

香港外匯及衍生工具市場

本文由銀行政策部提供

根據三年一度全球外匯及場外衍生工具市場成交額調查的最新結果，香港是第6大外匯市場¹；若連同場外利率衍生工具交易計算，則排名第7大。在全球外匯及場外衍生工具交易上升的趨勢下，本港每日外匯成交額增加31.3%，至2,376億美元，每日場外利率衍生工具成交額增加6.8%，至185億美元。

引言

金管局在2010年4月進行三年一度的本港外匯及場外貨幣與利率衍生工具市場成交額調查，作為國際結算銀行負責統籌的全球調查的一部分。這項全球調查共有53間中央銀行及貨幣管理機構(包括金管局)參與，目的是就全球外匯及場外衍生工具市場的規模與結構收集全面及貫徹的數據。

調查收集外匯(即期交易、單純遠期、外匯掉期、貨幣掉期及貨幣期權)及場外利率衍生工具(遠期利率協議、利率掉期及期權)市場的成交數據。

本文載述香港的主要調查結果。這項調查涵蓋67間在香港經營的機構(調查中稱為「申報交易商」)，其中包括63間認可機構及4間主要證券行。本文亦比較本港與全球調查的結果。

全球調查結果概覽

國際結算銀行公布2010年的全球調查初步結果顯示，外匯及場外衍生工具交易持續快速增長(表1)。外匯市場在2010年4月的平均每日成交淨額增加20%至4萬億美元，而2007年4月的平均每日成交額為3.3萬億美元，較2004年4月上升72%。除貨幣期權外，各種工具在2010年的成交額均錄得增長。場外利率衍生工具的平均每日成交額於2010年4月達到2.1萬億美元，較2007年4月上升24%，主要是由遠期利率協議的增長帶動(增幅達132%)。

美元仍然是全球外匯市場的主要貨幣。第二大的交易貨幣是歐元，其次是日圓及英鎊。新興市場貨幣所佔比重由2007年4月的12%增加至2010年4月的14%。以貨幣組合計，美元兌歐元的成交額仍然最多，佔全球外匯成交額的28%，其次是美元兌日圓(14%)。

¹ 由2010年的調查開始，「外匯市場」重新定義為包括全部5種外匯工具：即期交易、單純遠期、外匯掉期、貨幣掉期及貨幣期權。

表 1

按地理分布分析全球外匯及利率衍生工具市場的平均每日成交淨額¹

十億美元

經濟體系	外匯市場			利率衍生工具			總額		
	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007	% 增減
英國	1,854	1,483	25	1,235	957	29	3,088	2,440	27
美國	904	745	21	642	525	22	1,546	1,270	22
日本	312	250	25	90	76	18	402	327	23
新加坡	266	242	10	78	57	36	344	299	15
瑞士	263	254	4	79	61	30	341	314	9
香港	238	181	31	18	17	7	256	198	29
澳洲	192	176	9	41	23	79	233	199	17
法國	152	127	20	193	176	10	345	303	14
丹麥	120	88	37	16	10	63	137	98	39
德國	109	101	7	48	90	-46	157	192	-18
加拿大	62	64	-3	42	21	103	104	85	22
瑞典	45	44	2	18	12	48	63	56	12
韓國	44	35	24	11	5	98	55	41	34
俄羅斯	42	50	-17	0	0	n.a. ⁴	42	50	-17
盧森堡	33	44	-24	2	3	-28	36	47	-24
比利時	33	50	-35	10	22	-54	43	72	-41
芬蘭	31	8	274	1	3	-56	33	11	187
西班牙	29	17	71	31	17	83	60	34	77
意大利	29	38	-24	27	30	-9	56	67	-17
印度	27	38	-29	3	3	3	31	42	-26
其他	273	245	11	111	64	74	384	309	24
合計「淨總」 成交額 ^{1,3}	5,056	4,281	18	2,698	2,173	24	7,754	6,454	20
估計全球 成交額 ²	3,981	3,324	20	2,083	1,686	24	6,064	5,010	21

