**外汇交易的方式**

# 一、外汇的分类 （S15）

（1）按外汇交易交割期限长短分为即期汇率和远期汇率。即期汇率是指外汇买卖成交后，买卖双方在当天或在两个营业日内进行交割所使用的汇率。远期汇率是指在未来一定时期进行交割，而事先由买卖双方签订合同，达成协议的汇率。到了交割日期，由协议双方按预订的汇率、金额进行交割。

（2）从银行买卖外汇的角度考察可分为买入汇率和卖出汇率。买入汇率又叫做买入价，是外汇银行向客户买进外汇时使用的价格。卖出汇率又称外汇卖出价，是指银行向客户卖出外汇时所使用的汇率。买入价和卖出价的平均价就是中间价。

（3）按制定汇率的不同方法可分为基本汇率和套算汇率。基准汇率（Basic Rate）通常选择一种国际经济交易中最常使用、在外汇储备中所占比重最大的可自由兑换的关键货币作为主要对象的外汇汇率就是基本汇率。套算汇率(Goss Rate)又叫做交叉汇率，是指在制定出基本汇率后本币对其他外国货币的汇率就可以通过基本汇率加以套算得出的汇率。

（4）按国际汇率制度的不同可分为固定汇率、浮动汇率等。固定汇率是指一国货币同另一国货币的汇率基本固定，波动幅度很小。浮动汇率是指一国货币当局不规定本国货币对其他货币的官方汇率，也无任何汇率波动幅度的上下限，本币听认外汇市场的供求关系决定，自由涨落。

（5）按是否经过通货膨胀调整可以分为名义汇率和实际汇率。

# 二、汇率的影响因素 （S16）

外汇市场上的实际汇率是由现实的外汇供求状况所决定的。而影响外汇供求的因素错综复杂，既包括经济因素，又包括政治因素和心理因素，并且各种因素之间又相互联系、相互制约。

## 1、国民经济发展状况

国民经济发展状况是影响一国国际收支，乃至该国货币汇率的重要因素。国民经济发展状况主要从劳动生产率、经济增长率和经济结构三个方面对汇率产生影响。

如果一国劳动生产率的增长率在较长时期内持续地高于别国，则使该国单位货币所包含的价值相对增加，从而使本国货币的对外价值相应上升。如果一国的经济结构比较合理，能够适应世界市场的需求，那么，该国的贸易收支乃至经常项目收支就能够保持持续的平衡或维持顺差，该国货币在国际外汇市场上就会保持较强的地位。国内外经济增长率的差异对汇率变动的影响是错综复杂的。从贸易收支的角度，一国经济增长率较高，意味着收入上升，在短期内会引起更多的进口，造成本国货币汇率下降的压力，但长期来看有相反的作用。从资本流动的角度，一国经济增长率较高，意味着该国投资利润率也较高，由此吸引国外资金流人本国，进行直接投资，从而增加本国国际收支资本项目的收入，导致该国货币需求旺盛，汇率上升。

## 2、相对通货膨胀率

国内外通货膨胀率的差异是决定汇率长期趋势的主导因素。一般而言，如果一国的通货膨胀率超过另一个国家，则该国货币对另一国货币的汇率就要下跌；反之，则上涨。

## 3、相对利率

利率作为资金的“价格”，一国利率的变动必然会影响到该国的资金输出入，进而影响到该国货币的汇率。如果一国的利率水平相对较高，就会刺激国外资金流入增加，本国资金流出减少，由此改善资本账户收支，提高本国货币的汇价。但在考察利率对汇率的影响作用时，应注意几个问题：一是要比较两国利率的差异，二是要考察扣除通货膨胀因素后的实际利率。

## 4、宏观经济政策

宏观经济政策分为紧缩性的经济政策和扩张性的经济政策，它们对国际收支乃至汇率的作用结果正好相反。扩张性的财政政策和货币政策都会刺激投资需求和消费需求，促进经济的发展，从而增加进口需求，使该国的贸易收支发生不利的变化，由此导致该国货币汇率的下跌。而且扩张性的货币政策还会降低利率，从而引起国际短期资本的大量流出，抑制短期资本的流入，从而可能引起资本项目的逆差，增加汇率下跌的压力。

