**外汇市场简介**

**一、外汇的基本概念（S3-7[[1]](#footnote-1)）**

**外汇**的概念具有双重含义，即有动态和静态之分。外汇的静态概念，又分为狭义的外汇概念和广义的外汇概念。狭义的外汇指的是以外国货币表示的，为各国普遍接受的，可用于国际间债权债务结算的各种支付手段。广义的外汇指的是一国拥有的一切以外币表示的资产。外汇的动态概念，是指货币在各国间的流动，以及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。它是国际间汇兑（Foreign Exchange）的简称。

我国2008年修订的《外汇管理条例》第三条规定，“本条例所称外汇，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。”

**汇率**，又称汇价，指一国货币以另一国货币表示的价格，或者说是两国货币间的比价。在外汇市场上，汇率是以五位数字来显示的，如s4所示。汇率的最小变化单位为一点，即最后一位数的一个数字变化。按国际惯例，通常用三个英文字母来表示货币的名称，例如，以下中文名称后的英文即为该货币的英文代码：欧元EUR ；日元JPY ；英镑GBP；瑞郎CHF。

**外汇储备**，指一国政府所持有的国际储备资产中的外汇部分，即一国政府保有的以外币表示的债权 。是一个国家货币当局持有并可以随时兑换外国货币的资产。狭义而言，外汇储备是一个国家经济实力的重要组成部分，是一国用于平衡国际收支，稳定汇率，偿还对外债务的外汇积累。广义而言，外汇储备是指以外汇计价的资产，包括现钞、国外银行存款、国外有价证券等。外汇储备是一个国家国际清偿力的重要组成部分，同时对于平衡国际收支、稳定汇率有重要的影响。S5所示为中国的外汇储备，近年来中国外汇储备增长迅速，截至2011年底，中国外汇储备已达3.2万亿美元。

**二、外汇市场存在的原因（S8）**

外汇市场，是指从事外汇买卖的交易场所，或者说是各种不同货币相互之间进行交换的场所。外汇市场确定了每一(本国)货币以其他(外国)货币表示的价格。一般说来，我们将每种货币与一个国家联系在一起，并且假设在国内交易中只有本国货币是可以接受的。这个惯例是外汇市场存在的必要而非充分条件。

考虑美国与德国之间的国际贸易。美国从德国进口梅塞德斯—奔驰牌汽车，并且向德国出口波音飞机。如果德国居民接受并且持有美元以交换奔驰牌汽车，并且如果美国居民接受并且持有欧元以交换波音飞机，那么就不需要外汇市场了。但问题是美元(在德国)和欧元(在美国)作为交易媒介都不是很有效率。结果，奔驰公司极有可能偏好以欧元支付货款，而波音公司很可能更愿意以美元进行支付。如果由货物销售方决定发票货币种类，该产品的外国买方将被迫进入外汇市场，将其本国货币兑换为可接受的支付工具。除非德国买方(想要将欧元兑换成美元)恰好遇到一位美国买方(想要将美元兑换成欧元)，否则，德国买方必须劝说一位美元的持有者(可能是一位美国公民)转向持有欧元。

德国和美国之间的国际贸易问题的解决则需要依靠外汇交易，外汇交易商是一位随时准备买人或者卖出剩余的货币，并且计划对其承受的费用和风险获取合理回报的代理人，外汇交易商这个中介能够使不定期和在不能预测的时间进入市场的波音飞机的德国买方和奔驰汽车的美国买方之间的交易顺利进行。

除了外汇交易商以外，其他的国内居民也可能期望持有外币计价的资产。首先，在遭受高而易变的通货膨胀的国家(比如阿根廷，俄罗斯，越南等)之中，本国货币是一种较差的价值贮藏手段。因此，这些国家的居民通常期望持有以外币计价的资产，以保持他们的实际财富。第二，外币余额可以抵消某些金融风险。对于与预期的外币负债有关的汇率风险，以外币计价的资产可能会起到直接的防范作用。而且，即使没有计划任何外国购买行为，外国资产(例如普通股或者债券)也可以降低一项投资组合的回报(以本币计价)的整体变动性。第三，买方和投资者可能发现金融债权的某些特征(比如说其到期日或者税收状况)，只能在外国市场中体现出来，这就使得外币交易成为必要。最后，本国居民也许仅仅是认为外币资产被低估，因此他们可能只是为了纯粹的投机目的而要求持有外汇，从而赚取更高额的回报。

