

# 善用期貨合約 對沖人幣波動風險

## 港交所設兩產品 企業散戶均可進場

### 匯市攻略

美聯儲5月議息會議決定加息半厘，並宣布將於6月開始縮表，美聯儲主席鮑威爾已表態，暫未考慮單次加息四分三厘，但加息的步伐正在加快。市場關注加息周期下人民幣匯價的表現，持有大量人民幣的投資者又應怎樣部署？專家指出，人民幣匯價短期波動，可考慮利用買賣外匯期貨合約來作為對沖工具。目前港交所的美元兌人民幣期貨及小型期貨是熱門的風險管理工具，助投資者對沖匯率風險。

大公報記者 許臨

美國進入加息周期，在去年已是預期之內的事情，踏入2022年，即使美元持續強勢，年初開始至3月期間人民幣兌美元匯率依舊強勢升值，美元即使轉強，但人民幣表現也強。惟從3月10日開始，人民幣兌美元持續貶值，至3月15日，今年初開始的升幅全部被「抹平」。

### 美持續收水 人幣匯價添壓

專家認為，人民幣貶值，除了美國加息因素外，最大原因是中美雙方的政策取向目前正好相反，由於中國的通脹情況並未如美國嚴峻，加上經濟增長放緩，自然需要寬鬆的貨幣政策來刺激。事實上，中國已表明政策的大方向是，新增貸款要保持適度增長，大力支持中小微企業，堅定支持實體經濟發展，保持經濟運行在合理區間。但寬鬆的貨幣政策意味著人民幣和美元的息差會進一步收窄，人民幣匯價將面對較大的挑戰。雖然有不少分析指出，人民幣兌美元匯率的短期調整已完結，未來再持續單邊貶值的可能性不大，但預期匯價短期仍有波動。

在這種情況下，無論是企業還是個人投資者，若持有大量人民幣，又或企業收入以人民幣為主，其實也可考慮利用美元兌人民幣期貨合約來對沖風險，產品在本港的券商也能開戶交易，由港交所的衍生產品市場電子交易平台提供一個具規範及定價透明的交易市場。

### 莊家每日報價 結算公司為交易對手

此外，港交所的附屬公司香港期貨結算有限公司會作為每宗交易的中央對手，以減輕交易的對手風險，同時莊家會在每個交易日為市場提供連續相向的報價，提高交易流通量。簡而言之，雖然產品並非如恒指期貨般活躍，但投資者也無需擔心入市後突然沒有對手承接而難以平倉的問題，而且港交所更設有「小型人民幣期貨」，所需的入場費會較低，也較適合小投資者。

今年以來，人民幣期貨的成交量越趨增加，例如4月25日，美元兌離岸人民幣期貨及迷你美元兌離岸人民幣期貨的成交量，皆創歷史新高，前者當日成交達39149張合約，涉及39億美元。後者則錄得30203張合約成交，涉資6.04億美元。

### 美元兌人民幣期貨

交易代碼	CUS
合約月份	即月、下三個月及之後的六個月
合約金額	10萬美元
報價單位	每美元兌人民幣 (例如1美元兌人民幣6.2486元)
最低波幅	0.0001元人民幣 (小數點後第4個位)
價位值	10元人民幣
交易時間	上午8時30分至下午4時30分 (不設午休)，下午5時15分至翌日凌晨3時正 (到期合約月份在最後交易日收市時間為上午11時)
最後結算日	合約月份的第三個星期三
最後交易日	最後結算日之前兩個交易日
最後結算價	由香港財資市場公會在最後交易日上午11時30分左右公布的美元兌人民幣 (香港) 即期匯率
結算方式	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

