



东宇图书

理财操作技巧系列

童 憬 黄康力 编著

外汇操作技巧

- 外汇汇率
- 远期汇率
- 掉期买卖
- 套利买卖
- 现货日及远期日
- 复利率

30.73



NEUPRESS
东北大学出版社

理财技巧系列

外汇操作技巧

童 憬 黄康力 编著

东北大学出版社

(辽)新登字第8号

外汇操作技巧

童 憬 黄康力 编著

东北大学出版社出版发行 中国科学院沈阳分院印刷厂印刷
(沈阳·南湖) (辽新出许字 第92017号)

开本: 787×1092 1/32 印张: 4.75 字数: 110千字
1993年8月第1版 1993年8月第1次印刷
印数: 1~5 000册

责任编辑: 孙铁军 责任校对: 宇 人
封面设计: 唐敏智 责任出版: 华 宁

ISBN 7-81006-600-5/Z · 145

定价: 4.85元

前 言

世界上每个国家都有自己的货币,这些货币在国际间可以按照一定的价格进行兑换或买卖。所谓外汇,原来也就是指外国货币,不过由于国际间商贸关系的发展,现在凡用于国际间支付的手段,包括存放在国外银行的外币存款,在国外能得到偿付的外币、汇票、支票以及若干有价证件等,都属于外汇。所以很明显,凡是从事进出口贸易的人士,都不得和外汇打交道,因为购买外国商品要付外汇,而向外国出售商品则可收取外汇,也就是说,凡国际间的贸易往来,都需要进行国际结算,这些结算产生了对外汇的需要,外汇因此也发展到和其他商品一样,可以经常地、大量地进行买卖,这样的买卖形成了今天的外汇市场。

对从事进出口贸易的人士、银行外汇营业员以及充当外汇经纪的人来说,相信对一般外汇业务已有相当的认识,但对外汇买卖中的一些技术问题,都不一定有系统和深入了解,对各种汇价的计算,也不一定完全掌握,这方面如果有可供随时翻查参考的书,就比较理想。本书正是根据此一实际需要,应用大量实例讲解有关外汇交易的各种技术问题,重点详述即期和远期汇率的订定、掉期交易和套利买卖的实际运作、复利率以及其他各种汇率的计算等等,相信不但对从事进出口贸易而需要进行运用外汇的人士会有所帮助,对从事金融外汇交易的专业人员,也会具有很大的参考价值。书后附“世界主要货币简况”和“世界主要金融外汇市场简介”,供读者参考。

目 录

前 言

第一章 外汇汇率	1
1. 外汇汇率的作用	1
2. 即期汇率	1
3. 外汇管制对外汇市场的影响	2
4. 外汇经纪的作用	3
5. 外汇汇率标价法	4
6. 出价与开价	5
7. 标价系统的影响	7
8. 按第三国货币交易	9
9. 套率和套汇率	10
10. 套汇汇率的应用	11
11. 合并汇率	14
第二章 远期汇率	18
1. 远期汇率的意义	18
2. 远期外汇合同的风险	19
3. 远期外汇合同的好处	19
4. 一个月远期汇率的计算	20
5. 非标准交割日的问题	21
6. 差额的控制	25
7. 远期套汇汇率	26
8. 期权问题	27

9. 期权的有效期	27
10. 期权的补进	29
11. 短期期权和长期期权	30
12. 提前即期起息日	34
13. 提前的风险问题	36
14. 与间接标价系统的关系	37
第三章 掉期买卖	39
1. 掉期买卖的优点	39
2. 平价	41
3. 掉期与远期交易	41
4. 远期买卖中的个别掉期交易	43
5. 远期交易的优点及缺点	48
6. 远期利率及利息差价	50
7. 如何订出真正的远期差价	51
第四章 套利买卖	53
1. 两种货币间的套利	53
2. 利用远期差价计算年利率	54
3. 如何计算理论上的远期差价	57
4. 利息年日的影响	59
5. 差额的补进	64
6. 准确计算远期利率	64
7. 年率的计算	65
8. 正面的套利	66
9. 不同的套利程度	69
10. 超越一年到期的套利交易	70
11. 中期的套利活动	73
12. 小结	76

