



2020年第三季度發佈

外匯報告

解決市場挑戰

外匯期貨

外匯期權

FX Link

EBS

訂閱我們所有的產品新聞 cmegroup.com/thefxreport

通過linkedin.com/company/foreign-exchange 加入對話

1

本報告摘要：

市場

季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞

對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場

運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求 >

我們的市場

專注於通過產品改進和方案降低成本。>

須知

期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知

現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至 >

如何... >

市場

季內關注——疫情、參與者、進展 和解決市場挑戰

作者：Paul Houston，外匯產品董事總經理

相對於第一季度的活躍氣氛，本季度整個外匯市場的交易量大幅下降。零利率、居家辦公及全市場去槓桿影響，共同抑制了交易活動。儘管如此，芝商所的外匯團隊一直積極開展一系列舉措，旨在確保我們的產品繼續盡可能便於使用、高效及具成本效益。

具體而言，我們本期重點介紹新的分析工具，這些工具旨在為市場帶來更大的透明度——以及為參與者提供更豐富的資訊以幫助其做出決策。

其中第一個工具是本季度推出的**芝商所掉期利率監控**，可在cmegroup.com上免費獲取。此工具顯示：(a)當前和歷史FX Link定價存取，鑒於場外外匯掉期市場並無中央主要定價CLOB，這對客戶而言或許是一個重要的透明資料來源；(b)結合外匯期貨和FX Link定價來計算各貨幣對的隱含利率差異——強調顯示 可利用FX Link作為交易機制來執行投資和交易機會的領域。

第二個工具為**芝商所場外波幅轉換工具**，計劃在9月份推出，目前正在與多個客戶進行試點。此工具以場外等值波幅表面方式顯示各G5貨幣的芝商所上市外匯期權。其提供大量豐富的功能，包括可交易的買/賣價差，並可深入瞭解標的芝商所合約。

為創建這些工具，我們已投入大量資源和精力，希望您在我們的報告中進一步發現其寶貴價值。本期亦介紹對EBS即將實施的計劃。EBS市場在現貨外匯市場發揮重要作用，與Jeff Ward的問答採訪概述了該等變化背後的細節和決策。衷心祝願所有人一切順利，並感謝大家對芝商所外匯產品一如既往的支持。

不局限於一個產品： 更是市場壓力下的可靠性之源

2020年上半年：平均

期貨和期權名義交易額為**832億美元**

EBS的現貨交易額為**800億美元**

期貨和期權持倉量為**2320億美元**



2

本報告摘要：

市場

季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞

對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場

運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求 >

我們的市場

專注於通過產品改進和方案降低成本。>

須知

期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知

現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至 >

如何... >

最新資訊

對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇

作者：Erik Norland，高級經濟學家兼執行董事

2020年第二季度，規模最大的貨幣對交投清淡，無論是歐元/美元(歐元兌美元上漲1.8%)，抑或美元/日圓幾乎沒毫無變化。英國脫歐談判打壓英鎊，英鎊兌美元下跌1%，兌歐元下跌3%，以歷史標準來看，變動很小。隨著新冠病毒病在中國逐漸消退，離岸人民幣兌美元攀高1.5%。

真正的變動來自更深遠的領域。隨著中國和其他國家重新開放國內經濟，商品價格自低位回升，拉動加元兌美元上漲4%，而澳元第二季度上漲12%。

雖然第二季度的貨幣變動幅度普遍較小，但期權交易者似乎對未來波幅前景感到擔憂。截至2020年6月底，許多貨幣期權的隱含波幅較疫情爆發之前高出約三分之一。貨幣市場參與者可能需要關注多種因素，包括：

- 1 不同的疫情結果：**新冠病毒疫情在部分國家似乎已經消退，但其他國家的新病例持續增加。如果部分國家再度進入封鎖狀態，而另一些國家則不然，這會對貨幣市場產生什麼影響？
- 2 貨幣政策和財政政策可能出現分歧：**在主要貨幣對中，第二季度的財政和貨幣政策非常相似。多數央行將利率降至零(或即將降至零)，並擴大其資產負債表。財政政策方面，公共支出和赤字亦增加，以抵銷保持社交距離的影響。展望未來，財政和貨幣政策或會開始出現分歧，因為不同的貨幣區域縮減非常規措施的速度不同。如果部分國家選擇重新封鎖，而另一些國家仍然開放，則可能出現甚為嚴重的分歧。

