

香港仍然保持其全球第7大外匯市場的地位，並為全球第8大外匯及場外衍生工具市場。於2001年4月，外匯及場外衍生工具市場的平均每日成交淨額達710億美元，其中外匯及場外衍生工具交易分別為668億美元及42億美元。

引言

三年一度的外匯與衍生工具市場成交額調查於2001年4月進行，這項全球性調查由國際結算銀行負責統籌，共有48個經濟體系參與。香港已是第5次參與這項調查。香港的調查共有272家機構參與（1998年：366家），包括152家持牌銀行、48家有限牌照銀行、59家接受存款公司及13家主要證券行。

調查包括收集外匯即期交易、單純遠期合約、外匯掉期交易，以及場外外匯及利率衍生工具交易的成交數據。

外匯交易成交淨額

所有參與經濟體系的外匯交易成交淨額¹由1998年4月的1.5萬億美元，減少至2001年4月的1.2萬億美元，減幅為18.8%。香港的調查結果亦與全球走勢大致相同，外匯市場平均每日成交淨額比1998年4月的水平下跌14.9%至668億美元。

外匯交易成交額減少的主要原因包括：

- 全球經濟放緩，由企業及客戶帶動的外匯業務相應減少。
- 歐元面世後，外匯買賣的選擇減少。

- 全球及香港的銀行業均進行整固合併，令銀行同業外匯交易對手減少，申報交易商數目亦告減少。因此，香港參與調查的機構數目亦由1998年的366家，減少至2001年的272家；全球方面亦由1998年43個經濟體系共3,087家參與機構，減少至2001年48個經濟體系共2,772家參與機構。
- 電子經紀服務使用日趨普及，因為電子經紀服務能更有效地為交易商提供銀行同業市場的最佳報價。

儘管如此，香港仍然是活躍的外匯交易中心之一（表1）。香港在全球外匯交易成交額中的市場佔有率為4.1%（1998年：4.0%），緊隨瑞士的4.3%之後。德國為5.4%，新加坡為6.2%，日本為9.1%，美國為15.6%，英國則為31.1%，仍然為全球第1大外匯交易中心。

場外衍生工具交易成交淨額

全球場外衍生工具（外匯衍生工具²及利率衍生工具³）交易的每日平均成交淨額達到5,750億美元，比1998年多53.3%，主要原因是利率衍生工具交易增加。

1 香港的成交額已就本地交易商之間的重複申報作出調整，全球成交額亦已就本地及跨境交易商之間的重複申報及申報時的估計差距作出調整。

2 外匯衍生工具包括貨幣掉期、貨幣期權及其他場外外匯衍生工具。

3 利率衍生工具包括遠期利率協議、利率掉期、場外利率期權及其他場外利率衍生工具。

表 1
外匯及衍生工具市場全球每日平均成交淨額

十億美元

國家／地區	外匯			場外衍生工具			總額		
	4/2001	4/1998	% 增減	4/2001	4/1998	% 增減	4/2001	4/1998	% 增減
英國	504	637	-21%	275	171	61%	779	808	-4%
美國	254	351	-28%	135	90	50%	389	441	-12%
日本	147	136	8%	22	42	-48%	169	178	-5%
新加坡	101	139	-27%	6	11	-45%	107	150	-29%
德國	88	94	-6%	97	34	185%	185	128	45%
瑞士	71	82	-13%	15	16	-6%	86	98	-12%
香港	67	79	-15%	4	4	9%	71	83	-14%
澳洲	52	47	11%	12	5	140%	64	52	23%
法國	48	72	-33%	67	46	46%	115	118	-3%
加拿大	42	37	14%	13	7	86%	55	44	25%
荷蘭	30	41	-27%	25	6	317%	55	47	17%
瑞典	24	15	60%	4	5	-20%	28	20	40%
丹麥	23	27	-15%	6	5	20%	29	32	-9%
意大利	17	28	-39%	24	5	380%	41	33	24%
盧森堡	13	22	-41%	5	3	67%	18	25	-28%
挪威	13	9	44%	3	3	0%	16	12	33%
比利時	10	27	-63%	14	6	133%	24	33	-27%
奧地利	8	11	-27%	5	4	25%	13	15	-13%
愛爾蘭	8	10	-20%	6	3	100%	14	13	8%
西班牙	8	19	-58%	21	4	425%	29	23	26%
其他	90	75	20%	5	5	-7%	95	80	18%
合計「淨總」 成交額 ⁽¹⁾	1,618	1,958	-17%	764	475	61%	2,382	2,433	-2%
估計全球成交額 ⁽²⁾	1,210	1,490	-19%	575	375	53%	1,785	1,865	-4%

