

投資企管系列
古鎮煌主編工具叢書

外匯投資致勝術

思敏 著

古鎮煌 主編

主編

USD

DEM

ITL

CHF

GBP

GBP

DEM

CHF



USD

NZD

CHF

DEM

GBP

外匯投資致勝術

思敏 著
古鎮煌 主編

CA 1993年 6月 11日



CICIR 341770

書名：外匯投資致勝術

作者：思敏

主編：古鎮煌

責任編輯：鄧寶珠

總編輯：黎國豪

封面設計：楊漢文

出版：勤十緣出版社（電話：五一六九〇二二）

香港鰂魚涌華蘭路十四號益新工業大廈十八樓B座

發行：勤十緣出版社

中華書局（電話：七一五〇一七六）

九龍土瓜灣馬坑道81-82二樓

印刷：日昇柯式印刷公司（電話：八一四六三二）

植字排版：文華電腦排版有限公司（電話：三六八二二〇八）

出版日期：一九九三年三月

定價：每本港幣五十四元

ISBN 962-447-244-0

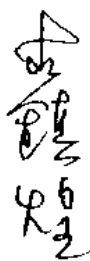
版權所有，翻印必究

如有破損或缺頁，請到勤十緣出版社更換

代序：買賣外匯豈能不求甚解

在香港，玩外匯的小投資者似乎特別多（廣義而言，外幣存款也是一種玩外匯的方式）。這點本來已經很「可怕」，更可怕的是許多人都以為外匯買賣「容易賺錢」。過去幾年裡，一再發生美元和與之掛鈎的港元持續幾個月上升或下跌的情況。碰到這情形，不求甚解者沽空或買入外幣便持續賺錢。可惜到某一天美元轉勢時，很可能賺的錢不但化為烏有，而且還會虧了老本。「可怕」的是，外匯投資與投機，本是一種風險極大的金錢遊戲，如果反而以為它「容易玩」，危險性不啻而喻。

要玩外匯，即使只做外幣存款，也應當明白外匯買賣的原理、影響匯市的因素、買賣外幣及期匯的方法等等，以及從案例中汲取教訓。思敏是專業外匯買賣基金經理，也在本書提出的經驗，有最高的參考價值。而且本書的內容，也遍及外匯買賣理論與實務的每一方面，甚至包括一些特殊的買賣新技術（例如借低息貨幣買高息貨幣的遊戲，或買「保本基金」）。希望過去不求甚解的朋友，讀過這本全面性的書後才作下一個買賣抉擇。



