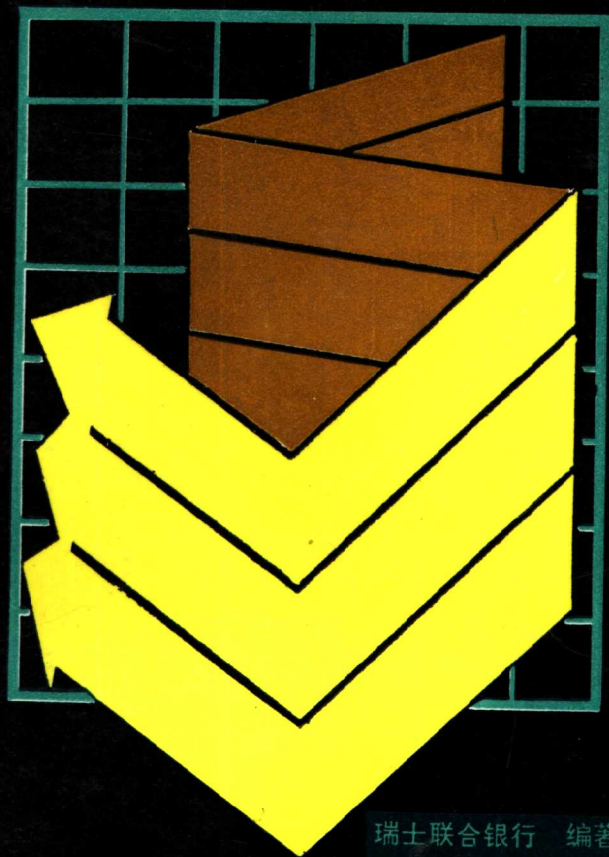


国际金融市场



瑞士联合银行 编著
陈顺殷 译

科学技术文献出版社

操作实务

国际金融市场 操作实务

瑞士联合银行 编著

陈顺殷 译

蓝裕平 肖燕华 校

科学技术文献出版社

(京)新登字130号

内 容 简 介

本书以简短的篇幅,生动的实例,全面系统地介绍、剖析了当今资本主义世界广泛采用的风险管理工具。读者可从书中认识到国外外汇、货币及贵金属市场上因汇率、利率和价格变动而引起的各种风险,掌握回避这些风险的方法和应采用的工具。与国内外同类书籍比较,本书有全面、系统、简明和实用等特点。适合于银行、外贸从业人员及大专院校财经专业学生学习参考。

Union Bank of Switzerland
Hedging Instruments for Foreign Exchange,
Money Market and Precious Metals

国际金融市场操作实务

瑞士联合银行 编著

陈顺殷 译

蓝裕平 肖燕华 校

科学技术文献出版社出版

(北京复兴路15号 邮政编码 100038)

北京昌平兴华印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

*

787×1092毫米 32开本 4.125印张 91千字

1991年9月第1版 1991年9月第1次印刷

印数: 1—3000册

科技新书目: 276-141

ISBN 7-5023-1460-1/F·150

定价: 3.90元

序 言

外汇、货币及贵金属等三大市场系现代经济活动中心，所有经济活动无不与这三大市场有关。但自70年代以来，随着布雷顿森林协议的解体，即固定汇率制的崩溃，外汇汇率、资金市场利率及贵金属价格受各种因素影响而剧烈波动，市场参与者因此而面临汇率、利率和价格变动的风险。如何回避这些风险，并从中保值获利，便成为人们共同关心的问题。近20年来，在国际金融市场上各种保值工具应运而生。

由瑞士联合银行编著的《国际金融市场操作实务》一书，针对上述情况，顺应广大市场参与者的迫切需求，以欧美市场为主要背景，用简短的篇幅、生动的实例，系统、扼要地逐一介绍了上述三大市场的各种保值工具及其具体应用办法。

与国内外同类书籍比较，该书有全面、系统、简明、实用等特点。全书从不同的角度列举了大量的实例，令读者完全置身于现实经济生活中。读者可随着书中所列举的例子，绕过繁冗的理论、费解的算式，进入生动的现实生活中，并从中领悟到各种保值工具的作用及具体应用办法。

