

A BUSINESSMAN'S GUIDE TO THE
FOREIGN EXCHANGE MARKET

企业家外汇市场指南

〔英〕布赖恩·凯特尔／著

刘 沙 袁培树
袁 丁 陈绵水／译



BUSINESSMAN'S GUIDE TO THE
FOREIGN EXCHANGE MARKET

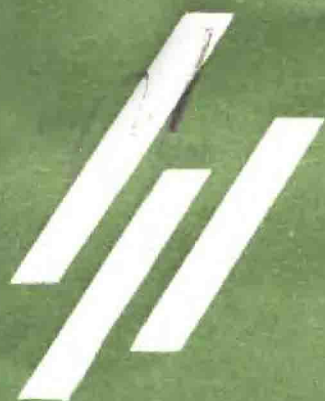
上海三联书店

0.73

企业家外汇市场指南

[英] 布赖恩·凯特尔 / 著

刘 沙 袁培树
袁 丁 陈绵水 / 译



上海三联书店

责任编辑 翁顺英
封面设计 叶 子

企业家外汇市场指南

〔英〕布赖恩·凯特尔著
刘 沙 袁培树
袁 丁 陈绵水 译

生活·读书·新知

三联书店上海分店出版

上海绍兴路5号

商务印书馆上海发行所发行

上海群众印刷厂印刷

1990年12月第1版

1990年12月第1次印

开本: 850×1168 1/32

印张: 6.75 插页: 2 字数: 163000

印数: 1—2000

ISBN7-5426-0416-3/F·85

定价: 6.00元

Brian Kettel

A Businessman's Guide to the Foreign
Exchange Market

First Published in 1985 by Graham & Trotman Ltd,
London

根据伦敦格雷汉姆——特罗特曼有限公司

1985 年首版本译出

前 言

近几年来，频发的国际货币危机常常成为新闻媒介的头条消息。只要随便瞥一眼任何一份金融报纸便可看到大量例证：“贝鲁特烽烟再度燃起，导致美元汇率在纽约暴涨，美国利率可能上升。”——《华尔街日报》1984年2月7日。“继尼日利亚可能削减石油价格谣言传出之后，英镑汇率于昨日下跌。”——《金融时报》1984年2月9日。

不管是对这些事态的具体内容还是对其所蕴含的意义，即使一个见识广博的人也未必能十分明白。困惑迷茫的读者们往往会将其视为国际金融中的“不可知奥妙”，以为只有受过高等专业教育的专家们才能理解。于是，他们通常跳过这类报道，转而去读其他内容。其实，这些国际金融现象并没有什么难以理解的神秘之处。它们所反映的不过是国际金融市场周期性的调节行为，以及作为其深层原因的这样一个浅显常识——每一个国家从长远来看都必须在金融货币问题上量入为出。

一个国家必须平衡其国际货币帐目，这与一个家庭处理自己财务收支项目的原理是十分相似的。一个家庭在短期内的收支不抵可以通过减少以前积累的资产(动用储蓄)或者通过增加债务积

累(赊购或借债)来弥补。不过,长此以往是行不通的。这个家庭迟早要对自己的行为进行调整:要么减少支出,要么增加收入。不能长期维持超支局面这一点制约着一个家庭的经济行为。一个国家在与世界其他各国的往来中,也要遵循相近的准则。一国的短期对外超支(对外收支赤字)可以靠消耗以前积累的资产,比如黄金,或者通过积累对其他国家的负债来弥补。但是,到一定时期,总会出现一个调整过程以消除赤字。

这种时候外汇汇率的调节,要么通过政府降低汇率的形式,要么通过市场的自发行为来调节汇率。

外汇汇率的变动并非今天才有。对外汇的研究可以向人们揭示出一部色彩斑斓的汇率变动史。埃及艳后克娄巴特拉便是靠着德拉克马(希腊货币名——译者)的贬值来筹集她奢侈生活所需的部分资金的。尼禄(古罗马一残暴荒淫的皇帝——译者)靠降低银币成色获得了大火之后重建罗马城的经费。13世纪阿维尼翁(法国一城市名——译者)的天主教会的首次外汇交易是目前已知最早的一次。1551年,诺森伯兰郡公爵在英国工党财政大臣斯塔福德·克里斯普否认英镑平价将会变化时,早已着手行动,此后不久便使英镑平价发生了改变。而拿破仑则也曾密切注视过英镑的外汇报价,用以判断对英国进行封锁的进展成效。

