

外汇交易手册

Foreign Exchange Handbook: Managing Risk
and Opportunity in Global Currency Markets

Paul Bishop
Don Dixon 著



机械工业出版社



McGraw-Hill

理·智·投·资·自·修·系·列

99
F830.73
145
2

外汇交易手册

Foreign Exchange Handbook:

Managing Risk and Opportunity in Global Currency Markets

Paul Bishop 著
Don Dixon

张红霞 译



机械工业出版社
China Machine Press

本书将十分广泛的角度,来处理外汇管理的实务问题。从基本的概念着手,讲解货币价值的基本理论,乃至现金流量的避险。

本书是针对经理人员与外汇交易者撰写,也可作为金融业的工作人员案头参考书。

Paul Bishop and Don Dixon: Foreign Exchange Handbook:
Managing Risk and Opportunity in Globe Currency Markets

Copyright © 1992 by McGraw-Hill, Inc.

All Rights reserved. For sale in China only.

本书中文简体字版由 McGraw-Hill 公司授权机械工业出版社在中国大陆境内独家出版发行,未经许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何内容。

版权所有,侵权必究。

本书版权登记号:图字:01-98-2570

图书在版编目(CIP)数据

外汇交易手册/(美)比索朴(Bishop, P.), (美), 迪克森(Dixon, D.)著;张红霞等译.北京:机械工业出版社,1999.1
(理智投资自修系列)

书名原文:Foreign Exchange Handbook: Managing Risk and Opportunity in Globe Currency Markets

ISBN 7-111-06947-1

I. 外… II. ①比… ②迪… ③张… III. 外汇市场-风险管理 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 34863 号

出版人:马九荣(北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:江颖

北京市南方印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

1999 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

880mm×1230mm·17 印张

印数:0 001-4 000 册

定价:34.00 元

凡购本书,如有倒页、脱页、缺页,由本社发行部调换

序

商业环境越来越全球化，为许多机构带来新的问题与机会。在这种情况下，有效的管理往往涉及新的技巧与知识。在大多数的机构内，这类管理需要有关外汇风险、外汇市场与外汇交易工具的基本知识。

本书希望帮助受到汇率波动影响的经理人员。你不一定必须是跨国公司的总裁，才会受到汇价波动影响；当然，如果你是的话，如何管理外汇相关事务便是一项关键性的问题。如果你目前是从事外汇交易方面的工作，必然已经了解外汇价格的重要性。如果你是在企业界担任规划、会计、信用或稽核等方面的职务，外汇与你或许没有直接的关连；然而，请留意，你与雇主真正的成功，在很多情况下取决于外汇价格。我们可以考虑一些相关的行业，例如：进出口、商品交易、在海外募集资金或投资、以及完全从事于内销的事业，但竞争者却是海外机构。本书的宗旨，是帮助你在这个愈来愈小的世界，处理有关外汇上的问题。

外汇常被视为一门非常复杂而神秘的学问，实际上并非如此。我们假定读者不具备任何有关外汇方面的背景知识，本书将从十分广泛的角度，来处理外汇管理上的实务问题与机会。我们将从根本的概念着手，讲解货币价值的基本理论，乃至现金流量的避险，以及一些更复杂的议题，例如：公司所暴露的经济风险、外汇期权的订价与远期交叉汇率。

在内容设计上，我们希望每位读者都能够从本书中受惠。尤

其对初学者来说，书中有许多章节讨论与解释基本的概念与程序。对于比较有经验的读者，例如财务经理人员，则书中也有许多章节，详细解释各种市场、订价机制与交易实务。对高层管理人员来说，书中也包括一些值得参考的内容，例如企业所暴露的经济风险，以及如何发展整个公司的避险策略。读者可以研究所有相关议题，也可以仅挑选有兴趣的内容。