第五章 现货日及远期日	77
1. 现货日	77
2. 现货日的订定	78
3. 远期日	81
4. 正常远期到期日的订定	82
5. 月尾到期日	83
6. 特别的远期到期日	85
7. 起息日可造成的错误	86
第六章 复利率	88
1. 战后复利率的情况	88
2. 复利率的计算	90
3. 超过一年期的复利计算	91
4. 不到一年期的复利计算	91
5. 隔夜借贷	93
6. 流通票据的期货市场	94
附 录	96
1. 世界主要货币简况	96
2. 世界主要金融外汇市场简介	111

第一章 外汇汇率

- | | |
|---|---------------------|
| 提 | (1) 外汇汇率是两国货币的兑换比率。 |
| | (2) 即期汇率即是兑换货币的现货价。 |
| | (3) 经纪人在外汇供求关系中的作用。 |
| 要 | (4) 外汇的直接标价法和间接标价法。 |
| | (5) 从不同汇率获利的套汇和套汇率。 |

1. 外汇汇率的作用

外汇汇率(exchange rate)就是两国货币兑换比率或外汇的买卖价格。

世界上每个国家都有自己的货币,需要作国际间的结算时,就要弄清两种不同货币的兑换率或买卖价格。

外汇汇率的高低,一般由市场供求情况而定,但也有由政府或其中央银行订定的情况。有时,政府或其中银行并不订定汇率,但会应用自己的资金去干预外汇市场,以求本国货币不至大涨大跌,影响本国经济。

2. 即期汇率

一种货币的即期汇率(也称现货价),是该货币与最接近

标准收市日时,相对另一种货币的买价或卖价。

无论即期汇率是自由浮动的,抑由官方订定的,均反映该货币买卖时在国内外的价格。

一些货币可能有不同的国内或国外价格,但这是由于为管制外汇买卖活定而订定,其实正常商业交易,主要是货物进出口和有关服务费的兑换价格,就是即期汇率(或现货价)。

3. 外汇管制对外汇市场的影响

在有严厉的外汇管制措施的国家中,外汇经营者难得施展其技巧。在一些由官方订定的每段时期,甚至每天的买价和卖价的国家里,除非在法例中有漏洞,可以在不同类货币中有套汇交易出现,外汇买卖基本上是不存在的。

在没有(或基本上没有)外汇管制时,外汇市场的发展和深度则取决于国内银行对外汇买卖的态度,即是否愿意作出支持。很自然地,一个国家外汇市场的大小受着国家大小、人口数字、经济状况和参与市场者的数目等因素限制。很明显,一个只拥有数家银行及少量货币供应的国家,其采用国家计算单位的外汇市场,是很受限制的,也很难发展成一个广泛性的外汇市场。

缺乏外汇管制也同时显示:那些参与外汇市场的银行要实行一些限制,以保证交易是谨慎的进行。不过,除了实施外汇管制,中央银行可规定外汇经营者在某段时间内的资产及其他比例,以抑制其交易活动的自由度。

4. 外汇经纪的作用

在一些相对自由的国家内,外汇经纪可以在供求或预期的供求情况下确定汇价。而外汇经纪则主要属实力雄厚的银行,跨国公司或国内的大公司职员。被动性的外汇买卖者对外汇市场的发展影响极微,当然,若他们交易的数额甚大,也可以迫使专业性的外汇经纪改变市场的开市汇价。

市场交易当然并不单是外国货币对本国货币的买卖,也可在两种不同的外国货币之间进行。总的来说,货币交易市场主要以本国的货币买卖为基础。德国马克的主要交易商在西德,而瑞士法郎的则在瑞士。唯一例外的是主要储备货币——美元,因为美元是世界外汇交易的基础货币。所以,美元的交易就不只局限于纽约,除非是联邦储备银行采取措施,保护美元价格,否则可以在其他市场买卖而浮动,可以在法兰克福,或在伦敦买卖,总之只要那些国家的货币与美元有联系便可进行交易。导致这现象的原因很简单,就是多数市场参与者都会拥有一种储备货币,在买入和卖出时储备性货币比非储备性货币更容易交易。过去20年来虽然西德马克已成为全球最强货币中的一种,但却仍未能达到储备货币的真正地位,马克通常被人作为纯投机性质的买入,有利润时便立刻售出。

