

WAIHUI
QIHUO
TOUZI

申 觅 主编

外汇期货

WAIHUI QIHUO TOUZI

投资

暨南大学出版社

外汇期货 WAIHUI QIHUO TOUZI 投资

主编：申 觅
副主编：张新明 文宏章
参编人员：张 甦 陈洪辉 李林岭

QAP11/22

暨南大学出版社
中国·广州

956884-88

图书在版编目 (CIP) 数据

外汇期货投资 / 申觅主编. — 广州: 暨南大学出版社, 2004.7

ISBN 7-81079-312-8

I. 外… II. 申… III. 外汇—期货交易
IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 095568 号

出版发行: 暨南大学出版社

地 址: 中国广州暨南大学

电 话: 编辑部 (8620) 85226593 85221601

营销部 (8620) 85225284 85228291 85220602 (邮购)

传 真: (8620) 85221583 (办公室) 85223774 (营销部)

邮 编: 510630

网 址: <http://www.jnupress.com> <http://press.jnu.edu.cn>

排 版: 暨南大学出版社照排中心

印 刷: 广东省湛江日报社印刷厂

开 本: 787mm×960mm 1/16

印 张: 14.5

字 数: 253 千

版 次: 2004 年 7 月第 1 版

印 次: 2004 年 7 月第 1 次

印 数: 1—5000 册

定 价: 20.00 元

(暨大版图书如有印装质量问题, 请与出版社营销部联系调换)

目 录

第一篇 外汇期货基础理论	1
第一章 外汇期货的概念	3
第一节 外汇与汇率.....	3
一、外汇的概念.....	4
二、外汇的种类.....	7
三、外汇的形态.....	8
四、外汇汇率的概念与分类.....	9
五、影响汇率变动的主要因素	14
第二节 外汇期货的产生和发展	17
一、汇率风险	17
二、外汇期货的产生与发展	19
第三节 外汇期货的特征及其与远期外汇交易的关系	22
一、外汇期货的特征	22
二、外汇期货交易与远期外汇交易的关系	24
第二章 外汇期货合约	29
第一节 交易最广泛的几种外币	29
一、美元 (US Dollar, 代码 USD)	29
二、英镑 (UK Pound Sterling, 代码 GBP)	30
三、日元 (Japanese Yen, 代码 JPY)	30
四、欧元 (Euro, 代码 EUR)	31
五、港元 (HK Dollar, 代码 HKD)	32
第二节 外汇期货合约的构成	32
一、外汇期货合约特征	33
二、外汇期货合约的主要构成要素	34
三、成功的外汇期货合约应具备的条件	38

第三章 外汇期货交易机制	40
第一节 外汇期货交易指令与竞价	40
一、外汇期货交易的组织结构	40
二、外汇期货交易的主要规则	43
三、外汇期货交易的过程	46
四、开立账户	47
五、期货交易的指令 (Order)	49
六、公开竞价 (Open Outcry)	52
第二节 外汇期货交易的结算与交割	53
一、成交后对外汇期货交易进行结算	54
二、保证金制度	56
三、外汇期货的交割	60
第三节 电脑交易系统	64
一、电脑交易系统的回顾	64
二、电脑交易系统的优势	65
三、电脑交易系统的两种类型	65
四、芝加哥商品交易所 (CME) 主要电脑交易系统的简要介绍	65
第四节 外汇期货交易的风险	66
一、期货交易的风险	67
二、外汇期货交易的风险	68
第四章 外汇期货合约的价格与定价	73
第一节 外汇期货合约的价格计算	73
一、外汇期货合约的报价	73
二、外汇期货合约的价格变动	74
三、外汇期货合约的最小价格变动	75
四、分析外汇期货合约的价格信息	76
第二节 外汇期货合约的定价	78
一、基差 (Basis)	79
二、持有成本 (Cost of Carry)	82
三、远期与期货价格的关系	83
四、利率平价理论 (IRPT)	83
五、抵补的利率套利	84

