

上海外汇市场

运作、发展与开放

连平等 编著

金融
丛书

上海远东出版社



《国际金融丛书》

上海外汇市场

——运作、发展与开放

0277/28

连平 编著
廖志刚 李学丽

中央财经大学图书馆藏书章

登录号

450.84

分类号

F832.751/3

上海远东出版社

上海外汇市场

——运作、发展与开放

连 平 廖志刚 李学丽 编著

上海远东出版社出版发行

(上海冠生园路 393 号 邮政编码 200233)

新华书店经销 上海市长阳印刷厂印刷

开本 850×1168 1/32 印张 5.75 插页 4 千字 150

1997 年 9 月第 1 版 1997 年 9 月第 1 次印刷

印数 1-4000

ISBN 7-80613-422-0/F·219 定价:17.00 元

前 言

1992年,我和虞启斌合作申报,承接了上海“八五”社科规划课题《上海外汇市场的开放与发展研究》,后因他投身于证券业管理,该课题就由我一人主持进行。

随着我国经济的发展,外汇体制改革不断走向深入,人民币由不可兑换,发展到经常项目下有条件可兑换,进而完成经常项下可兑换;外汇市场从无到有,调剂市场最终走向银行间市场,等等,都促使课题研究不断深入。在临结题之时,中国的外汇体制改革进入一个相对稳定的阶段。回顾改革开放以来上海外汇市场的发展,我萌发了编著一本描述上海外汇市场的成长历程、探讨该市场目前存在问题及对策,以及展望其未来发展趋势的著作,而课题研究的成果和资料则为这一设想成为现实提供了条件。我和廖志刚、李学丽两位研究生断断续续大约花了半年多时间写就了这本书。作为一本有关上海外汇市场的著作,其主要内容是:回顾历史,概括现状,探索问题,寻求对策和展望未来。我们希望这本书能对上海外汇市场的发展和有关的研究工作贡献一份力量。由于理论功底不深,书中难免有失偏颇、疏漏和错误之处,敬请读者指教。

成书之后,我似乎才真正感觉到当初与虞启斌合作申报课题的意义。虽然他由于工作繁忙未能参与课题研究和著作撰写,但我想他应是这一成果的开创者之一。在此,我要特别感谢我的导师陈彪如教授,老师对我的学习和研究倾注了大量心血,给予我许多关

键性的指教。同时,我的同事们中国外汇交易中心、国家外汇管理局上海分局和中国人民银行上海分行金融研究所的有关同志,在本书的写作过程中也曾给予了宝贵的支持,华东师大国际金融系研究生汤铭也曾给予我大力协助,在此谨向他们表示衷心的感谢!

连 平

1996年12月1日

目 录

前 言	1
第一章 外汇市场概述	1
一、外汇市场的概念与产生	1
二、外汇市场的类型	3
三、外汇市场的构成	5
四、外汇市场的交易模式与操作方式	9
五、外汇市场的作用	11
六、世界主要的外汇市场	13
第二章 上海外汇市场的历史回顾	23
一、建国前的上海外汇市场	23
二、上海外汇调剂市场	28
第三章 全国统一外汇市场的形成及其意义	45
一、银行间外汇交易市场——中国外汇交易中心	46
二、外汇零售市场	67
三、外汇调剂市场	78
四、全国统一外汇市场形成的意义	80
第四章 统一外汇市场存在的问题	83
一、平行市场与有形市场	83
二、市场主体	86
三、市场交易	89
四、汇率形成机制	96
五、市场调控机制	99
六、结售汇制度	103

第五章 发展和完善上海外汇市场的政策思考	107
一、完善市场组织体系	107
二、健全市场交易结构和运行机制	111
三、形成央行干预市场的合理机制	114
四、进一步完善结售汇制和加强法制建设	119
五、创造外汇市场稳定发展的良好宏观环境	121
第六章 上海外汇市场国际化研究	124
一、当代国际外汇市场的新特点	124
二、国际金融中心与上海外汇市场	131
三、人民币自由兑换与上海外汇市场	135
四、上海外汇市场的国际化	140
附录一 法规	147
1. 中华人民共和国外汇管理条例	147
2. 结汇、售汇及付汇管理规定	156
3. 境内居民因私兑换外汇办法	165
4. 境内居民外汇存款汇出境外的规定	168
5. 关于对携带外汇进出境管理的规定	169
附录二 图表	172
1. 美元/人民币汇价走势图(1980—1996)	172
2. 美元/人民币汇价走势图(1994—1996)	173
3. 1996年中国外汇市场交易(一):美元	174
4. 1996年中国外汇市场交易(二):港币	175
5. 1996年中国外汇市场交易(三):日元	176
主要参考资料	177

