家庭理财小丛书

外汇投资技巧

主编 霍文文 编写 王萌宁 王翔

WAIHUITUOZIJIQIAOWAIHUITUOZIJIQIAOWAIHUITUOZIJIQIAO

随着社会主义市场经济的建立和完善，随着百姓家庭财富的日益丰足和金融投资意识日益增强，对金融知识的求知欲也渐趋旺盛。为适应此[illegible]本丛书对股票投资、债券投资、外汇交易、银行消费信贷、保险投资、基金投资、房地产的按揭和投资等金融投资方法，做了全面系统的介绍，既有基础知识，也有实战方略和技巧，兼具知识性和实用性。丛书作者都为上海财经大学的资深教授和博士生、硕士生，所提供的知识翔实可靠，所举案例贴近市场实情，开卷有益，读后可提高您的投资水平。

上海科学技术出版社

家庭理财小丛书

外汇投资技巧

主编　霍文文
编写　王萌宁　王　翔

上海科学技术出版社

总　　序

随着我国社会主义市场经济体制的建立和逐步完善，我国的金融市场也已取得长足的发展，市场上的金融商品日渐增多。与此同时，随着广大居民收入水平的不断提高，居民的金融意识日益增强，对金融商品的投资需求渐趋旺盛。种类繁多的金融商品各具特色，能满足不同投资者的各种需要，如，股票投资风险高收益也高；债券投资既安全收益又稳定；证券投资基金集中了中小投资者的资金，既能分散风险又能分享专家管理带来的收益；个人外汇交易可以参与国际汇市的交易并有可能从中获利；银行消费信贷可帮助居民解决燃眉之急或用明天的钱圆今天的梦；各类保险则为居民的生命、健康和财产提供安全保障；房产按揭和投资既可用于改善住房条件、提高生活质量，也可用作投资；邮币卡则不仅可作为投资获利的手段，还可借以增长知识、陶冶情操、提高自身的品位和素养。总之，参与各类投资活动既能增加投资者的收入，又能提高大家的金融意识和投资水平，因此受到大家的关注和欢迎。

但是，金融投资涉及面广、影响因素多，多数居民对利率、汇率、股票价格等并不熟悉，也较难把握，因此有可能出现有的居民想进行金融投资却顾虑重重、裹

足不前;有的虽已入市,但对投资的收益和风险缺乏正确的认识,或是对收益的期望太高,或是对风险的防范不足;有的不会把握投资时机;有的没有掌握基本的技巧。对广大居民而言,了解一些金融知识和投资的方法、技巧是十分必要的。为此,上海财经大学证券期货学院的几位老师、博士、硕士研究生和毕业于证券期货学院并正在各金融机构工作的硕士研究生一起写了家庭理财小丛书。这几本小书尽可能以通俗的语言阐述有关的金融知识,按照现行的规章制度介绍投资方法,以贴近市场的现实案例讲解投资技巧,相信这些内容对广大投资者会有所帮助。他们所作的金融知识普及工作是很有意义的,鉴此,我愿以此序加以推荐,以表示对他们的支持和鼓励。

龚浩成

2000 年 12 月

前　言

随着改革开放和经济的持续发展，以及我国居民和国外交往的日益频繁，居民手中持有的外汇也逐渐增多。现在，国内居民可以进行外汇买卖，从而扩大了除外汇储蓄以外的投资渠道。但是，绝大部分持有外汇的居民对外汇的认识是不足的，或没有专门系统的外汇知识，因此，未能很好地利用外汇买卖这一投资方式。鉴于以上情况，编写了本书。

本书从什么是外汇、主要外汇品种、外汇价格、主要外汇市场等一些外汇基础知识入手，并将国际上一些较为先进的外汇理论通俗地融入了“基础分析”这一部分中，然后较为详细地介绍了如何进行外汇交易，如何分析研判外汇的趋势，以及进行外汇投资的一些技巧。针对目前外汇利率放开的趋势，书中还提到了进行外汇储蓄的方法，该方法也可用在人民币储蓄上。

编写者力图通过通俗易懂的语言、直观的图形、详尽的操作案例，来达到普及外汇知识的目的，使外汇投资者进一步提高外汇投资技巧，使居民手中的外汇更“活”起来。

目　　录

一、外汇基础知识 …… 1

1. 什么是外汇 …… 1
2. 主要的外汇 …… 4
3. 如何看懂外汇价格 …… 10
4. 主要外汇市场 …… 23

二、外汇投资工具 …… 41

1. 外汇买卖交易 …… 41
2. 外汇储蓄 …… 51
3. 银行的其他外汇服务 …… 57

三、投资分析与技巧 …… 65

1. 基础分析 …… 65
2. 技术分析 …… 102
3. 投资技巧 …… 141

四、识别真假外钞 …… 151

1. 真钞的特征 …… 151
2. 假钞的特征 …… 155
3. 如何辨真伪 …… 156

参考文献 …… 157

附录 …… 158

中华人民共和国外汇管理条例 …… 158
国务院关于修改《中华人民共和国外汇管理条例》的决定 …… 167

一、外汇基础知识

在这一部分，我们将从“什么是外汇”开始，为读者介绍外汇的特点，在我国境内可以交易的外汇，世界上主要的外汇，如何看懂外汇交易牌价（也就是外汇汇率）和全球主要的外汇市场。

1. 什么是外汇

外汇（Foreign Exchange）从狭义上讲，主要指居民手中持有的外币现钞和外币存款。从广义上讲，外汇不仅包括外币现钞和外币存款，还包括其他一些外币资产，例如外国股票、外国债券等。国际货币基金组织（IMF）对外汇的定义作过如下的叙述：“外汇是一国货币行政当局（中央银行、货币管理机构、外汇平准基金组织及财政部）以银行存款、国库券、长短期政府债券等形式持有的在国际收支逆差时可以使用的债权。”因此，从广义上来说，外汇是指以外币表示的可以用作国际交易清偿的支付手段和资产。

从广义的外汇定义我们可以知道外汇有如下特点：外汇不仅仅是外国钞票和存款，也包括其他信用工具和有价证券，例如外国股票、外国债券等；外汇必须以外币标价表示，而不是以本国货币表示，例如我国的外汇储备以美元为记价单位，而不是以人民币为记价

单位;外汇必须是能够在国外自由购买的货币,能获得补偿的债权,外国人拒收的货币和拒付的票据(票据是股票、债券、汇票等的总称)不能作为外汇;外汇必须是能够从一种外币兑换为其他外币的外币资产,以不可兑换的货币表示的支付手段不能作为外汇。可兑换外汇,又称自由外汇,是指在国际金融市场上可以自由买卖、自由调拨、在国际贸易和结算中能广泛使用并能不受限制地兑换成其他国家货币的外汇。不能自由兑换的货币就是不可兑换货币。

具体地说,外汇主要有如下几种:

(1) 外国货币,包括纸币、铸币;

(2) 外币凭证,包括汇票、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等;

(3) 外币有价证券,包括政府债券、公司债券、股票等;

(4) 特别提款权,欧元;

(5) 其他外汇资产。

我国居民手中持有的外汇主要是以上的(1)和(2)类,由于我国有外汇管制,国内居民要直接持有除(1)和(2)类以外的外汇资产存在法律法规和政策上的限制。

外国货币和国内货币一样,也分本位币、辅币和铸币。

本位币:又称主币,是一国法定的基本通货。如我国人民币的1元、2元、5元等。

辅币:面值比本位币小,以供标价小于1元的零星

支付的小额通货。如我国人民币的1分、2分、5分、1角、2角和5角。

铸币:由国家统一发行的,具有一定重量、成色,并铸成一定形状、有具体面值的金属货币。如我国人民币中的1分、2分、5分、1角、5角和1元硬币。

表1　我国境内能兑换的外币(24种)

货币名称	标准代码
美元	USD
日元	JPY
德国马克	DEM
英镑	GBP
港元	HKD
丹麦克郎	DKK
瑞士法郎	CHF
奥地利先令	ATS
澳大利亚元	AUD
意大利里拉	ITL
加拿大元	CAD
挪威克郎	NOK
新加坡元	SGD
瑞典克郎	SEK
法国法郎	FRF
比利时法郎	BEF
澳门元	MOP
荷兰盾	NLG

（续表）

货币名称	标准代码
芬兰马克	FIM
马来西亚林吉特	MYR
欧元	EUR
菲利宾比索	PHP
泰国铢	THB
清算瑞士法郎	ASF

2. 主要的外汇

在国际上通用的主要外汇有以下几种。

(1) 美元 USD

俗称美金，是美国的国家货币，其符号是 USD。美元的发行权属于美国财政部，主管部门是美国国库，由美国中央银行联邦储备银行具体办理发行业务。美钞上印有国家名称、发行机构名称、印记和官员签名。1 美元等于 100 美分。美元纸币面额有 1 元、2 元、5 元、10 元、20 元、50 元和 100 元几种，铸币面额有 1 美分、5 美分、10 美分、25 美分、50 美分和 1 美元。

20 世纪 80 年代以来，美元兑西德马克、日元、英镑等货币的汇率先是一路飚升，后是迅猛下挫，美元地位有所削弱。此后，西方各国中央政府不断采取干预措施，以求稳定美元。进入 90 年代以来，随着美国经济快速发展，美元汇率也一路攀升。时至今日，美元仍是国际贸易与外汇交易中的主要货币，国际贸易与外汇交易中大约 60% ~ 70% 用美元。美元汇率的波动

对美国及世界各国的对外贸易、资本流动、外汇储备和外汇市场等都产生直接或间接的影响。可以预计，美元在今后相当长的时期内都将是国际贸易、国际外汇市场的主要计价货币之一。

(2) 欧元 EUR

欧元是欧洲货币联盟的统一货币。参加欧洲货币联盟的国家有：奥地利、比利时、德国、法国、芬兰、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、葡萄牙和西班牙。欧元是参加欧洲货币联盟的 11 个国家的共同货币，比如一个德国人拿有欧元可以直接到法国消费，而不需要先把德国马克转换为法国法郎，再进行消费。从 1999 年 1 月 1 日起，欧元在欧洲货币联盟 11 国范围内正式起用。欧元的国际标准代码为 EUR。

欧元是从多国货币转换为一种货币的，像我国国内新版钞票要经过一段时间，才会完全取代旧版钞票一样，欧元也需要一段时间转换并有规定的转换时间表。外汇投资者要清楚这时间表，才不会招致不必要的损失。比如说，某人现在持有马克，到了 2003 年，他想用所持有的马克购买东西，却发现持有的马克已变成废纸一张。

欧元转换进程时间表如下：

第一阶段：1991 年 12 月至 1998 年 12 月 31 日。此期间为欧元实行的准备阶段，确定哪些国家可以加入欧洲货币联盟，并成立欧洲银行。

第二阶段：1999 年 1 月 1 日至 2001 年 12 月 31 日。此期间为欧元转换的过渡期。欧元兑换欧洲货币联盟

内各国货币的汇率于1999年1月1日固定下来,并且永不可撤消。金融批发市场的业务以欧元进行,企业、个人可以在银行开立欧元帐户,欧元的收付可以在帐户之间进行,但欧元的纸币和硬币尚未投入流通。

第三阶段:2002年1月1日~2002年6月30日。欧元的纸币和硬币投入流通,欧元在欧元区内与各国原货币的纸币和硬币同时流通。

第四阶段:自2002年7月1日起。欧元区内各国的原货币完全退出流通,欧元将成为欧元区内11个国家的唯一货币,欧洲统一货币正式形成。

参加欧洲货币联盟11国的货币成为首批转换为欧元的欧洲货币。

自1999年1月1日起,欧元区内11国的货币按固定比值逐步转换为欧元,转换的币种包括:德国马克(DEM)、法国法郎(FRF)、奥地利先令(ATS)、比利时法郎(BEF)、卢森堡法郎(LUF)、荷兰盾(NLG)、爱尔兰英镑(IEP)、意大利里拉(ITL)、葡萄牙埃斯库多(PTE)、西班牙比赛塔(ESP)及芬兰马克(FIM)。欧洲货币单位埃居(ECU)也在1999年1月1日以1:1的比例转换为欧元。

参加欧洲货币联盟11国的货币转换为欧元的固定比值如下:

1欧元(EUR)等于:

13.760 3	奥地利先令(ATS)
40.339 9	比利时法郎(BEF)
1.955 83	德国马克(DEM)

6.559 57	法国法郎(FRF)
5.945 73	芬兰马克(FIM)
0.787 564	爱尔兰英镑(IEP)
1 936.27	意大利里拉(ITL)
40.339 9	卢森堡法郎(LUF)
2.203 71	荷兰盾(NLG)
200.482	葡萄牙埃斯库多(PTE)
166.386	西班牙比赛塔(ESP)

欧元是由欧洲中央银行发行的,欧元纸币的面值共有 7 种:5 元、10 元、20 元、50 元、100 元、200 元、500 元。区内各国印制的欧元纸币的正面、背面均相同。欧元硬币的面值共有 8 种:1 分、2 分、5 分、10 分、20 分、50 分、1 元、2 元。欧元硬币一面的图案是象征欧洲货币联盟的 12 颗星,另一面的图案由欧元区内各国自行设计。

(3) 英镑 GBP

英镑是英国货币的基本单位。二战前,英镑是国际结算业务计价、清算的最常用货币,一度雄居霸主地位。二战后,英国经济开始衰退,国际收支逆差很大。同时期的美国经济发展迅速,综合国力超越了英国,美元理所当然地取代了英镑,成为最有影响力的国际货币。随后,日本、德国的经济实力也陆续超过了英国,英镑虽然不再保有当年强势货币的风采,但仍然是主要的外汇。

现行流通的英镑纸币有四种票面,是由英国中央银行英格兰银行发行的,面额分别为 5 镑、10 镑、20 镑

和50镑。钞票正面右侧均印有英女王“伊丽莎白二世”肖像,钞票的左边印有于圆形花纹环绕中的不列颠女神像。钞票背面印有英国历史上的知名人物。英国现行流通的铸币有8种,面额分别为1/2便士、1便士、2便士、5便士、10便士、50便士、1英镑和2英镑。

(4) 马克 DEM

马克是德国的货币。西德马克从60年代起,开始在国际金融市场上居于硬通货的地位。如今,马克仍在欧洲货币体系中处于除欧元外最重要的地位。马克在世界各国的外汇储备中也居于重要地位。

现行流通的马克纸币,是由德国中央银行德意志银行发行的,纸币面额有5马克、10马克、20马克、50马克、100马克、500马克及1 000马克7种。现行流通的马克铸币由德意志联邦银行发行,有1芬尼、2芬尼、5芬尼、10芬尼、20芬尼和1马克、2马克、5马克,每种铸币上均铸有“德意志联邦共和国”字样。

(5) 日元 JPY

日元是日本的货币。二战以后,日本和联邦德国一样,经济恢复和发展迅猛,国际收支出现巨额顺差,外汇储备日益雄厚,目前是世界上外汇储备最多的国家。日元在80年代末90年代初成为国际外汇市场最强硬的货币,成为国际贸易和外汇交易的一种主要的外汇。近年来,由于日本国内经济持续不景气与亚洲金融危机的冲击,日元持续走弱,1999年以来出现止跌回稳迹象。

目前流通的日元钞票是由日本中央银行日本银行

(NIPPON CINKO)发行的,各种票面的正面文字全部使用汉字,上方印有"日本银行券"字样。日本钞票由大藏省印制局印制,各种钞票均无印制日期。日本铸币上都铸有年号。目前流通的硬币是昭和五十一年(1976年)以后发行的,有1元、5元、10元、50元、100元和500元六种。每种硬币上均印有"日本国"字样。1989年始发行的铸币上年号改为平成元年。

(6) 港元 HKD

香港地区流通的货币,以港元为基本货币单位。1港元等于10毫,1毫等于10仙。目前流通的港币纸币由香港中国银行、汇丰银行和香港渣打银行发行,各种铸币及纸币辅币均由香港政府发行。港币纸币面额有10元、20元、50元、100元、500元和1 000元,铸币面额有5仙,1毫、2毫、5毫和1元、2元、5元。各种钞票的票面上均印有"香港"(HONG KONG)字样。

(7) 瑞士法郎 CHF

瑞士联邦的货币单位。众所周知,瑞士银行是世界上保密最好的银行,因此瑞士一向是国际资金的理想避难所,其他国家的许多资金流向瑞士。瑞士未参加国际货币基金组织,但可以观察家的身份参加基金组织的各种会议。瑞士的黄金储备很雄厚,通货膨胀率也较低,这些因素使瑞士法郎多年来保持稳中有升的态势,成为除主要外汇之外的重要外汇。