六、银行间远期合约的套期保值	86
七、远期汇率与预期的即期汇率	87
八、外汇期货的定价	88
九、影响外汇期货价格的因素	89
第二篇 外汇期货投资	93
第五章 外汇期货的套期保值、投机与套利	95
第一节 外汇期货的套期保值	95
一、人们对待经济生活中风险的方式	96
二、外汇期货与外汇远期现货在风险处理方面的比较	97
三、套期保值 (Hedge) 的概念与基本原理	98
四、套期保值的基本做法	99
五、对套期保值的进一步说明	101
六、套期保值的基本类型	106
七、外汇期货的套期保值操作	109
第二节 外汇期货的投机	113
一、投机 (Speculation) 的定义和特征	113
二、投机交易与套期保值交易的区别	114
三、投机交易的经济功能	115
四、投机的交易策略	116
五、外汇期货的投机操作	117
第三节 外汇期货的套利	118
一、套利 (Arbitrage) 的定义和特征	118
二、套利与投机的区别	119
三、套利在外汇期货交易中的作用	120
四、套利的交易策略	121
五、外汇期货的套利操作	123
第六章 外汇期货投资分析	127
第一节 外汇期货投资的基本分析	128
一、外汇期货投资基本分析概述	128
二、外汇期货投资基本分析的几个主要方面	129

三、基本分析方法的评价	140
第二节 外汇期货投资的技术分析	142
一、外汇期货投资技术分析概述	142
二、外汇期货投资技术分析的几种主要方法	145
三、技术分析方法的评价	172
第三篇 外汇期货实践	175
第七章 我国开设外汇期货的前景探讨	177
第一节 外汇期货的发展现状	177
一、国际上的外汇期货发展现状	178
二、我国的外汇期货发展历程及其现状	179
第二节 我国开设外汇期货的必要性分析	186
一、关于是否发展我国外汇期货市场的争论	186
二、我国开设外汇期货的必要性	187
第三节 我国开设外汇期货的可行性分析	193
一、我国的期货市场已经达到了一定的发达程度	193
二、人民币汇率的市场生成机制正在形成, 外汇市场处于不断完善之中	196
三、我国外汇体制改革不断深化	197
四、进出口贸易和外汇投融资为开展外汇期货提供了供给和需求两方面的市场力量	198
五、发展外汇期货交易所必需的机构组织、立法规范和理性交易者三方面条件已经初步具备	199
六、现代化的通讯技术和计算机信息处理技术的发展, 为外汇期货的发展提供了可靠的技术保证	199
七、国内外已有的经验教训为我国发展外汇期货提供了可以借鉴的先例	200
第四节 对我国开设外汇期货问题的进一步探讨	201
一、我国开设外汇期货目前存在的市场环境问题	201
二、开设外汇期货要求的条件	207
三、我国发展外汇期货的模式设计	211

附录一：芝加哥商品交易所（CME）国际货币市场分部	
(IMM) 欧洲日元期货最新标准合约	217
附录二：芝加哥商品交易所（CME）国际货币市场分部	
(IMM) 欧洲美元期货最新标准合约	218
附录三：国家外汇管理局《外汇期货业务管理试行办法》	219
参考文献	223

第一篇

外汇期货基础理论

第一章 外汇期货的概念

外汇期货是买卖双方在未来某一日以约定的价格和数量进行两种货币交易的期货合约。外汇期货是最早出现的金融期货品种，是国际金融市场在20世纪70年代的一项重要创新，它的出现带动了整个衍生工具市场的发展。随着国际贸易的不断增长和全球经济一体化进程的推进，外汇期货交易一直保持着旺盛的发展势头。它不仅为广大投资者和金融机构等经济主体提供了有效的套期保值的工具，而且也为套利者和投机者提供了新的获利手段。

在外汇期货交易中，外汇作为一种特殊商品形态进入期货市场，成为外汇期货交易的对象，因此，掌握外汇期货就必须首先了解外汇的一些基本知识。

- 重点问题**
1. 何谓外汇？广义外汇与狭义外汇的区别是什么？外汇包括哪些形态？
 2. 何谓汇率？汇率包括哪些种类？影响汇率的因素主要有哪些？
 3. 汇率风险的概念是什么？它表现在哪些方面？
 4. 外汇期货产生的原因及其发展历程。
 5. 外汇期货交易的定义是什么？它有哪些特征？与远期外汇交易的关系是什么？