因此，虽然本币通常是本国交易的交换媒介，但是本国居民仍然希望持有外币作为一项资产，或作为一种价值贮藏手段。

归纳来说，外汇市场之所以存在，是因为：

**1、 国际贸易和投资**

进出口商在进口商品时支付一种货币，而在出口商品时收取另一种货币。这意味着，它们在结清账目时，收付不同的货币。因此，他们需要将自己收到的部分货币兑换成可以用于购买商品的货币。与此相类似，一家买进外国资产的公司必须用当事国的货币支付，因此，它需要将本国货币兑换成当事国的货币

**2、投机**

两种货币之间的汇率会随着这两种货币之间的供需的变化而变化。交易员在一个汇率上买进一种货币，而在另一个更有利的汇率上抛出该货币，他就可以盈利。投机大约占了外汇市场交易的绝大部分。

**3、对冲**

由于两种相关货币之间汇率的波动，那些拥有国外资产（如工厂）的公司将这些资产折算成本国货币时，就可能遭受一些风险。当以外币计值的国外资产在一段时间内价值不变时，如果汇率发生变化，以国内货币折算这项资产的价值时，就会产生损益。公司可以通过对冲消除这种潜在的损益。这就是执行一项外汇交易，其交易结果刚好抵消由汇率变动而产生的外币资产的损益。

**三、外汇交易的场所(S9)**

外汇市场是指由银行等金融机构、自营交易商、大型跨国企业参与的，通过中介机构或电讯系统联结的，以各种货币为买卖对象的交易市场。它可以是有形的---如外汇交易所，也可以是无形的---如通过电讯系统交易的银行间外汇交易。国际清算银行（BIS）的统计显示，国际外汇市场每日平均交易额，2010年4月为4万亿美元，而到2011年10月这一数字已经增长至4.7万亿美元。

目前，世界上大约有30多个主要的外汇市场，它们遍布于世界各大洲的不同国家和地区。根据传统的地域划分，可分为亚洲、欧洲、北美洲等三大部分，其中，最重要的有欧洲的伦敦、法兰克福、苏黎世和巴黎，美洲的纽约和洛杉矶，澳洲的悉尼，亚洲的东京、新加坡和香港等。

每个市场都有其固定和特有的特点，但所有市场都有共性。各市场被距离和时间所隔，它们敏感地相互影响又各自独立。一个中心每天营业结束后，就把订单传递到别的中心，有时就为下一市场的开盘定下了基调。这些外汇市场以其所在的城市为中心，辐射周边的其他国家和地区。由于所处的时区不同，各外汇市场在营业时间上此开彼关，相跟着挂牌营业，它们相互之间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，外汇资金流动顺畅，市场间的汇率差异极小，形成了全球一体化运作、全天候运行的统一的国际外汇市场。

**四、外汇市场的参与者(S10)**

外汇市场的参与者，主要包括外汇银行、外汇银行的客户、中央银行、外汇交易商及外汇经济商。

**1．外汇银行（Foreign Exchange Bank）**

又叫外汇指定银行，是由中央银行授权经营外汇业务的本国银行，设在本国的外国银行及其他从事外汇经营的有关金融机构。外汇银行是外汇市场的交易主体和外汇业务的中介。它不仅收买外汇供给者的外汇，并将外汇卖给外汇需求者，充当外汇供求的主要中介人。出于平衡头寸、保值或赢利的需要，外汇银行也自行对客户买卖外汇，参与外汇市场投机活动。

