

本书受到国家自然科学基金项目《基于多国CGE模型的人民币与东盟国家货币外汇市场福利效应研究》(编号: 71363064)资助

基于多国CGE模型的 人民币与东盟国家货币 外汇市场福利效应研究

丁文丽 刘 方 著
杨永华 李 丽



科学出版社

本书受到国家自然科学基金项目《基于多国 CGE 模型的人民币与东盟国家货币外汇市场福利效应研究》(编号:71363064)资助

基于多国 CGE 模型的人民币 与东盟国家货币外汇市场 福利效应研究

丁文丽 刘 方 杨永华 李 丽 著



科学出版社

北 京

内 容 简 介

加强外汇市场建设是人民币国际化进程的必备环节。本书以非储备货币本外币外汇交易机理分析为基础,从外汇市场福利效应分析入手,结合中国-东盟经济金融合作的趋势以及人民币国际化战略的要求,深入系统地研究了人民币与东盟国家货币外汇市场建设问题。

本书适合经济学、金融学、管理学的本科生、研究生、MBA、博士生和专业教师以及金融相关行业从业人员和金融实务界的从业人员阅读。

图书在版编目(CIP)数据

基于多国 CGE 模型的人民币与东盟国家货币外汇市场福利效应研究 / 丁文丽等著. — 北京: 科学出版社, 2017.9

ISBN 978-7-03-054445-2

I. ①基… II. ①丁… III. ①人民币-关系-国际外汇市场-研究-东南亚国家联盟 IV. ①F822②F833.05

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 221159 号

责任编辑: 张 展 朱小刚 / 责任校对: 王 翔

责任印制: 罗 科 / 封面设计: 陈 敬

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

四川煤田地质制图印刷厂印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2017年9月第 一 版 开本: B5 (720×1000)

2017年9月第一次印刷 印张: 8

字数: 160千字

定价: 60.00元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

前言

2016年10月,人民币正式加入特别提款权(Special Drawing Right, SDR),得到IMF官方认可,权重排到第三。但这并不意味着人民币在近期内能够挑战美元或欧元,甚至还不能和日元、英镑完全相提并论。在全球官方外汇储备中,人民币也仅排在第七位,占比不足2%,人民币国际地位的提升离不开人民币全球使用份额的上升。然而,自2014年开始,人民币国际化出现波动,对人民币国际化进程形成一定影响。

为此,推动人民币国际化应从多渠道突破,不仅要推动人民币与国际储备货币的直接交易,而且也要推动人民币与周边国家非国际储备货币的直接交易。与中亚、东亚、南亚相比,中国与东南亚国家之间建立了更加紧密的经贸关系,双边贸易额不断增加。东盟(东南亚国家联盟)已成为中国第三大贸易伙伴,中国成为东盟第一大贸易伙伴。特别地,自2009年启动跨境贸易人民币结算以来,中国与东盟区域内国家的跨境人民币结算约占全部人民币跨境结算的12%,新加坡已成为第三大离岸人民币清算中心。

随着边贸发展和跨境人民币结算的推进,人民币在中国与越南、老挝、缅甸三国相邻的边境地区广泛流通使用,仅次于美元。当地居民还把人民币作为一种储值手段,一些国家(马来西亚、柬埔寨、菲律宾)的中央银行以不同形式将人民币纳入其外汇储备。人民币在东盟部分国家或地区的广泛流通,使得人民币成为该地区的重要货币,人民币经过东盟“走出去”意义重大,却因缺乏一个完善有效的可供人民币与东盟国家非储备货币直接交易的外汇市场而存有缺憾,从而为本研究填补空白留下机会。

基于此,本书试图探寻人民币与东盟国家货币(非储备货币)的交易机制、交易形式和交易主体等内涵,试图构建一个非储备货币直接交易的理论框架,辨识并证实人民币与东盟国家货币外汇市场建设的福利效应。由于早期非储备货币之间的直接交易内生于民间机构,本书还考察了人民币与泰铢、越南盾、老挝基普和缅甸元在“地下钱庄”“地摊银行”等非正规金融机构交易的情况,比较了正规金融机构和非正规金融机构在货币兑换方面的差距。