在我国经济对外开放的今天，涉外经济活动日益频繁，在对外经济交往过程中难免会遇到各种各样的风险。而借鉴利用本书所介绍的各种保值工具将有助于启迪人们认识风险、回避风险，从而保证经济的平稳发展。

译者利用近年多次出国考察学习机会，针对日常银行、外贸实务所需，从国外银行大量同类书籍中挑选出本书，翻译成中文。此外，译者增添了附录部分的“国际各主要金融中心的资金清算系统”、“世界各国货币名称”和“国际金融市场常用分数/小数转换表”。本书旨在让国内更多的金融、外贸从业人员了解、借鉴国外行之有效的风险管理办法。与此同时，由于本书所搜集的材料较新、涉及面较广，因此，本书还可作为大专院校国际金融、贸易专业在校学生研习资料。但限于译者的水平，书中难免有误译、错漏之处，敬请各方专业人士不吝指正。

译者



陈 顺 殷

一九八三年毕业于
中山大学经济学系世界
经济专业。此后，一直
从事银行国际业务的组
织管理工作。期间，曾
多次赴香港及西欧等地
银行考察学习。并行曾
训于英国权威银行顾问
机构 D. C. Gardner &
Company Ltd. 曾编著
出版《银行国际业务英
文应用文》一书（由海
天出版社出版），并参
与《涉外金融实务指南》
（由辽宁人民出版社出
版）编写工作。现任中
国农业银行深圳市分行
国际业务部副经理，经
济师。

17

目 录

第一章 外汇	(1)
第一节 即期交易.....	(1)
一、买入.....	(3)
二、卖出.....	(3)
三、交叉汇率	(4)
第二节 远期交易.....	(6)
一、固定远期日	(9)
二、可变到期日	(11)
第三节 掉期交易.....	(12)
一、远期交易的展期	(13)
二、远期交易的提前支取.....	(15)
三、资产流动性的控制工具	(16)
四、掉期交易的成本与收益	(17)
第四节 货币期货.....	(18)
第五节 货币期权.....	(22)
一、货币期权的购买	(24)
二、货币期权的售卖	(27)
三、更加复杂的应用	(30)
第二章 货币市场	(35)
第一节 利率惯例.....	(35)
第二节 货币市场融资.....	(36)
一、固定融资	(37)

二、滚动式融资	(38)
第三节 货币市场存款	(38)
第四节 利率期货	(39)
第五节 远期利率合约 (FRA)	(43)
第六节 利率期权	(48)
一、利率期货期权	(48)
二、帽子期权、地面期权和领子期权	(52)
三、帽子期权	(53)
四、地面期权	(57)
五、领子期权	(59)
第三章 贵金属	(61)
第一节 即期交易	(61)
一、交/收	(61)
二、存储/从存放中提取	(63)
三、贵金属帐户的贷记/借记	(63)
第二节 远期交易	(64)
第三节 贵金属融资	(66)
第四节 贵金属期货	(67)
第五节 贵金属期权	(68)
一、贵金属期权的购买	(69)
二、贵金属期权的售卖	(73)
总结评述	(76)
附录	(77)
国际各主要金融中心的资金清算系统	(77)
世界各国货币名称	(98)
国际金融市场常用分数/小数转换表	(119)
名词解释	(121)

第一章 外 汇

货物及金融交易的支付往往经由银行进行。由于经济的原因，并没有产生实质性的资金运送。货币的支付通常由一个帐户到另一个帐户的存款转移而进行，这样便产生了外汇。外汇可解释为：在国外以外币计算的全部债权，其中，包括在国外银行的存款余额及汇票、支票。

