

【專題一】



人民幣匯率期貨國際發展現況 及我國推動情形

黃定容（期交所副理）
林昌億（證期局稽核）

壹、前言

全球期貨交易契約依其交易標的可分為股票、股價指數、公債、利率、外匯、能源、農產品、貴金屬等類型，依據期貨業雜誌 (Futures Industry) 2014 年統計資料顯示，匯率類契約總交易量達 21.2 億口，占全球期貨市場交易量 9.7%，為第 4 大類型契約，其中隨著人民幣國際化，人民幣匯率期貨成為近年來逐漸發展新商品，並成為全球交易所關注的焦點商品之一。

中國為全球第 2 大經濟體，亦為全球主要貿易國之一，2014 年進出口貿易金額成長 3.4%，達到 4.3 兆美元之水準。中國在強勁經濟及貿易實力的支持下，逐步展開人民幣國際化腳步。首先，香港銀行在 2003 年 11 月開始試辦個人人民幣業務，同年 12 月中國人民銀行委任中國銀行（香港）為香港人民幣業務清算行，之後香港離岸人民幣業務陸續展開，包括：人民幣債券、貿易結算、境外直接投資（RFDI）、人民幣境外投資者（RQFII）投資大陸資本市場等。市場一般通常將中國境內的在岸人民幣稱為 CNY，而離岸人民幣則稱 CNH。

除香港離岸人民幣市場外，臺灣於 2008 年 6 月開始發展離岸人民幣業務，2012 年

8月簽署兩岸貨幣清算合作備忘錄（MOU），陸續開放外匯指定銀行辦理人民幣業務、人民幣債券、人民幣計價基金及衍生性商品等。截至今（2015）年6月底，臺灣人民幣存款已達3,382億人民幣，已具相當規模。另目前已有新加坡、韓國、英國、德國、法國及盧森堡等國家推動其離岸人民幣市場發展。本文將就人民幣之國際化趨勢、全球人民幣匯率期貨交易概況及我國推動情形進行介紹。

貳、人民幣之國際化趨勢

一、與多國簽署雙邊貨幣互換協議

目前中國人民銀行已與歐洲央行、英國、新加坡、韓國及香港等32個國家或地區之貨幣主管機關簽署逾3.1兆人民幣的貨幣互換協議（Currency Swap）¹，有助於中國與其他國家之雙邊貿易與投資，以及人民幣跨境使用，對於人民幣的國際化亦有助益。

二、人民幣貿易結算金額成長

隨著中國與世界各國間之貿易規模成長，以及人民幣政策開放，更多企業選擇使用人民幣支付和接受款項，人民幣跨境結算金額快速成長。

2009年開放試點初期為36億人民幣，2014年跨境貿易人民幣結算業務成長至全年6.5兆人民幣，顯示人民幣結算需求提升。

三、全球人民幣交易規模成長

依據國際清算銀行（Bank for International Settlement, BIS）每隔3年所做統計調查Triennial Central Bank Survey，2013年4月各外幣日平均交易量排名，人民幣名列全球第9大交易貨幣，美元兌人民幣外匯交易日均量為1,130億美元，歐元兌人民幣外匯交易日均量為10億美元。

另依環球銀行金融電信協會（SWIFT）統計，在全球支付貨幣中，人民幣由2012年1月的第20名，上升至2015年6月的第5名，市占率亦由0.25%增至2.09%²，國際化程度大幅提升。

參、全球人民幣匯率期貨交易概況

一、掛牌交易所及交易量

全球目前已推出人民幣匯率期貨之交易所為美國芝加哥商業交易所（Chicago

1 <http://rmb.xinhua08.com/a/20150526/1503581.shtml>

2 SWIFT http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/products_services/RMB_tracker_July_2015_final.pdf

Mercantile Exchange,CME)、南非交易所 (Johannesburg Stock Exchange,JSE)、巴西交易所 (Bolsa de Mercadorias & Futuros,BM&FBOVESPA)、香港交易所 (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited,HKEX) 及新加坡交易所 (Singapore Exchange,SGX)。