[閱讀、觀看及聆聽我們首席經濟學家Erik Norland和Blu Putnam的更多見解](#)

與不斷變化的市場保持同步

[訂閱](#)

3

本報告摘要：

市場
季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰

新聞
對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇

我們的市場
運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求

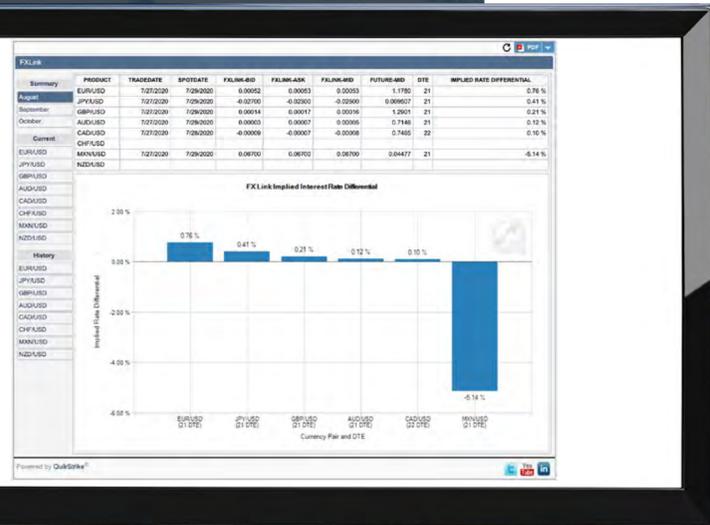
我們的市場
專注於通過產品改進和方案降低成本

須知
期貨和期權：從G10到新興市場

須知
現貨、遠期和不收收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至

如何... >

外匯掉期利率監控工具



我們的市場

運用新的分析工具滿足對掉期、期權(和報價)透明度的要求

掉期：瞭解外匯掉期利率監控——自2020年6月起實行

根據BIS的最新調查，場外外匯掉期市場每日交易3.2萬億美元。儘管交易量巨大，然而缺少一級市場提供確定、集中的場外交易定價來源。FX Link透過提供確定的CLOB可交易現貨啟動IMM掉期，涵蓋8個貨幣對，並在芝商所市場交易及結算，令問題迎刃而解。隨著最近推出芝商所外匯掉期利率監控，其以當前及歷史的方式顯示FX Link的定價，參與者可免費存取公開參考外匯掉期利率——為有史以來的首次。此外該新工具將FX Link定價與外匯期貨定價相結合，以計算橫跨八種貨幣對的隱含利率差——可以當前和歷史方式顯示，並突出顯示潛在的投資機會。

自產品推出以來，不少參與者已經開始註冊使用該工具，現可在cmegroup.com獲取。

瞭解該工具、計算方法，並[瞭解其不同的應用方式](#)。

外匯掉期利率監控工具

實行——2020年6月1日

進度——超過700個視圖

跟進關於外匯掉期定價和每日變化的市場訊息，僅延遲10分鐘

查閱——八種貨幣對不斷變化的隱含利率差

識別——使用FX Link的潛在機會領域

[註冊並查看](#)

期權：波幅轉換工具介紹——2020年9月推出

交易者將首次能夠在一個螢幕中比較上市外匯期權和場外外匯期權——帶來獨一無二的價格透明度及可比性。

此新工具將對上市芝商所外匯期權費、固定行權價資料、規則和格式進行計算並轉換為場外交易標準期限、delta值和報價慣例的場外等值波幅表面——創建各主要期權貨幣對的可比定價。

