



外汇和国际货币市场业务

瑞士银行编

对外贸易出版社

430199

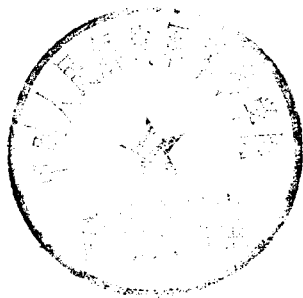


外汇和国际货币市场业务

瑞 士 银 行 编

金 学 骥 译

王 烈 望 校



对 外 贸 易 出 版 社

FOREIGN EXCHANGE
AND
MONEY MARKET OPERATIONS
Swiss Bank Corporation
1980

外汇和国际货币市场业务

瑞士银行 编
金 学 骥 译
王 烈 望 校



对外贸易出版社出版
(北京东长安街二号)

新华书店北京发行所发行
二二〇七工厂印刷



787×1092毫米 32开本 2.75印张 60千字
1981年8月 第1版 1981年8月第1次印刷
印数 1—7100

书号: 4222·03 定价: 0.32元

序 言

这本小册子扼要地、尽可能简单地说明一切关于外汇交易的事宜，货币市场业务也包括在内，并说明它们与外汇业务的密切联系。这本小册子原来想对经营外汇的银行中层营业员作为实际业务的指导，但对非银行人员也可能有用处。

在叙述外汇和货币市场技术之前，先对国际货币的历史作了一个简短的概述。因为在一定时期内流行的货币制度为外汇业务设定体制，创造条件，在此范围内外汇业务借以运转。

瑞 士 银 行

1980年2月

目 录

序 言

第一节 什么是外汇？外汇的定义·····	(1)
1. 外汇·····	(1)
2. 外国钞票·····	(1)
3. 可兑换性·····	(2)
第二节 银行和外汇市场·····	(3)
第三节 历史的回顾·····	(5)
1. 金本位时期 (1880~1914) ·····	(5)
(1) 金币本位·····	(5)
(2) 金条本位·····	(6)
(3) 国际收支差额的结算·····	(6)
2. 金本位消亡时期 (1918~1939) ·····	(7)
(1) 贬值竞赛·····	(7)
(2) 外汇管制·····	(7)
3. 金汇兑本位时期 (1944~1970) ·····	(8)
(1) 布雷顿森林制度·····	(8)
(2) 转变为可兑换货币·····	(9)
(3) 五十年代至六十年代货币的发展·····	(9)
4. 固定汇率制的崩溃 (1971~1973) ·····	(10)
(1) 美元兑换黄金的结束·····	(10)
(2) 史密森氏协议·····	(11)
(3) 布雷顿森林制度的结束·····	(12)

5. 货币的变动过程 (1973以后)	(13)
(1) 各种制度的并存	(13)
(2) 浮动的合法化	(13)
(3) 储备制度	(14)
(4) 1973年后汇率的发展	(15)
(5) 贸易-加权的汇率升值与贬值	(16)
(6) 浮动下的汇率政策	(18)
6. 其他	(19)
(1) 特别提款权	(19)
(2) 欧洲货币体系	(21)

第四节 外汇和外汇市场的实际业务

1. 总论	(28)
(1) 直接与间接汇率	(28)
(2) 美元汇率	(28)
(3) 套汇意义的改变	(29)
(4) “套汇率”	(30)
(5) 外汇头寸的“多头”和“空头”	(31)
(6) 营业员头寸与银行头寸	(32)
(7) 以美元为基础的营业员头寸	(32)
(8) 经营战略和战术	(33)
(9) 开盘行市	(34)
2. 即期业务	(35)
(1) 即期交易举例	(36)
(2) 即期交易的处理	(36)
(3) 套汇率的计算	(37)
(4) 限价交易	(40)
(5) 纽约条件	(41)