註： (1) 數字已就本地交易商之間的重複申報作出調整（即「淨總」數字）。

(2) 數字已就跨境重複申報作出調整（即「淨淨」數字）。估計全球外匯交易成交額亦包括對個別申報經濟體系及活躍的非申報經濟體系內非全面涵蓋的估計數字。

由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

香港的場外衍生工具交易的每日平均成交淨額增加9.4%至42億美元。場外衍生工具交易增長，與整體外匯交易下跌的情況相反，反映市場人士普遍傾向減低所承擔的風險，因此利用衍生工具對沖其金融工具組合下跌的風險。據報市場人士亦致力推廣附有衍生工具的新金融產品。

外匯交易類型

在香港外匯交易中，遠期交易佔大多數比率，達71.6%（1998年：60.8%），即期交易則為28.4%（1998年：39.2%）。下文討論這兩類交易在香港以至全球的走勢，表2及圖1亦載有有關的數量性分析。

即期交易

與1998年的調查比較，全球即期交易成交額減少31.9%。香港的即期交易成交淨額亦減少38.8%，跌幅相若。如上文所述，整體經濟放緩，加上銀行同業即期市場使用電子經紀的情況增加，是即期交易減少的主要原因。

遠期交易

主要由於掉期交易減少，全球遠期交易成交額減少8.7%。然而，由於香港的單純遠期交易及外匯掉期交易均有所增加，因此香港的遠期交易成交淨額微升0.6%，1998年則下跌14.6%。與全球狀況一致，外匯掉期交易佔香港外匯交易的大多數比率。

