

金融衍生品系列丛书

外汇期货

(第二版)

中国期货业协会 编

中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

《金融衍生品系列丛书》 编委会

编委会主任：王明伟

编委会委员：张晓轩 陈东升 吴亚军 王颖 冉丽 孙明福

主 编：王明伟

执行编委：董文旭 刘方媛

编撰人员：李强 刘宏 马刚 阎石 邵永同 郭剑光
于凤芹 韩锦 粟坤全 杨园东 周博

序



20 世纪 70 年代初期，随着布雷顿森林体系解体，汇率、利率等基础金融要素价格的波动加剧，企业与金融机构面临的风险骤然增加，金融市场脆弱性暴露更加明显。为了更充分、更平稳、更持续地发挥金融市场的功能，降低金融脆弱性累积带来的负面影响，外汇期货、国债期货以及股指期货等一系列金融风险管理工具应运而生。

40 多年的发展实践表明，外汇期货、利率期货、股指期货等金融期货产品已经成为管理金融风险最基础、最高效的市场化工具，不仅对化解金融风险、避免市场脆弱性的积累具有重要意义，在全球金融定价体系的重构中也发挥了巨大作用，有效增强了金融服务实体经济的能力和效率。目前，金融衍生品的风险管理功能已得到全球主要经济体的广泛认可，已成为全球多层次资本市场体系中不可缺少的重要组成部分。据统计，2018 年，在全球场内衍生品总成交量中，金融期货与期权成交量占比达到 80%。其中，股票指数类、个股类、利率类、外汇类衍生品分别占 33.67%、19.89%、13.12%、11.24%。

近年来，随着我国资本市场规模不断扩大，基础制度建设稳步推进，各项法律法规日益完善，我国的衍生品市场结合中国实际，借鉴国际成熟市场经验，也在逐步起步发展，并努力做好“一个扩面、两个加深”工作。“一个扩面”，就是扩大期货和衍生品对基础资产的覆盖面，加大产品供给，让资产定价和风险缓释的市场功能惠及更多行业、更广领域。2010 年 4 月，我国坚定推出沪深 300 股指期货，标志着我国资本市场改革发展又迈出了全新的一大步，对完善资本市场体系具有重要而深远的意义。此后，上证 50 股指期货、中证 500 股指期货、5 年期国债期货、10 年期国债期货、2 年期国债期货陆续上市，产品体系不断完善。“两个加深”，一是深化发展产品类型，每一类基础资产，既要有期货，又要有期权，满足不同的投资交易和风险管理需求。2019 年 12 月 23 日，我国第一只股指期权品种——沪深 300 股指期权在中国金融期货交

易所上市，这是资本市场供给侧结构性改革的崭新成果，是金融衍生品市场创新发展的全新尝试。二是深化投资者参与。既要培育和发展国内的产业和机构投资者，也要吸引境外投资者广泛参与我国期货市场。2020年2月14日，中国证监会与财政部、中国人民银行、中国银保监会联合发布公告，符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构，可按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，参与中国金融期货交易所国债期货交易。这不仅可以优化投资者结构，完善市场生态，还有利于通过交易者充分博弈完善价格形成机制，提升市场运行质量，促进市场稳定运行。

现阶段，我国衍生品市场运行秩序平稳、风控有效，服务现货市场的各项功能逐步发挥，积极作用日益显现。2019年，我国金融期货市场总成交量0.664亿手，累计成交金额69.62万亿元，同比分别增长144.12%和166.54%，成交量和成交额占我国期货市场比重分别为1.69%和24.06%。

人才是行业发展的核心要素。与金融期货的发展前景和市场需求相比，我国急需培养金融衍生品方面的专业人才，也需要普及金融衍生品方面的专业知识。目前，不仅普通投资者对外汇期货、金融期权、场外衍生品、结构化产品这些专业知识比较陌生，期货业内的从业人员也缺少系统和全面的知识储备。同时，金融衍生品是一把“双刃剑”，它能促进国民经济发展，但是如果运用不当，也会反受其害。纵观世界各国，金融衍生品市场的建设与发展都不是一帆风顺的。我国金融衍生品市场应始终将风险防范放在第一位，从全面深化资本市场改革大局出发，扎实做好市场监管和风险防范工作。要大力开展投资者教育和宣传普及工作，帮助实体企业、金融机构以及各类投资者加深对金融期货及衍生品规则和风险的认识，引导他们理性、有序参与和正确利用金融衍生品市场，逐步培育成熟的市场参与者队伍。

基于此，中国期货业协会推出《金融衍生品系列丛书》，一方面为期货从业人员提供了一套成体系的衍生品知识工具书，为我国金融衍生品市场尽一份微薄之力；另一方面帮助广大普通投资者了解金融衍生品的应用，使他们理性参与市场。希望这套丛书在金融衍生品的功能宣传和投资者教育方面发挥积极作用。

中国期货业协会

2020年3月

前 言



从全球发展历程来看，金融期货市场是市场经济发展到一定阶段的产物，是现代金融体系不可或缺的重要组成部分。从世界范围看，金融期货在整个期货市场占据重要位置。一般来讲，期货市场中 90% 都是金融期货，剩下的 10% 是商品期货。随着我国利率、汇率市场化改革的不断推进，股指期货、国债期货以及股指期货期权陆续推出，以金融期货为代表的金融衍生品市场在整个国民经济发展中的重要性日益凸显，为各类市场参与者提供了基础的风险管理工具，提升了现货市场运行效率和资源配置效率。