第一章 外汇市场概述

一、外汇市场的概念与产生

外汇市场是指由外汇需求者与外汇供给者及买卖中介机构所构成的买卖外汇的场所或网络。对外汇市场的理解有广义和狭义之分。狭义的外汇市场是指银行与银行之间买卖外汇的市场或网络,即银行同业之间的外汇交易市场。广义的外汇市场是指由各国中央银行、外汇银行、外汇经纪人和客户组成的外汇买卖,以及其对各种外汇资金供求关系的总和,它包括银行同业间外汇市场和银行与客户间的外汇市场。

外汇市场是进行货币兑换的场所。凡持有外汇者(即持有外币、外币支付凭证和外币有价证券的债权人),可以在这个市场上按一定的价格将其售出,换取本国货币;凡是需要买入外汇者,可以用本国货币在这个市场上按一定的价格买入外汇;若是需要用持有的某种外汇换成另一种外汇者,也可以在这个市场上,按照两种货币之间的汇率进行兑换。因此,外汇市场是进行外汇买卖或货币兑换的市场。国际外汇市场与国际货币市场、国际资本市场和国际黄金市场连结成一个整体,构成国际金融市场。

外汇供求是外汇市场产生、形成的基础。

无论企业或个人在进行国内交易时,都是使用本币计价结算,因而如果他们缺少资金,只要在货币市场或资本市场上融资即可。如果企业或个人到国外做生意,这时他们融资就必须通过外汇市场,从而产生外汇的供求。有时,两国之间的交易既不以出口国货

币结算,也不以进口国货币结算,而以第三国货币结算(这种情况主要发生在两国之间很少进行交易或两国的货币都是弱币、无法自由兑换的场合)。此时,进口商和出口商都必需通过外汇市场进行第三国货币和本币的买卖,从而产生对外汇的供求。可见,无论以哪种货币计价,国际贸易的参与者都得通过外汇市场买卖外汇,加上其他非贸易的活动、国际间资本流动等,便产生了大量的外汇需求和外汇供给。

在没有外汇管制的情况下,外汇买卖当然可以在外汇最终供求者之间直接进行。因为居民在取得外国货币之后,绝大多数总是设法兑换成本国货币,以供在国内经营和消费之用。对外负有外币债务的本国居民,又需要以本币兑换外币来偿还债务。双方如何将各自持有的货币兑换成各自需要的货币呢?最直接的方法是,这些外汇的最终供求者直接洽谈,进行外汇买卖。但这一方法存在着一系列困难:第一、外汇供求者必须找到相应的对手,否则很难直接进行交易;第二、也许双方对币种的要求不一致;第三、即使币种相投,双方对交易金额、交割期限等的要求也很难一致。由此可见,外汇的最终供求者以直接交易完成货币兑换困难很大,成功的可能性很小。

在这种情况下,如果能有一个中介机构,它一方面买入外汇,另一方面又出售外汇,则以上困难均可克服。银行因为其机构分布广泛、资金力量雄厚,正是从事这种交易的理想中介机构。即使外汇银行在某笔交易中出现了买入量和卖出量不相等的情况也没有关系,由于其交易频繁,该笔交易的差额可以由另一笔交易中相应的差额抵消。外汇银行在不断买入卖出外汇中因买卖价差而获得了利润。外汇银行的介入使得外汇需求和外汇供给关系及其活动得以迅速发展,外汇市场因此产生。

二、外汇市场的类型

外汇市场可从不同的角度作不同的分类。

1. 按外汇交易的规模分类

(1) 外汇批发市场

外汇批发市场是指银行与银行之间的外汇买卖市场,即银行同业之间的外汇交易市场。包括:同一市场各银行之间,不同市场各银行之间,中央银行与外汇银行之间,以及各国中央银行之间的外汇买卖。这种买卖的数额比较大,所以称为外汇批发市场。

(2) 外汇零售市场

外汇零售市场指银行与一般顾客之间的外汇买卖市场。包括:银行同进出口商、非贸易外汇供求者、其他客户之间的外汇买卖。这种交易的数额,相对于银行同业之间的交易来说,数量比较小,所以称为外汇零售市场。

