



第二章 外汇市场与外汇交易



对外经济贸易大学
UNIVERSITY OF INTERNATIONAL BUSINESS AND ECONOMICS



本章教学目的

- 通过本章学习，学生应了解外汇市场的概念和特点，熟悉外汇交易的基本类型，掌握外汇交易的技巧和方法，初步认识我国外汇市场的运作特点。



本章教学内容

第一节 国际外汇市场

第二节 外汇交易基本类型

第三节 外汇交易技巧

第四节 我国外汇市场





第一节 国际外汇市场

- 一、外汇市场的概念
- 二、国际外汇市场的特点
- 三、零售外汇市场





一、外汇市场的概念

- 从一国的角度来看，外汇市场是买卖外汇的场所。相应地外汇买卖有两种类型：本币与外币之间的相互买卖和不同外币之间的相互买卖。从全球的角度来看，外汇市场就是各种不同货币彼此进行兑换的场所。





一、外汇市场的概念

- 狭义上，外汇市场仅指银行之间的外汇买卖行为及其场所，又称批发市场。银行之间的外汇交易起源于弥补银行与客户交易所产生的买卖差额的需要，目的在于避免由此而引起的汇率变动风险，调整银行自身外汇头寸。
- 广义上，外汇市场还包括银行与个人及公司客户之间进行的所有货币兑换行为及其场所。这一部分又称为零售市场。



二、国际外汇市场的特点

1. 外汇市场是无形市场

- 外汇市场通常是场外交易市场，没有一个专门的有形场所供交易员们聚在一起兑换货币。交易商们往往是坐在世界各主要商业银行的办公室里，通过计算机终端、电话、电传和其他通讯渠道进行联系。





二、国际外汇市场的特点

2. 外汇市场是24小时交易的全球最大单一市场

- 由于时差的存在，各个主要外汇交易中心开闭的时间有所差别，在全球几乎一天24小时都进行着外汇交易。
- 国际外汇市场分布在世界各地，按规模依次是伦敦、纽约、东京、新加坡、法兰克福、苏黎士、香港和巴黎等。1998年前四大市场的交易额分别占全球外汇交易总额的32%、18%、8%、7%，加总共占全球外汇交易的65%。





二、国际外汇市场的特点

- 伦敦外汇市场的参与者主要是经营外汇业务的银行及外国银行分行、外汇经纪商、其他经营外汇业务的非银行金融机构和英格兰银行。
- 纽约外汇市场的参与者主要是在纽约的美国大商业银行，外国银行在纽约的分支行以及一些专业的外汇经纪商。纽约外汇市场不仅是美国国内外汇交易的中心，同时也是重要的国际性外汇市场。
- 东京外汇市场的参与者主要是外汇银行、外汇经纪商、非银行客户以及日本银行。





二、国际外汇市场的特点

3. 外汇市场是以造市商为核心的市场

- 外汇市场是造市商市场。每天市场上都发生成千上万宗外汇交易，不可避免地会出现外汇供给和需求的临时性不平衡。一些银行随时准备在相互之间就某一种或几种货币进行交易，而不考虑其本身外汇头寸的状况，以保证外汇市场运行的连续性，这些交易并不一定是银行自身的实际需要。从这个意义上说，这些银行相互之间创造了外汇市场，被称为造市商（Market-maker）。





二、国际外汇市场的特点

4. 外汇市场存在双重交易结构

- 在银行间外汇市场上，外汇交易直接交易和经纪交易两种形式。
- 按照传统惯例，在国际市场上银行与外国银行通过电话、电传进行直接交易，在国内市场上银行间的交易往往通过外汇经纪商作为中介间接进行。





二、国际外汇市场的特点

- 直接交易与通过经纪人交易有本质的区别。直接交易以互惠为基础，交易双方随时准备创造市场：即一家银行相信交易对方将会为其提供市场，与其进行所期望数量的外汇交易；在这个基础上，该银行也保证向对方提供市场，随时准备按后者提出的要求进行交易。





