

Magdalena Markiewicz^{*}, Monika Szmelter^{}**

Uniwersytet Gdański

CHARAKTERYSTYKA RYNKU WALUTOWEGO WYBRANYCH WALUT AZJATYCKICH

Streszczenie

Cel – artykuł poświęcono problematyce funkcjonowania rynku walutowego wybranych walut azjatyckich. Zawiera on całościową analizę forexu tych walut i szczegółowe badania jena japońskiego oraz juana chińskiego, jako kluczowych walut tego regionu geograficznego.

Metodologia badania – w artykule wykorzystano metodę badawczą, polegającą na analizie danych statystycznych, zbieranych co trzy lata w ramach projektu Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS). Ostatnie badanie zostało przeprowadzone w kwietniu 2013 roku. Na światowym rynku walutowym BIS zebrał wówczas informacje od około 1300 instytucji. Kolejnym, istotnym źródłem badania jest Eikon, czyli jeden z największych serwisów informacyjnych na światowym rynku finansowym przygotowywany przez Thomson Reuters (powszechnie wykorzystywany przez profesjonalnych inwestorów instytucjonalnych). Obserwacje w Eikonie bezpośrednich kwotowań tych walut, podawanych przez kluczowych kontrybutorów forexu, to metoda pozwalająca na uzyskanie informacji na temat praktycznego funkcjonowania tych rynków.

Wynik – w wyniku analizy możliwe było uzyskanie szczegółowych informacji dotyczących roli walut azjatyckich w światowych obrotach walutowych, w szczególności powiązań między tymi walutami w zakresie wskazanych transakcji rynku forex, takich jak *spot*, *forward*, *fx swapy*, *CIRS* oraz *opcje*. Dodatkowo zweryfikowano udział poszczególnych

* E-mail: m.markiewicz@ug.edu.pl.

** E-mail: monika.szmelter@wp.pl.

walut w kwotowaniach krzyżowych w zakresie operacji walutami azjatyckimi oraz wysokość spreadów obserwowanych w tych transakcjach, świadczących o stopniu płynności rynku w zakresie handlu jenem i juanem.

Oryginalność/wartość – literatura naukowa obejmuje dotychczas przede wszystkim publikacje poświęcone osobno kluczowym walutom azjatyckim, czyli jenowi i juanowi. Koncentruje się ona przy tym głównie na ich roli, prezentując makroekonomiczne spojrzenie na rynki tych walut. W artykule znalazło zastosowanie podejście holistyczne – analizie poddano także inne waluty z tego regionu, przeprowadzono charakterystykę porównawczą ich rynku, opierając się na kilku wybranych kryteriach.

Słowa kluczowe: rynek walutowy, rynek forex, waluty azjatyckie, jen japoński, juan chiński

Wprowadzenie

Przedstawione w artykule badanie rynku walutowego walut azjatyckich odnosi się do trzynastu z nich, takich jak jen japoński (JPY), juan chiński (CNY)¹, dolar Hongkongu (HKD), dolar singapurski (SGD), won południowokoreański (KRW), rupia indyjska (INR), dolar tajwański (TWD), ringgit (MYR), bat (THB), nowy izraelski szekel (ILS), rupia indonezyjska (IDR), peso filipińskie (PHP) oraz rial saudyjski (SAR). Zaawansowana analiza, oparta na danych statystycznych zebranych przez BIS, jest jednak możliwa tylko w przypadku pierwszych siedmiu walut. Spośród 35 najpopularniejszych walut na światowym rynku walutowym trzynaście pochodzi z regionu azjatyckiego (tab. 1). Tylko dwie waluty azjatyckie znalazły się w pierwszej dziesiątce: jen (na trzeciej pozycji) oraz juan chiński (na dziewiątym miejscu). O ile pozycję jena w rankingu należy uznać za stabilną (nie ulegała ona zmianom od 2001 r.), o tyle istotny wzrost znaczenia obserwuje się w przypadku waluty chińskiej (poprawa aż o 26 miejsc w latach 2001–2013).

W drugiej dziesiątce ostatniego rankingu BIS uplasowały się cztery waluty azjatyckie: dolar Hongkongu, dolar singapurski, won południowokoreański i rupia indyjska. Siedem pozostałych walut zajęło miejsca od dwudziestego trzeciego do trzydziestego pierwszego. Szczególną uwagę należy zwrócić na pogorszenie pozycji dolara Hongkongu na światowym rynku walutowym (spadek o cztery pozycje) oraz

¹ Oficjalna nazwa chińskiej waluty to renminbi (RMB), jednak w sensie waluty rozliczeniowej używane jest zazwyczaj określenie juan chiński (CNY). Zob. F.C. Mishkin, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Pearson International Edition 2010, s. 511–512.

dolara singapurskiego (ranking obniżył się z dwunastego miejsca do piętnastego), co należy wiązać z rosnącym zainteresowaniem inwestorów walutą chińską.