2013 年，中国期货业协会组织编写了《金融衍生品系列丛书》，旨在普及金融衍生品方面的专业知识，为期货业内及相关领域从业人员提供专业的参考书，帮助中小投资者了解金融衍生品市场，树立风险意识，理性参与期货交易，同时为金融衍生品方面专业人才的培养做出了努力。作为期货市场上第一套全面介绍金融衍生品理论与实操的权威性书籍，《金融衍生品系列丛书》一经面世，便受到了业内的广泛好评。随着国内外金融衍生品市场的不断发展，金融期货期权品种不断丰富，金融法律法规环境发生变化，《金融衍生品系列丛书》的部分理论、实操案例、数据已比较陈旧，故中国期货业协会再次组织了丛书的修订工作，形成了新版丛书。概括起来，本套丛书的特点如下：

一是新版丛书体系更加完整。全套丛书以金融衍生品的产品大类为主线，分为七册，即《股指期货（第二版）》《国债期货（第二版）》《外汇期货（第二版）》《场外衍生品（第二版）》《金融期权（第二版）》《结构化产品（第二版）》和《金融衍生品习题集（第二版）》，基本上包括了当今国际金融衍生品市场的主要品种。为了帮助读者加深理解，学懂弄通，方便自己测试及检验，特更新了配套习题集。

二是通俗易懂，可读性强。新版丛书依然力图通俗易懂，在语言表达上力求清晰、准确、深入浅出，还辅以“小贴士”“延伸阅读”等内容以增加信息

量、可读性和阅读趣味性，更利于读者扩展金融衍生品相关内容的知识面。

三是案例丰富，操作性强。新版丛书的编写更强调案例与习题的重要性，要求对基本原理与公式都通过案例加以说明，一些应用公式的推导、使用方法，也要通过对习题讲解和运算来使读者深刻领悟。在实务操作层面，丛书重点讲清楚了各类投资者及相关企业如何利用这些衍生工具，将金融衍生品知识与金融机构或实体企业的投资与经营相结合。与风险管理相结合是新版丛书的一个突出特点。

本次修订工作得益于中国期货业协会“期货投资者教育专项基金”的设立。自2009年这一公益性基金运作以来，中国期货业协会在出版、拍摄制作投资者教育产品和组织投资者教育活动方面得到了该基金的大力支持，一大批投资者教育产品投放市场，获得了业内和广大投资者的高度评价。新版《金融衍生品系列丛书》的修订工作和出版发行同样是在该基金的资助下完成的。在此，我们特别感谢中国证监会有关部门对中国期货业协会投资者教育工作及本套丛书的指导和支持。

最后，衷心希望新版《金融衍生品系列丛书》能够为金融衍生品市场的参与者了解金融衍生品市场、树立风险意识、理性参与交易提供有益帮助，也祝愿中国金融衍生品市场充分发挥功能作用，更好地服务于实体经济。

《金融衍生品系列丛书》编委会

2020年3月

目 录



第一章 外汇基础 / 1

- 一、什么是外汇? / 1
- 二、什么是汇率? / 3
- 三、汇率是如何报价的? / 4
- 四、外汇交易的交易时间有何特点? / 6
- 五、参与外汇交易主要有哪些群体? / 7
- 六、什么是外汇现货和外汇期货? / 8
- 七、外汇衍生品有哪些? / 10
- 八、我国的外汇管理制度是如何演变的? / 11

第二章 外汇期货及其交易特点 / 13

- 一、外汇期货与外汇远期有什么异同? / 13
- 二、外汇期货有什么特点? / 15
- 三、怎么计算外汇期货的理论价格? / 18
- 四、外汇现货交易与外汇期货交易有什么异同? / 22
- 五、外汇期货如何进行交割? / 25

第三章 外汇及衍生品交易市场 / 28

- 一、美元指数是什么? / 28
- 二、什么是欧洲美元? / 32
- 三、欧元是如何诞生的? / 33
- 四、影响欧元的因素有哪些? / 35
- 五、欧债危机是如何形成的? / 36
- 六、《广场协议》是如何影响日元汇率和日本经济的? / 41

- 七、日本央行是如何干预日元汇率的？ / 42
- 八、英镑的霸主地位缘何衰落？ / 43
- 九、中国经济高速发展给澳元带来何种影响？ / 45
- 十、新兴经济体货币有哪些？ / 45
- 十一、其他成熟经济体的货币有哪些？ / 47
- 十二、全球经济一体化对外汇市场造成什么影响？ / 47
- 十三、全球主要即期外汇交易市场有哪些？ / 48
- 十四、芝加哥商业交易所主要交易的外汇品种有哪些？ / 51
- 十五、美国洲际交易所主要交易的外汇品种有哪些？ / 53
- 十六、香港主要交易的外汇品种有哪些？ / 53
- 十七、我国外汇衍生品是如何发展的？ / 55
- 十八、人民币无本金交割远期（NDF）是什么？ / 57