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. 數字已就本地及跨境交易商之間的重複申報作出調整(即「淨淨」數字)。大部分國家的外匯市場估計覆蓋率為90%至100%。
3. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。
4. n.a. 指不適用。

資料來源：國際結算銀行

歐元仍然是場外利率衍生工具市場中的主要貨幣。在2010年4月，歐元合約佔40%，美元合約佔33%。

市場成交額按地理分布計，香港的外匯市場為全球第6大，佔全球市場比重由2007年的4.2%顯著上升至2010年的4.7%。另一方面，香港佔全球場外利率衍生工具成交額0.7%。若以全球外匯及場外利率衍生工具市場成交額合計，香港是全球第7大交易中心。

三年一度的全球調查初步結果及詳細分析，載於國際結算銀行網站(<http://www.bis.org>)。

香港調查結果

概覽

香港的調查結果與全球趨勢大致相符。有關結果顯示，香港的外匯及場外衍生工具市場在2010年4月的平均每日成交淨額為2,560億美元，較2007年4月的1,982億美元上升29.1%。各種主要工具的成交總額均有所增加，尤以單純遠期及外匯掉期合約的增長最為顯著。

香港在全球外匯市場的佔有率為4.7%。在2010年4月錄得的平均每日成交淨額(即扣除本地申報交易商之間的重複申報)為2,376億美元，較2007年4月的1,810億美元增加31.3%。外匯掉期仍然是主要外匯交易類別，2010年4月的每日成交額增幅為20.5%，至1,470億美元，佔外匯成交總額約62%。

場外利率衍生工具的平均每日成交淨額增加6.8%，至185億美元。增長主要來自遠期利率協議及利率期權交易與其他場外衍生工具產品，兩者的增幅分別為85.8%及124.6%。相比之下，利率掉期合約的成交額微跌1.0%，至158億美元。

調查結果反映一個值得留意的現象，就是美元兌歐元、日圓、澳元及其他亞洲貨幣的外匯交易顯著增加。參考市場參與者的意見後，相信有關交易增加大概是基於以下原因：

- 低息環境及亞洲貨幣強勢促使利差交易增加
- 透過外匯掉期交易對跨貨幣資金的需求強勁(例如透過美元／歐元掉期合約將歐元轉為美元)
- 市場波動及對信貸風險的憂慮促使市場參與者選擇更頻密地訂立較短期的合約。

表 2

按工具分析香港外匯市場的平均每日成交淨額

十億美元

	香港成交額			全球成交額		
	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007	% 增減
即期交易	43.8	37.9	15.5	1,490	1,005	48.3
單純遠期	32.0	14.7	117.6	475	362	31.3
外匯掉期	147.0	122.0	20.5	1,765	1,714	3.0
貨幣掉期	7.0	0.6	1,025.5	43	31	36.1
場外期權及其他場外產品	7.7	5.7	34.6	207	212	-2.0
外匯交易總額	237.6	181.0	31.3	3,981	3,324	19.8

註：

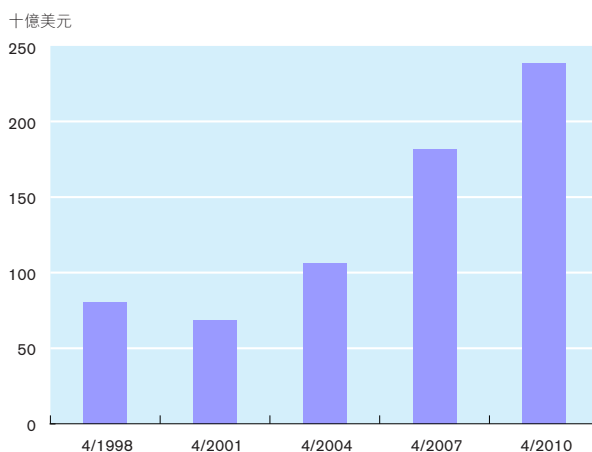
1. 平均每日成交淨額已就本地交易商之間的重複申報作出調整。
2. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。
3. 其他場外產品是按總額記錄，即並沒有就交易商之間的重複申報作出調整。