#外汇做市商

外汇市场实行做市商制度。作为一项标准金融服务，美国的许多商业银行代客户买卖外汇。起初，在柜台市场阶段，只有少数设在纽约及其他金融中心的大商业银行将外汇作为一项主要业务。它们为公司和其他客户服务，既是中间商，又是做市商。与此同时，美国大银行还与国内许多其他商业银行以代理行的身份进行外汇交易，也有部分自营业务。在推广外汇业务时，大银行发现它们之间的频繁交易利大于弊，后来便形成外汇同业市场。

当然，其他金融机构焉能熟视无睹，坐视大银行从中得利？在过去的25年里，一些投资银行和其他金融机构纷纷仿效大银行跻身于外汇交易市场，并成为大商业银行的直接竞争对手。这些后来居上者既是外汇交易做市商，同时为不同的客户提供外汇服务。尽管这些大商业银行仍执外汇市场的牛耳，但不再处于垄断地位。外汇同业市场，更准确地说，应该称为“做市商同业市场”。

1998年，美国联邦储备银行纽约分行对93家主要外汇做市商作了调查，扣除双重计算因素外，外汇市场的传统产品日交易额为3510亿美元，货币期权和互换的交易额为320亿美元。联邦储备银行对入选标准没有硬性规定，但入选的银行必须积极参与外汇交易，有一定的知名度，并有良好的融资渠道。入选的93家机构中，82家为商业银行，其余11家为投资银行或保险公司。大多数机构总部设在纽约，但也有一部分机构总部设在波士顿、芝加哥、旧金山和其他金融中心。许多机构在其他国家还设有分支机构。入选的机构中有相当一部分属于日本、英国、德国、法国、瑞士等国的大银行在美国的支行或附属银行，这些银行专业从事本国货币交易。

93家机构中并非所有机构都成为一种或多种货币的做市商。做市商连续对一种或几种特定的货币报出买进价和卖出价，并随时为客户按报价成交。正常交易时，做市商愿意在一定范围内动用公司资本按报价完成买卖交易，并期望利用差价获利。因此，做市商必须非常谨慎地管理公司持仓量，并准确预见汇市的短期趋势和前景。做市商或多或少持续入市跟客户交易，用公司自有账户加以冲销。与其他金融市场一样，外汇做市商有助于市场运行：有利于提高市场的流通性，减少短期价格波动，提供有用的价格信息，平稳外汇交易业务，保持市场交易的连续性，便于及时交易。

**2.外汇经纪人（Foreign Exchange Broker）**

是指介于外汇银行之间、外汇银行和其他外汇市场参与者之间，为买卖双方接洽外汇交易而赚取佣金的中间商。许多国家规定，外汇经纪人必须经过当地中央银行批准，才能取得经营业务的资格。有的国家还规定，外汇买卖必须通过外汇银行和外汇经纪人才能进行。

在柜台市场，代理商的作用就是促成买卖、收取佣金。外汇做市商作为交易的一方，须动用自己公司的资本，作外汇交易的买方或卖方；而代理商（经纪商）则是中间人，在交易中代理一方或双方，一般来说，无须出资。做市商希望找到交易的对手，并在随后与另一方的交易中结清自己的持仓，赚取价差；而代理商只收取服务佣金，并不持仓，因而不承担因汇率变动所带来的风险。在柜台交易中，代理商的业务局限于做市市场。代理商，包括电话代理商和电子交易系统，其交易额约占柜台交易总额的1/4，而做市商和其他机构的直接交易则占据了其余3/4的市场份额。

在柜台市场，中介业务取决于以下因素：市场状况、交易的货币、交易性质以及其他众多的因素，其中交易规模是一个重要因素。在电话做市市场，单笔交易金额比较大，使用代理商省时又省力，且信息传播快，报价能够及时更新。另外，代理商会为买卖双方保密。代理商市场与众多银行保持联系，因而市场的流通性很强。外汇中介业务竞争非常激烈，代理商为了盈利必须提供高质量服务，因为不仅代理商互相之间有竞争，而且还要同银行和其他机构争夺业务。

