

金融投资译丛

JINRONG TOUZI YICONG

外汇与货币期权

—关于市场操作的实务指南

WAIHUI YU HUOBI QIQUAN

〔英〕弗朗西斯科·泰勒 著
瞿卫东 译

上海财经大学出版社

金融投资译丛

外汇与货币期权

——关于市场操作的实务指南

[英] 弗朗西斯科·泰勒 著

瞿卫东

译

上海财经大学出版社

2013/11/6

图书在版编目(CIP)数据

外汇与货币期权:市场操作实务指南/[英]泰勒著;瞿卫东译.-上海:上海财经大学出版社,1999.9

(金融投资译丛)

ISBN 7-81049-348-5/F·296

I.外… II.①泰… ②瞿… III.①外汇市场-研究 ②金融市场,货币期权-研究 IV.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 37910 号

☐ 责任编辑 何苏湘

☐ 封面设计 周卫民

☐ 版式设计 朱静怡

WAIHUI YU HUOBİ QİQUAN

外汇与货币期权

——关于市场操作的实务指南

[英]弗朗西斯科·泰勒 著 瞿卫东 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)
上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订
1999 年 9 月第 1 版 1999 年 9 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 10.25 印张 237 千字
0 001-4 000 定价:21.00 元



总 序

二十年改革开放的历程,使我国的经济体制发生了深刻的变化。金融市场作为其中的一个重要组成部分,也日益展现其蓬勃的生机和活力。“金融很重要,是现代经济的核心。”^①在信息日益密集的知识经济时代,金融的核心地位更为突出。金融领域的投资热潮一浪高过一浪。而当今国际金融领域,从外汇市场到证券市场,金融工具的发展则日新月异,金融衍生产品的规模已成为衡量金融市场发达程度的标

① 《邓小平文选》第三卷,人民出版社 1993 年版,第 366 页。

志之一。为准确、全面反映国际金融市场的发展状况,上海财经大学出版社精心遴选了国外诸多金融著作,力求突出实务性这一特点。历经周折,最终选定了英国《金融时报》的这一系列。该系列兼具理论基础和历史纵深感,同时又紧贴市场动态的脉搏,对最新的成果作出了及时的记录。总之,本系列是在这一背景下反映时代发展气息的一套力作。

译丛首批推出以下四种:

《外汇与货币期权》(Mastering Foreign Exchange & Currency Options),作者为弗朗西斯科·泰勒(Francesca Taylor)。该书从外汇市场和货币期权市场的历史与背景入手,对其中的理论与技术问题作了充分的论述。主要内容涉及即期外汇交易技巧、自营交易、外汇经纪人作用、货币期权机制、奇异期权、外汇期权交易实务、外汇风险保值。

《外汇市场与货币市场》(Mastering Foreign Exchange & Money Markets),作者为保罗·罗斯(Paul Roth)。该书对即期外汇交易、货币市场、远期外汇交易等进行了详细的阐述,对如何解读市场、营造市场等作了具体的分析。书中为帮助读者熟悉具体的实务,配有大量的练习,从而为一般读者理解此类市场提供了捷径。

《股票衍生产品》(Mastering Exchange-Traded Equity Derivatives),作者为大卫·福特(David Ford)。该书共分为两大部分:第一部分是介绍英国伦敦城的金融期货、期权内容,涵盖了市场结构、交易与清算、期权与期货、指数和股票衍生产品、重要指导方针等。

《回购市场》(Mastering Repo Markets),作者为罗伯特·斯坦纳(Robert Steiner)。在对货币市场及债券市场基础分析的基础上,该书详细分析了回购及其应用、回购使用者及其应用,并对当今世界各国,如美国、英国、德国、日本等的回购市