外匯交易

成交總額

本港外匯市場在2010年4月的平均每日成交淨額為2,376億美元，較2007年4月的1,810億美元上升31.3%(圖1)。相對國際結算銀行所公布的全球結果(20%的增幅)，香港的外匯成交額的增幅高於全球增幅。

圖 1
香港外匯市場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。

工具

各項主要工具的成交總額均告上升，其中以單純遠期及外匯掉期合約的升幅最為顯著(表2)。在2007年

至2010年間，單純遠期的平均每日成交淨額增加117.6%至320億美元，外匯掉期合約的平均每日成交淨額則增加20.5%至1,470億美元。在所有外匯工具中，外匯掉期合約仍然佔最大比重，但佔有率由2007年的67%降至62%。另一方面，單純遠期所佔比重由2007年的8%升至13%。貨幣掉期合約的成交額亦大幅增加，較2007年的調查結果增加約10倍，佔外匯成交總額的3%（2007年4月為0.3%）。同期的外匯即期成交額則僅錄得15.5%的溫和增幅，佔外匯成交總額的比重由2007年4月的21%降至18%。

遠期及掉期合約期限

在2010年的調查中，單純遠期及外匯掉期合約的期限分布沒有重大變化。在單純遠期交易總額中，期限為7日以上至1年的佔六成左右（表3）。期限超過1年的交易仍然只佔成交總額很小的比重。

掉期交易大多數與短期貨幣市場交易相關，並且往往被用作維持外幣風險承擔及管理流動資金的工具。於2010年4月，期限為7日或以下的外匯掉期交易所佔

比重由2007年4月的73.7%上升至77.6%。投資者選用期限較短的合約，可能是因為全球金融危機後對信貸風險的胃納有所下降。

貨幣組合

美元仍是本港外匯市場的最主要交易貨幣。在2010年4月所有交易中，以美元作為其中一種貨幣的交易佔95.6%²。涉及港元的交易所佔比重下降至30.6%。相比之下，涉及歐元、日圓及澳元的交易增長強勁。

隨着與內地的跨境交易及對人民幣的需求增加，於2010年4月，人民幣外匯工具的每日成交淨額增加兩倍多，至109億美元（2007年4月為31億美元）。人民幣在外匯成交總額中的比重由2007年4月的1.7%上升至4.6%。人民幣單純遠期交易顯著增長198.5%至78億美元，佔人民幣相關外匯工具成交總額的71.5%。人民幣即期交易每日成交淨額達16億美元，較2007年上升5.1倍。

表 3

按期限分析香港單純遠期及外匯掉期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 (%)	
	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007
單純遠期	32.0	14.7	117.6	100	100
7日或以下	10.4	5.6	86.4	32.5	38.0
7日以上至1年	19.9	8.5	134.6	62.0	57.6
1年以上	1.7	0.7	164.2	5.4	4.5
外匯掉期	147.0	122.0	20.5	100	100
7日或以下	114.1	89.9	26.9	77.6	73.7
7日以上至1年	30.8	30.5	1.2	21.0	25.0
1年以上	2.2	1.6	31.4	1.5	1.3

註：

1. 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。
2. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

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%。

港元兌美元仍是交投最活躍的貨幣組合，但所佔比重由2007年的40.5%下降至2010年的29.4%，主要原因是其他貨幣組合的交易大幅增長，其中美元兌歐元、日圓、澳元及其他亞洲貨幣增幅顯著。有關交易增加可能是因為市場透過外匯掉期交易對跨貨幣資金

的需求強勁，以及低息環境及亞洲貨幣強勢促使利差交易增加。在交投最活躍的貨幣組合中，美元兌歐元佔第2位，且佔外匯成交總額的比重由2007年的11.5%上升至13.9%。表4詳載本港按貨幣組合分析的外匯成交額。