Tabela 1. Udział wybranych walut krajów azjatyckich oraz USD, EUR i GBP w dziennych obrotach światowego rynku walutowego w latach 2001–2013 (% , gdzie łączny udział to 200%)

Waluta	2001		2004		2007		2010		2013	
	udział	ranking	udział	ranking	udział	ranking	udział	ranking	udział	ranking
JPY	23,5	3	20,8	3	17,2	3	19,0	3	23,0	3
CNY	0,0	35	0,1	29	0,5	20	0,9	17	2,2	9
HKD	2,2	9	1,8	9	2,7	8	2,4	8	1,4	13
SGD	1,1	12	0,9	14	1,2	13	1,4	12	1,4	15
KRW	0,8	15	1,1	11	1,2	14	1,5	11	1,2	17
INR	0,2	21	0,3	20	0,7	19	1,0	15	1,0	20
TWD	0,3	20	0,4	18	0,4	22	0,5	23	0,5	23
MYR	0,1	26	0,1	30	0,1	28	0,3	25	0,4	25
THB	0,2	24	0,2	22	0,2	25	0,2	26	0,3	27
ILS	0,1	25	0,1	26	0,2	27	0,2	31	0,2	29
IDR	0,0	28	0,1	27	0,1	29	0,2	30	0,2	30
PHP	0,0	29	0,0	31	0,1	31	0,2	28	0,1	31
SAR	0,1	27	0,0	32	0,1	32	0,1	34	0,1	34
Σ	28,6		25,9		24,7		27,9		32,0	
USD	89,9	1	88,0	1	85,6	1	84,9	1	87,0	1
EUR	37,9	2	37,4	2	37,0	2	39,1	2	33,4	2
GBP	13,0	4	16,5	4	14,9	4	12,9	4	11,8	4

Źródło: opracowanie własne na podstawie BIS, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange Turnover in April 2013: Preliminary Global Results*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle. September 2013, s. 10.

W badanym okresie udział walut azjatyckich w dziennych obrotach na światowym rynku walutowym wzrósł tylko nieznacznie (o 2 punkty proc.) i ukształtował się na poziomie 32%. Jest to niski wskaźnik w porównaniu z kluczowymi walutami światowymi, takimi jak USD oraz EUR (tab. 1). Jego poziom wynika głównie z handlu na rynku jena, którego udział w rynku wynosi aż 23%. Pozostałe waluty, nawet chińska (2,2%), mają relatywnie ograniczone znaczenie (w ujęciu globalnym). Struktura walutowa światowego rynku walutowego wydaje się raczej „skostniała” i mocno skoncentrowana, ale jej zauważalnej modyfikacji może dokonać w przyszłości juan chiński. Spojrzenie na rynek wyłącznie walut azjatyckich

proceedzi do następujących obserwacji: tradycyjna dominacja jena nad pozostałymi walutami powinna być kontynuowana, lecz w warunkach malejącej dysproporcji w stosunku do waluty chińskiej. Analiza pozostałych walut, istotnie „odstających” od walut japońskiej i chińskiej, prowadzi do ich podziału na dwie podgrupy. Pierwszą tworzą środki płatnicze międzynarodowych centrów finansowych, czyli Hongkongu oraz Singapuru (razem 2,8% dziennych obrotów światowego rynku walutowego), których rola będzie ulegać marginalizacji. Udział drugiej grupy, do której należą przede wszystkim waluty krajów Azji Południowej i Wschodniej, to zaledwie 4% dziennych światowych obrotów rynku walutowego. Pary walutowe cieszące się największym zainteresowaniem wśród inwestorów globalnych i obejmujące waluty azjatyckie zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2. Dienne obroty oraz udział w rynku najpopularniejszych par z walutami azjatyckimi w 2013 roku

Waluty	Obroty (mld USD)	Udział (%)
USD/JPY	978	18,3
EUR/JPY	147	2,8
USD/CNY	113	2,1
USD/HKD	69	1,3
USD/SGD	65	1,2
USD/KRW	60	1,1
USD/INR	50	0,9
USD/TWD	22	0,4
EUR/CNY	1	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie BIS, *Triennial Center Bank Survey of Foreign...*, s. 11.