场作了介绍。

以上四本译著的作者均为在英国金融交易市场工作多年的实务工作者,有着丰富的咨询、培训、分析的阅历和经验,他们作为当今国际金融领域中的活跃者,享有相当的知名度。因此,其作品成为《金融时报》的系列之一,亦非偶然。译丛语言流畅、案例丰富、程度适中,既可作为金融市场的入门读物,也适合大学生和金融实务界人士拓宽视野、增强实务知识的参考读物。译丛的译者亦有着较高的理论素养,对当前国际金融领域的动态有着相当的了解,从而较为忠实地体现了原著的风格和水平。

需要指出的是,本译丛亦是一个开放的体系。随着视野的开阔以及金融理论与实践的发展,本译丛也将不断地充实,并与之保持同步。

丛树海

1999年9月



译者序

本书作者弗朗西斯科·泰勒女士早年毕业于伦敦大学切尔西学院,获理学士学位,此后在伦敦皇家学院获管理学硕士学位。现在是英国伦敦泰勒合伙公司的主要合伙人。泰勒公司主要从事金融衍生产品、资本市场、国库券交易、会计和信贷等方面的业务培训和咨询。泰勒女士既有在公司工作的经历,又有在金融领域长期从事实务工作的经验,她还是著名的金融工程集团(Financial Engineering Group)的主要奠基者之一。早在 80 年代,金融创新如火如荼兴起之时,

泰勒女士就已经意识到进行培训工作的极端重要性并付诸实施。因此,她既精通实际业务,又深谙教育培训之道。泰勒女士的主要职业生涯是循着公司、银行、经纪、咨询的轨迹发展的。近年来,公司的业务发展相当成功,经营范围波及欧洲,亚洲的香港、新加坡、马来西亚以及澳大利亚等地。

本书是英国皮特曼(PITMAN)出版公司出版的一套金融市场实务操作指南丛书中的一册,重点介绍外汇和货币期权。全书共分十七章,其中除泰勒女士执笔撰写的几章之外,还有其他几位实务界人士为本书撰写了几章。全书语言通顺、案例丰富、程度适中,既可作为外汇和货币期权的入门读物,也是适合大学生和金融实务界人士拓宽视野、增加实务知识的参考读物。

在本书的翻译过程中,张海东、徐光泰两同志参与了部分内容的翻译和整理工作;在出版过程中,得到了上海财经大学出版社熊诗平社长、何苏湘及黄磊编辑的大力帮助,在此一并致谢。

由于翻译时间仓促,书中差错遗漏在所难免,敬请读者匡正。

瞿卫东

1999年7月



作者简介

弗朗西斯科·泰勒(Francesca Taylor)是泰勒合伙公司的主要负责人。泰勒公司是一家金融培训机构,主要培训业务集中于金融衍生产品、资本市场、国库券交易、会计和信贷诸方面。

弗朗西斯科·泰勒女士在英国伦敦已工作了十多年,在此之前,她曾在英国最大的公司之一 BICC 公司工作过四年,并掌握了国库券方面的一些基本知识和技巧。在日常工作中,泰勒女士要与银行保持联系,在货币市场和外汇市场上进行交易,以及向海外的金融交易新手提供外汇汇率方面的咨询。

在 BICC 公司工作四年以后,泰勒女士加盟于密德兰银

行(Midland Bank)。在该银行工作期间,泰勒女士恰好经历了一场“大爆炸”,即密德兰银行与萨谬尔·蒙塔古(Samuel Montagu)合并成立密德兰蒙塔古银行。在当时,虽然衍生产品被称作“表外”工具或风险管理产品,但密德兰蒙塔古银行却处于衍生产品市场开发的前沿。泰勒女士是声名卓著的金融工程集团的奠基者之一,该集团主要向客户如中央银行、大小商业银行、跨国公司以及其他各类公司推销和出售一系列金融衍生产品,并解决由此而产生的一系列问题。在80年代中期和末期,衍生产品和外汇市场迅猛发展,弗朗西斯科·泰勒的职责是使银行的客户了解所有的衍生产品,并采用种种行之有效的方法对他们进行培训。

