

香港外匯與衍生工具市場成交額

1998年4月份香港外匯市場平均每日成交額為786億美元，較1995年4月份錄得的902億美元減少。場外衍生工具市場平均每日成交淨額為38億美元，而1995年則為42億美元。外匯與衍生工具市場活動較前萎縮的主要原因，是在亞洲金融危機影響下主要貨幣兌美元貶值，以及部分外資機構收縮財資部門的業務。

引言

國際結算銀行於1998年4月邀請43家中央銀行和金融管理機構參與三年一度舉行的外匯與衍生工具市場活動調查。在這項國際調查中，金管局負責進行香港部分的調查。這已是香港第四次參與這項調查。

調查內容包括現貨交易、遠期合約、場外外匯交易，以及利率衍生工具。正如1995年的調查一樣，這項調查包括兩個獨立的部分，即外匯與衍生工具合約的成交額及未平倉數額。繼參與國家／地區於1998年9月29日公布成交額的調查結果後，國際結算銀行亦於1998年10月19日公布全球成交額的初步結果，並將於1999年春季一併發表兩部分的最後報告。

1998年的調查與1995年的不同之處，就是刪除了場內交易工具(Exchange Traded Instruments)的部分，並以另一個不同渠道收集有關資料。調查數字已作相應調整以便比較。此外，兩次調查的申報日期也有不同，在1995年的調查中，有關未平倉(Outstanding)外匯與衍生工具合約的申報日期是在3月底，但1998年調查的申報日期則在6月底。除認可機構外，參與今次調查的主要證券商數目也較以往多。

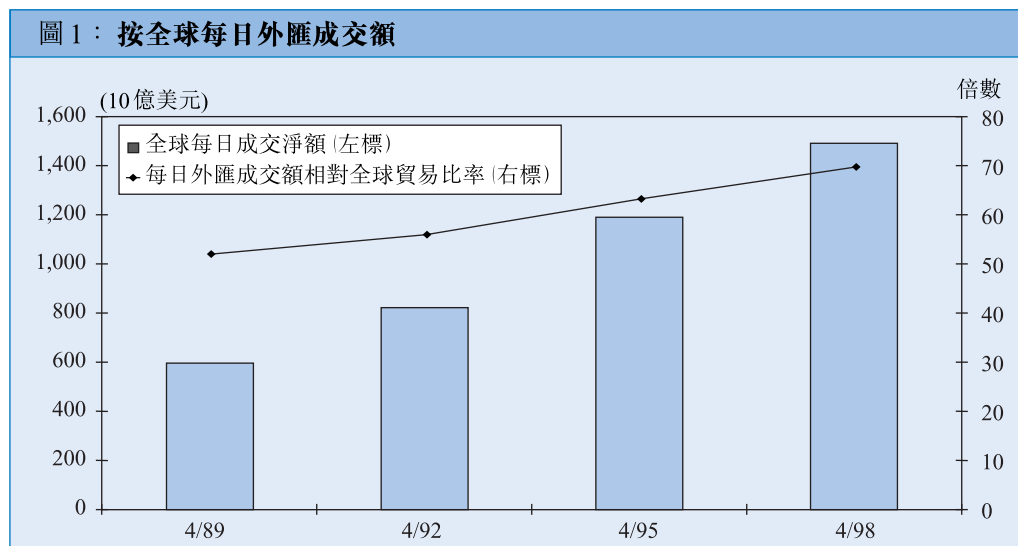
外匯成交淨額

以當前美元計，1998年4月所有參與國家／地區的外匯成交淨額¹達1.49萬億美元(表1)，較1995年4月增加26%。這數字較1995年錄得的45%增幅下降，反映美元匯價上升，非美元交易的美元成交值相應減少。剔除這項匯價因素後，

本文由銀行政策處提供，並曾載於1998年11月號《金融管理局季報》內。

¹ 除非另有指明，所有全球成交淨額數字已經調整，以剔除雙重申報同一個參與國內申報機構之間的交易，以及不同參與國之間的跨境交易的情況。

全球成交額的增幅實際由29%上升至46%。全球外匯每日成交額相對於全球貿易的比例繼續上升，約由1995年的60倍增至1998年的70倍(圖1)，反映金融業繼續朝向自由化，以及金融基礎設施不斷改善造成資本流向急增的趨勢。