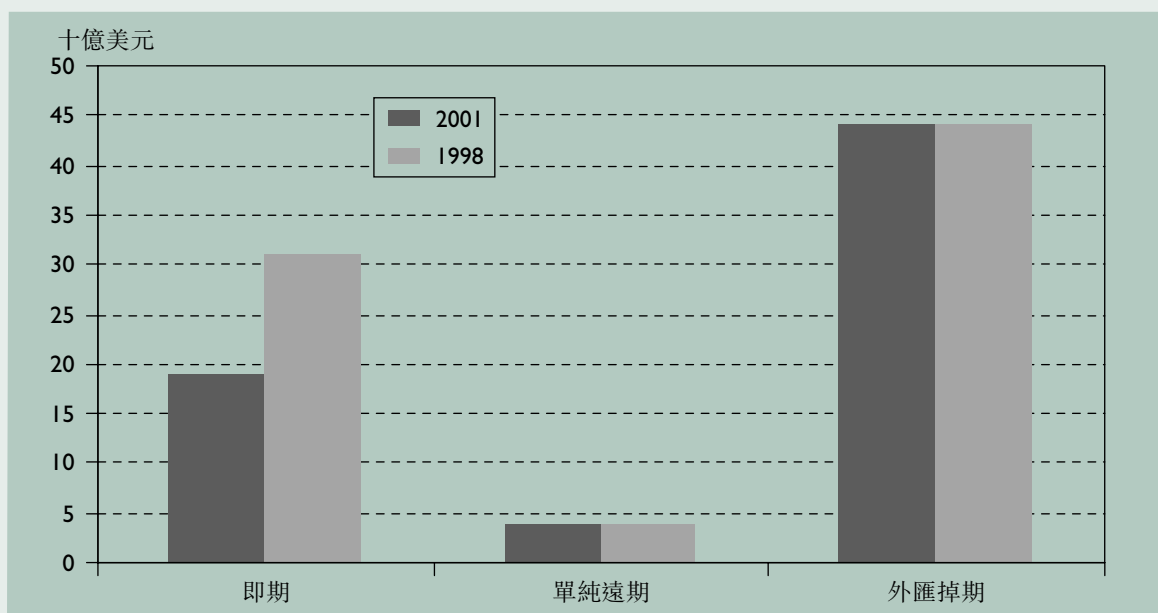
表 2
按交易類型分析外匯交易的平均每日成交淨額

十億美元

	香港成交額			全球成交額		
	4/2001	4/1998	% 增減	4/2001	4/1998	% 增減
即期	19	31	-38.8%	387	568	-31.9%
遠期	48	48	0.6%	787	862	-8.7%
單純遠期	4	4	3.9%	131	128	2.3%
外匯掉期	44	44	0.3%	656	734	-10.6%
估計申報差距	-	-	-	36	60	-40.0%
外匯交易總額	67	79	-14.9%	1,210	1,490	-18.8%

註：平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。

圖 1
按交易類型分析外匯交易的平均每日成交淨額



註：平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。

香港大部分遠期交易都是屬於期限較短的交易，64.6%的交易於7日內到期，只有1.8%的期限超過1年(表3)。這項特點在外匯掉期交易中更加明顯，原因是大部分外匯掉期交易都是與短期貨幣市場交易有關，而且通常都是用作對沖貨幣風險及管理流動資金。美國等其他主要市場的遠期交易亦以短期交易為主。

場外衍生工具交易的類型

利率衍生工具仍然佔香港場外衍生工具市場的較大比率(63.3%)，外匯衍生工具則佔36.6%(表4)。

從表1可見，與全球場外衍生工具市場比較，香港的場外衍生工具市場規模比較細小，不過香港

表 3
按期限分析遠期交易平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/2001	4/1998	% 增減	4/2001	4/1998
單純遠期	3.9	3.7	3.9%	100%	100%
7日以內	1.2	1.6	-26.7%	31.2%	44.3%
7日以上至1年	2.5	2.0	22.1%	63.6%	54.1%
1年以上	0.2	0.1	231.6%	5.2%	1.6%
外匯掉期	44.0	43.9	0.3%	100%	100%
7日以內	29.7	31.8	-6.5%	67.5%	72.4%
7日以上至1年	13.7	11.7	16.6%	31.0%	26.7%
1年以上	0.6	0.4	69.9%	1.5%	0.9%
遠期交易總額	47.9	47.6	0.6%	100%	100%
7日以內	30.9	33.4	-7.5%	64.6%	70.2%
7日以上至1年	16.1	13.7	17.4%	33.7%	28.8%
1年以上	0.8	0.4	92.0%	1.8%	0.9%

註： 平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。
由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

表 4
按交易類型分析場外衍生工具交易的平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/2001	4/1998	% 增減	4/2001	4/1998
外匯衍生工具	1.5	1.3	14.5%	36.6%	35.0%
貨幣掉期	0.5	0.4	41.7%	11.9%	9.2%
場外交易期權	1.0	1.0	4.7%	24.7%	25.8%
利率衍生工具	2.6	2.4	8.3%	63.3%	63.9%
遠期利率協議	0.5	0.4	31.6%	12.7%	10.6%
利率掉期	1.9	1.9	-2.3%	45.4%	50.8%
場外交易期權	0.2	0.1	129.7%	5.2%	2.5%
「其他」場外衍生工具	0.004	0.044	-90.9%	0.0%	0.1%
外匯衍生工具	0.004	0.043	-90.3%	0.0%	0.1%
利率衍生工具	-	0.001	-100.0%	0.0%	0.0%
場外衍生工具交易成交總額	4.2	3.8	9.4%	100%	100%

