

## 第一章 外汇与外汇市场

### 1.1 什么是外汇

“外汇 (Foreign Exchange) 一词在改革开放之前, 对普通中国老百姓来说, 可能多少有点神秘感, 只是在政治报告或报纸、广播、电视上才能听到。但是在迈向新世纪的今天, 外汇已逐渐被千千万万的普通老百姓所熟悉, 成为家庭理财用财生财的门路之一。

那么, 究竟什么是外汇?

在社会活动中, 我们常常接触和谈论外汇及外汇业务, 在一般人的观念中, 外汇似乎等同于外国货币。其实, 外国货币如美元、英镑等, 只是外汇中的一小部分内容, 而且并非所有外币都是外汇, 只有可兑换的外币才能构成外汇。外汇的全称是对外汇兑, 它本来是指在国际间因债权债务清算而进行的一种清算活动, 或者说是一种货币兑换成另一种货币的活动。具体做法是: 分别处于不同国家的债权债务双方, 不直接使用运送现金的方法, 而是通

过各自的金融机构，借助信用工具的流通实现委托支付和债权债务结算。由于世界各国的货币不同，国际结算必然引致各种货币的兑换活动。

不仅美元钞票等外汇现钞属于外汇，用于国际支付的金融工具也构成外汇，如银行存款凭证、支票和汇票，等等。此外，以外币表示的有价证券，如国家债券、公司债券和股票等，也可起到外汇的作用。由此可见，外汇的含义可以从两方面来理解：静态含义指外币或以外币表示的用于国际结算的支付凭证与有价证券，如汇票、本票、支票、股票、债券等。动态含义是指它是一种活动，是把一个国家的货币兑换成另一个国家的货币，借以清偿国际间债权债务关系的一种专门性的经营活动，在这一概念上，外汇等同于国际结算。我们平时使用的外汇含义，是就其静态含义而言的。

根据《中华人民共和国外汇管理条例》的规定，在我国外汇主要包括以下内容：

1. 外国货币，包括纸币、铸币；
2. 外币支付凭证 包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等；
3. 外币有价证券 包括政府债券、公司债券、股票等；
4. 特别提款权、欧元；
5. 其他外汇资产。

从现实生活中观察，我国绝大部分外汇是以外币现钞和外币存款两种基本形式存在。

## 1.2 外汇的种类

根据可自由兑换程度的不同，外汇可区分为两类：第一，自由外汇。这种外汇是指无需经过货币发行国外汇管理当局批准即可自由兑换成其他国家货币或向第三者办理支付的外汇。作为自由外汇的货币的一个根本特征是可兑换货币。目前世界上有 50 多种货币是可兑换货币。这些国家基本上取消了外汇管制或外汇管制较轻。以美元（United States Dollar—US \$）、英镑（Pound Sterling—£）、德国马克（Deutsche Mark—DM）、瑞士法郎（Swiss France—SF）、日元（Japanese Yen—¥ 或 J¥）、法国法郎（French France—FF）等主要工业国家货币表示的外汇属于自由外汇，并是被世界各国普遍接受的主要支付手段。第二，记账外汇（协定外汇）。它是指不经有关国家管理当局批准不能自由兑换成其他货币，也不能向第三者进行支付的外汇。例如，我国过去与苏联、东欧国家以及不少第三世界国家签订过这样的协定。协议通常规定双方进出口商品的价款只在双方银行开立的账户上记载，或者使用本国货币计价结算，或者使用第三国货币计价结算，到一定时期，集中冲销账户之间的债权债务，所余下的差额则由双方协商处理。在一般情况下，这种双方银行账户上所记载的外汇，不能转让给第三国使用，也不能转成自由外汇。

从理论上讲，任何一个国家所发行的货币对于世界上的其他国家来说，都可以作为外汇来使用。但是在现实生活中，为国际上所承认并广泛使用的外汇，在 150 多个不同国家的货币中，只不过 10 余个，也就是上面所说的自由外汇。那么，为什么有的国家的货币，如美元、日元等可以成为国际流通的外汇，而有些国家的货币，如俄罗斯卢布、人民币等还不能在国际交易中流通呢？答案很简单，即任何一种货币要被世界各国广泛接受成为通用的外汇，要具备以下几个条件：

