

外汇

外汇市场分析系统化方法

外汇市场分析 与交易技巧

挑战赢利极限

上



王兰丽 编 著

透析汇市

两年前东南亚汇市骤变，
泰铢暴贬港币受袭。

时至今日，欧元出世，日元革新
置身于波动不定的二十一世纪金融市场，

人民币何以能独善其身？

收入日益多元化的中国人，

如何能管理你手中的外币头寸？

欲知详情，请关注《透析汇市》

企业管理出版社

透析汇市

外汇市场分析与交易技巧

王兰丽 编著

(上册)

分析影响汇率的诸多因素
利用外汇市场实现资产多元化
汇市风险控制工具
中国居民进行外汇交易的途径
有效避险是获利的前提

图书在版编目 (CIP) 数据

外汇市场分析与交易技巧/王兰丽等编著. - 北京: 企业管理出版社, 1999.10

SBN 7-80147-305-1

I. 外… II. 王… III. ①外汇市场-分析 ②外汇市场-
证券交易-研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 67579 号

书 名: 外汇市场分析与交易技巧

作 者: 王兰丽

责任编辑: 肖震东 丁峰

标准书号: ISBN 7-80147-305-1/F·303

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100044

网 址: <http://www.ccc-ccda.org.cn/cbs>

电 话: 出版部 68414643 发行部 68414644 编辑部 68428387

排 版: 三野激光照排中心

印 刷: 北京朝阳印刷厂

经 销: 新华书店

规 格: 850 毫米 × 1168 毫米 32 开本 21 印张 525 千字

版 次: 2000 年 1 月第 1 版 2000 年 1 月第 1 次印刷

印 数: 8000 册

定 价: 38.00 元

版权所有

翻印必究·印装有误

负责调换



引言

亚洲金融危机已经过去一年了。往日危机的感觉已经日益淡去。然而回想并详述如此严重的危机，我们仍不禁会打个冷战。虽然中国由于对外开放的程度有限而在这次危机中幸免于难，但试想如果我们是印尼、或者韩国的一个参与国际经济的企业，那么我们又怎样接受本国货币在数月之内贬值 40% 这样一个事实？亚洲金融危机带来的负面影响正日渐消退，然而没有退去的是它带给我们这样一个永久的思索：作为一个开放的世界中的一员，我们该做何种准备来迎接这个动荡的国际金融市场？

亚洲金融危机仅仅是近年来国际货币危机的又一次爆发。在此之前，墨西哥金融危机、欧洲货币危机已经给我们敲响了警钟。在国际经济日益融合的今天，国际金融的一个重要课题——汇率波动，已经将每一个参与世界经济的国家纳入到这个大潮中，我们不能通过闭门而将风险拒之门外，只能迎接这个挑战。当今国际经济中，各国货币之间的比率关系，汇率的波动对经济实体的影响远远超过了以往任何一个时期，而且汇率因素将在越来越大的程度上影响并决定着—国参与世界经济获益的大小。

作为主动或被动参与国际竞争与国际经济活动的企业、银行、政府、以及个人，如果不想让在国际生产、贸易中获取的收益在一夜之间化为乌有，那么掌握国际汇率的知识迫在眉



睫，如何预测汇率走势、规避汇率风险、甚至利用外汇市场获取新的利润都是市场经济中、国际竞争中必修的课题。了解汇率、认识汇率市场、通过基本分析与技术分析手段预测汇率、掌握外汇交易战术、掌握人民币、欧元、美元、日元等重要货币的国家经济背景及对其汇率进行预测已经成为经营活动的十分重要部分。这些也正是本书试图给读者解决的问题。



目 录

引 言	(1)
第一章 亚洲金融危机引出的课题	(1)
1.1 索罗斯袭击泰币	(1)
1.2 货币危机的蔓延——四虎沦陷	(5)
1.3 挑战港币——联汇受惊	(12)
1.4 韩元的剧烈下挫	(16)
1.5 东南亚金融风暴再起	(20)
1.6 亚洲金融危机引出的外汇课题	(29)
第二章 透视外汇市场——外汇与外汇市场	(31)
2.1 外汇数量	(31)
2.1.1 五花八门的各国货币	(31)
2.1.2 什么是外汇	(32)
2.1.3 外汇基础知识：外汇数量管制	(32)
2.1.4 一个重要的外汇分析概念：国际收支	(35)
2.2 外汇市场全球网络	(39)
2.2.1 外汇市场发展的原因	(41)
2.2.2 外汇市场的特点	(44)
2.3 外汇市场上的买卖双方	(46)
2.4 外汇市场工具	(49)