註： 平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整，但「其他」場外衍生工具除外，這些產品是剩餘場外衍生工具，在調查中並未予以分類，並按總額加以記錄，即沒有就交易之間的重複申報作出調整。

的外匯衍生工具市場及利率衍生工具市場一樣錄得增長。在這3年期間內，外匯衍生工具市場成交額增長14.5%，達到15億美元，利率衍生工具市場成交額則增長8.3%，達到26億美元(表4)。香港外匯衍生工具市場成交額的增長主要由貨幣掉期交易帶動；雖然基數比較小，但過去3年貨幣掉期交易錄得41.7%的增長。利率衍生工具方面，遠期利率協議及場外利率期權交易亦分別由比較小的基數上升31.6%及129.7%，利率掉期交易則減少2.3%，不過仍然佔利率衍生工具交易的最大部分。

亞洲金融危機後，市場人士對外匯及利率風險的警覺性大為提高。新金融產品的推出，例如包括期權或掉期元素的結構式債券、與股票掛鈎的債券及與香港銀行同業拆息掛鈎的存款等，均大受市場歡迎，並有助衍生工具市場發展。定息市場轉趨活躍，特別是港元債券市場持續發展，亦能鼓勵市場人士利用利率衍生工具。長期定息貸款的借款人可以利用利率衍生工具對沖利率風險，在利息下調的環境中，此舉特別重要。部分國際借款人亦可能將利率衍生工具與貨幣掉期合併。不過，礙於可供使用工具的種類及香港以至整體亞洲區的市場深度，利用衍生工具產品對沖風險的發展趨勢在某程度上受到限制。因此，按絕對值計，與部分先進國家或與全球數字比較，香港在這方面的增長並不算高。

全球外匯衍生工具市場成交額收縮30.9%，全球利率衍生工具市場則增長84.5%。兩種衍生工具的走勢分歧，令利率衍生工具佔整體場外衍生工具市場的比例進一步上升，由3年前的70.7%，上升至85.0%。全球外匯衍生工具市場成交額減少，主要是因為美元與日圓這對貨幣組合的交易減少。原

有歐洲貨幣不再流通，亦是導致貨幣期權減少的原因。另一方面，全球利率衍生工具的交投則顯著增加，主要是因為利率掉期交易增加，以及隨着市場人士轉為運用更有效的對沖及買賣工具，市場亦日趨深化。先進國家發展的新利率衍生工具，亦有助這方面的增長。

貨幣組合

在全球外匯市場中，美元兌歐元是交投最活躍的貨幣組合(市場佔有率為30%)，接著是美元兌日圓(20%)及美元兌英鎊(11%)。香港方面，港元兌美元取代了美元兌日圓，成為成交額最多的貨幣組合。港元兌美元的成交額佔外匯交易的平均每日成交淨額的比重由1998年的22.3%，上升至36.3%。第二位是美元兌日圓，成交額佔平均每日成交淨額的19.1%，其次則為美元兌歐元，成交額佔平均每日成交淨額的15.3%。表5及圖2按貨幣組合詳盡分析香港外匯合約的成交額。

港元兌美元的交投活躍，是因為交易商改變買賣策略。這一點由兩種貨幣的交投增加38.8%可見一斑。美元兌日圓的成交額減少35.2%，原因包括香港的日資金融機構進行整固合併，令買賣活動減少，以及日本股市疲弱，令海外投資者對日圓的需求減少。與1998年比較，全球日圓兌美元的交投亦減少10.5%。雖然香港的調查並沒有收集按所有原有歐洲貨幣分析的交易詳盡資料，但美元兌歐元的交投比1998年時美元兌德國馬克及其他歐洲貨幣的交投少。在全球市場方面，以歐元為單位的合約的成交額亦低於1998年時所有以歐洲貨幣為單位的合約的成交額。