### 小型美元兌人民幣期貨

交易代碼	MCS
合約月份	即月、下三個月及之後的六個月
合約金額	2萬美元
報價單位	每美元兌人民幣 (例如1美元兌人民幣6.2486元)
最低波幅	0.0001元人民幣 (小數點後第4個位)
價位值	2元人民幣
交易時間	上午8時30分至下午4時30分 (不設午休)，下午5時15分至翌日凌晨3時正 (到期合約月份在最後交易日收市時間為上午11時)
最後結算價	由香港財資市場公會在最後交易日上午11時30分左右公布的美元兌人民幣 (香港) 即期匯率
最後交易日	合約月份的第三個星期三之前兩個交易日
最後結算價	由香港財資市場公會在最後交易日上午11時30分左右公布的美元兌人民幣 (香港) 即期匯率

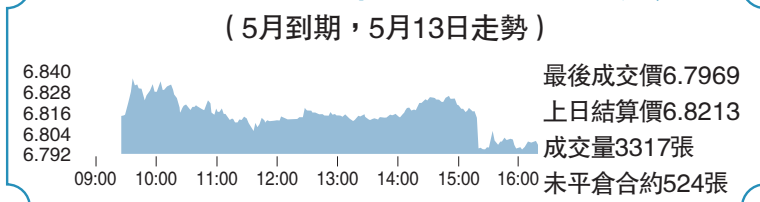
### 離岸人民幣匯價走勢



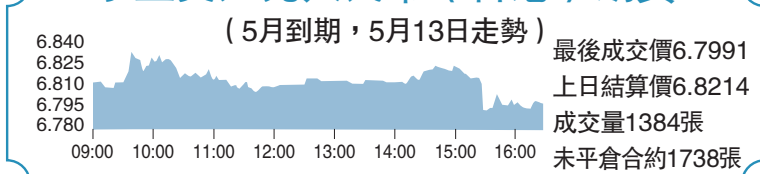
### 人民幣近十年高低波幅

年份	開市	最高	最低	收市	升值/貶值	幅度
2012	6.3460	6.3995	6.2030	6.2242	升值	▲1.90%
2013	6.2242	6.2417	6.0591	6.0591	升值	▲2.65%
2014	6.0591	6.2718	6.0161	6.2194	貶值	▼2.65%
2015	6.2332	6.6105	6.1863	6.5681	貶值	▼5.61%
2016	6.5681	5.9873	6.4443	6.9761	貶值	▼6.21%
2017	6.9730	6.9895	6.4436	6.5143	升值	▲6.62%
2018	6.5167	6.9805	6.2361	6.8695	貶值	▼5.54%
2019	6.8695	7.1965	6.6704	6.9614	貶值	▼1.34%
2020	6.9614	7.1965	6.4886	6.5015	升值	▲6.61%
2021	6.5105	6.5771	6.3355	6.3570	升值	▲2.22%

### 美元兌人民幣 (香港) 期貨



### 小型美元兌人民幣 (香港) 期貨



## 雙向波動成常態 入市先觀察周期

### 事前部署

人民幣期貨除了可作為對沖用途外，也有投資者利用人民幣期貨短線交易圖利。由於期貨存在槓桿，價格的波動因而較大，投資者除了需要留意中國經濟狀況等影響人民幣匯價的中長線因素外，也需要充分了解人民幣匯價在過去的波動範圍，藉此作出部署。

從附表中可看到，由2012年至2022年，人民幣匯率的波動幅度正逐漸增大，但有兩年人民幣波動是特別大的，如2015年8月11日，人行宣布調整人民幣兌美元匯率中間價報價機制，做市商參考上日銀行間外匯市場收盤匯率，向中國外匯交易中心提供中間價報價。這一調整使人民幣匯率進一步市場化，更能真實地反映外匯市場的供求關係，被稱為「811匯改」，令人民幣匯率的波動擴大。若配合美國的加息周期分析，兩者也有一定關連，美國對上一次的加息周期是在7年多前的2015年12月，該次加息是自2008年爆發金融海嘯後的首次，整個加息周期維持了3年多，而最後一次加息則是在2018年12月。可以看到2016年至2018年人民幣的匯率波動越來越大。

在2018年12月之後，美國聯邦基金利率一直維持不變，直至2019年7月底開始減息，到了2020年第一季，由於全球爆發疫情，美聯儲在當年3月3日重手降息半厘，緊接着3月15日再大幅減息1厘，聯邦基金利率降至0至0.25厘的超低水平。