瑞士法郎钞票有5法郎、10法郎、20法郎、50法郎、100法郎、1 000法郎等面额。1法郎等于100分。瑞士铸币有1法郎、2法郎、5法郎和1分、2分、5分、

10分、20分、50分。

3. 如何看懂外汇价格

外汇交易是两种货币之间的交换，交易的价格就是汇率。外汇市场上汇率的表示方法多种多样，常令投资者眼花缭乱。了解外汇价格不同的表示方式，清楚外汇价格在不同场合的不同表示方式及特定含义，掌握不同表示方式之间的换算或套算方法，是进行外汇交易的投资者必须懂得的基础知识。

外汇价格即汇率(Foreign Exchange Rate)，也叫汇价，是指一国货币折算成另一国货币时所使用的比率，即在两国货币之间，用一国货币来表示的另一国货币的价格。一种汇率通常有5位有效数字，汇率的最后一位有效数字被称为点(Point，Pips)，每变动一个单位，就称该汇率变动了一点。比如：美元兑日元汇率USD/JPY为118.50，表示每1美元可兑换成118.50日元。英镑兑美元汇率GBP/USD为1.505 5，表示每1英镑可兑换成1.505 5美元。GBP/USD从1.645 0变为1.640 0，称英镑兑美元下跌了50点，USD/JPY从107.50变动到110.10，美元对日元上升了260点。

(1) 汇率的标价法

汇率涉及两种货币，产生了到底以哪一种货币作为基准货币，哪一种货币作为报价货币进行标价的问题，并由此产生了两种传统的标价方法：直接标价法和间接标价法。

① 直接标价法(Direct Quotation)。以一定单位(如

1个、100个或10 000个外币单位)的外国货币作为基准,折算出一定数量本国货币的标价方式。在直接标价法下,外国货币为基准货币,本国货币为报价货币,实际是以外国货币作为商品,以本国货币来表示外国货币的价格。对本国居民而言,直接标价法说的就是外币值多少钱(以本币为计价货币)。外国货币的量总是保持不变,所折算出的本国货币量的增减反映出汇率的变化情况。外汇汇率上涨即一定单位的外币能兑换的本币数量增加,它说明外国货币价值上升,本国货币价值下降;反之,外汇汇率下跌是指一定单位的外币能兑换的本币数量减少,说明外国货币价值下降,本国货币价值上升。总之,外汇汇率上涨说明外汇更值钱了,反之,则说明外国货币价值下降。

目前世界上绝大多数国家都采用这种标价方式。我国的国家外汇管理局和各大银行也都采用直接标价法。例如:1美元=8.279 9元人民币,100日元=7.628 8元人民币。

② 间接标价法(Indirect Quotation)。以一定单位的本国货币为基准,折算出一定数量外国货币的标价方式。在间接标价法下,本国货币为基准货币,外国货币为报价货币,实际是以本国货币作为商品,以外国货币来表示本国货币的价格,表示的是本币到外国能卖多少钱(以外币为计价货币)。本国货币的量总是保持不变,用所折算出的外国货币量的增减表示汇率的变化情况。汇率上涨是指一定单位的本国货币兑换的外国货币数量增加,说明本币币值上升,外币币值下降;

汇率下跌是指一定单位的本国货币能兑换的外国货币减少，说明本币币值下降，外币币值上升。

目前，主要有英国、美国、澳大利亚、新西兰和南非等国采用间接标价法。英镑过去使用的辅币进位方式是以一英镑等于 12 先令，一先令等于 20 便士计算的。如果用若干英镑、若干先令和若干便士来表示其他货币的汇率就会显得很繁琐，于是人们习惯采用以 1 英镑等于若干其他货币的方式来表示其他各国货币汇率。英镑曾被作为国际主要流通货币和储备资产，于是这种标价方式一直被延用下来。美国在相当长一段时间内一直使用直接标价法，但二战以后，随着美元在国际金融市场上的地位逐渐增强，美国从 1978 年 9 月 1 日起开始改用间接标价法，即以 1 美元等于若干其他货币的方式来进行标价。

直接标价与间接标价的含义是一致的，只是表示的方法正好相反。他们的换算关系如下：直接汇率与间接汇率互为倒数，即：

$$\text{直接汇率} = \frac{1}{\text{间接汇率}},$$

$$\text{间接汇率} = \frac{1}{\text{直接汇率}}。$$

例如，我国银行按直接标价法挂出牌价 100 美元 = 827.99 元人民币，我们可以换算出 100 元人民币可以换多少美元，(100 ÷ 827.99) × 100 = 12.078 美元。又如根据伦敦外汇市场的牌价 1 英镑 = 1.885 8美元，我们可以将这种间接标价法换算成直接标价法，即 1

美元等于 1 ÷ 1.885 8 = 0.530 3英镑。

③ 美元标价法和非美元标价法。随着外汇市场的迅速发展和外汇交易的全球化，对于外汇交易的双方来说，一笔交易所涉及的两种货币可能没有一种属于本币。比如英国某银行与德国某银行进行一笔外汇交易，而买卖的货币分别是美元和日元，这时延用各国国内使用的直接标价法或间接标价法，就会出现报价混乱，因此全球化的外汇交易需要一种统一的汇率表示方式。于是国际外汇市场上逐步形成了除英镑、澳大利亚元、新西兰元、欧元、南非兰特等几种货币外，其余货币都以美元为基准货币进行标价的惯例，而英镑、澳大利亚元、新西兰元、欧元、南非兰特等几种货币仍沿袭习惯上的标价方法，即以本身作为基准货币，以美元作为报价货币。根据这一市场惯例，汇率的标价方式可以简单地划分为两种：美元标价法和非美元标价法。

在美元标价法下，美元作为基准货币，其他货币是报价货币；在非美元标价法下，非美元货币作为基准货币，美元是报价货币。在外汇市场上，除了英镑、澳大利亚元、新西兰元、欧元、南非兰特等几种货币采用非美元标价法以外，其余大多数货币都采用美元标价法。这一惯例已被全世界的市场参与者所接受。

在外汇市场上，美元兑马克的汇率水平为1.815 0时，表示 1 美元等于1.815 0马克。如果英镑兑美元的汇率水平为1.568 0，那么这一汇率表示 1 英镑等于1.568 0美元，而不是相反 1 美元等于1.568 0英镑。因

为马克属于美元标价法，而英镑不是。

在美元标价法下，货币的升值或贬值可以通过汇率数值的变化直观地反映出来。例如：原先美元兑马克汇率为1.815 0。当美元兑马克汇率变为1.825 0时，美元升值，马克贬值；如果美元兑马克汇率变为1.805 0，美元贬值，马克升值。

在非美元标价法下，原先英镑兑美元汇率为1.568 0。当英镑兑美元汇率变为1.578 0时，英镑升值，美元贬值；如果英镑兑美元汇率变为1.558 0，英镑贬值，美元升值。

为了使读者能够适应外汇市场的国际惯例，本书中所使用的汇率均按上述国际市场惯例进行标价。

(2) 汇率的分类

根据不同的划分标准，汇率有多种分类方式。

① 根据汇率制度的不同，可分为固定汇率和浮动汇率。固定汇率(Fixed Rate)指两种货币间的汇率基本保持不变，波动幅度局限在一定的范围内。例如港币与美元就一直保持在 HKD7.8/USD 左右。浮动汇率(Floating Rate)是指一国货币当局不规定本币兑其他外币的汇率，汇率由外汇市场的供求变化来决定，可自由浮动。如美元和日元的兑换率一直在波动。

② 根据报价和交易的方向，可分为买入汇率和卖出汇率。买入汇率(Buying Rate)又称为买入价(Bid Price)，是指在交易中准备买入基准货币一方的报价。卖出汇率(Selling Rate)又称为卖出价(Offer Price)，是指在交易中准备卖出基准货币一方的报价。

在银行与个人投资者的外汇交易中，银行总是处于报价的一方，投资者根据银行的报价进行外汇交易，这时的买入价和卖出价都是指银行的买入价和银行的卖出价。读者可以这样记住：投资者的买入价就是银行的卖出价，投资者的卖出价就银行的买入价。银行的买入价总是低于卖出价，买入价和卖出价间的差额(Spread)，就是银行所获取的交易收入。银行买入外汇后，要加上一定比例的手续费，再卖出去，于是有了银行买入价(简称买入价)与银行卖出价(简称卖出价)之分。

在美元标价下，A 银行报价美元兑马克为1.745 0/1.746 0，根据市场惯例美元作为基准货币，因此斜线前方的汇率为美元的买入价，斜线后方的汇率为美元的卖出价。读者记住：买入价在前，卖出价在后。投资者向 A 银行卖出 1 美元，可购得1.745 0马克；如果投资者要从 A 银行买入 1 美元，则必须支付1.746 0马克。

在非美元标价下，B 银行报价英镑兑美元为1.585 0/1.586 0，根据市场惯例英镑作为基准货币，因此斜线左方的汇率为英镑的买入价，而斜线右方的汇率为英镑的卖出价。投资者若向 B 银行卖出 1 英镑，可购得1.585 0美元；如果要从 B 银行买入 1 英镑，则必须支付1.586 0美元。

现钞价(Bank Notes Rate)是投资者向银行售出或购入外币现钞的价格。由于外钞不能在我国市场上流通，需要将外钞运往货币的发行国或能出售这种外钞

的金融中心后才能利用，由此发生的运费、保险费和垫付本币资金的利息等应在价格中扣除，所以现钞的银行买入价总要低于现汇的银行买入价。现钞的银行卖出价与现汇的银行卖出价相同。

③ 根据汇率的变化幅度，汇率可分为最高价和最低价。汇率总是处于不断的波动之中，技术分析与信息记录中常用最高价、最低价来反映一段时期内外汇汇率的变动情况。

最高价(High Rate)是指某一汇率在一段交易期间(如5分钟、1小时、1天、1星期、1月或1年)所达到的最高水平。最低价(Low Rate)是指某一汇率在一段交易期间所达到的最低水平。

最高价与最低价在技术分析中有广泛应用。最高价和最低价在外汇走势分析中，尤其是在技术分析中，具有重要的指示意义，也是外汇市场为中央银行、专业投资基金和外贸进出口商的决策行为提供的重要参数之一。

④ 根据外汇市场的交易时间，汇率可分为开盘价和收盘价。开盘价(Open Rate)是指一段交易期间内(如1天、1月、1年)某一外汇市场开始交易时的汇率。常用的有每日开盘价与每星期开盘价。

收盘价(Close Rate)是指一段交易期间内某一外汇市场交易结束时的汇率。常用的有每日收盘价与每星期收盘价。

现在国际外汇市场已成为全天24小时连续滚动交易的全球性市场，除星期六、星期日外，已没有明显

间断,因此,开盘价与收盘价的意义已经淡化。但是,纽约外汇市场每日的收盘价仍得到外汇交易员与市场分析家的普遍关注,因为纽约外汇市场是全球汇市波动最剧烈的市场,纽约的收盘价往往能反映出供求双方力量对比的综合情况。此外,纽约在全球主要外汇市场中处于最后一个时区,因此纽约市场的每天收盘价也具有统计分析上的意义。

⑤ 根据汇率的表现形式,汇率可分为基本汇率和交叉汇率。基本汇率(Basic Rate):通过某一关键货币来标明的其他货币的汇率。在今天的外汇市场上,通常把对美元的汇率称为基本汇率,例如:日元与美元的汇率。

交叉汇率(Cross Rate):由于基本汇率无法直接显示两种非美元货币之间的比价情况,例如日元与马克的汇率,如果需要知道两种非美元货币间的汇率需要通过相应的基本汇率进行套算。这种套算出来的汇率就叫做交叉汇率或套算汇率。

在过去一段时期内,交叉汇率曾从属于基本汇率的变动。但近年来,交叉货币的交易在外汇市场上越来越活跃,有时交叉汇率会对基本汇率的波动产生很大影响。因此,熟悉交叉汇率的意义及其计算方式日显重要。

在美元标价法和非美元标价法的情况下,计算交叉汇率的方法有所不同。

A.美元标价法条件下交叉汇率的计算

某银行汇率报价如下:

美元兑马克(USD/DEM)为1.580 0/1.581 0。读者应该熟悉这种标价法,这一汇率表示 1 美元的银行买入价为1.580 0马克,而 1 美元的银行卖出价为1.581 0马克。

美元兑日元(USD/JPY)为 100.00/100.10。1 美元的银行买入价为 100.00 日元,而 1 美元的银行卖出价为 100.10 日元。

我们要用马克直接兑换成日元,二者的兑换比率如何? 需要进行一下运算。

马克兑日元(DEM/JPY)的交叉汇率计算如下:

马克兑日元的银行买入价 = 美元兑日元买入价 ÷ 美元兑马克卖出价,即

$$100.00 \div 1.581\ 0 = 63.25。$$

马克兑日元的银行买入价的形成包含两个交易步骤:银行买入马克同时卖出日元。

第一步,银行先买入马克同时卖出美元,因此选择美元兑马克汇率中的银行卖出价,按 1.581 0的汇率卖出美元,买入马克。

第二步,银行买入美元同时卖出日元,因此选择美元兑日元汇率中的银行买入价,按 100.00 的汇率买入美元,卖出日元。

将两者汇率相除,即得到马克兑日元的银行买入价。

马克兑日元的银行卖出价 = 美元兑日元卖出价 ÷ 美元兑马克买入价,即

$$100.10 \div 1.580\ 0 = 63.35。$$

马克兑日元的银行卖出价的形成同样也包含有两个交易步骤:银行卖出马克同时买入日元。

第一步,银行先卖出马克同时买入美元,因此选择美元兑马克汇率中的银行买入价,按1.580 0的汇率买入美元,卖出马克。

第二步,银行卖出美元同时买入日元,因此选择美元兑日元汇率中的银行卖出价,按 100.10 的汇率卖出美元,买入日元。

将两者汇率相除,即得到马克兑日元的银行卖出价。

因此,我们可以得出马克兑日元的交叉汇率为63.25/63.35。

在美元标价法的条件下计算交叉汇率,可通过基本汇率相除而得,将两项基本汇率的买入价和卖出价分别交叉相除。读者可以这样记套算规则,A 外汇兑换 B 外汇,将 B 兑美元的小数字除以 A 兑美元的大数字得买入价,B 兑美元的大数字除以 A 兑美元的小数字得卖出价。

B.在非美元标价法条件下交叉汇率的计算还要区分:基本汇率中一种是非美元标价法,另一种是美元标价法;基本汇率中两种都是非美元标价法。

a.基本汇率中一种是非美元标价法,另一种是美元标价法的交叉汇率计算

银行报价为:

美元兑马克(USD/DEM)1.580 0/1.581 0(美元标价法)。

英镑兑美元(GBP/USD)1.540 0/1.541 0(非美元标价法)。表示1英镑的银行买入价是1.540 0美元,1英镑的银行卖出价是1.541 0美元。

英镑兑马克(GBP/DEM)的交叉汇率计算如下:

英镑兑马克的银行买入价 = 英镑兑美元买入价 × 美元兑马克买入价,即

$$1.540\ 0 \times 1.580\ 0 = 2.433\ 2。$$

英镑兑马克的银行买入价的形成包含两个交易步骤:银行买入英镑同时卖出马克。

第一步,银行先买入英镑同时卖出美元,因此选择英镑兑美元汇率中的银行买入价,按1.540 0的汇率买入英镑,卖出美元。

第二步,银行买入美元同时卖出马克,因此选择美元兑马克汇率中的银行买入价,按1.580 0的汇率买入美元,卖出马克。

将两者汇率相乘,即得到英镑兑马克的银行买入价。

英镑兑马克的银行卖出价 = 英镑兑美元卖出价 × 美元兑马克卖出价,即

$$1.541\ 0 \times 1.581\ 0 = 2.436\ 3。$$

同样,英镑兑马克的银行卖出价的形成也包含两个交易步骤:银行卖出英镑同时买入马克。

第一步,银行先卖出英镑同时买入美元,因此选择英镑兑美元汇率中的银行卖出价,按1.541 0的汇率卖出英镑,买入美元。

第二步,银行卖出美元同时买入马克,因此选择美

元兑马克汇率中的银行卖出价，按1.581 0的汇率卖出美元，买入马克。

将两汇率相乘，即得到英镑兑马克的银行卖出价。

所以，英镑兑马克（GBP/DEM）的交叉汇率为2.433 2/2.436 3。

因此，在美元标价法和非美元标价法各占其一的情况下计算交叉汇率，是将两项基本汇率A和B的买入价和卖出价同向相乘，规则是A小数字乘以B小数字得买入价，A大数字乘以B大数字得卖出价。

b.基本汇率中两种都是非美元标价法

银行报价为：

澳大利亚元兑美元0.735 0/0.736 0。

新西兰元兑美元0.603 0/0.604 0。

澳大利亚元兑新西兰元（AUD/NZD）的交叉汇率计算如下：

澳大利亚元兑新西兰元的银行买入价＝澳大利亚元兑美元买入价÷新西兰元兑美元卖出价，即

0.735 0÷0.604 0＝1.216 9。

澳大利亚元兑新西兰元的银行卖出价＝澳大利亚元兑美元卖出价÷新西兰元兑美元买入价：

0.736 0÷0.603 0＝1.220 6。

澳大利亚元兑新西兰元完整的交叉汇率为1.216 9/1.220 6。

在A、B两种货币都是非美元标价法下计算交叉汇率，也是将两项基本汇率的买入价和卖出价分别交叉相除，规则是A小数字除以B大数字得买入价，A

大数字除以 B 小数字得卖出价。

⑥ 根据交易额大小和频繁情况，可分为同业汇率与柜台汇率。由于银行同业间外汇买卖金额较大，交易频繁，而银行与一般客户间交易金额较小，且较为琐碎，难于平仓，因此，这两种交易适用不同汇率。

同业汇率(Interbank Rate)：银行与银行及银行与经纪人之间进行外汇交易时所使用的汇率。由于它敏捷地反映了外汇市场上的供求变化，因而又被称为市场汇率。国际市场汇率指的就是这种银行之间的交易汇率，它是银行柜台汇率制定的基础。

柜台汇率：银行对个人投资者的挂牌汇率，又叫商业汇率，适用于银行与一般客户之间的外汇买卖。这种汇率是各银行以银行同业市场的市场汇率为基础，并根据银行本身的外汇持有量和市场因素等情况调整后，再加上手续费后制定的汇率。因此，柜台汇率的买卖差价要比市场汇率差价大得多。

⑦ 根据外汇交易中的实际需要，可分为名义汇率、实际汇率与有效汇率。实际汇率与有效汇率是相对于名义汇率而言的。名义汇率是指公布的汇率，也就是市场汇率。而实际汇率等于名义汇率减去通货膨胀率，反映了两种货币的真实比价。还有一种叫有效汇率(Effective Rate of Exchange)，又叫“贸易加权汇率”，它是一国货币与选定的若干种主要货币的双边汇率的加权平均数，反映的是一国的竞争优势。投资者在外汇交易中常用到的是名义汇率和实际汇率。

⑧ 还可以根据外汇买卖的起息日不同，分为即期

汇率和远期汇率。即期汇率(Spot Rate)是指在外汇买卖中对应于成交之后马上进行货币交割的汇率。

远期汇率(Forward Rate)是指外汇买卖双方达成在未来的具体时间进行货币交割的远期外汇买卖中所使用的汇率。远期汇率是在即期汇率的基础上,对未来汇率走势的预期,远期汇率和即期汇率的差价体现了这种预期。三种外汇术语描述了这种差价。

升水:远期汇率比即期汇率高。通俗的理解为远期汇率将上涨。

贴水:远期汇率比即期汇率低。通俗的理解为远期汇率将下跌。

平价:远期汇率与即期汇率相同。通俗的理解为汇率水平将不变。

4. 主要外汇市场

(1) 外汇市场及其特点

外汇交易是在外汇市场上完成的。了解外汇市场的形成发展历史,外汇市场的主要参与者以及世界上主要的外汇市场,对投资者加深理解自己将进入的外汇零售市场将不无裨益。

外汇市场(Foreign Exchange Market)是外汇交易网络关系的总和,或者可以说是一个全球性的外汇交易网络。在国际金融市场上,外汇交易并没有一个固定的有形场所,这里的有形场所指的是像股票交易所那样具体实在的交易大厅和相应设施。股票交易是通过交易所进行的,如纽约证券交易所、伦敦证券交易所、

东京证券交易所，他们分别是美国、英国、日本主要的股票交易场所。交易所集中买卖的金融商品，其报价、交易时间、买卖和交收程序都有统一的规定，这是“有市有场”的市场。

外汇买卖是通过网络进行的，它不像股票交易有集中统一的地点，但是，外汇交易的网络却是全球性的，并且形成了没有具体场所的市场。外汇市场是以大家认同的方式与先进的信息系统相联系，外汇市场的交易商必须获得同行业的信任和认可，众多从事外汇交易的机构通过电脑和通讯网络来完成交易的询价、还价、买入、卖出、交割和清算等行为。这种没有统一场地的外汇交易市场被称之为“有市无场”。尽管外汇市场“有市无场”，但它具备信息公开、传递迅速、成交率高和成交速度快等特点。

目前，在世界各地运用最广泛的有关金融交易的通讯、即时行情和信息服务系统主要有以下三种：路透社终端、美联社终端和德励财经终端。例如，路透社是英国一家新闻通讯社，它为世界上 100 多个国家的新闻通讯社、报纸、电台、电视台提供新闻服务，并以金融、期货、黄金、股票、债券等信息的传送闻名于世。路透社终端（又称路透社交易系统）的设备包括：控制器、键盘、荧光屏、打印机等。使用者通过信息终端提供的诸多版面了解即时行情及各种有关的市场信息、分析评论等。这些系统为外汇市场提供透明的、连续的、权威的价格信息。投资者均参照这些价格信息进行外汇交易。

外汇市场还有一个特点就是零和游戏。零和游戏(zero - sum game)意指游戏的双方,一方得益必然意味着一方亏损。在股票市场上,如果某种股票或者整个股市上升或者下降,那么,某种股票的价值或者整个股票市场的股票价值也会上升或下降。然而,在外汇市场上,汇价的波动所表示的价值量的变化和股票价值量的变化完全不一样,这是由于汇率是指两国货币的交换比率,汇率的变化也就是一种货币价值的减少与另一种货币价值的增加,因此,无论汇率如何波动,总的价值量是不变的,即总价值既不会增加,也不会减少。因此,用"零和游戏"形容外汇交易是非常形象的,更确切地说,应该是财富的重新转移,即从 A 的口袋转到 B 的口袋。

外汇市场作为一个国际性的资本投资市场的历史要比股票、黄金、期货、货币市场短得多,然而,它却以惊人的速度迅速发展。今天,外汇市场每天的交易额已达 1.5 万亿美元,其规模已远远超过股票、期货等其他金融商品市场,并已成为当今全球最大的市场。纽约证券交易所每天股票的交易额只有几十亿美元,东京证券交易所每天股票的交易额只不过 100 亿美元,可见,外汇市场是全球最大的金融市场。

(2) 外汇市场的形成及发展历史

如此庞大的外汇市场,是在近 20 年、尤其是近几年内发展壮大的。就拿最大的外汇金融中心伦敦来讲,每日外汇的成交额,1986 年为 900 亿美元,1989 年为1 870亿美元,1992 年达3 500亿美元,可以说每 3 年

翻一番。从全世界每日的外汇交易额来看，1989 年为 5 千亿美元，1991 年为 7 千亿美元，1992 年已达 1 万亿美元。近年来外汇市场的发展速度是任何一种金融商品市场所无法比拟的。

到这里，读者也许有兴趣进一步了解外汇市场是如何发展而来的。了解外汇市场的发展对外汇分析有一定的裨益。

到现在为止，外汇市场经历了三次不同汇率体系：金本位制、固定汇率制和浮动汇率制，其中浮动汇率又可分为自由浮动汇率和管理浮动汇率(managed floating exchange rate)。这些汇率体系基本上是按历史的程序发展过来的。下面我们将按顺序讲一下这三大汇率体系的发展和演变。

历史上第一个汇率体系是金本位。在 1880～1913 年间，金本位以其最纯粹的形式占着统治地位。在这一体系中，各国货币都与黄金挂钩，各国货币之间有一个固定的汇率。

金本位的功能是比较容易理解的。假如人们到处支付的只是黄金，于是要购买别国的商品只要支付相当于商品价格的黄金就可以了，这里没有外汇汇率的问题，因为黄金是世界共同的货币。当然每个国家都发行自己的金币，选择不同的金币单位。维多利亚女皇选的是 1/4 盎司的金量(英镑)，麦肯利总统选的是 1/20 盎司的金量(美元)。在这种情况下，英镑的重量是美元的 5 倍，这就有个自然的汇率：5 美元 = 1 英镑。在金本位下，汇率是由各国货币单位的含金量决定的。

第一次世界大战以后，随着国际政治、经济关系的发展，国际结算增多，若用黄金支付，携带起来很不方便，而且黄金在流通过程中也会逐渐磨损减少。因此，各国政府都逐渐过渡到使用纸质的银行券，不过当时的银行券仍是以金币为支持，每一张纸币代表多少黄金，都有清楚的规定，因此纸币可以自由兑换金币或黄金。但由于大多数国家黄金储备日益减少，这种制度无法再维持下去。

到20世纪20年代，金本位制进入了一个新的阶段，即金块本位制和金汇兑本位制的阶段。金块本位制和金汇兑本位制都是由金本位制衍生出来的，是金本位制的两个分支。在金块本位制之下，国内不流通金币，银行券在一定数额以上才能按含金量兑换金块。如英国在1925年规定，银行券兑现只能兑换净重400盎司的金块。

金汇兑本位制又称"虚金本位制"。在这种制度下，国内不流通金币，只流通银行券，对外则无限制供应外汇。银行券可以兑换外汇，但这种外汇只能到国外才能兑换黄金。这种制度，是将本国货币同另一金本位国家的货币保持固定比价，并在该国存放大量黄金或外汇基金，以备随时出售外汇。

金汇兑本位制与金块本位制都是残缺不全的金本位，很不稳定，1929年的世界经济危机后，都先后崩溃了。接着，相对稳定的货币制度——金本位制瓦解了，许多国家改为实行不能兑换黄金的纸币本位制。在纸币制的基础上，主要发达国家又把一些在贸易、金融方

面与其有密切联系的国家以及国外殖民地联在一起，组成货币集团，建立其具有内部依附性的汇率制度。主要的货币集团有英镑集团、美元集团和法郎集团，后来这些集团又先后发展为英镑区、美元区和法郎区。

由于英镑区、法郎区和美元区的存在，世界上出现了以英镑、法郎和美元为中心的三个依附性汇率体系。这样，世界外汇交易就主要集中在英镑、法郎和美元之间，世界各国五花八门的外汇交易就简化为以几个大国货币为主的交易。这些大国则利用各自的货币集团控制成员国，对抗其他货币集团，使外汇交易向有利于这些大国的方向发展。

第二次世界大战以后，世界政治经济格局发生了重大变化，建立一个世界统一的货币汇率体系迫在眉睫。首先，经过两次世界大战，美国取代了英国长期以来在全球的首富地位，成为世界的政治、经济霸主，迫切需要建立一个以美元为中心的世界统一的货币汇率体系以便外汇的流通和结算。其次，世界各国的经济联系更为紧密了，国际资本的流动也迅速增加，也迫切需要建立一个统一的货币汇率体系。

1944 年 7 月，美、英、法等 44 个国家的代表在美国新罕布什尔州布雷顿森林举行“联合国货币金融会议”，又称“布雷顿森林会议”，确立了布雷顿森林体系。该体系设计了固定汇率的框架，同时，这种固定汇率在必要时又可作适当的调整。这一框架力求降低黄金在外汇交易中的地位，并抬高美元的地位。美国在世界大战期间已积累了大量的外汇和黄金，成了世界金融

霸主。这种霸主的地位在国际货币制度上得到了充分的反映,那就是布雷顿森林体系是以美元为中心的。在布雷顿森林体系之下,黄金不再是唯一的国际货币,美元直接与黄金挂钩,确立官方比价为 35 美元 1 盎司黄金。其他货币都借助美元与黄金定出比价,例如,12.5 英镑等于 1 盎司黄金。在既定的黄金与美元比价之下,这就意味着美元和英镑的官定比价为 35 美元 = 12.5 英镑,或者说 2.80 美元 = 1 英镑。这样,一系列货币的汇价就由这一国际协议固定下来了。

实际上布雷顿汇率体系是以美元为基准通货的国际金汇兑本位制。其他国家的政府和中央银行只要取得已成为世界货币的美元,就能按 35 美元 1 盎司黄金的比率取得黄金。美元就同黄金一样成为许多国家的储备。

布雷顿森林体系在 1945 - 1971 年间成功地保持着固定汇率,同时,在一国货币离开它应有的或基本的价值线太远的时候,比价可以得到调整。德国马克曾好几次向上调整,而英镑在 1967 年从 2.80 美元 1 英镑贬到 2.40 美元 1 英镑。这种调整是通过政府的干预予以实施的。

在二次大战后到 70 年代初的 30 多年中,美元是实际的核心货币,大多数国际贸易和金融交易都以美元结算和支付,汇率的标定也以美元为基准。在这一阶段世界经济增长迅速,然而,经济发展的背后却包含着自我毁坏的因素。

这种自我毁坏的因素主要来自两个方面:第一,美

国国际收支出现逆差和严重的通货膨胀。德国、日本等国经济的迅速发展,很快就出现了贸易顺差,从而美元在国外堆积起来。美国又由于国外军事项目的支出(包括越战)和美国公司国外投资的增长,美国国际收支形势日益恶化,到 60 年代美国出现了国际收支逆差,在 1945 年时,国外持有的美元数量还极少,但到 70 年代初已逾 500 亿美元了。大量的逆差又加剧了美元的通货膨胀。其结果是美元的实际含金量已经降低,35 美元已经不值 1 盎司黄金。

第二,国际流通资金庞大,美元在巨额游资面前无能为力,国际流通资金纷纷以 35 美元 1 盎司黄金的比价套现黄金,加剧了美元的实际含金量迅速降低,使美国政府难以维持官定汇价。人们开始对"全能的美元"丧失信心。

美国经济地位的相对下降,国际收支逆差的增大,严重的通货膨胀,都使美国难以维持原定的汇率。巨大的国际资金流动又把转嫁出去的通货膨胀送回到了美国。1971 年 8 月,尼克松总统正式切断了美元与黄金的联系,布雷顿森林体系到此结束。这时美元不仅贬值,而且不再自动地转换为资产,不再允许外国政府与中央银行将美元以 35 美元 1 盎司黄金的比价换成黄金,不再正式规定美元与其他货币的比价。

这一变化对世界各国影响极大。1971 年底美元第一次贬值 7.89%,也就是从 35 美元 1 盎司黄金贬为 38 美元 1 盎司。其后美元又第二次贬值,乃至最终同黄金脱钩,美元购买力不断降低,世界各国为此蒙受极

大的损失。在布雷顿森林体系结束后，国际货币体系自动进入了浮动汇率的时代。

浮动汇率体系是指一国的货币汇价不规定上下波动的幅度，外汇汇率主要由供求双方的市场力量决定。在浮动汇率体系中，货币的相对价格由私人投资者、公司和政府之间的供求来决定，任其自由涨跌，中央银行没有义务予以维持，但实际上，中央银行或多或少还是有所干预的。因而浮动汇率可以分为两类：自由浮动汇率和管理浮动汇率(也叫肮脏的浮动)。自由浮动汇率纯粹由供求双方的市场力量决定，没有任何政府干预。当政府干预交易市场从而影响汇率时，就是管理浮动汇率。政府干预指政府通过买卖本国货币或外汇以影响汇率。例如，日本政府用 10 亿美元购入日元，导致日元价格的升值。往往政府在认为本币汇率过高或过低时，会有较大的干预。

自由浮动体系下的外汇价格完全由供求双方的力量来决定。如果美元兑马克是1.581 0，德国进口许多美国商品，而美国进口较少的德国商品，这就意味着德国需大量美元去购买美国商品。因此，出现对美元较多的需求，于是美元的价格会抬高，马克的价格会降低，使美元兑马克变为1.590 0。当美元变得更贵的时候，要进口美国商品、服务和投资时，德国就得支付更多的马克，于是对进口的需求就会下降。同时，马克便宜了，美国人就想买更多的德国商品，又会出现对马克的较多需求，于是马克的价格又会抬高。自由浮动汇率就是这样周而复始地波动。