为客户办理交易的技巧以及客户的信任度决定电话代理商的成功与否。为此，代理商必须跟许多做市商保持联系，熟悉报价。纽约有93家做市商，而伦敦的做市商更多。这项工作难度比较大，特别是在交易活跃汇率波动大的时候难度就更大。信息是外汇市场的基本要素，拥有最新、最全面和最可靠的消息来源是稳操胜券的决定性要素。

**3.中央银行**

中央银行在外汇市场上的活动主要有：（1）作为普通参加者，参加外汇交易活动。中央银行作为政府的银行参加外汇市场，为政府和重要的国有企业进行外汇交易。（2）通过中央银行对外汇市场进行干预，实现一国的货币政策。当某些因素导致一国汇率发生剧烈变动、或者一国宏观经济政策需要汇率调整的配合、或者为了管理和控制本国的货币供应量等原因需要中央银行参与外汇市场时，中央银行就会大量抛售或购进某种外汇，使外汇汇率或本币朝着有利于中央银行管理的方向变化。从这个意义上讲，中央银行不仅是外汇市场的参与者，而且是外汇市场的实际操纵者或领导者。（3）中央银行还是外汇市场的管理者，监督和管理整个金融市场。

所有的中央银行都不同程度地参与本国外汇市场，其操作对市场的影响很大。例如，在2000年第2季度至2004年第1季度期间，日本中央银行动用了440122亿日元干预汇市，主要是买入美元抛售日元，也有小部分资金用于买入欧元抛售日元。不同国家中央银行的参与程度以及入市的方式和目标均有不同。

旨在影响汇市的外汇干预操作是中央银行外汇交易的非常重要的动机，然而就目的、方法、资金量和策略而论，各国中央银行的干预方式差异较大。自布雷顿森林体系瓦解以后，各成员国在国际货币基金组织的总原则框架内可自由选择最适合本国国情的汇率制度。美国和许多发达国家以及一些发展中国家选择了“独立自由浮动制”，允许其汇率有较大的弹性。但是大多数国家依然选择了盯住制度，让本国货币盯住美元或其他货币、一篮子货币或一种复合货币，或者选择别的汇率制度，以限制和管理本国货币的波动，详见表1-9。

汇率制度的选择决定了央行干预操作的基本特点。如果一个国家选择了盯住制，央行为了维持汇率所采取的方法就是直接干预，货币政策上没有太大的回旋余地。但美国以及其他国家选择了更具弹性的汇率制度，干预方式则多元化，具有很大的自主性。央行可以自主决定是否干预、干预时机、在哪个市场干预、干预的力度、公开或是秘密干预、联合干预或单独干预，当然这些因素的取舍须顾及汇市的情况及干预的目标。

外汇市场干预是央行买卖外币的主要原因之一。许多中央银行代理政府的主要国际业务，并为政府和其他公共部门及企业处理大部分外汇交易。这些部门包括邮局、电力公司、国营航空或铁路。即使中央银行不进行干预业务，央行也会入市为政府采购或为了投资目的买入或卖出外币。央行有可能增购外汇、调整持币或减少外汇储备存量。央行也有可能作为另一家央行的代理行入市，利用别国央行的资源影响该国的汇率。另外，央行也可能帮助另一家央行购入其业务或业务费用所需的外币。

以美国联邦储备银行纽约分行的外汇操作室为例，该交易室偶尔进行外汇干预操作，在日常交易中入市金额不大，为其客户（其他央行、美国政府部门和国际机构）买入或卖出数量不多的外币。代理客户业务既可为其他央行或机构提供有用的服务，又能使美国联邦储备银行的交易室熟悉掌握货币市场的变化。

**4.非银行客户**

在外汇市场中，凡是与外汇银行有外汇交易关系的公司和个人都是外汇银行的客户，他们是外汇市场上的主要供求者。实际外汇供求者主要包括：进出口商、跨国企业、政府机构。他们参与外汇市场主要是为了进行债权与债务的结算、进出口收付款或是对未来的一笔账款的结算进行规避风险等。而外汇投机者，则通过对汇率的涨跌趋势的预测，利用外汇汇率和时间的差异，低买高卖，赚取市场投机差异利润。