第四章 汇率影响因素 / 60

- 一、影响汇率变动有哪些因素？ / 60
- 二、什么是绝对购买力平价理论？ / 61
- 三、什么是相对购买力平价理论？ / 63
- 四、什么是无抛补利率平价？ / 64
- 五、什么是抛补利率平价？ / 65
- 六、什么是汇率政策和汇率制度？ / 67
- 七、国际收支是如何影响汇率的？ / 69
- 八、浮动汇率制下货币政策是如何影响汇率的？ / 70
- 九、固定汇率制下货币政策是如何影响汇率的？ / 73
- 十、什么是外汇冲销干预政策？ / 74
- 十一、经济的增长如何对汇率产生影响？ / 75
- 十二、什么是“不可能三角”？ / 76
- 十三、财政政策调整是如何影响汇率的？ / 77
- 十四、2008年的经济危机是如何影响外汇市场的？ / 80

第五章 外汇市场套期保值 / 85

- 一、外汇风险有哪些类型？ / 85
- 二、什么是外汇期货的套期保值？ / 86
- 三、什么是外汇期货套利？ / 89
- 四、外贸型现货企业经营中面临怎样的外汇风险？ / 91

- 五、交易风险有哪些？ / 92
- 六、会计风险只有跨国企业才有吗？ / 94
- 七、若人民币贬值，出口型企业就没有外汇会计风险了吗？ / 96
- 八、外汇风险中最重要风险是什么？ / 97
- 九、传统的汇率风险规避方法都有哪些？ / 98
- 十、一般来说，管理汇率风险要遵循什么样的步骤？ / 102
- 十一、套期保值的功能是如何实现的？ / 103
- 十二、企业如何利用外汇远期交易进行套期保值？ / 106
- 十三、企业如何利用外汇期货进行套期保值？ / 109
- 十四、企业如何利用外汇期权进行套期保值？ / 113
- 十五、企业实践中究竟应该选择哪种工具规避外汇风险？ / 116
- 十六、使用外汇衍生品规避汇率风险有何优势？ / 122
- 十七、企业利用外汇衍生品进行套期保值需要注意何种风险？ / 122

第六章 外汇投机交易 / 125

- 一、什么是投机交易？ / 125
- 二、期货投机交易与套期保值的区别有哪些？ / 125
- 三、市场上的投机交易者分为哪些类型？ / 126
- 四、从事外汇期货投机交易，应该做好哪些准备工作？ / 127
- 五、外汇期货市场有哪些特点？ / 127
- 六、如何分析外汇市场及汇率价格？ / 130
- 七、如何设置止盈和止损？ / 135
- 八、如何准备交易计划书？ / 139
- 九、什么是做市商？ / 141
- 十、如何选择外汇交易平台？ / 144
- 十一、国内投资者进行外汇投机交易有哪些方式？ / 147

第七章 外汇套利及套汇交易 / 148

- 一、风险中性的世界是什么？ / 148
- 二、什么是放开风险中性的假设？ / 150
- 三、外汇市场的无风险定价是什么？ / 153
- 四、什么是套利？ / 153
- 五、套利的关注点有哪些？ / 155
- 六、什么是期现套利？ / 156

- 七、什么是跨期套利？ / 162
- 八、什么是跨市套利？ / 165
- 九、什么是跨品种套利？ / 166
- 十、套利交易中存在哪些风险？ / 167
- 十一、套利操作中有哪些注意要点？ / 168
- 十二、什么是套汇交易？ / 169
- 十三、套汇机会分为哪几种？ / 169
- 十四、如何发现和利用套汇机会？ / 177
- 十五、套利交易和套汇交易存在哪些不同点？ / 178

第八章 外汇期货在资产组合管理中的应用 / 179

- 一、什么是资产组合理论？ / 179
- 二、外汇期货在资产组合中起到什么作用？ / 182
- 三、哪些机构或者个人适合配置外汇资产？ / 184
- 四、哪些汇率适合组建外汇期货组合？ / 186

第九章 外汇及其衍生品在风险管理中的应用 / 188

- 一、使用外汇工具进行风险管理的意义是什么？ / 188
- 二、什么是外汇掉期？ / 191
- 三、在哪些情况适合运用外汇掉期？ / 192
- 四、企业如何运用外汇掉期进行风险管理？ / 198
- 五、货币互换和外汇掉期有什么差别？货币互换能够实现哪些风险管理功能？ / 204
- 六、企业如何运用货币互换来实现风险管理？ / 208
- 七、什么是外汇期权？外汇期权适合进行哪些风险管理？ / 213
- 八、外汇期权如何转移帮助企业实现风险管理？ / 221
- 九、运用外汇及其衍生品工具的时候需要注意什么风险？ / 227

第十章 企业利用外汇衍生品案例 / 234

- 一、不同类型企业对外汇衍生品的需求有何区别？ / 234
- 二、进出口企业如何利用外汇衍生品管理外汇风险？ / 235
- 三、对外投资企业如何利用外汇衍生品管理外汇风险？ / 250
- 四、对外融资企业如何利用外汇衍生品管理外汇风险？ / 253
- 五、企业在外汇交易中可能遇到哪些风险？ / 255

六、如何规避外汇交易中可能遇到的风险? / 257

参考文献 / 258

后 记 / 260

第一章 外 汇 基 础

一、什么是外汇？

随着我国经济的快速增长以及在全球贸易体系中重要性的增加，外汇越来越多地进入企业经营与公众的生活。那么，什么是外汇呢？简而言之，外汇是国际贸易清偿的支付手段。假如有两家公司，这两家公司的日常经营都使用一样的流通货币，比如人民币，外汇就没有存在的必要；如果是一家中国公司和一家美国公司，并分别使用不同的货币，如人民币和美元，那么中国公司向美国出口商品收到的美元并不能直接在国内使用，需要将美元兑换成人民币，而兑换出去的美元就构成了我国的外汇。