自由浮动汇率中，政府是完全被动的。在实行纯粹自由浮动制的国家，先后都暴露出各种弊病来，各国政府开始插手外汇交易，它们用买卖货币的方式去阻止汇率的急剧波动，以保持汇率的平稳，但是，外汇市场的汇率波幅却越来越大。1985 年 9 月，1 美元兑换 220 日元，而 1986 年 5 月，1 美元只能兑换 160 日元，在 8 个月里，日元上升了 27%。目前，外汇市场上每天的汇率波幅也不断加大，一天中涨跌 2%至 3%已是司空见惯。正因为外汇市场波幅加大，给投资者创造了更多的机会，吸引了越来越多的投资者加入这一行列。此外，各国采取金融市场的自由化的措施，放松或取消外汇管制，资本的国际流动更自由。20 世纪 70 年代以后，大型计算机、超大型计算机的研制与应用，加之小型计算机的普及，促进了西方金融界向计算机化发展。西方主要工业国家利用卫星通讯网络，电子自动收付系统和环球银行同业金融电讯系统，使得全球各地的终端机得以联线，形成了全球外汇交易网，而且，结算的速度十分迅速，成百上千乃至上亿元的资金在几秒钟完成从一个帐户划拨到另一个帐户，从一个国家划拨到另一国家。这些因素极大地促进了全球外汇市场的发展，同时也加剧了外汇市场的波动。

(3) 外汇市场的参加者

到这里，读者也许会问这么大的外汇市场有哪些参与者？

外汇市场的参与者主要有三个层次：各国的中央银行、金融机构、公司和个人。

中央银行(Central Bank)是代表国家进行金融宏观管理和调控的特殊金融机构,一个国家只有一家中央银行。中央银行一般不以盈利为目的,其主要职能是制订和执行一国的金融政策,通过调节货币和信用来稳定一国的金融秩序,调控国民经济,主持银行间清算和推动国际金融合作等。中国的中央银行是中国人民银行。

一个国家的中央银行具有货币发行的特权,因此,它发行的货币的多少影响到以该国货币作为外汇的多少。中央银行还是政府的银行,代理国库、管理国家黄金与外汇储备等。我们经常在金融新闻中听到中央银行在市场上抛售外汇,这表明了中央银行也参与了外汇市场交易。此外,中央银行努力在国际范围内实施金融监管。各国中央银行通过参加央行首脑会议、大型国际金融活动来协调各国间的金融关系,维护国际金融体系的稳定。必要时,各国中央银行会采取联手行动对金融市场进行干预。总之,中央银行经常会在汇率波动过大时对外汇市场进行干预。

外汇市场的交易主体是金融机构,其中以商业银行为主。

商业银行(Commercial Bank)是唯一能够提供存款的多功能金融企业,以盈利为目的,以经营金融资产和负债为对象,如我国的中国银行、工商银行、农业银行、建设银行等。商业银行是银行体系中数量最庞大、金融服务种类最齐全、与公司企业联系最广泛的金融机构。商业银行参与外汇交易的主要目的是为了赢利与

避险。

除商业银行外，还有众多的金融机构以各种形式积极参与外汇市场的交易，它们包括外汇经纪公司(Broker)、投资银行(Investment Bank)、储蓄银行(Savings Bank)、证券公司(Securities Company)、保险公司(Insurance Company)、财务公司(Finance Company)、专业投资基金组织(Investment Fund)，等等。

各国商业银行同非银行金融机构一起，构成了国际外汇市场中最活跃的交易力量，它们资金实力雄厚，买卖频繁，交易量庞大，其交易对汇率波动具有不可低估的影响。大量的外汇交易在以银行为主体的参与者之间进行，由这些参与者所组成的市场称为银行间同业市场(Interbank Market)。那些有能力进行报价交易，并在一定程度上能够影响市场走势的参与者，被称为造市者(Market Maker)，由他们报出的不同价格形成了市场上汇率的波动和各种外汇交易的价格变化。银行间同业市场是外汇市场中最主要最活跃的组成部分。

我国的金融机构中只有中央银行(也就是中国人民银行)和商业银行才能参与外汇交易，我国商业银行在中国外汇交易中心进行外汇交易。

还有一个交易群体是公司企业和私人投资者。

大多数公司企业并不能直接进入银行间同业市场参加外汇交易。它们对外汇交易的需求往往需要通过银行和其他金融机构的代理业务来实现。进行国际贸易的生产厂家或贸易公司由于贸易和融资方面的需求，需要经常性地进行外汇交易，以满足其从事商品、

劳务的交易和资金转移的需要:在进口付款时需将本币卖出,买入付款所需的外币;在收到出口货款时需要将外币卖出,换成本币。为了避免贸易和融资过程中的汇率风险,公司企业需要从事各种类型的外汇交易。

私人投资者包括居民和非居民,他们以私人身份参与外汇交易,是外汇市场中的散户。这部分市场参与者的交易量小,交易分散,在外汇市场中的影响并不大。他们的需求主要来自于个人的投资保值、国外汇款、出国旅游等。他们的交易多数是通过银行的柜台业务来完成的。对我国的个人投资者而言,外汇买卖主要在银行柜台进行,直接交易的对手主要是经营个人外汇买卖业务的银行。

世界各地的外汇市场之间,都有现代化的通信工具相联系,由全球性外汇交易网络连成了一个全天 24 小时连续运作的完善的全球外汇市场,一个市场收市、另一个市场开市。世界各主要外汇市场的营业时间(北京时间)是:惠灵顿市场 4:00 ~ 13:00,悉尼市场 7:00 ~ 15:00,东京市场 8:00 ~ 15:30,香港、新加坡市场 9:00 ~ 17:00,法兰克福市场 15:00 ~ 23:00,伦敦市场 16:00 ~ 次日 1:00,纽约市场 21:00 ~ 次日 4:00,芝加哥市场 22:00 ~ 次日 5:00,旧金山市场 23:00 ~ 次日 6:00。如此 24 小时不间断运行,外汇市场成为一个不分昼夜的市场,只有星期六、星期日以及各国的重大节日,外汇市场才关闭。外汇市场 24 小时连续运作,为投资者提供了理想的投资场所,投资者可以寻找最佳的时机进行交易。投资者上午在悉尼市场上买进日

元，晚间纽约市场开市后日元上扬，投资者可以在纽约市场卖出，不管投资者本人在哪里，他都可以参与任何市场、任何时间的买卖。

当前世界上交易量巨大并具有重大国际影响的外汇市场主要有：伦敦、纽约、东京、苏黎世、新加坡、法兰克福、香港等地。在诸多外汇市场当中，以伦敦、纽约和东京三个地方最为重要。据统计，这三个地方的外汇交易量约占全球外汇交易的 80%。

组成外汇连续市场的世界主要外汇市场各有其特点，如果投资者想参与外汇交易，应对这些外汇市场有所了解。我们按照同一天开市时间的顺序介绍这些市场。

(4) 国际上主要的外汇市场

① 亚洲和大洋洲的外汇市场

悉尼外汇市场(Sydney)。悉尼是澳大利亚重要的经济文化中心，也是整个大洋洲最重要的金融中心。悉尼的地理位置使其成为全球外汇市场中最早开始一天交易的市场。从近年的情况来看，在东京和香港市场开市之前，悉尼市场交易量不大。但如果前一个周末发生了重大事件，那么悉尼市场往往会在周一开市后作出迅速反应，汇率发生大幅变化。悉尼市场上的主要交易品种为澳大利亚元兑美元、新西兰元兑美元以及澳大利亚元兑新西兰元的交叉盘交易。

东京外汇市场(Tokyo)。日本东京是亚洲地区最大的外汇交易中心。20 世纪 80 年代以后，随着日本经济的迅猛发展和在国际贸易中地位的逐步上升，东

京外汇市场也逐渐壮大起来。以日平均外汇交易量计算，东京外汇市场的规模位列第三，排在伦敦和纽约之后。90 年代以来，受日本泡沫经济崩溃的影响，东京外汇市场的交易一直处于低迷状态。东京外汇市场上的交易以美元兑日元为主。日本是贸易大国，进出口商们的贸易需求对东京外汇市场上汇率的波动影响较大。由于汇率的变化与日本贸易状况密切相关，日本中央银行对美元兑日元汇率的波动极为关注，频繁地干预外汇市场。

香港外汇市场(Hong Kong)。香港外汇市场是亚洲外汇市场最重要的组成部分之一。1972 年 12 月，香港的外汇管制撤消后，香港外汇市场开始迅速发展起来。在 80 年代以前，香港市场的外汇交易量一直在亚洲地区居第--位，但 80 年代以后，新加坡和东京先后超过了香港。目前，香港外汇市场的日平均交易量排在世界第五位。1983 年 10 月，港币采取盯住美元浮动的汇率机制以后，美元成为香港外汇市场的主要交易货币，其中交易量较大的有美元兑日元、美元兑马克和美元兑港币。

新加坡外汇市场(Singapore)。新加坡地理位置优越，其外汇市场的前市与悉尼、东京香港重叠，后市与欧洲市场衔接，影响日益增强。新加坡外汇市场的发展很大程度上得益于政府的有力支持。新加坡元在 1972 年与英镑脱钩，1973 年与美元脱钩，实行自由浮动。80 年代后，新加坡的金融自由化进程进一步加快，外汇市场全面开放。1989 年 9 月，新加坡市场的

外汇日平均交易量超过了香港,排名世界第四,在亚洲仅次于东京。

中东外汇市场(Mideast)。20 世纪 70 年代以来,中东波斯湾地区通过出售石油聚集了巨额的美元财富,逐渐吸引了世界各地的金融机构,其外汇市场的规模也逐步扩大。中东地区的外汇市场主要位于巴林和科威特。该地区的外汇市场有明显的区位优势,同时巴林的外汇市场具有独特的星期五休息、星期六和星期日交易的惯例,填补了其他市场的时间空缺。总体而言,中东地区外汇市场的交易量和交易活跃程度和其他地区的市场还有较大差距,有待进一步的发展。

② 欧洲外汇市场

伦敦外汇市场(London)。伦敦是历史最悠久的国际金融中心,其外汇市场的形成和发展也是全世界最早的。在伦敦金融城中聚集了约 600 家银行,几乎所有的国际性大银行都在此设有分支机构,大大活跃了伦敦市场的交易。目前伦敦外汇市场的日平均交易量占全球交易量的 1/3 以上,居世界首位,其交易币种也是各大外汇交易中心中最为丰富的。伦敦外汇市场对整个外汇市场的走势有着重要影响。从近年的情况看,伦敦市场的外汇交易往往能左右一天的主要汇率走势。

苏黎士外汇市场(Zurich)。瑞士是一个传统的中立国,政治相对稳定,经济比较发达。瑞士法郎币值坚挺,瑞士外汇管制宽松,通货膨胀率较低以及长期以来实行银行保密制度,这些都是推动苏黎士外汇市场发

展的有利条件。苏黎士是重要的资金集散地。当国际政治经济局势发生动荡时，瑞士法郎是国际游资理想的避难所。一旦风平浪静，这些资金又会重新寻找新的投资方向。在苏黎士外汇市场上，瑞士法郎的交易占主要地位，其外汇交易主要在银行间进行。

法兰克福外汇市场(Frankfurt)。法兰克福是德国重要的经济金融中心，法兰克福外汇市场也是世界上较大的交易中心之一。法兰克福外汇市场的参与者以大型商业银行为主，主要交易币种是美元和马克，此外还有瑞士法郎、法国法郎等欧洲货币。德国的中央银行——德意志联邦银行设在法兰克福，它在外汇市场上具有较大的影响力。它对外汇市场的干预行为通常都比较谨慎，但非常有力。德意志联邦银行每两周举行一次例会，对有关的货币政策进行讨论和决策，有时在会后还举行新闻发布会。这往往成为全球外汇交易商们关注的焦点。法兰克福是欧洲中央银行的所在地，随着欧元问世，其国际金融中心地位得到加强，外汇市场可望得到进一步的发展。

③ 北美洲外汇市场

纽约外汇市场(New York)。二战后，纽约成为全世界美元的清算中心。纽约外汇市场一度成为世界第一大外汇市场。20 世纪 70 年代后，纽约让位于伦敦，稳居世界第二。目前世界上 90% 以上的美元收付通过纽约的“银行间清算系统”进行。纽约外汇市场汇率变化的激烈程度甚至比伦敦市场有过之而无不及。其原因有三：首先，美国经济形势对全世界有举足轻重的

影响，在纽约市场的交易时间公布的美国经济数据对汇率走势往往产生较大影响。其次，美国各类金融市场发达。再次，以美国投资基金为主的投资力量在纽约市场上非常活跃。

多伦多外汇市场(Toronto)。多伦多是加拿大安大略省首府，其金融中心地位是从 20 世纪 70 年代中后期开始逐步确立的。多伦多外汇市场上最活跃的参与者是美国银行和部分欧洲银行，交易最为活跃的币种是美元和加元。加拿大中央银行也密切关注美元兑加元的汇率走势，必要时会采取干预行动。

二、外汇投资工具

外汇投资主要有两种：第一种是外汇买卖交易，通过不断的外汇买进和卖出，赚取差价；第二种是外汇储蓄，将外汇存入银行，赚取利息。

1. 外汇买卖交易

投资者要进行外汇交易，首先要到银行开设外汇交易帐户。目前我国工商银行、中国银行、交通银行等都办理个人外汇买卖业务，俗称“外汇宝”交易。

(1) 如何开设外汇交易帐户

首先，投资者可以到自己认为比较便利、就近的银行，询问该银行是否办理个人外汇买卖交易业务。通常比较大的银行分支机构均有办理个人外汇买卖交易业务。如果该银行分支机构没有办理该项业务，营业员也会引导投资者到附近有办理该项业务的分支机构。现代电话网络遍布，投资者可以利用电话系统进行电话委托交易，不需要顾虑到离交易银行地理位置的远近。

在选择好银行后，投资者凭有效身份证件(居民凭居民身份证、军人凭军官证或士兵证、非居民凭有效身份证件)和开设外汇交易帐户所需的外汇到银行办理开户手续。开户的手续主要包括：开立一个外汇交易

帐户，不同的银行对开立外汇交易帐户的要求也不同，有的要求开立一个专门的外汇交易帐户，有的要求开立活期一本通帐户；填写《个人外汇买卖交易开户申请书》，《个人外汇买卖交易协议书》。此外，投资者还可以根据实际需要开设电话交易委托，多媒体自助交易、PC 电脑交易和网络交易等。

投资者开设外汇交易帐户的外汇可分为外汇现钞和外汇现汇，两种都可以进行外汇买卖交易。外汇现钞是以现金形式从境外直接携入或由境内居民持有的，外汇现汇是从境外以汇款形式汇入的。按照我国外汇管理机构规定，现汇可以直接汇往境外，也可以兑换为现钞提取出来，但是现钞不能直接汇往境外，也不能兑换为现汇。现汇或现钞兑换成人民币时，两者的兑换价格也不同，现钞的兑换价格总是低于现汇的兑换价格，这是因为银行兑入的外币要运抵这种外钞的发行国或运往能出售这种外钞的国际金融中心才能进帐或出售，银行需承担部分外钞的运输、保险等费用，还需要垫付其间的利息，这些费用和利息均需在现钞汇率中扣除。

以外汇现钞帐户或外汇现汇帐户进行外汇交易时，都是按照同一个价格进行，并没有价格上的差别。虽然外汇现钞和外汇现汇都可以进行外汇买卖交易，但是按国家外汇管理机关规定，一种外币现汇只能兑换成另一种外币现汇，一种外币现钞只能兑换成另一种外币现钞。

投资者办好外汇交易帐户之后，就可以进行外汇

买卖交易。

(2) 如何进行外汇交易

外汇交易(Foreign Exchange Transaction)是指在不同国家的可兑换货币之间进行买卖转换的行为,具体地说,就是以约定的汇率将一种货币转换为另一种货币,并在确定的日期进行资金的交割。外汇交易既包括在国际金融市场上通过现代化的通信设备进行的银行、金融机构间金额巨大的批发性交易行为,也包括银行、金融机构与个人投资者进行的买卖行为。后一种交易为本书的介绍重点。

根据外汇买卖的不同特征,外汇交易可分为即期外汇交易和远期外汇交易。即期外汇交易(Spot Transaction & Spot Deal)又称现汇交易,指的是买卖双方成交后立即进行资金交割的外汇交易。远期外汇交易(Forward Outright Transaction)又称期汇交易,指的是买卖双方成交后于未来的约定日期按约定价格,比如在三个月后按 JPY110/USD,进行资金交割的外汇交易。在现阶段,我国个人投资者只能进行即期外汇交易。