波幅轉換工具

實行——2020年9月

評估——橫跨八個期限和完整delta表面的等值場外交易定價

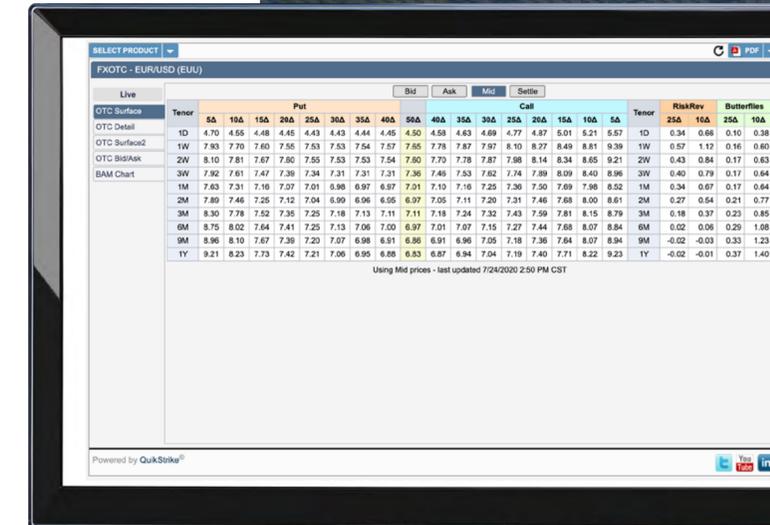
發現——標的芝商所合約推動每個價值

執行——最佳交易，能夠分析所有delta值和所有到期日的價格差異

提高詢價的透明度

瞭解我們新的定向詢價(DRFQ)功能如何使您能夠從更多所選的流動性提供商中輕鬆獲得更多報價

波幅轉換工具



使用外匯掉期利率監控，跟蹤橫跨八種貨幣對的隱含利率差異

4

本報告摘要：

市場

季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞

對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場

運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求 >

我們的市場

專注於通過產品改進和方案降低成本。 >

須知

期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知

現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至 >

如何... >

我們的市場

專注於通過產品改進及方案降低成本。

改進FX Link：新功能，為更好的價差交易而打造

以往，若要在FX Link上進行交易，客戶必須直接在Globex中央限價訂單簿(CLOB)上進行交易。C-Cross和RFQ功能為參與者和流動性提供商帶來另一種執行形式，讓其能夠在執行前對較大規模訂單進行協商，隨後透過CME Globex提交。其本質上更接近於現有的場外外匯掉期市場，使經紀商能夠得到採用，並透過獲取並未立即呈現在訂單簿中的額外流動性，令參與者能夠執行較大的交易規模。

[閱讀SER: 2020年7月27日實行](#)

[SER即特別執行報告——每當我們的產品或市場出現規則變化時，芝商所就會發佈一份特別執行報告。](#)

內容：在Globex輸入訂單之前，事先約定好規模、價格和方向。

方式：所有直接交易外匯期貨的BPVM(更好的價格或交易量匹配)百分比等於50%，與所有外匯期權的現有水準一致

原因：將芝商所全部上市外匯產品的Globex交叉下單機制進行標準化，使FX Link能夠作為雙邊外匯掉期的更好替代品。

[瞭解有關此功能的更多資訊，其工作原理以及其利用方法](#)

不斷擴展的期權：解決短端問題

2月份，我們將短期期權的範圍擴展至週一到期合約。因此現時提供週一、週三和週五到期合約。由於新冠病毒病在全球肆虐，市場越來越多地轉向這些合約，以管理及表達風險。

[新產品：交易外匯期權所需的一切](#)

值得注意的是，6月份週一到期合約的日均交易量較5月份增加107%。

隨著需求增長，我們提供的解決方案覆蓋範圍亦隨之擴大——從提供更多行權價到更多到期日，以及將到期時間調整至紐約

[新產品：專門為中介機構創建的資源](#)

時間上午10時。目前，我們正促使市場更容易接入中介機構網絡，以協助更多參與者使用我們集中清算且具資本效率的模型，同時吸引那些需要進行大量風險轉移的參與者，從而有助於所有參與者的總成本分析(TCA)。

[針對存在大量風險轉移需求的外匯期權交易者，新的大額交易手續費減少，可藉此管理風險。無論您如何執行——在12個月內，成本已降低一半，幫助世界各地的交易者管理風險。](#)

[瞭解如何參與](#)

註冊獲取FX LINK
交易量提醒，每週
發送至收件匣 >

5

本報告摘要：

市場
季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞
對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場
運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求 >

我們的市場
專注於通過產品改進和方案降低成本。>

須知
期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知
現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至 >

如何... >

分析6月份展期：評估改進的價格發現

執行成本的改善：歐元、日圓、加元和澳元在整個兩周展期內均以0.2報價。歐元約99%的常規交易時間處於最小價格增量(MPI)，日圓90%的RTH處於MPI。加元和澳元分別約99%和95%的RTH以0.2的MPI報價。而英鎊96%的RTH處於0.5。

[閱讀更多](#)
[關於我們如何改進TCA，以及如何考慮影響TCA的定量和定性因素](#)

