

Inside the Currency Market

Mechanics, Valuation And Strategies

揭秘外汇市场

技巧、估值与策略

布莱恩·图米 (Brian Twomey) 著

李佳彬 黄钟文 译

東航金融·衍生译丛
KIHU · CEN FINANCE

揭秘外汇市场

技巧、估值与策略

布莱恩·图米（Brian Twomey） 著

李佳彬 黄钟文 译

上海财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

揭秘外汇市场:技巧、估值与策略/(美)图米(Twomey, B.)著;李佳彬,黄钟文译. —上海:上海财经大学出版社,2013. 11

(东航金融·衍生译丛)

书名原文:Inside the Currency Market

ISBN 978-7-5642-1596-5/F · 1596

I. ①揭… II. ①图… ②李… ③黄… III. ①外汇市场-基本知识
IV. ①F830. 92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 037897 号

□ 责任编辑 李成军
□ 封面设计 张克瑶
□ 责任校对 胡 芸 王从远



JIEMI WAIHUI SHICHANG

揭 秘 外 汇 市 场
——技巧、估值与策略

布莱恩·图米 著
(Brian Twomey)

李佳彬 黄钟文 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海春秋印刷厂装订

2013 年 11 月第 1 版 2013 年 11 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 19.5 印张(插页:3) 339 千字

印数:0 001—4 000 定价:48.00 元

图字:09-2012-317 号

Inside the Currency Market : Mechanics, Valuation and Strategies

Brian Twomey

Copyright © 2012 by Brian Twomey.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2013.

2013 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

谨以此书纪念我的祖父
理查德·弗朗西斯·施密特(Richard Francis Schmidt),
我所知最伟大的股票交易员,
一位教给我宝贵人生道理和市场基础知识的启蒙导师。

总 序

20 世纪 70 年代,随着布雷顿森林体系瓦解,美元与黄金挂钩的固定汇率制度遭到颠覆,金融市场出现了前所未有的大动荡。风险的巨大变化,带来了巨大的避险需求。以此为契机,金融衍生品逐渐从幕后走到前台,成为了风险管理的重要工具。金融期货是金融衍生品最重要的组成部分。1972 年,以外汇期货在芝加哥商品交易所的正式交易为标志,金融期货在美国诞生。金融期货的本质,是把金融风险从金融产品中剥离出来,变为可度量、可交易、可转移的工具,被誉为人类风险管理的一次伟大革命。经过 30 年的发展,金融期货市场已经成为整个金融市场中不可或缺的组成部分,在价格发现、保值避险等方面发挥着不可替代的作用。

我国金融期货市场是在金融改革的大潮下诞生的。2006 年 9 月 8 日,经国务院同意、中国证券监督管理委员会批准,中国金融期货交易所上海挂牌成立。历经多年的扎实筹备,我国第一个金融期货产品——沪深 300 股指期货——于 2010 年 4 月 16 日顺利上市。正如王岐山同志在贺词中所说的:股指期货正式启动,标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步,这对于发育和完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。

股指期货到目前已经成功运行了一段时间,实现了平稳起步和安全运行的预期目标,成功嵌入资本市场运行和发展之中。股指期货的推出,对我国股票市场运行带来了一些积极的影响和变化:一是抑制单边市,完善股票市场内在稳定机制。股指期货为市场提供了做空手段和双向交易机制,增加了市场平衡制约力量,有助于降低市场波动幅度。机构投资者运用股指期货,可以替代在现货市场的频繁操作,增强持股信心。同时,股指期货具有一定的远期价格发现功能,可在一定程度上引导现货交易,稳定市场预期,减少股市波动频率。二是提供避险工具,培育市场避险文化。股指期货市场是一个专业化、高效的风险管理市场。股指期货不消除股市风险,但它使得股市风险变得可表征、可分割、可交易、可转移,

揭秘外汇市场

起到优化市场风险结构、促进股市平稳运行的作用。三是完善金融产品体系,增加市场的广度和深度,改善股市生态。发展股指期货等简单的基础性风险管理工具,不仅能够完善金融产品体系,增加市场创新功能,提高市场运行质量,同时也有助于保障金融资源配置的主动权,实现国家金融安全战略的重要选择。