香港外匯市場平均每日成交淨額比1995年的調查減少。1998年4月外匯市場每日成交淨額²為786億美元，較1995年4月902億美元減少13%。至於其他主要外匯交易中心，日本與瑞士錄得的每日外匯成交淨額亦見減少。但若根據日圓與德國馬克兌美元匯價下跌的因素作出調整³，香港每日成交淨額實際上增加了5%。除匯價效應(Valuation Effect)外，其他因素亦遏抑外匯成交的增長，包括一些外資機構縮減財資部門業務(Treasury Operations)與放棄營業牌照，加上亞洲金融危機引致市場不明朗，使金融機構對帶有風險的交易倍加審慎，而企業與客戶帶動的外匯交易亦同告減少。

儘管這樣，香港仍然是主要的外匯與衍生工具交易中心(表1)。根據本地雙重申報的因素作出調整後，香港在全球外匯成交額中所佔的市場份額為4%(1995年：6%)。全球三大外匯中心所佔的市場份額差距極大，其中英國約佔32%、美國佔18%、日本則佔8%。相比之下，其他外匯中心的差距較小，其中新加坡佔7%、德國5%、瑞士4%，香港緊隨瑞士之後。

² 成交淨額是根據本港申報機構之間的雙重申報情況作出調整後得出。平均每日成交額是以19(即4月份交易日的日數)除以成交額後得出。列明以每日計的成交額數字，將可方便與調查中其他參與者作出比較。

³ 在1998年調查中，美元兌日圓與美元兌德國馬克交易約佔外匯成交總額的半數。

表 1：全球外匯與衍生工具市場活動調查初步數字

(以10億美元計平均每日成交額)

國家／地區	外匯 ⁽¹⁾			衍生工具 ⁽²⁾			總計		
	4/95	4/98	變動 %	4/95	4/98	變動 %	4/95	4/98	變動 %
英國	464	637	37%	74	171	131%	538	808	50%
美國	244	351	44%	53	91	71%	298	442	48%
日本	161	149	-8%	33	42	28%	194	191	-2%
新加坡	105	139	32%	18	11	-38%	124	150	22%
德國	76	94	24%	14	34	149%	90	129	43%
法國	58	72	24%	22	46	105%	80	118	47%
瑞士	87	82	-6%	4	16	259%	91	98	7%
香港	90	79	-13%	4	4	-12%	95	82	-13%
澳洲	40	47	18%	4	5	21%	43	51	18%
荷蘭	26	41	61%	5	5	2%	31	46	51%
加拿大	30	37	23%	5	8	42%	35	44	26%
意大利	23	28	22%	2	4	83%	26	33	27%
比利時	28	27	-6%	6	6	-8%	34	32	-6%
丹麥	31	27	-10%	4	5	26%	34	32	-6%
盧森堡	19	22	16%	2	3	18%	21	25	16%
西班牙	18	19	5%	4	4	-3%	22	23	4%
瑞典	20	15	-23%	2	4	87%	22	20	-11%
奧地利	13	11	-21%	2	5	100%	16	15	-3%
其他	39	95	145%	10	12	21%	48	107	120%
合共「淨總」									
成交額⁽³⁾	1,572	1,971	25%	270	474	76%	1,841	2,445	33%
估計全球成交額⁽⁴⁾	1,190	1,490	26%	196	362	85%	1,386	1,852	34%

⁽¹⁾ 數字包括現貨交易、單純遠期交易與外匯掉期。

⁽²⁾ 數字包括外匯衍生工具(貨幣掉期、場外交易期權與其他場外交易產品)與單一貨幣利率衍生工具(遠期利率協議、利率掉期、場外交易期權與其他場外交易產品)。

⁽³⁾ 數字已根據本地雙重申報進行調整(即「淨總」數字)。

⁽⁴⁾ 數字已根據跨境雙重申報進行調整(即「淨淨」數字)。估計全球外匯成交額亦包括對個別申報國家／地區內非全面涵蓋的估計數字，以及涉及非申報國家／地區的活動申報不足的估計數字。

