

顾问：陶 湘
主编：李 鹰 副主编：葛宪明

搏击外汇市场

外汇买卖运作与投机



搏 击 外 汇 市 场

——外汇买卖运作与投机

顾 问 陶 湘

主 编 李 鹰

副主编 葛宪明

CD 189/13

中国财政经济出版社

(京) 新登字 038 号

搏 击 外 汇 市 场

——外汇买卖运作与投机

顾问 陶湘 主编 李鹰 副主编 葛宪明

*

中国财政经济出版社出版

(北京东城大佛寺东街 8 号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经销

北京东华印刷厂印刷

*

787×1092 毫米 32 开 9.75 印张 205 000 字

1993 年 9 月第 1 版 1993 年 9 月北京第 1 次印刷

印数: 1-5000 定价: 7.00 元

ISBN 7-5005-2373-4 / F · 2250

序

改革开放 15 年来，我国利用外资、引进外国先进技术和对外贸易等涉外经济活动得到了飞速发展。尤其是 1992 年的实践，把我国推向了规模更大、层次更深的改革开放当中，出现了中国改革开放的“新一轮高潮”。在这样的形势之下，我国的金融业已远远适应不了改革开放的需要，因而也更加急待深化。这不仅包括金融机构和金融从业人员的素质提高的问题，更包括整个中华民族的金融素质提高的问题。

作为改革开放发展的必然趋势，1993 年外汇管理局发布文件，允许金融机构代个人客户从事即期外汇买卖。从这一段时间来看，由于文件下达的时间不长，个人参与外汇买卖的规模尚小；然而从这一领域的开放本身来看，这一信号意味着中国公民参与国际金融市场活动的进程开始了，虽然一切都还有待于发展。

借此机会，我想表达这样一些看法，与读者商讨。

第一，当前我国金融文化的缺失，集中表现在国际金融与外汇业务知识上。以前的外汇买卖，集中在中国银行办理，一些经外汇管理局批准的企业也可作自营买卖。而且在这些银行、企业中也只有一小部分人员真正了解并经办外汇买卖业务。封闭造成了一种神秘感。事实上，从事外汇买卖所需要的准备只是国际金融的基本知识，如看懂汇率与利

率，以及对各种设备使用和交易行话使用的简单了解而已。当然要做好外汇买卖业务，非有长期实践不可能达到。破除神秘感是走向真知的第一步，而这一切的基础必然是学习、学习。

第二，允许个人参与即期外汇买卖的决定应该说是意义重大而深远的。个人通过向银行及其他金融机构交纳保证金，委托相应银行或金融机构代其在国际金融市场上进行货币之间的买卖，可以从中获利或保值。在委托买卖过程中，个人可向交易员发出各种指令。这当然应该认为是个人投资获利的新方法。由于风险的存在，这种获利方法的收益率预期总是较高的，尤其在国际金融市场动荡不安、汇率起伏较大的时候。

外汇买卖有多种方式。即期买卖是其中最早出现的、投机色彩最淡的一种方式。可以预见的是，现在打开的一条门缝——即期外汇买卖，必将逐渐变化为整扇开启的大门，可以窥见其中的远期期货乃至期权买卖并探究其秘密。当然这是一个方向，政策出台时机在此不敢预料。国内投资者早一些开始实践，便能多一分搏击国际金融市场的勇气和技巧。

政策已出台，下面该轮到中国公民表现自己的能力了！

第三，在当前的条件下，高校金融系科的教研人员及金融机构的实际工作者应该做一些什么样的工作来适应及引导潮流呢？是否应该率先多学一些新知识，并通过写作将其介绍给社会各界人士呢？这样做，一能将本身在教学、科研和实际工作中缺少的东西弥补起来；二能向社会提供新知识、新信息，以利于金融业务知识的普及和金融实务操作方法的普及。从而尽我们的能力繁荣社会主义市场经济，拓宽对外

经济往来的领域，深化对外开放的程度。一个经济上深层次开放的国家之中，是不应该存在令国民感到神秘的经济行为和经济现象的，更何况在作为当今国际百业之首的金融业的范围之内呢？