从历史角度,国际外汇市场和国内外汇市场的发展对建设人民币与东盟国家货币外汇市场有何启示,以及他们之间有何差异成为我们研究的起点。在国际外汇市场上,交易的货币大多是国际储备货币,以美元、欧元、日元、英镑为代

表。而人民币与东盟国家货币还不是通用的国际储备货币，其交易属于非储备货币之间的兑换，这就决定了非储备货币交易与储备货币交易的不同。本书通过全面梳理国际外汇市场和国内外汇市场的发展，厘清了外汇市场的构成要素、运行机制和基本功能，为后续研究奠定了坚实基础。

福利效应如何量化？对此问题研究的困难在于如何将人民币与东盟国家货币的直接交易纳入一个统一的分析框架。本书首先从理论上，深度阐释人民币与东盟国家货币外汇市场建设对国家（汇率稳定、人民币国际化和国际直接投资）和外汇市场参与者（居民和企业）的影响，凝练了进行福利效应分析的指标和影响因素。基于理论分析，本书构建了中国—东盟多国的 CGE 模型，在投入产出表的基础上，考察人民币在不同升值幅度下对中国与东盟各国实际 GDP、进出口总额、居民和企业投资的影响，发现人民币升值将会明显抑制东盟国家的实际 GDP、刺激东盟国家出口、带动中国企业对外投资。遗憾的是，由于数据获取方面的困难，我们未将人民币与东盟部分国家货币现有的、少许的交易量纳入模型，从而不能更精确考察福利效应的大小。

本书最后一章总结并提出了本书的研究结论和政策建议。我们认为，人民币即使加入 SDR 逐渐成为国际储备货币，但其在国际市场中的功能还未完全发挥；推动人民币向南“走出去”，实现人民币与东盟国家货币之间的正常交易，对人民币国际化具有重要的理论和现实意义。而且，建设人民币与东盟国家货币直接交易的外汇市场也是有良好基础的，是有利于各方福祉增进的系统工程。因此，需要集聚多方改革合力、加强制度创新和推进跨境金融合作，共同打造有利于区域金融发展和稳定的货币兑换市场。

本书是集体研究的成果。在此，我们把它献给所有关心和支持中国金融发展，特别是关心和支持沿边区域金融改革与发展的各位学者和领导，以及对金融感兴趣的其他所有人。

丁文丽

2017 年 5 月于云南师范大学

目 录

第 1 章 外汇市场的发展概述	1
1.1 汇率制度的演变历程回顾	1
1.1.1 金本位制下的固定汇率制	1
1.1.2 纸币本位制下的可调整的固定汇率制(布雷顿森林体系)	2
1.1.3 浮动汇率制(牙买加协议)	2
1.2 外汇市场的发展历程	3
1.2.1 外汇交易机制的发展	3
1.2.2 外汇交易品种的发展	5
1.2.3 外汇交易量的变化	6
1.2.4 外汇市场交易主体的发展	6
1.3 主要外汇市场的基本概况	7
1.3.1 伦敦外汇市场	7
1.3.2 纽约外汇市场	7
1.3.3 巴黎外汇市场	8
1.3.4 东京外汇市场	8
1.4 外汇市场的构成要素	8
1.4.1 外汇交易品种	9
1.4.2 外汇市场参与者	10
1.4.3 外汇交易机制	11
1.5 外汇市场的基本功能	13
1.5.1 实现购买力的国际转移	13
1.5.2 提供外币资金的融通渠道	14
1.5.3 提供外汇保值和投机的机制	14
1.6 外汇市场的运行机制	14
1.6.1 汇率机制	14
1.6.2 供求机制	15
1.6.3 效率机制	15
1.6.4 风险机制	15