第二次世界大战以后,从1945年到1973年这段时期,世界上基本是以固定汇率为主的,但依然有汇率变动现象的发生,不过相对来说并不频繁。但是,到了1973年初,各国都放弃了维护钉住汇率制度的努力。一个国际货币关系的新时代从此开始。现在,各国都可以自由选择各国自己认为是最适于实现全面经济目标的外汇市场干预程度。大部分发达国家不再严格地维护国际间共同认可的汇率(多数西欧共同体的成员国将本国货币与其他成员国货币之间的汇率维持在预先规定下来的变动幅度内,但却

并不与美元作此安排)。从而,与1973年以前相比,市场力量在今天所发挥的作用更大了,官方干预的作用则变小了。

不管是作为后果抑或是作为巧合,在政府对外汇市场干预减少的同时,外汇汇率的多变性增大了。自1973年以来,汇率的日常波动幅度以及较长期内的摇摆幅度都比以前要大。

这种汇率的变化对企业利润来说具有巨大的影响。举几个例子就清楚了。假设一个英国企业向日本出口商品。这批商品的价值是2000万日元,合同签订日期是1984年1月1日,货款支付日期是4月1日。签订合同当天的汇率是201.97日元兑1英镑。按此汇率,这批商品的英镑价值是99,024.61英镑。然而,在支付日当天,汇率变成225.35日元兑1英镑,日元发生了贬值,英镑出现了升值。当这家出口企业按照新汇率将日元货款换成英镑时,他仅收到88,750.83英镑,要损失10,274.16英镑。^①这一损失高达10.3%,将大大降低他的利润额,而且甚至会把一笔盈利交易变得无利可言。

再举一例。假设一家美国企业从联邦德国进口商品。合同签订日期也是1984年1月1日,支付日期同为4月1日。合同价值是500,000联邦德国马克,合同日的汇率是1.8490联邦德国马克兑1美元。照此汇率计,该合同的美元价值是270,416美元。到支付日时,汇率是1.9545联邦德国马克兑1美元,这批商品的美元价值降到了255,819美元。这家美国进口商因此节省了14,597美元,大约等于合同价值的5.4%。

以上两例中,汇率分别对两家企业的利润产生了很大的影响。

在各国中央银行、各国政府以及学术界一致赞同可变汇率的情况下,企业再也无法漠视汇率可能对其未来利润造成的后果了。

^① 此数据计算似有误,应为10,273.78英镑

企业的外汇风险承受(exposure)若管理得方可以用来获得利润。这只需要付出企业经营决策范围内的少许努力,就可得到十分可观的回报。本书将向你介绍怎样做到这一点。

本书首先概述外汇市场的性质,然后将介绍在这样一个风云诡谲的外汇市场里,企业怎样才能最大限度地降低风险以及怎样最大限度地扩大盈利机会。

目 录

前言

1. 外汇市场	1
什么是外汇市场	1
世界货币市场的规模	3
美国的外汇市场	4
外汇市场存在的原因	7
即期汇率的报价与解释	9
远期汇率的报价与解释	13
外汇期权合同	22
外汇期货合同	22
外币期权交易	25
汇率的不同衡量方式	29
汇率体制	31
附录1. 利率套汇和远期 汇率的确定	38
附录2. 套期保值成本的 衡量	40
2. 国际货币流动	44
国家间相互贸易的原因	44
国际收支及其重要意义	47
国际收支调节	48
调整政策——消费削减 与消费转移	50
3. 企业怎样利用外汇 市场	57
汇率变动幅度的计算	57
企业对远期外汇市场的 利用	58