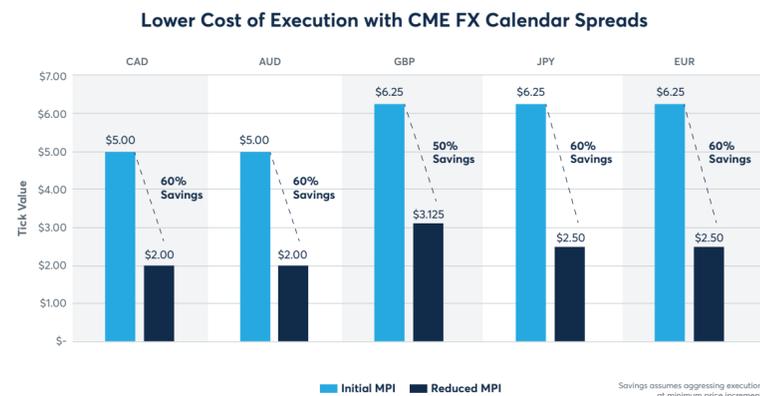
展期的效率：芝商所的Pace of the Roll (展期步伐) 工具顯示，幾乎所有G5貨幣的未平倉合約移倉均高於歷史平均水準，其中歐元(85%)超過歷史平均水準8%，日圓為78%(超過平均水準7%)，英鎊為77%(超過平均水準5%)，加元為78%(超過平均水準10%)，澳元為63%(超過平均水準6%)。

6月Pace of the Roll：G5貨幣對

貨幣對	展期的未平倉合約—— 2020年第二季度	展期的未平倉合約—— 之前的4個季度	相對於平均 水準的變化
歐元	85%	77%	+8%
日圓	78%	71%	+7%
英鎊	77%	72%	+5%
澳元	63%	69%	-6%
加元	78%	68%	+10%

降低交易成本：降低最小價格增量

新冠病毒病的爆發、改用SA-CCR計算交易對手信用風險承擔，以及《未清算保證金規則》的出台，繼續引起投資者注意外匯遠期和外匯掉期清算的潛在成本及收益。根據客戶的回饋，我們已將G5貨幣對的季度展期最小價格增量降低50-60%，從而大幅降低交易成本，令外匯期貨較以往更具成本效益。



使用外匯期貨作為清算衍生品，可以消除信用估值調整(CVA)費用，以及與芝商所進行風險持倉與現金流的淨額結算——優化資金成本和操作流程。此外，在風險加權資產的計算中，剩餘風險承擔吸引更低的交易對手方風險權重；對於部分場外外匯交易而言，這一成本可能直接或間接造成影響。

觀察展期的發展，使用PACE OF THE ROLL工具，幫助您分析展期策略。>

本報告摘要：

市場
季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞
對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場
運用新的分析工具滿足對掉期、期權（及報價）透明度的要求 >

我們的市場
專注於通過產品改進和方案降低成本 >

須知
期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知
現貨、遠期和不交收遠期外匯合約（NDF）：EBS的未來已至 >

如何... >

須知

期貨和期權：從G10到新興市場

主要統計資料

當全世界都在反思第二季度發生的事件以及各種金融工具和商品非比尋常的波動時，我們市場的交易量亦緊跟全球趨勢，因為參與者希望表達其風險觀點。他們往往通過我們的市場獲得所尋求的價格確定性及透明度，並尋找所需要的流動性。

歐元／美元

上半年的名義交易額為 **3110萬美元**，相當於 **21.9萬份合約**。

年初至今持倉量增加 **12%**，為 **587,813份**。

[查看合約 >](#)

資產管理者

持有歐元/美元所有持倉量的 **48%**。

[使用此工具通過 CFTC資料瞭解持倉量 >](#)

澳元／美元

上半年的名義交易額為 **71.9億美元**，相當於 **107,849份合約**。年初至今持倉量平均為 **149,198份合約**。

[查看合約 >](#)

專為事件風險而打造

6月週一外匯期權到期合約的交易量較5月增加 **107%**。

[獲取代碼並瞭解到期合約 >](#)

未平倉量

所有每週期權到期合約 達 **90億美元**：週一、週三和週五期權

[使用此熱圖工具瞭解持倉量 >](#)