第2章 中国外汇市场的发展概述	17
2.1 人民币汇率制度沿革	17
2.1.1 计划经济时期	17
2.1.2 经济转轨时期	18
2.1.3 社会主义市场经济时期	18
2.2 人民币外汇市场的发展历程	20
2.2.1 外汇市场萌芽阶段(1980~1985年)	20
2.2.2 外汇市场框架建立阶段(1986~1987年)	20
2.2.3 外汇调剂公开市场(1988~1993年)	21
2.2.4 全国统一的外汇市场(1994年至今)	22
2.3 人民币与东盟国家货币外汇交易的实践	23
2.3.1 人民币与泰铢的兑换情况	23
2.3.2 人民币与越南盾的兑换情况	25
2.3.3 人民币与老挝基普的兑换情况	26
2.3.4 人民币与缅甸元的兑换情况	26
2.3.5 人民币与新加坡元的兑换情况	28
2.3.6 人民币与马来西亚林吉特的兑换情况	29
第3章 人民币与东盟国家货币外汇市场建设的理论探索	31
3.1 相关研究述评	31
3.1.1 国外相关研究	31
3.1.2 国内相关研究	32
3.2 人民币与东盟国家货币外汇市场建设的必要性	32
3.2.1 民间兑换市场的无序发展诉求官方兑换市场的回归	33
3.2.2 人民币成为周边国家民间储备货币急需扩充交易渠道	34
3.2.3 人民币跨境结算的扩大需要功能完善的外汇市场支撑	35
3.2.4 人民币国际化进程和中国金融改革与对外开放的必然要求	36
3.3 人民币与东盟国家货币外汇市场建设的可行性	37
3.3.1 中国与东盟各国具有紧密的经贸往来	37
3.3.2 中国与东盟各国具有良好的金融合作意愿	39
3.3.3 中国与东盟各国市场潜力巨大	40
3.3.4 人民币币值相对稳定增强了境外居民的持币意愿	41
3.4 人民币与东盟国家货币外汇市场建设的理论框架	43
3.4.1 人民币与东盟国家货币外汇市场建设的重点内容	43
3.4.2 人民币与东盟国家货币外汇市场建设应遵循原则	44
3.4.3 人民币与东盟国家货币外汇市场的交易币种	46

3.4.4	人民币与东盟国家货币外汇市场的交易主体	46
3.4.5	人民币与东盟国家货币外汇市场的交易机制	47
3.4.6	人民币与东盟国家货币外汇市场建设的阶段层次性	48
3.5	人民币与东盟国家货币外汇市场的特殊功能	49
3.5.1	提高区域金融市场的流动性,促进区域间货币的相互转换	49
3.5.2	增加企业结算便利,有效规避第三方货币的汇率波动风险	49
3.5.3	提高人民币汇率韧性和境外接受度,促进人民币 在周边区域的国际化	50
3.5.4	降低间接交易成本,提高区域消费者(投资者)的福利水平	51
第4章	人民币与东盟国家货币外汇市场建设的福利效应理论	54
4.1	外汇市场福利效应研究评述	54
4.1.1	外汇市场的贸易效应	54
4.1.2	外汇市场的投资效应	57
4.1.3	外汇市场的汇率稳定和货币国际化效应	59
4.2	人民币与东盟国家货币外汇市场建设对国家的影响	62
4.2.1	人民币与东盟国家货币外汇市场建设对我国汇率稳定的影响	63
4.2.2	人民币与东盟国家货币外汇市场的建设 对人民币国际化的影响	64
4.2.3	人民币与东盟国家货币外汇市场建设对国际直接投资的影响	68
4.3	人民币与东盟国家货币外汇市场建设对外汇市场参与者的影响	72
4.3.1	人民币与东盟国家货币外汇市场建设对企业的影响分析	72
4.3.2	人民币与东盟国家货币外汇市场建设对居民的影响分析	75
4.4	外汇市场福利效应的衡量指标和影响因素	77
4.4.1	外汇市场福利效应的衡量指标	77
4.4.2	外汇市场福利效应的影响因素	78
第5章	人民币与东盟国家货币外汇市场福利效应的 多国 CGE 模型构建和分析	81
5.1	多区域 CGE 模型的原理与应用	81
5.1.1	CGE 模型基本原理	82
5.1.2	多区域 CGE 模型的应用	83
5.2	中国—东盟多国 CGE 模型的构建	86
5.2.1	模型基本假设	86
5.2.2	经济主体的行为方程	87
5.2.3	国家间的经济联系	91
5.2.4	模型的宏观闭合	92