表 4

按貨幣組合分析香港外匯市場的平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額				
	4/2010	所佔比率 (%)	4/2007	所佔比率 (%)	% 增減
港元兌：					
美元	69.8	29.4	73.2	40.5	-4.6
其他	2.8	1.2	1.0	0.5	192.0
其中包括：歐元	1.3	0.5	n.c.	n.a.	n.a.
日圓	0.2	0.1	n.c.	n.a.	n.a.
英鎊	0.3	0.1	n.c.	n.a.	n.a.
澳元	0.5	0.2	n.c.	n.a.	n.a.
加拿大元	0.1	0.0	n.c.	n.a.	n.a.
人民幣	0.1	0.1	n.c.	n.a.	n.a.
其他	0.2	0.1	n.c.	n.a.	n.a.
小計	72.6	30.6	74.2	41.0	-2.1
美元兌：					
歐元	33.1	13.9	20.9	11.5	58.9
日圓	27.1	11.4	16.9	9.3	60.8
瑞士法郎	2.4	1.0	2.9	1.6	-18.2
英鎊	10.0	4.2	13.5	7.5	-25.9
澳元	24.6	10.4	14.6	8.1	68.9
加拿大元	3.2	1.4	2.2	1.2	49.0
馬來西亞元	3.1	1.3	0.6	0.3	438.9
其他(不包括港元)	53.6	22.6	27.7	15.3	93.6
其中包括：人民幣	10.7	4.5	n.c.	n.a.	n.a.
印度盧比	4.6	1.9	n.c.	n.a.	n.a.
韓圓	7.4	3.1	n.c.	n.a.	n.a.
其他	31.0	13.0	n.c.	n.a.	n.a.
小計	157.2	66.2	99.2	54.8	58.5
跨貨幣(不包括港元及美元)：					
歐元／日圓	2.0	0.9	2.0	1.1	2.1
歐元／英鎊	0.9	0.4	0.4	0.2	112.1
其他	4.8	2.0	5.2	2.9	-7.4
其中包括：歐元／其他貨幣	1.1	0.4	n.c.	n.a.	n.a.
日圓／澳元	0.9	0.4	n.c.	n.a.	n.a.
日圓／紐西蘭元	0.1	0.0	n.c.	n.a.	n.a.
日圓／其他貨幣	0.6	0.3	n.c.	n.a.	n.a.
其他	2.1	0.9	n.c.	n.a.	n.a.
小計	7.7	3.2	7.6	4.2	1.6
所有貨幣組合	237.5	100	181.0	100	31.3
其他場外產品	0.03		0.00		
外匯交易總額	237.6		181.0		31.3

註：

1. 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。
2. 其他場外產品是按總額記錄，即並沒有就交易商之間的重複申報作出調整。
3. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。
4. n.c. 指沒有收集有關數據。
5. n.a. 指不適用。

交易對手

表5列載按交易對手劃分的外匯成交額，申報交易商繼續是最主要的組別(75.7%)，不過比例略低於2007年的調查(77.3%)。與「其他金融機構」及「非金融客戶」的交易分別佔18.8%及5.5%。在全球層面上，外匯交易的市場佔有率分布較平均，其中申報交易商及其他金融機構分別佔39%及48%。根據香港申報交易商匯報的結果，交易商之間的外匯交易活動佔極大比重，反映香港不僅是外匯交易中心，亦是重要的集資中心，讓交易商可透過外匯掉期交易管理資產負債表的貨幣錯配情況。

在2007年至2010年間，除了與其他本地金融機構進行的外匯交易外，與各類交易對手進行的外匯成交額均錄得增長(表5)。外匯交易總額中87%的交易涉及境外對手(2007年為84%)，反映外匯交易的跨境性質。