Najchętniej, (tradycyjnie) wymieniany jest przez inwestorów jen na dolara amerykańskiego (dziennie 978 mld USD i jest to druga najważniejsza po EUR/USD para walutowa forexu). Zdecydowanie niższe obroty obserwuje się na rynku dolara amerykańskiego w stosunku do pozostałych walut azjatyckich, choć wśród nich wyraźnie na czoło wysuwa się jua chiński (113 mld USD dziennie). Rynki dolarów singapurskiego i Hongkongu wobec amerykańskiego mają podobną wielkość, ale porównując do segmentu USD/CNY, każdy z nich jest o niemal połowę mniejszy. Do kluczowych par walutowych z udziałem walut azjatyckich należy zaliczyć EUR/JPY (z dziennymi obrotami na poziomie 147 mld USD, siódma pozycja rankingowa)

oraz EUR/CNY (tylko 1 mld USD dziennie). Można zatem stwierdzić, że wnioski sformułowane na podstawie badania struktury walutowej światowego forexu oraz oparte na analizie par walutowych występujących w globalnych operacjach walutowych są zbieżne.

1. Struktura geograficzna oraz transakcyjna rynku walutowego kluczowych walut azjatyckich

W tabeli 3 zaprezentowano strukturę geograficzną handlu dla siedmiu kluczowych walut azjatyckich (dla każdej z walut pięć ośrodków, w których odnotowuje się najwyższe obroty dzienne z jej udziałem). Analizując zawarte w niej dane, można stwierdzić dużą aktywność międzynarodowych centrów finansowych spoza Azji, takich jak Wielka Brytania oraz USA. Im wyższy jest udział tych ośrodków w handlu daną walutą azjatycką, tym bardziej jej rynek można uznać za globalny (z uwagi na to, że wyższy jest wówczas poziom jego internacjonalizacji).

Tabela 3. Struktura geograficzna dziennych obrotów na światowym rynku walutowym dla wybranych walut azjatyckich w kwietniu 2013 roku – najważniejsze ośrodki handlu (%)

JPY	UK: 41	USA: 20	Japonia: 19	Singapur: 6	Hongkong: 3
CNY	Hongkong: 34	Chiny: 23	UK: 17	Singapur: 16	USA: 6
HKD	Hongkong: 48	UK: 21	Singapur: 10	USA: 8	Australia: 3
SGD	Singapur: 34	UK: 26	USA: 15	Hongkong: 13	Australia: 3
KRW	Korea: 51	Singapur: 18	UK: 11	Hongkong: 10	USA: 7
INR	Indie: 41	Singapur: 26	UK: 15	USA: 9	Hongkong: 6
TWD	Tajwan: 39	Singapur: 19	Hongkong: 16	UK: 13	USA: 8

Źródło: opracowanie własne na podstawie BIS, *Triennial Central Bank Survey Global Foreign Exchange Market Turnover in 2013*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle, February 2014, s. 42–45.

Spośród badanych walut azjatyckich za wysoce umiędzynarodowionego należy więc uznać jena, czego nie można już powiedzieć o pozostałych walutach. Handel jenem skupia się przede wszystkim poza granicami Japonii, a nawet Azji. Tymczasem obrót innymi walutami azjatyckimi koncentruje się w mniejszym bądź większym stopniu w regionie azjatyckim; częściej w przypadku takich walut, jak juan chiński, dolar tajwański, rupia indyjska oraz won południowokoreański, a rzadziej w odniesieniu do dolarów HKD i SGD.

Dla niemal każdej waluty wiodącym ośrodkiem handlu jest kraj, w którym jest ona oficjalnym środkiem płatniczym. Wyjątkiem jest „globalny” jen oraz juan, którego obrót w największym stopniu koncentruje się w Hongkongu.

Tabela 4. Struktura transakcyjna dziennych obrotów na światowym rynku walutowym dla wybranych walut azjatyckich w 2013 roku (w mld USD)

Waluta	Spot	<i>Forward</i>	<i>Fx swap</i>	CIRS	Opcje
JPY	612	123	332	11	153
CNY	34	28	40	1	17
HKD	21	7	47	0	1
SGD	20	11	40	1	3
KRW	19	24	16	1	4
INR	15	24	10	0	3
TWD	6	11	6	0	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie BIS, *Triennial Central Bank Survey of Foreign...*, s. 13.