5.3 中国—东盟国家的投入产出表	93
5.3.1 中国 SAM 表	93
5.3.2 中国—东盟国家 SAM 表	93
5.4 人民币与东盟国家货币外汇市场的福利效应分析	93
5.4.1 数据来源	93
5.4.2 人民币与东盟国家货币外汇市场建立对各国 GDP 的影响	97
5.4.3 人民币与东盟国家货币外汇市场建立对 各国进出口贸易的影响	100
5.4.4 人民币与东盟国家货币外汇市场建立对居民投资的影响	101
5.4.5 人民币与东盟国家货币外汇市场建立对企业投资的影响	102
第 6 章 人民币与东盟国家货币外汇市场建设的对策建议	103
6.1 研究结论	103
6.1.1 人民币与东盟国家货币外汇市场建设具有重要的意义	103
6.1.2 人民币与东盟国家货币外汇市场建设具有良好的基础	104
6.1.3 人民币与东盟国家货币外汇市场建设具有明显的福利效应	105
6.2 对策建议	106
6.2.1 集聚改革合力,着力推进贸易投资便利化	106
6.2.2 引导和规范人民币对东盟国家货币的汇率形成	108
6.2.3 加强人民币对东盟国家货币的制度创新	109
6.2.4 推进中国东盟的金融合作升级,共同推进外汇市场建设	110
参考文献	112
后记	120

第 1 章 外汇市场的发展概述

1.1 汇率制度的演变历程回顾

外汇市场是指从事外汇买卖的交易场所，有广义和狭义之分。广义的外汇市场是指所有进行外汇交易的无形场所，狭义的外汇市场则是指外汇银行之间进行外汇交易的场所，外汇市场的发展与汇率制度的演变息息相关。

世界外汇市场的发展与汇率制度紧密相连，汇率制度的演变经历金本位制下的固定汇率制、纸币本位制下的可调整的固定汇率制(布雷顿森林体系)和浮动汇率制(牙买加协议)等三个主要的发展阶段。

1.1.1 金本位制下的固定汇率制

历史上最早的汇率制度是金本位制下的固定汇率制，其特点是：黄金充当国际货币，国际货币具有自动调节机制，各国汇率围绕黄金平均波动，其波动幅度不超过两国的黄金输出点(吴毓如，2000)。在这一制度中，大多数国家的货币都与黄金挂钩，从而国与国之间在金本位制的基础上建立了固定的汇率体系。

从 1816 年英国开始实行金本位制度，到第一次世界大战爆发以前，世界主要资本主义国家几乎都实行金本位制度。“一战”结束后的数年间，除美国外，其他国家均未能及时地恢复金本位制，直到 20 世纪中、后期，大部分国家才恢复了金本位制。

受 1914~1918 年第一次世界大战及 1929~1933 年大萧条的影响，各国纷纷发行大量的纸币来弥补巨额的军费支出和财政赤字，致使汇率脱离黄金平价，处于剧烈波动状态，导致各国相继放弃金本位制，1936 年国际金本位体系崩溃，各国货币汇率开始自由浮动，国际汇率制度进入无制度时期。

固定汇率制度有利于生产、成本核算和国际支付，实施金本位制的国家间的货币收付既可以通过输送黄金进行，也可以通过国际汇兑进行(许少强，1999)。在这种机制下，金本位制国家间的汇率非常稳定，国际投资风险相对较低，从而极大地推进国际贸易和投资的发展。

1.1.2 纸币本位制下的可调整的固定汇率制(布雷顿森林体系)

第一次世界大战前,在国际金本位制下,主要国家的货币汇率被稳定在黄金输送点的范围内。战争打破了这种汇率稳定机制,使战后数年内这些国家的货币汇率不再受黄金输送点的约束而任意地波动。20 世纪 20 年代中期货币汇率曾一度恢复了稳定,金块、金汇兑本位制度开始得以实行。但 20 世纪 30 年代爆发的一场世界性经济大危机,使得稳定的汇率制度再次被浮动汇率所代替。各国为了尽早地摆脱危机,竞相采取货币贬值的方法,导致各国货币的汇率完全脱离了黄金平价,实际运行的汇率制是浮动汇率制。这种状况一直持续到 1944 年布雷顿森林体系的建立。

为构筑一个新的国际经济金融秩序,1944 年 7 月,美国、英国、苏联、法国等 44 个国家和地区的代表在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行了“联合国货币金融会议”,又称“布雷顿森林会议”(刘刚等,2006)。在这个会议上,在英国经济学家凯恩斯和美国外交家怀特的影响下,通过了《联合国货币金融会议最后决议书》及由美国提出的设立“国际货币基金组织”和“国际复兴开发银行”的协议,从而确立了布雷顿森林体系。