当讨论一种货币的强弱时,必须小心专有名词的新概念,在纽约,当一个交易员说及货币表现疲弱时,他并不一定指美元,他亦可能指马克或英镑或其他货币。

一个外汇交易者通常会买卖他熟悉的货币。虽然一些规模庞大的国家银行,例如英国的清算银行(Clearing Bank),会为商业上的顾客提供全面性的汇价服务,但很少银行会涉

及所有货币。一般而言,较特别的货币是由服务部门,而非交易部门负责。事实上,那些较特别的货币都是属于一些缺乏发展的外汇市场的国家,或者属于有法例限制外国货币自由进出的国家,当然,这些法例以限制流出为主。若银行不能直接为顾客提供服务的话,无论规模大小,他们都可以透过分行或有关联络网,以另外一种货币进行买卖。

5. 外汇汇率标价法

(1) 直接标价法

用一个单位的外国货币作为标准,折算为一定数额的本国货币,叫直接标价法(direct quotation)。

在直接标价法下,外国货币的数额不变,本国货币的数额则随着外国货币或本国货币币值的变化而改变。比如在美国,若纽约外汇市场的英镑牌价是1英镑合1.5美元,在此标价法下,1英镑是固定不变的,折合美元的数额有时多,有时少。如果1英镑可以兑换更多的美元。就是外汇汇率高,说明外国货币上涨本国货币下跌,反之就是外汇汇率跌落。

(2) 间接标价法

间接标价法(indirect quotation)与直接标价法相反。在间接标价法下,本国的货币数额不变,外国货币的数额则随着本国货币或外国货币币值的变化而改变。当一个单位的本国货币可以多换外国货币的时候,说明外汇汇率升高,即本国货币上涨,外国货币下跌;当一个单位的本国货币少换外国货币时,则表示外汇汇率降低。

6. 出价与开价

外汇交易的术语中,买入价和卖出价均有特别的名称,买价叫出价(bid),卖价叫开价或发价(offer);有时专业买者卖者可能以较少用的语句表达有意买入或卖出,但一般宁可选用清楚,简明的语言,而避免难懂的暗语。事实上,出价和开价,买入价、卖出价也是相当混乱,只有专业买卖者才能弄清楚。

专业的外汇买卖者,无论市场活跃与否,通常只是提供一些主要货币的报价。活跃的买卖者对西德马克、英镑及通用的美元以至其他一些主要货币的市情都了如指掌。

例如一个在法兰克福的外汇买卖者,通常都会报出美元对西德马克的汇价。他会向银行报价如下:

出价	开价
马克 2.0000	2.0005(简略为 00—25)

2.00 被称为“大数”而除美元升至 2.01 或跌至 1.99,一般情况下只简报为 00—25 或 40—60(即 2.0000—2.0025 或 2.0040—2.0060)。在市场极之动荡时,若买卖者得到的报价为 00—25,他可能会人家:“大数是什么?是 5,7,4,还是都可以”这里则指 2.04 与 2.05 是否都行,但他必须肯定没有跌破 2.00,即 1.94—1.95 等。

换言之,在德国的那位做外汇买卖的人表示愿意以 2.0000 马克购买美元(他是向美元出价),而以 2.0005 马克卖出。若市场上美元是静止的话,在法兰克福那位买卖者会希望获得同样数额的买家和卖家,或至能够买入和卖出同等数

额的美元,那样他每买入或卖出 1 美元时便可赚得 0.0005 马克。

例 1

将上述报价情形作为实际买卖,其情况如下:以 2,000,000 马克买入 1,000,000 美元,而以 2,000,500 马克卖出后,会赚得 500 马克。若不计汇款所需费用以及办公费的开支,这项简单买卖的盈利是相当可观的。

