

人民幣匯率選擇權

活絡期貨交易 服務實質經濟
避險增益 價格發現

臺灣期貨交易所
2016年5~6月

簡報大綱

- 全球及我國匯率衍生性商品發展概況
- 人民幣匯率選擇權契約規格
- 運用案例
- 結算制度



全球及我國匯率衍生性商品 發展概況

全球各類別期貨暨選擇權交易量

- 2014年全球各類別期貨暨選擇權交易量，匯率類商品排名第4，約占全球交易量的9.7%。

類別	2014年交易量	比重
個股	6,493,177,097	29.7%
股價指數	5,827,913,937	26.7%
利率	3,268,154,625	14.9%
匯率	2,119,023,131	9.7%
農產品	1,400,153,550	6.4%
能源	1,160,317,682	5.3%
非貴金屬	872,601,162	4.0%
貴金屬	370,872,772	1.7%
其他	355,224,591	1.6%
總計	21,867,438,547	100.0%

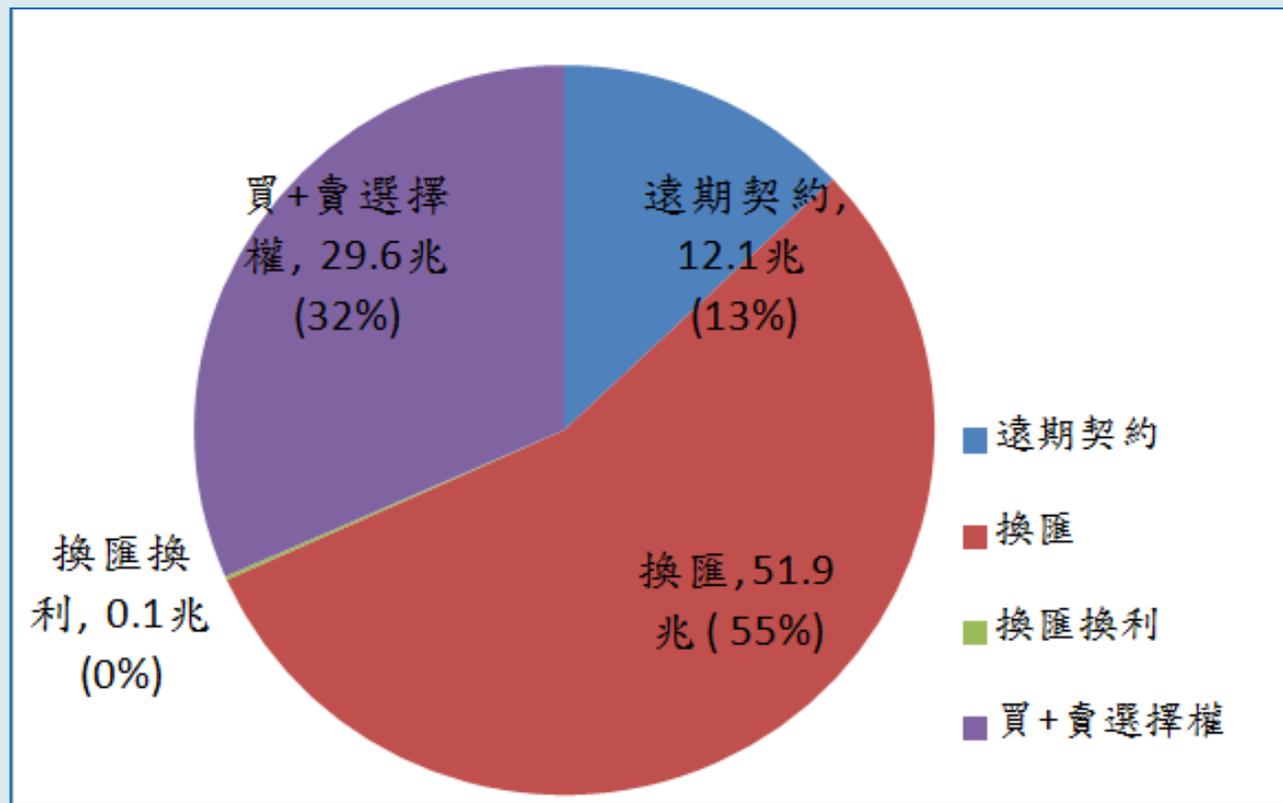
全球主要匯率商品交易所

■ 新興市場之匯率期貨暨選擇權表現較佳

排名	國家	交易所	匯率期貨+選擇權 交易量
1	俄羅斯	MOEX	750,641,580
2	印度	NSE	421,814,184
3	印度	BSE	211,767,079
4	美國	CME	202,126,453
5	印度	MSEI	124,206,212
6	巴西	BM&FBOVESPA	104,429,110
7	韓國	KRX	45,940,222
8	南非	SAFEX	41,585,860
9	墨西哥	MEXDER	19,952,756
10	以色列	TASE	13,806,222

我國銀行匯率衍生性商品交易概況

- 2014年銀行純外幣交易之衍生性商品中，匯率選擇權名目本金交易量占整體銀行匯率衍生性商品的32%，僅次於換匯交易。



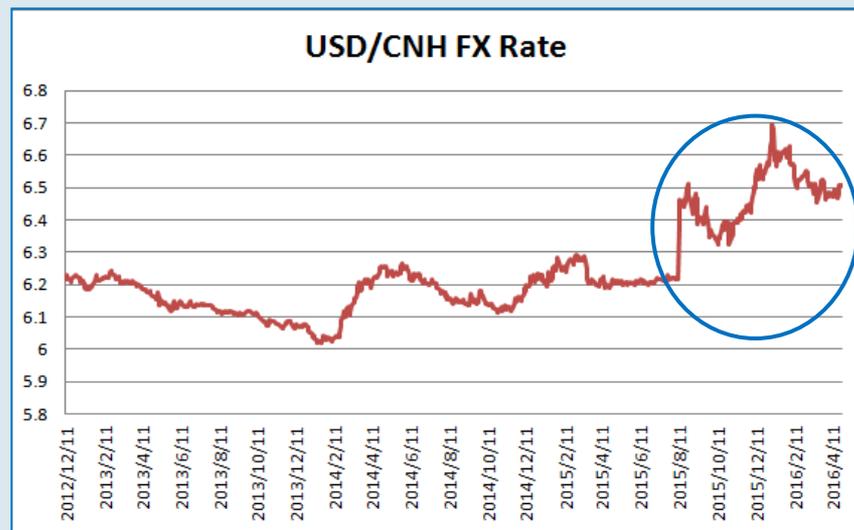
美元兌離岸人民幣匯率

■ 離岸人民幣

- 指在中國大陸以外的地區（如：香港、臺灣）所流通的人民幣

■ 美元兌離岸人民幣匯率

- 若美元兌離岸人民幣匯率為6.5066，代表1美元可兌換離岸人民幣6.5066元。
- 當美元兌離岸人民幣匯率走低，代表人民幣升值；人民幣匯率走高，則代表人民幣貶值。



美元兌離岸人民幣匯率(續)

■ 取得人民幣匯率資訊

- 期交所行情資訊網站 <http://info512.taifex.com.tw/>
→ 匯率交易資訊



The screenshot shows the Taiwan Futures Exchange (TAIFEX) website interface. At the top, there is a navigation bar with links for English, Home, Daily Market, Deliverable Government Bond Market, Gold Market, Exchange Rate Market, TAIEX Volatility Index, Bond Market, and Information. Below the navigation bar, there is a table displaying the USD/CNH exchange rate. The table has columns for Product, Bid Price, Offer Price, Transaction/Reference Price, Time, and Date. The current transaction price is 6.5105, with a bid price of 6.5115 and an offer price of 6.5105. The table also includes a section for 'Offshore USD/CNH Exchange Rate Reference Price' with four rows of reference prices for CNT and CNH contracts.