衍生工具成交淨額

過去3年全球衍生工具成交額上升85%，至3,620億美元，其中外匯衍生工具⁴與利率衍生工具⁵市場均錄得升幅。

另一方面，在香港進行的場外(Over-the-Counter)外匯與利率衍生工具交易的趨勢各有不同，其中外匯衍生工具每日成交淨額增加92%，利率衍生工具則減少31%。整體而言，所有衍生工具每日成交淨額由1995年4月的42億美元，減少至1998年4月的38億美元。成交減少是由於一些外資機構或重整架構，或為避免承受太大風險，因而縮減財資部門業務。

外匯交易種類

1998年遠期交易⁶(Forward Transactions)佔全球外匯交易比率依然重大，由1995年錄得的56%上升至60%。香港遠期交易成交額亦與全球趨勢保持一致，佔外匯成交總額(表2，圖2)的大多數比率(61%)。

外匯掉期(Foreign Exchange Swaps)佔香港遠期交易主要部分，達到92%；單純遠期(Outright Forward Transactions)則佔所有遠期交易的8%。

表2：按工具分析外匯交易成交淨額

工具	(10 億美元)					
	香港平均每日成交淨額			全球平均每日成交淨額		
	4/95	4/98	比對95年 變動%	4/95	4/98	比對95年 變動%
現貨	34.5	31.0	-10.3%	520	590	13.5%
遠期						
- 單純遠期	2.9	3.7	26.7%	不詳	不詳	不詳
- 外匯掉期	52.7	43.8	-16.9%	不詳	不詳	不詳
- 小計	55.7	47.6	-14.6%	670	900	34.3%
總計	90.2	78.6	-12.9%	1,190	1,490	25.2%