这本书就是顺应时代并立于潮流之前的作品。这本书的主编李鹰同志是我的学生，在编写这本书的过程中，他参考了大量中英文资料，并与从事外汇买卖的众多资深的实际工作者取得了密切联系，从中收益匪浅。这本书本身是偏重于实务的。第一篇引入迅速进入外汇买卖行列，第二篇在实务的层面上进一步加强了国际金融知识及外汇买卖技巧的介绍，第三篇则重在把全书的层次提高了一个台阶，可以使读者了解一个外汇买卖管理者的必备知识。这样一个结构是由浅入深的，好比一个人的成长，从最初的基本知识学习到技巧的掌握，最终到自己把握自己的命运。全书资料详实、新颖，当然这也得益于编者与实际工作者的联系和他亲身参与外汇买卖工作的体会。

和同类书籍相比，我认为这本书是有其特点和优点的，尤其重要的是它出现的时机。也许外汇买卖的热度不如证券、房地产，但它的前途不可限量。这种新的投资方式的出现所伴随的新知识，值得所有有志在国际金融市场上崛起的中国公民学习和运用。

中国人民大学教授、博士生导师 陶 湘

1993年7月4日于人大静园

前 言

经济热点的足迹一次又一次的踏过出版界，边贸、股票、房地产、期货，无不折射着改革开放、经济发展的影子。

走过的俱都沉积了下来，并且继续在投资者中热下去。这本书，我们命名为《搏击外汇市场——外汇买卖运作与投机》，意在向广大投资者介绍一种新的投资方式及其技巧。其背景是国家外汇管理局 1993 年 2 月颁布的《关于适当放开金融机构代客户办理外汇买卖业务的通知》。

与其他投资方式相比，外汇买卖（在香港、台湾等地区被称为“炒汇”）尚不为投资者所熟悉，它的诱人之处当然也不被人所知。放眼国际，以华尔街为例，最大的投资者、最成功的投资者，收益最高的投资者往往不是从事股票、债券之类，而是做外汇买卖的。他们利用当今浮动汇率制条件下的汇率波动较大的特点，密切注视各国基本经济情况的对比变化以及其他各种带有投机或投资机会的信息，把世界监视于股掌之间。这些人往往被视为继实业家时代之后新一代的经济巨子。我国对个人开放即期外汇买卖只是一个开端。随着改革开放进程的深入，必将逐步走向全面开放外汇买卖，那时中国人也将有机会在国际金融市场上—搏风采了！

那么，作为一个雄心勃勃的中国投资者，在新的投资方

式出现之后，当以怎样的风骨进行学习和实践？笔者认为，一种新投资方式出现后，最佳态度是对其进行深入了解，然后抓住机遇，奋勇一试。本书正是本着这样一种服务于广大投资者的目的而编写的。它由浅入深，娓娓道来。虽然有许多不足之处，但对于希望初学入门、掌握实务技巧并进入进一步精研与实践的读者仍不失为一本好书。

本书由高校理论研究人员与金融机构实际工作者合作而成。担任副主编的是光大国际信托投资公司外汇部的葛宪明同志。编者有：中信实业银行江苏分行的孙继华同志，中国人民保险公司总公司的庞卫同志，香港招商局的王宇和邓夏云同志，深圳特区对外经济发展总公司的金卫国同志以及中国航空技术进出口公司融资结算中心的陈志刚同志。另外，中国人民银行金融研究所的康强同志，中国人民大学的范艳瑾同志为此书作了大量事务性工作。在此谨对以上诸位同志及汪春骏先生、李红光先生表示特别感谢。