本港外匯市場集中程度較2007年下降，首10位最活躍申報交易商外匯成交總額的綜合市場佔有率由2007年的70.6%降至64.5%。

表 5

按交易對手分析香港外匯市場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 (%)	
	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007
與申報交易商	179.8	139.8	28.6	75.7	77.3
本地	19.8	17.7	11.8	8.3	9.8
跨境	160.0	122.1	31.1	67.4	67.5
與其他金融機構	44.6	29.5	50.9	18.8	16.3
本地	4.4	5.8	-24.3	1.8	3.2
跨境	40.2	23.8	69.1	16.9	13.1
與非金融客戶	13.1	11.6	13.0	5.5	6.4
本地	6.6	5.8	13.4	2.8	3.2
跨境	6.5	5.8	12.5	2.7	3.2
小計	237.5	181.0	31.3	100	100
其他場外產品	0.03	0.00	n.a.		
外匯交易總額	237.6	181.0	31.3		

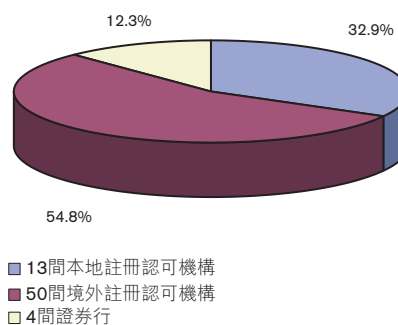
註：

1. 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。
2. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。
3. 申報交易商是參與2007與2010年調查的認可機構及主要證券行。
4. 其他金融機構是指申報交易商以外的金融機構。
5. 其他場外產品是按總額記錄，即並沒有就交易商之間的重複申報作出調整。
6. n.a. 指不適用。

境外註冊認可機構仍是外匯市場的主要參與者，但所佔市場比重由2007年的58.4%降至54.8%(圖2)。本地註冊認可機構所佔比重則由2007年的31.2%上升至32.9%。證券行佔其餘的12.3%。

圖 2

按申報交易商分析香港外匯市場平均每日成交總額的相對比重(2010年4月)



註：

平均每日成交總額未就本地交易商之間的重複申報作出調整。

場外利率衍生工具

成交總額

本港場外利率衍生工具平均每日成交淨額較2007年調查時增加12億美元，增幅為6.8%。2010年4月的

表 6

按工具分析香港場外利率衍生工具市場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 (%)	
	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007
遠期利率協議	1.3	0.7	85.8	7.3	4.2
利率掉期	15.8	16.0	-1.0	85.7	92.5
利率期權及其他場外產品	1.3	0.6	124.6	7.0	3.3
場外利率衍生工具交易總額	18.5	17.3	6.8	100	100

註：

1. 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。
2. 其他場外產品是按總額記錄，即並沒有就交易商之間的重複申報作出調整。
3. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。

平均每日成交額為185億美元，相比2007年4月的數字為173億美元(表6)。

工具

利率掉期合約仍然是交投最活躍的產品，但2010年成交額較2007年調查時減少1.0%至158億美元。相比之下，遠期匯率協議及利率期權與其他場外利率產品交易的平均每日成交淨額分別增加85.8%及124.6%。

貨幣組合

除日圓及港元外，大部分貨幣的場外利率衍生工具合約均大幅增加。韓圓利率衍生工具合約的成交額為各種貨幣中最高，佔總平均每日成交淨額的25.6%。這是受多項因素影響，其中包括韓國經濟強勁復甦，以及市場預期韓圓的收益率曲線可能出現變動引致有關的交易活動增加。與2007年比較，港元合約在2010年減少68.4%(表7)。有關跌幅可能是由於港元利率自2008年底以來一直維持在低水平，因此市場參與

表 7

按貨幣分析香港場外利率衍生工具市場的平均每日成交淨額

十億美元

	平均每日成交淨額				
	4/2010	所佔比率 (%)	4/2007	所佔比率 (%)	% 增減
美元	3.5	18.8	2.7	15.8	26.9
歐元	0.5	2.8	0.1	0.7	327.3
日圓	0.1	0.5	0.7	4.0	-85.7
港元	3.2	17.4	10.1	58.7	-68.4
其他	11.2	60.5	3.6	20.8	210.4
其中包括：英鎊	0.4	2.2	n.c.	n.a.	n.a.
澳元	1.7	9.2	n.c.	n.a.	n.a.
加拿大元	0.04	0.2	n.c.	n.a.	n.a.
人民幣	0.8	4.5	n.c.	n.a.	n.a.
韓圓	4.7	25.6	n.c.	n.a.	n.a.
其他	3.4	18.7	n.c.	n.a.	n.a.
所有貨幣	18.4	100	17.3	100	6.8
其他場外衍生工具	0.02		0.02		
場外利率衍生工具交易總額	18.5		17.3		6.8