外汇并不仅仅局限于现钞。根据国家外汇管理局的定义，外汇是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产：

- (1) 外币现钞，包括纸币、铸币；
- (2) 外币支付凭证或者支付工具，包括票据、银行存款凭证、银行卡等；
- (3) 外币有价证券，包括债券、股票等；
- (4) 特别提款权；
- (5) 其他外汇资产。

狭义的外汇指的是以外国货币表示的能用于国际结算的支付手段，尤其是外币存款。广义的外汇，则是一国所拥有的以外币计价的全部资产。人们通常所说的外汇，是指狭义的外汇。

按照兑换的自由程度，可将外汇分为自由兑换外汇、有限自由兑换外汇和记账外汇。自由兑换外汇，指的是在国际结算和国际金融市场中可以自由使用和买卖的外汇。有限自由兑换外汇，指的是不能自由兑换成其他货币或对第三国进行支付的外汇。世

界上有许多货币属于这一类，包括人民币。记账外汇，又叫“清算外汇”或者“双边外汇”，是指在双方指定银行账户记账的外汇，不能兑换成其他货币，也不能对第三国进行支付。

本国居民在国内用于流通支付的主要手段是本国央行发行的信用货币，比如在中国就是中国人民银行发行的人民币，在美国就是由美联储发行的美元。在金本位制的货币体系下，黄金作为被各国人民普遍接受的一般等价物用于国际支付；而在信用货币的体系下，由于各国央行发行的流通货币本身并不具有价值，一般只在本国范围内具有支付手段的功能，而在国际贸易中未必能被交易对方认可。一国的货币在国际上被接受的程度与该国的综合国力有关。此外，该货币还要能够自由兑换。目前世界上被接受程度最高的货币是美元，其次是欧元、日元、英镑等货币。我国目前正在推动人民币国际化进程，努力提升人民币的国际地位。

对投资者来说，需要关注的主要是外汇市场上可以自由兑换的交易量较大的货币品种。2019年通用的交易代码及活跃程度的品种见表1-1。

表 1-1 2019 年全球各主要货币交易情况

货币	代码	交易量占比 (%)
美元	USD	88.30
欧元	EUR	32.28
日元	JPY	16.81
英镑	GBP	12.79
澳元	AUD	6.77
加元	CAD	5.03
瑞士法郎	CHF	4.96
人民币	CNY	4.32
港元	HKD	3.53
新西兰元	NZD	2.07
瑞典克朗	SEK	2.03
韩元	KRW	2.00
新加坡元	SGD	1.81
挪威克朗	NOK	1.80
墨西哥比索	MXN	1.72
印度卢比	INR	1.72
俄罗斯卢布	RUB	1.09
南非兰特	ZAR	1.09
新土耳其里拉	TRY	1.08
其他		8.77
合计*		200.00

资料来源：国际清算银行。

注：因为每种货币都涉及一个货币对，因此合计为200%。

从交易的角度来说，通常将外汇市场上交易量较大的货币分为以下几类：

1. 商品货币，主要包括澳元和加元。因为这两种货币所属国家有大量的资源以供出口，货币的价格同大宗商品特别是所属国主要出口资源的价格紧密相关。

2. 投机货币，主要是指英镑和日元。因为这两种货币的交易量和波动性都较大。与欧元和美元相比，这两种货币的短期波动中有较多的人为因素。

3. 避险货币，包括美元和瑞士法郎。美元得益于美国强大的军事和经济实力，而瑞士是传统的中立国。在政治经济动荡时期，避险资金的流入常能推高这两种货币的价格。

4. 欧系货币。由欧洲国家发行的货币统称为“欧系货币”。因为欧洲各国经济环境和经济政策相互影响，欧系货币之间具有一定的联动性。

5. 美系货币，主要指和美国经济往来密切的国家发行的货币。这些国家的货币易受美元价格的影响。

需要注意的是，上面这种划分并不是绝对的，比如加元和澳元，既是商品货币，又是美系货币，它们的价格同时受商品价格和美元价值的影响。

二、什么是汇率？

与外汇相关的一个重要概念是“汇率”。汇率也称为“外汇行市”或者“汇价”，是某一个国家的货币兑换成另外一个国家货币的比率，也是用一种货币表示另外一种货币的价格。汇率使得一国货币与他国货币的正常兑换有了依据。比如美元兑人民币的汇率为6，就意味着1美元的价格是6元人民币，也就是说用6元人民币可以买到1美元，因为所有的货币都在一定范围内作为支付手段，那些需要人民币的人可以用1/6美元换到1元人民币。

以上所说的汇率是理论上的汇率，无论是个人还是机构，如果去商业银行将手中的外汇兑换成本国货币，或者将本国货币兑换成外汇，兑换者会发现兑换后的货币都要比理论上能够兑换的金额要少一点，主要原因就是商业银行作为做市商的外汇买入价比外汇卖出价要高，买入汇率与卖出汇率相差的幅度一般在1%~5%，各国不尽相同。两者之间的差额，即商业银行买卖外汇的利润。买入汇率与卖出汇率相加，除以2，则为中间汇率。