今年3月，美國正式進入加息周期，按照過去的經驗，人民幣匯價的波動有可能越來越大，而到了美國加息周期尾聲，才是人民幣匯價波動最大的時期。要注意的是，即使美國踏入加息周期，人民幣也未必持續貶值，若在加息周期單邊看淡人民幣，很可能面對高風險，投資者必須留意。

## 分清大期小期 合約價值差異大

### 產品結構

隨着人民幣國際化進程加快，對沖貨幣風險的需求亦相應增加，港交所在2019年推出美元兌人民幣期貨，每張合約金額為10萬美元，投資者只需付出按金便能交易，合約報價以每美元兌人民幣計算，按金以人民幣計算，交易費及結算費亦以人民幣繳付。而最低波幅為小數點後第四個位，例如，1美元兌人民幣為6.2486元，其後上升至6.2489，代表變動了三個價位，而每個價位等值10元人民幣。

合約月份除了即月，還設有下列三個月及之後的六個月，最後結算日為合約月份的第三個星期三，而最後結算價則由香港財資市場公會在最後交易日上午11時30分左右公布的美元兌人民幣 (香港) 即期匯率。而財資市場公會公布的即期匯率定盤價於每個香港的營業日 (星期六除外) 約上午11:15在財資市場公會網站公布。

由於人民幣期貨的需求越來越大，為了能讓小投資者也能參與其中，港交所在2021年1月推出了小型人民幣期貨，合約金額為2萬美元，等同一般人民幣期貨的五分之一，最低波幅同樣為小數點後第四個位，但每點價值只2元人民幣，按金要求也較一般人民幣期貨更低。

事實上，對於小投資者來說，小型人民幣期貨除了可作對沖用途外，也可作短線交易，特別是美國踏入加息周期後，人民幣匯價的波動性增加，利用期貨的槓桿效應能擴大短線交易的利潤。以5月6日小型人民幣的走勢為例，當日的高低位為6.7368與6.6921，波幅達到447點。

## 人幣匯價強弱 與港股呈正相關

### 新聞分析

許臨

對投資者而言，即使沒持有人民幣，只是投資港股，人民幣匯價也會影響股市的走勢。多年來的數據驗證，人民幣匯價與港股呈正相關，原因是港股市場中不少公司的主營業務收入及利潤皆來自內地，最重要的是，其盈利是以人民幣計價。當人民幣升值，折算成美元或港元變相令公司的盈利增加，自然有利股價表現。

人民幣升值也有利於減少中資股的美元債務負擔，雖然不少中資股持有的都是人民幣資產，但不少也發行美元債券，這情況下，若人民幣升值，將導致有美元負債的公司產生匯兌收益，債務壓力也得以緩解。

以上兩個原因也解釋了，為何今年自3月中以來人民幣匯價下跌，港股投資者的憂慮情緒會持續升溫。至於哪些板塊會最受人民幣匯率影響？從過去的數據可看到，人民幣匯率對資源、機械、汽車、旅遊股的影響最大，原因是人民幣升值，資源行業的成本降低。對於上游資源業如有色金屬、造紙 (輕工製造) 來說，在美元走弱人民幣走強的時期，公司可以利用匯兌優勢顯著降低其進口原料的採購成本，間接提高盈利，相反人民幣貶值則會令成本增加，而機械、汽車這兩個行業也有類近的情況。

至於旅遊股，人民幣升值能令內地遊客以同樣金額的人民幣兌換更多的外幣，可提振旅遊及消費意願。不過，自疫情爆發後，這個有利因素出現了改變，即使人民幣匯價轉強，旅遊業也未能受惠，疫情下行業冰封。

不過，近期市場最關心的是，人民幣匯價走弱是否代表國際資金大量撤走，倘若國際資金持續流出，人民幣匯價會出現較大幅度的貶值，而國際資金流出代表了賣出持有的債券與股票等金融資產，會令資產價格受壓，故此，從人民幣匯價強弱，可以一定程度顯示國際資金流動的方向。