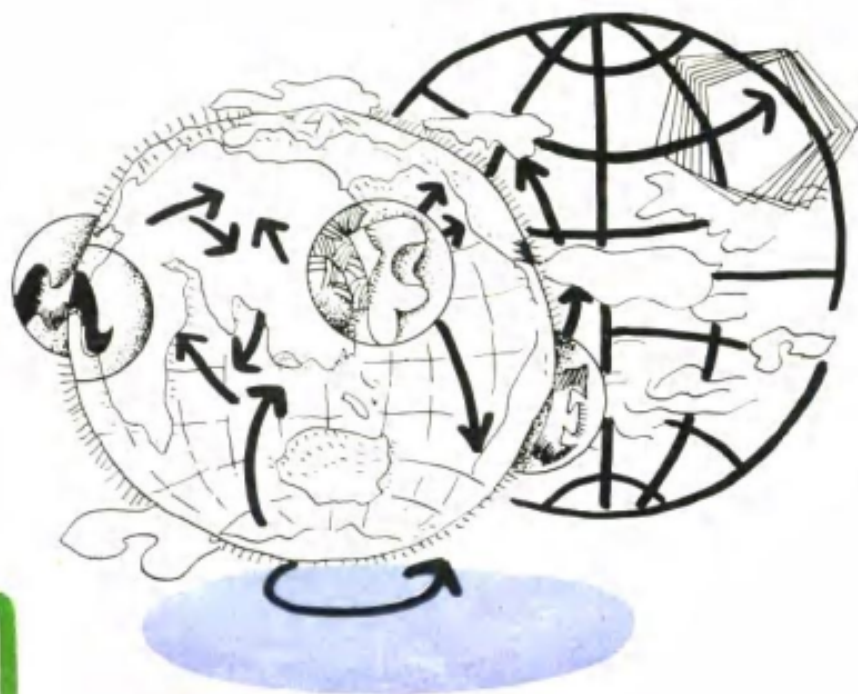


FOREIGN
EXCHANGE
MARKET

外汇市场

张丽娟·编著



0.73

山东大学出版社

XAL4613

95
F830.73
61
2

外汇市场

张丽娟 编著

山东大学出版社



3 0087 9339 4



C

206861

鲁新登字 09 号

外 汇 市 场

张丽娟 编著

*

山东大学出版社出版发行

济南文东印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 大 32 11.25 印张 290 千字

1994 年 9 月第 1 版 1994 年 9 月第 1 次印刷

印 数 1—4000 册

ISBN7-5607-1373-4

F·191 定 价:8.80 元

前 言

外汇市场是我国金融领域一个崭新的研究课题。尤其自今年1月1日起实行外汇体制改革以来,外汇市场的建设和发展成为众人关注的焦点。外汇市场知识的普及与深层次研究的重任自然而然地落在我们这一代学者的肩头。我愿在近年潜心探索不懈努力的基础上将外汇市场的理论与实务集于一册,为关心外汇市场建设与发展的人们提供一种入门的途径和方式。为此,写就了本书。

全书共十章。第一章“外汇市场一般”是全书的引言,综合介绍了外汇市场基本知识,包括外汇市场的形成与发展、外汇市场的构成等,以此构划出外汇市场结构的框架,为后面的分析和研究奠定基础。第二章“外汇市场价格”介绍了外汇市场的核心问题——外汇汇率,从汇率一般入手,介绍了汇率的标价方法、影响汇率变动的各种因素及汇率在进出口贸易中的运用,从几个不同角度阐述了汇率的决定,并对国际汇率制度进行了客观评述。这是外汇市场运行的根基。第三章“外汇业务”分六节详尽介绍了各种外汇业务,通过大量实例分析,形象直观地展示了各种外汇交易类型,极具实用性和可操作性。在外汇业务中,外币期货与期权是一项全新的业务类型,所以,专辟第四章“外币期货与期权交易”介绍期货期权交易知识及其具体操作方法。在外汇市场中,因为涉及本币与外币的兑换,而汇率又处于不断变动之中,因而外汇风险无处不在。第五章“外汇风险及其防范”便阐述了外汇风险的存在以及防范措施和手段,以此给外贸企业提供规避风险的借鉴。顺势操作回避风险是