註：由於四捨五入，數字相加可能與總數略有出入。

⁴ 外匯衍生工具包括貨幣掉期、貨幣期權與其他場外外匯衍生工具。

⁵ 利率衍生工具包括遠期利率協議、利率掉期、場外利率期權與其他場外利率衍生工具。

⁶ 遠期交易包括單純遠期與外匯掉期。

圖2：按交易類別分析外匯成交額的組合成分

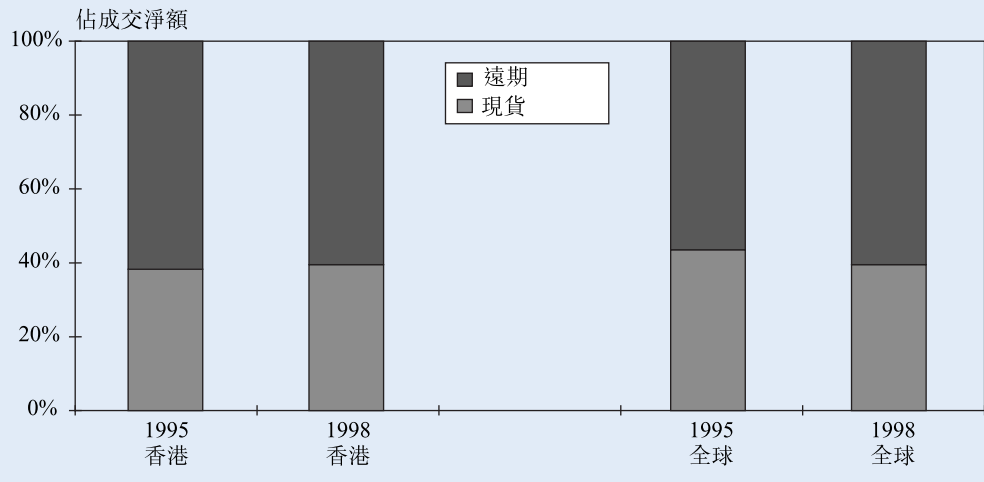


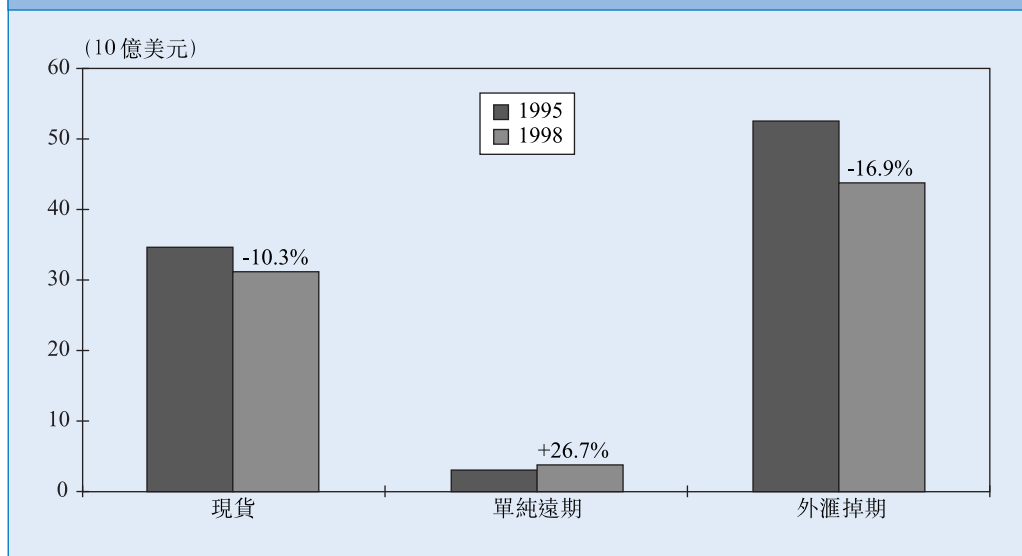
表3：按工具分析衍生工具成交淨額

(百萬美元)

工具	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/95	4/98	比對95年 變動%	4/95	4/98
外匯衍生工具					
a. 貨幣掉期	89	351	294.4%	2.1%	9.2%
b. 場外交易期權	625	983	57.4%	14.7%	25.8%
c. 其他場外交易衍生工具	4	43	1086.2%	0.1%	1.1%
d. 小計	718	1,378	92.0%	16.9%	36.1%
利率衍生工具					
e. 遠期利率協議	1,589	404	-74.6%	37.4%	10.6%
f. 利率掉期	1,837	1,939	5.6%	43.2%	50.8%
g. 場外交易期權	105	94	-10.8%	2.5%	2.5%
h. 其他場外交易衍生工具	-	1	不詳	0.0%	0.0%
i. 小計	3,531	2,438	-31.0%	83.1%	63.9%
總計	4,248	3,815	-10.2%	100.0%	100.0%

註：由於四捨五入，數字相加可能與總數略有出入。

圖3：按工具分析香港外匯交易的平均每日成交淨額



衍生工具交易種類

正如1995年時的情況一樣，場外利率衍生工具佔香港衍生工具交易的最大比重，達到64%，而外匯衍生工具所佔比率則為36%（表3）。但由於外匯衍生工具，即場外期權與貨幣掉期的使用越來越多，場外利率衍生工具的比率較1995年錄得的83%下跌。

現貨外匯交易

香港現貨交易(Spot Deals)成交淨額下跌10%（圖3），主要原因是美元兌德國馬克買賣減少32%（表4，圖4）。美元匯價上升使這類以德國馬克計交易的美元值減少。相比之下，美元兌港元與美元兌日圓成交額則顯著上升，升幅分別為25%與30%。由於商業與金融交易的港元需求較大，港元成交額有所增加。在美元與日圓息差擴大的情況下，日圓套息交易(Carry Trades)激增使日圓買賣亦有所增加。

表4：現貨交易成交淨額貨幣組合

(百萬美元)