2.4.1	硬货币和软货币	(49)
2.4.2	自由外汇和记账外汇	(49)
2.4.3	清算货币	(50)
2.4.4	国际汇票	(51)
2.5	外汇市场的传统交易方式	(52)
2.5.1	即期交易	(52)
2.5.2	远期交易	(54)
2.5.3	套汇交易	(57)
2.5.4	套利交易	(59)
2.6	世界主要外汇市场	(60)
2.6.1	伦敦外汇市场	(60)
2.6.2	纽约外汇市场	(61)
2.6.3	东京外汇市场	(62)
2.6.4	苏黎世外汇市场	(63)
2.6.5	新加坡外汇市场	(63)
2.6.6	香港外汇市场	(64)
2.7	中国外汇交易市场	(64)
第三章 明晰汇率变动——汇率及影响汇率的因素		(67)
3.1	汇率及汇率变动	(67)
3.1.1	汇率是货币的价格	(67)
3.1.2	汇率价格表示方法——标价	(68)
3.1.3	货币价格变动：升值与贬值	(70)
3.1.4	汇率决定方式	(72)
3.1.5	选择何种汇率制度	(73)
3.2	世界经济为何出现三大汇率体系的演变	(76)
3.2.1	古典的金本位制及其向纸币制的过渡	(77)



3.2.2 布雷顿森林体系及其固定汇率制	(82)
3.2.3 当代外汇市场及其浮动汇率制	(86)
3.3 汇率决定的基本点：外汇供求关系决定	(89)
3.4 影响汇率最重要的因素：各国利率与 通货膨胀水平	(93)
3.4.1 分析的基础	(93)
3.4.2 分析的中介：利率和预期	(94)
3.4.3 汇率的短期变化	(98)
3.4.4 实际汇率的变动	(100)
第四章 汇率预测——基本分析	(105)
4.1 政治稳定程度决定汇率波动	(106)
4.1.1 苏联 1991 年 8.19 事件对外汇市场的影响	(107)
4.1.2 1992 年 4 月英国大选对外汇市场的影响	(108)
4.1.3 美国攻打伊拉克解放科威特的“沙漠风暴” 计划对外汇市场的影响	(110)
4.1.4 俄罗斯 1998 年政权更迭对外汇汇率 的影响	(111)
4.2 国内经济结构是影响汇率波动的关键因素	(116)
4.2.1 固定企业体制、灵活企业体制与网络 企业体制	(116)
4.2.2 银行体制	(118)
4.2.3 外汇储备的防护能力与外债	(119)
4.2.4 资本市场开放的成熟度	(120)
4.3 经济新闻对外汇市场短期波动的影响	(125)
4.4 中央银行干预对外汇市场的影响	(129)
4.4.1 中央银行干预外汇市场的目标	(130)



4.4.2	中央银行干预外汇市场的手段与效益	(134)
4.5	工业国之间的政策协调与外汇市场的波动	(137)
4.5.1	工业国家之间外汇政策协调的必要性	(137)
4.5.2	工业国家外汇政策协调的难题	(142)
4.5.3	政策协调的方式对外汇市场的影响	(146)
4.6	外汇市场短期波动的经济解释	(151)
第五章	汇率预测——技术分析	(154)
5.1	导 论	(154)
5.2	效率市场理论对技术分析的含义	(155)
5.3	根据基本模型预测	(160)
5.4	根据技术分析预测	(162)
5.4.1	成交量	(164)
5.4.2	未平仓量	(165)
5.4.3	价格与价格走势	(167)
5.4.4	预测走势的幅度	(185)
5.5	基本分析与技术分析的预测：小结	(193)
5.5.1	预测上的有关建议	(194)
5.5.2	核对清单	(196)
5.5.3	市场的某些特性	(197)
第六章	外汇市场交易分析战术	(200)
6.1	外汇市场心理行为分析	(200)
6.1.1	小户心理之一：人多的地方抢着去	(200)
6.1.2	小户心理之二：亏生侥幸心，赢生贪婪心 ...	(201)
6.1.3	小户心理之三：迷信外物而非市场本身	(203)
6.1.4	敏感多变的即时图	(206)