股指期货的成功上市,打开了我国金融期货市场蓬勃发展的的大门。中国是一个经济大国,一些重要资源、重要基础商品、金融资产的定价权,必须通过稳健发展金融衍生品市场来实现和完成。“十二五”规划提出,要加快经济发展方式转变,实现经济结构调整。这需要我们不断扩大直接融资比例,积极稳妥地发展期货市场,同时也对我国金融期货市场的发展提出了更高的要求,给予了更加广阔的空间。下一步,在坚持国民经济发展需要、市场条件具备、交易所准备充分的品种上市原则的基础上,中国金融期货交易所将进一步加强新产品的研究与开发,在风险可测、可控、可承受的条件下,适时推出国债期货、外汇期货等其他金融期货品种,为资本市场持续健康发展,为加快推进上海国际金融中心建设,作出应有的积极贡献。

金融期货在我国才刚刚起步,还是一个新的事物,各方对它的认识和了解还需要一个过程。因此,加强对金融期货等金融衍生品的功能作用宣传、理论探索和实践策略的分析介绍,深化投资者教育工作,事关市场的功能发挥和长远发展。

东航金戎作为东航集团实施多元化拓展战略的重要金融平台,始终对境内外金融衍生品市场的现状和演变趋势保持着密切关注,在金融衍生品市场风险研究与资产管理实践等领域,努力进行着有益尝试。这套由东航金戎携手上海财经大学出版社共同推出的“东航金融·衍生译丛”,包含了《揭秘外汇市场》、《掉期交易与其他衍生品》、《震荡市场中的期权交易》、《外汇期权定价》、《奇异期权与混合产品》五本著作。它们独辟蹊径,深入浅出地向读者展示了国际金融衍生品市场的奥秘与风景。相信此套丛书一定能够有助于广大投资者更加深入地了解金融衍生品市场,熟悉投资策略,树立正确的市场参与理念和风险防范意识,为中国金融衍生品市场的发展贡献力量。

朱玉辰

原中国金融期货交易所总经理
2013年10月

序 言

我与布莱恩·图米的初次见面大约是在五年前,当时他到我在北卡罗来纳州的办公室进行一天的访问。初次见面时,布莱恩诚挚待人的热情和乐观向上的态度深深打动了我。布莱恩丰富的市场知识以及出色的分析能力给我留下了深刻的印象。之后的几年里我们一直保持联系,我也非常荣幸布莱恩的出版商能联系我撰写这篇序言。

对于任何有兴趣参与和研究外汇市场的人来说,我认为这本书值得一读。这本书的详尽程度令我惊叹,尤其是它从不同国家的视角进行分析研究。本书对方法原理和交易策略进行了详细介绍,还有一章专门讨论了伦敦银行间同业拆借利率,此外,本书对货币对也进行了大量的分析。

在书的结尾,布莱恩写道:“我撰写此书的目的,不仅希望从严格的交易角度来讨论组成货币对各种问题,同时还希望能够多角度地解读这些问题。”我相信布莱恩已经超额完成了他的目标。我预言这本书将会是所有对世界外汇内部运作感兴趣的人的重要参考资料。

愿您与我一样充分享受这本好书。

约翰·R. 希尔(John R. Hill)
期货真理公司(Future Truth Co.)总裁

前 言

本书主要解答了如下问题：外汇兑换等式标价货币方的组成成分和构成元素是什么？应当如何从交易策略的角度来考虑这些元素？外汇兑换包含两种货币，涉及两个国家。为了理解货币对，我们必须从两个国家的视角来考虑外汇兑换的两个方面。

本书从两国视角进行了全面阐述，不仅考虑到了交易商，同时还照顾到研究者、市场专业人员、当前以及未来的学习者的需要。

本书的框架内容主要来源于多年来我在学术期刊、交易商出版物和多年前的书籍中所看到的许多研究成果。每本书、每篇文章、每份期刊出版物都提供了一种观点，它帮助读者进一步增长了知识。同时它们也给予读者一种视角，最终可以帮助他们全面理解两国货币之间的运行框架。然而，出版物中的固有知识是不会自我更新的，而读者充分了解概念并在交易策略和市场理解中实际运用可能需要花费许多年的时间。此外，出版物也是有所侧重的，它们偏向于研究外汇兑换等式中的美元方，而对标价方则很少考虑。

市场中即期外汇价格的变动以利率因素为基础，这里的利率因素指的是两国之间的利率，而不仅仅是外汇兑换的单一方面。对此我们必然会提出如下问题：我们该如何考虑和计算标价货币方的利率？为了在不同外汇市场间跟踪交易情况，我们可以用哪些市场工具来跟踪市场中每天交易的不同利率？

为了交易澳大利亚元/日元，我们必须从银行汇票的角度来了解日本东京银行间同业拆借利率和欧洲日元利率，同时也要了解澳大利亚的隔夜现金利率。为了交易美元/加拿大元，我们必须要知道美国联邦基金利率以及加拿大 CORRA 和 OMMFR。这些特定利率如何进行交易以及它们的变动方向会对外汇价格产生深远的影响。