## 5、国际储备

一国政府持有较多的国际储备，表明政府干预外汇市场、稳定汇率的能力较强，因此，储备增加能加强外汇市场对本国货币的信心，从而有助于本国货币汇率的上升。反之，储备下降则会引起本国货币汇率的下跌。

# 三、汇率决定理论 (S17)

## (一)购买力平价说

购买力平价理论揭示了汇率变动的长期原因。该理论的基本思想是：本国人之所以需要外国货币或外国人需要本国货币，是因为这两种货币在各发行国均具有对商品的购买力。以本国货币交换外国货币，其实质就是以本国货币的购买力去交换外国货币的购买力。因此，两种货币间的汇率决定于两国货币各自所具有的购买力之比(绝对购买力平价学说)，汇率的变动也取决于两国货币购买力的变动(相对购买力平价学说)。

绝对购买力平价是指一定时点上两国货币的均衡汇率取决于两国物价水平，是以一价定律为基础的。假定，A国的物价水平为PA，B国的物价水平为PB，e为A国货币的汇率(直接标价法)，则依绝对购买力平价学说：e = PA / PB。

相对购买力平价学说将汇率在一段时期内的变动归因于两个国家在这段时期中的物价或货币购买力的变动。这就是说，在一定时期内，汇率的变化与同一时期内两国物价水平的相对变动成比例，即相对购买力平价意味着汇率升降是由两国的通胀率决定的。假定t0时期A 国的物价水平为PA0,B国的物价水平为PB0，A 国货币的汇率为e0,t1时期A国的物价水平为PA1，B国的物价水平为PB1，A 国货币的汇率为e1。相对购买力平价表示为：

## (二)利率平价说

利率平价理论认为，两国之间的即期汇率与远期汇率的关系与两国的利率有密切的联系。这种密切关系是通过国际间的套利性资金流动而产生的。

在两国利率存在差异的情况下，资金将从低利率国流向高利率国谋取利润。但套利者在比较金融资产的收益率时，不仅要考虑两种资产所提供的收益率，而且还要考虑两种资产因汇率变动而产生的收益变动。为避免外汇风险，套利者往往将套利与掉期保值业务结合起来，进行抵补套利，即在将低利率货币转换成高利率货币进行跨国投资的同时，购进一笔相应数额的远期低利率货币，以确保其今后的收入。结果，即期外汇市场上低利率货币的供给和高利率货币的需求同时增加，而远期外汇市场上，低利率货币的需求和高利率货币的供给同时增加，使低利率货币的现汇汇率下浮，期汇汇率上浮；而高利率货币的现汇汇率上浮，期汇汇率下浮。远期汇率同即期汇率的差价约等于两国间的利率差。

## (三)国际收支说

国际收支说是从国际收支角度分析汇率决定的一种理论。与其他汇率决定理论相比，以国际收支解释汇率决定的思想源远流长。国际收支说的前身是国际借贷说。国际借贷学说出现和盛行于金本位制时期。该理论认为汇率决定于外汇供求，而外汇供求又是由国际借贷所引起的。当一国的流动债权(即外汇收入)大于流动债务(即外汇支出)时，外汇的供给大于需求，因而外汇汇率下降。反之，则外汇汇率上升。当一国的流动借贷平衡时，外汇收支相等，汇率便处于均衡状态。

实行浮动汇率制后，一些学者进一步运用凯恩斯主义的国际收支均衡分析法来分析汇率的决定，提出了国际收支说。国际收支说认为，影响均衡汇率变动的因素有国内外国民收入、国内外价格水平、国内外利息率以及人们对未来汇率的预期。

## (四)资产市场说

资本市场理论对传统汇率理论的最大突破在于它将商品市场、货币市场和证券市场结合起来进行汇率决定分析，尤其重视金融资产市场均衡对汇率变动的影响。其基本原理是将外汇看成一种资产，汇率是两国资产的相对价格，汇率变动是由于对外国资产的需求与供给之间的变动引起的，均衡汇率就是指两国资产市场供求存量保持均衡时的两国货币之间的相对价格。资产市场说在一定程度上与现代汇率变动的特征相符，因此该理论一经问世，便受到西方学术界和实际部门的青睐，因而成为当今汇率理论的主流。