第一，这个国家应当允许该国货币自由兑换，并且在相当大的程度上由市场因素来决定货币的兑换率。比如，卢布在 1992 年末之前，不允许自由兑换，而且官方定价 1 美元兑换 6 个卢布。然而由于俄罗斯的经济实力无法支持它的卢布的国际市场价格，所以在黑市上 1 个美元可以买几十个或上百个卢布，而一旦官方宣布放开卢布的国际市场价格后，1993 年初，1 个美元可以换 600 多个卢布，而且卢布的贬值仍未停止。

第二，这个国家的经济、政治是开放的、稳定的，所以它的货币在一个相当时期内不会暴涨暴跌。换句话说，使用该国的货币来结算国际交易，由货币引起的各种风险应该相对比较小。

第三，这个国家具有国际上的经济实力，也就是说，在国际贸易、国际金融中有决定性的影响力。一个国家的货币能否成为自由兑换的货币，与该国

在世界经济中的地位有关，尽管从形式上看，它是由该国的货币管理当局规定的，但最终还是取决于本国的经济、贸易实力。

以上关于什么是外汇及其分类的谈论说明，一个国家的经济、政治上的实力，它所执行的货币政策，将决定它的货币在国际交易中的地位。一个国家的货币能够成为国际通用的外汇，标志着一个国家在国际生活中的影响力。美国和日本就是最明显的例子。美国在第二次世界大战后的发展壮大，使美元成为替代英镑之后的最通用的外汇。而日本的经济实力，也帮助了日元跻身于世界几大通用外汇之列。

### 1.3 外汇市场的概念

外汇市场是进行外汇买卖的场所。在主要的国际金融中心都设有外汇市场。从营业额看，外汇市场是世界各类市场中规模最为巨大的。在 1973 年，全球每天外汇交易量约 150 亿美元，到 1997 年，已达 1.2 万亿美元。

由于长期的传统习惯，世界外汇市场有两种形式：一类是有形的，如在欧洲大陆的德、法、荷、意等国有专门进行外汇买卖的固定场所，参加外汇交易者集中于此买卖外汇。另一类是无形的，如在英、美、加拿大、瑞士等国，没有固定的交易场所，交易者通过电报、电话或电传等通讯工具进行外汇买

卖。由于国际贸易和金融的日益发展，外汇交易的数量和范围不断扩大，国际交易越来越重要，近年来欧洲大陆各国的大部分当地外汇交易及全部国际外汇交易，也都通过电讯进行，有形市场仅做部分当地现货交易，无形市场已成为外汇市场的主导形式。

联接世界金融市场的现代电讯网络，以及电子计算机在金融业务中的广泛应用，使得全球外汇市场日益紧密地结合在一起。通过现代化的外汇信息提供与处理服务系统，如著名的路透终端（Reuters），世界各外汇市场的交易人员不仅可以随时了解全球主要市场的汇率、利率及其他经济指标的最新动态，而且可以借助电脑进行全面分析，作出决策，并通过这一系统迅速买卖成交。

从时间上看，全球主要外汇市场的营业时间相互联接，已形成 24 小时不间断营业。目前，各主要国际金融中心，如北美的纽约、旧金山，西欧的伦敦、法兰克福、苏黎世、巴黎、米兰、阿姆斯特丹，亚洲的东京、新加坡、香港、巴林，都有大规模的外汇市场。这些外汇市场分别处于不同的世界时区。伦敦等西欧的外汇市场每日营业开始和香港、新加坡等远东市场的尾市衔接，其开盘价格都参照香港和新加坡外汇市场的价格来确定。几个小时以后，纽约市场便开业。伦敦市场与纽约市场同时营业的几个小时是一天中外汇交易的高峰期。东京市场又在美国最后一个外汇市场——旧金山市场闭市前一个

小时开始营业。

在外汇市场上，外汇的买卖有两种类型：一是本币与外币之间的外汇买卖，即需要外汇者按汇率用本币购买外汇，持有外汇者按汇率卖出外汇换回本币；二是不同币种的外汇之间的相互买卖，如英国居民以日元购买美元，或售出法国法郎换回瑞士法郎，等等。

