

香港外匯與衍生工具市場成交額

本文由銀行政策部提供

香港已晉升一級，成為全球第6大外匯市場；若連同場外衍生工具交易計算，則排名第7大。在2004年4月，本港外匯及場外衍生工具市場的平均每日成交淨額達1,171億美元，較2001年調查的數字上升64.8%。在這個數額中，外匯交易佔1,022億美元，場外衍生工具交易佔149億美元。

引言

香港金融管理局(金管局)於今年4月進行本港外匯及場外衍生工具市場的成交額調查，作為國際結算銀行負責統籌的「三年一度外匯及衍生工具市場活動央行調查」的一部分。這項調查於1989年4月開始進行，今年是第6次，目的是就上述市場的規模及結構收集全面及貫徹的數據。今年的調查共有52個經濟體系的央行及貨幣管理機構參與。香港方面，金管局向58間機構¹(包括54間認可機構及4間主要證券行)收集數據，它們佔本港外匯及衍生工具市場成交額九成以上。

調查收集的數據包括傳統外匯市場(即期交易、單純遠期、外匯掉期)及場外貨幣與利率衍生工具(跨貨幣掉期及期權、遠期利率協議，以及利率掉期與期權)的成交資料。這些調查結果是基於2004年4月期間的交易量。本文載述香港的主要調查結果，並將之與對上一次的調查結果及全球結果進行比較。

全球調查結果概覽

2004年的全球初步調查結果顯示，全球外匯及場外衍生工具市場的平均每日成交額較3年前增加75%，至3.1萬億美元(表1)。成交額增加主要是受利率衍生工具交投暢旺所帶動。調查結果顯示，傳統外匯市場活動較2001年大幅增加：外匯市場在2004年4月的平均每日成交淨額上升至1.9萬億美元，升幅57%；對比2001年調查時主要由於歐元面世令歐洲貨幣買賣減少，致使當時外匯市場成交額錄得19%的跌幅。場外衍生工具市場方面，2004年4月的平均每日成交額為1.2萬億美元，較2001年4月上升112%。

美元仍然是全球外匯市場的主要貨幣：以美元作為其中一種貨幣的交易佔所有交易的89%。第二大的交易貨幣是歐元(37%)，其後為日圓(20%)及英鎊(17%)。以貨幣組合計，美元兌歐元的成交額仍然遠遠超出其他貨幣組合，佔全球成交額的28%，其次是美元兌日圓(17%)。與全球外匯市場的情況一樣，美元是全球場外外匯及利率衍生工具市場的主要貨幣。

¹ 參與今次調查的機構數目較2001年的272間少，原因是國際結算銀行及參與的經濟體系刻意減少認可機構及證券行(尤其外匯業務量很少的一類)的申報負擔。

表 1

全球外匯及衍生工具市場每日平均成交淨額

十億美元

經濟體系	外匯			場外衍生工具			總額		
	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001	% 增減
英國	753	504	49%	643	275	134%	1,396	779	79%
美國	461	254	81%	355	135	163%	816	389	110%
日本	199	147	35%	39	22	77%	238	169	41%
新加坡	125	101	24%	17	6	183%	142	107	33%
德國	118	88	34%	46	97	-53%	164	185	-11%
香港	102	67	52%	15	4	259%	117	71	64%
澳洲	81	52	56%	18	12	50%	99	64	55%
瑞士	79	71	11%	18	15	20%	97	86	13%
法國	64	48	33%	154	67	130%	218	115	90%
加拿大	54	42	29%	17	13	31%	71	55	29%
荷蘭	49	30	63%	22	25	-12%	71	55	29%
丹麥	41	23	78%	12	6	100%	53	29	83%
瑞典	31	24	29%	8	4	100%	39	28	39%
俄羅斯 (3)	30	10	200%	-	-	不適用	30	10	200%
意大利	20	17	18%	41	24	71%	61	41	49%
比利時	20	10	100%	32	14	129%	52	24	117%
韓國	20	10	100%	2	0	不適用	22	10	120%
墨西哥	15	9	67%	2	0	不適用	17	9	89%
盧森堡	14	13	8%	7	5	40%	21	18	17%
挪威	14	13	8%	5	3	67%	19	16	19%
其他	118	86	37%	55	37	49%	173	123	41%
合計「淨總」 成交額(1)	2,408	1,619	49%	1,508	764	97%	3,916	2,383	64%
估計全球 成交額(2)	1,880	1,200	57%	1,220	575	112%	3,100	1,775	75%