依據 FOW Tradedata 2014 年統計資料，全球人民幣匯率相關之期貨契約，交易量最大者為香港交易所甫於 2012 年 9 月 17 日推出的美元兌人民幣（香港）期貨，2014 年交易量為 205,049 口，日均量³約 854 口；其次為 SGX 美元兌人民幣期貨，於 2014 年 10 月 21 日推出，日均量約 660 口，其餘人民幣匯率期貨交易情況，包括美國芝加哥商業交易所等皆屬相當清淡。

全球人民幣匯率期貨交易量

交易所	契約標的	上市日期	2014 年交易量
CME	RMB/EUR	2006/8	0
	RMB/JPY	2006/8	0
	RMB/USD	2006/8	10,799
	USD/RMB	2011/10/17	0
	E-Micro USD/RMB	2011/10/17	0
	USD/Offshore RMB (CNH)	2013/2/25	0
	E-Micro USD/Offshore RMB (CNH)	2013/2/25	0
HKEX	USD/CNH	2012/9/17	205,049
JSE	Chinese Yuan/Rand	2010/11/9	0
BM&FBOVESPA	Chinese Yuan	2011/8/15	192
SGX	USD/CNH	2014/10/20	29,824
	CNY/USD	2014/10/20	1,370

資料來源：FOW TradeData

二、全球主要人民幣匯率期貨之契約規格

(一) CME

CME 發展人民幣匯率期貨時間最早，2006 年 8 月即推出人民幣兌美元、人民幣兌日圓及人民幣兌歐元三種外匯期貨，2011 年 10 月又推出標準型及微型美元兌人民幣外匯期貨。2013 年 2 月 CME 為爭取離岸人民幣商機，推出與香港相同標的 (CNH) 之人民幣匯率期貨，使其現有之人民幣 (CNY) 產品線更完整。

3 以每月 20 個營業日計算。

CME 人民幣匯率期貨契約一覽表

契約名稱	人民幣兌 美元期貨 RMB/USD Futures	美元兌 人民幣期貨 Standard USD/RMB (CNY) Futures	微型美元兌 人民幣期貨 E-Micro USD/ RMB (CNY) Futures	美元兌人民幣 (香港) 期貨 Standard USD/RMB (CNH) Futures	微型美元兌人 民幣(香港) 期貨 E-Micro USD/RMB (CNH) Futures
上市日期	2006 年 8 月	2011 年 10 月 17 日		2013 年 2 月	
契約規模	1,000,000 人民幣	100,000 美元	10,000 美元	100,000 美元	10,000 美元
報價方式	每人民幣兌 美元如：1 人 民幣兌美元 0.15773 元	每美元兌人民幣 如：1 美元兌人民幣 6.248 元		每美元兌人民幣 如：1 美元兌人民幣 6.2486 元	
升降單位	美金 0.00001 (小數點後第 5 位)	人民幣 0.0001 (小數點後第 4 位)		人民幣 0.0001 (小數點後第 4 位)	
到期月份	連續 13 個月 及 8 個季月	連續 13 個月 及 8 個季月	連續 12 個契 約月份	連續 13 個月 及 8 個季月	連續 12 個契 約月份
最後交易日	最後交易截止時間為合約月份第三個星期三之前第 2 個北京營業日的北京時間早上 9 時			最後交易截止時間為合約月份第三個星期三的前 1 個香港營業日之香港時間早上 11 時	
最後結算日	即最後交易日			合約月份第三個星期三的次 1 個營業日	
最後結算價	中國人民銀行 (PBC) 北京時間早上 9 時 15 分美元兌人民幣之定盤價 (人民幣兌美元期貨匯率即此定盤價之倒數)			香港財資市場公會在最後交 易日上午 11 時 15 分公布的 美元兌人民幣(香港)即期匯 率定盤價	
結算方式	現金結算			實物交割	
每日洗價方式	當日洗價損益 為美元，直接 以美元收付	當日洗價損益為人民幣，依 據中國人行公告匯率轉為美 元收付		當日洗價損益為人民幣，以 人民幣收付	
交易時間	美國中部芝加哥時間星期日下午 5 時至隔日下午 4 時，星期一至星期五 下午 5 時至隔日下午 4 時，星期五下午 4 時系統關閉				
部位限制	<ul style="list-style-type: none"> 淨額超過 6000 口需提供部位說明 到期交割月份未平倉合約不超過 2000 口 			<ul style="list-style-type: none"> 於所有月份合計之淨額 (多或空) 不超過 1000 口 於到期交割月份不超過 500 口 誠實避險者於現貨交割月 份之最後五個交易日可不 受限制 	
鉅額交易	最低 50 口		無鉅額交易	最低 50 口	無鉅額交易