#### 1.4 外汇市场的参与者与类型

在外汇市场上，外汇交易的参与者主要有以下四类：（1）外汇银行（Foreign Exchange Bank）。这是外汇市场的主体，主要包括专营或兼营外汇业务的本国商业银行和开设在本国的外国商业银行分支机构。（2）外汇经纪人（Foreign Exchange Broker）。即中介于外汇银行之间或外汇银行与顾客之间，为买卖双方接洽外汇交易而收取佣金的汇兑商。他们并不以自己的资金在外汇市场上买卖外汇，而是利用各种通讯工具和交通工具，与各外汇银行、进出口商保持紧密联系，掌握外汇市场的供求信息，帮助外汇的买卖双方成交。（3）顾客。外汇银行的顾客包括：交易性的外汇买卖者，如套期保值者；投机性的外汇买卖者，即外汇投机商。（4）中央银行。中央银行是一国行使金融管理和监督职能的专门机构。基于管理外汇市场的重任，中央银行经常通过参加外汇市场的交易来干预市场，把汇率保持在目

标水平上。

结合外汇市场的参与者构成，外汇市场可从不同的角度作不同的分类。

### 一、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交易市场，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。

银行在为顾客提供外汇买卖的中介服务时，难免会在营业日内出现各种外币头寸的多头（Long Position）或“空头”（Short Position），统称“敞口头寸”（Open Position），即一些币种的出售额低于购入额，另一些币种的出售额多于购入额。

所谓外币头寸（Position of Foreign Currency）是指在某个时点上以这种外币表示的债权（资产）和债务（负债）的差额。若该外币表示的债权大于债务，说明当事人持有“长余的外币头寸”（Long Position）；若该外币表示的债务大于债权，说明当事人持有“短缺的外币头寸”（Short Position）；若该外币表示的债权债务正好相等，说明当事人持有“轧平的外币头寸”（Square Position）。在出现“长余的”或“短缺的”外汇头寸时，交易当事人就将受汇率变动造成的风险；相反，如果交易当事人能

使其保持“轧平的”外币头寸，他就可以免遭损失。其中，“长余的”外币头寸指“多头”，“短缺的”外币头寸指“空头”，这是“多头”与“空头”的静态含义。

“多头”与“空头”也可从动态角度来理解，是外汇交易者希望利用汇率变动从中赚取利润的两种外汇交易做法。当预期未来汇率将发生变动时，外汇交易者总要买卖远期外汇。当外汇交易者购进某种远期外汇时，他不是担心这种外汇的汇率会上涨，而是希望在交割时此外汇会上涨。这样，他就可以按远期合同约定的较低汇率购进一定的外汇，而同时又按较高的市场即期汇率如数出售，即“先补后抛”以赚取汇差，这种做法称为“多头”或“买空”(Bull or Buy long)。例如，某日法兰克福外汇市场上，美元与德国马克的即期汇率为 1 美元 = 2.0100—2.0200 德国马克。因预期美元将会上涨，某德国外汇交易者便向银行购进价值 100 万的三个月远期美元，约定远期汇率 1 美元 = 2 德国马克。假定三个月后的美元即期汇率涨至 1 美元 = 2.3050—2.3060 德国马克，那么该外汇交易者就会按约定的远期汇率以 200 万德国马克购进 100 万美元，并立即按即期汇率将这笔美元如数卖出，从而换取 230.5 万德国马克。这样，他便在转眼之间获得了 30.5 万德国马克 (230.5 万—200 万德国马克) 的利润。

当外汇交易者卖出某种远期外汇时，他也不是

担心这种外汇的汇率会下跌，而恰恰希望在交割时该外汇会下跌。这样，他就可以按远期合同约定的较高汇率出售一定的外汇，而同时又按较低的市场即期汇率如数购回，即“先抛后补”以赚取汇差，这种做法称为“空头”或“卖空”（Bear or Sell Short）。例如，某日东京外汇市场上，美元与日元的即期汇率为 1 美元 = 200.30—200.40 日元。因预期三个月后美元将会下跌，某日本外汇交易者便向银行卖出价值 100 万的三个月远期美元，并约定远期汇率 1 美元 = 198.50 日元。现假定三个月后的美元即期汇率跌至 1 美元 = 150.30—150.40 日元，那么，该交易商就会按约定的远期汇率交割出售 100 万美元以兑取 19850 万日元，并立即按即期汇率花 15040 万日元将这笔美元如数购回。这样，他便轻而易举地赚取了 4810 万日元（19850 万—15040 万日元）的利润。