本书结构上分为三篇。第Ⅰ篇讨论可能影响外汇价值的种种因素，说明如何预测未来的外汇价格。在这部分，读者将了解外汇市场的基本驱动力量。第Ⅱ篇的主题是外汇产品、外汇市场与相关的市场参与者。在这部分中，读者将了解外汇市场实务运作上的知识。第Ⅲ篇将从公司的观点，探讨外汇的相关头寸。对于整个企业来说，目前暴露头寸的性质与范围如何？接受相关头寸所蕴涵的风险与报酬如何？经理人员如何因应风险？

本书是针对经理人员与外汇交易者撰写，重点在于清晰与实用。如果读者对理论性的问题有兴趣，可以在《参考书目》中找到相关的书籍与论文。

作者非常感谢无数朋友、同事、企业界人士与学生大力协助，毫无保留地提供时间、精力与知识。在这里，我们尤其希望对下列几位人士致意：Alan Boyle, Alice Daniel, Tim Dorey, Michael Dwyer, Mieke Findlay, Fiona Jones, Ray, Kohanik, Kim MacNeil, Al Magrath, June Melsted, Marilyn Menzies, Richard Nason, Branca Pachowski; Brian Palfreyman, Dan Rissin, David Rogers, Rick Robertson, Michele Stratton, Alasdair Turnbull, Ron Wirick, Rob Wittmann 与 John Wleugel，他们都提供许多珍贵的资料、回馈与建议。他们有不同的背景，包括外汇交易、会计、信息、营销、财务与一般管理，集体的贡献

大幅提高了本书的价值。当然，如果本书中有任何错误或疏忽，完全是作者的责任。

另外，我们也希望感谢 McGraw-Hill 编辑与作业人员，提供专业而耐心的协助，尤其是 Caroline Carney 与 Caroline Levine，给我最直接的支持。

最后，希望感谢西安大略大学企业管理学院卓越计划的财务支援。敬请读者赐教。

Paul Bishop

Don Dixon

目 录

序

第 I 篇 了解外汇价格走势过去与未来	1
第一章 导论与内容概要	3
第二章 即期汇率为何变动	10
第三章 货币市场	45
第四章 预测汇率	87
第 II 篇 外汇产品订价交易	139
第五章 外汇市场的参与者	141
第六章 外汇市场的基本常识	152
第七章 远期市场	174
第八章 外汇期权	214
第九章 外汇与利率互换交易	273
第十章 造市者如何进行交易	309
第 III 篇 企业的外汇风险与管理	359
第十一章 交易风险	361
第十二章 经济风险	386
第十三章 商品交易的外汇风险	409
第十四章 会计与折算风险	427
第十五章 外汇交易的信用风险	458
第十六章 制定与管理外汇避险政策	474
名词解释	506
参考文献	529

第 I 篇 了解外汇价格走势过去与未来

第一章 导论与内容概要

内容摘要

本章首先将介绍外汇风险的概念；其次，摘要描述外汇市场的发展历史；最后，说明本书内容的结构概要。

导论

本书的主题是外汇市场与外汇交易，尤其是企业的外汇风险。企业的外汇风险通常来自以外币计价的业务，或业务上有海外的竞争对手。外汇风险可能很明显，例如未来以外币计价的现金流量；也可能很难察觉，例如由于汇率调整而逐渐丧失竞争力。

汇率损失的案例不胜枚举。湖人航空（Laker Airways）是一家英国的航空公司，拥有庞大的美元负债，由于这些美元债务未做避险，所以在1982年美元对英镑大幅升值时，遭受重大的损失，也是该公司随后破产的重要原因之一。根据柯达公司（Eastman-Kodak）的估计，由于美元升值的缘故，1980年到1985年期间的税前盈余减少35亿美元；影响更大的是，柯达的重要外国市场占有率也严重缩减。同一时期，开拓重机（Caterpillar）的获利与市场占有率也拱手让给熊谷组（Komatsu）。日本照相机制造商佳能（Canon）公司报告，1986年的税前盈余减少69%，因为日元升值。英国一家大型食品饮料业者联合里昂公司（Allied-Lyons PLC），1991年因为外汇交易而损失2.6亿

