

- 八月份二個契約之結算價相同
- 九月份二個契約之結算價相差0.0006(6個tick)
- 結算標的雖不同，但最終仍緊盯即期人民幣匯率，盤中價差若發散，結算時將有收斂之現象

RHF VS RTF價差交易進場條件

- ▶ 假設RHF成本為20元人民幣，RTF成本為10元人民幣。
- ▶ 做多RHF1口，同時放空5口RTF，成本為70元人民幣(一趟)
- ▶ 每次套利成本為140元人民幣，約為140/10個Tick
- ▶ 依據成本不同，**當大小人民幣期貨發散至14個Tick以上**，可考慮進場做收斂交易。

利差交易 Carry Trade

Carry On | How an investor might use the yen for a carry trade



日本央行

日本央行基準借錢利率低於

0.1%

1



投資者用低利率借了大筆資金



2



墨西哥債券

墨西哥披索十年期債券年利率

6.5%

3



投資者可獲得較高的收益利息並享受披索升值的利潤

Source: Jefferies & Co

The Wall Street Journal

Forward 遠期外匯

- ▶ 定義: 交易雙方在交易日約定，於未來某個特定日期，以特別幣別、金額、匯率進行交割的契約。
- ▶ 特性: 遠期匯率並非對未來匯率的預測，而是**反映二種幣別未來的利率差距**。

遠期外匯的計算

- ▶ 即期匯率1 USD = 6.2 CNH，美元利率1%，人民幣利率4%。
- ▶ 持有100萬美金一年後，本利和=100萬*1.01 = 101萬。
- ▶ 持有100萬美金之人民幣，本利和=100萬*6.2*1.04 =644.8萬
- ▶ 遠期匯率應該等於644.8萬/101萬 = 6.3841

遠期匯率之漲跌與二個貨幣之利率有關！！

遠期外匯的計算情境

- ▶ 即期匯率1 USD = 6.2 CNH，美元利率1%，人民幣利率4%。

一年期遠期匯率應該等於 $644.8 \text{萬} / 101 \text{萬} = 6.3841$

- ▶ 預期美元升息為1.25%，人民幣利率維持4%時

一年期遠期匯率應該等於 $644.8 \text{萬} / 101.25 \text{萬} = 6.3683$

- ▶ 預期美元升息為1.25%，人民幣利率降息為3.5%時

一年期遠期匯率應該等於 $641.7 \text{萬} / 101.25 \text{萬} = 6.3378$

期差交易策略

► 預期美元利息將上調，**二個貨幣間利差縮小**。

- 可**買入近月**美元兌人民幣期貨合約，**賣出遠月**美元兌人民幣期貨合約，待期差縮小後結清交易。

- 此交易僅有利率風險（利差擴大時部位將有虧損）。

期差交易策略計算

- ▶ 策略前提:預期美元可能升息，而人民幣可能降息，二貨幣間利差將縮小。
- ▶ 例:買入一口12月RHF=6.3802，賣出一口隔年9月RHF=6.5109。
- ▶ 二者價差為 $6.5109 - 6.3802 = 1307$ 個BP
- ▶ 隱含持有利息為 $1307 * 10 \text{元人民幣} = 13070 \text{人民幣}$ 。
- ▶ 以原始保證金13640元計算，相當於獲利 $13070 / 13640 = 95.82\%$

商品別	原始保證金
小型美元兌人民幣期貨	2840
美元兌人民幣期貨	13640

其他外幣期貨利差交易比較

商品	保證金(US)	槓桿狀況	利率(%)	與美元利差(%)
英鎊	2035	46.72	0.5	0.25
加幣	1837	41.43	0.5	0
澳幣	2200	32.17	2	1.75
紐幣	2090	30.79	2.75	2.5
瑞士法郎	5500	22.05	0	-0.25
日圓	3300	31.83	0.1	-0.15
歐元	3905	35.85	0.05	0.2
人民幣期貨	13640(註)	46.18	4.6	4.35

人民幣匯率期貨為利差最大且槓桿倍數最高者

註：人民幣期貨保證金為RMB計價

避險策略

- ▶ 持有人民幣者
- ▶ 借入人民幣者
- ▶ 持有TRF選擇權

避險---持有人民幣存款者

- ▶ 定存解約不划算或受限換回其它幣別
- ▶ 預期人民幣短期趨貶
- ▶ 買進人民幣期貨

商品	買進	賣出
美元兌人民幣125	6.4345	6.4367
>>小型美元兌人民幣125	6.4334	6.4395
美元兌人民幣036	6.4939	6.4961
小型美元兌人民幣036	6.4946	6.4954
美元兌人民幣066	6.5390	6.5412
小型美元兌人民幣066	6.5397	6.5405
美元兌人民幣096	6.5750	6.5780
小型美元兌人民幣096	6.5755	6.5775
美元兌人民幣126	6.6071	6.6101
小型美元兌人民幣126	6.6076	6.6096