外匯衍生工具交易方面，港元兌美元是交投最活躍的貨幣組合，佔外匯衍生工具成交總額的28.2% (表5及圖2)。至於利率衍生工具交易，港元合約大幅增加109.7%，超越美元合約，在利率衍

生工具交易成交總額中佔最大比重(59.3%) (表6)。港元利率衍生工具交投急升，是因為定息市場轉趨活躍及推廣附有期權的金融產品，因而需要對沖利率風險。

表 5
按貨幣組合分析外匯及外匯衍生工具交易的平均每日成交淨額

十億美元

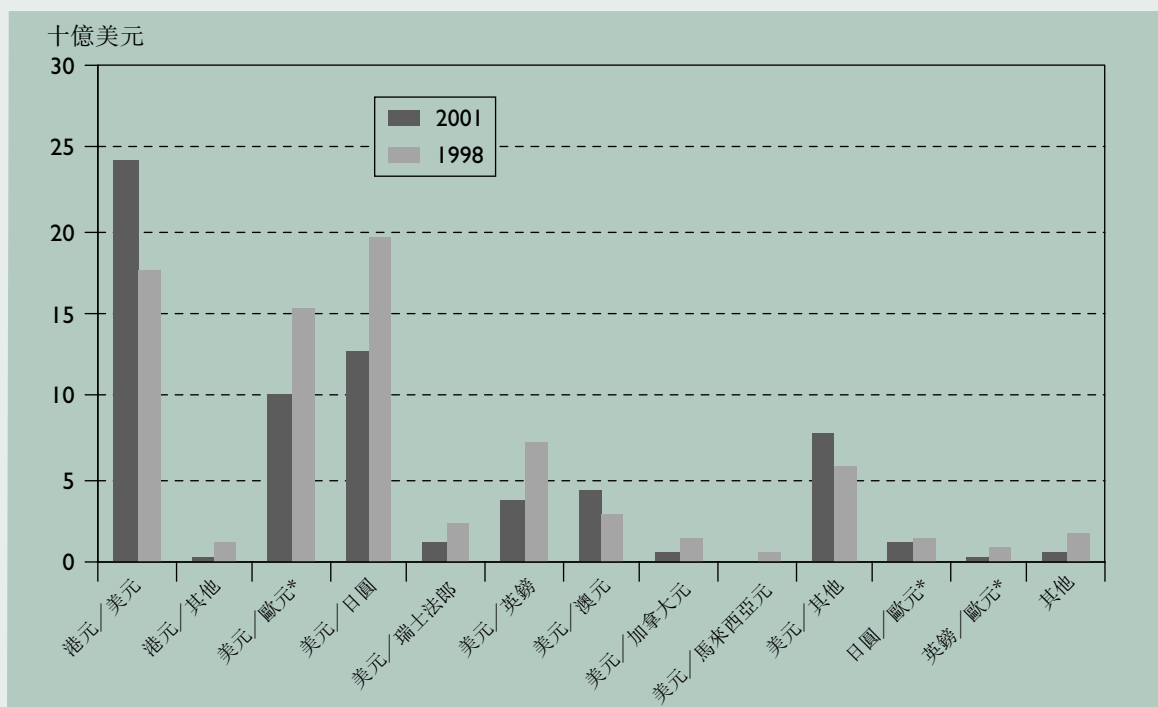
	外匯					外匯衍生工具				
	4/2001	所佔 比率	4/1998	所佔 比率	% 增減	4/2001	所佔 比率	4/1998	所佔 比率	% 增減
港元兌：										
美元	24.3	36.3%	17.5	22.3%	38.8%	0.43	28.2%	0.22	16.8%	92.4%
其他	0.3	0.5%	1.2	1.6%	-74.1%	0.01	0.5%	0.00	0.1%	437.3%
小計	24.6	36.8%	18.7	23.8%	31.4%	0.44	28.7%	0.23	16.9%	94.7%
美元兌：										
歐元*	10.2	15.3%	15.3	19.5%	-33.5%	0.20	13.2%	0.06	4.6%	224.9%
日圓	12.8	19.1%	19.7	25.1%	-35.2%	0.33	21.5%	0.65	48.5%	-49.2%
瑞士法郎	1.1	1.7%	2.4	3.1%	-54.7%	0.02	1.2%	-	0.0%	不適用
英鎊	3.7	5.5%	7.3	9.2%	-49.0%	0.04	2.3%	-	0.0%	不適用
澳元	4.2	6.3%	2.9	3.7%	44.8%	0.18	11.5%	-	0.0%	不適用
加拿大元	0.6	0.9%	1.4	1.8%	-54.8%	0.01	0.5%	-	0.0%	不適用
馬來西亞元	0.0	0.0%	0.7	0.9%	-99.8%	-	0.0%	-	0.0%	不適用
其他 (不包括港元)	7.7	11.6%	5.8	7.3%	34.1%	0.24	15.8%	0.32	24.0%	-24.7%
小計	40.4	60.4%	55.5	70.7%	-27.3%	1.01	66.0%	1.03	77.2%	-2.1%
跨貨幣 (不包括港元及美元)：										
日圓/歐元*	1.1	1.7%	1.5	2.0%	-25.5%	0.03	1.9%	-	0.0%	不適用
英鎊/歐元*	0.2	0.2%	1.0	1.3%	-85.0%	0.01	0.5%	-	0.0%	不適用
其他	0.6	0.9%	1.7	2.2%	-66.1%	0.04	2.7%	0.08	5.8%	-45.7%
小計	1.9	2.8%	4.3	5.5%	-56.1%	0.08	5.2%	0.08	5.8%	2.2%
所有貨幣組合	66.8	100%	78.6	100%	-14.9%	1.53	100%	1.34	100.0%	14.5%

