

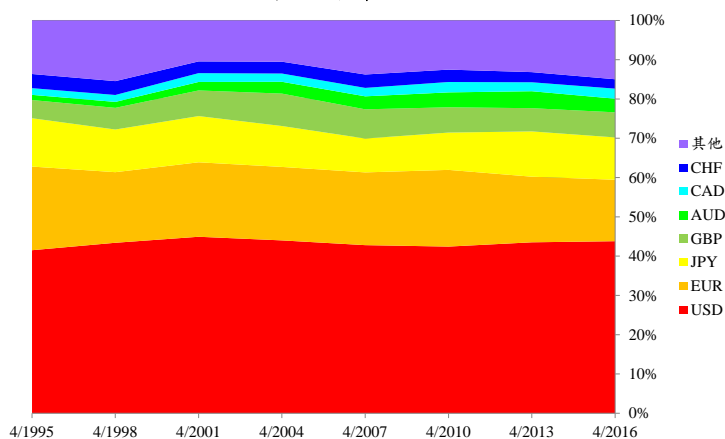
## 《信報》專欄〈一名經人〉

### 貨幣匯市論排名 廿年未變大局定

貨幣地位素來都是一國的重要資產。在今天諸國狂印銀紙的年代，這點更為重要，因錢多可使其貶值教人唾棄，但若只絕對而非相對地多，則相對需求未必減而致貶值。適逢國際結算銀行剛公佈每三年一度的全球各幣交投調查，今文借其數據看看大勢。

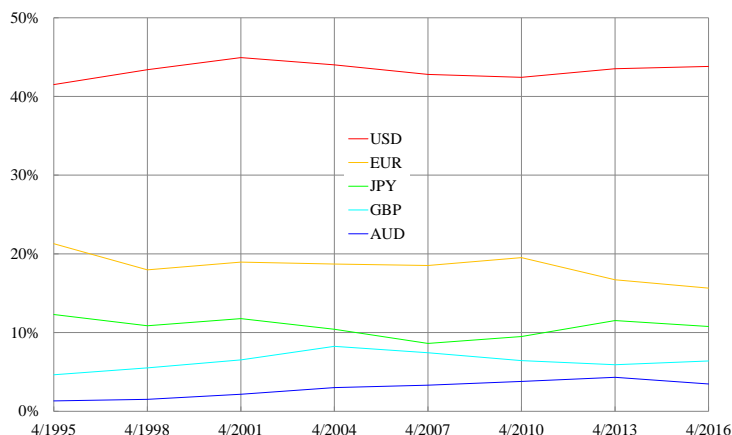
由於匯兌過程交投雙邊均計，故加總起來為 200%，因此某幣市場佔比實應除二。調查紀錄由 1995 年起，每隔三年的 4 月份截數，至今已有廿年歷史；固然也有學者如 Barry Eichengreen 有辦法將數據倒推多一百幾十年，但今文只參考官方版本【圖一】。觀圖所見，單單美元交投已佔近半，加上歐元後共佔六成，再加日圓則三幣共佔七成；若再加上英、澳兩幣，五幣已佔八成。故要討論大局，其實選最大三至五幣已足夠。

圖一：各幣交投佔比



那麼這幾大幣的市場份額變化如何？自歐元將面世的 1998 年起，美元佔比一直在 42% 至 45% 之間，未見什麼趨勢變動【圖二】。至於歐元則佔比稍減，由 18/19% 跌至 15/16%，相信與歐債危機甚或整個歐盟前景不明有關。日圓方面佔比廿年來跌過升過，走勢與日圓強弱一致。英鎊近十餘年佔比穩定於 6-8%，澳元則由 2% 以下升至逾 3%。

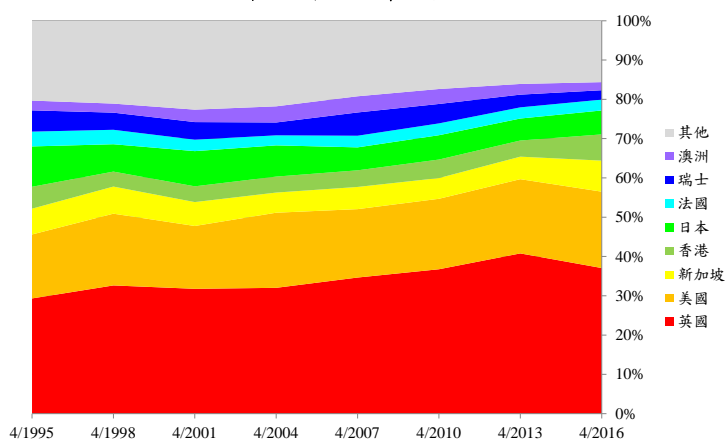
圖二：五大幣交投佔比



這樣看來，除了美元地位超然，不怎受經濟因素影響其佔比外，其餘貨幣都不然：歐元顯然受經濟因素、匯率風險影響，日圓佔比則跟其幣值，澳元佔比隨其高息而增。這個美元獨大格局在1999年歐元出現前後分別不大，縱在2008年海嘯後亦分別不大，儘管兩者理論上都威脅美元地位。但想還想，實際還實際，實證結果是絲毫沒動搖。