(二) HKEX

香港為全球最主要的人民幣離岸中心，且為離岸人民幣貿易結算樞紐，並具有擁有人民幣全球即時支付結算系統 (RTGS)，發展人民幣相關期貨商品具有其利基。隨著人民幣走向國際化，衍生之人民幣匯率避險需求亦增，HKEX 於 2012 年 9 月 17 日推出實物交割之人民幣匯率期貨，交易人可透過集中交易電子平台進行操作，以更便利的方式控管人民幣匯率風險。

HKEX 人民幣匯率期貨契約規格

項目	內容
契約名稱	美元兌人民幣 (香港) 期貨
上市日期	2012 年 9 月 17 日
契約規模	100,000 美元
報價方式	每美元兌人民幣如：1 美元兌人民幣 6.2486 元
升降單位	人民幣 0.0001 (小數點後第 4 位)
到期月份	最近月、之後三個近月及之後的四個季月
最後交易日	最後結算日之前 個香港營業日
最後結算日	契約到期月份的第三個星期三
最後結算價	香港財資市場公會 ⁴ 在最後交易日上午 11 時 15 分公布的美元兌人民幣 (香港) 即期匯率定盤價
結算方式	實物交割，由賣方繳付合約指定的美元金額，而買方則繳付以最後結算價計算的人民幣金額
交易時間	上午 9 時至下午 4 時 15 分 (不設午休) 及下午 5 時至下午 11 時 45 分 (T+1 時段) (到期合約月份在最後交易日收市時間為上午 11 時)
部位限制	<ul style="list-style-type: none"> 全部契約月份合計淨額不超過 8,000 口 最近月合約於到期前最後 5 個交易日之未平倉量不超過 2,000 口
交易所費用	人民幣 8 元 / 口
鉅額交易	最低 50 口

過去中國對於資金進出有嚴格限制，換句話說，人民幣是無法自由匯入匯出，儘管為避免利率自由化的強烈衝擊，中國目前對於人民幣仍保留管制，然而為了有利於人民

4 依據香港財資公會 2011 年年報，財資市場公會 (公會) 於 2005 年透過改組香港財資市場發展委員會及與香港財資市場公會合併而成立。公會致力促進市場參與者竭誠合作，務求提高各從業員的專業水平及香港財資市場的整體競爭力，鞏固香港作為國際金融中心的地位。2011 年香港財資市場公會有 1,774 名個人會員及 81 個機構會員，其中包括銀行、投資行、保險公司、貨幣經紀商、財經資訊服務供應商、交易所及大型企業。公會主席目前由香港監管局副總裁擔任。

幣在國際間貨幣流通的地位突顯中國政治經濟實力，及加強中國在金融服務業的成長，中國推動人民幣國際化及自由化乃勢之所趨，中國人民銀行在 2014 年 3 月 17 日進一步放寬人民幣匯率波幅，將銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價波動幅度由 1% 擴大至 2%，不僅在貿易結算或資本投資方面之人民幣用途將更為廣泛，人民幣匯率市場化提高，使得人民幣匯率期貨發展指日可待。

(三) SGX

新加坡交易所係於 2013 年 11 月 11 日首度推出亞洲貨幣匯率期貨商品，交易標的有 6 種，包括：AUD/USD、AUD/JPY、USD/SGD、INR/USD、KRW/USD 及 KRW/JPY；2014 年 10 月 20 日 SGX 進一步增加人民幣（USD/CNH 及 CNY/USD）、日圓（USD/JPY）及泰銖（THB/USD）相關的匯率期貨。