企业怎样利用活期远期 市场	61	欧洲货币体系信贷机制	117
定期活期结合交易方式	64	欧洲货币体系的实践	121
闭结、展期与签订新合同	66	欧洲货币体系是一个成功 吗?	128
企业怎样利用外汇期货	71	附录: 历年蛇形浮动和欧 洲货币体系大事录	131
外汇期货市场与远期市 场的区别	72		
企业怎样利用外汇交易 中的期权交易方式	74	6. 如何预测外汇汇率	134
期权市场较之远期市场的 优越性	81	为什么要预测汇率	134
外汇管制	81	影响汇率的短期因素	135
		影响汇率的中、长期因素	139
		使用单一变量预测汇率	145
		技术性分析: 占卜术, 还 是有价值的预测手段?	150
4. 1945年至今的国际 金融货币体系	83		
什么是国际清偿能力	83	7. 外汇风险的定义、衡 量及识别	152
国际货币基金的作用	85	关键的决策领域	152
作为国际清偿能力组成 部分的外汇	87	外汇交易风险和外币折 算风险	153
中央银行的黄金储量	89	风险的会计学处理	156
特别提款权	90	风险的经济处理	
布雷顿森林体系的崩溃	93	方法	159
石油输出国组织对国际 货币体系的影响	95	外汇风险的识别	163
私营银行所创造的新增 国际清偿能力	99	有效管理外汇风险的必 要步骤	165
浮动汇率及国际货币基 金会的新作用	106	企业保值策略和对待风 险的态度	169
国际货币体系的现状	107	风险管理的组织系统	170
5. 欧洲货币体系	110	8. 处理外汇风险的企业 内部技巧	174
欧洲货币体系的干预制度	110		

企业内部技巧综述	174	外币借/存——供进口商	
关于未付头寸的企业内		使用	194
部技巧	175	外币应收款的贴现/出	
影响未来头寸的内部		售	195
管理方法	179	租赁业务	195
长期结构变更——重开		外汇风险担保	196
发票	186	货币混合	198
附录 1 风险管理方法	187	福弗廷业务	200
附录 2 实际汇率对企业		其他技巧	201
决策的重要性	187	最优化财务管理体制所	
		受的限制	203
9. 处理外汇风险的企		10. 外汇市场业务经营	
业外部技巧	190	的六条金科玉律	205
处理外汇风险的企业外		金科玉律之一	205
部技巧概述	190	金科玉律之二	206
远期外汇市场	191	金科玉律之三	206
制订保值决策时应如何		金科玉律之四	206
运用汇率预测	192	金科玉律之五	207
外币贷款——出口商采用	192	金科玉律之六	207

1. 外汇市场

什么是外汇市场？_____

外汇市场就是个人、企业、银行及经纪人可以在其中从事外汇买卖的组织系统。任何一种货币的外汇市场都由许多的具体交易场所所组成。比如美元，便可以在伦敦、纽约、苏黎世以及巴黎等地进行买卖，以换取其他的货币。

哪里可寻外汇市场？

何处可寻外汇市场？其答案是：既无处可寻，但又处处皆是！无处可寻之意就是，它并不像商品市场或股票交易所那样存在于某个特定的建筑物或场所里。处处皆有之意就是，外汇市场遍布全世界，存在于世界各地主要的金融中心。

事实上，种种外汇市场（“种种”，因为既有不同货币的交易市场，又有不同交易类型的市场）均可以在遍布世界各地的商业银行的交易室内找到。这些交易室彼此间通过电话、电传等洽商业务，然后拍板成交。

通常，私人和企业买卖外汇不是为了外汇本身，而是为了对其

他东西进行支付，如一件产品，一次服务，或一项资产等。从这个意义上说，外汇交易实质上是支付机制的一部分。相应地，私人和企业都是通过商业银行将外汇兑换成本国货币，或将本国货币兑换成外币。

商业银行是外汇交易的自然渠道。许多商业银行在外汇市场上的经营活动，不仅代表着它们的客户，而且也是为了它们自己的利益。

外汇市场一般分布于有关金融市场附近的各金融中心。世界最主要的外汇市场分布于伦敦、纽约、巴黎、法兰克福、阿姆斯特丹、米兰、苏黎世、多伦多、布鲁塞尔、巴林和东京。以前，外汇市场有两大类：一类是英美式的；另一类是欧洲式的。然而这种分类很快变得模糊起来。英美市场只是抽象观念上的市场，因为它不像证券交易所那样有具体的地方，它其实只是一个通讯网络系统，人们通过它而发生各种经济业务往来。由电话、电传等构成的通讯网，把世界各地的交易所联结在一起。所以，经营者可以相互保持着连续不断的联系。尽管存在着时间与空间的差距，但是正由于有这样一个连续不停运转的通讯网络系统，才形成了一个完整统一的世界市场。