資料來源：國際結算銀行

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。

(3) 俄羅斯並無在2004年或2001年的調查內申報場外衍生工具的數字。
由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

香港調查結果

概覽

香港的調查結果與全球走勢大致相同，外匯及場外衍生工具市場在2004年4月的平均每日成交淨額為1,171億美元，較2001年調查的水平上升64.8%，大部分升幅是源自外匯交易。

香港在全球外匯成交額的市場佔有率為4.2%，在2004年4月錄得1,022億美元的平均成交額，較2001年4月增加52.9%。各類外匯交易均錄得成交額增加，其中遠期交易仍然佔外匯交易的大多數。

場外衍生工具交易的平均每日成交淨額亦增長強勁，由2001年4月的42億美元增加至2004年4月的149億美元，增長超過2倍。場外衍生工具市場中的外匯及利率產品同時錄得增長，而後者的增幅更遠遠超出前者，相信與市場預期2004年下半年利率可能調高有關。

調查結果顯示，香港仍然是最活躍的外匯及衍生工具交易中心之一，在全球外匯市場中排名第6大，在全球外匯及場外衍生工具市場亦排名第7大。

根據市場評論，相信香港的成交額顯著增長的原因包括：

- 市場愈漸預期美國在2004年下半年將會加息。
- 在貸款需求呆滯及銀行體系資金充裕的情況下，銀行擴展財資業務。

- 全球各地經濟從2003年的谷底逐漸回升，刺激企業客戶進行較多外匯交易。
- 港元及美元存款利率近乎零，增加零售投資者對投資外匯市場的興趣。美元匯價下跌為買賣外匯及爭取估值收益提供較大吸引力。
- 投資者漸多懂得投資場外衍生工具以爭取較高回報或對沖其他投資的風險。
- 定息市場不斷發展及提高效率，增加利率衍生工具的成交額。
- 資產管理活動較以往增加。

傳統外匯交易

工具

本港傳統外匯市場的成交結果與全球趨勢相符。在2004年4月，即期及遠期交易的平均每日成交淨額分別為356億美元及665億美元（後者其中91.9%為外匯掉期）。每日外匯成交總額為1,022億美元，較2001年調查錄得的668億美元上升52.9%。即期交易的成交淨額增加87.9%，反映港元及美元存款利率處於歷史低位促使市場轉向非美元外幣以爭取較高回報，同時美元貶值造成估值收益效應（表2）。

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		
	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001	% 增減
即期	36	19	87.9%	621	387	60.5%
遠期	67	48	39.0%	1,152	787	46.4%
單純遠期	5	4	38.8%	208	131	58.8%
外匯掉期	61	44	39.0%	944	656	43.9%
估計申報差距	-	-	-	107	26	311.5%
外匯交易總額	102	67	52.9%	1,880	1,200	56.7%

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。

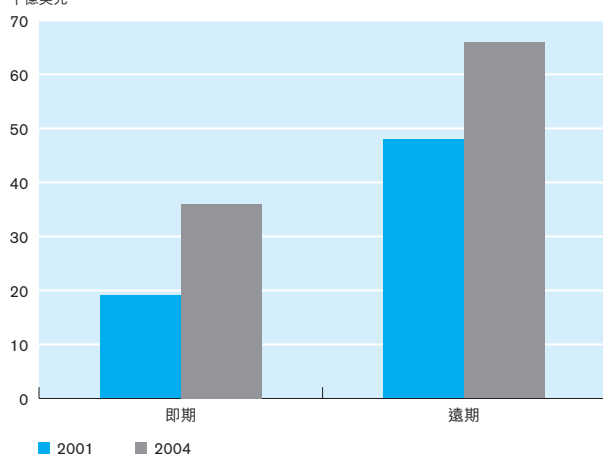
主要由於外匯掉期成交增加，遠期交易的每日成交額增加39.0%，至665億美元，相比2001年調查只有0.6%的輕微增幅。儘管遠期交易仍然佔本港外匯交易的大多數，但其比例由2001年的71.6%收縮至65.1%。遠期交易比重減少，明顯是受到即期交易增長較顯著影響(圖1)。