新興市場貨幣對

年初至今，交易量增長至 **8.3萬份合約**——主要受到巴西雷亞爾上升 **54%**，南非蘭特上升 **80%**及俄羅斯盧布上升 **41%**的推動。

[跟進我們的新興市場貨幣對的交易量 >](#)

隨時跟進交易量，將欲關注的合約添加至“我的投資組合” >

本報告摘要：

市場

季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞

對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場

運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求 >

我們的市場

專注於通過產品改進和方案降低成本 >

須知

期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知

現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至 >

如何... >

須知

現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至

與EBS董事總經理Jeff Ward討論未來計劃，以及EBS將為市場帶來的利益和價值。

EBS市場與CME Globex的整合，是向市場提供涵蓋上市期貨、期權和現貨外匯的整合產品之第一步。

問題1 EBS市場作為眾多場外外匯產品、貨幣和客戶的主要和集中的流動性來源，貴公司對EBS市場有甚麼計劃？

答：EBS市場、我們的CLOB將與CME Globex整合，並在倫敦和紐約採用分散式匹配模式。每個引擎都將成為全球流動性的單一來源——分別在新興市場和G10貨幣中。這種新的設計令我們能夠滿足市場的一個明確要求——簡化。我們將通過集中流動性，減少獲取流動性所需技術投資，以及在訂單簿與交易部門之間傳遞過程中降低操作風險來實現這一目標。

問題2 隨著雙邊關係交易的發展，EBS Direct將如何發展？

答：EBS Direct為我們的客戶創造了可選擇性。在該平台，我們保留了現有的訂單傳遞模式，同時重新打造平台並升級底層技術和架構，以提高速度和靈活性，從而可以繼續滿足對這類雙邊流動性的需求。

問題3 信用難題仍然是很多參與者最關心的問題，EBS能否幫助解決此問題？

答：我們正向市場推出一種增強信用模式，讓客戶能夠在我們的各個平台共用信用，在需要時利用未平倉合約淨額信用，並將區域信用合併至單一全球限額，從而實現更高效的信用管理。

EBS仍有望在2021年底之前將EBS市場與CME Globex整合
瞭解更多關於EBS的資訊 >

問4 EBS與其他場外平台的區別是什麼？

答：我們不僅僅希望提供一流的流動性，更希望通過開發更多工具讓參與者受益，令其透過這些工具分析自己的交易、成交率、流動性提供商——以作出更明智的決策。Quant Analytics可謂不辱使命。同樣，我們不斷對技術進行審核，使其更加完善。現時我們考慮將EBS平台與芝商所現有的外匯期貨、期權、上市和現貨利率產品整合——利用已有工具創造互補價值。

問題5 隨著市場的變化，您是否看到新的及不同客戶對產品的需求？

答：EBS為場外外匯的代名詞。我們的發展歷程奠定我們在外匯市場結構中的核心地位，而就許多交易商間系統而言則為執行——從按鍵輸入到電子化，均保持領先。同樣，資產管理界越來越多地對我們提出同樣的需求——採用EBS機構平台者不斷增長。該平台乃專門為投資組合經理設計。其需求決定了構建的各個方面——從交易到最佳執行，並且內置交易前執行成本分析和交易後TCA。值得注意的是，芝商所歐元/美元期貨48%的持倉量由該部分人持有，因為該群體日益轉向我們的現貨及上市互補解決方案。

問題6 最後一個問題，您如何總結未來EBS將給市場參與者帶來什麼優勢？

答：我們的目標是通過創建一個集合流動性、分析及有效風險管理於一體的平台，未來25年一如既往地維持我們在客戶心目中的重要地位。惠及所有參與者——通過重新打造平台、重新設計和認識市場的需求，滿足從前台到後台，從全球銀行到區域資產管理公司的各類需要。

閱讀更多關於市場觀點的資訊：

閱讀Jeff Ward對《Profit&Loss》總編輯Colin Lambert的採訪 >

您是否為EBS的現有客戶？

觀看我們的網絡研討會，瞭解所有設計、優勢和細節 >

support.ebs.com

8

本報告摘要：

市場

季內關注——疫情、參與者、進展和解決市場挑戰 >

新聞

對G5貨幣的看法——波幅、事件風險、機遇 >

我們的市場

運用新的分析工具滿足對掉期、期權(及報價)透明度的要求 >

我們的市場

專注於通過產品改進和方案降低成本。>

須知

期貨和期權：從G10到新興市場 >

須知

現貨、遠期和不交收遠期外匯合約(NDF)：EBS的未來已至 >

如何... >

如何...