每个外汇市场参与者的共识。然而,这几乎必须建立在对汇率准确预测的基础之上。第六章“汇率预测”通过预测方法的系统介绍,将汇率预测技术作为重点,结合各种图表进行分析,向读者提供技术分析入门的方法,这是汇率研究的成功突破,也是本书颇具特色的一章。第七章“外币汇兑业务”是外汇市场日常性业务,主要将外币及其汇兑方式作归纳性介绍,为银行和客户提供汇兑指南。对我们而言,关于外汇市场研究的最终目的,就是要使之服务于我国日益扩大的改革开放和日益频繁的对外经济交往,因此,专辟第八章“人民币汇率问题”,将人民币汇率的历史沿革全盘托出,对其确定依据及改革方向作深入细致的探讨。第九章“中国外汇市场建设”展现了我国从外汇调剂市场到真正外汇市场运行艰难的探索和发展历程,对新汇制的运行作了详尽评述。最后,第十章“世界主要外汇市场”通过国际规范外汇市场的介绍,以期从中得出可以学习和借鉴的经验。

当前,在新一代青年学者中间,洋溢着一种奋发向上、开拓进取、勇于探索的激情,作为一名青年学者,我也倍受感染。我把自己所做的点滴研究视作茫茫学海的一颗水珠,我始终认为,只要认真去做了,那意义就会久远。至于本书的不足之处,还望各位前辈和同行指正。

张丽娟

1994年9月20日

于山东大学经济学院国际金融系

目 录

第一章	外汇市场一般	(1)
第一节	外汇市场的概念	(1)
第二节	外汇市场的构成	(7)
第三节	外汇市场的功能与作用	(14)
第四节	外汇市场的发展	(17)
第二章	外汇市场价格——外汇汇率	(21)
第一节	汇率一般	(21)
第二节	汇率的决定	(33)
第三节	汇率的变动	(40)
第四节	国际汇率制度	(52)
第三章	外汇业务	(65)
第一节	即期外汇业务	(65)
第二节	远期外汇业务	(72)
第三节	套汇业务	(83)
第四节	掉期交易	(91)
第五节	择期交易	(94)
第六节	互换业务	(97)
第四章	外币期货与期权交易	(101)
第一节	期货交易概论	(101)
第二节	外币期货交易	(112)

第三节 外币期权交易·····	(123)
第五章 外汇风险及其防范 ·····	(134)
第一节 外汇风险概述·····	(134)
第二节 外汇风险的一般防范措施·····	(142)
第三节 利用外汇市场防范外汇风险·····	(151)
第六章 汇率预测 ·····	(155)
第一节 预测一般·····	(155)
第二节 汇率预测方法论·····	(158)
第三节 汇率预测技术——技术分析法·····	(165)
第四节 汇率预测的辅助工具·····	(201)
第七章 外币汇兑业务 ·····	(212)
第一节 外币概述·····	(212)
第二节 世界主要货币·····	(219)
第三节 外币兑换·····	(238)
第八章 人民币汇率问题 ·····	(246)
第一节 人民币汇率的历史沿革·····	(246)
第二节 人民币汇率并轨的影响分析·····	(268)
第三节 人民币汇率的理论问题·····	(274)
第四节 人民币走向自由兑换·····	(278)
第九章 中国外汇市场建设 ·····	(290)
第一节 中国外汇调剂市场的建立与运行·····	(290)
第二节 中国外汇市场建设·····	(295)
第十章 世界主要外汇市场 ·····	(300)
第一节 欧洲的国际外汇市场·····	(300)
第二节 美洲的国际外汇市场·····	(308)
第三节 亚洲的国际外汇市场·····	(310)
附录（一）中国人民银行关于进一步改革外汇管理体制的公告 ·····	(315)