6.1.5	短线操作的利器	(208)
6.1.6	趋势和周期	(208)
6.2	外汇市场交易的风险控制	(209)
6.2.1	乐观和概率	(210)
6.2.2	偏好和效用	(211)
6.2.3	效用及其计算	(212)
6.2.4	做单技术	(214)
6.2.5	计划的要素资本	(216)
6.2.6	计划详例	(217)
6.2.7	外汇市场的赢家和输家	(218)
6.2.8	输的教训, 赢的诀窍	(219)
6.3	外汇市场投资专家经验谈	(223)
6.3.1	比尔·利普舒茨	(223)
6.3.2	保罗·都铎·琼斯	(227)
6.3.3	兰迪·麦克	(230)
6.3.4	迈克尔·马科斯	(234)
6.3.5	布鲁斯·柯夫纳	(240)
6.3.6	乔治·索罗斯	(247)
第七章	人民币汇率决定因素	(249)
7.1	中国外汇市场的演进	(249)
7.1.1	改革开放的探索: 外汇调剂市场阶段 (1980 - 1993 年)	(249)
7.1.2	中国外汇市场走向市场化、规范化银行间外汇 市场阶段 (1994 -)	(254)
7.1.3	中国外汇市场的演进趋势	(257)
7.2	人民币汇率形成机制	(261)



7.2.1	历史的回顾：人民币汇率形成机制及其演变	(262)
7.2.2	人民币汇率形成机制的变迁与整体经济体制改革	(268)
7.3	人民币汇率贬值：短期效应与长期效应的权衡	(271)
7.3.1	1999 人民币贬值问题讨论的由来	(271)
7.3.2	政府坚持人民币不必贬值的缘由	(272)
7.4	人民币汇率长期走向——宏观分析	(276)
7.4.1	购买力平价与人民币汇率	(276)
7.4.2	人民币汇率长期稳定的因素	(277)
7.4.3	人民币汇率形成的风险	(280)
7.4.4	从东南亚货币危机看人民币汇率波动的因素	(287)
7.4.5	中国适度调节人民币的条件具备吗	(289)
第八章	欧元的产生及世界主要货币汇率的预测	(292)
8.1	欧元的诞生	(292)
8.1.1	向单一货币过渡的三个阶段	(293)
8.1.2	欧洲货币联盟的加入条件	(294)
8.1.3	欧洲货币联盟的金融支持、资本流动及财政转移	(296)
8.1.4	汇率机制建立的三个阶段	(297)
8.1.5	欧元的兑换比率	(299)
8.2	欧元对外汇市场的影响	(300)
8.3	欧元汇率的宏观基本分析	(304)
8.3.1	欧元的使用范围对欧元汇率的影响	(304)



8.3.2 欧元汇率政策的基本框架	(307)
8.3.3 国际货币储备格局对欧元汇率的影响	(309)
8.3.4 欧元的国际地位与欧元汇率	(310)
8.4 欧元走势预测：强势还是弱势？	(316)
8.4.1 宏观分析：欧元长期趋强，短期不确定性 较高	(316)
8.4.2 欧元 1999 年市场汇率波动	(322)
8.4.3 欧元汇率市场表现深入分析	(327)
8.5 近期国际外汇市场走势的分析与预测	(331)
8.5.1 欧元对美元汇率的影响	(331)
8.5.2 美元对日元的汇率走势分析	(333)
8.5.3 美元强势缘何不再	(337)
8.5.4 欧元对日元的汇率预测	(339)



第一章 亚洲金融危机引出的课题

东南亚金融危机始于 1996 年,是本世纪国际经济中最严重的一次危机,不仅使亚洲的经济步入衰退,也严重延缓了世界经济的发展。这次危机的主要表现是东南亚各国货币汇率的剧烈波动。在全球经济日益一体化的背景下,汇率已经成为全球经济最重要的影响因素之一。弄清汇率的本质及影响因素之一,学会预测汇率变动的方法,掌握外汇市场的操作技术已成为每一个经济工作者必备的基本知识。