布雷顿森林体系实际上是以美元为基准通货的国际金汇兑本位制,黄金不再是唯一的国际货币,它是一个结合金本位制和采用固定汇率,但又可做适当调整的新制度,其主要内容为“双挂钩”,即美元与黄金挂钩、其他国家货币与美元挂钩,规定各国维持 1 盎司黄金兑换 35 美元的价格,各国汇率只可在 1% 范围内波动,除非某一国发生国际收支不平衡,方可超越此规定范围,但必须得到国际货币基金组织的允许。

由于该体系面临“特里芬难题”、汇率体系僵化以及 IMF 解决国际收支能力有限等问题,进入 20 世纪 50 年代,美元的信用基础开始发生动摇,60 年代美国国际收支的恶化及之后美元连续遭遇两次贬值,使得美国政府实行“新经济政策”,停止美元兑换黄金,至此以美元为中心的固定汇率体制瓦解。

1.1.3 浮动汇率制(牙买加协议)

布雷顿森林体系崩溃以后,国际货币制度进入了一个新的时期。美元的连续下滑和汇率的剧烈波动引起国际社会新的不安。1976 年,国际货币基金组织(IMF)的“国际货币制度临时委员会”在牙买加首都金斯敦召开会议,达成了关于国际货币制度改革的“牙买加协定”,确立了浮动汇率制度,并于 1978 年 4 月开始生效。

牙买加协议的重要内容就是确立了浮动汇率制度合法化的地位,同时赋予了

各会员国在汇率制度选择上的自由。在这一原则背景下,一般发达国家大多选择浮动汇率制度,而大多数发展中国家仍然继续实行与某种货币或合成货币保持钉住汇率的制度。然而,在世界上主要国家货币实行浮动汇率制度的背景下,这种钉住汇率的安排已经有别于原先的钉住汇率制。一国货币绝不可能同时与所有相互之间汇率波动的主要货币都保持固定的比价,选择钉住其中任何一种主要货币,便意味着本币的汇率将对其他主要货币浮动,此时主要国家货币汇率基本上由外汇市场上的供求所决定。

牙买加体系一定程度上解决了“特里芬难题”,多样化的汇率安排保证了各国经济发展的独立性与灵活性,从而在一定程度上保持国内经济的相对稳定和可持续发展,为实现经济的内外均衡创造了有利条件。但是这种多元化储备格局致使非储备货币发行国承担了大量的“铸币税”,而且缺乏统一稳定货币的标准,成为国际市场汇率动荡、外汇投机频繁的重要因素。

1.2 外汇市场的发展历程

国际外汇市场的发展历程可以从多个角度加以分类,鉴于外汇市场发展的复杂性,既涉及外汇交易机制、交易品种、交易规模和交易主体等多方面,又涉及体制机制问题,因此按照外汇市场的上述构成要素进行分门别类具有一定的意义。

1.2.1 外汇交易机制的发展

外汇市场交易机制的发展,以电子信息技术的发展为基础。按交易方式的不同,外汇市场交易机制的发展可分为三个阶段(王应贵等,2006)。

1. 20世纪70年代末至90年代初

全球外汇市场处于起步阶段,外汇交易方式分为两种。一是OTC(over-the-counter)交易,指交易双方通过谈判协商达成协议,确定外汇交易的币种、交易金额、交易量和交易时间等条件,进而完成外汇交易。交易双方通过面谈、电话或电信等通信手段磋商交易条件,没有固定交易场所,故也称为场外交易。交易汇率由交易双方协商决定,可以讨价还价,最终形成双方均满意的汇率。二是集中撮合交易,由于交易集中在某一固定场所,又称场内交易。交易过程中,交易者同时竞争喊价,通过拍卖的方式按照价格优先、时间优先的原则买卖外汇。受到交易所内交易席位的限制,许多交易者并不能进入交易所参与竞争喊价,而是委托有资格的交易商进行外汇买卖。由于交易汇率由交易双方竞争喊价确定,所产生的汇率可能非理性,缺乏讨价还价的余地。

随着电子信息技术的发展,20 世纪 80 年代早期,路透社发起并建立了电子屏幕交易服务系统,1989 年被路透交易 2000-1(Dealing 2000-1)所取代,但其仅用于沟通外汇交易商间的信息,并无法实现复杂的撮合功能,外汇交易仍主要通过场外市场面谈、电话或电信等通信手段或在场内市场竞争喊价完成外汇交易。