本港大部分遠期交易的期限都較短，其中7日以內到期的佔70.1%，只有2.6%的期限超過1年。外匯掉期的期限一般較單純遠期短，原因是前者大多數與短期貨幣市場交易有關。外匯掉期經常被用作對沖貨幣風險及管理流動資金(表3)。

圖 1

按交易類型分析外匯交易的平均每日成交淨額

十億美元



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。

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	
	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001
單純遠期	5.4	3.9	38.8%	100%	100%
7日以內	2.1	1.2	73.0%	38.9%	31.2%
7日以上至1年	3.1	2.5	26.8%	58.1%	63.6%
1年以上	0.2	0.2	-19.9%	3.0%	5.2%
外匯掉期	61.1	44.0	39.0%	100%	100%
7日以內	44.6	29.7	50.1%	72.9%	67.5%
7日以上至1年	15.1	13.7	10.3%	24.6%	31.0%
1年以上	1.5	0.6	138.2%	2.5%	1.5%
遠期交易總額	66.5	47.9	39.0%	100%	100%
7日以內	46.7	30.9	51.0%	70.1%	64.6%
7日以上至1年	18.2	16.1	12.8%	27.3%	33.7%
1年以上	1.7	0.8	100.6%	2.5%	1.8%

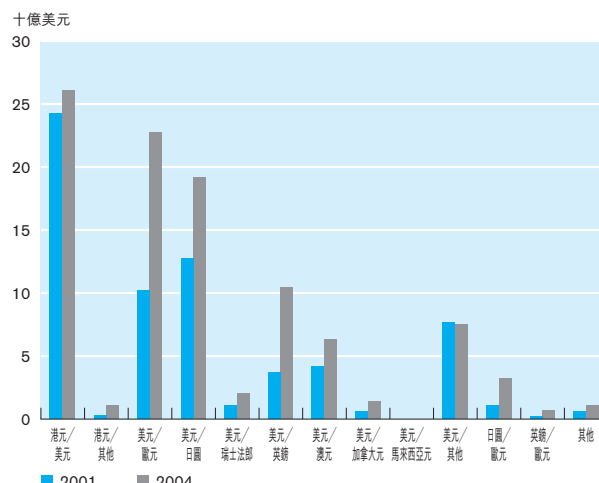
註： 平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。
由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

貨幣組合

美元仍是本港外匯市場的主要貨幣：在2004年4月所有外匯交易中，以美元作為其中一種貨幣的交易佔94.0%²。歐元交易較上一次調查時普遍，以歐元作為其中一種貨幣的交易佔26.1%（2001年為17.2%）。港元交易佔26.7%，主要是兌美元的交易。港元兌美元交易維持平穩，儘管其佔平均每日成交淨額的比重由2001年的36.3%，下降至25.6%，但仍然是交投最活躍的貨幣組合。另一方面，美元兌歐元交易佔外匯成交總額的比重，卻由2001年的15.3%顯著上升至2004年的22.3%，取代了美元兌日圓成為本港第二種交易最多的貨幣組合。表4及圖2詳載本港按貨幣組合分析的外匯成交額。