註：平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。

由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

* 由於1998年4月的數據是關於德國馬克的交易 (其他主要歐洲貨幣的交易列入「其他」項下)，因此嚴格來說，2001年4月的數據不能與較早前的數據作比較。

圖 2
按貨幣組合分析外匯交易的平均每日成交淨額



註：在「美元/其他」的貨幣組合中，「其他」不包括港元。

* 由於1998年4月的數據是關於德國馬克的交易（其他主要歐洲貨幣的交易列入「其他」項下），因此嚴格來說，2001年4月的數據不能與較早前的數據作比較。

表 6
單一貨幣利率衍生工具交易的平均每日成交淨額

貨幣	平均每日成交淨額				
	4/2001	所佔比率	4/1998	所佔比率	% 增減
港元	1.6	59.3%	0.7	30.7%	109.7%
美元	0.8	32.0%	1.2	47.2%	-26.5%
歐元	0.04	1.5%	0.2	7.8%	-78.9%
日圓	0.05	1.7%	0.3	11.3%	-83.5%
其他	0.1	5.4%	0.1	3.0%	98.7%
所有貨幣	2.6	100%	2.4	100%	8.4%

註：平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。
由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

交易對手分析

申報交易商⁴之間進行的全球外匯合約減少24.2%，佔全球外匯交易總額的58.7%。與全球調查結果一致，香港的外匯交易大部分(84.9%)是與

申報交易商⁵進行，不過它們的成交額則減少15.1% (表7)。成交額減少，可能是與電子經紀在銀行同業市場中日趨普及有關。場外衍生工具市場方面，與申報交易商訂立的合約在香港及全球市場的成交額中佔大多數比重，分別為82.4%及63.7% (表7)。