(6) 交割日的订定·····	(43)
(7) 注意观察外汇头寸·····	(43)
(8) 影响汇率的因素·····	(43)
(9) 欧洲货币体系干预汇率的重要性·····	(46)
(10) 即期交易的内在风险·····	(47)
3. 远期交易·····	(48)
(1) 远期交易的目的·····	(48)
(2) 远期汇率; 升水与贴水·····	(49)
(3) 商业远期交易·····	(51)
(4) 金融远期交易·····	(51)
(5) 套汇交易成本按年率百分比计算·····	(52)
(6) 远期套汇率·····	(53)
(7) 互换交易·····	(54)
(8) 投机性的单独远期交易·····	(57)
(9) 远期交易的内在风险·····	(59)
(10) 欧洲货币市场·····	(59)
(11) 影响远期汇率的因素·····	(60)
4. 货币市场业务·····	(63)
(1) 存款交易·····	(63)
(2) 即期“空头”的资金安排(用借款和用每 日互换交易)·····	(66)
(3) 一天交割的交易·····	(68)
(4) 联邦资金和票据交换所资金·····	(69)
(5) 利息套汇·····	(71)
(6) 期货对期货·····	(72)
译者注释·····	(76)

第一节 什么是外汇？外汇的定义

1. 外 汇

国际贸易和国际间货币与资本的移动是外汇交易的基础。例如一个瑞士出口商出卖一部机器给日本进口商，在完成这笔交易中，日本商人所持有的日元，必须换成供货人所要求的瑞士法郎。又例如欧洲大陆的银行需将多余资金投入欧洲美元市场，他们必须拿当地货币购买美元。法国经济学家盖伊丹·秘罗(Gaetan Pirou)的观察是：外汇交易是从“国际主义的贸易和国家主义的货币”的共存而发生的。这句话巧妙地描述了外汇这个行业的最初起源。很清楚，当单一的世界货币出现时，外汇业务也将消失。

有权提取的存在国外银行的外币资金，或在国外付款的外币汇票和支票，统称外汇。所有这些索取权，是银行和客户关系的一个组成部分。在银行与银行之间进行外汇交易是外汇营业员的职务，它只涉及到存在国外银行的外国货币。本书中“外汇”一词，只适用于银行的外币存款结余。

2. 外国钞票

外国银行钞票从狭义上说不是外汇。它们能被兑换成外汇，

其条件是这种钞票得记入一个国外普通商业账户的贷方而不受限制。某些国家的外汇管理条例不允许外钞换成外汇，反之由外汇兑换银行钞票通常是可以的。

3. 可兑换性

一种货币，不论是外汇或是外钞，如持有人能自由地转换成任何其他货币，通常称它为可兑换货币，但必须区别不受限制的可兑换性和各种不同形式的部分可兑换性。例如瑞士法郎是完全可兑换的，不管持有人是瑞士居民或住在国外的人，并且不论它是属于经常性（指贸易和劳务的进出口）的支付或是属于金融性（指资金的输出入）的交易。

另一方面，许多国家仅承认只有境外的或非居民持有的货币是可兑换的。例如在英国，如一个德国出口商有英磅资金存在英国银行，他可以简单地指示该银行，将英磅转换成任何其他货币并将它汇出国外，但一个住在英国的居民，非经英格兰银行批准，一般不能将资金输出国外。这个规定直至最近才改变〔1〕。

外汇管理条例可能规定从经常交易（货物和劳务）所发生的款项和从单纯金融业务所发生的款项之间的区别，而只对后者的可兑换性规定必须受某种程度的限制。在少数国家这种商业性和金融性交易的区别发展到顶点，终于使其国家设立双重的市场价格。例如比利时以及法国、意大利在近年来暂时实行的两个汇率办法。

第二节 银行和外汇市场

银行是外汇供应者和需求者之间的天然媒介。银行国外汇兑部的主要职责是帮助它的商业或金融顾客，将他们所持有的一种货币的资产转换成另一种货币的资产，这种转换可以用“即期”交易或“远期”交易形式来进行。银行在外汇业务中，不可避免地要通过世界金融中心，对各种货币建立一种统一的汇率幅度。假如在一定短时间内一个金融中心的汇率与平均汇率相差太大，其差额将很快被“套汇⁽²⁾”所恢复。套汇是利用不同地方汇率的差额牟取利润的做法。因此在自由货币制度下，外汇业务是一个很重要的调整器。