Blisko 42% światowego rynku walutowego tworzą transakcje *fx swap*, niewiele niższy udział mają w nim operacje bieżącej wymiany walut (38%), z kolei zdecydowanie mniejszym zainteresowaniem wśród inwestorów cieszą się transakcje *forward* (13%), opcje (6%) oraz swapy procentowo-walutowe (CIRS), obejmujące 1%. Struktura transakcyjna rynków poszczególnych walut azjatyckich nie odzwierciedla jednak układu światowego. W przypadku każdej z nich segmenty określonych operacji walutowych rozwijają się w różnym tempie. Kompozycja rynków analizowanych walut ze względu na rodzaj przeprowadzanych operacji walutowych jest odmienna. Jen jest wymieniany na inne waluty przede wszystkim na rynku kasowym (50% dziennych obrotów). Z kolei *fx swap* jest główną operacją walutową dla CNY (33%), HKD (61%) oraz SGD (53%). W przypadku wona południowokoreańskiego, dolara tajwańskiego oraz rupii indyjskiej na rynku walutowym przeważa transakcja *forward*. Warto zwrócić uwagę na bardzo ograniczone wykorzystanie najbardziej skomplikowanych operacji walutowych, czyli opcji, w przypadku wielu walut azjatyckich (poza jenem i juanem chińskim). Najbardziej rozproszoną strukturą transakcyjną cechuje się rynek waluty chińskiej, a o największej koncentracji można mówić w przypadku dolara Hongkongu, gdzie niemal 90% operacji walutowych stanowią klasyczne transakcje swapowe oraz operacje bieżącej wymiany walut.

2. Jen japoński

Od roku 2001 jen japoński niezmiennie zajmuje trzecią pozycję na świecie pod względem udziału w światowych obrotach walutowych (w 2001 r. brał udział w 23,5% tych obrotów, w 2004 r. – 20,8%, w 2007 r. – 17,2%, w 2010 r. – 19%, a w 2013 r. – 23%)². Udział jena japońskiego w globalnych obrotach w 2013 r. kształtował się na poziomie 18,3% w odniesieniu do pary walutowej USD/JPY oraz 2,8% wobec EUR/JPY. W przypadku transakcji z udziałem jena i dolara amerykańskiego (USD/JPY) wartość procentowego udziału tej pary walutowej w globalnych obrotach walutowych stopniowo się zmniejsza od 2001 r. (20,2% w 2001 r., 17,0% w 2004 r., 13,2% w 2007 r., 14,3% w 2010 r. i 18,3% w 2013 r.). Procentowy udział pary walutowej EUR/JPY w globalnych obrotach w tym samym okresie oscylował z kolei wokół poziomu 2,8–2,9%.

Jeśli chodzi o wielkość obrotów, to w przypadku obu par walutowych można było zauważyć nieprzerwany wzrost: USD/JPY z 250 mld USD w 2001 r. do 978 mld USD w 2013 r., a dla pary walutowej EUR/JPY z poziomu 36 mld USD w 2001 r. do 147 mld USD w roku 2013 r., co stanowiło wzrost o 408% w ciągu 12 lat.

Tabela 5. Rodzaje i wielkość transakcji wykonywanych przez uczestników rynku walutowego w jenie japońskim w 2013 roku (średnia dzienna wielkość obrotów, mln USD)

Transakcje w JPY (równowartość w mln USD)	Rodzaje transakcji					Suma wielkości transakcji
	spot	<i>forward</i>	<i>fx swap</i>	CIRS	opcje	
transakcje wzajemne instytucji raportujących	194 155	25 208	166 553	6 260	79 094	471 270
transakcje instytucji raportujących z innymi instytucjami finansowymi	353 407	83 780	139 032	4 158	104 756	685 133
transakcje instytucji raportujących z klientami niefinansowymi	64 779	13 698	26 292	583	9 042	114 394
Suma	612 341	122 686	331 877	11 001	192 892	1 270 797

Źródło: obliczenia własne na podstawie BIS, *Triennial Central Bank Survey Global...*, s. 36–41.

W tabeli 5 przedstawiono wielkości transakcji dokonywanych w poszczególnych segmentach rynku walutowego z udziałem jena japońskiego. W ramach

² BIS, *Triennial Central Bank Survey Global...*, s. 1.

transakcji dokonywanych na rynku *stricte* międzybankowym pomiędzy bankami i instytucjami raportującymi do BIS dominowały transakcje spot oraz *fx swap*, stanowiąc odpowiednio 41% i 35% wszystkich transakcji dokonywanych przez te instytucje na parach walutowych z udziałem jena japońskiego. Transakcje spot oraz *fx swap* obejmowały większość transakcji handlu instytucji raportujących z innymi instytucjami finansowymi (odpowiednio 52% i 20%), bądź niefinansowymi (57% i 23%). Co do transakcji *forward*, większość, bo 68% była dokonywana w ramach operacji instytucji raportujących z innymi instytucjami finansowymi. W przypadku transakcji CIRS, stanowiły one pod względem wolumenu zaledwie 1,5% transakcji wykonywanych przez instytucje aktywne na rynku międzybankowym (instytucji raportujących), jednak aż 57% tych transakcji była wykonywana właśnie przez te podmioty. Opcje z udziałem jena były wykonywane niemal wyłącznie przez instytucje finansowe w ramach transakcji wzajemnych (dla których stanowią 16% ogółu wolumenu transakcji) lub operacji z innymi instytucjami finansowymi (15% wielkości transakcji przeprowadzanych na rynku światowym przez takie podmioty).

