



2020年第三季度发布

# 外汇报告

## 解决市场挑战

外汇期货

外汇期权

FX Link

EBS

订阅芝商所所有产品的新闻资讯, 请访问[cmegroup.com/thefxreport](http://cmegroup.com/thefxreport)

访问[linkedin.com/company/foreign-exchange](https://linkedin.com/company/foreign-exchange)加入对话



在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本，  
>

须知  
期货和期权:从G10货币到新兴市场  
货币>

须知  
现货，远期和NDFs:EBS的未来已经  
开始>

如何...>

在市场中

## 分四个部分-新冠疫情，参与者，进展和解决市场挑战

外汇产品董事总经理Paul Houston

与第一季度的活跃度相比，本季度外汇市场的成交量大幅下降。零利率、居家办公以及整个市场去杠杆化的影响共同抑制了经济活动。尽管如此，芝商所的外汇团队一直积极参与多项计划，旨在确保我们的产品尽可能的将易于使用、高效和经济延续下去。

特别是在这一版本中，我们重点介绍了新的分析工具。新工具旨在为市场带来更高的透明度，同时为参与者提供更丰富的信息以帮助他们做出决策。

第一个工具是 **在本季度推出的CME掉期率监测器**，可在 [cme.com](http://cme.com) 网站上免费使用。该工具的功能：(a) 访问FX Link的当前定价和历史定价，鉴于场外外汇掉期市场没有中央主要定价机制CLOB，这可能是客户重要的透明数据来源；(b) 将外汇期货和FX Link定价结合起来计算货币对的隐含利差，突出显示可以使用FX Link作为交易机制来执行投资和交易机会的区域。

第二个是 **计划于9月推出的CME场外波动率转换工具**，目前正在对一些客户进行测试。该工具能够显示CME上市的G5货币外汇期权的场外等价波动率曲面。它提供了许多丰富的功能，包括追溯CME标的合约的可交易买卖价差。

我们投入了大量的资源和精力来创建这些工具，我们希望您能在我们的报告中了解更多关于这些工具的信息。本版还介绍了即将开展的EBS计划。EBS市场在现货外汇市场中扮演着重要的角色，Jeff Ward的问答采访概述了这些变化背后的细节和决策。我谨祝大家万事如意，感谢您对芝商所外汇产品的持续支持。

### 不仅仅是一种产品：市场压力下的可靠来源

2020年上半年：平均来看

期货和期权名义交易额为**832亿美元**

EBS上的现货交易为**800亿美元**

期货和期权持仓为**2320亿美元**



在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本>

须知  
期货和期权:从G10货币到 新兴市场  
货币>

须知  
现货，远期和NDFs:EBS的未来已经  
开始>

如何...>

## 对G5货币的看法-波动性, 事件风险, 机会

高级经济学家兼执行董事Erik Norland

在2020年第二季度，最大的货币对交易平淡，欧元/美元和美元/日元变化甚小，欧元/美元上涨1.8%，美元/日元几乎没有变化。英国脱欧谈判使英镑承压，英镑对美元下跌1%，对欧元下跌3%，按历史标准衡量，变动幅度很小。随着新冠病毒在中国消退，离岸人民币对美元升值1.5%。

真正的行动在更远的地方。随着中国和其他国家重新开放国内经济，大宗商品价格从低点反弹，助推加元兑美元在二季度上涨4%，澳元兑美元上涨12%。

虽然第二季度货币总体波动相当小，但期权交易员似乎在担心未来波动率的前景。到2020年6月底，许多货币期权的隐含波动率比新冠流行前高出约三分之一。货币市场参与者可能会关注各种因素，包括：