貨幣	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/95	4/98	比對95年 變動%	4/95	4/98
港元兌：					
a. 美元	3,612	4,516	25.0%	10.5%	14.6%
b. 其他	959	921	-4.0%	2.8%	3.0%
c. 小計	4,571	5,437	18.9%	13.2%	17.5%
美元兌：					
d. 德國馬克	12,361	8,411	-32.0%	35.8%	27.1%
e. 日圓	6,474	8,431	30.2%	18.8%	27.2%
f. 瑞士法郎	1,771	735	-58.5%	5.1%	2.4%
g. 英鎊	1,972	1,945	-1.4%	5.7%	6.3%
h. 澳元	478	483	1.1%	1.4%	1.6%
i. 加拿大元	264	281	6.6%	0.8%	0.9%
j. 馬來西亞元	487	136	-72.0%	1.4%	0.4%
k. 其他(不計(a))	1,629	1,318	-19.1%	4.7%	4.3%
l. 小計	25,437	21,740	-14.5%	73.7%	70.2%
交叉貨幣：					
m. 日圓兌德國馬克	1,844	1,433	-22.3%	5.3%	4.6%
n. 英鎊兌德國馬克	968	891	-7.9%	2.8%	2.9%
o. 其他	1,706	1,485	-12.9%	4.9%	4.8%
p. 小計	4,517	3,808	-15.7%	13.1%	12.3%
總計	34,525	30,985	-10.3%	100.0%	100.0%

註：由於四捨五入，數字相加可能與總數略有出入。

遠期交易

遠期合約成交淨額減少15%，主要原因是外匯掉期交易較前為少(雖然單純遠期交易顯著上升27%，但其主要原因是基數小)。掉期交易減少顯見於美元兌日圓與美元兌德國馬克合約(表5，圖5)。影響這類交易減少的原因，包括歐洲貨幣邁向一體化、調查時日圓疲弱以致為遠期日圓持倉進行對沖的需要減少，以及一些主要倚賴外匯掉期獲取銀行同業資金的外地認可機構收縮業務規模。