由于外汇交易与不同国家相互联系，所以本书以多元化的视角阐述了两种货币的外汇兑换交易。书中重点介绍了八个主要国家的外汇兑换情况，这是因

为绝大多数的外汇交易都发生在这几个国家的货币之间。

第一章介绍了国际清算银行(BIS)每三年发布一次的《三年期研究报告》(Triennial Survey)。尽管它并不是什么新的研究出版材料,但本书还是讨论分析了这一历史研究报告,这样读者便可以在适当的背景中理解外汇市场的历史组成,同时也能够了解与外汇市场历史发展相关的各种货币对以及金融工具。

除了《三年期研究报告》,国际清算银行还发布了外汇市场的年度与季度回顾报告,本书也从市场特点、涉及的主题类型、理解评估外汇市场的考虑因素等细节方面介绍了这些报告。

外汇委员会(Foreign-exchange Committee)成立于 20 世纪 70 年代,它的工作职能与国际清算银行相似。各个国家都有自己的外汇委员会,但它们在各国的外汇交易中又有自己的特点。本书对各国的外汇委员会都进行了重点介绍。

第二章提供了货币和利息的基础知识与理论介绍。这一章开始时从历史视角解答了诸如市场运转下的货币供给与需求等问题,并且分别介绍了不同国家的情况。从历史上看,货币供给与需求理论始于古典经济学派,后来又经过了凯恩斯、冯·哈耶克和米尔顿·弗里德曼的发展。此外,我们也将从五个细节探讨购买力平价理论与观点。

第三章从以下多个角度探究了贸易加权指数:历史演进、计算方法、指数构成以及经济视角下的理论组成。这一章从公式、计算、外汇组成以及经济框架等方面具体介绍了各国的指数情况,并且详细解释了交易策略。

第四章一开始时便从回购协议的角度介绍了公开市场估值以及利率和外汇价格的知识。由于各个国家在进行公开市场操作时要考虑许多因素,所以本章对各国情况都做了具体介绍。回购利率为利率设置了下限,而利率则随着市场和经济形势发生变化。这一章十分详尽地介绍了各国的情况,从而帮助读者能够充分理解回购协议市场的运转框架。

第五章介绍了公开市场利率最重要的部分——伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR)。这一章不仅从著名的英国银行家协会的视角解释和探讨了 LIBOR 问题,同时也介绍了各国的银行间同业拆借利率。我们从利率因素以及与 LIBOR 相关的外汇价格变动原因等方面详细解释了各国的银行间同业拆借利率,并尽其所能进行了历史回顾。我们在介绍各国银行间同业拆借利率时给出了许多外汇价格图表的实例,这样读者便可以充分理解各国的银行间同业拆借利率、货币对变动因素以及外汇价格的情况。

第六章首先从历史视角介绍了收益率曲线,随后我们结合债券实例和历史视角对各个国家的收益率曲线进行解释和计算。美国市场是四个例子中最为重要的市场,因此我们同时给出了外汇兑换图表实例与收益率曲线图表。此外,我们也重点介绍了如何交易收益率曲线等内容。

第七章在利率曲线的基础上进一步讨论了所有不同形式的互换,包括外汇互换、交叉外汇基础互换以及隔夜利率互换。由于各个国家的互换市场存在细微差别,所以我们也对它们进行具体介绍。本章随后探讨了直接远期和远期点数,给出了计算公式与计算实例。其中远期点数计算的案例包括根据远期点数计算收益率曲线和即期外汇价格的例子。

第八章介绍了与外汇价格相关的股票市场,以及债券/收益率的相互影响。我们从交易时间、各国股票市场的计算公式、交易考虑因素以及各个市场与债券和收益率的关系等方面讨论了各国的股票市场情况。

第九章介绍了与货币对相关的货币对转换、波动率与波动率指数、计算公式以及计算实例。我们不仅充分讨论了货币对的波动率,同时也介绍了外汇期权的波动率。此外,我们还从标准合约和小型合约两个方面讨论了期货合约,并从货币对价格与转换的角度具体介绍了这些合约。