2. 20 世纪 90 年代初至今

外汇市场引入电子经纪系统,信息技术被广泛应用于外汇市场,外汇交易方式得到重大变革。此时,银行间的外汇交易一种是竞价交易模式,即一部分交易通过电子交易系统集合所有买卖方的外汇需求,该系统通过价格优先、时间优先的原则进行集中或连续撮合交易,这部分交易随着电子交易系统的发展,比例不断上升,另一部分仍是传统的 OTC 交易。另一种为做市商交易,即具有一定实力的金融机构同时报出外汇买价和卖价,外汇需求者无需等待交易者的出现,直接与做市商交易,做市商以买卖差价获取收益。在此期间,这两种交易方式比例基本均衡。

电子经纪系统被引入之后,交易速度加快、交易成本降低、交易透明度增强。一是电子交易系统的使用使得传统的 OTC 交易的无形市场和集中撮合交易的有形市场间的界限越来越模糊。电子交易系统的使用使得传统的人工喊价转变为电子系统的自动竞价,从而使外汇交易的固定场所失去意义。二是电子交易系统的使用使得交易机制从传统的报价驱动向竞价驱动模式转变。

3. 21 世纪初发展的在线交易

路透社建立的电子交易系统主要针对银行间市场,对外汇交易具有一定局限性。2000 年 4 月,第一家以网络为基础的多银行外汇交易接口 Currenex 开始运营,随着网络技术的发展,越来越多的公司财务人员和其他金融从业人员开始使用网络进行外汇交易,由于其成本较低、操作便捷,银行等市场参与者转向在线市场。

就传统而言,外汇市场以询价交易为主,但随着外汇市场的不断发展,竞价交易独有的优势使其成为主要的交易机制。伴随电子信息技术的发展,外汇交易机制也在不断转变。外汇市场的交易类型主要分为:银行-银行的竞价交易,银行-银行的做市商交易,客户-银行的做市商交易,三者分别从 20 世纪 90 年代晚期的 $1/3$ 、 $1/3$ 、 $1/3$,发展到目前的 $1/2$ 、 $1/6$ 、 $1/3$,外汇市场上一般交易者的数量是非常小的(零售市场),主要是银行交易者(批发市场),由于这些主要交易商在市场中占据庞大的份额,一旦发起询价可以对市场产生不利影响,一些大交易商更在意交易的匿名性,故银行间市场通过中介匿名竞价交易的需求越来越强烈。

1.2.2 外汇交易品种的发展

国际外汇市场自 1978 年成立以来，特别是 20 世纪 90 年代引入电子交易系统以来，得到长足发展，其在传统交易日趋活跃的同时，不断创新交易品种，为外汇市场的深入发展注入活力。1989 年，国际外汇市场主要交易货币有 9 种，按交易量依次为：美元、德国马克、日元、英镑、瑞士法郎、欧洲货币单位、法国法郎、澳元、加拿大元；主要交易货币对有 14 种。2013 年主要交易货币达到 35 种，按交易量排在前 8 位的货币为：美元、欧元、日元、英镑、瑞士法郎、加拿大元、澳元、墨西哥比索、人民币，同时主要交易货币对达到 42 种。

自 1998 年以来，如表 1.1、表 1.2 所示，外汇市场各交易工具日均交易量均呈不断上升趋势，且衍生品交易总量一直高于现货即期交易量。在衍生品交易中，外汇掉期交易最为活跃，其市场比重一直处于最高位，其中 2001 年、2004 年、2007 年，其交易量达到同期现货交易量的两倍之多。即期外汇交易趋于稳定，市场比重保持在全部外汇交易 1/3 的水平上，但在各交易工具中，仍居第二位。

表 1.1 全球外汇市场各交易工具日均交易量 (单位：亿美元)

交易工具	1998 年	2001 年	2004 年	2007 年	2010 年	2013 年
现货交易	5680	3860	6310	10050	14480	20460
远期交易	1280	1300	2090	3620	4750	6800
外汇掉期	7340	6560	9540	17140	17590	22280
货币互换	100	70	210	310	430	540
外汇期权及其他衍生品	870	600	1190	2120	2070	3370
合计	15270	12390	19340	33240	39710	53450