**1 新冠疫情的差异：**新冠疫情在一些国家似乎已经消退，而其他国家的新增病例继续上升。如果一些国家陷入第二轮疫情被封禁，而另一些国家没有，这会对外汇市场产生怎样的影响？

**2 货币政策和财政政策出现分歧的可能性：**在主要货币对中，各国第二季度的财政和货币政策非常相似。如果还有空间，大多数央行将利率降至零，并扩大资产负债表。财政政策还增加了公共开支和赤字，以抵消社交隔离的影响。展望未来，随着某些货币区比其他货币区更快地缩减这些特殊措施，财政和货币政策可能开始出现分歧。如果一些国家选择重新封禁，而另一些国家不这样做，这种情况可能会尤其严重。

[阅读、观察和聆听我们的首席经济学家Erik Norland 和 Blu Putnam的更多见解>](#)

及时了解快速变  
化的市场。

[订阅 >](#)

## 在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

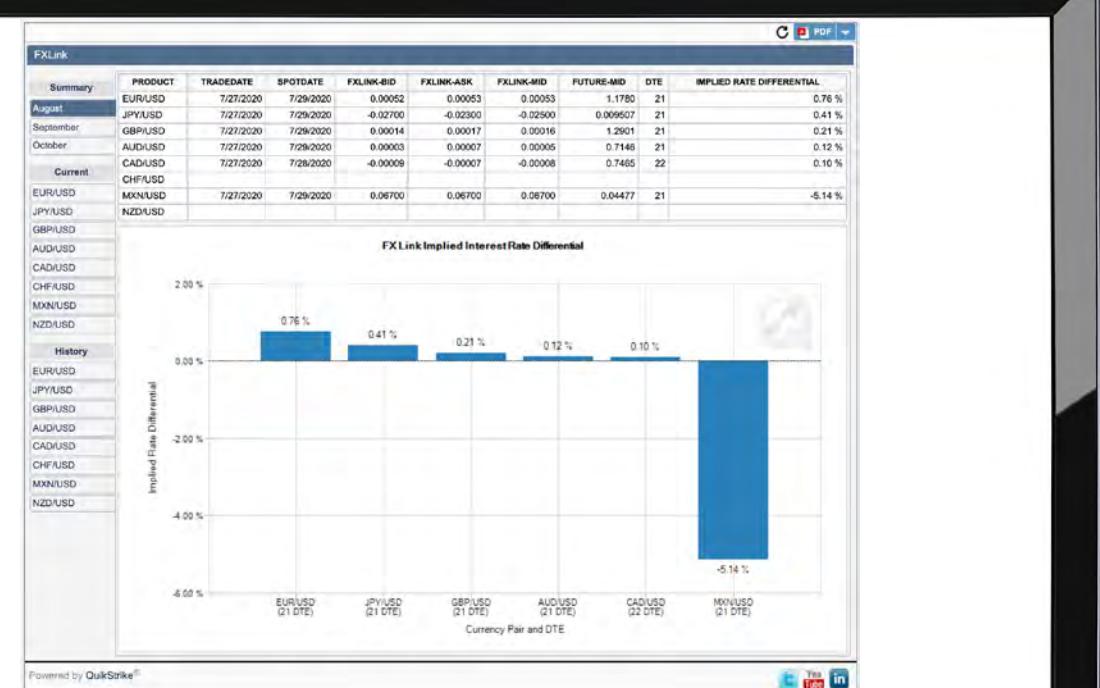
在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本>

须知  
期货和期权:从G10货币到新兴市场  
货币>

须知  
现货，远期和NDFs:EBS的未来已经  
开始>

如何...>

外汇掉期率监测器



## 外汇掉期率监测器

启用 - 2020年6月1日

进展 - 超过700个视图

跟踪 - 外汇掉期定价和每日变化的市场信息，仅延迟10分钟

视图 - 八种货币对的变动隐含利差

识别 - 使用FX Link确定潜在的机会领域

注册并查看 &gt;

## 期权:引入波动率转换工具-于2020年9月推出

交易员将首次能在屏幕上比较场内外汇期权和场外外汇期权，获得非比寻常的价格透明度和产品可比性。

这一新工具将根据场外标准期限、希腊字母值和报价惯例计算，把上市的芝商所外汇期权溢价、固定执行数据、规则和格式转换为场外等价波动率曲面，从而在主要期权对中创建可比定价。

