

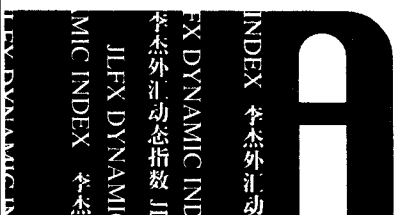
model of the evolution and
variation of the exchange rate:
An empirical study

外汇汇率

变动演化模型的研究与实践

李 杰 / 著

新华出版社



model of the evolution and
variation of the exchange rate:
An empirical study

外汇汇率

变动演化模型的研究与实践

李 杰 / 著

新华出版社

图书在版编目(CIP)数据

外汇汇率变动演化模型的研究与实践/李杰著. —北京:

新华出版社, 2007.8

ISBN 978-7-5011-8071-4

I.外… II.李… III.汇率—研究 IV.F820.2

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第136449号

外汇汇率变动演化模型的研究与实践

责任编辑 贾晓伟 尚惠敏

制版设计 王艺静 筱 秦

出版发行 新华出版社

社 址 北京市石景山区京原路8号

网 址 <http://www.xinhupub.com>

邮 编 100040

经 销 新华书店

印 刷 北京启恒印刷有限公司

开 本 787毫米×1092毫米 1/16

印 张 15

字 数 200千字

版 次 2007年8月第一版

印 次 2007年8月北京第一次印刷

书 号 ISBN 978-7-5011-8071-4

定 价 38.00元

本社购书热线 010-63077122

中国新闻书店 010-63072012

(图书如有印装问题,请与印刷厂联系调换 电话:010-88447421)

NAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX
动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX
动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX JLFX DYNAMIC INDEX
动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 李杰外汇动态指数
NAMIC INDEX 李杰外汇动态指数
动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX
动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数
外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX
李杰外汇动态指数



责任编辑/贾晓伟 尚惠敏

装帧设计/国立工作室

引言

关键词：

情绪趋势、主观情境、非理性、
情绪指数、外汇净头寸、参照点。

在融入全球一体化进程的中国，随着经济的迅速崛起，人民币升值，金融市场正在朝全方位、多层次的方向，以惊人的速度变化着。中国企业面临国际化的压力，中国企业向跨国性企业转变形势不可逆转。面对这一切，我们的金融家、企业家、投资家，都没有做好必要和足够的准备。

作者在市场经济、资本市场极成熟的香港住了近一年的时间，通过创办禧龙投资有限公司，广泛接触中国香港、澳门地区和新加坡、马来西亚的企业家，发现那里人们对人民币升值表现出乎意料的关注。人们谈起人民币、美元、欧元，就像北京人谈时事政治一样有深度、有热情。我认识到，新加坡、香港地区屡创世界经济奇迹，很重要的一点是其支柱产业或核心产业都是放在金融业，资本市场极为发达。在内地，人们关注的多是投资房地产、矿产、办企业、做贸易；金融业似乎只有中国人民银行和中央政府去关心。无论是作者清华大学高级卓越领袖班的同学，还是美国西海岸大学（中国清华）工商管理博士班的同学，大部分企业家同学们、政府官员都不敢大胆谈论金融这一话题。对这一现状深究其原因，一则是中国内地总是认为所谓金融投资与投机赌博一

样，不务正业；二是对金融市场的重要性认知不足。我相信，金融业是飞速发展中国的最后一块处女地，中国在未来的几年，一定会是一个全球最具有影响力的外汇市场。拥有超万亿美元外汇储备和逐步成熟的资本市场意义非凡。

基于以上的认识，我决心开始对外汇进行深入研究，当全身心投入并以5万美元作为实践经费时，发现其复杂性和对知识经验要求程度，比我想象得要高得多、深得多。在这一领域里，没有人敢称自己是专家。外汇研究内容涵盖各国经济的全部，包括经济、政治、事件、新闻等。严肃的经济理论，对外汇的具体涉及很少，大有知者不言、言者不知的神秘。经过一年多的实践与潜心研究，我发现现有的外汇理论并没有形成完整的独立体系，仅仅依靠着证券市场（证券市场比外汇市场早几百年，外汇市场真正产生于在1973年之后）的传统理论。

为此，本文就其传统理论展开研究与探索，从外汇变动宏观规律的研究作为突破口，建立外汇汇率变动的理论模型，提出在外汇汇率变动的规律中，由各货币国宏观经济影响的货币价值形成的汇价中的基本趋势，以及不由宏观因素影响，但又真实存在的情绪趋势，包括权威力、新闻、价格本身和人们的非理性因素而引起的汇价运动趋势；同时，探索人们（参与者）在交易中，在如何理解目前汇价及预测未来价格趋势的行为决策心理，提出主观情境概念并由信心完成模式和成就完成模式构成。

这一理论模型建立的意义在于，在国际投融资与投机中，了解

这一模型中情绪趋势的特点，营造或利用有利于自己的投资情境。例如现时引进外资和对外投资，可利用人民币升值的情绪趋势作为重要优势条件，便可以争取到最大收益。同理，我们也可以利用美元贬值的情境趋势，去争取投资有利条件。