第一节 外汇与汇率

提示 本节主要介绍有关外汇的基础知识，即什么是外汇，外汇的种类有哪些，汇率的含义是什么，汇率有哪些分类以及影响汇率的因素有哪些。这些知识有利于我们分析与掌握外汇期货的产生、发展，从而为以后章节的学习打下良好的基础。

外汇是指以外国货币表示的并可用于国际结算的信用票据、支付凭证、有价证券以及外币现钞，它是以外币计价或表示对外支付的金融

资产，必须具有充分的可兑换性，且还须具有可靠的物质偿付保证。汇率则是将一个国家的货币折算成另一个国家货币时使用的比率，也可以说是用一国货币表示的另一国货币的价格。汇率作为两国货币之间的折算比率，从根本上讲是各种货币价值的体现。即货币具有的或代表的价值是决定汇率水平的基础。汇率在这一基础上受其他各种因素的影响而变动，形成现实的汇率水平。而在不同的货币制度下，各国货币所具有的或所代表的价值是不同的，即汇率具有不同的决定因素，并且影响汇率水平变动的因素也不相同。通常而言，影响汇率变化的因素主要有国际收支差额、利率水平的变化引起的资本流动、两国通货膨胀的对比、各国的宏观经济政策和中央银行的直接干预、市场预期、经济增长差异和投机资本等因素。

思考 什么是外汇？它具有什么样的特征？

什么是外汇汇率？外汇汇率通常有哪几种分类？

外汇汇率的标价方法有哪些？

影响外汇汇率的主要因素有哪些？

“外汇”(Foreign Exchange)一词，是国际汇兑的简称。顾名思义，“汇”是指资金在地区间的移动；“兑”是指兑付或不同国家货币之间的兑换；而“国际汇兑”则表示以本国货币兑换成外国货币用以汇往国外。

在一个国家范围内，属于本国的债权债务关系的清算或货币收支，除特殊情况外，一般使用的是本国的法定货币。因此，不需要折算兑换。而国与国之间的债权债务清算或货币收支，由于各国的货币制度、外汇管理制度不同，货币名称及单位币值不一，所以在国际清算或收支中，必须按一定的比率（汇率）将本国货币折算、兑换成相应的外国货币。这就要通过两国或两国以上的银行，办理“兑”和“汇”的手续才能得以实现。

一、外汇的概念

“外汇”一词，不仅为国际金融理论工作者和实际工作者所习用，而且随着我国经济的发展，国内居民炒汇的增多，“外汇”也开始“飞入寻常百姓家”了。因此，全面准确地理解外汇的概念，是十分必要的。

(一) 狭义的外汇概念

外汇的狭义概念，即我们通常所称的外汇，是指以外国货币所表示的用于国际间结算的支付手段。

狭义的外汇，必须具备以下两个条件：

(1) 外汇必须是以外币表示的国外资产，而本国货币表示的信用工具和 有价证券，不能视为外汇。如英国从美国进口货物，计价结算的货币假设双方贸易协议规定为美元，则英国进口商使用美元作为支付手段，确属支付外汇，而美国出口商所收到的美元只能是本国货币，就不是外汇。假如双方签订的贸易协议中，规定的计价结算货币既不是美元也不是英镑，而是第三国货币如瑞士法郎，那么收付的瑞士法郎无论对英国进口商或是美国的出口商来说都是外汇。

(2) 外汇必须是可以进行国际偿付、能自由兑换成其他形式支付手段的外币资产。也就是说，偿付性和兑换性是外汇必须具备的两个特性。凡是不能在国际上得到偿付或不能自由兑换的各种外币证券、空头支票、拒付汇票等均不能视为外汇。

外汇钞票中，凡是能自由地兑换成其他国家货币，同时该货币又能不受限制地存入该国商业银行账户，使这种外钞能转化为外汇以进行国际支付，这种外钞才属于外汇范畴，如美元、英镑、欧元、日元、港币等。而原苏联的卢布、印度的卢比、保加利亚的列弗、阿尔巴尼亚的列克、越南盾、柬埔寨的瑞尔等，对我国来说虽然都是外国钞票，但它们不能自由兑换成其他国家货币，所以这些不能自由兑换的外钞不能视为外汇。