弗朗西斯科·泰勒女士在密德兰银行工作五年之后便出任该银行的国库券顾问,专门向客户提供所有关于货币风险和利率风险管理方面的咨询。随后,曾一度出任伦敦英镑经纪行业的银行同业互换经纪人。

在弗朗西斯科的整个职业生涯中,她从事过银行和金融业中的四个主要职业即公司职员、银行职员、经纪人和咨询顾问。这样的职业背景使她在向客户进行独立的培训和产品教育方面,以及撰写银行营销文件以外的书籍时都显现出独树一帜的优势。在过去四年中,她的公司即泰勒合伙公司经营得相当成功,她本人则在一些主要的英国公司、美国和英国的银行以及英国和欧洲的“衍生产品机构”从事培训工作。

弗朗西斯科·泰勒女士还是外汇协会职业证书课程的指定主讲人,她还到过英国、中国香港、新加坡、马来西亚和澳大利亚等地,出席重要的国际会议并发言。她还是公司财务经理人协会(ACT)的会员,获得过伦敦大学切尔西学院的地理学理学学士学位、伦敦皇家学院管理学硕士学位。



前言

“What are you?” “50.- 55, 10 by 20”. “OK, mine, 20 at 55”. 这几句话是什么意思？是密码还是某些科学公式？不，这是在即期外汇市场上银行和经纪人之间进行外汇即期交易的典型谈话。这些对话的详细含义，您稍后将会明了。

多年来，伦敦一直是外汇交易的中心。首先，由于地理位置的因素，从全球时区看伦敦大致上位于远东和美国的中间；其次，由于国际银行高度集中于伦

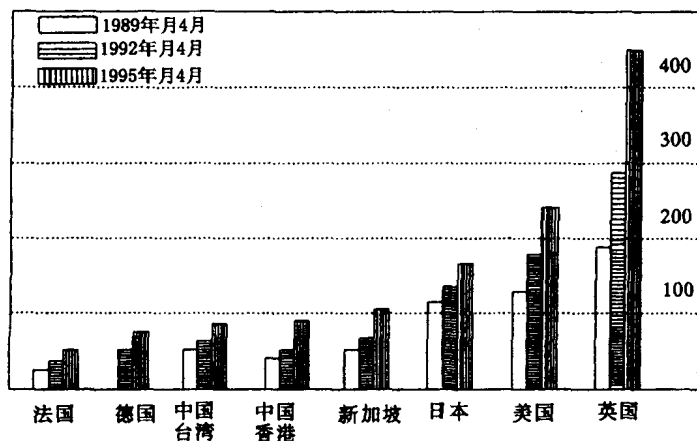
敦并贴近欧洲市场;第三,也是最重要的一个因素,伦敦集中了一批交易、经纪领域出类拔萃的精英人才。总之,伦敦外汇市场是一个非常专业化和需要具备专业技能的交易场所。

到90年代,外汇交易继续增长。外汇市场不再是那些凭本能买卖外汇获取利润的市场交易者的一统天下;那些受过中等教育、高等教育以及自学成才的交易者和套汇者也已跻身外汇市场,他们正在捕捉外汇市场更为复杂的稍纵即逝的盈利机会。

最终,每一个人都希望从外汇交易中获利,但外汇交易是一种零和游戏吗?如果一家银行亏损,另一家银行是否一定盈利?有限数量的外汇在全球范围内快速周转,交易者通过交易来盈利,这一点已经成为常识。外汇经纪商是对外汇市场的一种完善和补充,经纪商通过以下活动或起以下作用来获得收入:使外汇买卖双方成交;使外汇交易成为匿名交易;加速交易进程;使交易范围遍及每一个市场参与者。