最后，让我向我尊敬的老师，本书顾问，中国人民大学教授、博士生导师陶湘先生表示我最深切的谢意，并以此书作为对陶老师多年教导的献礼。

李 鹰 谨识

1993年7月4日

目 录

引言 外汇市场和外汇买卖的历史回顾	(1)
0.1 1960年以前的外汇市场和外汇买卖	(1)
0.2 60年代后期的外汇市场和外汇买卖	(5)
0.3 70年代大动荡:布雷顿森林体系的崩溃 以及史密森协议和蛇形浮动汇率制度的 运行轨迹	(8)
0.4 起起落落,良机毕呈——浮动汇率时代 的美元汇率	(10)
第一篇 外汇买卖实务入门	(16)
第一章 外汇市场的结构和参与者	(16)
1.1 外汇市场的参与者	(16)
1.2 银行同业市场——外汇市场的核心	(19)
1.3 外汇经纪商——外汇市场的润滑剂	(23)
1.4 客户同银行直接交易的外汇市场——在 最短时间内获得最大财富的场所	(27)
1.5 各国中央银行在外汇市场的参与	(33)
1.6 世界外汇交易中心简介	(35)
第二章 外汇买卖实务	(44)
2.1 外汇买卖工具和外汇买卖的主要种类	(44)

2.2	看懂汇率和利率	(60)
2.3	交易格言选释	(68)
2.4	不打无准备之仗——基本分析法简介	(73)
2.5	从历史展望财富的未来——技术分析 法简介	(84)
第二篇 外汇买卖技巧精要		(93)
第三章 外汇现货买卖热身		(93)
3.1	两种不同汇率制度下的外汇现货市场	(94)
3.2	翻云覆雨的中央银行	(102)
3.3	外汇现货买卖技巧	(111)
第四章 外汇期货买卖热身(一)		(122)
4.1	后生可畏——欧洲市场简介	(122)
4.2	熟悉期货行市	(127)
4.3	国内利率与欧洲利率	(129)
4.4	掉期业务技巧	(130)
第五章 外汇期货买卖热身(二)		(136)
5.1	从身边的借贷市场学习外汇期货市场知识	(136)
5.2	短期利率与中长期利率	(139)
5.3	收益曲线的特点和应用	(141)
5.4	选择最佳战机,保护自己头寸	(145)
5.5	现货、期货结合运用的战略选择—— 1982年法国法郎贬值实例	(154)
第六章 外汇期权买卖热身		(169)
6.1	外汇期权的概念及一些背景知识	(170)
6.2	期权的理论分析	(172)

6.3 外汇期权买卖技巧	(173)
第三篇 外汇买卖管理策略	(193)
第七章 外汇买卖的风险和管理	(193)
7.1 外汇买卖风险的主要种类	(194)
7.2 在风险管理中应用外汇限额和额度	(204)
7.3 几种主要外汇风险的防范	(209)
第八章 外汇战略规划	(224)
8.1 根据国别特点制定外汇战略	(224)
8.2 运用对冲和抵补方法对付风险	(232)
8.3 相机行事,满足客户要求	(234)
8.4 建立货币篮子,在风险和收益间选择	(238)
第九章 外汇盈利和亏损	(241)
9.1 什么叫盘估损益	(241)
9.2 现货交易平均核算法	(242)
9.3 期货交易平均核算法	(244)
9.4 盘估头寸的清理法和分析法	(245)
9.5 核定损益	(249)
附录 1 国家外汇管理局关于适当放开金融机构 代客户办理外汇买卖业务的通知	(251)
附录 2 金融机构代客户办理即期和远期外汇买 卖管理规定	(253)
附录 3 金融机构代客户外汇交易文件示例	(256)
附录 4 各国货币符号	(286)
附录 5 客户与公司交易流程表	(298)

引言 外汇市场和外汇买卖的历史回顾

谈到外汇市场，人们率先想到的会是国内的外汇调剂市场。这是可以理解的，因为国际外汇市场的波澜壮阔一直被锁于人们的视野之外。1993年2月1日，中国国家外汇管理局颁行了《关于适当放开金融机构代客户办理外汇买卖业务的通知》，下发全国各大金融机构。契机，契机！我们看到了中国人在国际金融市场上叱咤风云的身影，看到了中国人聪慧果断的精神。

要进入一个竞争激烈、其乐无穷的市场，首先必须了解这个市场发展的历史，从中获得对整个环境的认识；要在一个强手如林、龙争虎斗的市场上交易，也必须了解这个市场的交易史，以从中得到一些经验和启发，并取得历史感、现实感和交易的思维方式。为此，我们首先进入历史中去。