Tabela 6. Struktura transakcji przeprowadzanych przez uczestników rynku walutowego w jenie japońskim w 2013 roku ze względu na rodzaj transakcji i dominujące waluty kontrahenta (% udziału w światowych obrotach walutowych)

Transakcja	Spot	<i>Forward</i>	<i>Fx swap</i>	CIRS	Opcje
1 miejsce	USD: 73,14	USD: 77,89	USD: 85,73	USD: 96,75	USD: 90,86
2 miejsce	EUR: 17,85	EUR: 10,63	EUR: 6,03	EUR: 2,61	EUR: 3,14
3 miejsce	AUD: 4,21	AUD: 3,09	AUD: 3,38	AUD: 0,16	AUD: 2,99
4 miejsce	NZD: 0,41	BRL: 1,09	ZAR: 1,06	–	BRL: 0,82
5 miejsce	CAD: 0,41	CAD: 1,01	NZD: 0,47	–	CAD: 0,21

Źródło: obliczenia własne na podstawie BIS, Triennial Central Bank Survey Global..., s. 36–41.

Z punktu widzenia pozycji i znaczenia waluty w światowych obrotach walutowych, ciekawe wydaje się spojrzenie na wykorzystanie jena w poszczególnych transakcjach na rynku forex w różnych konfiguracjach z innymi walutami (tab. 6). We wszystkich przypadkach, niezależnie od rodzaju transakcji, dominowały operacje wymiany z dolarem amerykańskim. W przypadku transakcji spot dolar brał udział w 73,14%, opcje i transakcje CIRS były dokonywane niemal wyłącznie w dolarze (90,86% i 96,75%). Drugą najczęściej wykorzystywaną walutą było euro, przy czym transakcje na parze EUR/JPY miały największe znaczenie na rynku spot, gdzie stanowiły 17,85%

średniej dziennej wielkości obrotów. Trzecią strategiczną walutą dla jena był dolar australijski, który w transakcjach spot, *forward*, *fx swap* czy opcjach brał udział w ok. 3–4% transakcji. Czwartej waluty pod względem wykorzystania w transakcjach z jenenem nie można wskazać jednoznacznie – zależnie od transakcji był to dolar nowozelandzki, real brazylijski, a w przypadku swapów walutowych – rand południowoafrykański. Jednak wielkość obrotów z udziałem tych walut była już znikoma, podobnie jak w przypadku klasyfikowanego na piątym miejscu dolara kanadyjskiego, którego udział odnotowywany był przede wszystkim w zakresie transakcji *forward* (1,1% dziennych obrotów na światowym rynku walutowym), spot (0,41%) oraz opcji (0,21%).

Tabela 7. Kwotowania bezpośrednie jena japońskiego na międzybankowym rynku spot w dniu 12.marca 2015 r.

Kwotowanie pary walutowej	Bid	Ask	Spread
USDJPY	121,2900	121,3200	0,0300
EURJPY	128,3600	128,4000	0,0400
GBPJPY	179,4000	179,4900	0,0900
CHFJPY	120,6800	120,7800	0,1000
CADJPY	94,9800	95,0300	0,0500
CNHJPY	19,3930	19,3920	-0,0010
AUDJPY	92,8600	92,8700	0,0100
NZDJPY	89,5300	89,6100	0,0800
JPYBAM	1,49228	1,6399	0,1476
JPYBGN	1,5231	1,5237	0,0006
JPYHRK	5,9601	5,9638	0,0037
JPYISK	1,1455	1,1486	0,0031
JPYNGN	1,6396	1,6406	0,0010
JPYPLN	3,2180	3,2216	0,0036
JPYRUB	0,5077	0,5080	0,0003
JPYTHB	26,9150	26,9238	0,0088

Źródło: opracowanie własne na podstawie Thomson Reuters, dane udostępnione z serwisu Thomson Reuters na bazie umowy Thomson Reuters z Uniwersytetem Gdańskim (dostęp 12.03.2015).