综上所述，狭义概念的外汇，主要指自由外汇，即不需要外汇管理当局的批准，可自由兑换成其他货币资产或可以向第三国办理支付的、以外国货币表示的各种形式的支付手段。

(二) 广义的外汇概念

国际货币基金组织对“外汇”所下的定义是：“外汇是货币行政当局（中央银行、货币管理当局、外汇平准基金组织或财政部）以银行存款、国库券、长短期政府债券等形式所保有的，在国际收支逆差时可以使用的债权。其中包括由中央银行及政府间协议而发行的在市场上不流通的债券，而不问它是以债务国还是债权国货币表示。”

由此，广义的外汇概念可以这样表述：外汇是用于国际收支的一种特殊债权。这种表示突出了以不同形式表示的能偿付的国际债权，而限于外币，也可以以本币表示。

广义的概念与狭义的概念并不矛盾，因为在一定条件下，它是对不同形式具有国际偿付债权的延伸，本币形式的国际偿付债权也具有外汇支付手段的职能。本币债权具有外汇职能必须具备的条件是：

(1) 这种以本币表示的债权形式，必须经过中央银行、政府或政府授权的职能机构之间签订协议而形成。

(2) 这种以本币表示的债权形式，必须以偿付双边国际收支逆差为前提。

(3) 这种以本币表示的债权形式，不允许在市场上流通，一般情况不能自由兑换成第三国货币。

(4) 这种以本币表示的债权形式，主要是指协定（记账）外汇。

简单地说，狭义的外汇概念是专指自由外汇；而广义的外汇概念，既包括自由外汇也包括记账外汇。

目前，国际货币基金组织创设的一种记账单位——特别提款权，它不是真正的货币，也不能兑换黄金，而是国际货币基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。它又称为“纸黄金”，成为各会员国储备资产的一部分。在一定情况下，特别提款权也具有外汇的部分性质，因为会员国可以动用特别提款权向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以支付国际收支逆差，或偿还国际货币基金组织的贷款本息，也可经过协议换回别国持有的本国货币。但它不能作为国际流通手段和支付手段，不能直接用于贸易或非贸易的支付。

按照我国 1997 年 1 月颁布并在以后修订的《中华人民共和国外汇管理条例》规定，外汇是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产：

- (1) 外国货币，包括纸币、铸币；
- (2) 外币支付凭证，包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等；
- (3) 外币有价证券，包括政府债券、公司债券、股票等；
- (4) 特别提款权；
- (5) 其他外汇资产。

二、外汇的种类

(一) 按外汇进行兑换时的受限制程度分

按外汇进行兑换时的受限制程度可分为自由兑换外汇（即自由外汇）、有限自由兑换外汇和记账外汇。

1. 自由兑换外汇

自由兑换外汇是无需经国家管汇当局批准，在国际金融市场上能自由兑换成其他国家货币，或可以向第三国办理支付的、以外币表示的不同形式的支付手段。

凡是属于“自由兑换”的货币，都具备三个条件：一是对国际性经常往来的支付和资金移动，不能加以限制或实行任何歧视性货币措施；二是不得实行多种汇率制；三是如其他国家提出要求，有义务以对方可以接受的货币或黄金，购回对方经常项目往来所结存的本国货币。目前属于自由外汇的货币很多，使用最广泛的是美元、欧元、英镑、日元、瑞士法郎、港币、加拿大元等等。

2. 有限自由兑换外汇

有限自由兑换外汇是指未经货币发行国批准，不能自由兑换成其他货币或对第三国进行支付的外汇。国际货币基金组织规定凡对国际性经常往来的付款和资金转移有一定限制的货币均属于有限自由兑换货币。世界上有一大半的国家货币属于有限自由兑换货币，包括中国的人民币在内，这些货币在进行外汇交易时受一定的限制。

3. 记账外汇

记账外汇又称协定外汇或双边外汇，与自由兑换外汇相对而言，又称为不可自由兑换外汇，是指根据两国政府有关贸易清算（支付）协定所开立的清算账户，为贸易、贷款、经济援助、经济技术合作等协定项下使用的外汇。记账外汇不经货币发行国家管理当局批准，不能自由兑换为其他国货币，也不允许支付给第三国。