1.1 索罗斯袭击泰币

1997 年 1 月,索罗斯在布达佩斯的一次演讲中强烈批评缅甸军人执政当局是残暴的独裁者,呼吁西方国家停止去缅甸投资,呼吁游客不要去缅甸旅游,而更重要的是,索罗斯在不久前还试图让东盟不要接纳缅甸为其成员,但东盟组织并没有听其招呼。因此,为了惩罚东盟的这一“轻率决定”,索罗斯进行了密谋策划——这位大投资家早在 1989 年就已经从日常交易中引退,只有在采取向英镑和泰铢进攻这样大规模的行动时,他才积极出谋划策并亲自出山督阵。

实际上早在 1994 年当外国投资大量涌向东南亚各国的时候,他就预感到有这一天了。1996 年 9 月,索罗斯等发现泰国



的当政者对国内经济问题束手无策。为了遏制工资膨胀和吸引外资,他们要维持高利率,而高利率却又使本来债台高筑的泰国经济更加泥足深陷,会使大量企业破产,使更多的银行倒闭。1997年年初,一直在静观“金海”风云的索罗斯敏感地嗅到了远在万里之外的泰国货币铢即将贬值的气息。其原因:(1)泰国金融调控机制出现问题。泰国实行泰铢与美元的固定汇率制。由于一段时期以来,美元不断升值,与美元挂钩的泰铢迟早会贬值。(2)“地产泡沫”破灭,银行存在大量呆账坏账。近年来,随着泰国经济的高速增长,房地产价格暴涨,从而吸引了大量投资。过度的投资开发造成房屋的大量积压,造成银行呆账。(3)泰国的出口受到来自中国和越南的竞争,外贸状况日趋恶化。(4)泰国的借债近几年来,主要是用在物业和股市投机以及购买豪华汽车、移动电话等。这个巨大的泡沫经济可能一戳即穿。于是,他开始对泰币的袭击。他的进攻行动是这样进行的。

从1997年1月至5月,索罗斯就一直不断抛空泰铢,不断消耗着泰国日渐短缺的外汇储备,使泰国金融状况不断恶化。其中一种方法是买入泰铢/美元的期货合同,如果泰铢升值,卖家赚钱;如果泰铢贬值,买家用较不值钱的泰铢结算合同就赚钱。对合同需求强劲,使利率上升,连泰国银行也加入发出类似合同的行列。这等于把袭击泰铢的武器送到投机者的手上。很快,银行在2月和3月便发出了150亿美元远期合同,不少要一年后才赎回。结果,其中八至九成落在投机者手中。到5月,泰国银行知道这实际上是在给泰铢自掘坟墓,于是遽然停止发出泰铢远期合同。

1997年5月中,他们纷纷在市场抛售泰铢。泰国政府以强硬手段对付,并根据与新加坡、香港和马来西亚等地订立的协议寻求援助,在短短几天内耗资100多亿美元吸纳泰铢。泰国银



行同时大幅提高利率,以增加投机者购买短期泰铢合同的成本。

泰国政府还采用了其他的方法。据说,有关部门要求银行透露持有远期泰铢合同者名单,以便施压。同时,要求传媒尽量不要报道有关经济的不利消息等。

投机家反过来利用泰国当局的这些不当手段,传播泰国无能为力的消息。于是,进口商忙于及早结账,以防泰铢贬值,出口商则不敢让货款回国,所有这一切加剧了资金外流。据说,当时泰国政府公布的数据是5月只减少外汇储备20亿美元,但投机者却通过在中央银行的内线人知道,泰国的损失是50亿美元。到这时,泰铢贬值已不可避免。投机家估计,贬值可能发生在1997年7月,因为这可让各种企业把损失划入下半年账目。

总之,经过这样几个月的金融攻击,使泰国这头“小老虎”受了伤。于是,“国际金融界的坏孩子”换花招了。他的做法非常简单:他只是散布谣言。他的话对全世界投机分子就是金科玉律,谣言在全世界不胫而走。1997年6月27日的德国《法兰克福汇报》写道:“像索罗斯这样的大投机家不排除使泰铢贬值20个或者更多个百分点的可能性。”这无异是对泰铢宣判了死刑。现在全世界投机家都知道这一点:卖掉泰铢,卖掉泰国股票。而泰国政府却无能为力,最后在1997年7月2日放开泰铢的汇价(过去是同美元挂钩),其后果是泰铢自由下落,一美元可以买30多泰铢。