本模型在宏观上可能对企业国际化以及中央银行如何引导货币价值的走向都会有意义。比如，在什么时候宣布货币政策的调整，什么时候宣布财经政策调整最为有效；与此同时，这本书对广大外汇投资者而言，更具有直接的指导意义。

FX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX
DYNAMIC INDEX
李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX
李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLFX DYNAMIC INDEX

目 录

目 录

01 引 言

01 第一章 研究的背景

09 第二章 汇率变动演化模型概述

- 10 第一节 情绪趋势概念的产生
- 13 第二节 汇率变动演化模型
- 13 第三节 趋势认知——基本趋势与情绪趋势
- 37 第四节 影响情绪趋势的因素
 - 38 一、权威力对情绪趋势的影响
 - 41 二、新闻力度与密度对情绪趋势的影响
 - 48 三、杠杆保证金对情绪趋势的影响
 - 50 四、价格本身对情绪趋势的影响
- 62 第五节 主观情境与决策行为
 - 63 一、主观情境
 - 75 二、决策行为

85 第三章 与模型相关的理论概述

- 86 第一节 宏观经济理论中的核心理论：IS-LM模型
- 89 第二节 各国或地区主要经济数据解读与经济预测
 - 89 一、物价消费指数类
 - 90 二、国内生产总值GDP
 - 90 三、就业数据
 - 91 四、生产指数

■ 外汇汇率

- 92 五、M3货币供应量
- 92 六、贸易收支状况
- 93 七、信心人气指数
- 94 八、国家财政状况
- 95 第三节 道氏理论的12个基本要点
- 100 第四节 R·N·艾略特波浪理论
- 105 第五节 江恩理论和江恩买卖十二法则
- 116 第六节 索罗斯的反身性理论

■ 119 第四章 各种理论的不确定性

- 120 第一节 宏观经济数据分析的不确定性
- 121 第二节 道氏理论的不确定性
- 122 第三节 波浪理论的不确定性
- 123 第四节 江恩理论的不确定性
- 124 第五节 反身性理论的不确定性

■ 129 第五章 经典理论在模型中的表现

- 130 第一节 经济数据是引发情绪趋势的诱因
- 131 第二节 道氏理论是对基本趋势和情绪趋势相互作用的形象描述
- 132 第三节 波浪理论与江恩理论是对主观情境的行为综述

■ 135 第六章 演化模型如何指导实践

- 136 第一节 确认情绪趋势最重要是确定参照点和线
 - 136 一、以季度作为情绪趋势运动的参照时间周期
 - 137 二、以前一季度的最高和最低点为价格参照点
 - 139 三、以前一季度延伸出的趋势线为参照线

140	第二节 情绪趋势的确认
140	一、用非商业外汇期货头寸确认
152	二、最后确认情绪趋势启动的三个条件
155	第三节 运用模型指导交易实践
155	一、一败一成的实践案例
165	二、不谋万世者不足谋一时，不谋全局者不足谋一域
171	第七章 李杰外汇动态指数
187	第八章 附件（录）
188	附件A：2006年我国宏观经济数据
190	附件B：2006年全球最强企业排行榜各国家(地区)成份分析表
192	附件C：2006年全球41个行业835家公司 在其行业中的排名各国家(地区)成份分析表
204	附录一：情绪趋势启动、加强和反转时 可能出现的心理现象总结
206	附录二：相关术语解释
216	附录三：主要参考文献

第一章 研究的背景

李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数

李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指

JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指

李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指

JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX

JLEFX DYNAMIC INDEX

李杰外汇动态指数 JLEFX DYNAMIC INDEX 李杰外汇动态指

第一章 研究的背景

首先,从中国的宏观经济角度看,今年2007年1月25日上午10时,国务院新闻办举行新闻发布会,中国国家统计局局长谢伏瞻公布的国家经济数据中,看出我国对外贸易快速增长,外商直接投资有所增加。全年进出口总额17607亿美元,比上年增长23.8%,加快0.6个百分点。其中,出口9691亿美元,增长27.2%;进口7916亿美元,增长20.0%。进出口相抵,顺差达1775亿美元,比上年增长755亿美元。全年实际使用外商直接投资金额630亿美元,比上年增长4.5%。年末国家外汇储备10663亿美元,比上年末增加2473亿美元(详情见表1-1和附录中附件A)。

如何平衡及运用庞大的顺差和外汇储备是国家十一五规划的宏观经济决策课题。



外贸和国际收支不平衡问题，特别是外贸顺差激增，是当前宏观调控需要着力解决好的问题。解决好这一问题不仅在对外关系方面收益颇多，更有利于在一定程度上阻断国内投资过快增长的资金供给，抑制投资反弹，同时有利于调整投资与消费的结构比例关系。要做到这一点，关键是加快汇率形成机制改革的步伐，使汇率这一货币政策的重要手段通过市场机制发挥更为重要宏观调控的作用，同时要及时调整出口退税政策。通过金融货币政策和