根据1998年调查报告显示，非金融客户占当年美国外汇交易总额的20%，做市商同业市场占49%，金融客户占31%。可见柜台市场外汇交易中五成是在同业市场进行，即93家申报机构彼此之间的交易以及跟国外同行的交易占据了半壁江山，其余51%的份额中金融机构（非做市商机构）占3成，非金融机构占2成。

金融和非金融机构客户包括规模较小的、不具备做市商条件的商业银行和投资银行，还包括因业务需要（买卖产品服务，金融资产）进行外汇买卖的公司、企业货币基金、共同基金、对冲基金和养老基金的基金经理公司以及非常富有的个人客户。对这些中间机构和最终客户而言，外汇交易是支付过程的一部分，也就是为完成一些商业、投资、投机或保值活动的一种选择。

近几年来，由于不断变化的金融环境所致，外汇最终使用者发生了明显的变化。最引人注目的变化当属国际投资资本的急剧增长。二十多年前，海外投资规模相对比较小，美国的外汇交易业务主要集中于商品和服务的国际贸易，进出口商稳居外汇交易的龙头，美国的最终消费者通过外汇买卖为海外贸易进行融资。

但是近年来，海内外投资（如资本流动，跨国界银行金融资产以及证券交易）的增长速度远远超过国际贸易。机构投资者、保险公司、养老基金、对冲基金和其他基金已成为外汇市场的主要参与者。许多基金已开始用全球眼光管理投资组合。尽管用于外汇投资的资金总量仅占基金的很少一部分，通常为5%～10%，但基金所控制的雄厚资本足以使它们成为外汇市场的主角。只要这些基金把少量的资金转投外汇市场，外汇市场的交易额就会大幅增加。

**五、外汇市场的分类 (S11)**

**1．按市场的组织方式不同，外汇市场可分为交易所市场和柜台市场**

交易所市场是指外汇交易的形式采用具体的、固定的交易所，有固定的营业日和开盘收盘时间，外汇交易的参加者于每个营业日规定的营业时间集中在交易所进行交易。如巴黎外汇市场、米兰外汇市场等欧洲大陆的德、法、荷、意等国的固定外汇交易所。

柜台交易市场是指没有固定场所，没有一定的开盘收盘时间，交易双方不必面对面地交易，只靠电传、电报、电话等通讯设备和计算机的网络相互接触和联系，协商达成交易。英、美、加拿大、及瑞士等国均采用此种方式。

**2．按市场参与者不同，外汇市场可划分为零售市场和批发市场**

外汇零售市场是由外汇银行与公司及个人客户之间的交易构成的外汇市场，也称银行与客户间外汇市场(customer market)，是外汇市场存在的基础。该市场基本特点是：没有最小交易金额限制，每笔交易较为零散；银行所报买卖差价较大。

外汇批发市场指银行同业之间买卖外汇形成的市场，每天成交金额巨大。银行间的外汇交易多是为了调整自身的外汇头寸，以减少和防止由汇率变动所产生的风险。

**3．政府干预的程度不同，外汇市场可分为官方外汇市场和自由外汇市场**

自由外汇市场，是指不受所在国家政府控制，汇率由外汇市场供求关系决定的外汇市场。官方外汇市场，是指受所在国政府控制，按照中央银行或外汇管理机构规定的官方汇率进行交易的外汇市场。

**4．按外汇买卖交割期的不同，外汇市场可分为现货市场和期货市场**

外汇现货市场，在这一市场交易的货币是可以兑换的，交易协议成立后可以立即交割，或在极短的时期内交割。现货市场上进行外汇交易的汇率风险较小。

外汇期货市场是指外汇交易的双方购买或出售一种标准的外汇买卖契约，约定在将来某一规定的日期进行交割的市场，交割时按协议的汇率进行，而不是交割时的汇率。外汇期货市场的形成是为了规避浮动汇率下的汇率风险，进行套期保值而形成的。