现在,商业银行对个人开办的外汇买卖业务主要是外汇宝交易,个人投资者可以通过外汇宝交易委托银行按委托价格或按市价将一种外币兑换成另一种外币。中国银行、交通银行、工商银行、农业银行等多家银行均开设了外汇宝业务,而且外汇宝可以通过柜面交易、电话委托、自助式交易多种方式进行。

投资者开立外汇宝帐号时,应持有效证件。不同的银行还会要求申请人开立不同名称的帐户,如活期

一本通帐户、外汇资金帐户和借记卡等，其实帐户的性质是一样的。开立外汇宝帐户有最低的资金要求，不同的银行最低要求也不同，一般是100美元或等值的其他外汇。申请人必须真实、有效地填写《个人外汇宝(实盘)交易开户申请书》、《个人外汇买卖(实盘)交易协议书》等。投资者在申请时，最好同时办理电话委托、自主交易等，增加这些交易方式，并不需要增加申请费用，但可以方便以后交易的进行。如实填写以后将申请书、协议书、有效身份证件、资金帐户等递交给银行。银行会在很短的时间内为投资者办理好外汇宝帐户。办好外汇宝帐户后，投资者最好设定一个密码，通过柜台的密码输入器自行设定密码，输入两遍相同的数字后，密码就会生效。密码在电话交易和自主交易时，需自行输入，在密码输入正确后，才能进入委托系统。

投资者在进行外汇宝交易时，可以有多种交易方式的选择，我们在此只以其中常见的和新的交易方式为例介绍如何进行外汇交易。

① 柜台交易。投资者直接到银行进行的交易。投资者选择柜台交易时，需填写“个人外汇买卖水单”，上面要清楚填写要买进或卖出的外汇的名称和数额，交易的价格(也就是汇价或汇率)，连同本人身份证件和个人外汇买卖专用存折交与经办人员。成交以后，银行有“外汇买卖回单”给投资者加以确认成交价和成交金额。

交易的价格需要认真填写，交易价格分为时价交

易(又称市价交易)和限定价格交易。时价交易不制定交易价格,由银行交易员根据外汇市场的即时价格为投资者完成交易。投资者选择时价交易,银行会在最快的时间内为投资者完成交易。银行为迅速完成交易,会按低于、等于或高于外汇市场现时价格成交。外汇市场现时价格是时时波动的,因此时价交易的价格也是波动的,不是投资者可以控制的,可能会高于或低于投资者希望的价格。时价交易的优点在于投资者可迅速实现买入或卖出某种外汇的意愿,不足之处是实际成交价可能会偏离投资者的心理价位,投资者可能会处于一个不利的境况:投资者得到了所需要的外汇,但却付出了较高的价格。

限定价格交易是投资者明确定下一个买入价(或者卖出价),银行只能在外汇市场现时价格低于或等于(高于或等于)投资者规定的买入价(卖出价)时为投资者买入(卖出)外汇。由于外汇市场现时价格不一定等于或优于投资者的限定价格,因此投资者可能需要等待一段时间才能完成交易。限定价格交易的成交顺序按价格优先、时间优先的顺序排列,也就是说,有甲和乙两个投资者,当甲的买入限定价高于乙的买入限定价时,甲将优先成交,相反,当甲的卖出限定价低于乙时,也是甲优先成交;当他们的买入限定价格一样时,如果甲比乙更早向银行递交交易单据,从时间顺序排列甲在乙前面,当外汇市场现时价格下降到他们的限定价格时,甲的交易先完成,然后才能轮到乙的交易。

利用外汇宝进行时价交易,虽然不限最低交易金

额,但是较低的交易金额会比较高的交易金额付出的手续费较多。银行的外汇交易手续费体现在外汇买入价和卖出价的差价上。如果投资者的交易金额达到2万美元或等值外币时可享受一定的交易优惠,即在中间价不变的基础上买卖差价适当缩小;交易金额达到20万美元或等值外币时,可享受进一步的优惠。

利用外汇宝进行限定价格交易委托时,银行一般规定一个最低交易额,只有超过这个最低交易额时,比如当投资者的交易金额达到2千美元(包括2千)或等值外币时,才可以进行交易委托。委托交易的成交顺序是按价格优先、时间优先的顺序排列。限定价格交易委托有有效期,交易委托的有效期一般到当个交易日的结束,如果在当个交易日未能成交,限定价格交易委托自动取消,若投资者还希望进行外汇交易,需在第二个或其他交易日再行委托。投资者的交易委托被接受后,银行将冻结投资者帐户相应的交易资金,直至交易完成或投资者撤消交易委托,或当个交易日结束时,委托仍未成交,交易委托自动失效。如帐户内资金不足则银行不接受投资者的交易委托。有的银行还规定非美元货币间的交易不能进行交易委托,交易委托也不享受大额优惠。

② 电话交易。投资者利用电话直接进行外汇交易,而不需要亲自去银行柜台办理有关的交易手续。投资者在利用电话交易前,需要和银行签订"电话交易协议书",银行给投资者一个用户号码,投资者自己设定密码。在此要提醒一下投资者,所设定的密码只能

自己知晓,不要告诉别人,因为银行在协议书上写明,“凡因客户密码泄露造成的损失,银行概不负责。”

投资者还需要有一部音频拨号电话,脉冲拨号方式电话机不能使用电话委托系统。若电话机是音频/脉冲拨号方式,需将电话机上的“音频/脉冲(T/P)”开关置于“音频(T或Tone)”上。

投资者拨通银行外汇交易电话,会由语音提示输入用户号码和密码。若拨通后三分钟内不输入,系统将自动断线。在电话机上输入时应匀速按键,不可过快或过慢,以免误操作造成损失。若连续三次输入无效键,系统将自动断线。

在用户号码和密码输入准确无误、电话交易系统接受后,会有语音提示各种功能。比如:查询活期一本通帐户请按1,查询活期一本通未登录交易请按2,查询货币代码请按5,外汇买卖请按8,修改密码请按9等。

假设我们要通过电话交易买入日元,同时卖出美元,我们将按照下面的步骤进行:

第一步:已经拨通系统,并且用户号码和密码输入准确无误,电话交易系统接受了,有语音提示各种功能。

第二步:我们选择外汇买卖,在电话上按8。

第三步:会有语音提示选择交易的货币,交易货币的代码在签订协议时银行已经给了投资者,货币符号均由货币代码表中相应的两位有效数字表示。比如:英镑的代码为12,港币为13,美元为14,瑞士法郎为

15,德国马克为 16,法国法郎为 17,荷兰盾为 20,比利时法郎为 25,日元为 27,加拿大元为 28,澳大利亚元为 29。

我们要买入日元,在电话上输入 27。

第四步:系统语音提示投资者选择时价交易或限定价格交易:时价交易为 1,限定价格交易为 2。如果我们选择时价交易,按 1,然后直接输入交易金额,不需要输入汇率。若我们选择限定价格交易,按 2,系统语音提示输入汇率。系统对每一个汇率都自动保留四位小数,投资者输入汇率的最后四位数字分别表示小数点后的第一、第二、第三和第四位小数,汇率输入结束按一次“#”。例如,输入“17856#”,表示1.785 6;输入“1234500#”,表示 123.45;输入“6789#”,表示 0.678 9。日元对美元的汇率是 JPY110.12/USD,按 1101200#。“#”功能是在输入金额、汇率等不定长数据时,需按“#”表示输入结束。

第五步:系统语音提示输入买入货币金额和卖出货币金额时,投资者只需输入其中一种货币金额,另一种货币金额可直接按一次“#”表示,系统将根据已输入的货币金额,成交汇价自动计算得出另一种货币金额,即成交金额。除日元、比利时法郎外,其余货币金额输入时必须保留两位小数,金额输入结束按一次“#”。例如,输入美元金额“456723#”表示美元 4 567.23元;输入日元金额“90000#”表示日元 900.00 元整。如果我们用5 000美元买入日元,按 500000#。

第六步:最后系统要求投资者对上述交易加以确

认时，投资者须在语音提示后一段时间内，比如说 15 秒内按键确认，银行才会接受投资者的委托。若规定时间内不确认，则该笔输入不成功，系统将退回到上一级菜单。和柜台交易相似，电话交易委托的有效期也为当个交易日，超过当个交易日结束时间，则交易委托自动取消。

进行电话交易时，无论电话线路因何原因中断，断线前未完成的电话服务自动失效，断线前已完成的电话服务依旧有效。

与柜台交易一样，进行时价交易和限定价格交易委托时，客户帐户内必须有足够的资金，否则时价交易和限定价格交易委托将不被系统接受。电话交易比柜台交易有利的地方在于，每个交易日的起止时间比柜台交易长，除我国以及有关国际市场的公共假期和法定假期以外的工作日，均可进行电话交易。由于在国际外汇市场上，外汇交易是 24 小时不间断的，一般情况下，银行也进行每日十几个小时以上的外汇交易，投资者可在银行进行外汇交易的时间内进行电话交易，而银行的柜台交易时间每天只有八九个小时。

此外，外汇宝电话交易还有其他的服务功能：查询帐户余额、查询未登折交易、查询货币代码、查询外汇宝即时汇率、查询交易委托状况、撤消交易委托和修改密码等。有的银行还在电话系统上提供市场动态分析，利用外汇宝电话交易就可以参考这些市场动态分析。

③ 网络交易。投资者利用电脑、调制解调器、电

话线路、网络系统与银行的电脑系统相连接后进行交易。

网络交易有两种方式：一种是投资者用个人电脑中的网络浏览器软件，例如：IE、Netscape 等，进入银行网站的主页，在银行网站的主页上投资者可以非常直观地看到银行所提供的服务。投资者要进行外汇买卖，在主页上按下外汇交易按钮，电脑会显示出一个对话框，要求投资者输入外汇交易帐号和投资者自己所设定的密码。在外汇交易帐号和密码被银行电脑系统所接受之后，电脑会出现一个新的外汇交易的网页，投资者可以根据自己的需要选择买入或卖出的按钮，然后在其下面几个空白的框里填入相应的交易货币名称、汇率、时价交易或限定价格交易、交易金额。投资者在对这些交易因素确认无疑时，按下确认按钮，银行就会接受投资者的委托。

还有一种网络交易方式是：投资者和银行签订网络交易协议书时，银行会给投资者一个授权号，投资者利用该授权号上网进入银行网络系统中的主页，将专门的外汇交易软件下载到自己的电脑中，然后把这个外汇交易软件安装在投资者的个人电脑上。进行外汇交易的时候，投资者启动外汇交易软件，外汇交易软件自动利用电话线路连接到银行的网络，进入银行网站的主页。和上面一种网络交易方式相似，在银行的主页上投资者可以非常直观地看到银行所提供的服务。投资者要进行外汇买卖，在主页上按下外汇交易按钮，电脑会显示出一个对话框，要求投资者输入外汇交易

帐号和投资者自己所设定的密码。在外汇交易帐号和密码被银行电脑系统接受之后，电脑会出现一个新的外汇交易的网页，投资者可以根据自己的需要选择买入或卖出的按钮，然后在其下面几个空白的框里填入相应的交易货币名称、汇率、时价交易或限定价格交易、交易金额。投资者在对这些交易因素确认无疑时，按下确认按钮，银行就会接受投资者的委托。

两种网络交易的区别在于交易的安全性，第二种网络交易比第一种网络交易方式多了一重安全保障。网络交易有着电话交易和柜台交易无法比拟的优势，投资者可以参考网页中的许多分析资料，并能够直观地以图表形式对汇率变动的走势进行判断，同时能够清楚掌握自己的资金状况。网络交易的缺陷是，一旦许多投资者同时用网络交易要登录到银行的主页时，可能会发生网络拥挤的情况，此时投资者很难连接到银行的主页，就不能及时进行外汇交易了。

投资者无论用何种交易方式进行外汇交易，实际成交价应以银行电脑成交记录为准。如果投资者的交易金额达到一定数额时，比如说 2 万美元或等值外币时，就可享受前面所述的交易优惠。

2. 外汇储蓄

稳健的投资者可以选择外汇储蓄形式，储蓄能赚取稳定的投资回报，面且不会有心理上的负担。在进行外汇宝投资时，汇率是不断波动的，因而在给投资者带来可能收益的同时，也给投资者带来汇率变动的风

险。我们建议没有时间进行外汇宝投资的人和那些已经投资在外汇宝上,但却因此而睡不好吃不香的投资者,以外汇储蓄的形式进行投资。

外汇储蓄和人民币储蓄一样,按照储蓄年限的不同,得到的储蓄回报也不同。比如,目前存一年期的利率是5%,存二年期的利率是6%,存二年就比存一年多1%的储蓄回报。

外汇储蓄和人民币储蓄不一样的地方在于,外汇有许多种,每一种外汇都有自己的储蓄利率体系,因此,投资者可有多种选择,而人民币储蓄只有一种储蓄利率体系,只能在其中选择。

(1) 投资者在存储外汇时应采取的策略

① 存储品种的选择。选择"货币汇率稳定、存款利率又高的外汇",是选择外汇储蓄品种的基本原则。投资者只需把外汇储蓄的利率表和人民币的储蓄利率表对比,在存入同等年限的情况下,选择外汇储蓄利率高于人民币储蓄利率,而且是所有外汇储蓄利率最高的币种。比如,一年定期的存款利率为,RMB3%,GBP4%,USD5%,DEM6%,JPY1%,投资者选择存德国马克,因为它的利率最高,有6%。这样可使所选外汇获得较高的利息收入,又能在到期需要兑换成人民币或其他外汇时避免汇兑收益的损失,以获取双重效益。

如果我们按这原则选择目前外汇储蓄品种,可以将港币、英镑、美元作为首选的三个强势存储币种。因为,其一年期的存款利率高出人民币存款利率一倍多,而且,目前美元、英镑、港币在国际金融市场的汇率比

较稳定，币值一直比较坚挺，经过几次加息减息其存款利率居于中上水平。在这三种币种中，港币比较特殊，实行与美元的固定联系汇率制，因此只要美元加息或减息，港币会采取同样的行动。

② 银行的选择。应选择存款利率较高和提供配套服务的银行。根据人民银行的最新规定，从 2000 年 9 月 21 日起，放开对外币存款利率的控制，外币存款利率由银行业协会统一制定，各金融机构统一执行。因此，国内外币存款利率会跟随国际利率的变动而变动，而且，在银行业协会统一制定的利率基础上，各家银行还可以有 5% 的浮动幅度。投资者在选择银行时，应挑一家同样币种存款利率最高的银行，而且，如果投资者的存款数额较大，还可以和银行直接议定存款利率或要求较高的存款利率。中国人民银行规定，300 万(含 300 万)以上美元或等值其他外币的大额外币存款，其利率水平由金融机构与客户协商确定，并报当地人民银行备案。同时，还应选择那些为客户提供外币兑换、外币买卖、通知存款、自动续存等配套服务的银行。

③ 存储期限。一般以一年为主，因为，在存款利率体系中，一年的存款利率比不足一年的高出许多，比一年以上的只低一点，例如，2000 年 10 月，美元的存款利率：活期为 2%、6 个月为5.062 5%、一年为 5.5%，两年为 5.625%。而且，当一种货币的存款利率确定下来，会维持一段相对稳定的时间。

④ 币种兑换。应尽可能减少兑换次数。这是因

为银行对外币与本币之间、外币与外币之间的兑换要收取一定的差价，因此，投资者会有一定的损失，有时候换汇的损失甚至会超过换汇后利息的差额收入，所以应尽可能减少兑换次数。其次，由于目前人民币还不能自由兑换成外汇，因此，一旦将外币换成人民币以后，再想兑换为外币时是比较困难的。

(2) 外汇利率变动时的储蓄策略

外汇利率变动主要有两种情况：一是只考虑单一的外汇利率变动，二是两种外汇利率之间的变动。

① 如果在存款期间，外汇利率上升，投资者就会面临在存款期限不变的情况下，维持原有的存款利率不变，或将存款提现再以更高的利率存储的选择。投资者可以通过计算活期利息收入加上存款期限剩下的时间以新的利率存定期带来的利息收入，与维持原有不变的利息收入比较哪一种带来的利息更多，那一种就是投资者的最优选择。计算公式如下：

|存款金额×活期利率×(已存天数÷360)+存款金额×新的定期利率×[(存款期限天数-已存天数)÷360]|-存款金额×原有定期利率×(存款期限天数÷360)。

比如，2000年4月，美元的存款利率：活期为2%，6个月为4.8%，9个月为4.9%，一年为5%，两年为5.2%。2000年10月，美元的存款利率：活期为2%、6个月为5.0625%，9个月为5.45%，一年为5.5%，两年为5.625%。2000年4月，投资者甲有1万美元可存1年定期，于是他在2000年4月存1万美元1年定期，

在2000年10月他是维持原有的存款不变,还是将存款提现再以更高的利率存储呢?计算如下:

$\{10\,000 \times 2\% \times (180 \div 360) + 10\,000 \times 5.062\,5\% \times [(360 - 180) \div 360]\} - 10\,000 \times 5\% \times (360 \div 360) = 353.125 - 500 < 0$。

所以,他将维持不变。注意,新的定期利率选择2000年10月美元的6个月存款利率5.062 5%,而不是选2000年10月美元的一年存款利率5.5%,因为存款期限是一年,到2000年10月只剩下半年的时间可以存定期。

再举个例子,1999年8月,美元的存款利率:活期为2%,6个月为3.6%,9个月为3.8%、一年为3.9%。1999年10月,美元的存款利率:活期为2%,6个月为5.0%,9个月为5.45%,一年为5.5%。1999年8月,投资者甲有1万美元可存1年定期,于是他在1999年8月存1万美元1年定期,在1999年10月他是维持原有的存款不变,还是将存款提现再以更高的利率存储呢?