银行因此而成为外汇供求双方明显的中介者，为换取另一种外币而买入一种外币便构成外汇交易。

外汇交易就是买卖双方以固定汇率交收固定金额的外汇的契约，双方约定交收的金额可立即交收（即期），亦可在稍后的日期交收（远期）。

第一节 即期交易

即期交易是指外汇以固定汇价成交，并在其成交日后的第二个工作日进行交收的外汇买卖。

在专业交易术语中，交割日亦称起息日或到期日。

交易日后的起息日在七天以内包括七天的交易亦称为即期交易。但是，在这种情况下，进行交易时必须专门商定起

息日。此外，交割日期的延伸则会在汇率上反映出来。由此而引起的调整汇率的办法将会在远期交易一章中具体阐述。

目前，大部分即期交易均通过电话进行，因此，如果这些交易是通过客户在银行的外币帐户进行时，客户就无须给银行发送事后交易确认书。

如果一笔即期交易是用来确定稍后的一笔对第三者的外币支付的汇率，这种交易则称之为“汇率预订”。在这种情况下，支付命令在某种程度上可作为电话交易的证实书。该支付命令必须引述先前预订的汇率，如：

根据三月五日与某先生电话联系，按83.90的汇率……

(……at fixed rate of 83.90 per tel. with Mr. xy on March 5)

在瑞士，汇率的订定有以下不同的方法：

1. 若交易金额为 SFr180,000.00 及以下或等值的其它17种主要交易货币，采用所谓的“协定汇率” (Convention Rate)。“协定汇率”每天分别在上午 9:15 和下午 2:15 订定。每次订定的汇率半天有效。全瑞士的银行在为客办理这类外汇交易时，均采用“协定汇率”。

美元兑瑞士法郎：每美元兑 SFr1.5400—1.5700

西德马克兑瑞士法郎：每一百西德马克兑 SFr83.50—84.30

2. 若交易金额超过 SFr180,000.00 时，则使用市场汇率。这一汇率会随时变化。换言之，就是根据市场供求不断调整。

美元兑瑞士法郎：每美元兑 1.5520—1.5540

西德马克兑瑞士法郎：每一百西德马克兑 83.70—83.80

3. 为促进出口，若出口货款在 SFr100,000 以上或其它

等值外币，瑞士的银行可以代其客户与瑞士国家银行订立协议，从中获得较优惠的汇率。

在瑞士，外汇交易被视为净值，汇率包括所有成本。与许多其它国家不同，瑞士的银行不收取任何手续费。

当一家银行报出汇价时，它会报出“出价”（Bid Price）和“报价”（offer Price）用以买入和卖出外币。同样的情形亦适用于利率，银行以“拆入利率”吸收存款以“拆出利率”放出贷款。

一、买入

从银行的观点来看，买入即表示按出价或买价通过交付或贷记第二种外币（即所谓对等货币）的方式，购买一定数量的外币（即所谓交易货币）。

例：家具公司在银行西德马克帐户上的余额为 DM 250,000.00，希望兑换成瑞士法郎。当时西德马克兑瑞士法郎的即期汇率为每100西德马克兑83.70—80瑞士法郎，那么，83.70便是银行的西德马克购买瑞士法郎的出价或买入价（即付出SF_r83.70买入DM100）。

这样，家具公司帐户便按即期汇率以

DM250,000兑换SF_r209,250.00

$$\frac{\text{DM}250,000 \times \text{SF}_r83.70}{100} = \text{SF}_r209,250.00$$

二、卖出

从银行的角度来看，卖出是指按“报价”或卖出价卖出某一外币收入或借记另一货币。

例：家具公司要求以即期汇率买入US \$ 415,700.00

用以支付债务。

这笔交易可以通过美元帐户转帐进行或以预订汇率的形式直接借记瑞士法郎帐户以支付美元(要点:注意预订汇率)美元对瑞士法郎的即期汇率是每US \$ 1.00兑SFr 1.5520—40。这样,家具公司的瑞士法郎帐户便以即期汇率被借记了 SFr 645,997.80:

$$\text{US } \$ 415,700 \times \text{SFr } 1.5540 = \text{SFr } 645,997.80$$

三、交叉汇率

在银行间的交易中,所有货币通常都以买卖美元的形式进行交易;于是,所有汇率均以美元计算。如果某人或某商号要卖出马克买入瑞士法郎,那么银行就要进行以下的交易:

按US \$ /DM的报价,用马克买入美元(对方则卖出美元买入马克)。

然后用所购得的美按US \$ /SFr的出价买入瑞士法郎(第三者买入美元卖出瑞士法郎)。

在上述交易中,报价与出价均被用于表示交叉货币,也就是交叉汇率。

马克兑瑞士法郎的汇率按下列方法计算:

假设:

$$\text{US } \$ / \text{DM } 1.8560-70$$

$$\text{US } \$ / \text{SFr } 1.5525-35$$

a) DM/SFr的出价(每百马克)

卖出DM100买入美元,即银行收进 $\frac{100}{1.8570}$ 美元,然后

将这些美元以SFr 1.5525的汇率卖出,买入瑞士法郎。该笔交易将按下列公式计算:

$$100\text{DM}/\text{SFr 报价} = \frac{100 \times \text{US \$}/\text{SFr 出价}}{\text{US \$}/\text{DM 报价}}$$

$$100\text{DM} = \frac{100 \times 1.5525}{1.8570} = \text{SFr}83.60$$

b) DM/SFr的报价 (每百马克)

要买进DM100, 银行必须卖出 $\frac{100}{1.8560}$ 美元, 银行以

SFr1.5535汇率买入这些美元。具体计算公式如下:

$$100\text{DM}/\text{SFr 报价} = \frac{100 \times \text{US \$}/\text{SFr 报价}}{\text{US \$}/\text{DM 出价}}$$

$$100\text{DM} = \frac{100 \times 1.5535}{1.8560} = \text{SFr}83.70$$

银行标价是: DM/SFr83.60—70

上述汇率计算方式普遍在所谓直接标价货币中使用。因此, 直接标价法是指用本币表示一定数量 (如100或1) 的外币。(即DM/SFr: DM100兑SFr83; US\$/SFr: US\$ 1兑SFr1.53) 在间接标价法的情况下, 汇率则以外币数量表示一定数量的本币 (即£/US\$: £1兑US\$1.60)。

直接标价和间接标价的出价和报价计算过程如下:

假设:

£/US\$: 1.6010—20

US\$/SFr: 1.5320—30

a) £/SFr出价 (每£1)

£/SFr出价

= 相对货币 (US\$/SFr出价) × 买卖货币

(£/US\$ 出价)

$$= 1.5320 \times 1.6010 = \text{SFr}2.4527$$

b) £/SFr报价 (每£1)

美元/SFr 报价

= 相对货币 (US \$ / SFr 报价) × 买卖货币
(美元 / US \$ 报价)

= $1.5330 \times 1.6020 = \text{SFr} 2.4559$

银行会以直接标价的方式为其客户提供各种外币的汇率。

第二节 远期交易

在欧洲，远期交易被广泛用作回避外汇风险的保值工具。

远期交易是指在将来某一天后或某一时期内以交易成交时商定的汇率买入或卖出一定数量外汇的合约。货币的交收则在约定的起息日进行。

与即期交易相比，远期交易的合约（合约的商定）与履行（交收）在时间上是明确分开的。

与即期交易一样，所有主要外币的远期交易均可通过电话进行。通常，对大多数货币来说，远期交易最长的期限是12个月，但对主要的货币来说，期限则可长达5年。最常见的期限是1个月、3个月和6个月，但亦有所谓的“破期”，如9天或43天。

远期交易不能取消。但是远期交易可在任何时间通过再买或再卖原订起息日的该外币而得到平盘。因此而产生的损失或得益，可在该日得到实现。

通常一种货币的远期汇率与即期汇率是有差别的。如果远期汇率高于即期汇率，则称为升水，反之，则称为贴水。

这些升水、贴水反映了货币间在欧洲市场上的利率差别。

那么，到底是什么原因致使远期汇率与即期汇率产生差别呢？因为，如果某一高息外币不作即期买卖，而作远期买卖时，卖方在这一远期期间内，获得利息上的得益，而买方却须等候一段时间后，才能利用这一高息货币，因而造成一定的损失。但利率损失可通过贴水方式加以弥补。