需要特别注意的是现汇和现钞的区别。现钞和现汇都是我国居民持有的两种不同形式的外汇资产。现汇是一种外汇结算凭证，银行可以通过电子结算直接入账，它包括从国外银行汇到国内的外汇存款，以及外币汇票、本票、旅行支票等。而现钞指的是国内居民手持的外汇钞票。由于银行买进外币现钞相对于买进现汇有利息损失，故

在银行的外汇报价中，现钞买入价一般低于现汇买入价。而对于现钞卖出与现汇卖出来说，银行没有利息损失，因此，现钞卖出价与现汇卖出价是一致的。相关资料见表 1-2。

表 1-2 2013 年 2 月 3 日中国银行外汇牌价

货币名称	现汇 买入价	现钞 买入价	现汇 卖出价	现钞 卖出价	中国银行 折算价	发布日期	发布时间
英镑	856.67	830.05	862.98	866.8	867.67	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
港元	91.44	90.71	91.8	91.8	91.51	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
美元	708.81	703.05	711.82	711.82	709.36	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
瑞士法郎	728.12	705.65	733.24	736.38	728.99	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
新加坡币	495.74	480.44	499.22	501.71	498.56	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
瑞典克朗	71.72	69.51	72.3	72.64	72.39	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
丹麦克朗	102.65	99.48	103.47	103.97	102.8	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
挪威克朗	69.11	66.98	69.67	70	69.88	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
日元	6.6059	6.4006	6.6544	6.6647	6.6117	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
加元	501.5	485.67	505.2	507.43	505.43	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
澳元	454.21	440.09	457.55	459.57	458.84	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
欧元	765.79	742	771.44	773.92	766.58	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
澳门元	88.88	85.9	89.23	92.2	88.89	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
菲律宾比索	13.94	13.46	14.1	14.73	14.04	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
泰铢	22.06	21.38	22.24	22.94	22.1	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
新西兰元	419.93	406.97	422.87	428.69	426.17	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
韩币	0.5736	0.5533	0.5781	0.5993	0.5778	2020 年 5 月 17 日	05:30:00
卢比	9.62	9.03	9.7	10.07	9.66	2020 年 5 月 17 日	05:30:00

资料来源：中国银行网站。

三、汇率是如何报价的？

由于汇率就是用某种货币表示的另一种货币的价格，因此首先要确定在一对货币中以哪个国家的货币为标准。确定的标准不同，会产生几种不同的外汇汇率标价方法。常用的标价方法包括直接标价法、间接标价法、美元标价法。

（一）直接标价法

直接标价法，即需要以多少单位的本国货币来购买一单位的外国货币。在国际外汇市场上，日元、瑞士法郎、加元等绝大多数货币均采用直接标价法标价。直接标价法下，固定数额的外国货币，若其折算得到的本国货币数额减少，则说明本国货币在升值，外国货币在贬值；若其折算得到的本国货币增加，说明本国货币在贬值，外国货币在升值。如表 1-2 所示，2020 年 5 月 17 日，中国银行美元兑人民币中间价为 709.36，对人民币来说，这就是直接标价法，意味着 100 美元的人民币价格为 709.36 元人民币。

（二）间接标价法

间接标价法是指需要以多少单位的外国货币来购买一单位的本国货币。在国际外汇市场上，欧元、英镑、澳元等均为间接标价法。在间接标价法条件下，固定数额的本国货币，若其折算所得的外国货币多，则说明本国货币在升值，外国货币在贬值；若其折算所得的外国货币少，说明本国货币在贬值，外国货币在升值。

需要注意的是，直接标价法和间接标价法下的报价是可以相互推导的。例如直接标价法下美元兑人民币的报价为 7.0936，那么间接标价法下美元兑人民币的价格为 $1/7.0936 = 0.1410$ ，意味着 1 元人民币可以兑换 0.1410 美元。

（三）美元标价法

除了直接标价法和间接标价法之外，还有美元标价法，主要用于外汇市场上交易行情表。在美元标价法下，各国均以美元为基准来衡量各国货币的价值，即以一定单位的美元为标准来计算应该汇兑多少他国货币；而非美元外汇买卖时，则是根据各自对美元的比率套算出买卖双方货币的汇价。目前除英镑、欧元、澳元和纽元外，美元标价法基本已在国际外汇市场上通行。

例如，已经知道美元兑日元的报价是 92.60，美元兑人民币的报价为 6.2293，我们就可以美元为中介计算出日元兑人民币的报价，因为 6.2293 元人民币与 92.60 日元能够兑换相同的美元价值，因此在直接标价法下，日元兑人民币的汇率为 $6.2293/92.6 = 0.0673$ ，即 1 日元可以购买 0.0673 元人民币。

从表 1-3 我们可以看出，除了日元外，世界主要交易的货币报价一般都是由小数点前一位加上小数点后四位构成的。在外汇交易中，我们通常会听到“点”这个概念。所谓“点”是指汇率变动的最小单位。例如欧元兑美元的汇率由 1.3626 上升至 1.3627，我们就说欧元上涨了 1 个点。某种货币报价变动 1 个点的价值称为“点值”。目前外汇市场上汇率的报价大多采用美元报价法，因此点值一般以美元为单位。点值