三、零售外汇市场

- 零售外汇市场是在银行柜台上进行银行与其客户之间的外汇交易。在银行柜台上，会出现因各种目的而需要进行外汇交易的公司和个人，但共同的一点是都需要以外币计价支付或收进款项。在银行柜台上所进行的交易大体有四种类型：





三、零售外汇市场

- 出口收汇
- 进口付汇
- 汇出汇款
- 汇入汇款





第二节 外汇交易基本类型

一、即期外汇交易

二、远期外汇交易

三、掉期交易





第二节 外汇交易基本类型

- 外汇交易基本类型包括即期外汇交易、远期外汇交易和掉期交易。1995年全球外汇市场统计显示，即期外汇交易占59%，远期外汇交易占5%，而掉期交易占36%。





一、即期外汇交易

1. 即期外汇交易的概念

□ 即期外汇交易（spot exchange deal）又称现汇交易，是指在成交当日或以后的两个营业日内办理实际货币交割的外汇交易。即期外汇交易是外汇市场上最常见、最普遍的外汇交易形式。





一、即期外汇交易

□ 即期外汇交易的交割有三种：

①标准交割（value spot or VAL SP），即在成交后的第二个营业日进行交割；

②隔日交割（value tomorrow or VAL TOM），即在成交后的第一个营业日进行交割；

③当日交割（value today or VAL TOD），即在成交的当日进行交割。





一、即期外汇交易

- 在国际银行间外汇市场上，最常见的是在成交后的第二个营业日交割。
- 不同外汇市场上的交割惯例有所不同。在欧美外汇市场上，交割惯例是成交后第二个营业日，但处于同一时区的两种货币如美元和加元之间的交易在成交后的第一个营业日交割；在东京外汇市场上，是在成交后的第一个营业日办理交割；在香港外汇市场上，港币对美元的交易在当日交割，港币对日元、新加坡元、马来西亚林吉特和澳大利亚元的交易在次日交割，港币对其他币种的交易在第二个营业日交割。





一、即期外汇交易

2. 即期外汇交易的作用

□ 即期外汇买卖是最基本的外汇交易形式。对于非银行的交易者来说，即期外汇交易的作用主要有三个方面：

（1）满足临时性的支付需要。通过即期外汇

交易获得所需币种的外汇，用以应付进出口贸易、投标、海外工程承包等的外汇结算或归还外汇贷款。





一、即期外汇交易

(2) 调整持有的外币币种结构。例如，某公司现有100万美元的外汇头寸，根据“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里”的分散风险原则，通过即期外汇交易，将一部分美元头寸调整为欧元、日元等其他币种，通过此种组合可以分散外汇风险。





一、即期外汇交易

(3) 进行外汇投机。外汇市场上行情起伏不定，甚至暴涨暴跌，从而产生了投机的机会。投机（speculation）是根据对汇率变动的预期，有意持有外汇的多头或空头，利用汇率变动来获取利润。当预期某种货币贬值时，抛出该货币，反之买进该货币。当预期正确时，可能带来丰厚利润，反之则可能造成巨额亏损。





二、远期外汇交易

1. 远期外汇交易的概念

- 远期外汇交易（forward exchange deal）
又称期汇交易，是指交易双方在成交后并不立即办理交割，而是事先约定币种、金额、汇率、交割时间、地点等交易条件，到约定时期才进行实际交割的外汇交易。



二、远期外汇交易

2. 远期外汇交易的种类

- (1) 远期外汇交易根据交割日的不同，分为整期交割日交易和零期交割日交易。
- (2) 远期外汇交易根据交割期限的不同，分为一般远期外汇交易和超远期外汇交易。