避險---借入人民幣者

- ▶ 預期人民幣短期升值(美元升息速度趨緩)
- ▶ 賣出人民幣期貨

商品	買進	賣出
美元兌人民幣125	6.4345	6.4367
>>小型美元兌人民幣125	6.4334	6.4395
美元兌人民幣036	6.4939	6.4961
小型美元兌人民幣036	6.4946	6.4954
美元兌人民幣066	6.5390	6.5412
小型美元兌人民幣066	6.5397	6.5405
美元兌人民幣096	6.5750	6.5780
小型美元兌人民幣096	6.5755	6.5775
美元兌人民幣126	6.6071	6.6101
小型美元兌人民幣126	6.6076	6.6096

避險---人民幣資產

- ▶ 中國大陸發行以人民幣計價的債券稱為貓熊債券(Panda bond)、香港發行以人民幣計價的債券稱為點心債券(Dim Sum bond)、台灣發行以人民幣計價的債券稱為寶島債券(Formosa Bond)。
- ▶ 中國大陸及香港人民幣計價股票
- ▶ 預期人民幣短期趨貶➔買進人民幣期貨

避險---持有TRF選擇權

► 人民幣貶值將觸及履約價(EKI)

國銀TRF險釀風暴 8月代墊款達1,900億

國銀TRF險釀風暴 8月代墊款達1,900億 2015年11月19日工商時報

人民幣兌美元匯率今年8月11日暴跌1.9%，差點在台灣釀成金融風暴。金管會主委曾銘宗昨（18）日揭密，指出8月國內銀行為了TRF，替客戶代墊準備（存出準備金）單月暴增新台幣1,900億元，比前一月準備金餘額增加190%，若再惡化、客戶違約，銀行就會出現損失。

所幸人民幣匯率後來轉升，曾銘宗說，目前「危機已解除」，這也是金管會11月再祭出第二波TRF管制措施的主因，因為當商品已釀成重大經營風險時，「還管什麼影響銀行獲利」。

人民幣匯率8月11日兌美元中間價來到6.23元，一口氣貶值1.9%，創下歷來最大貶幅，而前年底到去年銀行體系大賣的TRF（目標可贖回遠期契約），即面臨結算、要求客戶增補準備金，當時銀行體系就傳出不少客戶無力增補準備金，銀行體系也可能面臨損失，整體損失金額上看60億美元（即約新台幣1,900多億元）。

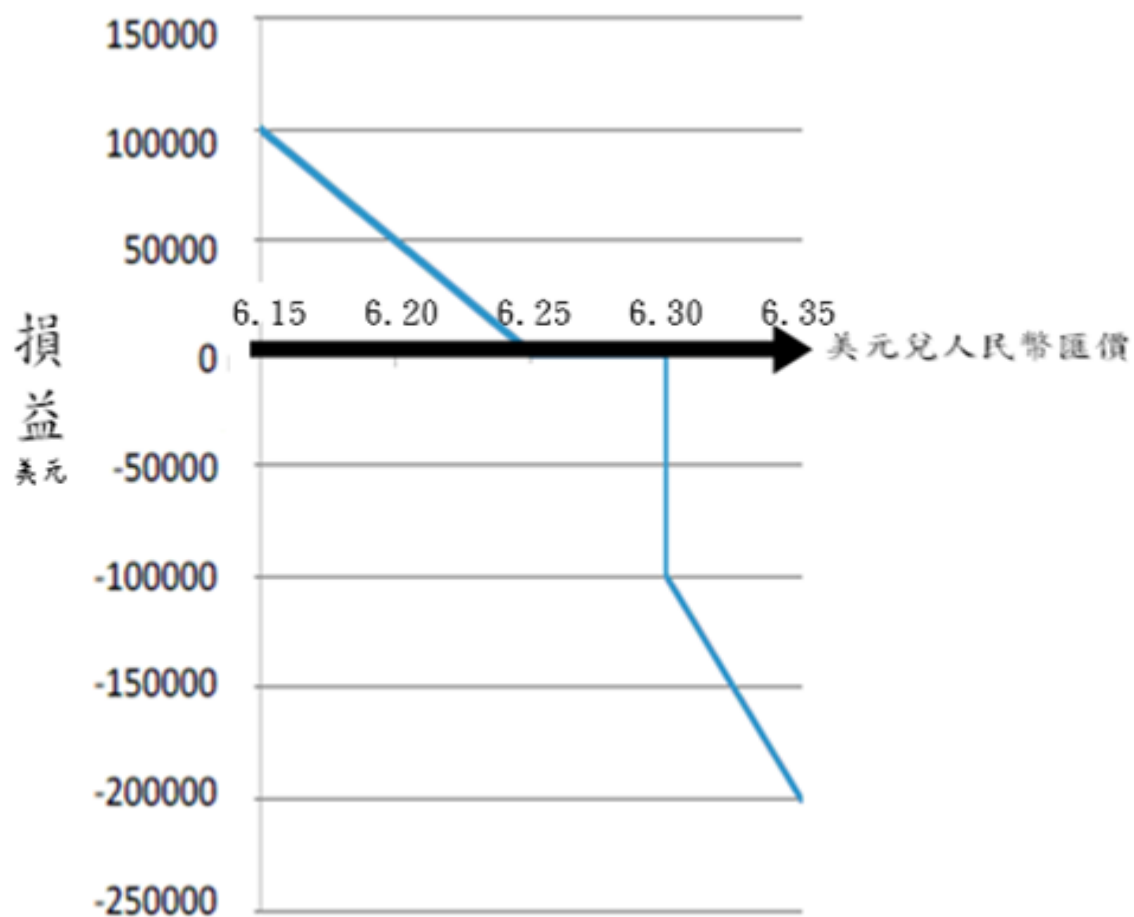
但當時金管會一再強調國銀銷售的TRF及後來的變型商品DKO（歐式觸及出場遠期合約），名目本金僅新台幣1,351億元，不可能損失如此大的金額，試圖安撫當時波動的股市及投資人信心。