为抵销开支,那位买卖者要达成多宗美元交易。在市情稳定时,他很难获得大笔盈利,当然,也不会出现大量亏损。因此,从外汇买卖者宁愿选择动荡的市场,因为在买卖过程中可获得较大盈利。在此情况下他所顾虑的主要不在于一种货币的买卖而在于计算上的风险(实际来讲是投机的风险)。

在这个例子中那位在德国的外汇买卖者,除非他绝对肯定所作出的是市场中最好的报价,否则他能否继续报 2.0000—2.0005 马克成为疑问。在实际交易中,买卖款额可能高于 1,000,000 美元,这会促使他更改报价为 1.9999—2.0004,或由于有更多美元卖家愿以 2.0000 马克的报价卖出,他亦可能将价格改为 1.9996—2.0001 马克。若这仍然未能阻止卖家的抛卖,他又可能再把报价改为 1.9995—2.0000 马克,或甚至报出一旦有人购入时,他便会亏的一个报价。

那位外汇买卖者还算好运气,结果赚了一笔。不过,未扣除成本前他只能获得 $(0.0005 \times 100) / 2.0000 = 0.025$ 的微少利润,这是以买入 1,000,000 美元计算;而若以总量 2,000,000 美元计算,盈利只为 0.0125%。不过若将这盈利百分比放在整年业绩看,则情况较为乐观,因为这全年的盈利率比一般商业贷款的盈利率更高,交易额越大越好,同时,大宗

的交易也会减低运作的成本。

7. 标价系统的影响

上面我们用德国一家银行以马克买卖美元作例子,对于买卖双方,美元的价格都是清楚的,这里采用的是直接标价系统(direct quotation),利用本国货币来标明一种外国货币的价格。直接标价有一些好处,主要是在将美金折算为马克时,只需简单的乘数。

当一家在纽约的美国银行作出同样报价,2.0000—05 马克时,该行使用的将是间接标价系统(indirect quotation)。在储备外汇的国家,这已经越来越成为一条规例了,这就是伦敦金融市场甚至当地市场仍然使用间接标价系统的原因;换言之,外汇价格是以有关外汇兑换 1 英镑计算。

不过,现在趋势是有利于大数额的美元和英镑交易,而在美国及英国的外汇买卖者经常要面对零碎的外汇交易。在使用直接标价的国家的外汇买卖者,由于外国货币汇率以整计算,因此可以立刻以本国货币单位计算出盈利或亏损。“高买低卖”在过去是以英镑作主要储备货币,以间接标价系统运作的伦敦市场中的外汇买卖者的座右铭,但现在这种说法已不时兴了。当英镑是基本货币时,以 1 英镑能买进越多的外国货币单位,及以越少的外币能购入 1 英镑,才有意义,但在直接标价越来越普遍的今天,主要应该是“低买高卖”,这原则现在也可应用于伦敦市场了,因现在除了一些与英国商业有关的合约外,有趋势是完整数额的英镑买卖会取代外币。实际上,由于外汇买卖者很快能适应此情况,使用直接或间接标价系统的分别其实不大。

例 2

纽约的公司希望购入英镑,于是与纽约的一间银行联络,该银行报价 2.2510—15 如这汇率与其他市场价格相仿,或并不差于其他银行的报价,该公司就可能例如以 2.2515 购入 1,000,000 英镑。这情况下银行是高卖,而顾客是高买。

但这情况只是对于今天的外汇买卖者才有意义。对于一名市场的用户来说,这情况表示从合适的来源取得最好的汇率。在交易当天,纽约银行要在伦敦交付 1,000,000 英镑给顾客,而收入 2,251,500 美元。当然,该公司早应知道可从一伦敦银行取得更好的汇价。假若一些有意吸收美资跨国公司的伦敦银行报价为 2.2511—14,很自然该公司会在伦敦买入英镑,而在买卖过程中,除了省却电讯和电话费用外,并可节省 100 美元。