位于瑞士巴塞尔的国际清算银行(BIS)每隔三年就要进行一项名为“中央银行外汇和衍生产品市场交易活动调查”。在1996年,调查首次试图评估衍生市场的全球交易状况。BIS共设立了26个中心来从事这种调查活动,26个中心的名称及其地点和联系电话见原著附录(略)。读者如果想要索取调查报告的信息,可与所在国家的银行联系。总体上看,自1992年调查以来,银行所从事的传统外汇交易总量增加了

将近 45%(即期、远期和互换交易),见图 1 所示。按 1995 年 4 月份的调查数据,每天的平均交易量估计为 1.2 万亿美元,这样的交易规模远远超过前几次的调查数据显示的交易规模。



注:已对当地交易商之间的重复记帐加以调整。

资料来源:国际清算银行。

图 1 1989、1992、1995 年主要外汇交易中心平均每日
外汇市场交易量(USD, billion)

英国是最大的外汇交易中心,伦敦以 USD4 640 亿的平均日交易量雄居榜首,几乎占了全球外汇日交易总量的三分之一。实际上,伦敦的外汇日交易量超过纽约和东京两地外汇日交易量之和。特别有趣的是,在伦敦交易的美元和德国马克数量甚至超过了两种货币在各自国内的交易量。在三年一期的调查中,伦敦的交易量增加了大约 60%,但这样大的增幅,与法国和比利时的增幅相比依然要逊色得多,前者的增

幅为 74%，后者则高达 79%，其日平均交易量分别为 USD580 亿和 USD280 亿。市场曾预计日本可能会由于经济状态不佳以及来自新加坡的竞争等因素，使东京外汇交易量萎缩，但实际数据却显示交易量依然扩大 34%。新加坡和我国香港两地的市场交易升势强劲。这些具体的调查数据还不包括场外(OTC)外汇期权和期货交易，一般估计这类外汇交易的数额也极为巨大。

在过去三年里，外汇交易的方式已有若干变化，英格兰银行已经着重指出以下几个特征：

- 伦敦的平均日交易量由两部分构成：即期交易量为 USD1 860 亿；远期交易量为 USD2 780 亿。

- 美元和德国马克的交易依然居主导地位，占市场总交易量的 22%。美元兑日元的交易量现在已经超过美元兑英镑的交易量。英镑兑美元的交易量下跌 12%，目前占市场交易总量的比重为 16%。

- 通过经纪商进行交易的比重依然占大约 35%，其中 30%是通过传统的公开叫价经纪方式进行，另有 5%经过电子经纪方式进行交易。

在美国，纽约美联储分行将外汇市场交易的特点归纳如下：

- 从 1992 年 5 月以后的三年中，外汇交易量增长了 46%，年平均增长率为 13%。

- 美元、德国马克和日元仍然是交易最为活跃的三个币种。

- 交易量最大的货币品种是美元和德国马克的交

易,占市场交易总量 30%,美元与日元的交易量占 20%。

在匈牙利、南非、泰国和俄罗斯这样的新兴外汇市场上,外汇交易正在变得日益引人注目,这可能与传统的外汇市场上所能获得的利润日益减少有关。新兴外汇市场上交易的特征也同样说明,伦敦市场上最活跃的十几家银行,在交易量比重上占了市场总额的 44%,前 20 家银行交易量占总量的 68%,比三年前的 63% 又有了上升。

国际清算银行进行衍生产品市场调查的目的,是要揭示全球衍生产品场外交易市场的交易规模和交易结构。从场外交易市场参与者搜集的统计数据,还包括了他们从事交易所交易的衍生产品的资料。据其估计,场外交易市场上 90% 左右的中介商参与了提供统计资料。当然,也可以直接从交易所获取交易所交易的衍生产品交易资料,BIS 所提供的数据可能会低估这类交易数据。在场外交易市场上,有许多交易商属业主性质,许多交易被嵌入于复杂的资本市场组合结构中,另有许多交易商不愿意披露具体的交易数据,所以要正确估算场外交易市场的交易规模一直是一个棘手的问题。