$\{10\,000 \times 2\% \times (60 \div 360) + 10\,000 \times 5.45\% \times [(360 - 60) \div 360]\} - 10\,000 \times 3.9\% \times (360 \div 360) = 487.5 - 390 > 0$。

所以,他把存款提现再以更高的利率存储。注意,新的定期利率选择1999年10月美元的9个月存款利率5.45%,而不是十个月的定期存款利率,因为银行的存款的期限一般为:1个月、6个月、9个月、一年等,再剩下十个月的期限,只有9个月的定期比较接近。

但不能选择一年的定期，否则比较的结果不准确。

一般来说，如果投资者的外币是刚存进不久，或是到期后自动转存不久，尚不到一半存期，可以考虑提取再办理转存；如果投资者的外币储蓄快到期了，或已经超过原先存期的一半时间，就不必急于把外币存款转存，可以耐心地等到期满再转存，这样既可拿到原来的到期利息，又可赶上新的高利率储蓄机会。

如果在存款期间，外汇利率下降，投资者不必担心，因为投资者已经以定期形式存入外汇，银行会按存入外汇的定期存款利率付利息给投资者。

上述公式对人民币存款同样适用。

② 投资者持有 A 种外汇定期存款期间，B 种外汇利率超过 A 种外汇利率，在存款期限不变的情况下，投资者是维持原有外汇存款不变，还是兑换其他外汇存款呢？投资者也是可以通过计算 A 种外汇活期利息收入加上存款期限剩下的时间以 B 种外汇新的利率存定期带来的利息收入，与维持原有 A 种外汇不变的利息收入比较哪一种带来的利息更多，那一种就是投资者的最优选择。计算公式如下：

{A 种外汇存款金额 × A 种外汇活期利率 ×（已存天数 ÷ 360）+ B 种外汇存款金额 × B 种外汇定期利率 ×［（存款期限天数 - 已存天数）÷ 360］× 汇率 } -［A 种外汇存款金额 × A 种外汇定期利率 ×（存款期限天数 ÷ 360）］

比如，2000 年 4 月，德国马克的存款利率：活期为 1%，6 个月为 2%，9 个月为 2.3%，一年为 2.8%。

2000年10月,美元的存款利率:活期为2%,6个月为5.062 5%,9个月为5.45%,一年为5.5%,美元兑马克(USD/DEM)为1.580 0/1.581 0。读者再次熟悉一下这种标价法,这一汇率表示1美元的银行买入价为1.580 0马克,而1美元的银行卖出价为1.581 0马克。2000年4月,投资者甲有1万马克可存1年定期,于是他在2000年4月存1万马克1年定期,在2000年10月他是维持原有的存款不变,还是将存款提现再以更高的利率存储呢?计算如下:

1万马克可兑换10 000÷1.581 0=6 325.11美元

{10 000 × 1% × (180 ÷ 360) + 6 325.11 × 5.062 5% × [(360 − 180) ÷ 360] × 1.580 0} − [10 000 × 2.8% × (360 ÷ 360)] = 303 − 280 > 0。

从计算结果看,将马克兑换美元再存入更有利。注意,要把美元的利息收入兑换成马克,才能进行比较,否则失去比较的基础。

3. 银行的其他外汇服务

外汇汇兑、旅行支票、电话/网络银行不是投资方式,是银行提供的服务,和我们的生活有一定关系。了解有关的知识,学会运用外汇汇兑、旅行支票、电话/网络银行,会给我们的生活带来许多方便。

(1) 外汇汇兑

外汇汇兑是资金的非现金国际流动,外汇收付和资金流动通过银行中介,以各种票汇、电汇、信汇、单据的传送来实现。随着我国居民对外交往的增多,居民

与境外亲友之间的款项汇兑也常有发生，在这里我们介绍常用的汇兑方式和国家外汇管理局的有关规定，以便读者正确方便地办理外汇汇兑。

在我国，从国外汇款进来没有限制，而要从国内汇款到国外则有国家对外汇流出的限制。要从国外汇款进来，汇款人通过国外所在地银行（委托汇出行）办理汇款时必须填写汇款申请书，它代表了汇款人与汇出行之间的契约关系的成立，以备日后的查询。汇出行按照汇款人的指示用电报、信函或票汇方式通知收款人所在地的汇入行（可以是汇出行的分行或代理行），然后汇入行通知收款人领取所汇款项，并向收款人解付款项。

国际汇兑的方式主要有三种，即电汇、票汇、信汇三种方式。三种汇款方式各有自己的特点。

电汇：汇出行按汇款申请书的指示，拍发加押电报或电传给收款人所在地的汇入行委托解付一定金额给收款人的一种汇款方式。通俗一点说，就是用电传或电报方式通知对方银行付款。电汇付款安全快捷，但费用较高。由于银行不能占用客户资金，因而，电汇汇率一般较高。我们所说的现汇主要指的就是电汇。电汇是目前使用最广泛的汇款方式。

信汇：汇出行应汇款人的申请，将汇款委托书以信函形式寄给汇入行，委托解付一定金额给收款人的一种汇款方式。通俗一点说，就是以邮寄信汇委托书的形式通知对方银行付款。信汇业务过程与电汇大致相同，不同的是汇出行以信汇委托书或支付委托书为结

算工具，邮寄给汇入行委托付款。汇入行先替汇出行垫款给收款人，然后再向汇出行索款，其间过程较长，因而信汇速度较电汇慢，而且汇出银行可以在信汇委托书邮寄和收款人提款的过程中占用客户资金，因此，信汇汇率通常较低。信汇手续繁琐、收款时间较长，在国际银行间逐渐被淘汰。

票汇：汇出行应汇款人的申请，代汇款人开立以其分行或代理行为解付行的银行即期汇票（即期汇票是银行一接到汇票，立即让持票人提款的汇票），解付行按汇票数额支付给收款人的一种汇款方式。通俗一点说，就是汇款人要求银行开立即期汇票，并将汇票送交收款人，收款人在收款人所在地指定银行凭即期汇票取款，也可以由汇款人自己持有这张汇票，然后在国内自己到银行提款。票汇也较电汇为慢，汇率也相应较低。票汇方式的汇款人还可以直接把款项汇进收款人的银行帐户，只要写清楚收款人的银行帐号即可。

通常，选择汇款方式的一般原则是：金额大或急于用款的可用电汇方式；金额小或不急于用款的可用票汇方式；到国外旅行或短期出境的，则可购买旅行支票。

我国境内居民的外汇存款要汇往国外，要区分外汇户和外钞户。外汇户是由境外或港、澳、台地区汇入外汇转存款的，也就是以现汇存入开立的存款户；外钞户是境内居民以持有的外币现钞存款，也就是以现钞存入开立的存款户。

按照国家外汇管理局规定，个人的现汇外币存款

均可自由汇出境外，境内居民可以凭身份证一次汇出1 000美元或其他等值的外币。汇款到国外均需要填写国际收支申报表。

此外，境内居民现钞户存款可以有条件地汇出境外：对持有批准双程出入境或单程出境签证护照离境的个人，允许其汇出或携出；向国外购买药品、仪器、书刊者凭信件或发票汇出外汇；自费留学的报名费、学费、生活费可以凭学校通知汇出外汇；如存款人在境外的直系亲属发生特殊情况（重病、死亡、意外灾难）可以凭境外公证部门的有效证明，或者我驻外使、领馆的证明，或者病人所在地（单位）的申请报告或者医院出具的处方汇出外汇。

外钞户汇出汇款在2 000美元以内的，由存款银行按照上述规定审核；2 000美元以上、5 000美元以下的需经国家外汇管理局当地分局审核，5 000美元以上的报国家外汇管理局审核。

汇款到国外需要支付汇款手续费、邮电费。电汇、票汇的汇款手续费均为汇款金额的千分之一，电汇还需要另收电报费。

如果汇款人改变计划，要求退汇，须由汇款人将银行开立的汇票正本背书后（也就是在正本的背面签字）交到银行注销，然后银行才会办理退款手续。

万一汇票遗失，汇款人应该以书面形式向银行提出挂失申请。银行根据汇款人的要求向国外付款银行发出挂失止付通知，待接到对方银行同意止付的正式通知后，在汇票的有效期满后一个月才可以退款。如

果在办理挂失前汇款已经被领取，银行概不负责。

(2) 旅行支票

国内居民到国外旅游或公干时，有可能出现需要随身携带大量的现金的情况，但是随身带现金也有不方便之处，虽然纸币已经很轻、很薄，但如果金额较大，携带起来还是不方便，万一出现现金遗失，则难以求取补偿。

旅行支票有现金无法比拟的优点，其面额较大，一张支票可以开出较高的金额，也可以分为几张开立不同的金额以备不同场合的使用，这样大大压缩了空间，便于携带，而且旅行支票无使用期限。

世界各地广泛接受旅行支票，凡是在一般接受旅行支票的消费场所(例如餐厅、饭店、商店等)，商品或享受服务都能以旅行支票支付，而找回的零钱，则为该国流通的货币。除了可以直接购买商品或服务外，持票人还可以在饭店、旅行社或各大银行直接将旅行支票兑换成所在国家的货币现钞，在比对原购票人签名后可立即取得款项。此外还可利用旅行支票中的“凭票祈付栏”转让给第三者，第三者不能直接提现，须通过银行办理托收，这样可以防备支票被盗、被抢的情况。

旅行支票在遗失或被窃时可以迅速获得理赔。万一旅行支票遗失或被窃，可以在当地立即联络各国代理行的挂失求偿服务处，也可以回国后联络本国挂失求偿服务处请求挂失求偿，即可立刻获得部分或全部遗失金额。但要立即取得补偿，必须在挂失求偿时提

供遗失的旅行支票号码，否则，银行要经过一段时间之后，确认没有人冒领旅行支票，才会对购票人做出补偿。

国内居民在开立旅行支票时，要注意国家的外汇管理条例，它基本上受到和汇款一样的限制。旅行支票一般按购买金额的百分之一收取手续费。如果开立的旅行支票没有用完，持票人可以到开票行退票领回现金。

(3) 电话/网络银行

电话银行是居民利用电话直接进行银行办理的各项业务，而不需要亲自到银行柜台去办理。电话银行是银行为方便客户而开办的新的业务形式。居民在利用电话银行前，需要和银行签订协议书，银行给客户一个用户号码，客户自己设定密码。

办理电话银行的居民还需要有一部音频拨号电话，脉冲拨号方式电话机不能使用电话委托系统。若电话机是音频/脉冲拨号方式，需将电话机上的“音频/脉冲(T/P)”开关置于“音频(T 或 Tone)”上。

居民拨通银行电话，会有语音提示输入用户号码和密码，电话银行系统接受后，会有语音提示各种功能。比如：查询帐户，转账，储蓄，修改密码等。和进行电话外汇交易一样，电话银行业务的最后也需居民进行确认。在进行电话银行业务时，无论电话线路因何原因中断，断线前未完成的电话服务自动失效，断线前已完成的电话服务依旧有效。

网络银行是居民利用电脑、调制解调器、电话线

路、网络系统与银行的电脑系统相连接后，将客户的电脑终端连接至银行，实现将银行服务直接送到客户办公室或家中的服务系统。主要包括“个人银行”、“企业银行”、“网上支付”三个系统。“个人银行”适用于个人及家庭。客户只要在银行开立了普通存折或“网络银行”帐户，即可通过 Internet 网查询帐户余额、当天交易和历史交易等信息，并可获得修改帐户密码等服务。

网络银行还有一个新兴的业务，那就是足不出户，通过网络进行网上交易。在网上交易，客户、商家、银行不能直接见面。为了确认交易各方的身份以及保证交易的不可否认性，需要有一份数字证书来进行验证，这就是电子安全证书。电子安全证书由认证中心发放。网上电子交易需要有安全的电子认证，居民在进行网上购物或者其他符合安全电子交易标准的网上电子交易时，需要使用认证中心颁发的电子安全证书，以确保网上电子交易的交易者身份及交易的安全性和不可否认性。

网络银行给客户一个电子钱包，电子钱包是一个可以由客户在基于安全电子交易标准下，用来进行安全电子交易和储存交易纪录的软件，就像生活中随身携带的钱包一样。客户进行网上购物时，客户的用户信息、帐号、有效期以及支付指令可以通过电子钱包软件进行加密传送和有效性验证。

网络银行的客户必须了解安全电子交易和银行安全认证的有关介绍以及证书使用的有关协议、规定，明确自己的权益与法律责任。

若要利用网络银行进行电子交易，需先在个人电脑上安装电子钱包，客户只有在安装电子钱包之后，才能在线申请电子安全证书。由于申请到的电子安全证书要保存在该个人电脑上，所以客户要特别注意在自己经常使用的、方便的电脑上进行安装，并且要能保障自己的电子钱包和电子认证书不会外泄。

安装完电子钱包后，打开电子钱包，点击“操作”中的“转至认证中心的 WEB 站点”，或者直接登录银行网站在线申请电子安全证书。按照要求填入相关信息后，证书会自动安装到电子钱包中。

客户在获取电子安全证书后，便可以在银行网上特约商户中进行安全、方便、实时的网上购物和其他电子交易。

使用电子钱包进行网上购物的步骤是：用户在自己的计算机上安装电子钱包软件，登录到银行网站，在线申请并获得了电子安全证书，然后登录到银行网上特约用户的站点，选购商品、填写送货地址并最后确认定单。商店自动从客户的电子钱包扣除费用。客户还可实施在线支付电费、水费等。

三、投资分析与技巧

自从国际汇率体系实行浮动汇率以来，外汇市场行情的起起落落影响到各个投资者的利益，每个投资者都在预测外汇行情的变动趋向。与此同时，各国中央银行都努力保持汇率的稳定，而投资者则不失时机地针对现行国际货币体系中的弱点，进行投资，以期掀起汇率起落，从中牟取利益。各种市场力量时刻不停地对外汇市场进行分析和预测。对外汇市场进行分析和预测的方法基本上可以分为两类：基础分析和技术分析。基础分析就推动市场变化的原因进行分析，技术分析就市场变化本身进行分析，两者相辅相成。

1. 基础分析

基础分析就是对影响汇率变化的基本因素进行分析。影响汇率变化的基本因素主要包括宏观经济因素、政治因素以及政府干预等多方面的因素，而各种因素之间又是相互影响相互交融的。

(1) 宏观经济因素

引起汇率变动的根本因素是由一国的宏观经济状况所决定的。宏观经济状况主要包括：利率、通货膨胀率、失业状况和国内生产总值(GDP)增长情况等。宏观经济状况决定一个国家货币币值的高低，经济状况

越强，货币币值越强，反之，则越弱。

分析各国的宏观经济状况有助于对各种货币长期变动趋势的研判，在把握货币长期变动趋势的条件下，再对短期货币的供求变化等进行分析，可以提高研判的准确度。金融投资中最常见、最容易患的毛病就是只注重了某一方面的信息，而忽略了主要趋向。即使在炒短期外汇的时候，也不要忘记长期趋势的走向。外汇的长期趋势是指外汇在以后的较长时期内的主要变动方向，一般地说，3 个月以上我们就可以称之为长期。如果外汇的长期趋势是向下的，而投资者却买入持有外汇，虽然获益的机会仍是存在的，因为外汇价格总是在上下波动，但赔钱的概率肯定比赚钱的概率大。