远东的银行，包括美国 and 欧洲银行的主要分支机构，在香港、新加坡、东京开始营业之际，正是旧金山的商人准备回家吃饭之时。当远东市场收市时，中东金融中心的交易已进行了两小时，而欧洲的交易则刚刚开始。因此，外汇市场是一个世界范围的市场，世界各大银行在所有的重要交易中心都设有自己的分支或代理机构。由于英国所处的地理位置，使伦敦的银行在营业日全过程内，可以同时和远东、中东、北美以及欧洲其他地方进行交易，这便使伦敦在外汇市场中占有突出的优越地位。

纽约外汇市场在可以与欧洲外汇市场同时交易的几个钟头里

是极为活跃的。现在，由于纽约的经纪人已获准可以从事在纽约的银行与海外银行间的交易，情形更是如此。由于美国和加拿大毗邻接壤的地理位置，由于两国间大量的贸易往来，因而纽约、多伦多、底特律和芝加哥成为美元和加元相互兑换的最大市场。加拿大银行在纽约的交易量很大，因此，两国间有活跃的利息套汇现象。

这样一个 24 小时运行的外汇市场意味着汇率在任何时候都会改变。练达的银行交易人想必是个随时都能从梦中惊醒的人，以便接听夜间的紧急电话，让自己密切注视汇率在其他国度里异乎寻常的剧烈变动。不少银行都允许其经纪人在家中从事一定量的交易，而不一定非在银行交易室进行交易，以适应这种市场特点。

虽然外汇市场 24 小时都在营运，但纽约和伦敦这两个市场起主导的作用，因而在进行金额很大的外汇交易时，最好选择在两个市场其中之一的经营时间里进行。

世界货币市场的规模

尚无有关外汇流动总量的权威性的数据。外汇流动金额在一天内大致为 2000~2500 亿美元，一年约为 50~62.5 万亿美元。我们知道，实际贸易和投资的外汇流量一年为 1.8 万亿美元。由此可推知，实际外汇流量(real flows)所占比例不到流动外汇总额的 2%。相对于实际资金流动或者贸易与投资来说，数额巨大的外汇交易产生于各银行机构在广泛的区域里转移风险的需要，从而使外汇市场变得富有深度及有很大的竞争性。

外汇交易的核心是国际贸易和国际投资。这占外汇交易总额 2.3% 左右，另外还有 2% 的商品交易、套期保值业务以及货币管理。这一核心市场的主要经营者是：商品贸易商、跨国公司、大石

油公司以及非银行金融公司。外汇市场上的其他业务(约占95%)是银行同业往来,并与头寸管理、套汇(利)及投机业务有关。

美国的外汇市场

根据纽约联邦储备银行抽样调查,美国外汇市场每天成交额为 480 亿美元。这个调查包括了全美国 119 个银行机构和 10 个外汇交易所,以及它们在 1983 年 4 月间买卖外汇的总量。调查表明:银行买卖外汇的日交易量平均为 335 亿美元,经纪人买卖外汇的日交易量平均为 141 亿美元。

与 1980 年 3 月进行的调查相比,这次调查表明,最大的变化就是交易量大幅度增加。在 1977 至 1980 年间,交易量从 1977 年 4 月份的 50 亿美元增加了近 5 倍。1980 年 3 月,外汇交易总量达 6693 亿美元,到 1983 年,外汇交易总量增加到 9984 亿美元,增加了 50%(见表 1.1)。

自从 1978 年以来,美国外汇市场成交额大幅度增长。其原因是:第一,美国越来越成为国际化的国家。在美国国民生产总值中,其进出口比重增加,人们日益意识到需要进行外汇交易,而不能仅仅依赖美元。第二,大幅度的汇率变动产生了大量的外汇交易利润与损失的可能性,从而导致了财务行为的变化。银行经营管理者和企业经理们被迫对外汇汇率变动采取更为积极的态度。第三,从 1978 年以来的下列三项制度革新,大大扩展了外汇交易的发生范围。