2. 按外汇交易的种类分类

(1) 即期外汇市场

又称现汇市场。即期外汇交易是指外汇买卖成立后,于当日或两个营业日内办理收付(即交割)的外汇业务。进行即期外汇交易的市场就是即期外汇市场,它是外汇市场最重要的组成部分,其基本功能是货币兑换。

(2) 远期外汇市场

又称期汇市场。远期外汇交易是指外汇买卖合约签订时,双方并无外汇或本币的支付,而约定于将来某一时日,按原来约定汇率及金额进行实际交割的外汇交易。远期外汇市场是外汇市场的另一重要组成部分,其基本功能是避免汇率变动的风险,锁定出口贸

易和国际借贷的成本。

3. 按外汇市场的性质分类

(1) 国内外汇市场

国内外汇市场是指受到本国货币当局较严格管制的外汇交易市场。它的市场参与者仅限于本国居民,外汇交易限于本国货币与少数几种外国货币的交易。

(2) 国际性外汇市场

国际性外汇市场是指基本不受政府外汇管制的自由外汇交易市场。除本国居民以外,非居民可以自由参与这些外汇市场的交易,外汇交易的货币几乎包括所有的主要货币,外汇买卖不仅限于本国货币同外国货币之间,也可进行外币之间的买卖。

目前的国际性外汇市场,都是从国内外汇市场发展而来的,随着本国经济的迅速发展以及对金融市场管制的解除,逐渐成长为自由的、具有广泛性的发达外汇市场。

4. 按外汇交易的方式分类

(1) 欧洲大陆式外汇市场

又称“有形市场”。它是指外汇市场有具体的交易场所和规定的交易时间,一般在建筑物内(交易大厅)设立外汇交易所,由从事外汇业务经营的各方在每个营业日的规定时间内,集合于此进行外汇交易。长期以来,欧洲大陆的外汇交易市场,除瑞士之外,多数采取这种交易形式。

(2) 英美式外汇市场

又称“无形市场”。它是指外汇市场没有固定的交易场所和规定的交易时间,所有买卖交易都通过连结银行与外汇经纪人或客户的电话、电报、电传以及其他通讯工具进行。当今世界主要的外汇交易市场,如伦敦、纽约、苏黎世、东京等外汇市场都属于这种类

型。

目前,大部分新发展起来的外汇市场都是无形市场,而欧洲大陆传统的有形市场规模正逐渐缩小,因为,在当今交通、电讯异常发达的条件下,这种有形的外汇市场已显得落后。

三、外汇市场的构成

外汇市场是以外汇银行为中心的外汇交易市场,包括银行与企业、个人客户之间的外汇市场,和银行同业之间的外汇市场两部分。外汇市场的参与者主要包括外汇银行、一般客户、外汇经纪人、外汇投机者、其他非银行金融机构及中央银行。

1. 外汇银行

又称“外汇指定银行”,即由中央银行指定或授权经营外汇业务的银行。外汇银行包括:(1)以外汇为专营业务的本国专业银行;(2)兼营外汇业务的本国商业银行;(3)外国银行设在本国的分行,及本国与外国的合资银行。外汇指定银行是外汇市场上最重要的参与者,它通常被称为“市场创造者”(Market Maker),意思是说,由于它们经常在外汇市场上大规模地进行各种货币的买卖,从而使外汇市场得以形成并正常运转。

外汇银行参与市场操作的目标是:(1)为客户提供最佳服务;(2)管理各种外汇头寸,使之处于最合理的水平;(3)在前两者的基础上赚取利润。这些目标决定了外汇银行主要在两个层次上从事外汇业务活动:一是在零售层次,即银行通过增减其在海外分支行或外国代理行里的有关币种存款账户上的营运资金余额,与客户买卖外汇;二是在批发层次,即银行为了自身的利益,主动参与银行同业市场上的外汇买卖来调节头寸,以此消除汇率变动的风险,或者故意保持一定的头寸暴露以谋取预期的风险利润。

2. 一般客户

这类市场参与者是一些零买或零售的客户,他们是外汇的最终供给者和最终需求者。最终供给者将得到的外汇在市场上向外汇银行卖出,最终需求者用本国货币向外汇银行买进外汇,用于对外支付。其中,有的是为实施某项经济交易而买卖外汇,如经营进出口业务国际贸易商、到外国去投资的跨国公司、买卖外国证券或调整资产结构的投资者、发行国际债券或筹借外币贷款的企业,等等;还有其他的外汇供求者,如国际旅游者、出国留学、汇出或收入侨汇者、提供或接受外币捐赠的机构和个人,等等。