下面我们对宏观经济因素进行分析。

① 利率。利率就是我们平常所说的利息率。外汇是一种金融资产，持有外汇是因为它能带来收益。在选择持有本币或者某一种外币时，首要考虑的是持有哪种货币带来的收益更大，各种货币的收益率是用该种货币的市场利率来衡量的。

如何衡量资产收益率呢？资产收益率 =（持有资产一段时间后的总价值 ÷ 购买资产所付出的金额）- 1。比如说，甲购买了一只股票，购买价格为 10 元，一年后该股的价格为 12 元，该股票的收益率 =（12 ÷ 10 - 1）× 100% = 20%。美元 1 年期存款利率为 5.5%，因此，储蓄美元 1 年的收益率为 5.5%，也就是存款利率。

由于不同货币之间的收益率存在差异，因而直接

影响了资本在国际间的流动，即从收益率低的货币流向高收益的货币。资金的流入将引起对收益率较高货币的需求增加，从而使这种货币的汇率上升。通常情况下，一国利率提高、信用紧缩，会吸引大量外国短期资本流入，使该国货币汇率升值；反之，一国利率降低、银根放松，会使短期资本流向国外，该国对外国货币的需求增加，因而导致该国货币汇率下降。

利率变动会引起汇率向什么方向变动以及以什么样的幅度变动呢？我们将进行利率与汇率相互关系的讨论，以及讨论如何利用可获得的经济数据进行汇率预测。

一种货币的利率较高时，能给予投资者较大的收益，从而使投资者的资金流向该种货币，引起该种货币的汇率上升。汇率上升到何种程度时，该种货币的资金流入才会停止呢？在此，我们引入一种预测方法，在经济学说中称之为“利率平价说”（Interest Rate Parity），现在我们将它应用在现实经济生活的汇率决定之中。

在外汇市场中，资金的流动是自由的，投资者可以非常容易地将 A 种货币换成 B 种货币。我们暂且假设这种外汇交易过程不需要手续费，这样可以比较容易和直观地理解这一方法。

在外汇市场，两种货币间的汇率维持不变时，也就是货币之间的互换暂时停止，持有这两种货币中的任何一种所带来的收益应该是相等的。

如果两种货币带来的收益不等，则会产生套汇，即买入高收益的外汇，卖出低收益的外汇，这样的套汇交

易不存在任何风险。投资者都买入高收益的外汇，会促使高收益外汇的价格上升，原本高收益的外汇的收益率下降；卖出低收益的外汇，促使低收益外汇的价格下降，收益率上升。由于套汇行为的存在，会促使两种货币的收益率大致相等，此时套汇随即停止。

为什么价格上升收益率下降，价格下降收益率上升呢？收益率是投资在一种资产上所获得的收入除以购买该资产的成本，一种资产允诺的回报率固定，资产的收入也固定，价格上升时投资者为了获得该资产所付出的成本也较多，因此该资产的收益率下降。相反，价格下降时，收益率上升。在这里，有一个问题，两种不同的货币带来的收益不能直接进行比较，因为它们使用不同的货币表示，必须将它们转化为同种货币。

假设有一个德国居民，在1月1日有2马克想存1年，此时德国的1年期利率为3%，那么在德国银行期限为1年的存款到期可得利息 $2 \times 3\% = 0.06$ 马克，2马克这时便增值为：

$$2 + 2 \times 3\% = 2.06 \text{ 马克。}$$

如果美国的利率为6%，1月1日汇率是1美元等于2马克，这个德国居民将2马克换成1美元，在美国银行存1年定期，那么，1美元存款在12月31日到期将增值到1.06美元。而德国居民关心的是存款的马克价值，因此需要将美元本息兑换成马克，兑换的汇率要用12月31日当天的汇率。在1月1日，对于12月31日的汇率是预见不到的，德国居民在决策中所要做的就是要预测年底汇率可能出现的变动，我们把对年

底美元兑马克汇率的预测记为 $E^e_{\$/dm}$。到 12 月 31 日，德国居民可从美国存款得到对应的 $1.06 \times E^e_{\$/dm}$马克。

很显然，在资金可以自由流通的条件下，德国马克的存款所得和美元的存款所得必须相等，否则会引起套汇行为，直至两者的收益相等，即：

$2.06 = 1.06 \times E^e_{\$/dm}$。

由上式得出 12 月 31 日的汇率 $E^e_{\$/dm} = 1.9434$ 马克，美元贬值。

我们用公式归结这一过程，可以得到一普遍适用的预测公式。

1 马克在德国存款的收益$(1 + I_{dm})$应正好等于在美国存款的收益$(1 + I_{\$}) \times E^e_{\$/dm} \div E_{\$/dm}$，即：

$$(1 + I_{dm}) = (1 + I_{\$}) \times E^e_{\$/dm} \div E_{\$/dm},$$

其中：$E^e_{\$/dm}$为美元兑马克的预测汇率，$E_{\$/dm}$为美元兑马克的即期汇率，$I_{dm}$为马克的存款利率，$I_{\$}$为美元存款利率。

$$E^e_{\$/dm} = (1 + I_{dm}) \times E_{\$/dm} \div (1 + I_{\$})。$$

对于两种货币 i 和 j，未来的汇率预测公式为：

$$E^e_{i/j} = (1 + I_j) \times E_{i/j} \div (1 + I_i),$$

或者，$E^e_{i/j} = (I_j - I_i) \times E_{i/j} + E_{i/j}$，

其中：I_i 为 i 货币的利率，I_j 为 j 货币的利率，$E_{i/j}$为 i 货币兑 j 货币的汇率。

例如，199×年 1 月 1 日，美国利率 $I_{\$}$为 6%，德国利率 I_{dm}为 2%，市场上马克对美元的汇率 $E_{\$/dm}$为 USD/DEM1.5，则平衡汇率我们可预期为：

$E^{e}_{\$/dm} = (1 + 0.02) \times 1.5 \div 1.06 = \text{DEM } 1.4434/\text{USD1}$,

或者，$E^{e}_{\$/dm} = 1.5 \times (2\% - 6\%) + 1.5 = \text{DEM } 1.44/\text{USD1}$。

我们把预测的汇率作为基准汇率，那么，买入外汇时，这一基准汇率加上银行的手续费，就是一般投资者的买入价；卖出外汇时，这一基准汇率减去银行的手续费，就是投资者的卖出价。

当投资者对国外的经济数据的获得存在一定困难或想进行较快速的汇率测算时，可以利用上述利率平价方法来进行汇率测算。这样的汇率测算具有优点，也有不足之处。优点是，利率平价给投资者一个方便快捷的测算公式，在利率变动的情况下，算出一个合理的大致的汇率变动范围。不足之处在于利用这一公式得出的汇率准确性比我们以后述及的其他公式较低一些。但其他公式也有不便之处，如计算比较复杂，经济数据获得比较困难等。

② 相对通货膨胀率。通货膨胀率对大家来说也相当熟悉，通货膨胀率的计算非常简单。比如说，一块巧克力去年 1 月 1 日卖 10 元，今年 1 月 1 日卖 12 元，这块巧克力价格上涨了 $(12 \div 10 - 1) \times 100\% = 20\%$，价格上涨幅度就是通货膨胀率。我们刚以比较形象的比喻说了一下通货膨胀率，事实上，社会经济生活中的通货膨胀率的计算远比我们上面的计算要复杂得多，它要通过对几乎每种商品的价格综合计算得出。不过，我们不需要亲自计算通货膨胀率，政府部门在一定

的时候会公布这一数字。我们在此提及的相对通货膨胀率，和前面所述的情况也不大一样，前面述及的通货膨胀率是停留在一个国家之内，而相对通货膨胀率则是从国际的角度来衡量两国间通货膨胀率的差额。

货币对外价值的基础是对内价值，如果货币的对内价值降低，其对外价值即汇率则必然随之下降。自从纸币在全世界范围内取代金属铸币流通后，通货膨胀几乎在所有国家发生，因此，在考察通货膨胀率对汇率的影响时，不仅要考察本国的通货膨胀率，还要比较其他国家的通货膨胀率，即要考察两国间的相对通货膨胀率。

通货膨胀率影响到货币的实际购买力。同样一种商品，在有不同通货膨胀率的国家销售，其销售价格也不等，在通货膨胀率低的国家销售价格低，通货膨胀率高的国家销售价格高。我们先来进行以下假设，国与国之间不存在关税，运输成本为零。事实上，我们身处的世界也正努力朝着降低关税和运输成本的方向前进。在此，我们看到获利可能性的存在，即可以在两国之间进行套卖商品，类似套利行为。从售价低的国家购买商品，运到售价高的国家出售，稳获价差之利。但这一过程不可能永久持续下去，更多的人发现这一获利途径，纷纷涌入套卖商品行为，造成高通胀国家货币的汇率上升，抵销套卖行为的获利。直到将商品从低通胀国家运往高通胀国家的行为消逝，汇率达到平衡。于是，两国的购买力也达到了相等。

我们在这里已经带领读者非常直观地进入经济学

的一个领域——“购买力平价说”(Purchasing Power Parity)。有时大家会在一些外汇经济刊物上看到(PPP),也就是购买力平价英文的缩写。

为了方便后面我们能更进一步地深入讨论相对通胀率对汇率的决定,我们需要向大家由浅向深逐步地引导,让大家能更加清晰地掌握我们论及的内容。我们先介绍绝对购买力平价。在绝对购买力平价下,汇率是国家之间的价格水平之比。用公式来表示绝对购买力平价:

$$E = \frac{P}{P_f},$$

这里,E 为即期汇率,P 为国内消费物价指数,P_f 为国外消费物价指数。请注意,我们刚引用了一个经济数据——消费物价指数,消费物价指数也是我们须关注的一个重要经济指标。消费物价指数一般由政府统计部门制定、统计并且定期公布。要获取这一数据比较容易。当一个地区或国家消费物价指数上升时,显示该地区或该国家的通货膨胀率上升,以及货币的实际购买力减弱。因此,我们也可以用消费物价指数来替代通货膨胀率,通货膨胀率等于消费物价指数上涨幅度。

例如,我国的国内消费物价指数 P 是 200,国外消费物价指数 P_f 为 100,那么,即期汇率是 2,即 2 元人民币换 1 元外币。

在此我们要说明一关键要点是,政府公布的消费物价指数是综合几乎所有的商品价格因素在内的,不

同类的商品在物价指数的计算中所占的比重不一样，这样就会造成一种误解。比如说，政府公布消费物价指数下降，但消费者却感觉物价上升，和政府公布的相反，追溯其原因是，由于不同的消费物品在消费物价指数中所占的份额不一样，消费者所接触的商品的物价上升，但是，另几类的商品物价确实下降，而且它们在消费物价指数中所占的份额更大，从而引起总体消费物价指数下降。

用绝对购买力平价来预测汇率的实用性和可操作性较低，为了克服这些缺陷，我们将从动态的购买力角度来考察汇率的决定。我们继续向大家引入一种实用的、可操作的方法："相对购买力平价"。假定在一段时间的起始处的汇率为：

$$E_0 = \frac{P_0}{P_{f0}},$$

其中：E_0 为起始时间的汇率，P_0 为起始时间的国内消费物价指数，P_{f0} 为起始时间的国外消费物价指数，在这一段时间的结束处 t，也必然存在

$$E_t = \frac{P_t}{P_{ft}},$$

其中：E_t 为结束时间的汇率，P_t 为结束时间的国内消费物价指数，P_{ft} 为结束时间的国外消费物价指数，这就是相对购买力平价的基本原理。

到此，我们先在公式中引述通货膨胀率，我们再复习一下通货膨胀率的计算方法，一块巧克力今年 1 月 1 日的售价（P_t）12 元，除以去年 1 月 1 日的售价（P_0）

10 元,再减去 1 就等于通货膨胀率,即:

$$12 \div 10 - 1 = 20\%。$$

我们以 P_t 和 P_0 分别替代 12 和 10,就可以得到以消费物价指数表示通货膨胀率的公式:

$$\frac{P_t}{P_0} - 1 = i,$$

这里,i 代表通货膨胀率。我们稍微换个形式:

$$\frac{P_t}{P_0} = 1 + i,$$

因此,相对购买力平价可表示为:

$$\frac{E_t}{E_0} = \frac{1 + i}{1 + i_f},$$

其中:i 为本国通货膨胀率,i_f 为外国通货膨胀率。

现在,我们可以利用相对购买力平价来计算汇率。假设 199x 年德国通货膨胀率为 2%,美国的通货膨胀率为 1.5%,当时的汇率为 DEM 1.535 8/USD1,那么,一年后的汇率为多少?

通过公式:

$$\frac{E_t}{1.535\ 8} = \frac{1 + 2\%}{1 + 1.5\%},$$

得到 E_t = DEM1.543 4/USD1。

相对购买力平价公式也可以转换为:

$$\frac{E_t - E_0}{E_0} = \frac{i - i_f}{1 + i_f}。$$

在通货膨胀率较低的情况下,或外国通货膨胀率较低情况下,上式还可以简化为:

$$E = i - i_f,$$

这里，$E = \frac{E_t - E_0}{E_0}$为汇率的变动率，即期初到期末汇率变动了多少幅度。

沿用前面例子：$i = 2\%$，$i_f = 1.5\%$，所以 $E = 0.5\%$。即

$$E = i - i_f = 2\% - 1.5\% = 0.5\%,$$

因此 $$\frac{E_t - 1.535\,8}{1.535\,8} = 0.5\%,$$

可得出：E_t = DEM 1.543 4/USD1，和用前面一个公式得到的答案一样。

经济研究员发现，对高通货膨胀率的国家而言，相对购买力平价能更好地成立。在高通胀国家，汇率变化与两国通货膨胀率差的相关性大，比低通货膨胀率的国家更能适应这一公式。在使用这一公式时，我们要注意的重要因素，就是我们分析所使用的时间区段对 PPP 成立有影响，短期内物价的波动性大，难以得出准确的结论。较长的时间结构能允许更高的通货膨胀率，这对我们准确计算有决定性作用。如果作为相对购买力评价的入门基础绝对购买力平价不成立的话，相对购买力平价仍然可以成立。因为汇率的水平可能不等于物价比的水平，但汇率变动率仍可以与通货膨胀率的差相等。有关 PPP 的研究文献浩如烟海，而且都趋于证实我们的结论。对长期的调查得出的结论是，相对购买力长期内能很好地成立。因此，我们提醒读者要以长期的时间周期进行分析，提高判断的准确率。

③ 劳动生产率。劳动创造商品价值，货币是衡量商品价值的尺度，因此每一单位货币代表了一定的商品和劳务的价值量。在此，我们再看一下外汇的主要特点，外汇是代表所有能在国外购买的能力，汇率也就是不同货币的购买能力的比率，可以由相对购买力平价决定。既然外汇代表了一定的商品和劳务的价值量，那么影响每一单位货币所代表的价值量大小的因素也必然会影响汇率高低。

在国际间每单位一国货币代表的价值量的大小不仅取决于该国货币供给量大小，而且取决于该国劳动生产率的高低。在劳动生产率不变的前提下，货币供给量的增加，即通货膨胀存在，会导致每一单位货币所代表的价值量减少，汇率下降；相反，在货币供给量不变的前提下，劳动生产率水平的提高会使每一单位货币代表的价值量上升，汇率上升。因此，汇率不仅是两种货币各自代表商品、劳务价值量大小的比较，同时也是两国劳动生产率水平高低的比较。并且，在排除通货膨胀因素的情况下，汇率决定的真正基础是劳动生产率，汇率的变化归根结底取决于两国劳动生产率的变化。一个国家的社会经济越发达，那里的国民劳动的强度和生产率就越高，因而该国在同一劳动时间内所生产的商品数量就越多，该国货币就含有更高的价值量。在国际交换中，货币价值量高低的体现就是汇率的高低，即货币含有较高的价值，也就是汇率较高。

这里所说的汇率指长期实际汇率，有别于日常汇率。日常汇率常受到政治、经济等各种因素造成的外

汇供求的影响。有关国家的劳动生产率水平的比较是汇率决定的最基本基础。一国劳动生产率的增长率在较长时期内持续地高于别国，该国货币的汇率尽管可能在短期内会有升升降降的反复，但长期的总趋势仍将是上升的。