0.1 1960年以前的外汇市场 与外汇买卖

外汇，狭义上是指外国货币，广义上指以各国货币表示的、用于国际结算的支付手段，包括外国货币（钞票、铸币）、国外银行存款、银行支票和汇票、期票、息票、外国

债券及可以在外国兑现的凭证。外汇买卖是指外币兑换的行为，即以外币兑成本国货币，或以本国货币兑成外国货币，或以外币兑换外币。

外汇市场是指买卖外汇的场所。历史上几乎自有货币产生就有货币的兑换，但真正现代意义上的外汇市场则是出现在两次世界大战之间。最初西方国家的金融中心，例如德国的柏林、法国的巴黎、荷兰的阿姆斯特丹、英国的伦敦，外汇交易都集中在交易所内进行。1921年以前，英国伦敦就有汇兑交易所，以后才慢慢逐渐取消。

第一次世界大战期间，交战国军费负担沉重，经济不景气，应付庞大的财政支出的唯一办法是增加货币发行量。为了避免本国市场的边际效应，许多国家相继放弃战前曾实施多年的货币制度——金本位制。第一次大战结束后，人们曾恢复金本位制，但是，那时许多国家已相继将本国货币升值或贬值，以往的国际支付方式已遭到破坏。至1933年，仅有法国、比利时、荷兰、意大利和瑞士五国继续实行金本位制。1936年，在法国、瑞士两国货币贬值后，金本位制度便彻底崩溃。1930年世界经济萧条，国际间游资流动大量增加。为了维护本国的黄金储备，许多国家实行外汇管制和进出口贸易管制。第二次世界大战的爆发，更加强了这些管制。

那时在外汇市场上占统治地位的是英镑，其次是美元，交易员就和今天一样，向他们的客户融通外币，但交易额远比现在为小。那时最快的通讯手段是电报，主要为对海外汇款之用。绝大部分交易靠寄发航空信来清算。几个主要金融中心是必然地相互孤立的。随着世界经济大危机的爆发，西

方国家对金本位和银本位一个接着一个的放弃，兼以限制措施的实施，外汇市场越来越冷清。这以后，世界陷入战争状态，外汇市场被关闭了。

二次大战后，资本主义国家的经济发生了很大的变化。远离战场的美国，经济不仅未遭到破坏，反而进一步得到发展，而英、德、日、法、意等国则迫切地需要援助。战后美国在政治、经济、军事各方面的优势，为战后建立以美元为中心的国际货币制度奠定了基础。

1944年7月1日至22日，美、英等44个国家在新罕布什尔的布雷顿森林召开了第一届联合国货币金融会议。会议通过了“国际复兴开发银行协定”，建立了以美元为中心的资本主义世界货币体系。

布雷顿森林体系的核心是建立固定汇率制度。这个汇率制度可以概括为“双挂钩，一固定、上下限、政府干预”。

“双挂钩”即规定美元和黄金挂钩，其他国家的货币则与美元挂钩。

“一固定”指一国货币含金量一经确定，不得轻易改变。如果每次或连续数次变动平价累积达其含金量的10%时，必须得到国际货币基金组织的许可。

“上下限”指基金组织规定即期外汇交易或黄金买卖都只能在平价的1%范围内波动，即汇率变动不得超过固定汇率或黄金官价1%。

“政府干预”指在汇率或金价波动幅度超过1%限度时，各国政府承担干预的任务。

自由兑换当时并没有立即出现。首先，在经济恢复的初期阶段，货币平价是建立在双边基础上的（即法国法郎对英

镑帐户，或对西德马克帐户)，更有很多国家几乎是刚恢复兑换后不久又退出。

战后各银行的第一个外汇部，始建于40年代末和50年代初，都是一些小交易室，雇佣了一批外汇技术人员，熟读了各主要国家颁布的大量的管制条例。交易过程缓慢，成交亦经过冗长的谈判。在那些日子里，设交易室的也不多，有交易室的也被塞在银行的一个偏僻角落里。交易员的来源大都是由于偶然的原因而调入交易室的，没有一定的资格标准；他们常常是除了仪表出众外，并无实际外汇经历。