商品	買價	賣價	成交價/定盤價	時間	日期
臺北外匯經紀公司銀行間美元兌人民幣即期匯率		6.5115	6.5105	11:01	20160428 ^
離岸美元兌人民幣匯率定盤價					
CNT定盤價			6.5111		20160428
CNH定盤價			6.5112		20160428
CNT定盤價			6.5008		20160427
CNH定盤價			6.5008		20160427

人民幣匯率選擇權效益

■ 提供人民幣匯率避險及策略交易管道

- 進出口貿易業者、人民幣資產持有者及策略交易人等，可規避匯率波動風險或進行方向操作。
- 操作方式靈活，看漲、看跌、盤整或大波動均有對應策略。

■ 滿足市場多元需求

- 交易人依自身資金及標的偏好選擇交易契約

■ 提昇資金運用效率

- 銀行承作之外匯衍生性商品契約規模多為50萬或100萬美元，交易門檻較高，本公司2檔人民幣匯率選擇權之契約規模僅分別為2萬及10萬美元，且具財務槓桿特性，資金運用效率高。



契約規格

掛牌商品、交易標的、履約型態

■ 掛牌商品

- 同時掛牌2檔選擇權，分別為以CNT定盤價為標的之小型美元兌人民幣匯率選擇權(RTO)，以及以CNH定盤價為標的之美元兌人民幣匯率選擇權RHO，可提供國內、外交易人CNT及CNH離岸人民幣之選擇權交易管道。

■ 交易標的

- 美元兌人民幣匯率（即1美元兌多少人民幣）

■ 履約型態

- 歐式選擇權（買方則僅能於到期時行使權利）

契約規模、到期月份、交易時間

■ 契約規模

- RTO：2萬美元；RHO：10萬美元
- 同人民幣期貨，方便匯率期貨及選擇權與間進行策略性交易

■ 到期月份

- 交易當月起連續2個月份，另加上4個接續季月
- 同人民幣匯率期貨

■ 交易時間

- 8:45～16:15（到期月份契約最後交易日交易至11:00）
- 與本公司人民幣匯率期貨交易時間一致，並涵蓋我國銀行間外匯現貨市場交易時段。

履約價格間距

- 履約價格間距：近月契約履約價格間距為人民幣0.02元，季月契約為人民幣0.04元。
 - 近3年離岸人民幣匯率每日平均漲跌幅為0.17%，以此推算匯率漲跌幅之絕對值僅約0.01，惟觀察2015年大陸811匯改後，離岸人民幣匯率平均每日波動幅度增至0.026，另考量到期期間較長之契約，可能之價格波動幅度較大。
 - 為提供市場多元履約價格序列，同時避免掛牌序列過多之問題，規劃比照股價指數選擇權作法，分別就近月及季月契約設定不同履約價格間距。

契約序列涵蓋範圍

- 涵蓋範圍：近月契約掛牌價格基準價平上下2%的履約價格序列，季月契約掛牌價格基準價平上下4%的履約價格序列。
 - 參考近3年離岸人民幣匯率之每日漲跌幅，並考量標的現貨未來可能波動範圍，及避免掛牌履約價格序列過多，規劃近月契約掛牌價格基準價平上下2%的履約價格序列，季月契約則為價平上下4%。
 - 有關價格基準，因人民幣與美元利差大，期間越長之遠匯價格越高，以即期或近期遠匯作為價格基準掛牌序列，恐無法完整涵蓋匯率波動範圍，加上實務上匯率選擇權亦以同到期期間之遠匯評價，故本公司採前一營業日同月份之同標的期貨契約結算價為價格基準，掛牌契約序列。

