

第三章

CHAPTER 3

外汇市场与外汇交易

学习要点

1. 了解外汇市场的构成和特点；
2. 掌握即期外汇交易、远期外汇交易和掉期外汇交易的基本规定；
3. 掌握外汇市场报价惯例和外汇交易用语。

技能要求

1. 熟练掌握外汇交易员的手势；
2. 学会计算即期交叉汇率和远期交叉汇率；
3. 掌握远期外汇交易和掉期外汇交易的应用；
4. 掌握套利和套汇的基本操作。



引例

2010 年全球外汇市场简况

全球外汇市场交易的地理格局变化不大,伦敦、纽约和东京仍是全球三大外汇交易中心。根据国际清算银行(BIS)每三年一次的调查,2010年,英国在全球外汇交易中的领先地位进一步上升,其在外汇市场交易中的份额由三年前的34%升至2010年4月的37%。美国位列第二位,市场份额由三年前的17%升至2010年4月的18%。日本以6%的份额位居全球第三大外汇交易中心。市场份额排名第四至第七的国家或地区分别为新加坡(5%)、瑞士(5%)、中国香港特别行政区(5%)和澳大利亚(4%)。

全球外汇市场日均交易量约为4.0万亿美元,较2007年增长20%。在各类交易工具中,外汇掉期仍是最主要的交易工具,其市场份额为44%,较三年前下降7个百分点;而即期交易和远期交易占总成交量的比重分别为37%和12%,比三年前分别上升7个和1个百分点;期权和其他交易工具占比为5%,下降1个百分点。

资料来源:中国人民银行上海总部、国际金融市场分析小组. 2010 国际金融市场报告. 中国人民银行网站, <http://www.pbc.gov.cn>

第一节 外汇市场与外汇交易基础

一、外汇市场

(一) 外汇市场概念

外汇市场(Foreign Exchange Market),是指进行外汇买卖的场所,或者说是各种不同货币彼此进行交换的场所。在外汇市场上,外汇买卖有两种类型。一是本币与外币之间的买卖;二是不同币种的外汇之间的买卖。

由于传统习惯不同,外汇市场的形成有两种模式。一是大陆式市场,有具体的交易场所,欧洲大陆的德、法、荷、意等国的外汇交易就属于此类模式。二是英美式外汇市场,没有固定的交易场所,参加外汇交易的经纪人、银行以及客户通过电话网络,有的则根据协议进行外汇买卖和借贷。典型代表是英、美、日等国的外汇市场。

20 世纪八九十年代以来,国际上一些大型商业银行和其他金融机构专门设立独立的外汇交易室或外汇交易部,外汇交易员通过交易室中的计算机终端、专用电话、电传等高技术的通信设备直接进行外汇的报价、询价、获取最新信息,并与外汇经纪人、顾客谈判成交,让全球外汇市场形成了紧密联系的电子通信网络。

最初外汇市场的产生,主要是为了满足贸易结算的需要。随着交易手段的现代化和国际资本流动的发展,外汇市场的发展已经远远超越了最初的贸易结算的附属地位。目前外汇市场已经成为世界上规模最大、最有影响的国际金融市场。每年全球外汇交易量是全球年贸易额的 60 倍,是全球 GDP 总额的 10~12 倍。2004 年全球外汇市场的交易额达到 18 800 亿美元,而纽约股票交易所交易量历史记录则是 210 亿美元。

(二) 外汇市场层次和类型

1. 根据有无固定场所划分

根据有无固定场所,外汇市场可分为有形市场和无形市场两类。有形市场就是大陆式市场,如巴黎、法兰克福、阿姆斯特丹等地的外汇市场。无形市场就是英美模式的外汇市场,典型代表是伦敦、纽约、东京等地的外汇市场。

2. 根据外汇交易主体和交易量划分

根据交易主体和交易量划分,外汇市场可以分为批发市场和零售市场。这一划分标准涉及外汇市场的层次问题。外汇批发市场包括银行同业间的外汇交易、商业银行与中央银行之间的外汇交易。外汇零售市场是指银行与顾客之间的外汇交易。外汇批发市场是拥有最大交易规模的金融市场,持续在线且 24 小时运转,因具有信息瞬间传递、突破空间障碍、极小的买卖价差、汇率的及时反应等特点,是公认的有效市场。