(二) 按外汇来源和用途分

按外汇来源和用途可分为贸易外汇和非贸易外汇。

(1) 贸易外汇是指同商品的进出口及其从属费用的收付相关的外汇，从属费用主要包括与商品进出口直接关联的运费、保险金等。

(2) 非贸易外汇则是指除商品的进出口以外的其他对外经常往来相关的外汇，主要涉及侨汇以及旅游、运输、邮政、保险、海关、对外承包等方面的收入和支出。

(三) 按外汇买卖交割期的远近分

按外汇买卖交割期的远近可分为即期外汇和远期外汇。

(1) 即期外汇又叫现汇，是指银行与客户或与其他银行之间于当日或两个营业日内按成交时的汇率进行交割的外汇。即期外汇是外汇市场上最常见、最普遍的一种，我国个人外汇买卖做的就是即期外汇交易。

(2) 远期外汇又称期汇，是指外汇市场上用作远期付款交割的外汇。也就是说，买卖双方按预先商定的汇价、交易数量和限期，订立外汇买卖合同，到约定的日期进行实际交付。远期交易是一种预约性的交易，从签订合同到实际收付的这段时间叫做交割期，远期交易的交割期通常为3个月和6个月，较长期的交割期为1年或1年以上。目前我国个人外汇买卖尚未开展远期外汇交易。

另外，我国外汇银行业务中还把外汇分为现汇和现钞两种。现钞是具体的、实在的外国纸币、硬币，当客户采取“汇出”时，需要实现实物形式的转移，表现为“钞卖汇买”（客户卖出现钞、买入现汇）。现汇代表外国货币的票据和凭证等。它的转移出境，不存在实物形式的转移，可以直接汇出，只是账面上划转。现钞不能变成等额的现汇，若把现钞变成现汇，客户将在外汇金额上遭受一定的损失。而现汇支取现钞时，可以支取等额的现钞。这也说明国家外汇管理政策是：鼓励持有现汇、限制持有现钞，因为现汇作为账面上的资金比现钞更便于外汇管理。

三、外汇的形态

(一) 静态外汇

凡外币或以外币表示的支付凭证，如其实体在国内，暂时不能进行国际偿付的，都属于静态意义上的外汇。如中国银行和其他经批准经营外汇业务

的金融机构吸收的外钞户存款、收兑的外币现钞，如美元、英镑、日元、港币等这些可自由兑换的外国（地区）钞票，肯定属于外汇的范畴，然而它们只是静态外汇，无法进行国际偿付，即实体在本国境内的外汇都属于静态外汇。

（二）动态外汇

凡清偿国际间债权、债务关系的行为和活动，即国际间的货币运动，称之为动态外汇。从严格意义上说，动态外汇的实体都在国外，是具有国际偿付能力的债权。如上述金融机构吸收的外钞户存款、收兑的外币现钞，只有将这些外钞运至国际金融市场出售后，存入在国际银行的往来账户上，才能形成为进行国际性偿付的动态外汇。也正由于这个原因，在实际工作中要把外钞和外汇区别开来。有的国家外汇管理当局规定，不允许外钞转换成外汇；而外汇转换成外钞则不加限制。在我国，中国银行等金融机构办理境内外币存款时，分为现汇户和现钞户，要使外钞转换成外汇，须分别按照公布的外汇牌价的外钞买入价和外汇卖出价办理钞买汇卖手续。另外，国内企业或金融机构拥有的外币表示的证券或其他支付凭证，也只有把他们存入国外银行的往来账户，才是具有偿付能力的动态外汇。

四、外汇汇率的概念与分类

任何一种商品都有它的价格，外汇也不例外。

外汇汇率，又称汇价、外汇行市，它是一国货币的对外价值，是一国货币折算成另一国货币的比率、比价；也可以说是一国货币表示另一国货币的价格。由于国际间贸易和非贸易往来，一个国家国际收支中的债权和债务的清偿，都要发生本国货币和外国货币的兑换问题。出口商需要将出口所得的外汇兑换成本国货币，以便计算成本和重新备货；进口商则需要用本国货币兑换成外汇对外支付。一个国家政府或其授权的外汇管理当局制定和公布的汇率，称为法定汇率或外汇牌价，外汇市场上的汇率，一般称为外汇行市或外汇行情。通过银行用本国货币按汇率购买外汇或将外汇按汇率兑换成本国货币，这种业务称为外汇买卖。汇率是外汇买卖时据以办理本币与外币或外币与外币之间的兑换标准。