W tabeli 7 przedstawiono z bezpośrednie kwotowania bid oraz ask w ramach transakcji wykonywanych przez kontrybutorów międzybankowego rynku walutowego. Jen jako trzecia najważniejsza waluta świata ma bezpośrednie kwotowania do bardzo wielu walut, włącznie z juanem chińskim kwotowanym na rynku *offshore*

w Hongkongu (CNH) czy bahtem tajskim, w których odzwierciedlone są wysokie poziomy obrotów. Można jednak zauważyć również kwotowania do walut z krajów pozaazjatyckich i niebędących w powszechnym obrocie globalnym, w tym do korony islandzkiej (ISK), marki Bośni i Hercegowiny (BAM), kuny chorwackiej (HRK), czy walut z rejonu Europy Środkowej i Wschodniej (polskiego złotego (PLN), lewa bułgarskiego (BGN) oraz walut afrykańskich, jak naira nigeryjska (NGN).

Występowanie bezpośrednich kwotowań wiąże się m.in. z relacjami japońskiego rynku pieniężnego i aktywnością poszczególnych krajów na rynku obligacji oraz relacjami wynikającymi z kontraktów handlowych i inwestycji zagranicznych. Rozpiętość spreadu oraz wysokość obrotów wskazują na niewielką płynność walut „nieszowych”, podczas gdy płynność rynku w zakresie transakcji spot z udziałem jena była najwyższa w stosunku do USD, EUR, GBP i CHF, dosyć wysoka w stosunku do CAD, AUD, NZD, średnia w przypadku THB i CNH.

W interesie krajów azjatyckich byłoby utrzymywanie stabilnego kursu wymiany walut tych krajów do jena, co pozwoliłoby na stabilizowanie cen krajowych oraz wspieranie długoterminowego wzrostu gospodarczego³. Jednak stosunkowo duże fluktuacje dotyczące kształtowania się kursu jena japońskiego do dolara amerykańskiego nie sprzyjają uznaniu waluty japońskiej za będącą kotwicą walutową dla walut azjatyckich. Warto też zwrócić uwagę na fakt, że Japonia kontrolowała kształtowanie się bilansu płatniczego przez dewaluacje kursu walutowego⁴.

3. Juan chiński

Juan chiński jest walutą predestynowaną do zajęcia czołowej pozycji na azjatyckim rynku walutowym, o czym świadczy dynamika rozwoju obrotów w tej walucie (w 2013 r. dziewiąta pozycja w światowych obrotach walutowych). W tym kontekście wskazuje się na znaczenie relacji juana do dolara amerykańskiego, rosnący

³ B.H. Kim, H. Kim, H.G. Min, *Reassessing the Link between the Japanese Yen and Emerging Asian Currencies*, Auburn University, Department of Economics, Working Paper Series, AUWP, 2011, No. 2011, s. 3–5.

⁴ J. Bogołębska, *Nierównowagi globalne a stabilność międzynarodowego systemu walutowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013, s. 207–212.

udział CNY w systemie rozliczeniowym oraz budowanie sieci powiązań regionalnych i globalnych⁵.

Tabela 8. Rodzaje i wielkość transakcji wykonywanych przez uczestników rynku walutowego w juanie chińskim (średnia dzienna wielkość transakcji, mln USD)

Transakcje w CNY (równowartość w mln USD)	Rodzaje transakcji					Suma wielkości transakcji
	spot	<i>forward</i>	<i>fx swap</i>	CIRS	opcje	
transakcje wzajemne instytucji raportujących	10 129	11 976	22 439	278	9 491	54 313
transakcje instytucji raportujących z innymi instytucjami finansowymi	13 896	10 085	15 225	142	7 955	47 303
transakcje instytucji raportujących z klientami niefinansowymi	9 925	6 043	2 258	90	4 378	22 694
Suma	33 950	28 104	39 922	510	21 824	124 310

Źródło: opracowanie własne na podstawie BIS, *Trennial Central Bank Survey Global...*, tab. 2.1, 2.5, 2.9.