3. 根据市场范围划分

根据市场范围,外汇市场可以划分为国内市场和国际市场。国内外汇市场是指外汇交易仅仅局限在一国领土范围内的外汇市场,必须接受市场所在国法律、法规监管,风险较小。

国际外汇市场是指在一国领土范围之外进行外汇交易的市场,管理相对宽松,因而风险较大。

4. 根据外汇管制程度划分

根据外汇管制程度,外汇市场可以分为官方市场、自由市场和外汇黑市。官方外汇市场是在所在国政府控制下,按照官方规定的汇率进行交易的外汇市场,比较普遍存在于发展中国家。自由外汇市场不受市场所在国政府控制,按照市场汇率进行交易,国际上主要的外汇市场都属于自由外汇市场。外汇黑市是在外汇管制比较严格,不允许外汇自由交易的国家出现的非法外汇市场。

5. 根据交易工具划分

根据交易工具划分,外汇市场可以分为即期市场、远期市场、期货市场、期权市场和互换市场。另外,还有综合运用交易工具进行交易的其他外汇交易方式,如套汇、套利等。

(三) 外汇市场参与者

1. 外汇银行

外汇银行是经过中央银行批准或授权经营外汇业务的银行。它可以是专门经营外汇业务的本国商业银行,也可以是兼营外汇业务的本国商业银行,还可以是长期在本国营业的外国银行的分行。外汇银行是外汇市场上最重要的参加者。

外汇银行进行外汇交易主要有三个目的:一是代理外汇买卖,获取手续费和佣金收入;二是调整外汇头寸,规避外汇风险;三是出于保值或投机目的进行同业间外汇交易。

2. 外汇经纪商

外汇经纪商是指专门在外汇交易中介绍成交,充当中介,从中收取佣金的中间商。外汇经纪商分为一般经纪商和跑街经纪商两类。经纪商熟悉外汇供求情况和市场行情,本身并不买卖外汇,而是在可能的买主和卖主之间活动,促成交易,从中获取手续费(佣金)。

3. 外汇交易商

外汇交易商指运用自有外汇经营外汇买卖业务的机构,多数是信托公司、银行的兼营机构或票据贴现公司。外汇交易商利用自己的资金,根据外汇市场的行情,赚取买卖中的差价。其可以自己直接买卖外汇,也可以通过经纪人交易。

4. 进出口商及其他外汇供求者

进出口商在经营进出口业务时需要用外汇支付运费、保险费、差旅费、手续费等,出口商是外汇市场上外汇的主要供给方,进口商是外汇市场上外汇的主要需求方。当然,还有一些其他原因产生的外汇供求。

5. 中央银行

中央银行在外汇市场上一般不进行直接的、经常性的买卖,其主要通过经纪人和商业银行进行交易。当涉及本币的汇率发生剧烈波动时,可以通过买卖外汇来干预外汇市场,借以缓和外汇市场的波动,稳定汇率,并执行本国的货币政策。

6. 外汇投机者

外汇投机者在外汇市场兴风作浪,预测汇价的涨跌,以买空或卖空的形式,根据汇价的

变动低买高卖,赚取差价。这些人往往是活跃外汇交易的重要力量,但过度投机常会带来汇价的大起大落,扰乱外汇市场的正常秩序。

(四) 外汇市场特点

1. 以无形交易为主的市场

在外汇交易中,无形市场已经成为当代外汇市场的主要形态。世界上大部分的外汇交易都是通过现代化的电子通信设备进行的,不受场地限制,交易速度很快。目前,一般大银行都设有专门的外汇交易室,外汇交易十分便利。