## 波动率转换工具

启用 - 2020年9月

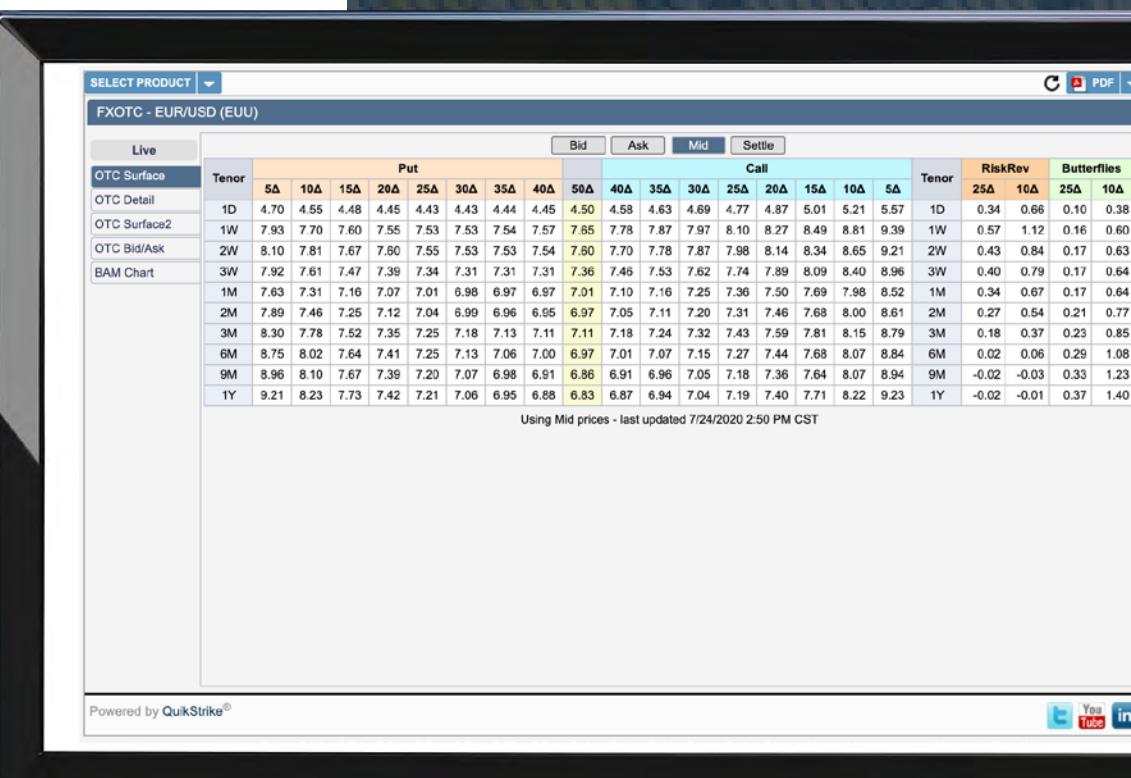
评估 - 八种期限的场外等价定价和完整delta曲面

发现 - 每个CME产品的标的物都有推动价值

作用于 - 最优交易，能够分析所有希腊字母值和所有到期日的价格差异

使用外汇掉期率  
监测器，追踪八种  
货币对之间的隐  
含利差>

波动率转换工具



## 提高询价的透明度

了解我们新的直接询价(DRFQ)功能如何让您从更多可选的流动性供应商处轻松获得更多报价>

## 在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本>

须知  
期货和期权：从G10货币到新兴市场  
货币>

须知  
现货，远期和NDFs：EBS的未来已经  
开始>

如何...>

## 专注于通过产品改进计划来降低成本

## 增强FX Link：新功能，为更好的利差交易而构建

过去，为了在FX Link上进行交易，客户必须直接进入Globex的中央限价指令簿(CLOB)进行交易。C-Cross和RFQ功能为参与者和流动性供应商提供一种备选执行方式，使得更大规模的订单可以在执行前进行协商，然后通过Globex提交。这种执行方法在本质上更接近于现有的场外外汇掉期市场，借助经纪商，使参与者能够通过获取订单簿中没有立即出现的额外流动性来执行更大的交易规模。