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。

² 由於每宗交易涉及兩種貨幣，每種貨幣各自合計的百分比總和是200%而不是100%。

表 4

按貨幣組合分析外匯交易的平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額				
	4/2004	所佔比率	4/2001	所佔比率	% 增減
港元兌：					
美元	26.1	25.6%	24.3	36.3%	7.7%
其他	1.1	1.1%	0.3	0.5%	247.2%
小計	27.2	26.7%	24.6	36.8%	10.8%
美元兌：					
歐元	22.8	22.3%	10.2	15.3%	123.7%
日圓	19.2	18.8%	12.8	19.1%	50.3%
瑞士法郎	2.0	1.9%	1.1	1.7%	80.4%
英鎊	10.5	10.3%	3.7	5.5%	183.7%
澳元	6.3	6.2%	4.2	6.3%	49.7%
加拿大元	1.4	1.4%	0.6	0.9%	129.8%
馬來西亞元	0.01	0.01%	0.001	0.001%	730.4%
其他（不包括港元）	7.5	7.4%	7.7	11.6%	-2.3%
小計	69.8	68.4%	40.4	60.4%	73.1%
跨貨幣（不包括港元及美元）					
日圓／歐元	3.2	3.1%	1.1	1.7%	180.3%
英鎊／歐元	0.7	0.7%	0.2	0.2%	377.1%
其他	1.1	1.1%	0.6	0.9%	93.7%
小計	5.1	5.0%	1.9	2.8%	169.6%
所有貨幣組合	102.2	100%	66.8	100%	52.9%

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。

交易對手³

由於參與2004年全球及本港調查的申報交易商數目顯著減少，分別由2,700間及272間減至1,200間及58間，交易商之間相互申報的交易比重亦減少。香港方面，參與申報交易商⁴之間的外匯交易比重由2001年的84.9%減少至79.9%，不參與申報的金融機構則由2001年的9.2%增加至13.9%（表5）。過去3年間不參與申報的金融機構的成交額增加130.3%，原因可能是資產經理扮演的角色日益重要。大多數交易都屬跨境性質。在所有外匯交易中，與海外交易對手進行的佔82.9%，而2001年的比重為73.5%。大部分跨境交易（83.4%）均與參與申報的海外交易商進行。

在2001年至2004年間，市場集中程度進一步提高，與全球趨勢相符。首10個最活躍交易商外匯成交總額的合併市場佔有率由2001年的69.5%上升至74.6%。與以往的調查結果一樣，海外註冊認可機構仍是外匯市場的主要參與者，但由於本地註冊認可機構及證券行的活躍程度增加，海外註冊認可機構所佔的比重由2001年的66.1%下降至62.0%。本地註冊認可機構所佔的比重由2001年的19.2%上升至24.4%，證券行則佔其餘的13.6%（2001年為14.7%）。

³ 交易對手包括參與申報的交易商以及不參與申報的金融機構和非金融客戶。

⁴ 本港參與申報的交易商包括：認可機構（它們都活躍於外匯及衍生工具市場）及參與調查的主要證券行。

表 5

按交易對手分析外匯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	
	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001
與申報交易商	81.6	56.7	43.9%	79.9%	84.9%
本地	11.0	13.2	-16.7%	10.7%	19.7%
跨境	70.6	43.5	62.2%	69.1%	65.1%
與「其他」金融機構	14.2	6.2	130.3%	13.9%	9.2%
本地	2.8	1.7	62.5%	2.7%	2.6%
跨境	11.4	4.5	156.5%	11.2%	6.7%
與非金融客戶	6.3	3.9	61.1%	6.2%	5.9%
本地	3.7	2.9	27.6%	3.6%	4.3%
跨境	2.7	1.1	153.0%	2.6%	1.6%
外匯交易總額	102.2	66.8	52.9%	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。

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2001年的42.4%略為增加至43.9%。透過電子交易系統⁵進行的交易佔外匯成交總額的52.6%，佔外匯及利率衍生工具成交總額的10.8%⁶。在2004年4月，電子交易系統共處理49.9%的即期交易及54.0%的外匯掉期交易，反映電子交易系統在外匯交易中的重要性。

場外衍生工具

工具

本港場外市場的貨幣及利率衍生工具錄得顯著增長。2004年4月場外外匯衍生工具成交額較2001年的數字增加超過一倍，達到37億美元；場外利率衍生工具成交額亦達112億美元，是上次調查的3.7倍。利率衍生工具繼續是本港場外衍生工具市場的主要交易產品，所佔比重為75.2%（表6）。