可以简单理解为价值 1 美元的货币汇率每变动 1 个点，相对应变动的美元价值。

表 1-3 外汇行情

货币对	最新价
欧元/美元	1.3626
英镑/美元	1.5703
美元/日元	92.6000
澳元/美元	1.0426
美元/加元	0.9973
美元/瑞郎	0.9082
纽元/美元	0.8461
美元/人民币	6.2293
美元/港币	7.7553
美元/坡元	1.2393

资料来源：外汇宝网站（www.fx168.com）。

以美元报价法和非美元报价法的货币点值的计算方式不同。

非美元报价法报价的货币（主要是欧元、英镑、澳元和纽元）的点值 = 汇率报价的最小变动单位 × 汇率

美元报价法报价的货币的点值 = 汇率报价的最小变动单位 / 汇率

【案例 1-1】

以美元兑日元为例，假设汇率为 92.60，因为采用的是美元标价法，汇率变动 1 个点，表示美元的日元价格变动了 0.01 日元，此时点值就是 $0.01/92.60 = 0.000108$ 美元。

外汇现货市场和期货市场均是以“手”为基本合约单位进行交易的，现货市场中 1 个标准手的合约价值是 100 000 美元。如果投资者手中持有 1 手美元兑日元的多单，当汇率由 92.60 上升 1 点至 92.61 时，则：

该多单盈利金额 = 合约的价值 × 点值 = $100\ 000 \times 0.000108 = 10.8$ （美元）

四、外汇交易的交易时间有何特点？

外汇市场是 24 小时不停止交易的市场，这是外汇市场区别于其他交易市场（如股票市场和期货市场）的特点之一。全球外汇交易市场以其所在的城市为中心，辐射周边其他国家和地区。由于所处的时区不同，各外汇市场在营业时间上相互错开，当一个市场结束后，往往就为下一个市场的开盘定下了基础。如果以北京时间为标准，

每天凌晨的时候，从新西兰的惠灵顿开始，直到凌晨的美国西海岸市场的闭市，澳洲、亚洲、北美洲各大市场开盘时间首尾衔接，这些市场通过先进的通讯设备和计算机网络连成一体，市场的参与者可以在世界各地进行交易，由此形成了全球一体化运作、全天候交易的国际外汇市场。

为了方便投资者了解，我们将外汇交易时间列表（见表 1-4），供投资者参考。

表 1-4 全球外汇交易市场交易时间*

外汇交易市场	开盘时间	收盘时间
悉尼	7:00	15:00
东京	8:00	16:00
香港	9:00	17:00
新加坡	9:00	17:00
巴林	14:00	22:00
法兰克福	16:00	0:00
苏黎世	16:00	0:00
巴黎	17:00	1:00
伦敦	18:00	2:00
纽约	20:00	4:00
洛杉矶	21:00	5:00

资料来源：交易所网站。

* 表中时间为北京时间。

交易市场的流动性和波动性越大，就越适合投资者进行交易。在外汇交易市场中，北京时间 20:30~24:00（夏令时）是英国伦敦市场和美国纽约市场的重叠交易时段，是各国银行外汇交易的密集区，也是大宗交易最多的时段，此时的市场波动较大，称为外汇市场交易的黄金时段。另外，本地货币会在本地市场的交易时段内比较活跃。比如，亚洲市场开市时的澳元、日元比较活跃，欧洲市场开市时的欧元、英镑、瑞士法郎比较活跃，美洲市场开市时的美元、加元比较活跃。

需要提醒投资者注意的是，尽管外汇市场在节假日照常交易，但交易量较小，流动性不足，投资者在此时交易会较大的滑点和冲击成本，应尽量避免。

五、参与外汇交易主要有哪些群体？

直接参与外汇交易的群体可以分为以下三个部分：

（一）外汇银行

外汇银行是有各国中央银行或者货币当局指定授权经营外汇业务的银行。外汇银行大致可以分为三类：专营或兼营外汇业务的本国商业银行、在本国的外国商业银行分行及本国与外国的合资银行、经营外汇业务的其他金融机构。中国的外汇指定银行包括了四大国有商业银行和交通银行等全国性的股份制商业银行，以及具有外汇经营资格的外资银行在华分支机构。

外汇银行参与外汇交易的目的是通过为需要换汇的客户提供服务来赚取利润，主要以买卖点差的形式获得。外汇业务的客户主要包括两大类：一是有外汇需要的各类企业，因生产经营和国际贸易的需要而产生了外汇的需求和供给，是中国外汇银行的主要客户；二是有零星外汇需求的个人，如国际旅游者、留学生等。随着中国的对外开放和人们收入的普遍提高，个人在汇率交易中的地位开始变得越来越重要。

（二）中央银行

与外汇银行不同，中央银行参与外汇市场不以营利为目的，主要承担维系本国货币币值稳定的责任，利用本国的外汇储备直接参与外汇市场买卖，调整外汇市场资金的供求关系，将汇率维系或限制在一定水平上。

在外汇市场上，各国中央银行是本国货币最重要的参与者，在一定程度上控制着本国货币的价格走势。

（三）外汇投机者

对外汇银行及其客户来说，外汇只是一种工具，持有外汇的目的只是为了将其作为支付手段使用，外汇的波动对他们来说是一种负面风险。对于外汇投机者来说，外汇交易的目的是利用外汇市场的波动直接获取价差收益，是外汇风险的主动承担者，为外汇市场提供足够的流动性。除了对货币走势单边下注的投机者外，在这里还包括了外汇市场上的套利套汇的交易者，在利润的驱使下，他们能够在第一时间发现货币的不合理定价，通过套利活动使之回归正常，从而引导资源进行有效配置。