资产市场说隐含着三个重要前提。其一是一国的资产市场包括本国货币市场、本币资产(主要是本国债券)市场和外币资产市场(包括外国债券和货币存款市场)，并且这三种市场均相当发达，对利率和汇率的变动十分敏感。其二是三个市场紧密联系，资金可在三个市场自由流动。其三是货币自由兑换。

# 四、外汇交易（S18）

外汇交易是指在外汇市场上进行的买卖外汇的活动。在外汇市场上，由于交易的动机不同、技术手段不同、政府管制程度不同，从而产生了许多不同的交易方式，其中最主要、最典型的交易方式有：即期交易、远期交易以及几种套期保值和套利等方式。

## （一）即期交易

### 1．即期交易的概念

　　即期外汇交易（Spot Exchange Transaction）是指交易双方以当天的外汇市场交易价格成交以后，根据事先约定的价格、汇率、金额，在原则上两个营业日内进行交割的交易行为。它是市场上最常见的一种外汇交易形式，是其他外汇交易的基础。进行即期外汇交易的市场就是即期外汇市场，是外汇市场最重要的组成部分，其基本功能是进行货币兑换，在最短时间内，实现购买力的国际转移。即期外汇市场习惯上被称为现汇市场。

　　即期外汇市场没有固定的交易场所，通常是在大公司和外汇经纪人、客户之间通过电话、电传、电报进行交易的。由于现代化通讯工具的发展，尽管交易双方距离很远，但交易对市场的影响却能够迅速反映出来。即期汇率是构成所有外汇买卖活动的基础，其他交易汇价的确定都在此基础上计算得出。

### 2．即期交易的报价

　　在外汇市场上，通常汇率采用双向报价方式，亦即报价者同时报出买入价格(Bid Rate)和卖出价格(Offer Rate)。如USD/JPY108.10/30，第一个数字(108.10)表示报价者愿意买入被报价币的价格，这就是所谓的买入汇率 (Bid Rate)，第二个数字 (108.30)表示报价者愿意卖出被报价币的价格，这就是卖出汇率(Offer Rate)。在国际外汇市场上，外汇交易通常只会报出10/30，一旦成交后，再确认全部的汇率是108.10。依外汇市场上的惯例，汇率的价格共有5个位数 (含小数位数)，如GBP/USD1.4850，或USD/JPY108.10。一般而言，汇率价格的最后一位数，称之为基本点 (Point)。这些皆是汇率变动的最小基本单位。而外汇交易员在报价时，未曾报出的数字(例GBP/USD1.4850中的1.48)，我们称之为大数(Big Figure)。交易员末报出的原因是：在短短数秒的询价、报价及成交的过程中，汇率通常不会如此快速的变动，于是大数便可省略不说。

## （二）远期交易

### 1．远期交易的概念

　　远期外汇交易又称期汇交易，是指在外汇买卖成交时，双方并无外汇或本币的支付而是先签订合约，规定交易的货币、数额及适用的汇率，并于将来某个约定的时间进行交割的外汇业务活动。

　　相对于外汇即期交易而言，外汇远期交易有如下特点：（1）买卖双方签订合约时，无需立即支付外汇或本币，而是按合同约定延至将来某个时间交割；（2）买卖外汇的主要目的，不是为了取得国际支付手段和流通手段，而是为了保值和避免外汇率变动带来的风险；（3）买卖的数额较大，一般都为整数交易，有比较规范的合同；（4）外汇银行与客户签订的合同必须有外汇经纪人担保，客户需缴存一定数额的押金或抵押品。

### 2．远期外汇的报价

　　远期外汇的报价方式有两种：一是直接报出远期外汇的具体数字，采用这种方法的国家有日本、瑞士等少数国家。如：银行直接报出美元兑日元的三个月汇率是123.33／124.33。二是只报出远期外汇与即期外汇的点数差，即报出远期外汇的升水、贴水、平价。远期外汇升水是指远期外汇比即期外汇贵，贴水是指远期外汇比即期外汇贱，平价是指远期外汇与即期外汇相等。