(1) 从事外汇交易的各银行彼此间的业务,已不像从前那样几乎全部都通过美国的外汇经纪人中介进行,而是开始自己直接进行在国内的交易。同时,利用在国

表 1.1 银行同业市场外汇交易总额

单位: 10亿美元 经济业务种类	1980年 3 月 90 家银行	1983年 4 月 119 家银行
即期		
直接与美国银行	62.4	93.8
直接与国外银行	75.5	81.1
通过经纪人	162.5	224.4
合计	300.4	399.4
掉期(swaps)		
直接与美国银行	*	22.5
直接与国外银行	*	51.7
通过经纪人	*	130.2
合计	137.8	204.4
远期业务		
直接与美国银行	*	3.1
直接与国外银行	*	3.7
通过经纪人	*	4.6
合计	11.6	11.4
交易总额		
直接与美国银行	*	119.1
直接与国外银行	*	136.1
通过经纪人	*	359.1
总计	449.7	615.0

*: 没有统计

资料来源: (1980年3月~1983年4月) 纽约联邦储备银行外汇交易总量调查。

注意: 由于四舍五入, 数据加总与总计可能有出入。

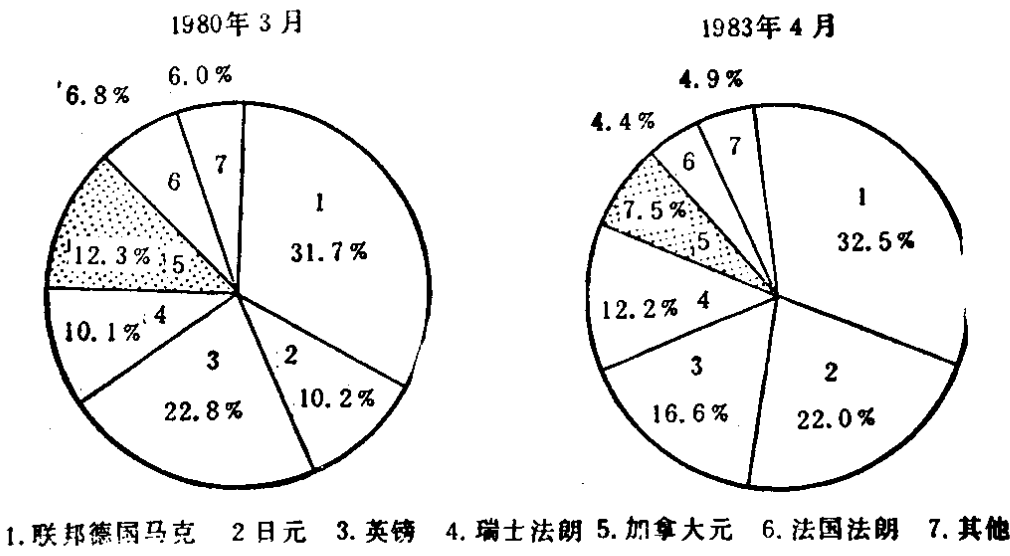
外的国际经纪人进行海外业务。

(2) 在美国的外汇经纪人开始了国际经纪业务,接受来自国外银行的外汇买卖报价。

(3) 出现了在美国境内的海外银行业务。1981年联邦储备委员会批准银行可以建立所谓的“国际银行机构”(IBFs),这些机构可以不受某些有关美国银行法规的制约,这些制约会增加在美国的交易成本从而使欧洲市场具有很大的竞争优势,这个决定使海外银行在美国出现成为可能。

上述变革措施消除了美国参与市场的障碍,并使美国市场与海外市场更紧密地联系在一起,从而促进了外汇交易业务的扩大。

1983年的调查还显示了因英镑和加元地位下降而引起的日元地位的急剧上升。图 1.1 表明日元交易的活跃程度已占第二位,占总成交额的 22%。3 年前,日元还是第四位,占总成交额的 10.2%。联邦德国马克交易依然是最活跃的,占总成交额的



因四舍五入,总计数不到 100%。

资料来源: 1980 年 3 月~1983 年 4 月纽约联邦储备银行外汇交易总额调查。

图 1.1 货币成交额分布图