目錄

第一部 認識外匯

第一節 決定匯率的因素

第二節 在聯繫匯率制度下投資外幣

第三節 投資外幣與投機外匯的收益及風險

第四節 基本及技術分析的重要性

第五節 不同類別的外匯投資項目

第二部 外匯術語及理論

第一節 匯率標價法

第二節 匯率的分類

第三節 現貨日與起息日

第四節 遠期日及遠期匯率計算法

第五節 套利買賣與掉期買賣

第六節 波浪理論

第七節 相反理論

46 41 38 35 33 29 25 19 15 12 8 3

第三部 外匯買賣實務

第一節 甚麼時候買賣甚麼貨幣

第二節 熱門貨幣與冷門貨幣玩法不同

第三節 用平均價位法去買高利率貨幣

第四節 借低息貨幣存高息貨幣套利

第五節 把握技術走勢的原理去買賣

第六節 有外匯管制的貨幣玩法

第七節 孖展外匯的遊戲法則

第八節 沽空高息貨幣的技術

第九節 透過保本基金去玩外匯

第十節 利用期權及遠期合約對沖風險

第四部 其他捉路技術

第一節 貼市買賣外幣及玩外匯是否必勝

第二節 外匯是否有內幕買賣

第三節 分析匯市消息的可靠性

第四節 從中央銀行干預行動去捉路

第五節 滙市混亂時的應變方法

第五部 主要金融市場簡介及近年滙市案例

第一節 國際主要外滙市場簡介

第二節 銀行是否也炒外滙

第三節 世界主要貨幣走勢分析

第四節 港元滙價與外滙基金

第五節 歐洲貨幣滙率機制

第六節 八九年東西德統一後馬克升值

第七節 九〇年美國衰退令美元持續滑落

第八節 九一年中東戰後美元暴升

第九節 九一年蘇聯政變——歐幣刺激性的四天

第十節 九二年歐洲貨幣體制危機震盪

結論

102

107

111

114

124

127

130

134

136

138

140

143

第一部

認識外匯

第一節 決定匯率的因素

香港有很多人「玩外幣」。外幣買賣是繼股票在香港另一種最普遍的金融投資項目。儘管不少人都參與這種外幣買賣，甚至炒外匯，但實際上很多人對外匯投資都不過一知半解。

首先，外匯究竟是甚麼？也許我先舉一個簡單的例子。假若一個商人看好一種在英國生產的家庭電器，覺得這種產品在香港市場的潛力很大，他定會考慮從生產商處大量購入這種產品在香港轉售，但生產商在英國，而它的產品亦以英鎊標價，這個入口商便只得用英鎊去繳付他所購入的產品。世界上每一個國家或地方都有其本身的貨幣，這些貨幣在國際間可以按照一定的價格進行兌換或買賣。所謂外匯，基本上就是指外國貨幣，不過由於國際間商業及貿易的發展，現在凡用於國際間支付的形式，包括存放在海外其他銀行的外幣存款或在海外也能得到償付的滙票及支票，都統稱為外匯。由此可見，從事出入口貿易的商人，很多都與外匯有密切的關係，因為購買外國商品要支付外匯，而向外國出口的商品則可賺取外匯。也就是說，凡是國際間的貿易往來，都需要進行國際結算，這些結算產生了對外匯的需要，外匯因此也發展到與其他商品一樣，可以進行買賣，而這樣的買賣亦演變成今天的外匯市場。

貨幣之國際標準代號 (ISO Code) 是由國際標準組織 (International Standards

Organization) 簡稱 ISO 於七八年七月三日統一制定，並推廣給所有金融機構應用，附表一
是外匯市場上之主要十五種交易貨幣及其國際標準代號。

滙率雖然依照外匯市場的供求關係而決定，但是，透過外匯供求而影響滙率的，基本上
是參與外匯市場的投資者對滙率的想法及行動。大體上，對滙率看法的背後因素，不外是我
們最先提及過的收支，還有物價、利率、政治及心理等幾大環節。收支是指國際收支，亦是一
個國家因貿易引起的資金流入與流出的情況，以及長期資本收支之變動方向。國際收支表
的編製方法，乃是經濟學家根據會計學上的複式簿記原理來編製而成的，亦即將國際交易上
的每一宗交易行為，分成借、貸兩方而予以同時記錄的記賬方法。基本上，一個國家向另一
他國家支付購入商品的成本，便會引致外幣需求增加的交易項目，亦應列為借方。反之，如
果涉及國外向自己國家支付通貨，便會導致外幣供應量增加的交易項目，就須列為貸方。過
去幾年，美國從日本輸入的商品大幅增加，美日每年的貿易差額高達近一千億美元。大單需
求日圓去支付這些商品亦令日圓從八四年的一美元兌二百四十日圓升值至九二年十月初的一
美元兌一百一十九日圓。可是，除了商品的輸出及輸入影響收支出，遊客及國民旅遊的收支、股
票債券的買賣、利潤與捐贈的支付及資本交易的流動，都會引起兩國存在債權與債務的借貸
關係。為了互相清償這種債權與債務的借貸金額，國與國乃發出對外匯的需求，從而也決定
了滙率。

此外，一個國家的貨幣購買力之強弱，亦會影響其對第二個國家貨幣滙率的高低。例如

一個國家通貨膨脹率很高，亦表示其貨幣的購買力下跌，投資者定將這種弱勢的金融資產轉去一種強勢的金融資產（一個物價穩定的國家），促使外匯市場上的弱勢金融性資產的供應量增加及強勢金融性資產需求增加。歐洲國家的貨幣比拉丁美洲國家的貨幣有吸引力，就是這個道理。

同樣地，如果兩個國家的利率存有差距，亦會促成投資者在兩市場上進行套息或套利之方式去賺取差價，使兩國的滙率因這種套息的資金移動而產生變化。就以西德馬克來說，它的年利率高達八厘七五，比起美國的三厘利息為高，所以美國本土的居民將資金轉移往德國的馬克去追求較高收益是非常普遍的事。隨著大量的這種資金移動，市場會出現大量的美元拋售及大量馬克需求，九二年六半年美元兌馬克持續下跌，主要亦是美德息差高達五厘半，出現大量的利率套利活動。

當然除經濟因素外，政治對各國的滙率亦有很大的影響。政治是指國際政治情勢，各國政府的穩定程度、各種金融政策、市場介入以及政府官員及有力人士的言論。投資者當然不願意將資金投入一個政治不穩定的國家，最明顯的例子莫如菲律賓，幾年前的政治局勢令菲律賓貨幣被索大幅貶值及資金外流，但隨著以經濟主體的内閣上任後，披索亦漸漸回升而資金回流國內亦逐步增加。

最後不可忽視而又影響滙率的一個因素就是心理作用。心理包括外匯市場有關人士的行動心理、滙率觀點，以及對滙率資料的反映。有時在正常經濟情況下，並不能充分地解釋到

匯率的變動，也就是投資者心理的因素，這些因素的複雜性很多時形成市場的供求關係，從而影響到匯率的變動。

附表一
十五種外匯交易貨幣的國際標準代號 (ISO CODE)