權利金報價單位、每日漲跌幅

■ 權利金報價單位：0.0001點（小數點後4位）

- RTO tick value為人民幣2元，RHO為人民幣10元，與人民幣匯率期貨報價單位相同，方便記憶。

■ 每日漲跌幅

- 權利金之變動係隨交易標的價格及其波動性、利率、存續時間長短等因素而改變，在正常情況下，現貨價格上漲，買權的權利金也隨之上漲，而賣權的權利金則會下跌，且愈價內的選擇權之權利金變動幅度將愈接近現貨價格之變動。理論上，選擇權權利金的最大漲跌幅度是交易標的品的最大漲跌點數。
- 以前一營業日同月份之同標的期貨每日結算價之百分之7，作為人民幣匯率選擇權權利金之每日最大漲跌點數。

最後交易日、最後結算價

■ 最後交易日

- 同人民幣匯率期貨，契約交割月份第3個星期三。

■ 最後結算價

- RTO：財團法人台北外匯市場發展基金會是最後交易日上午11：15公布之臺灣離岸人民幣定盤匯率
- RHO：香港財資市場公會是最後交易日上午11：15公布之美元兌人民幣（香港）即期匯率定盤價

交易制度

■ 部位限制

- 自然人2,000口、法人6,000口、期貨自營/造市者18,000口
- 考量法人機構依自身營業活動可能衍生較高之人民幣避險需求，規劃將人民幣匯率期貨及選擇權，納入法人機構申請放寬部位限制之適用契約。

■ 鉅額交易

- 交易門檻：100口
- 交易方式：逐筆撮合、議價申報



運用案例

運用案例(一)-預期人民幣貶值

交易人看法

交易策略

- 預期人民幣貶值 → 買入小型美元兌人民幣買權
(預期人民幣匯率走高)

日期	2016年6月27日	2016年6月30日
美元兌人民幣匯率	6.5000	6.5200
2016年7月份到期 6.5000人民幣買權價格	0.0290	0.0401
選擇權操作	買進5口RTO	賣出5口RTO
獲利	$(0.0401 - 0.0290) \times 20,000 \times 5$ =1,110人民幣	

運用案例(二)-預期人民幣升值

交易人看法

交易策略

- 預期人民幣升值 → 買入美元兌人民幣賣權
(預期人民幣匯率走低)

日期	2016年7月13日	2016年7月30日
美元兌人民幣匯率	6.6800	6.5800
2016年8月份到期 6.6800人民幣賣權價格	0.0298	0.1028
選擇權操作	買進10口RHO	賣出10口RHO
損益	$(0.1028 - 0.0298) \times 100,000 \times 10 \text{口}$ =73,000人民幣	



結算制度

保證金訂定及調整

■ 保證金、損益之計價幣別

- 人民幣匯率選擇權之保證金及損益計價幣別為人民幣。

■ 保證金訂定

- 訂定方式

賣出本契約結算保證金之風險保證金(A值)

= α × 標的匯率價格 × 契約規模 × 風險價格係數

賣出本契約結算保證金之風險保證金最低值(B值)

= β × 標的匯率價格 × 契約規模 × 風險價格係數

α 為價內選擇權 Delta 值定為 1； β 為價外選擇權 Delta 值定為 0.5

- 保證金結構比

結算保證金：維持保證金：原始保證金 = 1：1.035：1.35

- 進位方式：結算保證金之收取標準以百元為整數，百元以下部分無條件進位至百元；維持保證金及原始保證金以拾元為整數，拾元以下部分無條件進位至拾元。

保證金訂定及調整(續)

■ 保證金調整

- 採定額保證金制：本公司每日試算人民幣匯率選擇權結算保證金之風險保證金(A值)，如與現行收取之保證金變動幅度達5%時，得依規定適時調整之。
- 人民幣匯率選擇權保證金一經公告調整後，自生效日(公告日之次一營業日)交易時段結束後起採行調整後之保證金標準。