有關 SGX 在 2014 年 10 月 20 日上市人民幣匯率期貨商品，其係同時推出離岸的美元兌人民幣匯率期貨，以人民幣計價；以及在岸的人民幣兌美元匯率期貨，以美元計價，而上開商品以離岸人民幣匯率期貨的市場接受度較高。

SGX 人民幣計價之 USD/CNH 匯率期貨

項目	內容
契約名稱	美元兌人民幣(香港)期貨
上市日期	2014 年 10 月 20 日
契約規模	100,000 美元
報價方式	每美元兌人民幣
升降單位	人民幣 0.0001 (小數點後第 4 位)
到期月份	連續 13 個月份及之後的 8 個季月
最後交易日	契約到期月份的第三個星期三之前兩個香港營業日
最後結算價	香港財資市場公會在最後交易日上午 11 時 15 分公布的美元兌人民幣(香港)即期匯率定盤價，四捨五入至小數點第 4 位
結算方式	現金結算(離岸人民幣)
交易時間	上午 7 時 40 分至下午 6 時 45 分至翌日凌晨 2 時(T+1 時段) (到期合約月份在最後交易日收市時間為上午 11 時)
部位限制	10,000 口
鉅額交易	最低 20 口

SGX 美元計價之 CNY/USD 匯率期貨

項目	內容
契約名稱	人民幣兌美元期貨
上市日期	2014 年 10 月 20 日
契約規模	500,000 人民幣
報價方式	每 10 人民幣兌美元
升降單位	0.0001 美元 (小數點後第 4 位)
到期月份	連續 13 個月份及之後的 8 個季月
最後交易日	契約到期月份的第三個星期三之前 個北京營業日
最後結算價	中國人民銀行公布的美元兌人民幣中間匯率倒數，四捨五入至小數點第 5 位
結算方式	現金結算 (美元)
交易時間	上午 7 時 40 分至下午 6 時下午 6 時 45 分至翌日凌晨 2 時 (T+1 時段) (到期合約月份在最後交易日收市時間為上午 11 時)
部位限制	10,000 口
鉅額交易	最低 20 口

肆、我國推動情形

一、推動匯率類期貨商品上市具有指標性意義

依據美國期貨業協會 (FIA) 統計，全球期貨與選擇權契約成交量中，以股權類商品 (包含股價指數及個股類) 所占比重最高，2014 年為 56.4%，而我國期貨市場股權類商品總成交量所占比重高達 99.9%，即相較於國外期貨市場交易情形，我國期貨市場交易商品明顯集中於股權類，因此可朝向更多元化商品持續發展。臺灣期貨交易所早已有指數類、股票類、利率類及商品類之期貨商品，惟向來獨缺匯率類商品，故推動人民幣匯率期貨商品上市，有助於多元化臺灣期貨市場產品，並具協助臺灣離岸人民幣市場發展之指標性意義。

依據中央銀行公布之台北外匯市場概況，以交易幣別區分，新臺幣對美元交易量最大，其次即為美元對人民幣，2015 年 6 月交易金額約 1,551.6 億美元，占該月整體外匯市場交易量 21.3%，且美元對人民幣為第三貨幣交易 (即外幣兌外幣) 金額中排名第 1。可見推動人民幣匯率期貨商品將可提供我國進出口業者之貿易外幣需求避險管道外，對於一般企業或自然人，甚至是銀行等，皆可透過該等匯率期貨商品來規避人民幣匯率波動可能產生風險，提升控管投資或交易組合之部位風險能力。

二、臺灣期貨交易所 2015 年 7 月掛牌美元兌人民幣匯率期貨商品

由於人民幣正處於逐步邁向國際化之階段，且目前全球交易所推出之人民幣匯率期貨商品有限，臺灣為主要離岸人民幣市場之一，具有發展人民幣匯率期貨利基。

有關臺灣發展人民幣離岸市場業務，其中匯率定盤價部分，中央銀行為推動美元兌人民幣（臺灣）即期匯率定盤價之建立，由財團法人臺北外匯市場發展基金會擔任管理機構，於 2014 年 9 月 1 日開始公布臺灣離岸人民幣定盤匯率（CNT 定盤價），為全球第 2 個人民幣匯率定盤機制。