只有大银行和专门做这种业务的一些当地银行有外汇部，并有合格的营业员。如只根据客户委托而不自做外汇业务的银行，实际上不需要有外汇专家的服务。只要对这方面有一般知识的人就可以办，因他的实际作用，就是外汇市场上的专业银行之间的一个联系人而已。

一个外汇营业员的专业技能主要通过他的经验而取得，应该指出，在营业员队伍之间的密切合作是何等的重要。只有每一个成员发挥他的个人能力，这个集体才能顺利地一道工作。不要忘记，所有的营业员差不多是无休止地以不同的电话同时进行业务。当大笔交易完成后，汇率可能变动，此时其他营业员必须立刻用新的汇率进行交易。对营业员来说，很重要的是要有立刻同时办两件事的技巧，即一面在电话中进行他的业务，一面注意他的同事所宣布的新汇率。

专业的外汇营业员需要先进的技术设备，业务以电话（对有关重要人员的直接专线）或电传打字机进行，这根据距离和方便而定。对主要货币的即期、远期汇率及货币市场利率，应在行市牌上标示，行市牌由主要营业员遥控。电子数据处理设备随时标明外汇头寸，并为所做的交易作管理上的处理。套汇率的数字也由电子计算器显示出来。

在六十年代和七十年代初，随着国际贸易和资金流动的自由化，外汇业务数量增加很多。在浮动汇率的情况下，汇率波动极大，业务量进一步增加，过多的投机商进入市场，造成在1974年一些引人注目的银行倒闭事件。许多国家货币当局采取限制措施及银行内部管理的加严，使得国际外汇活动此后才转为正常。

第三节 历史的回顾

虽然货币兑换业务可能与货币的产生一样悠久，而现在这种形式的外汇交易，可追溯到略早于1880年。当时在持续一百多年的发展过程后，一个只用黄金作为参考价值，代替金银复本位的货币制度出现了。新货币制度，在复本位的基础上逐渐代替了1865年由四国创立的“拉丁货币联盟”，瑞士是其中的一国。

对新制度的信任增强了，它曾被全世界采用，并且导致以借记或贷记国外账户的方法来清算国际支付，以代替实际用硬币或贵金属的支付。自从电报、电话和电传打字机的引入，技术方法的使用，使得国际外汇交易在一个专业化的基础上进行。

1. 金本位时期 (1880~1914)

从大约1880年开始，直至第一次世界大战爆发，公认的货币制度称为金本位制。它的主要特点是固定汇率，各种货币的平价是根据它们与黄金的关系订定的。金本位有两种主要类型：即金币本位和金条（块）本位。

(1) 金币本位 在金币本位下，黄金有双重职能：一是作为国际间公认的清算国际账户借贷的支付手段；二是金币同时又是国内市场上公认的交换和支付的工具。黄金执行这些职能时，必须具有下列四个条件：

- ① 中央银行必须保证按固定价格，无限制地买卖黄金。
- ② 任何人必须可以自由熔铸黄金，用于各种用途。

③ 黄金持有者必须有权将金条在国家造币厂铸为金币，不论金额大小。

④ 黄金进口和出口必须不受限制。

这些条件的满足保证了金币的面值和金属价值始终一致。在金币本位下，黄金的流动性是由黄金的生产量和黄金的工业用途的需要量决定的，这是自明之理。

(2) 金条本位 在金条本位下，流通的货币可以全部或部分为纸币，纸币可以在任何时候向发行银行兑换黄金。但可以预计，只有一部分纸币将以这种方式去兑换。这样发行银行不需要持有全部的黄金准备。准备的比率越低，货币当局发行货币的可能性就越大。因此，纸币的流通量总是超过货币金属的持有量。