第十章给出了用于评估交易决策的技术分析指标和现成指标。根据市场的不同特征,我们具体介绍了简单移动平均线、布林线、一目均衡指标以及基准点。由于一目均衡指标的广泛使用性,而且在亚洲市场进行交易时,我们必须理解它的运转框架,所以一目均衡指标对于日本和亚洲外汇市场至关重要。布林线对于波动率、简单移动平均线对于均值、基准点对于支撑位和阻力位均十分重要。由于简单移动平均线可以转换成波动率指标,所以我们对简单移动平均线进行了进一步的讨论。此外,本章还从细节入手讨论了趋势线,并介绍了它们的历史演进。由于成交量与未平仓合约数量、交易商持仓报告、相关性、波罗的海贸易海运交易所对于诸如澳大利亚元、新西兰元和加拿大元等商品货币十分重要,所以本章对于它们也有所涉及。

致 谢

没有威利和彭博出版社专家们热诚而有效的帮助,本书是不可能完成的。

我要感谢彭博出版社的史蒂芬·伊萨克(Stephen Isaac)给了我撰写此书的机会。还要衷心感谢威利的总编凯文·康明斯(Kevin Commins)对我的帮助,我很感激他的通情达理、无私奉献以及专业精神。此外,我也要感谢梅格·弗里伯恩(Meg Freeborn)对我手稿的贡献。这里我还要特别感谢金伯莉·伯纳德(Kimberly Bernard)帮助我修改手稿,她在修改过程中的效率、奉献、专业意见和知识补充对我有巨大影响,我已经无法用语言来赞扬她对本书所做的贡献。在此感谢威利所有员工的付出和努力。

对于为本书提供许多关键细节的市场专业人员,我向他们表示诚挚而衷心的感谢。下面我按不同国家的顺序依次致谢。

新西兰:

丹尼尔·普林格(Daniel Pringle)计算了每天的新西兰证券交易所指数,对于本书中新西兰部分的完成,他的知识素养、市场技能、信息途径以及对我所提出问题的关注具有至关重要的作用。同时我也要向新西兰证券交易所的其他人员表示诚挚的谢意。感谢新西兰金融市场委员会(New Zealand Financial Markets Association)的帮助和付出。

瑞士:

我要特别感谢伽茨门德·马立奇(Gazmend Maliqi)。他计算了瑞士的主要证券市场指数——SMI。对于他的贡献、帮助以及市场深度和知识,我要再次表示感谢。

加拿大:

Insideinformation.com 是一家位于英属哥伦比亚温哥华岛的高品质商业咨询服务机构,我要感谢该网站的路易斯·斯珀林(Lois Sperling)。在我距离交稿的最后一段时间里,路易斯和我一起花了整个平安夜的时间逐字处理本书的参考书目。

欧洲:

锡德里克·奎门尼(Cedric Quemener)是欧洲银行业联合会(European Banking Federation, EURIBOR)的主要管理者,他不仅付出了宝贵的时间,而且与我分享了他

揭秘外汇市场

的市场观点、研究刊物的使用权限,并且授权我使用欧元回购利率、EONIA、EURIBOR 和 EONIA 互换指数的图表。对于他的无私奉献、专业精神以及通情达理,我的感激之情已经无法用语言来形容。

感谢伦敦批发市场经纪人协会(London Wholesale Market Brokers Association)无私奉献的市场专业人员,他们向我提供了数据图表和 SONIA、EURIBOR 的市场信息。

马丁·达夫尔(Martin Duffell)是英国债务管理办公室(U. K. Debt Management Office)的交易部门主管。我要衷心感谢马丁付出的时间、帮助和关注,感谢他为我提供的出版物阅读权限,帮助我从各个方面了解金边债券的知识。

谢谢 Euribor-rates. eu 提供的图表。

日本:

真彦巴巴(Naohiko Baba)不仅是日本在外汇市场方面最高产的学者/作家之一,多年来他的作品也跨越了其他行业。在此我要感谢他的辛勤工作。

美国:

特别感谢汤姆森路透社(Thomson Reuters)的彼得·沃得金斯(Peter Wadkins)。彼得是外汇市场上一位资深的学者、交易员、历史学家,我由衷地感激多年来他为我答疑解惑。大约在五年前,我向他提出许多基本问题,他的解答增长了我的知识。对于彼得付出的时间、精力和知识,我深表感谢。我很荣幸能够认识彼得,自己每天都期待着能够阅读他专业的市场评论。

感谢克利夫兰联邦储备银行的约瑟夫·豪布里奇(Joseph Haubrich)多年来的学术著作,他对我书中的案例也提供了不少支持。

特别感谢 FXCM 的贾克林·塞尔斯(Jaclyn Sales)对我的帮助。

我很荣幸认识约翰·希尔(John Hill),作为资深市场专业人员,他的奉献精神在整个行业里有口皆碑。感谢约翰对本书所做的贡献。

我非常感谢 thechartstore. com 的罗恩·格里斯(Ron Griess)。

约克郡图书馆:

特别感谢我的朋友特洛伊·贝克福姆(Troy Beckham),一年来他的计算机技能和知识帮助我顺利完成了手稿,没有特洛伊的帮助,本书不可能完成。我还要感谢凯尔·默克(Kyle Merck)在图表、案例上对我的许多帮助,他的计算机技能高超,感谢他对我事业的帮助。此外我也要感谢我的朋友佩奇·亨德里克斯(Page Hendrix),作为图书馆研究员,她花费许多天来帮助我汇编研究结果,也感谢她多年来对我研究成果的关注。最后感谢图书馆许许多多一心奉献的专职人员,他们为书籍和知识奉献出了自己最诚挚的爱心。



第一辑



《看不见的手——
记录之外的对冲基金》
定价：58.00元



《对冲基金型基金——
投资者手册》
定价：49.00元



《常青藤投资组合——
如何像顶级捐赠基金那样投资
并规避熊市？》
定价：44.00元



《对冲基金大师——
顶级交易员如何制
定目标、克服困难
并收获成功》
定价：53.00元



《对冲基金表现评
价》
定价：53.00元

第二辑



《解读石油价格——
驱动当今石油市场
价格波动因素分析》
定价：29.00元



《硬通货——黄金
投资秘诀》
定价：38.00元



《捕捉外汇趋势——
如何在外汇市场大
波段上进行趋势预
测及交易》
定价：45.00元



《对冲基金全球市
场盈利模式——当
下全球资本市场条
件下独具慧眼的投
资策略》
定价：49.00元



《使用铁秃鹰期权
进行投机获利——
双边证券市场的交
易策略》
定价：28.00元



第三辑



黄金简史

《黄金简史》
定价：50.00元



交易周期

《交易周期——
交易流程幕后的秘密》
定价：49.00元



利率互换及其衍生产品

从从业者指南
定价：39.00元

《利率互换及其衍
生产品——从业者
指南》
定价：39.00元



期权价差交易

从策略制定到执行指南
定价：43.00元

《期权价差交易——
策略和策略综合指
南》
定价：43.00元



波动率指数衍生品交易

从策略制定到执行指南
定价：42.00元

《波动率指数衍生
品交易——运用波
动率指数期货、期
权和交易所交易票
据进行交易与对冲
的策略》
定价：42.00元

目 录

总序/1

序言/1

前言/1

致谢/1

第一章 外汇报告/1

第二章 外汇交易的有关方面/14

第三章 汇率与贸易加权指数/36

第四章 短期利率与货币市场工具/69

第五章 伦敦银行间同业拆借利率/98

第六章 政府债券、收益率、收益率曲线与外汇价格/143

第七章 互换与远期外汇交易/193

第八章 股票与债券市场/214

第九章 外汇周期、外汇期货、期权和波动率/262

第十章 技术分析/276

参考文献/291

第一章 外汇报告

外汇报告是指包含方方面面的市场调查文件。比如其中的银行报告记录的是一些直观的、有时是短期的市场经济数据,这些数据涉及诸如短期或长期市场交易情况、可能的中央银行利率变化,或者是与市场状况息息相关的经济指标等内容。

与此同时,其中的机构报告则记录着更为宏观的经济问题,它们包括涉及市场的整体交易量、交易工具类型等调查结果,以及一些为了使市场顺利运行必须提及的基础性或技术性方面的内容。不管怎样,这些报告介绍了总体的市场原理和功能,从而使市场交易者和专业人员能够更好地理解宏观背景,而这正与他们自身的总体交易计划密切相关。机构报告总是具有前瞻性的,它们由具有把握和分析宏观问题能力的市场专业人员所撰写。从这些专业报告中我们可以获得许多信息,它们涉及诸如战略、风险,以及重点强调未来盈利可能的模拟情境等内容。由于有些报告针对具体国家,而其他报告则是针对涉及若干国家的整体市场,因此使用这些报告的关键是要理解各种报告以及它们背后的隐含意义。

本章介绍了各种市场调查报告,它们与具体某个国家以及整体市场状况均具有联系。本章不仅包含基于市场调查视角的分析报告,而且还涵盖机构历史、报告发布频率以及所发布与讨论的信息种类等内容。

国际清算银行

国际清算银行(Bank of International Settlements, BIS)不仅对世界银行业和世界经济的稳定有着深远的影响,而且对过去和现在的市场也有着特别重大的意义。因此,在开始讨论国际清算银行备受瞩目的三年期研究报告以及受关注度略低的季度报告之前,我们将对它的角色、功能和历史做一个快速而基本的概述。