资料来源：国际清算银行，数据为 1998~2013 年 4 月的日均交易量统计数据。

表 1.2 全球外汇市场各交易工具日均交易量的市场比重 (单位：%)

交易工具	1998 年	2001 年	2004 年	2007 年	2010 年	2013 年
现货交易	37.2	31.2	32.6	30.2	37.5	38.3
衍生品合计	62.8	68.8	67.4	69.8	62.5	61.7
远期交易	8.1	10.5	10.8	10.9	11.9	12.7
外汇掉期	47.8	52.9	49.3	51.6	44.3	41.7
货币互换	1	0.6	1.1	0.9	1.1	1
外汇期权及其他衍生品	5.9	4.8	6.2	6.4	5.2	6.3
合计	100	100	100	100	100	100

资料来源：国际清算银行，数据为 1998~2013 年 4 月的日均交易量统计数据。

1.2.3 外汇交易量的变化

自 1989 年以来,全球外汇市场交易量呈大幅上升之势^①。1995 年,外汇交易量突破 1 万亿美元,达到 12600 亿美元,2004 年 4 月日均交易量创下 19340 亿美元的历史记录,较 2001 年的 12390 亿美元增长 56%。除 2001 年有所下降外,其他调查年份均呈增长势头,其中 2007 年增幅最大,比 2004 年的 19340 亿美元增长 71.87%,如图 1.1 所示。

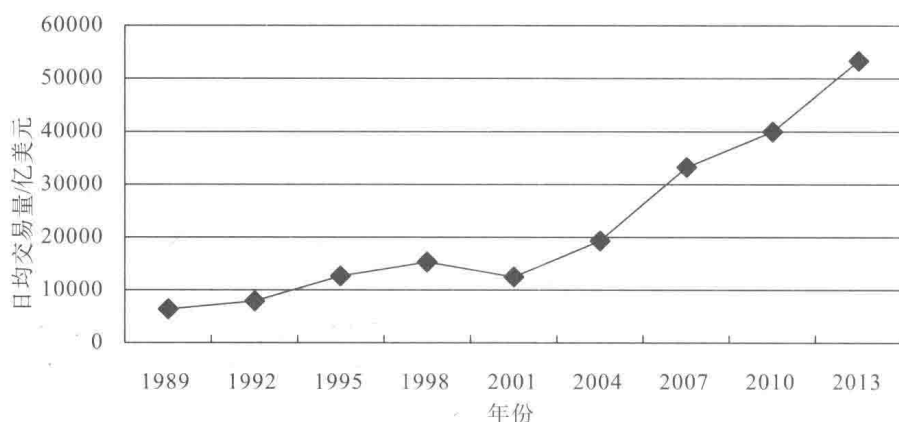


图 1.1 全球外汇市场日均交易量

资料来源:国际清算银行,数据为 1989~2013 年 4 月的日均交易量统计数据。

1.2.4 外汇市场交易主体的发展

在全球外汇市场各类交易主体中,报告交易商占主导地位,主要指参与外汇交易的大型商业银行、投资银行和证券公司,他们既充当外汇市场的做市商,也从事外汇的自营业务(陈乐怡,2006)。虽然报告交易商市场份额自 1992 年以来呈下降趋势,但 2004 年以前,其市场份额均在一半以上,对全球外汇市场的交易贡献较大。

其他金融机构的交易份额仅次于报告交易商,其主要指小型商业银行、机构投资者、对冲基金、财务公司或一些官方金融机构等。自 1992 年以来,除 1998 年以前略有下降,其他统计年份均呈稳步上升态势,从 1992 年 4 月的 12.4% 上升到 2013 年的 52.6%,其市场份额已超过一半,并于 2007 年超过报告交易商。究其原因,随着全球经济一体化的深入发展,机构投资者跨境投资活动的增加助长了其他金融机构外汇交易量的上涨。非金融类客户占有较少的市场份额,主要是公司和政府。

① 国际清算银行, Triennial central bank survey: Foreign exchange turnover in April 2013, 2013 年 9 月。