附录 (二)	中国人民银行发布《结汇、售汇及付汇管理 暂行规定》	(321)
附录 (三)	世界各国货币 (选编)	(328)
附录 (四)	外汇市场常用分数/小数转换表	(344)
附录 (五)	《关于境内居民外汇和境内居民因私出境 用汇参加调剂的暂行办法》	(346)

第一章 外汇市场一般

外汇市场是由各种外汇机构（角色）汇合在一起，进行具有国际性的外汇买卖和外汇供求调剂的场所。它既有悠久的历史渊源，又具有广阔的发展前景。

第一节 外汇市场的概念

一、外汇市场的产生

我们所说的外汇市场不是人类社会一开始就存在的，它是社会经济尤其是国际经济贸易往来发展到一定阶段之后的产物。

从最简单意义上讲，外汇交易得以进行的最基本条件就是必须有外汇的供应和需求，而国际经济贸易往来的发展正好便形成了外汇交易的最基本条件：一是有外汇供应，一是有外汇需求，双方相互满足对方的要求，外汇交易便得以完成，完成外汇交易的场所则构成外汇市场。这样看来，外汇市场源于国际贸易所带来的货币兑换的需要，然而，这仅是一种需要，实现这种需要，外汇市场不是唯一的途径，至少在没有外汇管制的时期，供求双方可以直接见面来完成货币的兑换交易。比如，出口商在出口商品收汇之后，需要卖出外汇，换回本币，以购买新的生产资料，重新投入生产，而正好有一进口商因进口商品急于用汇，需要用本币去购买外汇，用于对外支付，由于没有外汇管制，从理论上讲，这两位进出口商便可以直接进行交易，出口商卖掉外汇换回本币，

进口商支付本币购进外汇。但是在实际中，进出口商直接见面的外汇交易，未必如想象的那么容易达成，以下障碍是经常性存在的：

(1) 人际障碍。外汇供求双方互不相识，交易无从谈起。

(2) 币种障碍。供求双方外币币种不一致，供应者有美元外汇，需求者要马克外汇，这就不会有交易。

(3) 数额障碍。供求双方在外汇数额方面保持一致是非常罕见的。如：如果供应者拟售汇\$100万，用汇者则需要\$90万，供应者方面担心\$10万余额难再出手而不愿成交；如果供应者售出\$90万，用汇者需要\$100万，用汇者也会因再次寻找\$10万的供应者而担忧。不管哪种情况，都会影响最终成交。

(4) 信用障碍。如果上述障碍均不存在，供求外汇数量均在\$100万，而供应者希望卖出外汇立即收回本币，重新投入生产，需求者则因资金紧张希望延期付款，要求供应者为此提供信用，双方难达成一致，这便产生了成交障碍；同样地，如果外汇供应者收汇在一段时期（如3个月或6个月）以后，希望预先与外汇需求者达成共识，要求用汇者提前付款，即需求者向供应者提供信用，双方在信用提供方面很难达成一致，这又形成了外汇交易的障碍。

除了以上情况之外，还有各种制约外汇交易的障碍。这样看来，供求双方直接见面来完成外汇交易的希望极其渺茫，这就在客观上需要一个提供给外汇供求者的多边交易场所，于是，外汇市场应运而生。

二、外汇市场的概念

外汇市场就是进行外汇交易的场所或网络。从广义上讲，凡是有外汇交易的地方均可称为外汇市场。现实中，主要外汇交易都是通过银行这个中介在电脑网络中完成的，这种交易惯例的沿

袭，使我们很难用一般市场概念去理解外汇市场。从交易对象上看，一般在外汇市场上所交易的外汇资财，大部分是在世界各大银行帐户内的活期存款，小部分是外币现钞。出口创汇企业将汇票卖给银行，折算成的本币随即划转至其在银行的本币帐户上启用；进口用汇企业支付银行帐户内本币，购买外汇支付凭证对外支付，这些就是最经常的外汇买卖，从这个意义上说，世界上所有的银行窗口都可以说是一个小的广义的外汇市场。但是，外汇市场上的交易并非仅限于银行与一般客户之间，还有更多的交易在银行与银行之间完成，如：同一外汇市场的各银行之间、不同外汇市场的各银行之间、中央银行与外汇指定银行之间以及各国中央银行之间等等，为了资金余缺的调剂及平衡外汇头寸，银行与银行之间的交易量有增无减，习惯上，狭义的外汇市场就是指这一类，即所谓银行同业市场或称银行间市场。一般地，银行同业市场可以看作是银行对一般客户市场的延续，银行对一般客户的交易完成以后，必定存在一个差额，在银行本身难以冲抵的情况下，银行同业市场便为此提供了便利，银行之间相互抛补，构成外汇市场的主要力量。