(3) 国际收支差额的结算 所有货币与黄金之间的密切联系，对国际支付活动曾有十分特别的影响。广义的金本位机能的所谓自动作用，是按下列方式进行的：一个收支逆差的国家必须交出一些黄金，这样在它国内的货币量减少，导致通货紧缩。与此相反，黄金流入顺差国家引起通货膨胀。这样造成的价格水平的差距，对逆差国有利，它可以增加出口减少进口，对这个国家改善国际收支有利。此外，在逆差国提高贴现率，在顺差国降低贴现率，更可以促进这个调整过程。由此引起的资本移动导致两国之间的收支状况达到平衡。在金本位下汇率只能在狭小的限度内波动，这就叫做黄金输送点的上下限。汇率对黄金官价的差距，可以用输送黄金的运费与保险费来说明。如某一货币的汇率上升，超过它的平价，输送黄金所花的运费与保险费较买入这种外币为便宜时，债务人以其货币换为黄金，以黄金代替货币来清偿债务。另一方面，如汇率下落，债权人将要求以黄金清偿。这种制度不受国家干预，汇率的波动是微小的，风险也是小的。

2. 金本位消亡时期 (1918~1939)

在第一次大战时期，战时经济巨大的财政需要，只能以增发货币来得到满足。为了避免国内市场上的不必要的副作用，许多国家采取措施取消了金本位的正常条例。战后他们试图恢复金本位，但失败了，因为许多主要世界货币的汇率或是过低或是过高，其结果是国际收支的平衡情况陷于混乱。1933年以前，五国（所谓黄金集团，包括法、比、荷、意和瑞士）仍保持金本位。当1936年法国法郎和瑞士法郎贬值时，金本位宣告消亡。

(1) 贬值竞赛 战后通货膨胀是汇兑平价日益脱离现实的基本原因之一。各国间不同程度的通货膨胀，使国际价格关系激起更明显的不平衡。例如在1925年英镑对美元的定值过高，不下于44%，国内和国外经济部门的纠正行动，引起许多国家大规模的货币贬值。但一种货币汇率的下降，必然牵连其他各种货币的升值。这种货币升值的国家为了恢复以前的平价，又得把货币贬值。这样就造成贬值竞赛，影响所有世界的主要货币。

(2) 外汇管制 但在两次大战之间，通货膨胀和贬值不是唯一的扰乱国际货币制度的因素。1931年后，许多国家实行外汇管制，以对付使世界经济在三十年代上半期发生动乱的危机。它的基本要求是保证总是有足够的外汇储备，以供主要需用的支付。这样做，政府必须控制外汇的收入和支出，并采取措施在外汇定额分配制度的两个主要方面作出规定：即禁止或限制资本的输出，和将出口与金融交易的收汇交给国家的义务。第二次大战的爆发，迫使过去未曾采取外汇管制的国家也实施外汇管制。

3. 金汇兑本位时期 (1944~1970)

吸取两次大战之间的痛苦经验，为了预防在第二次大战后重新发生危险，英美两国早在1943年就采取步骤，以建立一个自由、稳定和 multilateral 的货币制度。1944年布雷顿森林会议〔8〕接受了美国的建议，其基本思想是要求恢复金本位体制。同时决定成立国际货币基金组织，其职能是监督新制度的实行。

新货币秩序的主要目的可以概括如下：建立一个稳定汇率的国际货币制度，消除现有的外汇管制，使所有货币都可以互相兑换。

(1) 布雷顿森林制度 国际货币基金组织每一会员国定出它自己的货币平价，与黄金或美元联系，并保证通过中央银行干预市场活动，使其汇率的波动保持在平价 $\pm 1\%$ 的范围内。为避免不公正的贬值，会议同意非经基金组织批准，不能改变平价。但如汇率变动不超过10%，则不受约束。

在这个新制度下，从各种观点来看，美元居关键性的地位，最主要的方面可能是它的作为储备货币所起的作用。在1944年，美国对国际货币基金组织承担同其他国家货币当局以35美元1盎司的价格买卖黄金的责任。这个承担保证了美元对黄金的可兑换性。结果使多数国家采取不但以黄金而且以美元作为货币储备的做法，这一做法的另一优点是可以赚取利息。更重要的是，由于美元对黄金的可兑换性，间接作为平价的参考，大多数国家中央银行用它作为保持其自己的货币汇率在规定的变动幅度内，在市场上进行干预的一种工具。它还成为清算国际交易的主要媒介。