## 阅读 SER :2020年7月27日启用&gt;

SER为特殊执行报告-由芝商所在其产品或市场规则发生变化时发布。

**内容：**在Globex中输入订单之前，提前商定交易规模、交易价格和交易方向

**方式：**根据更优价格或交易量配对法(BPVM)，所有外汇期货的配对百分比等于50%，所有外汇期权也一样

**原因：**将所有场内外外汇产品在CME Globex平台上的交叉交易机制标准化，使FX Link可以更好地替代双边外汇掉期交易。

[了解有关此功能的更多信息、工作原理以及使用方法>](#)

## 扩充期权：解决短期问题

今年2月，我们将短期期权的范围扩充至周一到期期权。我们现在提供星期一、星期三和星期五到期期权。随着Covid-19的后果已经在全球范围内显现，市场越来越多地转向这些短期合约来管理风险。

| [新：外汇期权交易所需的一切>](#)

值得注意的是，与5月份相比，6月份周一到期期权的日均成交量增加了107%。

随着需求的增长，我们提供的解决方案的范围也在扩大，从更多的执行价，到更多的到期日，以及将到期时间调整到纽约州

| [新：专门为中间商创建的资源>](#)

上午10点。现在，我们正在使我们的市场更容易进入我们的中间网络，帮助更多的参与者使用我们的集中清算系统、资本效率模型，也在努力提高市场对需要转移大量风险的参与者的吸引力，为所有参与者的交易成本分析作出贡献。

**外汇期权交易员通过降低新产生的大笔交易费用来管理风险，以满足其大量的风险转移需求。无论执行方式如何，12个月内的交易成本都被削减一半，从而帮助世界各地的交易者管理风险。**

[了解如何参与>](#)

注册获取FX LINK  
成交量预警，每周  
发送到您的邮箱>

## 在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本>

须知  
期货和期权:从G10货币到新兴市场  
货币>

须知  
现货,远期和NDFs:EBS的未来已经  
开始>

如何...>

## 分析6月份的移仓数据:评估价格发现功能的改进情况

**执行成本改进:**在两周的移仓期内,欧元、日元、加元和澳元的报价均为0.2个基点。欧元买卖价差在最小变动价位的时间几乎占到常规交易时段的99%,日元买卖价差在最小变动价位的时间占常规交易时段的90%。加元和澳元的买卖价差在两倍最小变动价位的时间,分别占常规交易时段的99%和95%。英镑的买卖价差在5倍最小变动价位的时间,占常规交易时段的96%。

### 阅读更多>

[关于我们如何改进交易成本分析,以及如何考虑影响它的定量和定性因素](#)

**移仓效率:** CME的移仓速度工具表明,几乎所有G5货币的移仓速度都快于历史平均水平,其中欧元(85%)高于历史平均水平8%,日元为78%(比均值高7%),英镑为77%(比均值高5%),加元为78%(比均值高+10%),澳元为63%(比均值高-6%)。