註：

1. 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。
2. 其他場外產品是按總額記錄，即並沒有就交易商之間的重複申報作出調整。
3. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。
4. n.c. 指沒有收集有關數據。
5. n.a. 指不適用。

者對於以利率衍生工具管理短期港元利率風險承擔的意欲較少。

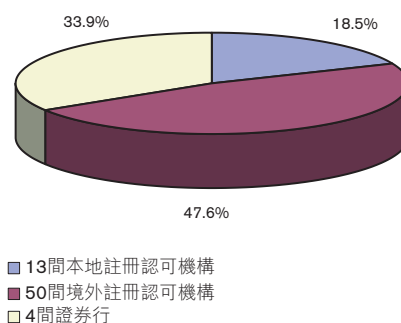
交易對手

場外利率衍生工具市場方面，申報交易商之間的交易佔2010年4月成交額的75.4%，低於2007年的82.2%（表8）。相比之下，與其他金融機構的成交額所佔比重由2007年4月的16.1%升至2010年4月的22.4%。與非金融客戶的交易亦告增加，由2007年的1.7%增至2010年的2.2%。跨境交易佔場外利率衍生工具交易約92%，其中約75%是與海外申報交易商的交易。

2010年4月場外利率衍生工具市場的集中程度較3年前下降。首10間最活躍申報交易商佔整體成交額的82.2%，2007年4月的數字則為87.4%。境外註冊認可機構在場外利率衍生工具市場保持活躍，但所佔比重由2007年的61.8%顯著下降至47.6%（圖3）。相比之下，證券行的市場佔有率由2007年4月的17.3%升至2010年4月的33.9%。

圖 3

按申報交易商分析香港場外利率衍生工具市場平均每日成交總額的相對比重(2010年4月)



註：
平均每日成交總額未就本地交易商之間的重複申報作出調整。

總結

2010年的調查顯示，本港外匯交易額增長繼續強勁，在全球市場所佔比重由2007年的4.2%上升至4.7%。儘管區內市場競爭激烈，香港仍然是全球最主要的外匯交易中心之一。相比之下，本港的場外利率衍生工具市場僅錄得溫和增長，這主要是因為港元利率持續位於低水平，促使港元合約顯著減少。除日圓及港元外，其他貨幣的場外利率衍生工具合約均增長強勁，反映香港仍然是主要的場外利率衍生工具交易中心。

表 8

按交易對手分析場外利率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 (%)	
	4/2010	4/2007	% 增減	4/2010	4/2007
與申報交易商	13.9	14.2	-2.1	75.4	82.2
本地	1.2	2.4	-50.5	6.6	14.2
跨境	12.7	11.7	8.0	68.8	68.0
與其他金融機構	4.1	2.8	48.4	22.4	16.1
本地	0.2	0.3	-32.9	1.0	1.5
跨境	4.0	2.5	57.0	21.5	14.6
與非金融客戶	0.4	0.3	39.4	2.2	1.7
本地	0.1	0.0	283.1	0.8	0.2
跨境	0.3	0.3	3.0	1.4	1.5
小計	18.4	17.3	6.8	100	100
其他場外產品	0.02	0.02	16.8		
場外利率衍生工具交易總額	18.5	17.3	6.8		

註：

1. 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。
2. 由於四捨五入，個別項目相加可能與總數略有出入。
3. 申報交易商是參與2007與2010年調查的認可機構及主要證券行。
4. 其他金融機構是指申報交易商以外的金融機構。
5. 其他場外產品是按總額記錄，即並沒有就交易商之間的重複申報作出調整。