美元。其他暴露在类似外汇风险下的小型公司，无疑也遭受严重的损失，只是没有引起太大注意而已。

汇率变动的速度与幅度，会影响外汇风险的严重性。企业的管理阶层如何处理这类问题，一部分取决于对外汇价格走势与市场的了解。本章首先将简单介绍外汇市场的演进历史。最后，我们将摘要说明本书其余各章的内容概要，分别解释外汇市场的运作，以及各种相关的问题与机会。

外汇市场简史

起源

商品与劳务贸易已有数千年历史。最初，支付的方式是以物易物，这种方式或许相当原始，但具备根本的功能——协助国与国间交换商品与劳务。

约 4 000 年前，硬币的发展与运用，使得贸易的情况有很大的改善，这些硬币通常都铸有银行家、商人、寺庙、苏丹或国王的图像。在国际贸易中，货币金属逐渐成为共通的交易工具。最初，货币的价值取决于硬币本身的金属价值。然而，随着硬币流通种类增加，以及人们相信它们具有交易媒介的价值，于是古代的中东地区出现专业的货币兑换商，愿意兑换某些硬币。这是外汇市场的雏形。

罗马帝国灭亡后的整个黑暗时代，由于各地区的金融与政治情况非常不稳，而且国际间的贸易数量大幅下降，所以外汇交易也转趋冷清。然而，11 世纪货币兑换又再度盛行。随着国际贸易与资本流动增加，以实体的硬币进行交易愈来愈不方便。

为了满足国际贸易上的需求。开始出现国际性的商人银行。

商人银行在各地设立分行，并与贸易往来国家的商人银行安排正式关系。接着，汇票（bill of exchange）变得可以转让。汇票是一种无条件的书面票据，指示受票者支付一定金额的款项给第三者。当汇票的受款人将汇票转让给其他的人时，产生一种新的货币形式，这种发展使得市场更具有弹性，外汇交易的数量也大增。当旅行变得更简便，为了安全起见，人们通过银行汇款，更进一步刺激外汇市场蓬勃发展。结果，市场由原来的纯粹现金系统，扩大而结合信用系统。

一般来说，自公元 1000 年来，外汇交易除了通信与旅行的不方便以外，还有一些难以克服的问题。举例来说，教会长期以来不赞同这项行为；某些政府认为这不仅不道德，而且明显违法。在 19 世纪末期，铺设横跨大西洋的电缆，欧洲与北美之间的通信大幅改善，我们目前所了解的全球性金融市场由此成形。

第一次世界大战与经济大萧条

20 世纪两次世界大战使外汇市场的发展中断，敌对的国家不愿相互交易，市场被分割而变小。在第一次世界大战刚结束的几年，外汇市场价格波动非常剧烈，而且有大规模的投机活动。由于国际贸易需要买卖外汇，外汇价格波动剧烈时，贸易的风险也随之提高，因此以远期外汇进行避险，成为一种普遍的作业方式。事实上，在某些地区，远期避险与正常贸易已经密不可分。可是，许多银行、政治家与决策者基于其他的考虑，仍认为远期合约在本质上是一种投机行为，所以不支持市场这方面的发展。虽然受到种种压制，但商业上的需求胜过一切，市场还是逐渐成长。

金本位制度在 1931 被取消，再加上银行倒闭的风潮，以及

多种货币在结算上发生问题，外汇市场的发展因此受到严重的打击。30 年代初期外汇交易困难重重，但如同其他市场一样，到了 30 年代中期情况逐渐恢复正常。在两次大战之间，伦敦成为外汇交易的中心，但其他中心（例如巴黎、苏黎世、阿姆斯特丹与纽约）的地位也日益突出。