2. 全球化的市场

现代通信设施的发展以及世界性外汇交易网络系统的形成,已使世界各地的外汇市场相互连成一体,外汇市场参与者可以在世界各地进行交易。

从时间上看,由于英国已将传统的格林尼治时间(GMT)改为“欧洲标准时间”(European Standard Time),英国与西欧原有的时差(1小时)消除了,整个西欧外汇市场统一了营业时间。当西欧从早上开始到下午2点结束营业时,纽约外汇市场刚好开张;当纽约外汇市场结束营业时,正是东京市场开始营业的时间;东京市场收盘时,又与西欧市场相接。如此首尾相接,周而复始,可以使全球范围内不同市场的外汇交易在一天24小时内都可以成交,世界各地的外汇市场已经变成了一个全球一体化的市场。

在24小时交易中,以欧洲市场与美国市场交迭的时间是全球外汇交易量的最大时段。首先,24小时交易是指跨时区的不同市场所形成的连续交易状态,即跨市场的相同品种金融产品的交易。其次,某个交易所不断扩展自己的交易时间,对于在本交易所上市的产品实现24小时不间断的交易状态。最后,不同的交易所形成联盟合作关系,在交易所之间形成通用的交易平台。各交易所的投资者都可以利用此交易各种金融产品。因此,形成跨时区、跨地区、24小时连续不停的交易形式。

3. 价格波动剧烈、投机活动异常猖獗的市场

在世界各国普遍实行浮动汇率制的情况下,汇率直接受到市场供求关系的影响,波动相对频繁、剧烈。尤其是投机性的外汇交易,更加剧了汇率的不稳定,因此外汇交易的市场价格风险很大。同时,现代通信技术的应用也使各地外汇市场之间的汇率趋于一致。

4. 交易方式多样化、交易规模最大的市场

外汇市场自产生以来,交易量不断增长,交易范围不断扩大,由此使外汇市场的风险也在不断地增大。为了减少汇率风险,在外汇的即期交易、远期交易、期货交易和期权交易的基础上,产生了大量的新的金融衍生工具,而且许多新的外汇交易工具和交易技术还在不断地涌现。外汇市场呈现多样化的交易格局,外汇交易活动也越来越复杂化。

5. 交易对象相对集中的市场

外汇市场的交易对象相对比较集中,主要是美元、日元、欧元、英镑、瑞士法郎和加拿大元等货币,其他货币交易量占的比例较小。



重要说明

美元仍是外汇交易的主导货币

外汇市场交易币种中,美元仍占绝对的主导地位,但其市场份额略有下降。2010年4月,按双边统计,美元的份额由三年前的85.6%降至84.9%。欧元、日元的市场份额有所上升,英镑的份额则有所下降。新兴市场经济体货币在外汇市场交易中的比重上升,如人民币元、俄罗斯卢布、印度卢比、巴西瑞亚尔和土耳其里拉等货币的市场份额都有所上升。

资料来源:中国人民银行上海总部、国际金融市场分析小组. 2010 国际金融市场报告. 中国人民银行网站, <http://www.pbc.gov.cn>

6. 开放的市场

外汇市场实际上是国际资金流动的一个中转站,无论是国际贸易还是国际投资,都需要通过外汇市场来完成国际资金的流动。因此,国际金融市场上各个市场资金流动都会对外汇市场产生影响,使外汇市场成为一个开放的市场。

(五) 全球主要外汇市场简介

1. 伦敦外汇市场

伦敦外汇市场是衔接欧洲和北美洲外汇市场的重要纽带,是一个典型的无形市场,没有固定的交易场所,通过电话、电传、电报及计算机网络完成外汇交易。伦敦外汇市场上,参与外汇交易的外汇银行机构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,负责制订参加外汇市场交易的规则和收费标准。伦敦外汇市场的外汇交易品种众多,是真正意义上的国际市场。伦敦的外汇交易量一直雄居榜首,是全球最大的外汇交易中心,其原因主要在于时区因素、传统习惯、欧洲市场、英语语种等方面。

2. 纽约外汇市场

位于西五区的纽约外汇市场处于每日外汇交易的“收官”阶段,加上全球最大的股票市场和债券市场同在此区,市场间的互动关系左右着汇市的行情,汇市的收盘价也就是第二天的开盘价,最终外汇行情的走势对次日的交易影响非常大。纽约外汇市场一直稳居第二,在努力赶超伦敦外汇市场。