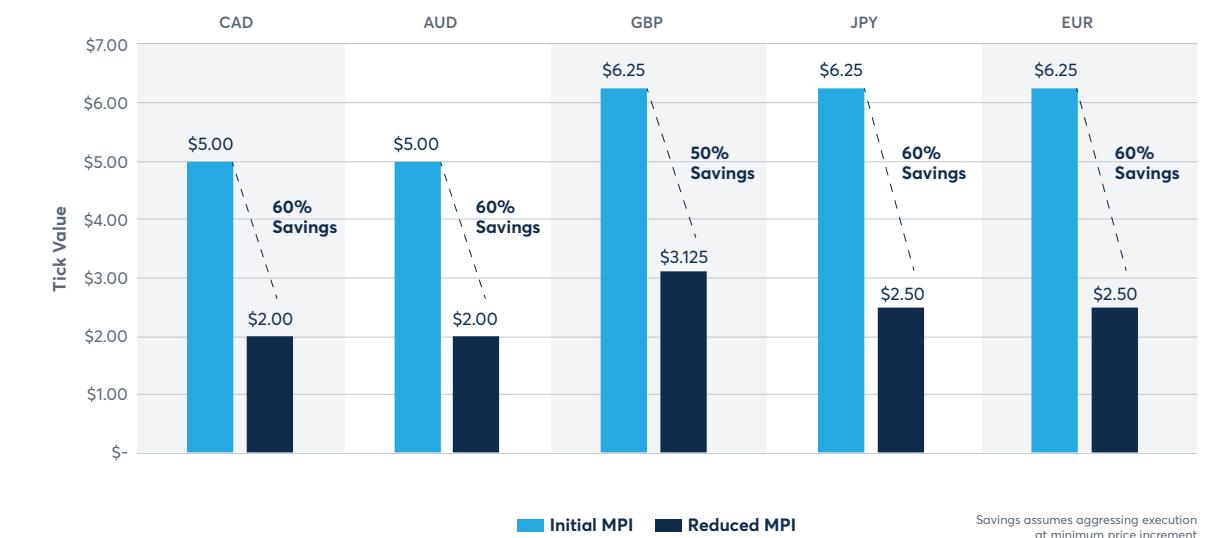
### 6月移仓速度:G5货币对

货币对	移仓量-2020年第二季度	移仓量-前4	较均值变化
欧元	85%	77%	+8%
日元	78%	71%	+7%
英镑	77%	72%	增加5%
澳元	63%	69%	-6%
加元	78%	68%	增加10%

## 降低交易成本:调低最小变动价位

在Covid-19的背景下,用SA-CCR来计算交易对手信用风险敞口,以及非集中清算衍生品保证金要求,继续引发人们对外汇远期和外汇掉期的潜在成本和收益的关注。为回应客户的反馈,我们已将G5货币对的季度移仓最小变动价位调低了50-60%,意在大幅减小交易成本,令外汇期货的使用比以往任何时候都更具成本效益。

Lower Cost of Execution with CME FX Calendar Spreads



使用外汇期货这一集中清算的衍生品,可以消除交易对手信用风险调整的费用,还能通过CME对风险敞口和现金流进行净额结算,从而优化资本成本和运营流程。此外,在计算风险加权资产时,剩余风险敞口引起的交易对手风险权重更低,这一成本可能直接或间接与一些场外外汇交易相关。

使用我们的移仓速度工具,观察移仓进展,分析移仓策略>

在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本>

须知  
期货和期权:从G10货币到新兴市场  
货币>

须知  
现货，远期和NDFs:EBS的未来已经  
开始>

如何...>

须知

## 期货和期权:从G10货币到新兴市场货币

### 主要数据

随着全球对第二季度事件的反思，以及金融工具和大宗商品领域令人难忘的活跃表现，我们市场的成交量由于参与者希望管理风险而紧跟全球趋势。投资者经常转向我们的市场以获得他们所寻求的价格确定性和透明度，找到所需的流动性。

#### 欧元/美元

上半年名义交易额**311亿美元**，  
相当于**超过21.9万手**合约。

今年以来持仓增加**12%**，  
至**587813手**。

[查看合约 >](#)

#### 资产管理人

欧元/美元持仓占比达**48 %**。

[利用该工具探究持仓, 使用CFTC数据 >](#)

#### 澳币/美元

上半年名义交易额为**71.9亿美元**，  
相当于**107,849手**合约。今  
年以来平均持仓为**149,198手**。

[查看合约 >](#)

#### 为事件风险而构建

6月周一到期外汇期权的成交  
量环比 **增加了107%**。

[获取合约代码, 了解到期时间 >](#)