W tabeli 8 przedstawiono wielkości transakcji dokonywanych w poszczególnych segmentach rynku walutowego z udziałem juana chińskiego. W ramach transakcji przeprowadzonych na rynku międzybankowym pomiędzy bankami raportującymi do BIS dominowały transakcje *fx swap* (22 349 mln USD, czyli 41% transakcji dokonywanych przez te instytucje na parach walutowych z udziałem juana), podczas gdy transakcje spot, *forward* oraz opcyjne stanowiły odpowiednio 19%, 22% i 17%. Transakcje *fx swap* oraz spot stanowiły większość transakcji również w handlu banków z innymi instytucjami finansowymi (odpowiednio 32% i 29%), natomiast w transakcjach z podmiotami niefinansowymi dominowały operacje spot i *forward* (43% i 27%). Co do transakcji *fx swap*, większość, bo 56% dokonywano w ramach operacji instytucji raportujących z innymi instytucjami finansowymi, a 38% z innymi instytucjami finansowymi. Aktywny udział instytucji finansowych w rynku *fx swap* potwierdza skuteczność stosowanej przez People's Bank of China strategii budowania porozumień bilateralnych w zakresie wymiany swapowej. Opcje z udziałem juana wykonywane były zarówno przez instytucje finansowe w ramach transakcji wzajemnych (44% ogółu wolumenu transakcji), jak i z innymi instytucjami

⁵ Y. Yu, *Revisiting the Internationalization of the Yuan*, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper 2012, No. 366, s. 6–12.

finansowymi (36% wielkości transakcji dokonywanych na rynku światowym przez takie podmioty), lecz jednocześnie aż 20% transakcji opcyjnych zawierano z podmiotami niefinansowymi (w przypadku jena japońskiego było to 11% rynku opcji). Transakcje CIRS z udziałem juana chińskiego stanowiły pod względem wolumenu obrotów zaledwie 0,3–0,5% transakcji wykonywanych na rynku walutowym.

Jeśli chodzi o kwotowania bezpośrednie chińskiego juana w ramach transakcji wykonywanych przez uczestników międzybankowego rynku walutowego, należy zauważyć niższą płynność i węższy zasięg geograficzny transakcji. Juan kwotowany był do takich walut, jak USD, EUR, GBP, NZD, a także do donga wietnamskiego (VND), rubla rosyjskiego (RUB) oraz rupii indyjskiej. Najwyższą płynność wyrażoną bardzo niską wartością spreadu (ok. 0,0002–0,0005) można było zaobserwować w transakcjach z udziałem dolara amerykańskiego, euro, oraz dolara nowozelandzkiego (0,0009). Znacznie wyższe różnice pomiędzy kursami ask i bid (zarówno bieżącymi, jak i pomiędzy maksymalnymi i minimalnymi kwotowaniami) zaobserwowano w przypadku rubla czy donga⁶.

Podsumowanie

Rynek walutowy z udziałem walut azjatyckich jest tradycyjnie silnie zdominowany przez jena, na którym obroty były trzy razy wyższe niż łącznie w przypadku CNY, HKD, SGD, KRW, INR oraz TWD. Dziesięciokrotnie mniejsze obroty w porównaniu z jeniem odnotowywane były na rynku juana chińskiego, który jest drugą co do ważności walutą azjatycką. O podobnej wielkości rynku można z kolei mówić w odniesieniu do znajdujących się na kolejnych miejscach w rankingu dolarów: Hongkongu oraz singapurskiego. W pierwszej piątce kluczowych walut azjatyckich znalazł się jeszcze won południowokoreański. Handel tymi najważniejszymi walutami azjatyckimi stanowił prawie 30% światowego rynku walutowego. Z analizy długookresowej wskaźnika udziału walut azjatyckich w globalnych obrotach forexu wynika tylko nieznaczny wzrost, co oznacza, że znaczenie gospodarek azjatyckich w gospodarce światowej nie jest współmierne z rozwojem rynków walutowych ich walut.

⁶ Thomson Reuters...

Struktura geograficzna rynku jena różni się istotnie od innych, objętych badaniem, walut azjatyckich. W przypadku jena można mówić o daleko posuniętej internacjonalizacji obrotów (aż 61% przypada na Wielką Brytanię i USA, a tylko 19% na Japonię), podczas gdy handel pozostałymi walutami koncentruje się w regionie samej Azji.

Badanie struktury transakcyjnej wskazuje na różnorodność rynków poszczególnych walut azjatyckich pod tym względem. W przypadku jena najlepiej rozwiniętym był rynek kasowy. Z kolei juan chiński oraz dolary Hongkongu oraz singapurski były najczęściej wymieniane w ramach transakcji *fx swap*. Najlepiej rozwiniętym segmentem rynku walutowego dla takich walut, jak won południowokoreański, rupia indyjska oraz dolar tajwański, jest rynek *forward*.