为了避免外汇变动的风险，银行就需要借助同业间的交易及时进行外汇头寸调拨，轧平各币种的头寸，即将多头抛出，将空头补进。更重要的是银行还出于投机、套利、套汇等目的从事同业的外汇交易。银行同业间的外汇交易构成了绝大部分外汇交易，同业交易占外汇交易总额的 90% 以上。银行同业间的外汇买卖差价一般要低于银行与顾客之间的买卖差价。

中央银行干预外汇市场所进行的交易，可以使外汇市场自发供求关系所决定的汇率相对地稳定在

某一期望的水平上。如果某种外币兑本币的汇率低于期望值，中央银行就会向外汇银行购入这种外币，增加市场对该外币的需求量，促使银行调高其汇率；反之，如果中央银行认为该外币的汇率偏高，就向银行出售该外汇的储备，促成其汇率下降。

## 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。顾客出于各种各样的动机，需向外汇银行买卖外汇。非投机性外汇买卖常常是与国际结算联系在一起，故主要是本币与外汇之间的相互买卖。银行在与顾客的外汇交易中，一方面从顾客手中买入外汇，另一方面又将外汇卖给顾客。实际上是在外汇的终极供给者与终极需求者之间起中介作用，赚取外汇的买卖差价。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。

不论是银行与顾客间的交易、银行同业间的交易，还是银行与中央银行之间的交易，成交后的外汇交割都采用对银行在国外往来行的活期存款账户作划拨款处理的方式。外汇银行通常将持有的外汇存放在外国银行的活期存款账户上，当银行从顾客或其他银行手中购入外汇时，该活期存款账户的余额就会增加；反之，当它售出外汇时，该活期存款账户的余额就会减少。所以说，外汇交易往往就是买卖以外币活期存款形式存在的外汇。在外汇交易

中，除使用美元买卖、英镑买卖等有关术语外，还经常使用在纽约交割、在伦敦交割等术语。

## 二、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，非居民也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。

## 1.5 世界主要的外汇市场

世界各国的外汇市场大致可分为两类：一类是地区性的，主要由当地居民参与交易，交易数量与币种也较有限。另一类是国际性的，除本国居民外，境外居民也大量参与该市场的外汇交易，其交易规模较大，范围较广，是国际资金流动的枢纽。国际性外汇市场都位于世界著名的贸易及金融中心，目

前世界上主要的国际性外汇市场是：

### 一、伦敦外汇市场

伦敦外汇市场是世界上最早出现的外汇市场。

19世纪英镑是国际结算中使用最广泛的货币，伦敦的票据兑换业务也很发达，促成了伦敦外汇市场的形成，并使其成为世界上最大的外汇市场。战后英镑作为国际通货的作用已告衰落，其地位为美元所取代，但伦敦外汇市场仍是世界最重要的外汇市场。

伦敦外汇市场由经过批准的经营外汇业务的二百多家银行和金融机构组成，包括本国清算银行、商业银行和外国银行在伦敦设立的分支行及外汇经纪商、承兑商、贴现商等。其数目超过世界任何其他外汇市场。

伦敦外汇市场不存在具体的外汇交易场所，交易都是通过电话、电传或电报进行。伦敦外汇市场经营一切可兑换货币的现汇和期汇交易。伦敦市场的特点是：交易灵活，效率高，技术设备世界一流，专业人员训练有素。

### 二、纽约外汇市场

纽约外汇市场是第二次世界大战后才发展起来的，由于美国几乎没有实行过外汇管制，所以这一市场形成后即是一个自由的、完全开放的外汇市场。目前和伦敦市场并列为世界最大外汇市场。

由于美国对经营外汇业务没有限制，政府也没有指定专门的外汇银行，所以几乎所有的美国银行和金融机构都可以经营外汇业务，比较重要的有商

业银行、储蓄银行、投资银行、人寿保险公司、外汇经纪人，其中以商业银行为主。目前，在美国 1 万多家银行中只有 130 多家活动在纽约外汇市场中，因为大多数中小银行的外汇业务不多。在这 130 多家银行中有 50 多家是外汇市场的制造者。此外，还有 200 多家外国银行在纽约的分支机构、代理行及代表处。