现在索罗斯等待泰铢落到最低点,然后便大量买进泰铢和泰国股票。全世界投机分子都在等待索罗斯发出信号。他一购买,大家都跟着购买,泰铢和股票也跟着上涨。行市上升,交易所的交易盈利便滚滚流入他的私囊。他不顾交易所投机家的大忌而同中央银行对抗,并且又一次得手。估计索罗斯等人在这次投机中,赚了约30亿—40亿美元。



究竟索罗斯之类的投机者是如何下手狙击东南亚的金融市场的？通常他们根据一国货币的走势，利用汇率变化从中取利。举例说，假如投机者在今年春季已预期泰国铢将面临贬值压力。那么他们便会购入未来一两个月期的短期远期合约，即打赌泰铢跌。按照期货合同的性质，投资者可以选择在未来某一日期以特定价格买入或沽售货物、股票和货币。当泰铢到 1997 年 7 月初真的贬值，那么打赌泰铢跌的投机者便可成为赢家，满载而归。

举一个简单的例子：当投机家看准泰国的经济和金融条件很难继续维持 26 泰铢兑换 1 美元的固定汇率时，便将游资投入一家或几家泰国银行，或投入与泰国银行保持良好关系的外国银行，以便能够获得较充足的泰币。

第一步，投入 10 亿美元作为保证金存入银行。一般根据客户的信誉和投入资金的多少，银行开展保证金外汇交易业务，允许客户进行保证金金额的 20 至 100 倍的外汇交易量。在这里假定 30 倍，则投机商可以进行 300 亿美元的外汇交易，这是多种衍生业务杠杆作用的结果。

第二步，交易需要的 7 800 亿泰铢是通过银行筹集的，可能是由各个银行临时借入的短期泰铢资金。

第三步，在市场上宣扬泰国金融和汇率不稳定的传言，造成市场气氛压力。

第四步，以固定汇率 26:1 大量抛售泰铢购入美元。起初，当泰国政府极力维持汇率稳定在 26 泰铢兑换 1 美元时，这种投机是赚不了钱的，但汇率下跌会引发市场恐慌性抛售泰铢。

第五步，由于泰政府干预市场不利，泰铢继续下滑，央行宣布不继续维持固定汇率，泰铢汇率狂泻，跌至 32 泰铢兑换 1 美元甚至更低的汇率，这时投机者可抛出美元买回 7 800 亿泰铢，



偿还银行借款。

上述过程结束后,投机者能赚多少钱呢?简单计算一下:从银行借入泰铢与存入美元利率的利差假定为 10%,两个月时间折合年利率约 2%;汇率从 26 贬到 32 泰铢兑换 1 美元,已超过 23%,盈利约 21% ($23\% - 2\% = 21\%$)。但是,对于 10 亿美元的保证金而言,30 倍的交易量盈利约为 630%,即 63 亿美元。

当然,泰国给了国际游资这样的炒作机会和环境,自身是有很大的责任的。因为,它一度让各种投机资本长驱而入。这不仅是在 1997 年 1-5 月让索罗斯等炒家购入了大量泰铢远期合约,而且,泰国政府为了支撑经常项目赤字,被迫维持高息环境以吸引外资,泰国短期债券利息一度曾比美国五年期国债息率高一倍,这正好符合那些国际游资的爱好,于是流入泰国的游资自然具有“天生”的投机性。据银行估计,外资在泰国存款及买入短期债券总额达 450 亿美元。而这些资金却被用在了房地产投资和购买豪华汽车等消费上。

1.2 货币危机的蔓延—四虎沦陷

国际游资于 1997 年 7 月逼迫泰币贬值之后,乘胜追击,在不到两个月时间里,使东盟“四小虎”的其他三虎——菲律宾、马来西亚和印尼先后“沦陷”,从而全面取得了第一阶段战役的“胜利”。

这里按时间顺序,记述危机的主要过程。从整个发展过程看,在这一阶段内的金融风暴可分为三个阶段:

1997 年 7 月是第一阶段。这一阶段危机主要发生在泰国和菲律宾两国,以泰国为主。面对危机,泰国主要是采取自救措