调查数据表明,要了解场外交易的规模,一个较好的指标是未结清的名义交易总量,这一数据大约为 USD47 万亿——与先前估算的规模相比扩大了两倍。

衍生产品的交易是全球性的交易,一半以上的衍生产品交易合同的对手方都是海外交易商。按基础资产的种类来划分,可以将场外交易总量分为四个主要部分:利率(USD28.9 万亿)、外汇(USD17.7 万亿)、股票(USD0.6 万亿)和商品(USD0.4 万亿),见图 2 所示。

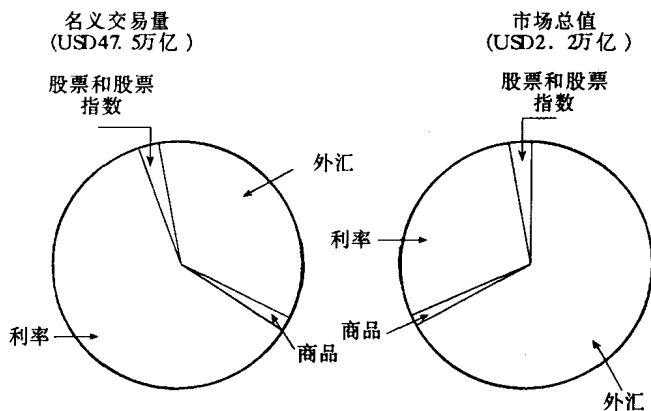
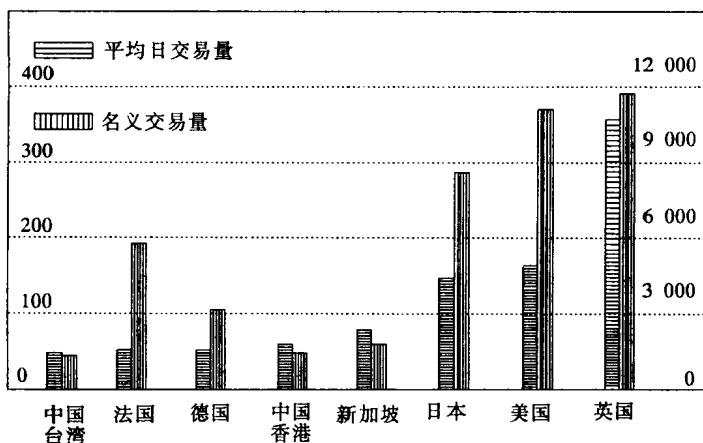


图 2 按市场风险分类,1995 年 3 月底
场外衍生产品全球交易量估计

图 2 说明了,在比较场外交易和交易所交易的衍生产品业务时,名义未结清交易量(Notional Amounts Outstanding)是有用的指标。在对由于基础资产价格变动而导致厂商面临的风险进行评估时,名义交易量的概念同样不可缺少。但是,名义交易量并不反映交易各方的支付义务,也并不代表交易对方违约而产生的风险金额,这两者以市场总值(Gross Market Values)来衡量更好。这一指标表示如果合约以 1995 年

3月31日的市场流行价格来替换可能产生的成本。与1995年12月公布的初步数据 USD1.7 万亿相比,按3月31日估算出的全球市场总值为 USD2.2 万亿。更值得指出的是,从广义的角度看,把这一数据与1995年3月底国际证券交易总量 USD26.3 万亿(指 OECD 国家),以及向国际清算银行报告的国际银行资产(不包括证券持有量)USD8.3 万亿相比,假定存在净额(Netting)和抵押担保协议,那么市场总值高估了衍生产品市场上信用风险的程度。

在场外市场交易中,利率衍生产品和外汇衍生产品的日交易量平均都达到 USD8 800 亿,图3是按国别或地区表示的交易数据。



注:已按当地交易商之间的重复记帐加以调整。

资料来源:国际清算银行。

图3 按国别或地区计算的利率和外汇
衍生产品交易量(单位:十亿美元)