圖 4：按貨幣分析香港現貨交易的平均每日成交淨額

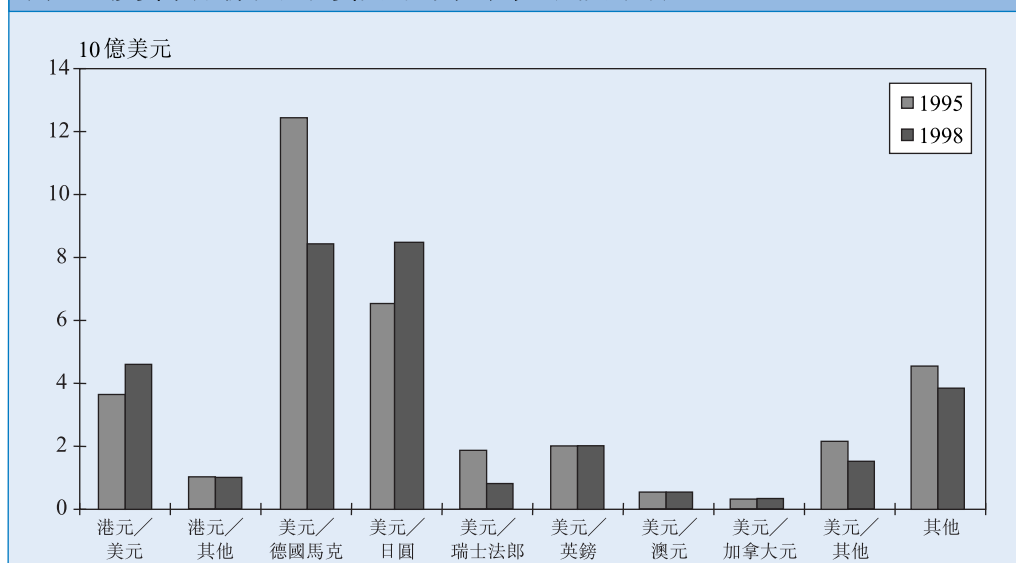


圖 5：按貨幣分析香港遠期交易的平均每日成交淨額

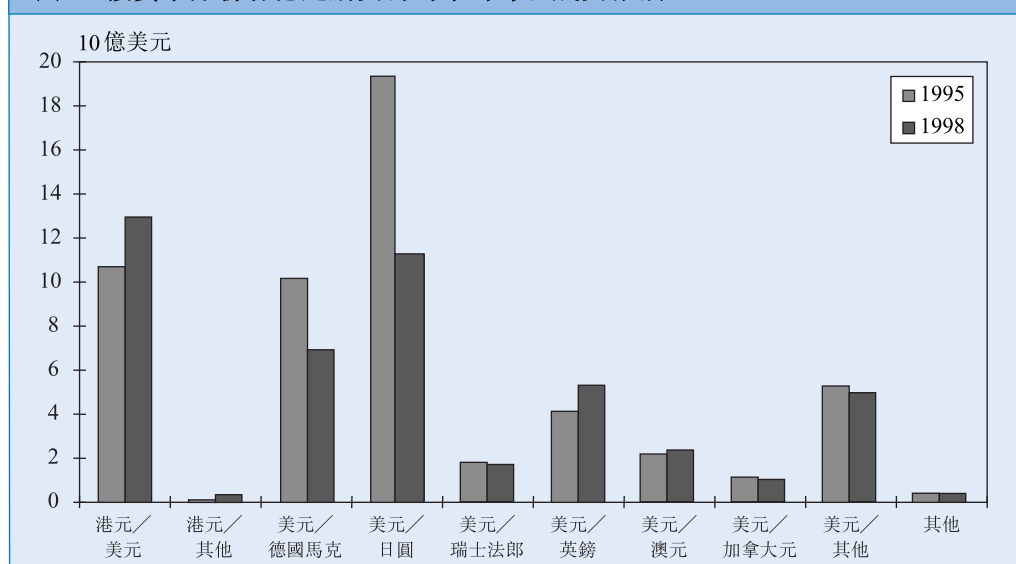


表 5：遠期交易成交淨額貨幣組合

(百萬美元)

貨幣	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/95	4/98	比對95年 變動%	4/95	4/98
港元兌：					
a. 美元	10,674	12,968	21.5%	19.2%	27.3%
b. 其他	60	307	414.4%	0.1%	0.6%
c. 小計	10,733	13,275	23.7%	19.3%	27.9%
美元兌：					
d. 德國馬克	10,193	6,930	-32.0%	18.3%	14.6%
e. 日圓	19,394	11,292	-41.8%	34.8%	23.7%
f. 瑞士法郎	1,848	1,699	-8.1%	3.3%	3.6%
g. 英鎊	4,162	5,313	27.7%	7.5%	11.2%
h. 澳元	2,269	2,430	7.1%	4.1%	5.1%
i. 加拿大元	1,213	1,097	-9.6%	2.2%	2.3%
j. 馬來西亞元	771	604	-21.6%	1.4%	1.3%
k. 其他(不計(a))	4,583	4,442	-3.1%	8.2%	9.3%
l. 小計	44,432	33,806	-23.9%	79.8%	71.1%
交叉貨幣：					
m. 日圓兌德國馬克	338	108	-68.0%	0.6%	0.2%
n. 英鎊兌德國馬克	42	140	232.4%	0.1%	0.3%
o. 其他	127	240	88.9%	0.2%	0.5%
p. 小計	508	489	-3.7%	0.9%	1.0%
總計	55,673	47,570	-14.6%	100.0%	100.0%

註：由於四捨五入，數字相加可能與總數略有出入。

圖 6a：香港遠期交易到期情況(1995年)

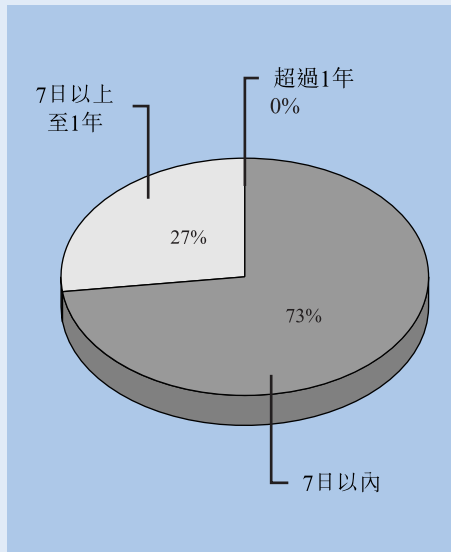
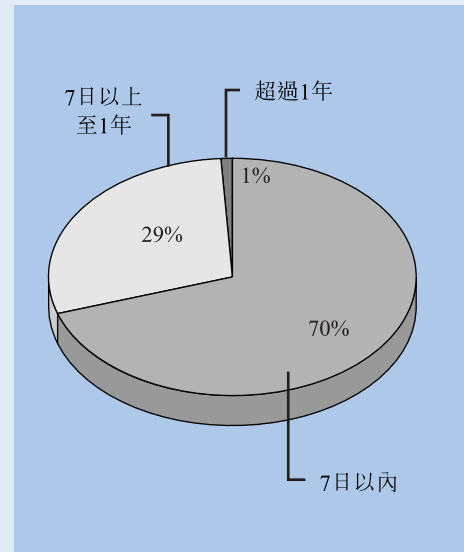