二、远期外汇交易

(3) 远期外汇交易根据交割日的确定方式，分为固定交割日的远期外汇交易和择期远期外汇交易。

- ❖ 固定交割日的远期外汇交易是指交割日是某一固定日期的交易。这类交易的交割既不能提前，也不能滞后。
- ❖ 择期远期外汇交易（optional forward）是指买卖双方成交时只事先确定交易数量和汇率，具体的交割日期不予规定，而是规定一个期限，客户可以随时要求银行在此期限内任何一天进行交割的交易。





二、远期外汇交易

3. 远期外汇交易的作用

□ 远期外汇交易是适应国际贸易、借贷和投资的需要而产生的。在国际经济交往中，不仅面临商品价格变动的风险，而且还面临汇率变动的风险。

(1) 远期外汇交易可用于套期保值，提供了一种防范汇率风险的简便手段。套期保值(hedging)是指卖出(或买入)金额相当于一笔外币资产(或负债)的外汇，使其价值免受汇率变动的影响。





二、远期外汇交易

(2) 进出口商可以通过远期外汇交易来锁定进口付汇和出口收汇的成本。在国际贸易中，从签订买卖合同到货款收付需要一段时间，这一时间内的汇率变动使得进出口商难以准确估算成本和利润，而且还可能遭受损失，因此进出口商可以在签订买卖合同时，向银行买入或卖出远期外汇，将其本币或其他外币的价值确定下来。



二、远期外汇交易

(3) 同样，远期外汇交易也可以用于防范国际借贷中的汇率风险。

(4) 市场参与者也可以远期外汇交易投机。期汇投机是基于预期未来某一时点的现汇汇率与目前的期汇汇率不同而进行的。如果预期某种货币在未来某一时间将贬值，则在期汇市场上卖出该货币，若到期该货币果然贬值，就在现汇上买入现汇来交割远期交易，获取价差形式的投机利润。这种先卖后买的投机交易被称为卖空（sell short or bear）。反之，如果预期某种货币升值，则在期汇市场上买入该货币。这种先买后卖的投机交易被称为买空（buy long or bull）。





三、掉期交易

1. 掉期交易的概念

□ 在银行间外汇市场上，更为常用的交易方式是，在一笔交易中同时进行即期外汇交易和远期外汇交易，这就是掉期交易。





三、掉期交易

- 掉期交易（swap operation）掉期交易是指将币种相同、金额相同但方向相反、交割期限不同的两笔或两笔以上的交易结合在一起进行。也就是说，在买进或卖出某种货币的同时，卖出或买进同种货币，但两者的交割日期不同。





三、掉期交易

2. 掉期交易的种类

□ 根据交割日的不同，掉期交易分为三种类型。

(1) 即期对远期的掉期交易

(spot-forward swap)

(2) 即期对即期的掉期交易

(spot against spot)

(3) 远期对远期的掉期交易

(forward against forward)





三、掉期交易

3. 掉期交易的报价

□ 利率平价学说是确定远期汇率的基本依据。
根据抛补利率平价，远期汇率取决于即期汇率、所涉及到的两种货币利率和远期期限，即：

掉期率（升贴水）

$$= \text{即期汇率} \times \frac{(\text{计价货币利率} - \text{单位货币利率}) \times (\text{期限} / 360)}{1 + \text{单位货币利率} \times (\text{期限} / 360)}$$





三、掉期交易

4. 掉期交易的作用

□ 掉期交易是复合的外汇交易，进行掉期交易的目的在于利用不同交割期汇率的差异，通过贱买贵卖获取利润，或者用来防范汇率变动风险。除了银行外，一些大公司也经常利用掉期交易进行套利活动。