此外，银行与一般客户（自然人或法人客户）进行的交易也构成外汇市场的重要力量。自然人进入外汇市场一般是非贸易方面的需要，如出国留学、旅游探亲、向海外汇款、捐赠等，这些都会产生外汇需求，自然人便可去银行按当时外汇行市自由兑换成所需国家的货币，以便对外支付。然而，这种兑换不是在任何国家都可以随意进行的，一般只有在其法定货币是自由兑换货币的国家，这一兑换方可自由方便地完成，否则兑换就会受限或不可兑换。这是外汇资金流出的情形。当外汇资金流入时，自然人持有外汇即便是在自由兑换货币所在国或基本无外汇管制的国家也不可能用于直接的支付，如：日元现钞在欧美市场买东西要受限制，同样，美元现钞在日本市场消费也不能直接支付，这仍然

需要外汇市场，由银行提供给自然人一个卖掉外汇换回所在国货币的场所。这类非贸易方面的外汇交易一般数额较少、币种较多、涉及面广，其总量也较客观，因而也构成外汇市场的重要力量。

银行与法人客户之间进行的外汇交易，除缘于一般进出口对外汇买卖的需求之外，法人客户进行的国际投资收益核算、防范可能的汇率风险以及纯粹投机性外汇交易，都可能使之进入外汇市场，从而构成外汇市场的主要力量。

据统计，在国际外汇市场全部交易量中，因国际贸易和投资而产生的外汇交易约占 2.0%，因商品交易、货币保值、货币管理而产生的外汇交易约占 2.0%，银行间交易约占 95%。由此可见，绝大部分外汇交易都发生在银行同业市场上。这就是我们通常所讲的外汇市场仅指银行间市场即狭义的外汇市场而言的原因。

总之，尽管外汇交易的目的各不相同，但其本质却是一样的，即通过外汇交易实现货币的转换，最终完成国际收付。所以，外汇市场是国际经济运行的枢纽。

三、外汇市场的类型

外汇市场按其交易方式，一般分为两类，一类称之为抽象的外汇市场，一类称之为具体的外汇市场。

（一）抽象的外汇市场

所谓抽象的外汇市场也称无形的外汇市场，它没有具体的地理位置和固定的交易场所，也不使用作为交易对象的具体货币，其交易全部通过电话、电传、电报、电脑终端等复杂的信息通讯网络在“空中”完成，属于看不见的外汇市场，有些报刊上讲到的“电话市场”即指这一类外汇市场。一方面，交易各方从交易商洽开始到最终达成一致完成交易，都在看不见的信息通讯网络中进行，不发生表面货币收付转移；另一方面，外汇银行通过信息通讯网络，掌握外汇市场动态，预测发展趋势，寻找交易时机。目

前，伦敦、纽约、苏黎世、东京、香港等主要国际外汇市场均采用这一形式，因而，国际间又把抽象的外汇市场称作“英美式”外汇市场。如：伦敦外汇市场就是用电话网络连着经纪人和银行间市场，经纪人充当银行间的中间商进行交易；东京外汇市场则是由 200 余家外汇银行、近 10 家外汇经纪人、中央银行构成的电话网络市场。银行交易员的工作台上，一般有两部电话：一部对外，用于与其他外汇银行保持联络，一部对内，用于与经纪人联络，电话上装有按钮装置，用以固定与某经纪人的线路。每天的外汇市场就这样频繁不断地在电话联络中进行着。