瞭解上市外匯市場如何運作——[觀看我們的課程](#)>

本[完整指南](#)為您提供關於大宗交易的更多詳細資訊>

跟隨其他資產管理公司進入我們G7期貨市場的原因>

作為中介機構使用我們[期權市場的優勢](#)>

瞭解我們市場的最新動態——[訂閱外匯報告](#)>

諮詢我們的團隊成員——[聯絡 fxteam@cmegroup.com](mailto:fxteam@cmegroup.com) >

cmegroup.com

致力推動世界進步：芝加哥商業交易所集團(芝商所)包含四個“指定合約市場”(DCMs)，分別為芝加哥商業交易所(Chicago Mercantile Exchange Inc., "CME")、芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, Inc., "CBOT")、紐約商業交易所(New York Mercantile Exchange, Inc., "NYMEX")以及紐約商品交易所(Commodity Exchange, Inc., "COMEX")。CME的結算部門是芝商所旗下各個指定合約市場的衍生產品結算機構("DCO")。

在交易所交易之衍生產品及場外結算("OTC")之衍生產品並不適合所有投資者及帶有虧損風險。在交易所交易及場外交易之衍生產品為槓桿投資工具，由於只需要合約價值一定百分比的資金即可進行交易，故此有可能損失超過最初存入的金額。本通訊不論在任何適用法規的涵義上，均不構成招股章程或公開發行證券，亦非關於購入、出售或持有任何特定投資或服務的建議。

本通訊的內容乃由芝商所編製，僅作為一般介紹用途，並非旨在提供建議，亦不應被視為建議。雖然芝商所已盡力確保本通訊中的資料在通訊刊行當日準確無誤，但芝商所對任何錯漏概無責任，亦不會更新資料。此外，本通訊中的所有示例和資料僅作為說明之用，不應視為投資建議或實際市場經驗的成果。本通訊內所有與規則及合約規格相關的事項均以CME、CBOT、NYMEX 和COMEX 的正式規則為準。不論在任何情況下，包括與合約規格有關的事項上，均應查詢現行規則。

在澳洲，CME Group Inc. 澳洲註冊機構編號(ARBN) 103 432 391及Board of Trade of the City of Chicago Inc. 澳洲註冊機構編號(ARBN) 110 594 459，已註冊為外國公司並持有澳洲市場牌照。

在香港，芝商所已獲得香港證券及期貨事務監察委員會("SFC")授權，可根據香港《證券及期貨條例》("SFO")第III部的規定，通過GLOBEX系統以及芝商所結算系統(CME Clearing System)，向香港投資者提供自動化交易服務("ATS")。

在日本，CME Inc. 持有日本《金融工具與交易法》(Financial Instruments and Exchange Act)所規定的外國結算機構(FCO)牌照。

在新加坡，根據《證券及期貨法》(第289章)("SFA")，CME、CBOT及NYMEX作為認可市場營運商受到監管，而且CME亦作為認可結算機構受到監管。除此之外，芝商所旗下機構並未獲得在新加坡《證券及期貨法》下經營受監管活動或根據《財務顧問法》(Financial Advisers Act) (第110章)提供財務顧問服務的所需牌照。

芝商所旗下機構包括但不限於在印度、韓國、馬來西亞、新西蘭、中國人民共和國、菲律賓、台灣、泰國、越南等多個司法管轄區，以及在芝商所未獲准經營業務、或者經營業務會違反當地法律法規的各個司法管轄區，均未獲得提供任何種類金融服務所需的註冊或牌照，亦未宣稱在此等司法管轄區提供任何種類的金融服務。本通訊未經此等司法管轄區監管機構的審閱或批准，使用者如獲取本通訊，有關責任應由其自行承擔。

CME Group、the Globe Logo、CME、Globex、E-Mini、CME Direct、CME DataMine及Chicago Mercantile Exchange 均為Chicago Mercantile Exchange Inc. 的商標。CBOT及Chicago Board of Trade 均為Board of Trade of the City of Chicago, Inc. 的商標。NYMEX及ClearPort 均為New York Mercantile Exchange, Inc. 的商標。COMEX 為Commodity Exchange, Inc. 的商標。

© 2020年CME Group Inc. 版權所有。

通訊地址：20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606

PM2407TC/0820