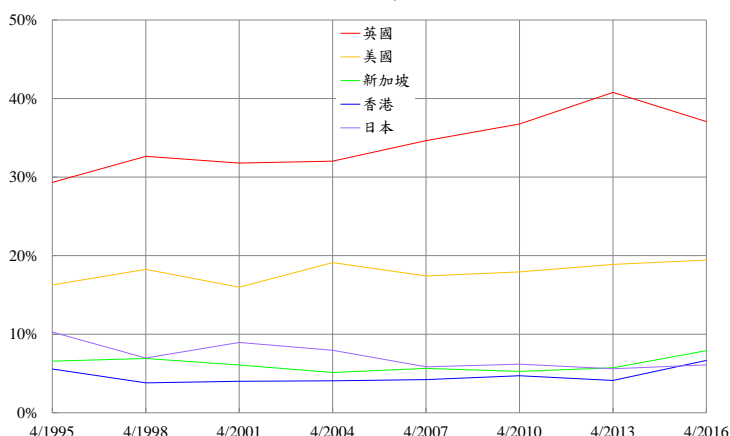
貨幣看過，至於在地理上的匯市交投佔比方面，美國則從來不是一哥，英國才是。趨勢所見，英國匯市交投佔比由1995年的三成升至上次調查的四成，或因脫歐關係，今年回落至三成七【圖三】。排第二的美國則多年來皆佔18/19%，變動不大。排第三、四的不是大國，而是星、港兩小龍；連同排第五的日本，三者肩負亞洲時區的匯市。

圖三：各地匯市交投佔比



細觀這三地的交投佔比，皆各約7%，合共接近兩成，即約為美國的佔比【圖四】。換言之，亞、歐、美三時區的佔比大概3:4:3。愚見以為這有解的。美、亞隔了個大海，但亞、歐連體而歐、美所隔的海峽較窄。是故美、亞交易時段之間（本港清晨）較靜，而歐則與亞、美時段重疊，因此歐洲較易搶去部分亞、美時段的生意，佔多了一成。

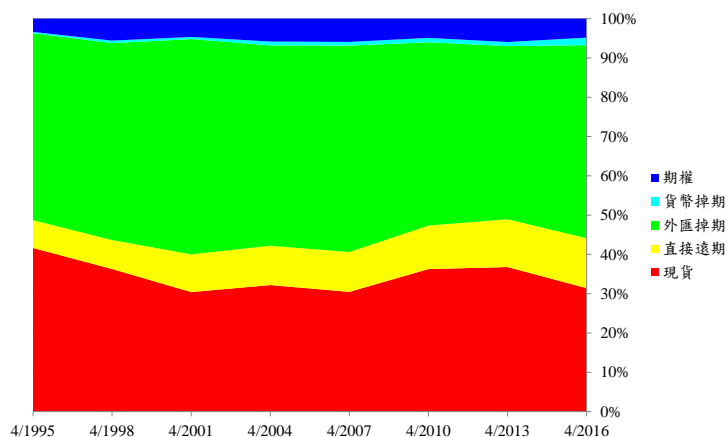
圖四：五大匯市交投佔比



至於亞洲的三成佔比由三個地方瓜分，則三個皆叮嚀馬頭，但以日本走下坡，星、港漸上，不過當中又以星稍勝港。就最近兩次調查所見，毫無疑問亞洲搶了英國生意。英國脫歐後會否進一步被搶生意？或許，但觀乎三時區的大概均分比例，即使英被搶，亦未必低於三成；而即使亞洲搶盡了那一成後三地瓜分，本港再多的或僅幾個零頭。

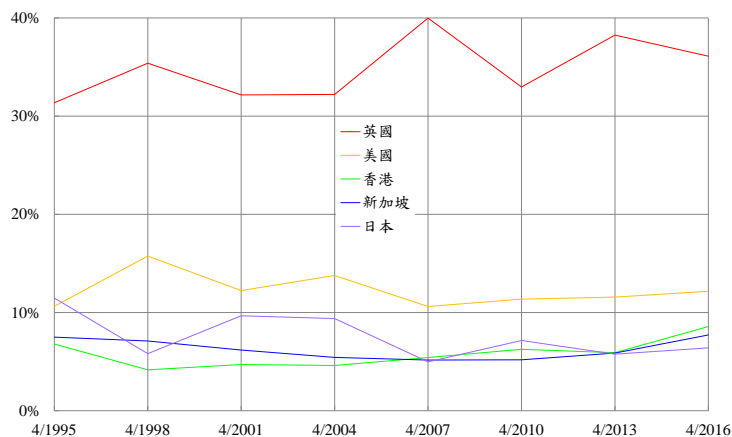
要推斷前景，或可從另一角度看看這外匯交投佔比：不以貨幣、地域分，而分類。觀圖所見，外匯掉期佔了近半，現貨三成，直接遠期則一成，其餘的都不多【圖五】。這些比例其實自1999年歐元面世至今皆變動不大（即不計1995年調查）。由此可見，要推斷整體交投前景，可從外匯掉期的佔比窺探端倪，畢竟做生意的多會以此對沖。

圖五：各類外匯交投佔比



從五大外匯掉期市場的交投佔比所見，脫穎而出的英國在佔比趨勢上仍保持優勢；至於隨後幾名的佔比，多年來實未見很大變化【圖六】。固然，細看之下亦見小趨勢：美國的近十年稍升但仍難返廿年前份額；星、港的則十年來皆趨升，且反以港稍勝星！雖說排名有望升級，但多些少些仍僅零頭，要追及下一個目標美國還是有些距離的。

圖六：五大外匯掉期市場交投佔比



今文整體所見，在匯市交投上其實無論是貨幣佔比還是地域佔比，均有一者獨大，其他皆小的現象。而且這些現象亦相當穩定，無論對比十年甚至是廿年前，皆差不多，即使歐元面世、金融海嘯、甚至歐元有瓦解危機，佔比份額皆無大變。因此可以斷言，除非美元或倫敦市場遭到災難性的打擊，不然的話，上述佔比料仍會延續多很多年。

羅家聰  
環球金融市場部