圖 6b：香港遠期交易到期情況(1998年)



在所有香港的遠期交易中，短期合約佔主要部分，情況與1995年的一樣（圖 6a，圖 6b）。7日內到期的交易約佔所有遠期交易70%，超過1年到期的僅佔1%。在美國等其他主要市場的遠期交易，亦以短期交易為主。

衍生工具交易

在香港買賣的各類外匯衍生工具均錄得成交額增長，例如，貨幣掉期每日成交淨額激升294%，場外貨幣期權亦上升57%。但在利率衍生工具方面，遠期利率協議成交額減少75%，而場外利率期權亦減少11%（表3）。成交減少主要見於以日圓計值的利率衍生工具。由於日本利率水平跌至歷史低位，波幅亦較小，利用日圓利率的投資策略有所減縮。另一方面，利率掉期買賣卻增加6%，局部抵銷了利率衍生工具成交減少的影響。貨幣掉期增加而遠期利率協議減少的趨勢，亦見於其他主要衍生工具市場。

在全球層面上，1998年外匯衍生工具每日成交淨額與1995年比較上升約120%，利率衍生工具每日成交淨額則上升75%。

表 6：外匯交易成交淨額貨幣組合

(百萬美元)

貨幣	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/95	4/98	比對95年 變動%	4/95	4/98
港元兌：					
a. 美元	14,286	17,484	22.4%	15.8%	22.3%
b. 其他	1,019	1,227	20.4%	1.1%	1.6%
c. 小計	15,305	18,711	22.3%	17.0%	23.8%
美元兌：					
d. 德國馬克	22,554	15,341	-32.0%	25.0%	19.5%
e. 日圓	25,868	19,723	-23.8%	28.7%	25.1%
f. 瑞士法郎	3,619	2,434	-32.7%	4.0%	3.1%
g. 英鎊	6,135	7,258	18.3%	6.8%	9.2%
h. 澳元	2,747	2,912	6.0%	3.0%	3.7%
i. 加拿大元	1,477	1,378	-6.7%	1.6%	1.8%
j. 馬來西亞元	1,258	740	-41.1%	1.4%	0.9%
k. 其他 (不計 (a))	6,212	5,760	-7.3%	6.9%	7.3%
l. 小計	69,869	55,546	-20.5%	77.5%	70.7%
交叉貨幣：					
m. 日圓兌德國馬克	2,182	1,541	-29.4%	2.4%	2.0%
n. 英鎊兌德國馬克	1,010	1,031	2.1%	1.1%	1.3%
o. 其他	1,833	1,725	-5.9%	2.0%	2.2%
p. 小計	5,025	4,297	-14.5%	5.6%	5.5%
總計	90,198	78,555	-12.9%	100.0%	100.0%

註：由於四捨五入，數字相加可能與總數略有出入。

貨幣分析

全球總計數字顯示，美元仍然是買賣最活躍的貨幣，佔1998年所有外匯交易的44%，而1995年的數字為42%。但德國馬克與日圓所佔比率則下跌，分別由19%與12%，跌至15%與11%。如果根據1995年與1998年的匯率差距進行調整，美元交易所佔比率實際上由42%跌至38%，日圓交易則由12%增至15%。在香港的所有外匯交易中，涉及美元(兌港元以外的其他貨幣)的交易約佔70%，而1995年4月錄得的比率為78%。上述數字反映跨境交易佔外匯交易重要部分，以及香港作為外匯買賣主要中心的地位。涉及港元的外匯交易佔24%，較1995年的17%上升。