第二次世界大战结束之后

第二次大战期间英国逐渐丧失金融霸主的地位，大战结束后美元成为世界上最重要的通货。尽管如此，伦敦仍然是世界的金融中心，而且美元的流通数量有限，英镑还能够维持重要的角色。30 年代，政府经常干预外汇市场，第二次大战结束以后这种情况更为普遍。第一次大战结束时，外汇市场波动剧烈，但在第二次大战结束后的 25 年内，市场非常稳定，汇率受到严格的控制，大多数的货币维持在狭窄的区间内交易。

所谓的战后时代，实际上开始于大战期间，当时联合国在新罕布什尔的布雷顿森林（Bretton Woods）召开会议，与会代表对一次大战后的经济大萧条与其所造成的金融余波记忆犹新，所以这次会议的宗旨是建立一种体系，以维持稳定，增强信心，并孕育全球性的成长与繁荣。

1944 年的布雷顿森林协定确实为外汇市场带来所需要的稳定与秩序。所有的主要外汇价格都盯住美元，美元又以每盎司 35 美元的价格盯住黄金。个别货币的盯住汇率偶尔会因为市场压力而做调整。许多国家的中央银行选择美元为储备通货，因为美国政府承诺美元随时可以根据所盯住价格兑换黄金。

盯住汇率制度在 1971 年瓦解，主要是因为各国贸易收支不平衡，以及海外流通的美元过多。1973 年虽然一度试图恢复固

定汇率制度，但旋即失败，于是开始进入浮动汇率的时代，并延续至目前。主要的货币都在各自的中央银行监督下浮动。中央银行不时在公开市场进行干预，以维持交易的秩序，引导汇率朝向当时所认定的理想目标。小国的货币经常盯住某种主要货币，通常是美元，或是该国贸易往来最密切的货币。在浮动汇率制度下，虽然很难预测未来的现货汇率，但 20 多年来，显然比盯住汇率更适合处理市场的压力与外来的冲击。

近期的混乱现象

70 年代与 80 年代，外汇市场经历的价格波动剧烈，汇率几乎完全不可捉摸。这种现象发生的原因之一，是因为参与市场的人明显增加，每个人都希望在汇率波动中获利。因此，科技进步使得交易员、财务经理人与公司避险者更能够掌握相关的技巧与行情。

90 年代初期，银行与投资交易商仍然是市场大户，但其活动基本上局限在交易的领域内。公司行号也经常通过外汇市场来管理风险，偶尔也会采用避险或/与交易的规划。企业界的交易决策可以明显影响外汇市场的短期与长期趋势，但市场经常忽略这股力量。散户也是市场的一项重要因素，他们通过不同的渠道进入市场，例如：期货市场或购买外币计价的股票与债券。

我们必须了解，交易者——不论公司、基金经理人、银行家或个人——都需要通过汇率波动来获利。这些市场参与者通常不在意汇价朝那个方向移动。重点仅在于汇率必须波动，才有获利的机会。

造成市场波动转剧的第二个原因，是各国贸易收支不平衡的情况日益严重。目前，主要货币的资本移动相当自由，可以用来

应付国与国之间的贸易赤字与盈余，而且许多退休基金或大型的基金提供资金的来源。除此之外，政府与民间也通过国际市场筹措资金，而这些交易必须通过外汇市场来进行兑换，于是经常对汇率构成压力。

除了上述因素以外，国际市场的利率波动，也增加了资本流动的规模与频率。70年代石油与其他商品价格暴涨，工资需要贪得无厌，信用与货币供给急速增长，各国中央银行对于通货膨胀的看法分歧，市场参与者对于通货膨胀的预期也各自不同，使得通货膨胀压力过大。国际间的资本流动经常以利率为导向；在某此情况下，利率差可能强化、甚至造成汇率升值。然而，利率的诱因一旦消失后，资本又开始流出，相关货币又产生贬值的压力。