纽约外汇市场交易虽然活跃，但和进出口贸易相关的外汇交易量较小。因为在美国的进出口中大多以美元计价结算，美元与外汇的兑换发生在贸易伙伴国，美国的进出口商只需用本币支付，收到的也是美元，不用再进行货币兑换。因此在纽约外汇市场上，相当部分的外汇交易和金融衍生工具市场密切相关。

### 三、东京外汇市场

东京外汇市场是在第二次世界大战后，特别是 50 年代后期及 60 年代才发展起来的。其发展历程虽短，但发展速度却很快。从 50 年代起，日本逐步放松外汇管制，日元国际化进程不断加快。尤其在 1980 年，日本政府颁布了《新外汇法》。《新外汇法》放宽了银行经营外汇业务的限制，使所有银行都可以在国内经营一般外汇交易，因而外汇业务迅速发展起来。外汇市场交易量从 1970 年的 750 亿美元骤增至 1981 年的 33000 亿美元，11 年增加了 34 倍。80 年代以后日本政府更积极地推动日元国际化的进程，日本的国际收支不断顺差，国际储备逐年

扩大更加速了东京外汇市场的发展。到 1989 年，东京外汇市场日均交易额达 1452 亿美元，仅次于伦敦的 1870 亿美元，超过纽约的 1289 亿美元。90 年代以来，其发展速度慢于纽约，1995 年日均交易额为 1610 亿美元，但仍居世界第三位。东京外汇市场在日本的外汇交易中居主导地位，其交易额占全国外汇交易额的 90% 左右。

东京外汇市场和伦敦、纽约外汇市场一样，也采用开放的市场方式，利用电话、电传、电报等电讯工具进行交易。但它又具备一些不同的特点：

#### 1. 地理位置较为特殊

东京外汇市场在世界三大外汇市场中是每日第一个开业的市场。每天的交易时间分两段进行，上午 9:00—12:00，下午 13:30—15:30。因为时区差异很大，东京外汇市场的交易时间同其他主要的外汇市场基本是错开的。同纽约市场根本不交叉，同欧洲市场也只在每个交易日的最后一两个小时有交叉。由于不能同时在纽约、伦敦外汇市场上进行交易，东京外汇市场上外汇交易的广度和深度都受到一定的影响。

#### 2. 交易的币种较少

因为日本的进出口贸易多以美元结算，所以绝大部分是对美元的交易，日本对其他货币的交易较少，且在交易时还要受到一定的限制。据统计，东京外汇市场的外汇交易量的 90% 以上是美元和日元之间的交易。

#### 四、香港外汇市场

香港位于我国的南端，面向东南亚，航运发达，交通便利，它历来是东南亚华侨资金的避风港，后来又成为石油美元的落脚点。优越的地理、时区条件使得香港外汇市场成为在和伦敦、纽约连续 24 小时接力营业中承上启下的重要环节。

香港外汇市场和伦敦、纽约外汇市场一样是无形市场，没有固定的交易场所或正式的组织，是一个由从事外汇交易的银行、其他金融机构以及外汇经纪人组成，由电话、电传等通讯工具联结起来的网络。1973 年起虽然所有的金融机构都可以经营外汇业务，实际上在外汇市场上比较活跃的只有 100 多家大的银行或集团。该市场的外汇经纪人有三类：当地经纪人，其业务仅限于香港本地；国际经纪人，即那些 70 年代将其业务扩展到香港的其他外汇市场的经纪人；还有本地成长起来的国际经纪人，即业务已扩展到其他外汇市场的香港经纪人。

70 年代以前，香港外汇市场的业务以港币和英镑的兑换为主。70 年代以后，随着该市场的国际化以及港币同英镑脱钩，取消固定汇率，同美元挂钩，美元逐步取代英镑成了市场上交易的主要外币。香港外汇市场上的交易可以划分为两类：一类是港币和外币的兑换，其中以和美元兑换为主，因为香港的进出口多以美元计价结算，对美元的供求大大高于其他外币；另一类是美元兑换其他外币的交易。

除以上介绍的四个市场外，世界上主要的外

市场还有瑞士的苏黎世、德国的法兰克福、法国的巴黎、意大利的米兰、加拿大的蒙特利尔、荷兰的阿姆斯特丹、新加坡等。