为了劝阻有支付困难的国家过快地降低其汇率或限制付款和进行对世界经济有害的贸易，国际货币基金组织设立了一个信

贷基金——普通提款权来帮助他们。储备不足的国家，可以使用普通提款权，以便在他们的支付平衡发生亏损时，减轻必要的国内调整的痛苦。这个信贷的可用金额是根据在一定时间对这个国家的配额而定，配额是由对有如国民生产总值、货币储备、对外贸易额及其变动等经济情况的衡量而定的。

（2）转变为可兑换货币 由于受战争创伤和外汇配额及双边协定的牵制，欧洲只能让其国际支付的安排一步一步地自由化。1950年欧洲支付联盟（ECU）成立，作为欧洲经济合作组织（从1961年改为经济合作和发展组织）对外贸易政策的一部分，其目的是在多边的基础上组织欧洲支付，并准备为货币变为可兑换开辟途径。

货币的可兑换性是1958年12月27日实行的，同一天欧洲支付联盟由1955年批准的欧洲货币协定所代替。

可兑换的程度各国不一致，多数国家仅采取所谓对外可兑换，并在某些情况下，只限于经常帐户的支付而不包括资本的转移。只有西德、比利时、卢森堡采用完全的可兑换，瑞士法郎一直是完全可兑换的。

（3）五十年代至六十年代货币的发展 布雷顿森林会议建立的国际货币制度，虽然从早期至以后时期出现过危机和严重干扰，但已实行了大约25年。早在1949年9月有一个贬值的浪潮，但五十年代是一个比较平静的时期，在这时期内货币继续回到它的可兑换性。世界贸易也有发展，这对经济的迅速进展有利，特别是对工业化的国家有利。唯一重要的变化是关于法国法郎平价的变动，它在1958年底贬值14.9%，一年以后改为“新法郎”，1新法郎等于100旧法郎。

相比来看，六十年代是一个较大的动乱时代，动摇了这个制度的基础。国际货币结构的第一个裂口是在1958年底出现的，这

是在所有西欧货币最终变成对外可兑换后不久，由于美国的大量国际收支逆差（1958~1960年达112亿美元），人们开始抢购黄金，促使黄金价格超过每盎司35美元的官价。各国中央银行组成一个黄金总库，对市场进行干预，把黄金价格稳定在官价水平，才解救了这个危机。各国之间经济增长的差异所造成的影响，也扰乱了国际货币的局势。1961年3月西德马克和荷兰盾，由于大量收支顺差而升值。从1963年以后，英镑在沉重的压力下，经过三年危机，虽得到大规模的支持，仍在1967年贬值，其平价从2.80美元降为2.40美元，造成黄金的大量抢购。这种严重的黄金损失，迫使各国中央银行于1968年放弃黄金总库，黄金市场分裂为两个部分。

在以后的几年，困难增加了，1968年5月由于巴黎社会的不安定，法兰西银行付出了货币储备的大部分，造成法国法郎在1969年8月10日贬值11.1%。另一方面，资本的大量流入，迫使西德联邦银行于1969年9月29日停止对外汇市场的干预。西德政府不立刻将西德马克宣布升值，而让它浮动一个时间，但在一个月以后——10月27日，它正式升值9.3%。

4. 固定汇率制的崩溃（1971~1973）

这时国际货币制度的危机已发展到不能单独地用改变平价来救济了。七十年代初，布雷顿森林的固定汇率制度迅速衰落并最后崩溃。这主要是由于美国长期的收支逆差对美元丧失信任。

（1）美元兑换黄金的结束 在六十年代，由于国际收支的巨大逆差，美国的黄金储备从1960年的180亿美元降至1970年的110亿美元。同时美国的国外短期负债迅速增加，在1970年达到所剩黄金储备的一倍多。在这种情况下，很明显的问题是美元对