外匯衍生工具成交額的不少增幅是來自貨幣期權。在過去3年間，這類交易增長1.7倍，可能受到附有貨幣期權的存款產品增加帶動。由於息率水平處於歷史低位，較多投資者（尤其零售客戶）選取這些產品以增加收益。貨幣掉期成交額亦顯著增加81.5%。

利率衍生工具平均每日成交淨額由2001年的26億美元，增加至112億美元，增長達到3.2倍。成交額增加主要是利率掉期增加，其中由於市場展望日本經濟前景轉好，帶動日圓掉期的增長尤為明顯，由2001年較細的基數1,700萬美元，上升至34億美元。另一方面，遠期利率協議的每日成交額顯著減少40.1%，至只有3.18億美元。

⁵ 這是指自動電子對盤系統及其他屏幕交易系統。

⁶ 由於國際結算銀行已將申報電子系統數據的形式由單一貨幣改為貨幣組合，因此2001年的電子系統數據不能與2004年的數據比較。

表 6

按交易類型分析場外衍生工具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	
	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001
外匯衍生工具	3.7	1.5	142.2%	24.8%	36.6%
貨幣掉期	0.9	0.5	81.5%	6.1%	11.9%
場外交易期權	2.8	1.0	171.6%	18.7%	24.7%
利率衍生工具	11.2	2.6	323.3%	74.9%	63.3%
遠期利率協議	0.3	0.5	-40.1%	2.1%	12.7%
利率掉期	9.6	1.9	406.3%	64.3%	45.4%
場外交易期權	1.3	0.2	489.2%	8.5%	5.2%
「其他」場外衍生工具	0.05	0.004	1,175.0%	0.3%	0.1%
外匯衍生工具	0.01	0.004	123.1%	0.1%	0.1%
利率衍生工具	0.04	-	-	0.3%	-
場外衍生工具交易成交總額	14.9	4.2	257.8%	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。

貨幣組合

與傳統外匯市場一樣，美元仍然是本港外匯衍生工具中交投最活躍的貨幣。但美元的重要性已較以往減低，相反歐元則較以往重要，主要是港元兌美元交易顯著減少(由2001年4月的28.2%減至7.2%)及美元兌歐元交易增加(由13.2%增至29.0%) (表7及圖3)。

圖 3

按貨幣組合分析外匯衍生工具的平均每日成交淨額

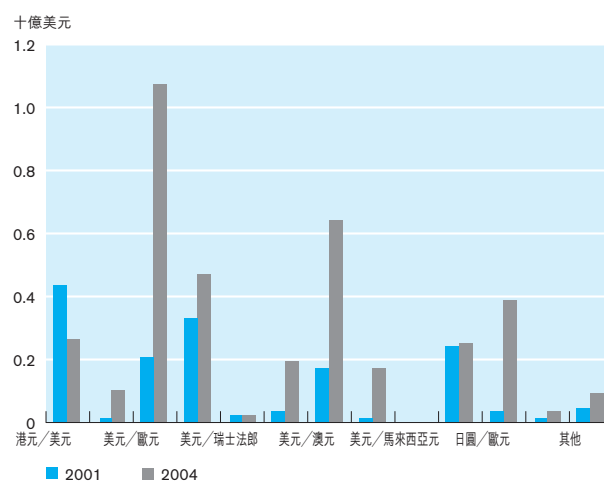


表 7

按貨幣組合分析外匯衍生工具的平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額				
	4/2004	所佔比率	4/2001	所佔比率	% 增減
港元兌：					
美元	0.27	7.2%	0.43	28.2%	-38.2%
其他	0.10	2.7%	0.01	0.5%	1,104.7%
小計	0.37	9.9%	0.44	28.7%	-16.9%
美元兌：					
歐元	1.07	29.0%	0.20	13.2%	434.7%
日圓	0.47	12.7%	0.33	21.5%	42.8%
瑞士法郎	0.02	0.5%	0.02	1.3%	-0.6%
英鎊	0.20	5.3%	0.04	2.3%	463.1%
澳元	0.64	17.2%	0.18	11.5%	262.9%
加拿大元	0.18	4.7%	0.01	0.5%	2,184.2%
馬來西亞元	0.001	0.03%	-	-	-
其他（不包括港元）	0.25	6.9%	0.24	15.8%	5.2%
小計	2.83	76.4%	1.01	66.1%	180.2%
跨貨幣（不包括港元及美元）：					
日圓／歐元	0.39	10.4%	0.03	1.9%	1,220.1%
英鎊／歐元	0.03	0.8%	0.01	0.5%	250.6%
其他	0.09	2.5%	0.04	2.8%	118.7%
小計	0.51	13.7%	0.08	5.2%	535.7%
所有貨幣組合	3.70	100%	1.53	100.0%	142.2%