**六、外汇市场的作用 (S12)**

外汇市场早期的作用在于为国际贸易提供交易手段，同时也为跨国经济活动提供便利。随着国际经济一体化的进程，外汇市场更多地起到了全球资源配置和风险分配的作用。

**1、提供外汇交易的高效平台。**

外汇市场的一个重要功能是确定一国货币的汇率水平和各国货币的汇价体系，促使实现外汇的公平竞争、公正、快速交易。

**2、实现购买力的国际转移。**

国际经济交往的结果需要债务人(如进口商)向债权人(如出口商)进行支付，这种购买力的国际转移是通过外汇市场实现的。外汇市场的存在，连接各种潜在的外汇出售者和外汇购买者，使各类国际商业往来的经济合作交流成为可能。

**3、为国际经济活动提供资金融通**

外汇市场作为国际金融市场的一个重要组成部分，在买卖外汇的同时也向国际经济活动提供了资金融通的便利，从而使国际借贷和国际投资活动能够顺利进行。资金融通的便利性取决于各国对外汇和其他金融市场的管制程度。

**4、预防汇率风险**

在以外币计价成交的国际经济交易中，交易双方都面临着外汇风险。由于对货币购买力及汇率变化的预测不可能是准确无误的，外汇交易的风险难以完全避免。针对外汇风险，市场参与者根据自己的情况可以进行外汇保值或投机。

**七、外汇市场的特点(S13)**

20世纪70年代以来，随着国际货币制度的改革以及信息技术的发展，国际外汇市场更加迅猛地发展，新的交易工具和交易方式不断涌现，呈现出以下几个典型特征：

**1、外汇市场与宏观经济的关联影响日趋显著**

尽管外汇市场的参与者大都是出于微观经济目的来进行外汇买卖的，但是外汇市场的交易总量及交易价格(汇率)对一国的国民收入、就业量、物价指数和利率水平等宏观经济变量却有着重大作用；同时，外汇交易及本国货币汇率也受上述种种宏观经济变量的影响。外汇市场不仅对本国经济的宏观变量极为敏感，而且还容易受别国经济盛衰的影响。

**2、外汇市场汇率波动剧烈**

自l973年布雷顿森林体系瓦解，西方国家普遍开始实行浮动汇率制后，外汇市场就呈现动荡不安的特征，美元大多数时候也都处于贬值通道中。尤其是20世纪80年代以来，世界经济发展不平衡加剧以及国际资本流动进一步趋向自由化，世界外汇市场上各国货币的汇率更加涨落不定，动荡剧烈。多种货币都经历过汇率的大涨和大跌。其中，美元与日元的汇率更是大起大落。外汇市场变化跌宕，必然会给各国的对外经济贸易活动带来极大的风险。

**3、各国政府对外汇市场的联合干预加强**

20世纪80年代以来，由于全球经济的一体化和外汇市场的同步化发展，一国外汇市场汇率的变化往往迅速波及全球，对待外汇市场的剧烈波动，仅靠一国中央银行于预外汇市场就显得势单力薄了。在目前浮动汇率制下，中央银行干预外汇市场的一个重要特征是多国“联合干预”。

**4、金融创新层出不穷**

自1973年国际货币体系进入浮动汇率制后，汇率频繁波动，外汇风险增大，各种防范汇率风险的金融创新不断应运而生，如货币互换及其与利率互换相结合的混合互换、货币期货交易、货币期权交易等，并且这些外汇交易与资本市场交易日益结合，使金融创新更加深入，从而使外汇市场交易更加丰富多彩。

参考资料：

1、《国际金融市场：价格与政策 （原书第2版）》. （美）列维奇（Levich，R.M.）著 李月平译.机械工业出版社,2003年04月第1版

2、《外汇市场透视》.王应贵、甘当善著.清华大学出版社，2006年12月第1版

3、FX volume during the financial crisis and now. Morten Bech.BIS Quarterly Review, Part 4, March 2012

1. 指PPT第3-7页，下同。 [↑](#footnote-ref-1)