1958年，恢复了自由兑换，通讯工具的改进特别是出现了电传机——给市场带来了活力。那时外汇市场比较活跃的另外一个原因是西欧经济回升，国际贸易得到发展。但各地外汇市场仍处于孤立状态，电传机被普遍用于外汇交易。

60年代初期，世界经济，金融形势发生了很大的变化，一些专家学者开始对以美元为中心的国际货币体系产生了怀疑。

第一个征兆是1960年伦敦发生的抢购黄金风潮，人们开始对美元价值产生怀疑。原因是美国企业受低成本高生产力的吸引而增加海外投资。美国旅游人士在国外可以买到廉价的商品和劳务，于是美国的国际收支逆差逐渐加大，而美国政府仍然承担着自由兑换的责任，随时准备收进美元兑出黄金。

世界各国自从二次大战后开始从一片废墟重整经济，经过十几年的努力，各国的经济出现了强弱之分。西德一跃成为经济大国，其次是瑞士，西德马克和瑞士法郎自然就成为“强”币。弱币有英镑，它那时很快失去了储备货币的地位；

还有法国法郎，法国的经济实力由于殖民战争的失败和政局不稳而被削弱。

由于各种货币出现了强弱之分，而且美元也变得没有以前那样受宠，外汇市场的汇率变动相对以前有所增大。由此出现了一种新现象——各国中央银行在市场开始公开干预。不过，以当前的标准来看，那时汇率的变动还是挺温和的，一天一个样的连动几乎没有，正常交易的步骤也比较缓慢。大家都安心于固定汇率，商业客户较少花时间于对冲或抵补。

那时，境外市场正处于幼年时期，欧洲美元也只不过几亿美元而已，由于冷战期，东欧国家不愿把美元存放在美国，怕被冻结，外汇生息不多，所以欧洲市场上的交易活动并不到美国找对象，纽约市场还处于极度的隔绝状态，只在这样的程度以内，即采用美国方式标价（每个货币等于几个美分）的交易，才与纽约有关，而欧洲银行在很多场合都是采用每美元合若干其他货币的标价方法。

0.2 60年代后期的外汇市场 和外汇买卖

以美元为中心的资本主义货币体系使战后一段时期内保持着汇率的相对稳定，有利于企业核算成本和利润，减少汇率风险，促进和扩大了国际贸易。但到了60年代后期，随着各国经济、政治形势的变化，布雷顿森林体系存在的条件慢慢地丧失，以美元为中心的资本主义货币体系走到了它的

尽头。

布雷顿森林体系的一项重要内容是在汇率或金价波动幅度超过上下1%限度时，各国政府承担干预的义务，务使汇率恢复在规定的限度之内，但是60年代末期各国政治、经济的紊乱使得各中央银行的市场干预变为困难甚至不可能。

1968年是法国社会上的严重动乱作为欧洲标志的一年，引起了法国资金的大量外逃，最后导致戴高乐总统的辞职。对外汇市场的影响就是资金涌向西德马克，到该年底马克处于猛烈的涨势之中，西德人为了不让他们的货币升值，不得不抛出了几十亿美元的外汇。在这之前的1967年，由于美国受通货膨胀的影响，生产力水平降低，外汇收支一直不好，人们对英镑的信心衰落，英国人为了保卫其货币也曾经在外汇市场干预过，抛售了十亿以上的美元，但仍然没能阻止1967年11月18日周末英镑的最终贬值，这是战后第一次中央银行大规模干预的失败，自此以后，稳定局面成为过去，重大变革将加速来临。

另一方面，从40年代末期起，美国由于发动侵朝战争，军费开支庞大，同时由于西欧国家货币贬值，有利出口，因而影响美国的出口贸易。美国由长期贸易顺差转为除个别年份外长期逆差。再加上在60年代中期，美国陷入了越南战争，采取了“大炮先于黄油”的政策，恶化了美元的对外处境，黄金流失严重，大大地损毁了美元的声誉，布雷顿森林体系岌岌可危。

1960年代末期，工业技术上的显著进步深刻地改变了市场面貌，其影响之大，至少不亚于国际社会积累起来的变革因素。电子技术的出现带来了计算器和计算机（电脑）的