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。

美元已取代港元，成為本港場外利率衍生工具市場交投最活躍的貨幣，日圓則緊隨其後。在場外利率衍生工具成交總額中，港元所佔比重為27.7%，較2001年的59.3%為低。日圓交易顯著增加，令其佔

所有貨幣場外利率衍生工具交易的比重由2001年的只有1.7%增加至31.6%(表8)，這個情況是受到掉期交易顯著增加所帶動。

表 8

單一貨幣利率衍生工具的平均每日成交淨額

十億美元

場外衍生工具	平均每日成交淨額				
	4/2004	所佔比率	4/2001	所佔比率	% 增減
港元	3.1	27.7%	1.6	59.3%	97.5%
美元	3.7	32.8%	0.8	32.0%	333.6%
歐元	0.5	4.4%	0.04	1.5%	1,135.1%
日圓	3.5	31.6%	0.05	1.7%	7,696.3%
其他	0.4	3.4%	0.1	5.4%	168.2%
所有貨幣	11.2	100%	2.6	100%	323.3%

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

場外衍生工具市場方面，與參與申報交易商進行的交易佔本港成交額的重要部分(51.5%)，但與2001年的82.4%相比顯著下降(表9)。另一方面，與其他金融機構進行的交易由2001年的9.3%大幅上升至38.7%，其中大部分交易都是與跨境金融機構進行。這些調查結果與全球趨勢相符，並且正如上文指出，參與今次調查的機構數目減少亦是其中的部分原因。在所有場外衍生工具成交額中，88.6%是與海外交易對手進行，相比2001年的比例為73.8%。超過半數(53.0%)的跨境交易是與參與申報的海外交易商進行。

首10個最活躍交易商的場外衍生工具成交總額的合併市場佔有率由2001年的68.7%上升至81.1%。海外註冊認可機構仍是場外衍生工具市場的主要參與者，但由於證券行的活躍程度增加，前者所佔的比重由2001年的70.7%大幅下降至47.3%。證券行所佔的比重由2001年的11.6%上升至41.4%，本地註冊認可機構的比重則由17.7%降至11.3%。

總結

全球及本地經濟復甦，加上美元匯價大致向下、息率低企，以及市場對未來利率走勢的預期，都是促使本地及全球外匯與場外衍生工具成交增長強勁的主要因素。儘管來自其他金融中心的競爭激烈，但調查顯示香港仍然是進行外匯及衍生工具交易的主要中心。

表 9

按交易對手分析場外衍生工具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	
	4/2004	4/2001	% 增減	4/2004	4/2001
場外衍生工具 與申報交易商	7.7	3.4	122.9%	51.3%	82.4%
本地	0.7	0.7	-1.7%	4.5%	16.5%
跨境	7.0	2.7	154.2%	46.8%	65.8%
與「其他」金融機構	5.8	0.4	1,394.5%	38.7%	9.3%
本地	0.7	0.1	692.4%	4.8%	2.2%
跨境	5.1	0.3	1,611.5%	33.9%	7.1%
與非金融客戶	1.4	0.3	317.0%	9.6%	8.3%
本地	0.4	0.2	78.2%	2.6%	5.1%
跨境	1.1	0.1	709.5%	7.1%	3.1%
「其他」場外衍生工具	0.1	0.004	1,175.0%	0.3%	0.1%
場外衍生工具交易成交總額	14.9	4.2	257.8%	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。