1.3 主要外汇市场的基本概况

世界外汇市场由各国国际金融中心的外汇市场构成。目前,世界上有三十多个外汇市场,其中最为重要的是伦敦、纽约、巴黎、东京、瑞士、新加坡、中国香港的外汇市场,它们分布于不同的国家或地区,并且各具特色,相互联系,形成了全球统一的外汇市场(朱梦楠,2013)。

1.3.1 伦敦外汇市场

伦敦外汇市场是一个无形的交易场所,只通过电话、电传和电报完成外汇交易。在伦敦外汇市场上,参与外汇交易的外汇银行机构约有600家,包括本国的清算银行、商人银行、其他商业银行、贴现公司和外国银行。这些外汇银行组成伦敦外汇银行公会,负责制定参加外汇市场交易的规则和收费标准。

伦敦外汇市场约有250个指定经营商,外汇交易涵盖即期交易和远期交易,汇率报价采用间接标价法,交易币种最多时达到约80种,经常交易的币种也有30多种,交易速度快,交易效率高。自从欧洲货币市场发展以来,伦敦外汇市场上的外汇买卖与“欧洲货币”的存放有着更加密切的联系。

1.3.2 纽约外汇市场

纽约外汇市场的交易量仅次于伦敦外汇市场。纽约外汇市场也是一个无形市场,外汇交易通过现代化通信网络和电子计算机进行,其货币结算均通过纽约地区的银行同业清算系统和联邦储备银行的支付系统进行。

由于美国取消外汇管制,也对经营外汇业务无限制,因此所有美国的银行和金融机构都可以经营外汇业务,但市场参与者仍以商业银行为主,包括五十多家美国银行和二百多家外国银行在纽约的分支机构、代理行和代表处。

在纽约外汇市场上,外汇交易分为银行与客户间的交易、本国银行间的外汇交易以及本国银行和外国银行间的外汇交易三种。其中,银行间的外汇交易大多通过外汇经纪人办理。外汇经纪人的业务不受监督,对交易也不承担经纪责任,只是收取佣金。

纽约外汇市场交易活跃,大部分外汇交易与金融期货市场密切相关,而与进出口贸易相关的较少。汇率报价既采用直接标价法又采用间接标价法,目的是便于美元能够在世界范围内进行交易,交易币种涉及欧元、英镑、加拿大元、日元等诸多国家的货币。

1.3.3 巴黎外汇市场

巴黎的外汇市场由有形市场和无形市场两部分组成。有形市场主要是指在巴黎交易所内进行外汇交易的市场,其交易方式和证券买卖方式一样,每天公布官方外汇牌价,采用的是直接标价法。无形的外汇市场吸收了大量的外汇交易,主要是交易双方通过电话直接买卖,或者通过经纪人进行买卖。

在巴黎外汇市场上,实际标价的货币有美元、英镑、日元、瑞士法郎、瑞典克朗、加拿大元等货币。原则上,所有的银行都可以在巴黎外汇市场上以中间人的身份进行外汇买卖,但实际参与的银行只有较大的 100 家,业务涉及大部分远期外汇交易和交易所以外的即期交易。

1.3.4 东京外汇市场

东京外汇市场是一个无形的市场,交易者通过现代化的通信设施联网进行交易。东京外汇市场的交易者有五类:一是外汇专业银行,即东京银行;二是外汇指定银行,共有三百四十多家,其中日本本国银行 243 家,外国银行 99 家;三是外汇经纪人,共有 8 家;四是日本银行;五是非银行机构,主要是企业法人,进出口企业商社、人寿财产保险公司、投资信托公司、信托银行等。

在东京外汇市场上,银行同业间的外汇交易可以通过外汇经纪人进行,也可以直接进行;而日本国内企业和个人进行的外汇交易则必须通过外汇指定银行进行。汇率有两种:一是挂牌汇率,即在每个营业日的上午 10 点左右,各家银行以银行间市场的实际汇率为基准各自挂牌,原则上同一营业日中不得更改挂牌汇率;二是市场联动汇率,是以银行间市场的实际汇率为基准进行标价。

1.4 外汇市场的构成要素

外汇市场的构成要素,包括外汇交易品种、外汇市场主体、外汇交易机制等(陈秀梅等,2008),外汇交易品种的增加,可以增进外汇市场的流动性和风险管理工具;市场主体的增多能够增强外汇市场竞争程度;交易机制的完善能够增强外汇市场的价格发现功能,发挥市场的决定性作用。