抽象的外汇市场目前已成为外汇市场的主流，这也是外汇市场区别于其他一般金融市场的一个重要特征。因为，除了外汇市场外，其他如证券市场、期货市场等都有具体的地理位置和固定的营业场所，交易各方面对面公开竞价，最终达成交易，而外汇交易基本上在“空中”进行，全球外汇交易因此而成为一个整体，从这个意义上讲，外汇市场虽然是无形的，却又无所不在，抽象外汇市场是全球性的最重要的一类外汇市场。

（二）具体的外汇市场

所谓具体的外汇市场也称有形的外汇市场，它有具体的地理位置和固定的交易场所，一般指各国在其证券市场设有专门经营外汇交易的场所，按固定的交易时间，各银行代表在那里面对面地讨价还价，最终按照订价达成交易，因而这类市场又称作“订价市场”。目前，巴黎、法兰克福、阿姆斯特丹、布鲁塞尔、米兰等欧洲大陆国家的外汇市场（苏黎世除外）均采用这一形式，因而，国际间又把具体的外汇市场称作“欧洲大陆式”外汇市场。这类外汇市场多半是地区性的，其主要交易目的是调整银行即期头寸，决定对客户交易的公定汇率，因而不是现代外汇市场的主要组织形态。同一般交易所一样，一般只有会员包括外汇经纪人或经营巨头才可进入具体外汇市场进行外汇交易，所有客户的外汇

买卖只有委托会员经纪人进行，目前各主要外汇市场的会员席位主要为大经纪商所垄断，会员席位费也就水涨船高。

具体的外汇市场在通讯信息极发达的情况下也有它不可替代的优势，即订价公开竞争，更能体现公平、公正，而且一旦汇价订下来，必须公开发表，极具透明度，以便工商企业参照订价直接进行结算。这一优势是抽象的外汇市场不具备的，因而，具体的外汇市场继续存在着。从总的发展趋势看去，两类外汇市场的区别日渐缩小，外汇市场国际化、一体化进程将进一步加快。

四、统一规范的外汇市场

统一化规范化是外汇市场建设的目标和发展趋势。统一规范的外汇市场一般具有以下特征：

（一）市场功能比较完备

外汇买卖的价格（即外汇汇率）完全由市场决定。通过多种外汇市场工具，以最有效的方式为市场提供资金融通和预防外汇汇率风险等业务手段，帮助企业和个人实现因国际交往而产生的货币兑换和兑付。由于外汇市场与国际资金市场、黄金市场和保险市场的密切联系，特别是在促进国际经济交往活动中发挥着特殊的作用，外汇市场构成国际金融市场的枢纽。

（二）外汇走势趋向统一化

在统一规范的外汇市场上所形成的汇率，在一国乃至全世界范围内都是基本统一的。随着电信通讯事业的发展，目前，伦敦、纽约、东京等主要国际外汇市场上的汇率已相差无几，传统的利用时间和地点的差异来套取汇差获利已越来越困难。

（三）外汇市场全球统一化

外汇市场的服务范围小到一国，大至全球，呈开放性特征。在外汇管理法规之外，没有任何形式上或事实上的壁垒与限制。在此意义上说，外汇市场是一个统一的市场。

(四) 外汇交易工具、交易方式多样化

外汇交易工具将随外汇市场的建设及电子通讯技术的发展而日益发达，外汇交易方式也将进一步多元化，在传统的即期、远期、套汇业务的基础上，掉期、互换、择期及外币期货、外币期权业务将更加举足轻重。

(五) 外汇交易充分体现公开、公平、公正的原则

外汇市场的交易和竞争有严格的交易和管理法规约束，并能充分体现公开、公平、公正的交易原则，保证交易者的平等竞争与合法权益。外汇市场严密的监管机制将对此作出保障。

(六) 市场干预减少并将最终完全市场化

当外汇市场汇率出现急剧波动时，中央银行为维护和促进经济健康发展，通过在外汇市场买卖外汇干预市场，使本国货币与外国货币之间保持相对合理的汇率水平。

统一规范的外汇市场是国际外汇市场发展的必然趋势，也是各国建设外汇市场的目标，世界是如此，我国亦不例外。

第二节 外汇市场的构成

一般说来，凡是在外汇市场上用一种货币去兑换成另一种货币的自然人和法人都可以称为构成外汇市场的角色。既如此，便有了主角与配角之分。本节将依各种角色在外汇市场中的地位高低与作用大小为序，分述外汇市场的构成。