远期汇率的计算可分以下几步进行：

基本计算方法是：

$$\begin{array}{l} \text{即期汇率} \\ + / - \text{升水/贴水} \\ \hline \text{远期汇率} \end{array}$$

远期汇率的升水或贴水可利用以下公式计算：

$$\frac{\text{即期汇率} \times \text{两种货币利率之差} \times \text{远期天数}}{360 \times 100}$$

该公式并未将伴随买卖货币的利率风险考虑进去。为避免汇率风险，因此，该公式还应扩展如下：

$$\frac{\text{即期汇率} \times \text{两种货币利率之差} \times \text{远期天数}}{360 \times 100 + (\text{外币利率} \times \text{远期天数})}$$

从上述公式，可算得以下结论：

- 升水和贴水与远期时间长短成正比，即期限越长，升水或贴水越大。
- 升水和贴水取决于两种货币的利差而非利率水平。
- 远期汇率可以通过算术方式计算，公式中不包含估计的因素。

如果一顾客要求卖出美元、买入六个月期的瑞士法郎，银行必须进行以下交易的回避汇率风险和利率风险。

- 以US \$/SF_r即期汇率的出价卖出美元买入瑞士法

郎（对方买入美元，付出瑞士法郎），在即期起息日，即2个工作日交收。

——所卖出的即期美元必须在欧洲货币市场按同业拆入利率拆入6个月的美元，直至顾客支付美元为止（6个月后）。

——所买入的瑞士法郎则在欧洲货币市场上以同业拆入利率拆出6个月，直至贷记客户帐户为止（6个月后）。

——6个月的美元利息必须以远期汇率得以弥补。US\$/Sfr的远期汇率计算如下：

升水/贴水出价

$$= \frac{\text{即期汇率出价} \times (\text{欧洲瑞士法郎拆入利率} - \text{欧洲美元拆出利率}) \times \text{期限}}{360 \times 100 + \text{欧洲美元拆出利率} \times \text{期限}}$$

升水/贴水报价

$$= \frac{\text{即期汇率报价} \times (\text{欧洲瑞士法郎拆出利率} - \text{欧洲美元拆入利率}) \times \text{期限}}{360 \times 100 + (\text{欧洲美元拆入利率} \times \text{期限})}$$

由于远期交易是在将来才进行交收清算，因此，银行要求有保证，而这一保证在交易成交时便按交易总额的某百分比而确定，并随着市场情况变化而调整。这便是所谓的保证金。一旦顾客不能履约，银行则可用它补偿由此而引致的损失。

顾客可以自由选择提供担保的形式：

——如果客户是个人，那么担保形式通常是资产抵押，抵押资产包括证券、贵金属、帐户余额、存款等。

这些资产的抵押并不影响它们赢利的能力。

——如果顾客是公司，银行会为其核定一个外汇买卖授信额度。但公司通常要向银行提供公司年度资产负债表以及损益表。

一、固定远期日

大多数远期交易均以固定远期日成交。在专业交易中，亦使用单纯远期交易这一术语。而单纯远期交易又往往与进口和出口业务相联系。

例：出口公司将资本品发往美国，预计在6个月后可收到 US \$ 100,000 的款项。

为了避免汇率风险，出口公司将美元卖给银行，并以预期收到美元的日期作为交收日。

假设：

US \$ / SFr 即期汇率：1.5520—40

6个月的欧洲美元利率：年息 6 1/4—6 1/2 %

6个月的欧洲瑞士法郎利率：年息 3 3/4—4 %

期限：180天

根据上述公式计算，远期汇率包括利率保值（银行利率出价）可计算如下：

$$\frac{1.5520 \times (-2.75) \times 180}{360 \times 100 + 6.50 \times 180} = \text{SFr} 0.0207 \text{ 贴水}$$

US \$ / SFr 即期汇率 SFr 1.5520

一贴水 SFr 0.0207

6个月 US \$ / SFr 远期汇率 SFr 1.5313

当6个月後，出口公司付出美元后，即可按每美元收入 SFr 1.5313，即合共 SFr 153,130.00，而作为回避汇率风险