六、什么是外汇现货和外汇期货？

外汇期货是以汇率为标的的期货合约，与目前中国金融期货交易所上市的股指期货同属金融期货大家族。目前，国际上交易的外汇期货合约都是以美元标价。主要的外汇期货市场有：芝加哥商业交易所、纽约商品交易所、悉尼期货市场、新加

坡期货市场、伦敦期货市场。不同外汇期货合约的价值不同，以在芝加哥商业交易所交易的外汇期货合约为例。

【案例 1-2】

英镑期货合约价值为 62 500 英镑，欧元期货合约价值为 125 000 欧元，日元期货合约价值为 12 500 000 日元，瑞士法郎期货合约价值为 125 000 瑞士法郎，澳元期货合约价值为 100 000 澳元，加元期货合约价值为 100 000 加元，纽元期货合约价值为 100 000 纽元。可以发现，每种外汇期货合约价值都在 100 000 美元左右。

因为外汇期货合约的价格都是用—个外币等于多少美元来表示，因此除了采用间接标价法表示汇率的英镑和欧元等货币外，外汇汇率和期货价格成倒数关系。例如，3 月到期的日元期货价格为 0.010665，折算成美元兑日元汇率为 93.76。若投资者手中持有 1 手日元期货合约，日元期货价格每上升 1 个最小变动点，则投资者可盈利为：

该投资者盈利 = 合约价值 × 最小变动点 = 12 500 000 × 0.000001 = 12.5 (美元)

按照国际惯例，外汇期货的交割期均为每—年中的 3 月、6 月、9 月、12 月的第 3 个星期的星期三，如遇法定假日，则顺延—天。

与外汇期货不同的是，外汇现货交易没有到期日，不存在到期交割的限制。外汇现货交易包括现货合约交易（虚盘交易）和现货交易（实盘交易）。

外汇现货合约交易又称“外汇保证金交易”“虚盘交易”，指投资者与专门从事外汇买卖的金融公司签订委托买卖外汇的合约，缴付—定比率的交易保证金后即可按—定杠杆比率进行外汇的交易。因此，这种合约形式的买卖只是对某种外汇的某个价格作出书面或口头的承诺，然后等待价格出现上升或下跌时，再进行—统—结算，从变化的价差中获取利润。这当然也承担了亏损的风险。和外汇期货不同，外汇现货合约交易涉及利息的结算，当投资者买入高息货币或者卖出低息货币时收到利息，反之则支付利息，利息的金额按照合约价值计算。但需要注意的是，目前我国未批准从事外汇保证金业务，也没有监管体制存在，现在市场上所谓的外汇交易公司都属于体制外的存在。

外汇现货交易，是指个人委托银行，参照国际外汇市场实时汇率，把—种外币买卖成另—种外币的交易行为。由于投资者必须持有足额的外币才能进行交易，较国际上流行的外汇保证金交易缺少卖空机制和融资杠杆机制，因此也被称为实盘交易。自从 1993 年 12 月上海工商银行开始代理个人外汇买卖业务以来，随着我国居民个人外汇存款的大幅增长、新交易方式的引进和投资环境的变化，个人外汇买卖业务迅速发展，已成为我国除股票以外最大的投资市场。截至目前，中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、招商银行、中国光大银行等多家银行都开展了个人外汇买卖业务。预计银行关于个人外汇买卖业务的竞争会更加激烈，服务也会更

加完善，外汇投资者将享受到更优质的服务。国内的投资者凭手中的外汇，到上述任何一家银行办理开户手续，存入资金，即可通过互联网、电话或柜台方式进行外汇买卖。

七、外汇衍生品有哪些？

外汇衍生品就是以外汇为标的物的金融衍生产品。主要包括以下几种产品：

（一）外汇远期

外汇远期是指买卖双方签订合同，在未来某个时间按照约定的汇率交换一定数量的货币。外汇远期优点是比较自由，交割的时间、方式、数量、汇率等各条款都可以由双方商定；缺点是违约风险较大。

（二）外汇期货

外汇期货可以看成是标准化的外汇远期合约，合约价值、交割时间等条款由交易所制定。和外汇远期相比，外汇期货的流动性较大，投资者可以以较小的成本进出。同时，所有外汇期货合约的投资者都以交易所为中介，信用风险较小。

（三）外汇期权

外汇期权指合约的购买方在向出售方支付一定的费用后所获得的未来按规定的汇率买进或卖出一定数量外汇的权利。和外汇期货不同，外汇期权的权利义务不对等，外汇期权的购买方在支付权利金之后承担有限的损失，而盈利空间都很大。

（四）外汇掉期与货币互换

外汇互换指交易双方交换不同币种，但期限相同、金额相等的现金流。互换的需求源于不同的借款人在不同的货币条件下的借款能力不同，双方各取所需，有利于节约资金成本。

【案例 1-3】

一家欧洲企业 A 需要借入一笔美元贷款，A 借入欧元的资金成本为 5%，借入美元的资金成本为 3%；而另一家美国企业 B 需要一笔欧元贷款，B 借入欧元的资金成本为 5.5%，借入美元的资金成本为 2.5%。