3. 东京外汇市场

东京外汇市场位于东九区,处于全球每日交易的前半段。最近几年,东京的外汇交易额稳步上升,占据了全球第三大外汇交易中心的位置,但从交易产品和交易额来看,东京市场仍存在很大的差距。东京外汇交易中心位于亚太地区,前有悉尼,后有处于同一时区的中国香港地区和新加坡,其未来发展空间有限,难有大的突破。

4. 新加坡外汇市场

新加坡外汇市场位于东八区,也处于全球每日交易的前半段。最近几年,新加坡的外汇交易额稳步上升,但其交易币种和交易额与东京相似,局限性较大。

5. 法兰克福外汇市场

法兰克福外汇市场位于东一区,地处西欧的心脏地带,是连接东西欧的纽带。最近几

年,法兰克福的外汇交易额保持平稳,正在逐步取代苏黎世的地位。法兰克福外汇市场受到苏黎世、巴黎和伦敦的前后夹击,制约因素较大,但随着欧元区金融市场的进一步完善和统一,其前景比较看好。

6. 中国香港外汇市场

中国香港地区位于东八区,和东京、新加坡外汇市场一样处于全球每日交易的前半段。最近几年,中国香港地区的外汇交易额比较平稳。面对同区的东京和新加坡的竞争,有后发优势,有经济上日益强大的中国作为后盾,只要人民币实现完全自由兑换,中国香港地区的外汇交易量会有一个质的提升。

7. 悉尼外汇市场

澳大利亚位于东十区,每天的外汇交易即是从惠灵顿和悉尼开始。由于地理时区优势,悉尼外汇市场的地位越来越重要。但由于经济规模小,悉尼外汇市场难以与东京抗衡,同以中国为依托的中国香港地区竞争起来也无优势可言。

8. 苏黎世外汇市场

苏黎世位于东二区,由于同一地区有很多外汇交易中心,如巴黎、法兰克福和伦敦,苏黎世外汇市场的国际地位日益下降。

二、外汇交易

(一) 外汇交易概念

外汇交易是指交易主体为了满足某种经济活动的需要,按照双方约定的汇率,在规定的日期交付,将一种货币换成另一种货币的业务。外汇交易的要素包括交易日、交易对手、货币、汇率、数额、交割日、支付指令等内容。外汇交易、外汇买卖、外币兑换是同一个概念,概念的前提是可兑换货币之间的买卖。

外汇交易是国际金融业务的重要组成部分,与国际结算、国际投融资、外汇保值、外汇投机活动密切相关。

(二) 外汇交易方式

外汇交易员可以运用许多不同的方式进行交易。外汇交易方式主要包括以下类型。

1. 通过电话直接交易

通过电话直接交易主要是指银行同业交易。

2. 直接电子交易

外汇交易员可以通过电子交易系统进行交易,如路透交易系统 2000-1。路透交易系统 2000-1 是为交易商提供的直接交易服务,交易“对话”在屏幕上显示出来,相关详细资料都有记载且可以查询,也可以自动打印交易单。路透交易系统 2000-2 是电子经纪系统,交易员可以将叫买价和叫卖价输入系统,或者接收交易员报出的价格行情。

3. 通过喊价经纪人交易

通过喊价经纪人交易一般有以下几个步骤。

- (1) 喊价经纪人通过安装在银行交易室的扬声器,播出一种期限工具的价格。
- (2) 交易室里的交易员通过电话接力,传递他们的买卖指令。
- (3) 一旦经纪人对买卖双方配对成功,就视为成交,成交价格要通知所有的银行。
- (4) 经纪人要向成交的双方反馈,以核实成交量,这样双方能相互检验对方的信誉度。
- (5) 一旦双方都承认对方的信用良好,而且接受这个交易量,即可成交。这样就形成了即期价格。

4. 网上交易

作为一种电子媒介,互联网提供了一种新的交易方式,网上交易越来越多。有些外汇交易员已经为即期和纯远期外汇交易创立了网络服务。但是,目前网上交易只对零散投资者适用。同时,许多批发银行也正在开发外汇和货币市场交易服务系统,使用互联网与安全的私人电子网络建立联系。