一、外汇指定银行

外汇指定银行是外汇市场的主角，或称主要参加者。

(一) 外汇指定银行的类型

这里所说的外汇指定银行包括三种类型：

1. 专门经营外汇业务的外汇专业银行。有些国家只能由经中

央银行指定或授权经营外汇业务的外汇指定银行从事外汇买卖。如中国银行就一度是中国人民银行指定的专门经营外汇业务的外汇专业银行。

2. 兼营外汇业务的商业银行。一般情况下，商业银行由其下设的国际业务部直接经营外汇买卖。但各国情况不尽相同，如英国的外汇指定银行必须由英格兰银行推荐，英国财政部批准方可经营外汇买卖。

3. 外国银行在本国的分行或代理行。国际性大银行一般在海外均设有多个分行或代理处，从业务量上看，有些甚至是海外业务量超过其在国内的业务量。

（二）经营方式

外汇指定银行在外汇市场的经营方式主要有两种：

1. 自营买卖。以自有资金为平衡外汇头寸、调剂自身外汇余缺而进行外汇交易。

2. 代理买卖。银行以经纪人身份接受客户委托，进行外汇买卖，并相应取得有关代理费用，如佣金等。

（三）经营目标

外汇指定银行的经营目标主要包括：

1. 向客户提供全方位的外汇交易服务；

2. 进行银行间交易以调整外汇供求；

3. 为平衡外汇头寸进行抛补；

4. 参与外汇投机谋取利润。

（四）对外汇市场的影响

外汇指定银行作为外汇市场的主角参与交易活动，其作用不仅在于满足客户的需要或是银行自身的需要，更重要的是它是使外汇市场运行得以延续的内在力量。外汇指定银行在外汇供求及外汇头寸方面的平衡不是等待之后再去促成的，而是在不间断的入市行为中寻求达到平衡这样一个目标，这才使得外汇市场的运

行有了连续性，外汇价格的形成有了持续性。没有外汇指定银行的这种参与，外汇市场便无完整性和连续性可言。这样看来，外汇指定银行在外汇市场上经营外汇业务具有一种内在力量，甚至可以操纵市场，操纵汇率，正是从这个意义上讲，外汇指定银行被称作“市场制造者”(Market-maker)或“市场领导者”。但是，并非任何一家外汇指定银行都具有这样大的力量，只有国际大银行才会如此。这是因为：

1. 国际上大的外汇指定银行资本雄厚，在世界各地银行都有往来帐户；

2. 拥有一流快捷的交易设备，信息通讯网络发达；

3. 拥有大量优秀、高水平的外汇交易员。

外汇指定银行参加外汇买卖操作交易的工作员即是外汇交易员。但不同的银行对外汇买卖的业务分工有不同的规定，就其共性看，外汇交易员主要分以下层次：

①外汇交易经理。这是大外汇银行外汇业务和外币存款业务的主管。主要负责交易室所有的外汇买卖交易，同时，在很多情况下，要负责本币和外币的存款业务。在大多数银行，外汇交易经理不做具体的买卖，不出现在交易前台，而是掌握整个外汇交易部，负责管理它所辖的部门成员，提高工作效率，保证有效执行官方和本行的意图。

②首席交易员。亦称主任交易员。在外汇交易过程中，具体下达买卖指令的就是首席交易员，它出现在外汇交易前台，战斗在第一线，其地位和权利相当引人注目。在一家大的外汇银行，一般有若干名首席交易员，他们各有各的专长，专门负责某一国家或地区的货币交易和特定业务的交易，承担着日复一日你来我往买进卖出的外汇交易业务。通常各银行都会规定一个首席交易员可以认可而勿须请示的交易数额的权限，在交易层，这个权限是最大的。