幣別(CURRENCY)	中文名稱	國際標準代號
US DOLLAR	美元	USD
BRITISH POUND	英鎊	GBP 或 STG
DEUTSCHE MARK	馬克	DEM
JAPANESE YEN	日圓	JPY
SWISS FRANC	瑞士法郎	CHF
FRENCH FRANC	法國法郎	FRF
CANADIAN DOLLAR	加拿大幣	CAD
ITALIAN LIRA	意大利里拉	ITL 或 LIRA
DUTCH GUILDER	荷蘭幣	NLG
BELGIAN FRANC	比利時法郎	BEL
SWEDISH KRONA	瑞典幣	SEK
NORWEGIAN KRONA	挪威幣	NOK
DANISH KRONER	丹麥幣	DKK
SPANISH PESETA	西班牙幣	ESP
AUS TRALIAN DOLLAR	澳幣	AUD

第二節 在聯繫匯率制度下投資外幣

沒有通貨膨脹，物價穩定，相信是每一個香港人都希望見到的現象，但實際生活中通貨膨脹卻和我們結下不解緣。所謂通貨膨脹就是指物價持續地上漲，貨幣購買力萎縮，同等數量的金錢所能購買的貨物或服務越來越少。因此，若然閣下每年加薪率低於通脹率的話，在扣除購買力下降幅度後，你的實際收入也等於下降。比方說，通脹率是百分之十二而你的加薪幅度只是百分之五，那麼，你在這年內的購買力便損失百分之七。今天港幣一萬元的購買力，以平均每年百分之十的通脹率計算，十年後的購買力只等於港幣三千多元，二十年後便只值一千多港元。通脹令購買力下降，相對貨幣也等於贬值（見附表二）。

過去九年港元不斷貶值，主要是拜聯繫匯率所賜。聯繫匯率源於政治因素，八〇年初，中英聯合聲明尚未簽署，不少市民擔心港元將來的「錢途」，紛紛將港元轉成其他貨幣，資金大量流出本港，政府為了穩定港元，於八一年十月將港元以七點八的兌換匯率與美元掛鉤。在聯繫匯率的制度下，香港便出現了一個難題，就是港元的息口不可能與美元息率偏差太多，雖然香港政府從來未公開表示過美元兌港元的七點八聯繫匯率的波動上下限，但過去數年，每當美元兌港元的匯率超過七點七五至七點八五的範圍時，政府便會透過「利率」這一個工具去逼使聯繫返回七點八的中心匯率。

歐美國家抑壓通脹的武器，就是貨幣及利率政策的互相配合，在逐步降低貨幣供應量的同時提高利率。當利率高於通脹的時候，資金成本昂貴，借貸也自然減少，最後通脹也自然受控制。可是在聯繫匯率下，港元被迫與美國的息率看齊，但香港的通脹率不比美國的通脹率高，並且高出很多——比方說美國是百分之二而香港是百分之八左右——。以香港存款利率兩厘計，扣除本地通脹率之後，不但是負數，而且高達「負六厘」之多。簡單來說，本地的存款收息追不上通脹，因此亦不能發揮保值的功能。理論上，在負利率的情況下，對通脹稍為注意的市民都不會把港元長期存於銀行，乾等銀紙泛白，很多人把資金轉買實物，又把錢放在銀行戶口內去津貼那些借錢的人化算。在高通脹、低港元利率下，很多市民都去尋找抵抗通脹的途徑，特別是外幣存款用以套取較高的利息收入和匯價上的升值。

聯繫匯率雖然穩定了港元與美元的滙價，但美元長期偏弱，結果是對美元升值的貨幣亦對港元升值，以日圓為例，從八三年十月實施聯繫匯率至九二年秋，對港元升值的幅度高達百分之九十，而馬克的升幅亦高達百分之六十五（見附表三）。這兩年不少投資者的喜好是買賣外滙，特別是一些炒賣外幣的人，美元有升有跌，提供了不少賺取滙率收益的機會；不過投資外滙還得要了解各種貨幣的特色及風險，以免在滙價上的損失大於利息的收入。本書將解答一些有關的問題。

附表二
購買力與通脹的關係

年份	通脹率 (%)	81年1月1日的\$100
1981	15.4	84.60
1982	10.5	75.72
1983	9.9	58.22
1984	8.1	62.70
1985	3.2	60.69
1986	2.8	58.99
1987	5.5	55.75
1988	7.5	51.56
1989	10.1	46.36
1990	10.5	41.10
1991	12.0	36.14
		- 63.86%