保證金計收方式

■ 期貨商對期貨交易人之保證金收取方式

- ▶ 期貨交易人得與期貨商約定採行整戶風險保證金計收方式(SPAN)或依策略保證金計收方式辦理。

■ 整戶風險保證金計收方式(SPAN)計收保證金

- ▶ 整戶風險保證金計收方式係依交易人之整戶交易部位所暴露風險作為保證金計算依據。
- ▶ 美元兌人民幣期貨契約(RHF)及美元兌人民幣選擇權契約(RHO)為同一商品組合(RH)；小型美元兌人民幣期貨契約(RTF)及小型美元兌人民幣選擇權契約(RTO)為同一商品組合(RT)，並考量RH及RT跨商品組合部位所產生之風險折抵效果。
- ▶ 依各商品之保證金收取幣別，計收交易人應有保證金。

保證金計收方式(續)

■ 策略保證金方式計收保證金

➢ 單一部位

部位狀況	保證金計收方式	備註
買進call	無	<ul style="list-style-type: none"> ■ A值及B值依本公司公告之標準計算 ■ call價外值：MAXIMUM((履約價格-標的匯率價格)×契約乘數,0) ■ put價外值：MAXIMUM((標的匯率價格-履約價格)×契約乘數,0)
買進put		
賣出call	權利金市值+ MAXIMUM (A值-價外值, B值)	
賣出put		

➢ 時間價差組合部位

部位狀況	保證金計收方式	備註
買進call、賣出call， 履約價相同或不同， 買進部位到期日較遠	Max(同標的匯率期貨 結算保證金×10%， 2×權利金差價點數 ×契約規模)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 買進部位到期日與賣出部位到期日相同者不適用。 ■ 買進部位到期日較賣出部位到期日近者，以單一部位方式計收保證金
買進put、賣出put， 履約價相同或不同， 買進部位到期日較遠		

保證金計收方式(續)

■ 策略保證金方式計收保證金

➢ 垂直價差組合部位

部位狀況	保證金計收方式	備註
買進低履約價call 賣出高履約價call (call多頭價差)	無	<ul style="list-style-type: none"> ■ 買進部位之到期日必須與賣出部位之到期日相同，方可適用。 ■ 到期日遠近非依前述部位狀況組合者，以單一部位方式計算保證金。
買進高履約價put 賣出低履約價put (put空頭價差)		
買進高履約價call 賣出低履約價call (call空頭價差)	買進與賣出部位之履約價差x契約規模	<ul style="list-style-type: none"> ■ 買進部位之到期日必須與賣出部位之到期日相同，方可適用。 ■ 到期日遠近非依前述部位狀況組合者，以單一部位方式計算保證金。
買進低履約價put 賣出高履約價put (put多頭價差)		

保證金計收方式(續)

■ 策略保證金方式計收保證金

➢ 期貨與選擇權間之組合部位

部位狀況	保證金計收方式	備註
買進RHF 賣出RHO call	期貨保證金 +選擇權之權利金市值	<ul style="list-style-type: none"> ■ 一口RHF可與一口RHO形成組合部位 ■ 一口RTF可與一口RTO形成組合部位
賣出RHF 賣出RHO put		
買進RTF 賣出RTO call		
賣出RTF 賣出RTO put		

保證金計收方式(續)

■ 策略保證金方式計收保證金

➢ 買權/賣權混合部位

部位狀況	保證金計收方式	備註
買進call 買進put	無	
賣出call 賣出put	MAXIMUM(賣出call之保證金，賣出put之保證金)+保證金較低方之權利金市值	<ul style="list-style-type: none"> ■ 履約價格相同者為跨式部位 ■ 履約價格不相同者為勒式部位

➢ 轉換及逆轉組合部位

部位狀況	保證金計收方式
轉換組合部位： 買進put、賣出call	買進部位不需計收保證金， 賣出部位之保證金依賣出call或賣出put之保證金計收方式計算
逆轉組合部位： 買進call、賣出put	