儘管美元兌日圓成交額下跌22%，但兩者仍然是香港外匯與外匯衍生工具市場中買賣最活躍的貨幣組合(佔總成交額的26%)。另一方面，美元兌港元(22%)已取代美元兌德國馬克(19%)的成交額，成為第二大最活躍買賣的貨幣組合，主要原因是後者成交淨額下跌33%(表6)。

美元利率衍生工具依然是全球市場中買賣最活躍的一項產品。同樣地，香港的調查顯示在1995年與1998年的交易均以美元為主。由於港元每日成交總額增幅強勁，港元利率衍生工具交易排在第二位置，日圓居三。由於亞洲金融危機引致港元利率波動較大，港元利率衍生工具的使用亦有所增加。

交易對手分析

在1995年與1998年的調查中，全球跨境外匯交易均約佔整體外匯成交淨額的55%。從這兩項調查可見，由於香港是國際金融中心，不少國際銀行亦在此開設業務，香港與海外交易對手(Counterparties)進行的買賣較多。但與海外銀行的外匯交易佔成交淨額的比率，卻由71%跌至69%(表7)。與其他海外金融機構的交易亦由3%跌至2%，與海外非金融客戶的交易則維持不變，仍只佔1%左右。

另一方面，與本地交易對手的交易由1995年的25%，上升至1998年的28%。在與本地交易對手的外匯交易中，有16%與認可機構進行，2%與其他本地金融機構，10%與本地非金融客戶。

在所有外匯交易中，透過經紀(包括電子經紀)進行的交易大致不變，佔34%，顯示經紀在外匯業務中依然發揮重要作用。

表7：按外匯交易成交淨額交易對手分析

(百萬美元)

交易對手	平均每日成交淨額			所佔比率	
	4/95	4/98	比對95年 變動%	4/95	4/98
與認可機構及市場交易商：					
a. 本地	13,706	12,902	-5.9%	15.2%	16.4%
b. 海外	64,057	53,894	-15.9%	71.0%	68.6%
c. 小計	77,763	66,796	-14.1%	86.2%	85.0%
與其他金融機構：					
d. 本地	2,137	1,536	-28.1%	2.4%	2.0%
e. 海外	2,313	1,441	-37.7%	2.6%	1.8%
f. 小計	4,450	2,977	-33.1%	4.9%	3.8%
與非金融客戶：					
g. 本地	6,985	7,822	12.0%	7.7%	10.0%
h. 其他	999	959	-4.0%	1.1%	1.2%
i. 小計	7,985	8,781	10.0%	8.9%	11.2%
總計	90,198	78,555	-12.9%	100.0%	100.0%

註：由於四捨五入，數字相加可能與總數略有出入。

在全球市場中，跨境交易約佔所有外匯衍生工具交易58%。香港方面，56%外匯衍生工具交易是與海外銀行進行。與其他海外金融機構進行的交易約佔8%，與非金融客戶進行的佔2%。本地交易對手所佔的比率約為34%。

利率衍生工具方面，跨境交易約佔全球交易總額的半數。在香港，與海外銀行進行的交易佔每日成交額80%，與海外金融機構的佔4%，與海外非金融客戶的佔2%。本地交易對手佔成交額餘下的14%。

市場集中程度

與1995年的調查一樣，參與1998年香港調查的海外註冊認可機構仍然佔所有外匯與衍生工具交易的重大比率。參與調查的本地認可機構所佔比率由1995年的15%，上升至1998年22%。外地認可機構在所有外匯與衍生工具交易中所佔比率，亦相應地由84%跌至73%。在1998年，證券商所佔比率為餘下的5%（1995年：少於1%）。

在日本與美國等其他主要市場中，相當大比重的每日成交淨額均集中於首10或20個最活躍的參與者，反觀1995年至1998年間香港的市場集中程度卻沒有明顯改變，首10個最活躍參與者約佔成交總額51%，首30個最活躍參與者則佔78%。

結論

香港外匯與衍生工具交易無疑受到主要貨幣兌美元貶值、一些外地認可機構縮減經營及亞洲金融危機的不利因素影響，但香港擁有優秀的金融基礎設施，加上其作為地區金融中心的策略性地位，以及在香港經營業務成本已見減少，在在為香港提供穩固的基礎，有利於本地外匯與衍生工具市場的進一步發展。