图 3-1 显示了不同的外汇交易方式。

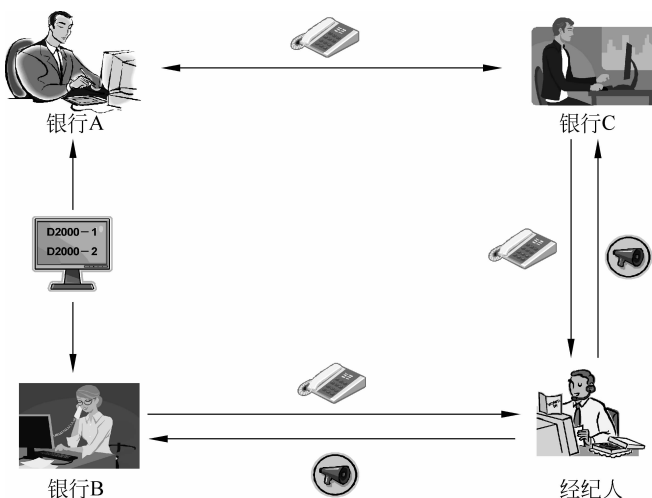


图 3-1 不同的外汇交易方式

(三) 电子交易系统

为适应不同金融市场和交易所的特殊要求,电子交易系统有不同形式。例如,伦敦股票交易所逐渐以电话联系和屏幕提供信息的场外交易市场取代了交易厅交易系统。有三种广泛使用的系统,可以视作电子交易系统。

1. 直接交易系统

直接交易系统用于场外直接交易市场。这种系统简单地提供交易双方对话的手段及双方合约的执行,经常被称为交易产品(Transaction Product)。对话可以是自由的形式,系统保证对话双方都能收到同样的信息。当交易执行后,系统就对对话进行分析,并自动打印出交易单,在后台为交易双方结算交割。

2. 自动配对系统

自动配对系统也就是电子经纪人,它提供匿名交易,其交易规则与具有固定场所的交易

一样。自动配对系统有三个特征。第一,用户将他们的叫买价和叫卖价输入中央配对系统。第二,叫买价与叫卖价要向所有其他市场参与者公布。第三,系统根据价格、数量、信用及其他市场相关规则鉴定可能的交易。在股票、即期外汇和衍生市场上,自动配对系统比传统的经纪方式成本低,所占市场交易量的份额在不断上升。

3. 直接使用的支持系统

电子交易系统还包括由直接交易系统或自动配对系统直接使用的支持系统。

(四) 交易所

1. 特点

交易所由那些买下或者租赁席位的或有资格交易的会员组成。一个席位允许一个会员在交易大厅的某一个区域进行交易,即交易场地。不同的交易场地专门进行不同的期货期权合约交易。交易员必须取得交易所颁发的证书才能在交易所交易,不能直接同公众交易。交易员与公众之间的媒介就是经纪人。

交易所所有标准的交易时间,但是通过计算机交易系统,可以延长场内交易时间,如伦敦国际金融期货交易所的自动柜员机。

有些交易所的交易大厅很小,只有少数席位。有的交易大厅很大,如芝加哥商品交易所的交易大厅有两层共 70 000 平方英尺,在交易最繁忙的时候,能够容纳好几千名交易员进行交易。世界知名的交易所有伦敦国际金融期货与期权交易所(LIFFE)、芝加哥商品交易所(CME)和费城股票交易所(PHLX)。

在交易所的大厅里,可以采用叫喊和手势相结合的公开叫价制度。引入电子交易系统的大多数交易所也可同时采用公开叫价制度,或者用电子交易系统取代公开叫价制度。

交易所的主要功能在于为交易提供了一个安全的环境。交易所吸纳会员,并制订相应的规则,以规范人们的交易行为和裁决争端。公开叫价系统由交易员和在交易所大厅营业的经纪人在交易大厅里高声叫喊,同时打手势表达他们的交易意向。不同交易所的大厅可能布置得花花绿绿,交易人员也会穿着五颜六色的马甲。尽管交易过程可能看起来沸反盈天,实际上交易所是组织良好且富有效率的金融机构。