表 7
按交易對手分析外匯及場外衍生工具交易的平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/2001	4/1998	% 增減	4/2001	4/1998
外匯交易					
與申報交易商	56,703	66,796	-15.1%	84.9%	85.0%
本地	13,185	12,902	2.2%	19.7%	16.4%
跨境	43,519	53,894	-19.3%	65.1%	68.6%
與「其他」金融機構	6,179	2,977	107.5%	9.2%	3.8%
本地	1,722	1,536	12.1%	2.6%	2.0%
跨境	4,457	1,441	209.2%	6.7%	1.8%
與非金融客戶	3,941	8,781	-55.1%	5.9%	11.2%
本地	2,888	7,822	-63.1%	4.3%	10.0%
跨境	1,053	959	9.7%	1.6%	1.2%
外匯交易總額	66,823	78,555	-14.9%	100%	100%
場外衍生工具					
與申報交易商	3,437	3,085	11.4%	82.4%	80.9%
本地	690	368	87.6%	16.5%	9.6%
跨境	2,747	2,717	1.1%	65.8%	71.2%
與「其他」金融機構	387	234	65.4%	9.3%	6.1%
本地	91	82	11.1%	2.2%	2.1%
跨境	296	152	94.9%	7.1%	4.0%
與非金融客戶	345	452	-23.7%	8.3%	11.8%
本地	214	359	-40.3%	5.1%	9.4%
跨境	130	93	39.9%	3.1%	2.4%
「其他」場外衍生工具	4	44	-90.9%	0.1%	1.2%
場外衍生工具交易成交總額	4,173	3,815	9.4%	100%	100%

註：平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。

由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

申報交易商是參與調查的所有認可機構及主要證券行。

「其他」金融機構是申報交易商以外的金融機構。

「其他」場外衍生工具是剩餘場外衍生工具，在調查中並未予以分類，並按總額加以記錄，即沒有就交易商之間的重複申報作出調整。

4 全球申報交易商為參與全球調查的機構。

5 申報交易商指參與調查的所有認可機構及主要證券行。

與過去的調查結果一樣，大部分交易都是跨境性質，反映香港的國際金融中心地位。在所有外匯及衍生工具交易中，73.5%是與海外交易對手進行。

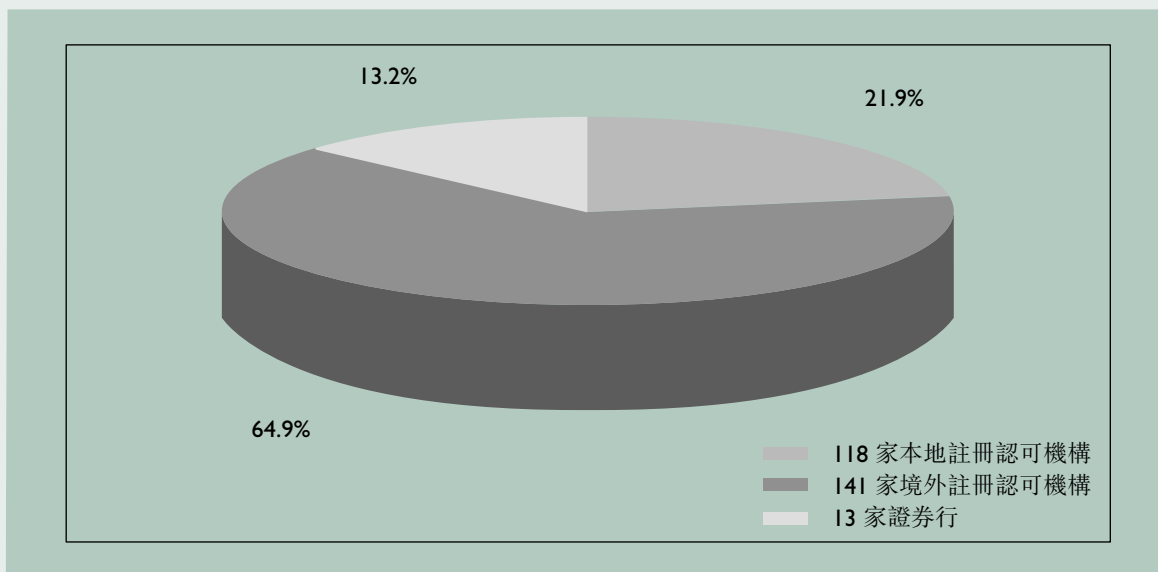
透過經紀(包括電子經紀)進行的交易佔外匯交易總額的比重，由1998年的36.7%增加至42.4%，其餘則為交易對手之間的雙邊交易。透過電子交易系統⁶的交易佔外匯成交額⁷的75.1%及利率衍生工具成交額的3.2%，反映電子交易系統在外匯交易中的重要性。於2001年4月，電子交易系統共處理44%的即期交易，及幾乎三分之一(30.4%)的外匯掉期交易。