#### 持仓

**周一、周三 和周五到期的周期**  
权持仓达**90亿美元**

[使用热图工具探究持仓 >](#)

#### 新兴市场货币对

今年以来成交量增长至**8.3万手**，  
其中巴西雷亚尔增加**54%**，  
南非兰特增加**80%**，卢布增加  
**41%**。

[跟踪新兴市场货币对的成交量 >](#)

随时随地跟踪交  
易量，将要观看的  
合约添加到“我的  
投资组合”中

在此报告中：

在市场中  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

在新闻中  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

在我们的市场  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

在我们的市场  
专注于通过产品改进计划来降低成本，>

须知  
期货和期权：从G10货币到新兴市场  
货币>

须知  
现货、远期和NDFs：EBS的未来已经  
开始>

如何...>

须知

## 现货、远期和NDFs：EBS的未来已经开始

与EBS董事总经理Jeff Ward讨论未来计划及EBS将为市场带来的利益和价值。

EBS市场与CME Globex的整合是将包含场内期货、期权和即期外汇的聚合产品推向市场的第一步。

**问题1 作为众多场外外汇产品、货币和客户流动性的主要集中来源，您对EBS市场有何计划？**

答：我们的CLOB，EBS市场将与CME Globex结合，在伦敦和纽约有一个分布式配对模型。每一个引擎都将是全球流动性的单一来源-分别在新兴市场货币和G10货币。这种新的设计使我们能够满足市场的一个明确要求-简化。我们将通过集中流动性、减少获取流动性所需的技术投资、以及降低订单簿在柜台之间传递时的操作风险来实现这一点。

**问题2 那么EBS Direct能够适应双边交易的发展吗？**

答：EBS Direct将为我们的客户创造机会。在这个平台上，我们保留了现有的订单路径模型，同时重新平台化并升级底层技术和架构，以增加速度和灵活性，因此我们可以继续满足此类双边流动性的需求。

**问题3 对于许多参与者来说，信贷挑战仍然是首要问题，EBS能否帮助解决？**

答：我们正在向市场推出一种增强信用模型，能使客户在我们的平台上共享信用，在需要时利用净持仓借贷，并将区域信用整合到单一的全球限制，从而实现更高效的信用管理。

**EBS保持进度，2021年底前EBS市场  
将与CME Globex整合**  
[了解有关EBS的更多信息>](#)

**问题4 EBS与其他场外平台的区别是什么？**

答：我们想做的不仅仅是提供一流的流动性，我们还想通过开发其他工具使参与者从中受益，他们可以用这些工具分析自己的交易、充值比率、流动性提供者，更好地进行决策。定量分析工具就出色地做到了这一点。同样，我们已经研究了这项技术并且正在改进它。我们现在正在考虑将EBS平台与CME已有的外汇期货、期权和上市的现金利率产品相结合，利用现有工具创造互补价值。

**问题5 随着市场的变化，您是否看到新客户和不同客户对您产品的需求？**

答：EBS平台代表了场外外汇市场。我们成为外汇市场结构的核心是源于我们的历史，许多交易商从键盘到屏幕的执行都基于此。随着EBS机构平台越来越多的被采用，我们看到资产管理界不断向我们提出同样的问题。这个平台是为投资组合经理特别设计的。他们的需求塑造了平台构建的各个方面-从交易到最佳交易，内置了交易前执行成本分析和交易后的交易成本分析。有趣的是，这部分人的CME欧元/美元期货持仓占比达48%，而他们转向使用我们的市场中互补的现货和场内产品的解决方案在不断增加。

**问题6 最后，您如何总结EBS的未来将给市场参与者带来什么？**

答：我们的目标是通过创建一个包含流动性、分析和高效风险管理的平台，在未来25年内与我们的客户像现在一样保持紧密联系。通过重新构建平台、重新设计和识别市场需求，使所有前台到后台，从全球银行到区域资产管理公司的参与者都能受益。

[了解更多关于市场的观点：阅读Jeff Ward对《盈亏》总编辑Colin Lambert的采访 >](#)