Stabilność kursu juana chińskiego w stosunku do dolara amerykańskiego ma pewien wpływ na wzmocnienie stabilności walut w regionie oraz wzrostu gospodarczego, co z kolei wskazuje na potencjał waluty chińskiej w zakresie stanowienia waluty odniesienia (*currency anchor*). Jednakże bardzo wolno postępujący rozwój chińskich rynków kapitałowych oraz presja finansowa ze strony niskich stóp procentowych utrzymywanych w ramach prowadzenia polityki monetarnej największego partnera handlowego i walutowego Chin, czyli Stanów Zjednoczonych, tworzy barierę dla juana chińskiego jako potencjalnej waluty odniesienia na rynkach finansowych wschodniej Azji⁷. W kontekście wzrostu znaczenia juana chińskiego należy wziąć pod uwagę jego postępującą internacjonalizację dzięki konsekwentnemu wprowadzaniu bilateralnych umów swapowych przez People's Bank of China z bankami centralnymi krajów, będących najważniejszymi partnerami handlowymi Chin. Udział juana w obrotach światowych rośnie także dzięki emisjom obligacji denominowanych w juanie dokonywanych przez chiński rząd i przedsiębiorstwa ulokowane w Hongkongu i Londynie, a także wzrostowi wolumenu rozliczeń handlowych w juanie⁸.

⁷ G. Schnabl, K. Spantig, *(De)Stabilizing Exchange Rate Strategies in East Asian Monetary and Economic Integration*, University of Leipzig, Institute for Economic Policy, Working Papers on Global Financial Markets 2014, No. 53, s. 9–12.

⁸ M. Markiewicz, *Współczesne systemy kursowe*, w: *Finanse międzynarodowe*, red. M. Markiewicz, U. Mrzygłód, PWE, Warszawa 2015, s. 56–60.

Literatura

- BIS, *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange Turnover in April 2013: Preliminary Global Results*. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle. September 2013.
- BIS, *Triennial Central Bank Survey Global foreign exchange market turnover in 2013*, Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle. February 2014.
- Bogołębska J., *Nierównowagi globalne a stabilność międzynarodowego systemu walutowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.
- Kim B.H., Kim H., Min H.G., *Reassessing the Link between the Japanese Yen and Emerging Asian Currencies*, Auburn University, Department of Economics, Working Paper Series, AUWP, 2011, No. 2011.
- Markiewicz M., *Współczesne systemy kursowe*, w: *Finanse międzynarodowe*, red. M. Markiewicz, U. Mrzygłód, PWE, Warszawa 2015.
- Mishkin F.C., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Pearson International Edition 2010.
- Schnabl G., Spantig K., *(De)Stabilizing Exchange Rate Strategies in East Asian Monetary and Economic Integration*, University of Leipzig, Institute for Economic Policy, Working Papers on Global Financial Markets 2014, No. 53.
- Thomson Reuters, dane udostępnione z serwisu Thomson Reuters na bazie umowy Thomson Reuters z Uniwersytetem Gdańskim.
- Yu Y., *Revisiting the Internationalization of the Yuan*, Asian Development Bank Institute, ADBI Working Paper 2012, No. 366.

CHARACTERISTICS OF FOREX MARKET OF ASIAN CURRENCIES

Abstract

Purpose – the article was dedicated to the problems of functioning of the forex market concerning specified Asian currencies. It includes the thorough analysis of forex market of these currencies, as well as detailed approach to Japanese yen and Chinese yuan, as the main currencies in the region of research.

Design/methodology/approach – in the article there was an analysis method based on researching statistical data collected by the Bank for International Settlements within the three-year project built in cooperation with central banks and supervisory institutions of most countries in the world. The latest research was executed in 2013 and covered detailed

information from 1300 institutions from all over the world, mainly banks. Statistical data presented by BIS cover 35 currencies, but only 24 of them are analysed in an advanced mode. The special attention in BIS reports is dedicated to the main world currencies (USD, EUR, JPY), however, the information is also collected about market behaviour of 47 currency pairs. The other essential source of information was Eikon, one of the world's largest information service and database supported by Thomson Reuters and used widely by professional institutional investors.

Findings – upon the analysis it was possible to achieve the detailed and specific information concerning the role of Asian currencies in global currency turnovers, especially relations between these currencies within indicated transactions of the forex market, e.g. spot, *forward*, *fx swaps*, CIRS and options. Additionally it was verified the share of specified currencies in cross rates within the operation on Asian currencies and also the spread value observed in these transactions, giving the illustration of liquidity level in yen and yuan trade.

Originality/value – The literature concerning the subject was mostly focused on key Asian currencies, yen and yuan analysed separately, concentrating on macroeconomic performance of these currencies market. Therefore in this article the authors took a holistic approach and the attention of the analysis was put to comparative analysis of the market basing on specified criteria.

Translated by Magdalena Markiewicz

Keywords: currency market, forex market; Asian currencies, Japanese yen, Chinese yuan

JEL codes: D53, F31, F65, G15, G17