保證金收付

- 交易人從事人民幣匯率選擇權交易所需之原始保證金及權利金，須以其自有人民幣繳交。
- 支付人民幣匯率選擇權到期結算之損益差額及到期前平倉之權利金收付、保證金追繳、支付期貨商之手續費及稅捐等必要且有時效性之需求，交易人得依其與期貨商之約定，由期貨商經由期貨商客戶保證金專戶結匯為人民幣。

■ 人民幣可動用保證金之用途

- 本國交易人：申請提領並存入至自有帳戶；繳交RMB計價商品新增委託保證金；或申請提領並自行結匯為其他幣別再存入客戶保證金專戶，以彌補非RMB計價契約產生之虧損或保證金追繳。
- 境外外資：申請提領並存入至自有帳戶；繳交NTD、USD或RMB計價商品新增委託保證金；或得依其與期貨商約定，由期貨商經由期貨商客戶保證金專戶結匯為其他幣別(美元等6種外幣或新臺幣)，以彌補非RMB計價契約產生之虧損或保證金追繳。

人民幣結匯原則

■ 原則同人民幣匯率期貨之作法

- 一、交易人從事人民幣匯率選擇權交易所需之原始保證金及權利金，由交易人以自有人民幣繳交，交易人民幣選擇權部位建立後之人民幣保證金追繳及虧損，可以其他幣別繳交，經由期貨商客戶保證金專戶結匯為人民幣。
- 二、本國人交易非人民幣計價期貨交易契約，為支付相關之手續費、交易稅及虧損，應以其他幣別收付，不可由期貨商將交易人帳上超額人民幣保證金代結匯為其他幣別支應。
- 三、外資可以自有人民幣作為從事國內期貨交易之保證金繳存幣別，因此外資帳上之自有人民幣超額保證金，可比照其他外幣，依「華僑及外國人從事期貨交易應行注意事項」相關規定辦理。
- 四、交易人從事期貨交易發生違約情事時，得由期貨商經由期貨商客戶保證金專戶將該交易人之資金餘額(含人民幣)結匯為違約應支付幣別，以支應違約應付之保證金。

結算價訂定方式

■ 最後結算價訂定方式

▶ 美元兌人民幣匯率選擇權(RHO)

- 採香港財資市場公會於最後交易日上午11:15公布之美元兌人民幣(香港)即期匯率定盤價。
- 倘該定盤價因故未於上午11:15分公布，最後結算價參採之指標依下列方式訂定之：
 - A. 香港財資市場公會下午2:15公布之美元兌人民幣(香港)即期匯率定盤價。
 - B. 財團法人台北外匯市場發展基金會同一曆日上午11:15公布之臺灣離岸人民幣定盤匯率。

▶ 小型美元兌人民幣匯率選擇權(RTO)

- 採財團法人台北外匯市場發展基金會於最後交易日上午11:15公布之臺灣離岸人民幣定盤匯率。
- ▶ 倘皆無法取得前揭參採指標，或該參採指標顯不合理時，由本公司參酌主要金融資訊系統(如湯森路透及彭博資訊等)揭露之美元兌人民幣匯率市場價格決定之。

風險控管

- 下單委託：交易人下單委託人民幣匯率選擇權交易時，須繳存足額之人民幣權利金或保證金
- 未沖銷部位之風險控管原則
 - 以整戶保證金為基礎，控管交易人風險
 - 本國交易人：新台幣、美元及人民幣各幣別合計為約當新台幣
 - 境外外資：新台幣及本公司公告之7種外幣合計為約當美元
 - 盤中高風險帳戶通知/盤後保證金追繳作業
 - 交易人盤中/盤後整戶權益數低於維持保證金時，期貨商即發出盤中高風險帳戶通知/盤後保證金追繳通知。
 - 代為沖銷作業
 - 盤中整戶風險指標低於期貨商規定比例(不得低於25%)或屆盤後保證金追繳之補繳時限，盤後保證金追繳未解除時，期貨商即執行代為沖銷作業。



臺灣期貨交易所

TAIWAN FUTURES EXCHANGE

敬請指教

www.taifex.com.tw