直到昨天，金管會主委曾銘宗才首度揭密，承認8月11日的人民幣重貶，的確在台灣引發了蝴蝶效應，銀行單月「存出準備金」暴增新台幣1,900億元，整體餘額來到2,900億元，幾乎等於是去年銀行稅前獲利90%。

由於TRF是月月結算的商品，客戶若有損失必須增補保證金，國銀作為銷售機構原本沒有損失，但若客戶繳不出保證金，則承作TRF的上手銀行（多半是投資銀）會向銷售銀行追討，因此國銀提存的「存出準備金」，即類似先替客戶代墊的保證金，若客戶還不出錢，即由國銀承擔損失。

曾銘宗表示，國銀銷售TRF商品，許多是在海外分行或國際業務分行（OBU），客戶在海外，遇到重大損失，「根本不理你」，不願補繳保證金，且國銀承作TRF有部分沒有擔保品，也就是客戶若違約，銀行也沒有資產可拍賣，所以當銀行8月存出準備金暴增1,900億元，讓金管會警覺重大風險，開始二度控管。曾銘宗指出，銀行帳上存出準備金主要就是為了TRF，9月因人民幣升值，情況已好轉，但即便從9月來看，主要銀行存出準備金還是比6月增加逾1,100億元，如北富銀、中信銀、國泰世華銀、台新銀及新光銀都是增提數較多者。

一百萬美元 2 倍槓桿TRF損益示意圖



一百萬美元 2 倍槓桿 TRF 損益公式

$$\begin{aligned} \text{損益(元)} = & \begin{cases} 100000 & \text{人民幣匯價} < K_0 \text{ 值}(6.15) \\ 10000000 * (6.25 - \text{人民幣匯價}) & K_0 \text{ 值} < \text{人民幣匯價} < K \text{ 值}(6.25) \\ 0 & K \text{ 值}(6.25) < \text{人民幣匯價} < EKI(6.30) \\ -100000 & \text{人民幣匯價} = EKI \\ -10000000 * (\text{人民幣匯價} - K \text{ 值}) * 2 & \text{人民幣匯價} > EKI \end{cases} \end{aligned}$$

避險---持有TRF選擇權

- ▶ 人民幣貶值將觸及履約價(EKI)
- ▶ 買進人民幣期貨

商品	買進	賣出
美元兌人民幣125	6.4345	6.4367
>>小型美元兌人民幣125	6.4334	6.4395
美元兌人民幣036	6.4939	6.4961
小型美元兌人民幣036	6.4946	6.4954
美元兌人民幣066	6.5390	6.5412
小型美元兌人民幣066	6.5397	6.5405
美元兌人民幣096	6.5750	6.5780
小型美元兌人民幣096	6.5755	6.5775
美元兌人民幣126	6.6071	6.6101
小型美元兌人民幣126	6.6076	6.6096

結論

- ▶ 技巧領先獲利機先
- ▶ 以史為鏡可以知興替
- ▶ 猶豫不決與勝利永別
- ▶ 裹足不前與贏家無緣
- ▶ 親力親為體會脈動
- ▶ 獲利機會是給提早準備妥當的人
- ▶ 馬雲：大多數人對機會的態度——
 - 當機會出現時——看不見
 - 當別人抓住時——看不起
 - 當別人賺錢時——看不懂
 - 當自己看懂時——來不及