现操作如下：A 企业借入欧元，B 企业借入美元，之后两家公司将这两笔贷款互换，即 A 企业使用 B 企业借入的美元本金，并负责偿还美元利息，到期支付美元本

金；同样，B企业使用A企业借入的欧元本金，偿还欧元利息，并到期支付欧元本金。通过互换操作，A企业美元的资金成本由3%降低至2.5%，B企业的欧元资金成本由5.5%降低至5%。值得注意的是，和外汇远期类似，互换是由交易双方在场外签订的，因此交易者面临着一定的违约风险。

八、我国的外汇管理制度是如何演变的？

总的来说，我国外汇体制改革的过程可分为四个阶段。

（一）1953~1978年，计划经济体制下统收统支、高度集中的外汇管理阶段

从新中国成立到改革开放之前，我国生产力相对落后，商品出口能力较弱，加之资本主义国家对我国的经济封锁，造成我国外汇资金缺口很大，在组织进口物资及参与国际交往等方面都显得支付力量不足，对外投资更是无从谈起。

在这种背景下，为保证有限外汇资金的重点使用，我国实行高度集中的计划经济外汇管理体制，对外汇的收支进行集中管理、统一经营。国务院授权中国人民银行行使外汇管理职责，中国银行是国家唯一的外贸外汇专业银行。简言之，企业所有的外汇收入，都必须卖给国家，需要使用外汇时，再由国家统一分配。同时，限制对外借款和外商来华直接投资。国家每年制订外汇收支计划，“以收定支，以出定进”，以指令性计划和行政手段维护外汇收支平衡，并且实行固定汇率制，严格盯住汇率安排。

（二）1979~1993年，改革开放后经济转型时期的外汇管理阶段

在改革开放后的15年里，作为市场经济体制改革的有机组成部分，我国逐步在外汇分配领域引入市场机制，实行计划分配与市场调节并存的双轨制原则，在保留原有的计划收支制度的基础上，引入市场分配机制。1979年3月，国务院批转中国人民银行《关于改革中国银行体制的请示报告》，决定成立国家外汇管理总局。在汇率上，国家实行官方汇率和外汇调剂市场汇率并存的双重汇率制度，为调剂汇率逐步发挥作用提供了基础条件。1981年1月1日，我国贸易内部结算价为1美元兑2.80元人民币，而官方牌价为1美元兑1.53元人民币。实际上，按照当时的官方牌价很难买到美元，造成了“有价无市”的局面。此后，随着美元不断升值，官方汇率不断贬值，直到1984年12月，官方牌价才逐渐追平了贸易内部结算价。1985年1月1日，贸易内部结算价被取消。同时，为鼓励企业出口创汇，国家实行外汇留成制度，即外汇由国家集中管理、统一平衡，同时留给创汇企业一定比例的外汇，以解决进口物资所需的资金。在此基础上，国家开始建立有形的外汇调剂市场。如果企业留成的外汇有多余，

可通过这个市场卖给需要用汇的企业。至此，市场机制开始被引入外汇分配领域。至1993年底，全国进出口收付汇中的80%已采用外汇调剂市场价格结算。

在这一阶段，国家放松了银行外汇业务的准入，允许办理外汇结算业务的银行从原来的中国银行一家扩大到中国工商银行、中国农业银行等其他商业银行。在引进外资方面，国家制定并且执行鼓励利用外资政策，放宽对外资使用的限制，鼓励外资进入中国，对进入中国的外资企业根据有关政策分别实行免税、低税、退税等一系列优惠政策。同时，允许境内居民个人持有外汇，允许其在银行开立外汇储蓄账户，并且发行了外汇兑换券。

（三）1994～2001年，社会主义市场经济体制初步建立时期的外汇管理阶段

1993年11月，中国共产党第十四届三中全会通过了《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，要求改革外汇管理体制，建立以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场，逐步使人民币成为可兑换货币。相应的，中国人民银行于1994年进行了一系列外汇管理体制变革。取消外汇上缴和留成，实行银行结售汇制度；汇率并轨，实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率；建立全国统一规范的银行间外汇市场；放宽人民币经常项目的限制，为实行人民币经常项目有条件可兑换创造条件；继续重申禁止境内外币计价、结算和流通，停止发行外汇兑换券并逐步退出流通。1997年亚洲金融危机后，在亚洲国家的货币竞相贬值、金融形势动荡不安的情况下，我国作出人民币不贬值的决定，从而稳定了亚洲国家的信心，提升了中国的国际形象，提高了人民币的国际地位。随后，中国采取一系列稳定汇率的金融措施，人民币汇率一直稳定在1美元兑8.3元人民币的水平上。

（四）2002年以来，社会主义市场经济调节机制进一步完善时期的外汇管理阶段

一方面，我国在2001年加入世界贸易组织之后，贸易顺差急剧扩大，外资大量流入，国际收支大额顺差，外汇储备迅速增加，对央行发行货币造成较大压力。另一方面，我国经济发展状况良好，经济实力增强，国际影响扩大。为适应社会主义市场经济改革发展的需要，中央决定再次进行外汇体制改革。2005年7月21日，我国再次宣布进行人民币汇率形成机制改革，从单一盯住美元改为实行以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，货币兑换起始水平从8.2765元人民币/美元调整为8.11元人民币/美元。同时，实施一系列配套外汇管理政策，为改革开放后新时期的企业、银行逐步适应市场汇率波动的变化创造了条件。