造成市场波动转剧的另一项相关因素，是国外所持有的美元计价资产显著增加。美元是全球最主要的通货，美元币值变化时，几乎会影响每一种其他货币。海外流通的美元增加，虽然有助于全球市场的流动性，但如果利率差发生重大变化，或贸易收支平衡的状况恶化，国际间的资本移动会转剧。举例来说，如果市场看跌美元，必然产生抛售美元资产的压力。

本书的内容概要

本章介绍外汇风险的概念，简略说明外汇市场的发展历史。其余章节划分为三篇。第I篇探讨货币价值的根本决定因素。解释如何预测币值的未来变化。第二章讨论国际收支制度，以及它与目前浮动汇率之间的关系，并探讨近来几种主要货币的汇率调整。另外，我们也将从总体经济的角度，解释国际收支不平衡与其他的压力如何影响汇率。第三章概略介绍美国与加拿大的货币

市场，解释利率在外汇市场所扮演的关键角色。第四章将探讨如何预测未来汇率变动，以及这类预测的可能性。第二章是由国家的经济状况与竞争地位，解释货币的长期价值，第四章则是由基本分析与技术分析的角度，预测未来的汇率走势。

第Ⅱ篇将介绍外汇市场的实际交易工具与合约，以及形形色色的市场参与者。第五章剖析这些市场人士的目的与动机。第六章介绍外汇市场实务上的一些基本常识，供初学者参考，内容包括：现货市场、外汇代码以及订价上与交易上的习惯。第七章讨论远期外汇市场，解释如何根据即期（现货）汇率与利率差确定远期汇率。第八章简单介绍新兴外汇期权市场。我们将解释期权合约的机制，期权的订价程序，以及期权的盈亏结构。第九章处理外汇与利率互换交易（swaps）：它们如何运作及何以有助于资金管理与风险管理。第10章将讨论市场创造者（market maker）的功能，并由银行间（interbank）交易的角度来观察合约订价、交易技巧与风险管理；事实上，这个角度才可以充分反映外汇市场的实际运作方式。

第Ⅲ篇讨论企业界因为汇率变动而面临的问题与机会；我们将探讨企业界如何管理汇率问题，掌握相关的机会。第11章到第14章中，我们探讨企业界如何辨别、衡量与管理外汇风险。这些风险可以归纳为三种：交易（transaction）风险、会计（accounting）风险与经济（economic）风险。内容的重点是介绍公司经理人员如何界定、衡量与管理外汇风险。另有一章专门讨论商品交易的风险。第15章介绍市场参与者所面临的各种信用风险，并建议如何管理这类的风险。最后，第16章探讨如何发展与管理公司的外汇避险策略。

第二章 即期汇率为何变动

内容摘要

本章探讨汇率变动的性质，说明其调整的理由。首先，我们将讨论名义与实际（经过通货膨胀调整后）汇率的差异，并以实际的价格走势图，说明五种主要汇率的名义与实际变动。其次，我们将介绍国际收支制度的演进，借此解释目前大多数国家采取的浮动汇率制度。最后，我们稍微深入探讨汇率目前所面临的调整压力，包括国际收支不平衡的因果关系，以及各国政策对汇率造成的影响。

导论

如果汇率能够始终维持不变，可以节省许多管理上的宝贵时间，本书实际上也就完全没有必要。可是，汇率确实会变动，甚至快速而大幅的变动。即使是流通最广的货币——美元——近十年来也曾经发生数次的重大调整。举例来说，1978年12月，1美元可以兑换195日元，1982年9月美元升值36%而可以兑换265日元；1987年12月，美元贬值53%，为124日元。在1990年中期，它的价格大约为160日元，但在1991年初，则又下跌至135日元附近。本章的宗旨即是探讨这类汇率调整何以会发生。后续的各章将讨论这些变动对企业界有何影响，公司的经理人员面对汇率变动的可能性，将如何自我保护，甚至进一步把握汇率变动所带来的机会。