财政税收政策的配合实施，争取缓解外贸顺差过大的问题。

对此，作者作为一个企业家，不得不思考这样的问题：中国的大中小企业是不是应该在十一五规划中，抓住国家加快汇率改革，人民币升值，调整贸易顺差的新一轮战略，把这一轮战略纳入到企业的可持续发展的战略中，从而加快企业的扩张？

另外，从2007年1月的《美国时代周刊》公布的全球最强企业的排行中[见附件B：2006年全球最强企业排行榜各国家(地区)成份分析表]，“全球利润最高100家企业”中国只有2家，“20大市值最高企业”中国只有1家，“20大净值现金持有量最高企业”中国0家；“41个行业835家在其行业的排名”[见附件C]中国企业只有高度垄断性质的国有企业，如石油化工、电信、银行8家企业入围，其中美国321家、日本136家、英国67家、法国45家、德国41家、韩国24家。这表明我们与真正的经济大国（美国、欧盟、日本）的差距是巨大的，未来中国企业的生存与发展还存在着巨大的挑战。换言之，中国企业扩张（入围）之路还很遥远。我们从排名中发现入围企业除具有国家资源和垄断性质于一身的企业（如电信、石油）外，无一例外都是完成全球扩张战略的企业。这就给我们一个明确的启示，中国企业如果没有尽快把全球战略纳入自身企业的战略，付诸行动，那很可能在一个全球化中国进程中，我们的企业今后的生存都是一个问题。企业要完成全球化，无论是运用直接投资（如华为）或收购（如联想）的资本运营手段，第一个遇到的问题就是国际货币的汇率及汇率风险问题。虽然中国

有许多的专家、学者在这方面有些研究成果，但中国金融市场及研究起步较晚，人民币的国际化 and 金融市场的国际化到目前还处在探索和尝试之中，对外汇汇率变化规律的专题研究还极少。

还有，在企业的国际贸易中，对汇率的预期及其决策，可以影响到企业的生存，这点中外企业的案例比比皆是。这里有两个经典案例（引自《外汇市场透析》，王应贵、甘当善著）。

案例一：德国汉莎航空公司1985年1月向波音公司购买20架737客机，约定价为5亿美元，一年后交付时用美元付款。为防范美元兑马克的汇率风险，汉莎公司及董事会主席霍尔·海茵兹·鲁芬有5套方案可供选择：

- (1)任其波动。
- (2)用远期外汇合同防范全部风险。
- (3)防范50%的风险，50%任其波动。
- (4)用外币期权防范风险。
- (5)立即买入5亿美元。

第(5)方案要足够的现金，很快被否决。第(2)种方案过于保守，也很快被否决。在其他三种方案，最终选择第(3)种。当时汇率1美元/3.2马克，鲁芬预期美元贬值。到1986年1月的汇率是1美元/2.3马克。

方案	相关汇率	总的马克成本
(1)不防范	1美元/2.3马克	1,150,000,000
(2)全保值	1美元/3.2马克	1,600,000,000
(3)5%保值	$1/2 \times 1\text{美元}/2.3\text{马克} + 1/2 \times 1\text{美元}/3.2\text{马克}$	1,375,000,000
(4)看跌期权	1美元/3.2马克(对冲)	1,246,000,000

表 (1-2)

结果第(3)方案代价为13.75亿马克，比第(1)方案多花2.25亿马克，比第四方案多花1.29亿马克，董事会主席鲁芬因此受到指责。

案例二：日本航空公司购买波音飞机先付10%定金，交货时付清。交货时间正常为期五年。1983年日航为了防范期间的汇率风险，和外汇交易商签订一项为期10年数额为36亿美元的远期外汇合同，确定汇率为1美元/185日元。日航公司在10年内的任何时间都有权以185日元购买1美元。这份合同当时看是对日航有利的(1985年达1美元/240日元)，但到了1992年为1美元/120日元。1994年到期时达到1美元/99日元。因此日航损失达86%，而外汇交易商至少盈利15亿美元。

近期美国人安迪森·维金写的《美元的坠落》引发金融市场不小的波浪。此书作者观点认为，美元正在大幅度贬值，造成美元的坠落原因有失控的货币供应政策，石油价格持续上涨，政府的双赤字政策（预算赤字和贸易赤字），过度膨胀的信贷消费，外国政府削减外汇储备中的美元及美国国债比例，隐性失业率增

高，鼓励投资者抓住这一潮流而获利，建议人们长期投资黄金、石油期权及基金，到币值增值的国家去投资（如中国），中短期投资建议：卖出（看跌）美元指数期权，买入（看涨）欧元期权……’

通过以上案例和安迪森·维金的观点看出，对国际主要货币如美元、英镑、欧元、日元的汇率变化的研究，对企业在国际贸易与投资活动中，具有极其重要的意义。

上述三大背景足以让我们花精力去研究外汇汇率的变化规律。但从哪个方面入手呢？从理论角度还是从实践角度开始？作者认为从实践角度出发，特别对参与者在外汇交易者的行为心理研究，是非常值得探索的。本书的重点从外汇交易中，通过对参与者的交易行为研究，总结其中汇率变动的规律，并努力尝试设计外汇汇率变动的演化模型。