(1) 银行可以运用掉期交易来防范与客户进行的单独远期外汇交易的风险。





三、掉期交易

- (2) 银行可以运用掉期交易来调整某一时期的外汇头寸。
- (3) 银行可以运用掉期交易进行盈利操作。



第三节 外汇交易技巧

一、套汇

二、套利

三、汇率预测方法





第三节 外汇交易技巧

- 在外汇市场上，交易者可以根据自己的交易目的和需要，灵活运用各种外汇交易。这里主要介绍外汇市场上的套汇和套利行为，以及汇率预测方法。





一、套汇

1. 套汇的概念

□套购（arbitrage）是指利用同一资产在不同市场上的价格差，同时进入两个或两个以上市场进行贱买贵卖，以获得无风险收益的行为。





一、套汇

- 由于套购行为的存在，低价市场上的价格上升，高价市场上的价格下降，结果使两个市场上的价格趋于一致。因此，套购机会的存在表明市场存在无风险收益的机会，是市场无效的一种表现，而套购行为是使市场趋于有效的一种手段。
- 套汇分为直接套汇和间接套汇。



一、套汇

2. 直接套汇

□ 直接套汇（direct arbitrage）又称两角套汇（two point arbitrage），是指利用同种货币的汇率差异，贱买贵卖来获取汇差的行为。





一、套汇

3. 间接套汇

□ 间接套汇（indirect arbitrage）又称三角套汇（three point arbitrage），是指利用三种或三种以上货币之间的汇率差异，贱买贵卖来获取汇差的行为。





二、套利

- 套利（interest arbitrage）是指投资者利用不同货币短期收益率的差异，将资金从收益率较低的货币转向收益率较高的货币，从中获取收益差额的行为。由于资金在不同货币之间的转移，会面临汇率风险，所以需要进行远期外汇交易来套期保值，即所谓的抛补套利。



二、套利

- 判断是否存在套利机会的依据是利率平价关系。检验有无套购机会的一个简捷办法是比较利率平价计算出来的远期汇率与实际的远期汇率的值。



三、汇率预测方法

- 在外汇市场上，通过套汇和套利获得无风险收益毕竟是少数。对于大多数参与者来说，要获得高收益，必须承担汇率风险。广而言之，无论是套期保值还是投机，作出决策都是以汇率预测为前提，而正确的决策需要以科学的预测为依据。



三、汇率预测方法

- 汇率预测分为长期预测、中期预测和短期预测。由于外汇市场信息传递比较迅速，汇率每时每刻都在发生变动，因此就预测而言，一般将6个月到1年的预测划为长期预测，1个月以上到6个月以下的预测划为中期预测，短于1个月的预测划为短期预测。
- 汇率预测方法大致分为基本因素分析法和图表分析法。



三、汇率预测方法

1. 基本因素分析法

- 基本因素分析法（fundamental analysis）
突出分析影响汇率的各种因素，并依据各种因素发生作用的方向和强度来估计汇率的走势。基本因素分析法要求掌握有关经济理论，适合于长期预测。





三、汇率预测方法

□ 国际上，通常把影响汇率的因素分为12类，未被归入这12类的因素可归入其他类。这些因素就是基本因素分析法所涉及到的内容，具体包括：

- (1) 官方和非官方的经济预测。
- (2) 对定期发布的经济信息的预测。
- (3) 对各国（联合）干预外汇市场行动的预期。



三、汇率预测方法

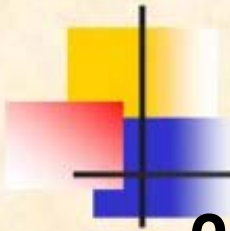
- (4) 市场交易因素。
- (5) 政治新闻、大选、战争、地区冲突等会直接或间接影响经济形势，进而影响汇率的变动。
- (6) 资本市场的变动。
- (7) 贸易收支状况。
- (8) 市场技术因素。



三、汇率预测方法

- (9) 利率水平及其差异。
- (10) 通货膨胀率。
- (11) 政府宏观经济政策的变动。
- (12) 实际经济增长率。
- (13) 其他。





三、汇率预测方法

2. 图表分析法

- 图表分析法（technical analysis）又称技术分析法，是以图表为主要的分析工具，通过研究过去的市场价格变动，达到对未来市场汇率发展趋势预测目的的方法。与基本因素分析法不同，图表分析法不需要了解价格以外的信息，是通过对市场汇率的跟踪分析来预测市场汇率本身，主要用于短期预测和中期较为稳定的趋势预测。