3. 外汇经纪人

外汇经纪人是指专门介绍外汇买卖成交的中间人。如同外汇银行一样,外汇经纪人也必须经过所在国中央银行的批准方可参与市场。外汇经纪人一般对外汇行市、供求情况非常熟悉,其业务主要是媒介外汇买卖双方成交。外汇经纪人可分为两种:一种是以自己的资金参与外汇中介买卖,并承担买卖损益的经纪人;另一种是仅以收取佣金为目的,本身不参与外汇买卖的中介人。外汇经纪人通过联系整个外汇市场,包括其海外办事处和代理机构的专线通讯网络,在世界范围内同有关方面保持业务联系,对瞬息万变的外汇行情迅速作出反应,通知安排买卖各方达成交易。外汇交易完成后,外汇经纪人收取佣金,对外汇风险不承担责任。

4. 外汇投机者

外汇投机者是通过预测汇率的涨跌趋势,利用某种货币汇率的时间差异,低买高卖,赚取投机利润的市场参与者。外汇投机者是外汇市场上不可避免的供求者,但他们并不是真正需要外汇去清偿外币的债务,买卖外汇的目的只是为了赚取差价利润。目前,外汇投机交易的规模十分庞大,已成为影响汇率走势,造成外汇市

场动荡的重要因素。但外汇投机者是外汇市场不可缺少的组成部分,他们是外汇风险的主要承担者;另一方面,外汇投机商的活动有助于外汇市场保持高度的流动性。

5. 其他非银行金融机构

它们是专门买卖外币汇票的商号或兼营外汇买卖业务的非银行金融机构,包括投资公司、保险公司、财务公司、信托公司等。在美国、英国、日本等发达国家及一些发展中国家,随着金融市场管制的不断放松,政府鼓励非银行金融机构积极地参与外汇市场竞争,为客户提供各种广泛的服务,其中许多已与银行从事的业务并无显著区别。非银行金融机构日益成为外汇市场的主要参与者之一。

6. 中央银行

中央银行是外汇市场的重要参与者,它是外汇市场的领导者。央行参与外汇市场不在于谋求利润,而在于管理和监督外汇市场的运行。央行既可通过制订和颁布一系列条例和法令防止外汇市场上的违法行为,维护外汇市场的秩序,又可直接在市场上买卖外汇来对外汇市场进行干预,以便使本国货币同外国货币之间维持一个合理的比价,稳定本币汇率,从而实现本国货币金融政策的意图。尽管在很多时候央行在外汇市场上的交易数量并不很大,但其影响却非常广泛。

以上从横向上对外汇市场的参与者进行了分类,如果从纵向上观察,外汇市场的结构呈金字塔形(见图 1—1)。在塔的底层是大量的一般客户,他们是外汇的最终供应者和需求者;在塔的中层是外汇银行,它们是外汇供求者之间的中介机构,是外汇市场的中心和主体;在塔的顶尖则是中央银行,它是外汇市场的领导者,当一国总的外汇供求失衡时,它可运用国家外汇储备进行干预,起着

“幕后操纵者”的作用。外汇经纪人在金字塔中的地位则是在中央银行与外汇银行之间,在外汇银行同业间的外汇交易中起着市场活动中介和润滑剂的作用。

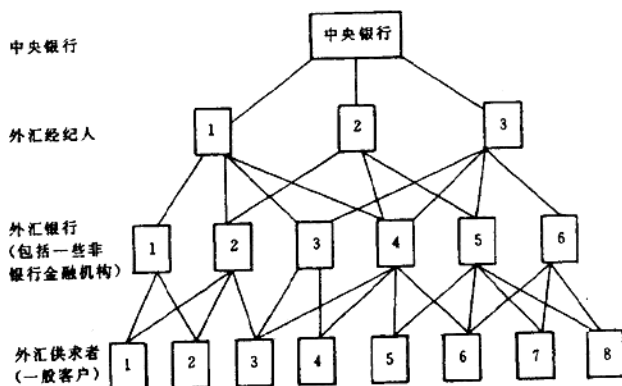


图 1-1

由此可见,外汇市场上的外汇交易大致可分为三个层次:

第一层次是外汇银行与客户之间的交易。外汇银行与客户间的外汇交易可以在两个方面进行:银行从客户处买进外汇,按汇率付出本国货币或其他外国货币;银行向客户卖出外汇,按汇率收进本币或其他外国货币。因此,外汇银行可以说是外汇的交换场所。