2. 交易程序

如图 3-2 所示,清晰显示了交易所的交易程序。

3. 交易手势

(1) 买和卖

交易一方伸出手,手掌心向外表示卖出,手背向外表示买进。另一手握拳伸出拇指向下表示开仓、向上表示平仓(也有用其他手势表示的)。

(2) 数量

表示数量时,交易员的手在下巴上或前额上。食指指着下巴表示 10 以下的自然数,指着前额表示 10 的整数倍,上了 10 但是不足 10 的整数倍时,用上述组合表示。

(3) 月份

表示月份时用手和脸部配合。

(4) 价格

价格数字 1~10 的表示方法与数量 1~10 的表示方法相同,但是手不在下巴和前额上,

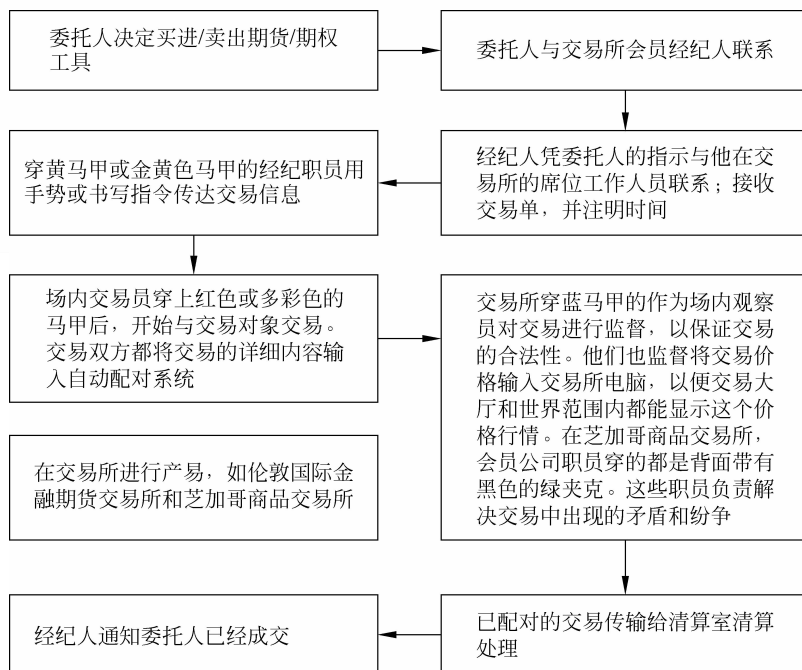


图 3-2 交易所交易程序

而是在远离脸部的位置。

图 3-3 显示外汇交易中买入的方向和数量；图 3-4 显示外汇交易中卖出的方向和数量。

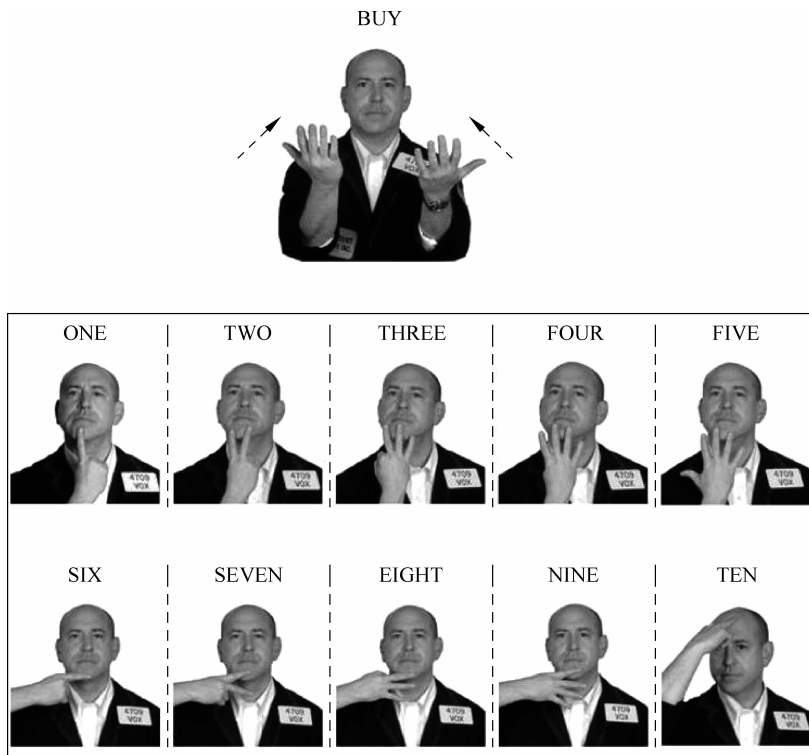


图 3-3 外汇交易(买入)手势图解

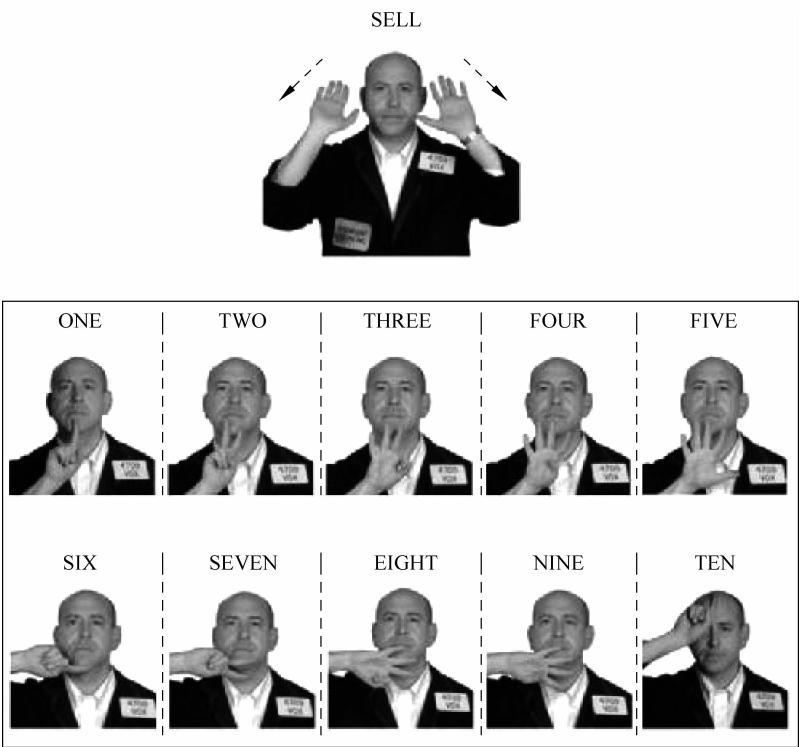


图 3-4 外汇交易(卖出)手势图解

(五) 外汇交易报价惯例与外汇交易用语