市場集中程度

在1998年至2001年間，市場集中程度有所增加，首10個最活躍參與者的交易約在外匯及場外衍生工具交易成交總額的合併市場佔有率由1998年的52.6%上升至67.8%，首30個最活躍參與者則由1998年的79.3%上升至88.7%。這個趨勢與日本及英國等其他主要外匯及衍生工具市場一致；這些市場的每日成交淨額大部分集中在首10個最活躍市場參與者，而在過去3年的期間內，集中程度亦見增加。

參與調查的海外註冊認可機構佔所有外匯及衍生工具交易的比重為64.9% (1998年：72.8%)。本地註冊認可機構所佔的比重為21.9% (1998年：22.0%)，證券行所佔比重則為13.2% (1998年：5.2%) (圖3)。

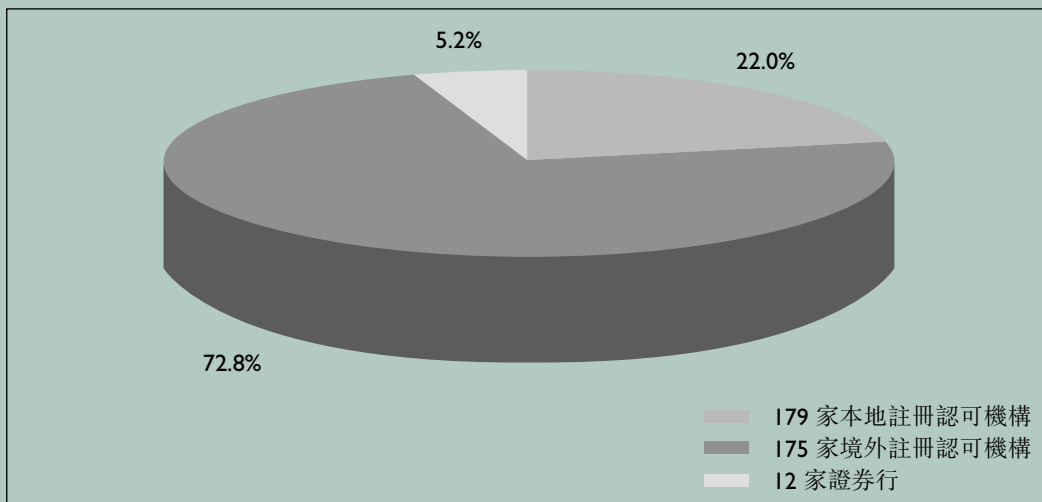
圖 3
申報交易商在外匯及場外衍生工具交易的
平均每日成交總額中所佔的相對份額
(a) 2001年



註：平均每日成交總額並未就本地交易商之間的重複申報作出調整。

6 自動電子對盤系統及其他屏幕交易系統。
7 只包括即期交易及外匯掉期，即不包括單純遠期。

(b) 1998年



註：平均每日成交總額並未就本地交易商之間的重複申報作出調整。

總結

銀行業整固合併令外匯市場出現結構性變化，歐元取代主要歐洲貨幣及電子經紀日趨普及，再加上全球經濟放緩，是造成香港外匯交易成交額下跌的主要因素。不過，從全球調查結果可見，香港的情況與全球形勢相若。香港具備穩健的金融基礎設施，仍然是主要的外匯交易中心。🌸

— 本文由銀行政策部提供