第二层次是外汇银行同业间的交易。在每个营业日,外汇银行不断从客户处购买外汇,同时又向客户出售外汇。在绝大多数情况下,外汇银行与客户在某种外国货币上的交易很少处于平衡状态。不管银行处于外汇“多头寸”还是“缺头寸”,银行都将面临外汇风险。这时它就会进入同业市场,通过抛售或补进交易“轧平”外汇头寸,以此来避免汇率变动的风险。当然,有时外汇银行还会在市场

上积极制造头寸或故意暴露一定的风险头寸,这实际是以谋取风险利润为目的的外汇投机活动。有鉴于此,各国政府从安全性角度出发对银行投机性头寸进行了限制。

第三层次是外汇银行和中央银行间的交易。目前,还没有任何一个国家放弃对外汇市场的干预。尤其当发生外汇市场剧烈波动时,政府干预的力度和作用非常突出。政府干预的重要方式之一就是中央银行直接进入外汇市场买卖外汇,中央银行在进行干预时,不可避免要和外汇银行进行各种外汇交易。

以上主要是就一国国内的外汇市场结构而言。如果是国际性的外汇市场,第三层次的交易应包括本国外汇银行、中央银行以及外国银行(包括外国中央银行)之间的交易。在这种情况下,本国银行与外国银行间的外汇交易会对外汇市场的供求关系起到重要的调节作用。

四、外汇市场的交易模式与操作方式

1. 交易模式

银行间外汇市场的交易一般有两种交易模式:直接交易和间接交易。

直接交易是指外汇交易是在银行之间直接进行的。这种交易模式的惯例是:当其他银行欲同本银行进行外汇交易时,可以直接向本银行询价,本行外汇交易员向对方报出买价和卖价,由对方决定是买进还是卖出。一旦确认买卖,双方进行交割和账务清算。

这种交易模式的缺点是:银行双方直接进行交易,询价银行所得到的只是对方一种报价,它不一定是最好的价格。如果要寻求最好的价格,就需要向多家询价,通过比较,选择它认为最好的报价进行交易。对单个交易者来说,这是一件很麻烦的工作。此外,当交易双方实力相差悬殊时,交易容易被大银行操纵和控制,这样对

小银行明显不利。但这种模式由于是银行双方直接进行交易,可以省去因经纪人介入所需支付的佣金,降低交易成本,所以直接交易模式比较适合于大银行间的外汇交易。在伦敦、纽约、苏黎世等国际外汇市场上,大银行在进行数额巨大的国际性外汇交易时,往往采用直接交易的模式。

间接交易是指银行间的外汇交易通过外汇经纪人进行,这种交易模式涉及到了经纪人制度。外汇经纪人是指在外汇市场上专门为外汇买卖双方提供中介服务,并收取佣金的商人。当今外汇市场上的经纪人已不再单独只在买卖双方之间充当媒介、收取佣金,有的则以自己的资金从事外汇买卖,这类经纪人被称为一般经纪人。他们自己持有一定的资本从事外汇买卖,自负盈亏。传统的以收取佣金为目的代客接洽的经纪人,即跑街经纪人,他们自身不承担任何风险。从未来发展趋势看,经纪人在银行间外汇交易上所起的作用和所处的地位将越来越重要。

间接交易中,虽然由于有经纪人的介入,银行需支付额外的交易佣金,但它却节省了银行在直接交易情况下为询价所付出的时间和费用,避免了因信息来源不全面、不及时而可能发生的在不利价格条件下成交所导致的损失。尤其在当今行情迅速变化的外汇市场上,经纪人的加入可使银行在最短的时间内获得最新、最好的报价信息,从而作出最有利的交易决策。鉴于此,各国的国内银行间外汇市场一般都采用间接交易模式。

间接交易的运作过程大致如此:首先,银行根据自己的需要或客户订单的要求,通过电话机、电报机或路透交易机直接呼叫,请经纪人报价。经纪人报价后,银行若觉得合适,当即拍板决定买入或卖出某种货币,这样,交易便告成功。接着,经纪人会通知银行,该笔交易是与哪家银行做成的,然后双方互相交收货币。当然,也有些银行或客户订下买、卖的水平,通过电话、传真等工具直接以订单的形式交给经纪人。在众多的订单中,因一种货币既有购买的