　　在银行的远期实际业务中，银行的报价有时说明是升水或贴水，有时仅报出即期汇率和银行的汇水数字，这时就需要计算远期汇率的实际数字。计算远期的实际汇率的步骤是：

　　首先，列出即期外汇的全部数字，将远期汇水数字对准即期汇率的买入价和卖出价相应的部位。

　　其次，判断远期升水还是贴水：在直接标价法下，前面的点大于后面的点是贴水，前面的点小于后面的点是升水。在间接标价法下，前面的点大于后面的点是升水，前面的点小于后面的点是贴水。

　　最后，计算远期汇率。在直接标价法下，远期汇率等于即期汇率加升水减贴水；在间接标价法下，远期汇率等于即期汇率减升水加贴水。

　　远期汇率和即期汇率的计算我们还可以进一步简化为：已知远期汇率两个数字，前面的点和后面的点相比“前小后大往上加”，“前大后小往下减”。另外要注意：实际汇率两个数字前小后大，则无论何种标价法，即无论最后算出的结果是买入价在前还是卖出价在前，永远都是前面的数字小于后面的数字。如果前面的数字大于后面的数字，说明计算错误。

### 3．远期外汇与利率的关系

　　远期外汇是升水还是贴水，受利率水平的制约。在其他条件不变情况下，利率低的国家的远期汇率会升水，利率高的国家远期货币汇率会贴水。这是因为银行买卖一方面要遵守买卖平衡的原则，即买进多少外汇应相应卖出多少外汇，同样卖出一定外汇，也要补进相应的外汇。另一方面银行必须盈利，其由经营活动需要而买卖远期外汇引起汇率损失，应由客户来承担。

## （三）掉期交易

### 1.掉期交易的概念

　　掉期交易（Swap transaction）是指买进或卖出某种货币的同时，卖出或买进不同交割期限的同种货币的一种外汇交易。掉期外汇交易实际上由两笔外汇交易组成，一般是一笔为即期外汇交易，一笔为远期外汇交易。这两笔交易人卖的金额相同，货币相同，只是买卖的方向相反。进行外汇掉期交易的目的在于避免汇率变动的风险。

　　掉期交易主要在银行同业之间进行，一些大公司也利用掉期交易进行套利活动。掉期交易通常具有以下特点：（1）买与卖是有意识的同时进行的；（2）买与卖的货币种类相同，金额相等；（3）买与卖的交割期限不相同。

### 2．掉期交易的形式

　　根据交割日的不同，外汇掉期交易可分为以下三种形式：

　　（1）即期对远期：买进或卖出现汇的同时，卖出或买进一笔期汇。

　　（2）远期对远期，指对不同交割期限的期汇双方做货币金额相同而方向相反的两个交易。这种掉期形式多为转口贸易中的中间商所使用。

　　（3）明日对次日（即期对即期），即成交后的第二个营业日交割，第三个营业日做反向交割的一种交易。这种交易主要用于银行同业的隔夜资金拆借。

### 3．掉期交易的作用

　　（1）可以改变外汇的币种，避开汇率变动的风险。掉期交易可以将闲置在投资者手中的货币转换成投资者所需要的货币，并加以运用从中获益。

　　（2）有利于进口商进行套期保值。

　　（3）有利于银行消除与客户进行单独远期交易所承受的汇率风险，平衡银行即期交易和远期交易的交割日期结构，使银行资产结构合理化。

## （四）期权交易

### 1、外汇期权的概念

外汇期权（foreign exchange options）也称为货币期权，指合约购买方在向出售方支付一定期权费后，所获得的在未来约定日期或一定时间内，按照规定汇率买进或者卖出一定数量外汇资产的选择权。 外汇期权是期权的一种，相对于股票期权、指数期权等其他种类的期权来说，外汇期权买卖的是外汇，即期权买方在向期权卖方支付相应期权费后获得一项权利，即期权买方在支付一定数额的期权费后，有权在约定的到期日按照双方事先约定的协定汇率和金额同期权卖方买卖约定的货币，同时权利的买方也有权不执行上述买卖合约。