基於兩岸貿易及投資等人民幣需求，以及臺灣離岸人民幣市場蓬勃發展，為提供市場良好之人民幣匯率避險管道，並使國內期貨市場商品多元化，臺灣期貨交易所積極規劃推動美元兌人民幣匯率期貨商品，經主管機關及中央銀行支持，臺灣期貨交易所業於 2015 年 7 月 20 日同時上市，分別以 CNH 定盤價及 CNT 定盤價為最後結算價之「美元兌人民幣匯率期貨」及「小型美元兌人民幣匯率期貨」二商品，相關商品進一步介紹，請詳本期專題 - 「臺灣期貨交易所人民幣匯率期貨介紹」。

三、我國人民幣匯率期貨商品優勢

（一）交易成本較低

有關臺灣、香港及新加坡人民幣匯率期貨商品之相關交易成本比較，請詳下表

交易所		交易所對會員手續費	期貨交易稅 ⁵	交易成本合計	交易成本合計 (換算為同規模)
臺灣 Taifex	美元兌人民幣匯率期貨(契約規模 10 萬美元)	新臺幣 24 元	新臺幣 3 元	新臺幣 27 元	新臺幣 27 元
	小型美元兌人民幣匯率期貨(契約規模 2 萬美元)	新臺幣 5 元	新臺幣 1 元	新臺幣 6 元	新臺幣 30 元
香港 Hkex (契約規模 10 萬美元)		人民幣 8 元	無	新臺幣 40 元	新臺幣 40 元
新加坡 SGX (契約規模 10 萬美元)		美金 1 元	無	新臺幣 30 元	新臺幣 30 元

5 財政部 104 年 7 月 20 日核定「美元兌人民幣匯率期貨」及「小型美元兌人民幣匯率期貨」之期貨交易稅徵收率為百萬分之 1，假設美元兌人民幣匯率期貨價格為 6.2，1 口期交稅分別為人民幣 0.6 元與 0.1 元【 $6.2 \times 100,000$ (或 $20,000$) * 百萬分之 1，四捨五入至小數點後 1 位】，若以人民幣兌新臺幣匯率為 5.0261 計算，則 1 口期交稅分別為新臺幣 3 元與 1 元【 0.6 (或 0.1) * 5.0261，四捨五入至整數】。

(二) 同時推出大、小型契約，可滿足市場需求

臺灣期貨交易所同時掛牌交易以 CNH 定盤價及 CNT 定盤價為最後結算價之人民幣匯率期貨，其中 CNH 人民幣匯率期貨契約規模為 10 萬美元，與 HKEX 及 SGX 之人民幣匯率期貨契約規模相同，符合國際交易人習性，有助於國際間相關法人參與交易，至於 CNT 人民幣匯率期貨契約規模為 2 萬美元，因其商品規格較小，原始保證金之金額較低，則可吸引自然人之參與交易。再者，交易人亦可進行上開兩商品間之策略交易。

伍、結語

臺灣期貨交易所 2015 年 7 月 20 日上市之「美元兌人民幣匯率期貨」及「小型美元兌人民幣匯率期貨」為國內期貨市場之首檔匯率類期貨商品，具有指標性意義，特別是小型人民幣匯率期貨最後結算價，採用財團法人台北外匯市場發展基金會在最後交易日公布的臺灣離岸人民幣定盤匯率 (CNT 定盤價)，這是首次國內外匯市場與期貨市場之跨市場合作，藉由此期貨商品推出，將使 CNT 定盤價成為離岸人民幣匯率指標，至於美元兌人民幣匯率期貨商品，是以香港財資市場公會公布的美元兌人民幣 (香港) 即期匯率定盤價 (CNH 定盤價) 為最後結算價，此亦為臺灣期貨交易所採用國際性指標匯率作為結算價的先例。隨著人民幣在國際結算應用更加廣泛，上開商品推出，將可吸引外資參與我國市場，有助於臺灣期貨市場之國際化與多元化。

～選擇合法投顧避免投資糾紛～

非法投顧不可靠，投資理財勿聽信來路不明消息，慎選合法投顧才是上策！發現非法投顧，請檢具相關具體事證向金管會、投信投顧公會或司法單位檢舉，以共同維護市場秩序。