1. 基准货币/报价货币的双向报价方法

基准货币是指在汇率表示中数额不变的货币,报价货币是指在汇率表示中数额变化的货币。例如,某日香港外汇市场欧元与美元货币对的报价如下:

$$\text{EUR/USD}=1.2919/1.2929$$

在理解该报价方法时,需要注意以下几点。

- (1) 报价主体是银行——报价行,所有的报价都是站在报价行的立场上。
- (2) 对手方——询价行(方)。
- (3) 买入价、卖出价是报价行买卖外汇价格。
- (4) 基准货币的买入价也是报价货币的卖出价。
- (5) 基准货币的卖出价也是报价货币的买入价。

该报价中,基准货币是欧元,报价货币是美元,是用美元来表示欧元的价格。

该报价的完整含义是报价行买入 1 欧元向对方支付 1.291 9 美元(或报价行买入 1 欧元卖出 1.291 9 美元),报价行卖出 1 欧元收到对方 1.292 9 美元(或报价行卖出 1 欧元买入 1.292 9 美元)。报价行每买卖 1 欧元所得利润是 0.001 0 美元。

其中,1.291 9 是报价行买入欧元、卖出美元价,是客户卖出欧元、买入美元价;1.292 9 是报价行卖出欧元、买入美元价,是客户买入欧元、卖出美元价。