### 2、外汇期权的分类

（1）按期权持有者的交易目的，分为：买入期权，也称为看涨期权；卖出期权，也称为看跌期权。

（2）按产生期权合约的原生金融产品，分为：现汇期权，即以外汇现货为期权合约的基础资产；外汇期货期权，即以货币期货合约为期权合约的基础资产。

（3）按期权持有者可行使交割权利的时间，分为：欧式期权，指期权的持有者只能在期权到期日当天纽约时间上午9时30分前，决定执行或不执行期权合约；美式期权，指期权持有者可以在期权到期日以前的任何一个工作日纽约时间上午9时30分前，选择执行或不执行期权合约。因此美式期权较欧式期权的灵活性较大，因而费用价格也高一些。

### 3、影响期权价格的因素

（1）期权的执行价格与市场即期汇率

看涨期权，执行价格越高，买方的盈利可能性越小，期权价格越低。看跌期权，执行价格越高，买方的盈利可能性越大，期权价格越高。即期汇率上升，看涨期权的内在价值上升，期权金越大；而看跌期权的内在价值下跌，期权金变小。

（2）到期时间(距到期日之间的天数)

到期时间的增加将同时增大外汇期权的时间价值，因此期权的价格也随之增加。

（3）预期汇率波动率大小

汇率的波动性越大，期权持有人获利的可能性越大，期权出售者承担的风险就越大，期权价格越高；反之，汇率的波动性越小，期权价格越低。

（4）国内外利率水平

外汇期权合约中规定的卖出货币，其利率越高，期权持有者在执行期权合约前因持有该货币可获得更多的利息收入，期权价格也就越高。

外汇期权合约中规定的买入货币，其利率越高，期权持有者在执行期权合约前因放弃该货币较高的利息收入，期权价格也就越低。

## （五）套汇交易

套汇是指利用不同时间、不同市场的汇率差异，在汇率低的市场大量买进，同时在汇率高的市场卖出，利用贱买贵卖，套取投机利润的外汇业务。套汇交易本质上是基于金融市场的“一价定理”的套利活动。套汇的种类主要有地点套汇、时间套汇和利息套汇。　　时间套汇就是前面讲到的掉期交易；利息套汇又叫套利交易。套利交易又称利息套汇交易，是指利用不同国家或地区短期利率的差异，将资金由利率较低的国家或地区转移到利率较高的国家或地区进行投资，从中获取利息差的交易方式。地点套汇就是通常所说的套汇，它是利用同一货币在不同外汇市场上汇率差异而进行的一种外汇买卖行为。地点套汇又分两种，第一种是直接套汇，又称为两地套汇；第二种是间接套汇，又称三地套汇。

### 1．非抵补套利和抵补套利

　　非抵补套利是指套利者仅仅利用两种不同货币的利率的差异，将利率较低的货币换为利率较高的货币以赚取利润，在买卖某种即期货币的同时，并没有反方向卖出或买进远期该种货币的行为。

　　抵补套利是指因为汇率波动会给套利者带来风险，套利者为了避险保值起见，在按即期汇率将低利率货币换成高利率货币的同时，还要根据其套利的期限，按照远期汇率把高利率货币换回成低利率货币，这种结合了远期保值交易的套利活动，就称之为抵补套利。抵补套利比非抵补套利收益小一些，但这种套利已经不再存在任何的外汇汇率风险。

### 2．直接套汇和间接套汇

　　直接套汇又称双边套汇、两角套汇，指利用两个外汇市场上某种货币的汇率差异，同时在两个外汇市场上一边买进一边卖出这种货币，简单说，就是利用在两个不同的外汇市场上某种货币汇率发生的差异，同时在两地市场上贱买贵卖，从而赚取汇率的差额利润。

　　间接套汇也称三角套汇，是利用三个不同地点的外汇市场的差异，同时在三个外汇市场上买卖外汇赚取差价的行为，也就是说，是在三个或三个以上地方发生汇率差异时，利用同一种货币在同一时间内进行贱买贵卖，从中赚取差额利润。

参考资料：外汇市场概论.上海交通大学课程资料.2010年6月