除非从事套汇牟利,商业客户一般是较少买卖大数额的货币的。举例说:若一家纽约公司希望利用在英国较高的利率,而从中得利,它可以将零碎的美元转为一笔大数目的英镑。但一般情况下,商业客户多是在买卖进出口货的交易中,买入或卖出数目不大的外国货币,而这些交易的总数通常并不特别大。一家英国的出口公司可能希望卖出 131,555 美元,而在银行市场交易而言,这数额相当少,亦相当困难。不过这类顾客也能获得银行的优惠利率,因为银行需要累积很多这些小额交易,然后才推出外汇市场买卖。

好在一些较特别或重要性较低的货币并没有受到这些限制,银行都很乐意放弃少量没有市场性的货币,避免不必要的市场买卖:因为这类货币通常不可能在一个交易日内累积至值得在市场交易的数额。一般作法是与该货币的国家的银行

联络,解释希望卖出或买入少量的该种货币,交易员通常会扩大报价,或更以市场当时的汇率交易,以吸引顾客。

不过,商业客户及一些小客户的活动可以令交易员失去对市场形势的准确判断,商业上的活动根本不在交易部门进行,而其他部门卖出或买入外币时,就算数量大得要向交易部门报告,也在随后一日才作出。但在电脑已普遍使用的今天,越来越多的部门能够及时将少量的买卖活动输入,令交易员能够更易了解银行在外汇市场的动态和形势。

如前所述,直接和间接的报价系统的主要分别是在于当外币数量折为国家货币时须作一番计算。

例 3

一名客户在以 2.0005 马克的汇率购买 1,000,000 美元时,他只需直接相乘,特别是完整数量的 1,000,000 美元,他更不需要使用计算机。

但假如一名英国客户以 2.2520 的汇率购买 1,000,000 美元除以 2.2520,计算出 444,049.73 英镑。

大多数机都能四舍五入计算,只留下小数后两个位;以下的例子差不多已不需要列明;若小数后三个位的计算结果为 0.005,结果将会进位至 0.01,而小于 0.005 的,将舍去不计,例如 0.0549 变成 0.05,0.055 变成 0.06。

8. 按第三国货币交易

一般而言,直接的外汇价格都不会对交易员构成问题,他们已习惯就自己对市场趋势的看法,或就当时的情况而将报价改变,但要牵涉第三国货币时,则有所不同。由于美元是外

汇交易中的主要基本货币,即使是兑换本国货币也如此,所以就算是一种不重要的货币兑换另一种重要货币的市场报价,也不容易得出。市场主要交易在英镑——美元,美元——马克,美元——瑞士法郎等之间进行,因此当一名交易员或顾客希望法国法郎与比利时法郎或德国马克之间的汇价时,便会发觉市场上根本只有很少的这类服务和专家。更糟的是,要获得这类消息,可能要缴交特别费用。这时唯一可得悉有关报价的准确性,便是从两种货币的报价去得出有关的汇价。

例 4

每英镑 2.2510—15 美元

每美元 2.0000—05 马克

第一个汇价是每英镑兑美元的汇价,第二个是每美元兑马克的汇价。虽然不是直接知道,但交易员仍可看到,若希望以英镑购入马克的话,他必须首先以 2.2510 汇率用英镑买入美元,然后再以 2.0000 的汇率用美元买入马克,因此,以英镑直接买入马克的汇率的计算方法是 $2.2510 \times 2.0000 = 4.502$; 同样道理,卖出马克的汇率为 $2.2515 \times 2.0005 = 4.504125$; 不过市场上的报价当然不会如此准确,4.5020—4.5045。较为切实。而假若交易员在市场内发现一个更佳的英镑——马克报价,举例说 4.5025,他当然不会迟疑,以这价格购入马克; 当然,以这式达成的交易越少,风险就越小。

9. 套汇和套汇率

在同一时期内,两地同一外汇的汇率发生差异到一定的程度时,在低价一方买进,在高价一方卖出,从中获得差额利