三、汇率预测方法

□ 这里只简单介绍图表分析法的主要步骤：

(1) 搜集必要的原始数据。原始数据包括时间序列的汇率最高价、最低价和收盘价，时间序列可以以交易日、周、小时等单位，但主要以交易日为单位。





三、汇率预测方法

(2) 对数据做简单加工处理并绘制所需图表。通过对原始数据序列做简单的处理得到移动平均序列、弹性动力序列和相对强度序列，并需要根据需要绘制图表。

(3) 根据绘制的图表以及添加的必要辅助（如趋势线），可以直接“阅读”有价值的图形信号，如买进信号、卖出信号和观望信号等，实现预测的目的。





第四节 我国外汇市场

- 一、我国外汇市场的形成
- 二、我国外汇市场的结构
- 三、我国银行间外汇市场运作





一、我国外汇市场的形成

- 1994年4月1日，国家对外汇市场进行了重大改革，建立了以中国外汇交易中心为核心，通过电子网络联系在一起的由中央银行、外汇指定银行、外汇经纪商和客户四方构成的银行间外汇市场。
- 中国外汇交易中心设在上海，是中央银行领导下的、独立核算、非盈利性的事业法人。其主要功能是提供外汇交易的系统，组织外汇交易品种的买卖，办理外汇交易的清算以及有关信息服务。





二、我国外汇市场的结构

- 根据不同的交易对象，中国外汇市场可划分为两个不同的板块：本币兑外币的交易市场与外币兑外币的交易市场。在货币可自由兑换的国家，两者是融为一体的，而我国目前的外汇市场则是互相独立的两个板块。



二、我国外汇市场的结构

1、外币兑外币市场

□ 外币兑外币的交易包括了即期外汇买卖、远期外汇买卖、调期外汇买卖、期权外汇买卖、货币互换等在内的几乎所有类型的外汇交易。不过，对风险投机性高的外汇期货与保证金交易，国家控制得比较严，未经特别批准，是不许开办此类业务的。





二、我国外汇市场的结构

□ 按照参与者不同，该市场的外汇业务分为两类：

[1] 企业外汇市场

[2] 个人外汇交易





二、我国外汇市场的结构

2、人民币对外币市场

- 在这一市场内，目前只能从事人民币兑美元、港币、日元等三种货币的即期交易，不能实现外币兑外币的买卖。
- 该市场分为两个层次：
 - [1] 零售市场
 - [2] 银行间外汇市场





三、我国银行间外汇市场运作

- 以现代化的通讯网络和电子计算机联网联接成的统一的外汇市场。
- 在市场组织形式上，统一外汇市场实行会员制。凡是经过批准的银行和非银行金融机构都可以成为外汇市场的会员。
- 交易仅限于外币对人民币的即期交易。
- 实行竞价成交原则。





三、我国银行间外汇市场运作

- 对交易的汇率规定浮动幅度。
- 实行集中清算制度。
- 收取手续费。





本章练习题

一、名次解释

外汇市场、广义外汇市场、狭义外汇市场、造市商、出口收汇、进口付汇、汇出汇款、汇入汇款、外汇交易、即期外汇交易、起息日、投机、远期外汇交易、买空、卖空、掉期外汇交易、套汇、套利、基本因素分析法、图表分析法、银行间外汇市场





本章练习题

二、思考题

- 简述国际外汇市场的特点。
- 简述零售外汇市场的类型。
- 简述即期外汇交易的作用。
- 简述远期外汇交易的种类。
- 简述远期外汇交易的作用。





本章练习题

- 简述掉期外汇交易的种类。
- 简述掉期外汇交易的作用。
- 简述套汇的两种类型。
- 在外汇市场上，如何进行套利操作？
- 试述汇率预测的两种基本方法。
- 简述我国外汇市场的结构。
- 简述我国银行间外汇市场运作的特点。