您是EBS的现有客户吗？

观看我们的网络研  
讨会，了解有关设  
计、优势和细节的  
所有内容>

[support.ebs.com](http://support.ebs.com)

## 在此报告中：

**在市场中**  
分四个部分-新冠疫情，  
参与者，进展和解决市场挑战>

**在新闻中**  
对G5货币的看法-波动性，事件风险，  
机会>

**在我们的市场**  
利用新的分析工具满足掉期、期权  
(和报价)的透明度要求>

**在我们的市场**  
专注于通过产品改进计划来降低成本>

**须知**  
期货和期权:从G10货币到 新兴市场  
货币>

**须知**  
现货,远期和NDFs:EBS的未来已经  
开始>

**如何...>**

## 如何...

了解场内外汇市场如何运作- [观看我们的相关栏目 >](#)

了解更多关于大宗交易的信息-[利用本完整指南 >](#)

以资产管理人的身份进入我们的G7货币期货市场- [以及为什么别人会这么做 >](#)

使用我们的期权市场作为中介- [以及为什么你应该这样 >](#)

与我们市场上发生的一切保持联系- [订阅《外汇报告》 >](#)

和我们团队的成员交流- [请联系fxteam@cme.com >](mailto:fxteam@cme.com)

## cme.com

助力世界进步:芝商所包含四个指定合约市场(DCM),即Chicago Mercantile Exchange Inc. (CME)、Chicago Board of Trade, Inc. (CBOT)、New York Mercantile Exchange, Inc. (NYMEX)和Commodity Exchange, Inc. (COMEX)。CME的清算部门是CME集团的衍生品清算机构 (DCO)。

交易所交易的衍生品和被清算的场外(OTC)衍生品具有亏损的风险,因此并不适合所有投资者。交易所交易和场外衍生品为杠杆投资,由于只需要有某合约市值一定百分比的资金就可进行交易,所以损失可能会超出最初存入的金额。本资料(在任何适用法规的含义范围内)均不构成招募说明书或公开发行证券,也不构成任何买入、卖出、或持有任何金融产品或金融服务的建议。

本资料中所含信息由芝商所仅为一般介绍性用途而编制,并非旨在提供建议、亦不应解释为建议。虽然芝商所已尽最大努力确保本资料中的信息在截至资料发布之时的准确性,但对于任何错误或遗漏概不承担责任,亦不会对本资料进行更新。另外,本资料中的所有示例和信息仅作说明之用,不应视为投资建议或实际市场经验的成果。与规则及合约规格相关的所有事项以CME、CBOT、NYMEX和COMEX正式规则手册为准。在任何情况下(包括与合约规格有关的事项)均应查阅现行规则。

在新加坡,根据《证券与期货法案》(SFA)第289章,CME、CBOT、NYMEX和COMEX均作为被认可的市场运营商受到监管,且CME作为认可的清算机构受到监管。除此以外,芝商所的任何实体均未获准在《证券与期货法案》下从事受监管的活动,亦未获准根据《财务顾问法》第110章提供财务咨询服务。

芝商所任何实体在印度、韩国、马来西亚、新西兰、中华人民共和国、菲律宾、台湾、泰国、越南以及其他任何芝商所未获得经营许可或经营会违反当地法律法规的司法辖区,均未进行注册,也未获得许可或声称提供任何种类的金融服务。在上述司法辖区,本资料未经任何监管机构审阅或批准,使用者应承担获取本资料的责任。

CME Group、地球标志、CME、Globex、E-Mini、CME Direct、CME DataMine和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc.的注册商标。CBOT和Chicago Board of Trade是Board of Trade of the City of Chicago, Inc.的注册商标。NYMEX和ClearPort是New York Mercantile Exchange, Inc.的注册商标。COMEX是Commodity Exchange, Inc.的注册商标。

©2020年CME Group Inc.版权所有,保留所有权利。

通讯地址: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606

PM2407SC/0820