在历史上，我们可以看到很多劳动生产率决定汇率的例子。在战后至80年代末的数十年间，日本劳动生产率的增长率始终高于美国，所以日元兑美元的汇率趋于上升。从表2可以看到，在1960～1979年间，无论是制造业整体的日美比较还是个别产业的比较，都是日本的劳动生产率较高，平均是美国的2.5倍以上。在这一时期中，日元的汇率也充分体现这一状况，从JPY360/USD1升到JPY175/USD1，升值了1倍多。

劳动生产率的增长促进了国家经济的增长，因而我们可以用经济增长率来衡量劳动生产率的增长的高低。经济增长率的衡量指标有很多，大多数国家采用国内生产总值(GDP)这一指标。

表2　日美年平均劳动生产率的国际比较　　(单位:%)

统计年份	制造业整体		钢　铁		运输机械	
	日	美	日	美	日	美
1960～1965	7.1	4.2	8.3	4.3	13.6	4.5
1965～1970	12.9	2	17.5	1.4	12	－0.6
1970～1975	5.3	3.1	5	0.4	6.5	2.5
1975～1979	7.6	3	8.7	3.5	4.9	1.3
1960～1979平均	8.2	3.3	9.8	2.3	9.4	2.2

资料来源：日本《通商白书》(总论)昭和五十六年，第404～405页。

各国政府每年都会公布国内生产总值增长率，但是，我们需要注意的是各国国情不同、经济基础不一样，因而衡量经济持续稳定增长的标准也不同。一些发展中国家的国内生产总值年增长率可以达到10%的水平，甚至超过，如我国在1998年，尽管遭遇重大灾害，经济增长率仍达到近8%。而发达国家，如美、德、日、英等，国内生产总值年增长率能达到3%和4%的就被认为是高速增长。

如果一国的国内生产总值年增长率持续一段时期高于另一国，这一国家的货币汇率相对于另一国呈长期上升趋势。

④ 主要经济指标分析。西方主要发达国家几乎每天都会公布新的经济数据，这些经济数据是反映各国经济状况的晴雨表，受到市场的普遍关注，其中美国公布的经济数据尤为全面详尽，而且美国政府公布的关于每个月或每季度美国经济统计数据对外汇市场的作用最大，因为美元是外汇市场交易中最主要的货币。在经济数据公布之前，经济分析家往往已经对数据作出预测。一项重要经济数据的公布可能会使外汇市场出现较大的波动。在公布经济统计数据的前几天，人们就开始对外汇市场产生种种猜测和预测，外汇市场就已经开始波动，在公布经济数据的当天，特别是当数据公布结果与市场预期差异较大的时候，市场往往会迅速作出激烈反应，令汇市大幅度震动。从各国政府公布的经济统计数据的内容来看，按作用大小可分为利率变化、就业人数的增减、国民生产总值、对外贸易、

通货膨胀率等。具体指标分析如下：

在各种经济数据中，各国关于利率的调整以及政府的货币政策动向无疑是最重要的。外汇汇率和利率的相互关系，我们已作了介绍。要强调的是，有时政府虽然没有任何表示要改变货币政策的意图，但只要市场有这种预期，或者其他国家都采取了类似的行动，那么，外汇市场会继续维持该政府改变货币政策的预期，使这一国家的货币汇率出现大幅度波动。例如，1992年下半年，德国奉行反通货膨胀的紧缩性货币政策，德国中央银行一而再、再而三声明要坚持这一政策，但外汇市场上经常流传德国有减息的谣言和猜测，理由是德国的利息已经到顶。虽然德国没有任何减息动向，但在英国、法国、丹麦、瑞典等相继减息后，外汇市场顽固地认为德国会降息，即使年底不减，1993 年初也会减。这使得马克对美元的汇价在美国与德国的利差仍然很大的情况下，节节下跌。

我们以美国公布的经济数据为例，来说明经济数据对外汇市场的影响。

美国关于非农业人口就业人数的增减数和失业率是近几年影响外汇行市短期波动的重要数据。通常是由美国劳工部在每月的第一个星期五公布前一个月的这一组数据，失业率是每个月最先发表的经济数据，这是反映整体经济的指标。在外汇市场看来，它是美国宏观经济的晴雨表，数字本身的好坏预示着美国经济前景的好坏，失业率再配合通货膨胀率加以综合考虑，能够分析经济是否过热或者衰退，例如，失业率降低，

而同时通货膨胀率上升，此时经济面临过热的倾向，中央银行会考虑加息以降低过热的经济，汇率将会上升；相反，失业率上升而通货膨胀率不变或下降时，经济进入衰退的阶段，中央银行会考虑减息刺激经济，汇率将会下调。因此，在这组数字公布前一星期，市场就开始预测就业数值的好坏，以及它对美元和其他货币汇率的影响。

个人收入。由美国商务部的民意调查局统计，每月统计公布。这是一个非常重要的数据，是对就业状况的补充说明，这一经济数据包含个人工资、财产收入、红利、利息及社会救助等所获得的个人收入，个人收入增加表示个人购买能力增加。就业人员增加、失业率下降，只能表明有工作的人增加，并不能说明是哪一类的人就业增多。如果高收入人员的个人收入增加了，说明专业人员的就业率增加了。如果低收入人员的就业大量增加，而高收入的专业人员增加不多，社会上的整体消费水平还是不会显著提高。如果高收入的专业人员收入增多，那么社会整体消费水平也会相应提高。不过，这一数据未除去通货膨胀率的影响，要衡量实际收入的变化，还是要采用实际收入指标较为准确。实际收入是在个人收入公布后的一星期发布，这两个收入指标通常被认为是衡量当时经济实力的良好指标。由于个人收入增加，表示经济正在增长，中央银行的货币政策在未来的一段时间内有可能倾向于紧缩，利率可能上升，汇率会上升；相反，表示经济正在衰退，中央银行的货币政策在未来的一段时间内可能倾

向于放松，利率可能下降，汇率也会下降。

国民生产总值(GNP)。国民生产总值由美国商务部进行统计，每个季度估计及统计一次，在发表初步预估数据之后，还有两次修订数据。主要的发表时间是在每个月的第三个星期。从国民生产总值与上年同期相比较，我们可以看出经济情况的好与坏。如果比较数值增加，经济趋于繁荣，货币会升值；相反，意味着经济进入衰退，货币贬值。一般美国国民生产总值指标在3%以上为经济健康，低于1.5%表明经济放缓，进入衰退。

耐用品订单。由美国商务部在每个月22～25日公布前一个月的初步估计数，然后在一星期后公布正确数字。其间常有较大的修正，所以初估数字仅可作为预测次月制造业景气状况的参考。此外也包含了国防订单及飞机订单，因此每月变化较大，这是投资者在参考时应注意的。耐用品订单是指大型机械设备的订单，订单的多少显示了企业对经济前景的看法。订单少，经济前景暗淡不明朗，经济有可能进入衰退，汇率下降。

美国经济综合指标的先行指数，由投资到商业信用，涵盖了经济活动的绝大部分领域。先行指标比其他单一指标更能提供具体信息。先行指标每个月公布，如果先行指标较上个月增加，经济持续增长，如领先经济指标连续上升十个月以上，经济就面对通货膨胀的压力，有收紧银根的趋向，可能提高利率，汇率就有可能上升。如果领先经济指标连续三个月下跌，就

意味着经济进入了衰退，联储有可能调低利率刺激经济，汇率下降。美国经济综合指标的先行指数包含下面 12 种指标：

a. 制造商雇用的工人每星期平均工作时数；

b. 每星期平均向州政府申请失业救济金的人数；

c. 以 1972 年美元货币价值为基准，制造商所获得的消费物品和原料订单的总金额；

d. 制造商完成订单与订单交运的绩效；

e. 小型工商业的转换速率；

f. 以 1972 年美元货币价值为基准，兴建工程与投资生产设备的合约总金额；

g. 建筑执照的申请数额；

h. 以 1972 年美元货币价值为基准，制造商存货金额的变动；

i. 敏感性商品的价格变动；

j. 股票市场的价格变动(全美前五百家公司)；

k. 以 1972 年美元货币价值为基础，货币供给量 M_2 的供给变动；

l. 公司和消费者的信用变动情况。

存货量。由美国商务部的民调局收集整理并于每月中发布，该数据是两个月前的资料，所以有一定的时间落差，但是仍受市场重视，因为这两个数据会被商务部并入计算领先指标及国民生产总值。企业存货资料的变动，可以估计经济情况的转折，使用时是以两个不同时点存货水准的变动作比较，根据实证经验，当经济

开始好转时，实际存货量会开始上升，直到经济到达顶峰，然后存货增加的百分比在经济顶峰的前一年就会开始减缓，并持续减缓至经济谷底前一两个月才见回升。存有一定货物，主要是担心通货膨胀，也就是说担心物价上升。增加存货，进口量会增加。如果进口量与存货量的比例失调，如进口的汽车，每月1 000辆，而存货量从原来的1 000辆上升到1 500辆。说明市场不景气，商品销售不出去，价格将会下跌（当然对于消费者来说是好事），通货膨胀率下降，或者呈负数。因此存货量也会对货币的价值造成影响。

生产价格指数。由美国劳工统计局每个月统计发表，生产价格指数可作为通货膨胀的先行指数。生产的价格指标直接影响到生产商品的成本，如建筑材料，能源价格。如果正在生产中的商品成本价提高了，可以预测在近期的将来，商品的价格也会提高，通货膨胀的可能性就增加了。

消费价格指数。由美国商务部每月公布一次，用于衡量消费者经常购买的一篮子商品和劳务的价格变化。其中能源和食品项目的价格变化很大，因此将它们扣除以后得到“核心数据（Core Rate）”，能更为真实地反映价格的变化。消费价格指数的变化反映了零售商品的通胀压力和通货膨胀率。

生产价格指数的变化可以对消费价格指数的变化趋势进行预测，与消费价格指数一起反映通胀压力和通货膨胀率的状况。

（2）政治因素

政治因素与经济因素是密不可分的，但与经济因素相比，政治因素的变化更加错综复杂，一国的政治局势在很大程度上影响其经济状况。

与股票、债券等市场相比，外汇市场受政治因素的影响最大，从武装冲突、政变到政治丑闻、官员言论，都会对汇率产生影响。当某一件重大国际事件发生时，外汇行市的涨落幅度经常性地超过股市和债券市场的变化。其主要原因是外汇作为国际性的流动资产，在动荡的政治格局下所面临的风险会比其他资产大得多，外汇市场上的流动速度快，又进一步使外汇市场在政治局面动荡时更加剧烈地波动。外汇市场上的政策风险主要有政局不稳定引起的经济政策变化，国有化措施等。从具体形式上看，有大选、战争、政变、边界冲突等。

从长期来看，外汇价格是由货币的内在价值，即所代表的真实购买能力和劳动生产率决定的。短期的突发性事件会引起外汇的现货价格明显地背离长期的均衡价格。政治事件经常是突发性事件，出乎外汇市场的意料，这又使外汇市场上的现货价格异常激烈地波动，其波动幅度大大超过外汇价格的长期波动幅度。但是，在突发性事件过后，外汇走势又会按着长期均衡价格的方向移动。一般来说，短期的变动至多会修正长期外汇均衡价的方向，却很难改变和彻底扭转它的长期波动趋势。

下面我们以美国攻打伊拉克解放科威特的“沙漠风暴”计划、苏联 1991 年 8·19 事件和英国 1992 年大选

为例，说明政治事件对外汇行市短期走势影响的一些规律。

在“沙漠风暴”计划实例中，美国进攻伊拉克的时间是在 1991 年 1 月 17 日，在这以前一个月内，围绕着美国究竟会不会打的猜测，外汇市场上的价格走势忽上忽下。每当美国政府要员发表态度强硬的讲话，表示要采取军事行动时，美元就会在一天内大涨一波；当外汇市场上听到有关西欧国家出面调停的传闻，似乎和平解决可望实现时，美元就会下跌。在 1 月 17 日战争爆发这一天，美元一开始也是猛涨，从英镑兑美元的走势来看，英镑跌过1.899 0美元。但没隔多久，新闻界传来美国已很快控制局势，稳操胜券时，市场便开始抛售美元，英镑对美元的价格猛涨到1.935 3美元，而且在以后的一个月内也一路上涨。

苏联 1991 年 8·19 事件的影响。从 1991 年下半年开始，美元对几乎所有的主要外汇都呈弱势。8·19 事件发生以前，外汇市场已在流传苏联政局不稳的消息，美元连续 7 天小涨，但谁也没有预料到会有突发事件发生。到 8 月 19 日，当外汇市场所有交易者的计算机屏幕上打出“苏联发生政变”的字样时，便立刻出现一片恐慌性地买美元风。以英镑为例，英镑对美元的汇率在短短的几分钟内从 1 英镑兑1.663 3美元猛跌至1.613 0美元，跌幅达 3.1%。第二天，外汇市场又随着与戈尔巴乔夫失去联系、发动事件者似乎难以控制局势等消息的不断出现而涨涨落落。到第三天，8·19 事件宣告失败，外汇市场立刻抛出美元。同样以英镑为

例,英镑对美元的汇率从1.636 3美元涨到1.691 5美元,猛涨3.4%,使英镑对美元的价位迅速超过8·19事件前的高点。此后,英镑又同其他外汇一起,开始了对美元汇价一路上扬的走势。

1992年4月英国大选,在英国大选前的一个多月,外汇市场就开始受到这次大选的影响。在大选以前,保守党候选人即前任英国首相梅杰在民意测验中一直落后于工党候选人尼尔·金诺克。英国的工党在20世纪80年代以前执政时曾坚持实行国有化政策,导致资本外流的局面。保守党撒切尔夫人在1979年上任当首相后,花了近10年的时间推行私有化政策,而梅杰上任后也继续执行这一政策。因此,如果金诺克在大选中获胜,就可能意味着英国政府政策的改变,人们担心英国有可能实行国有化政策。由于金诺克在民意测验中领先于梅杰,英国的金融市场从3月就出现了资本外流和英镑汇价下跌趋势。以英镑对马克的汇率为例,从2月底的1英镑兑2.96马克逐步跌至4月6日的2.83马克。在大选前两天,外汇市场由于听到梅杰在民意测验中已接近金诺克的传闻,就已经开始抛英镑买马克等外汇。大选这一天,英镑在外汇市场出现了剧烈的波动,从英镑对马克的汇率来看,波幅为2%,达600点。这一天,金诺克的选票和民意测验结果在一开始仍然领先于梅杰,使外汇市场又大幅度地抛英镑。但没过多久,梅杰的选票就开始节节上升,立刻在外汇市场刮起了抛外汇买英镑的旋风,使英镑对马克的汇价迅速攀升,从2.847 7马克猛涨到

2.905 3 马克。

从“沙漠风暴”计划和苏联 8·19 事件可以看到美元作为资金避风港的作用。由于美国是当今世界最大的军事强国，其经济也处于领先地位，所以，一旦政治动荡产生后，为维护资金安全，大量资金会流入美国，美元汇率会立即走强，但是一旦政治动荡平息后，资金会再次流出美国，美元的“避风港”作用立即消失。从任何一种主要外汇兑美元的汇率走势图中，人们都可以发现国际政治、经济格局的变化情况。

由于每次突发性事件、每项重要的经济统计数据会在每天的外汇市场上引起激烈的波动，在外汇市场上投资，除了把握外汇市场的长期走势外，更要十分注意它的短期波动。只有认清短期波动规律，才能在外汇市场立于不败之地。

(3) 政府对于外汇市场的干预

外汇市场上的交易参与者，除了外汇银行与个人以外还有中央银行。外汇的供求不仅来自经常项目、资本项目的交易，还来自平衡项目的变动。政府对于外汇市场的干预，同样也表现为外汇市场上的供给与需求，浮动汇率制下干预引起的外汇供求是经常性的、有时甚至是规模庞大的。自从浮动汇率制推行以来，工业国家的中央银行从来没有对外汇市场采取彻底的放任自流的态度，相反，这些中央银行始终保留一部分外汇储备，其主要目的就是对于外汇市场进行直接干预。

各国的中央银行担当实施货币政策职能，它调控

一个国家的货币供给量，决定着国家的市场利率水平，监管金融机构的业务操作，维持经济的稳定发展。各个国家的中央银行不一定挂中央银行的名称，如我们国家的中央银行是中国人民银行，美国的中央银行是联邦储备委员会，英国的中央银行是英格兰银行，德国的中央银行是德意志银行。

一般来说，中央银行在外汇市场价格出现异常大的，或是朝同一方向连续几天激烈波动时，往往会直接介入市场，通过银行间市场进行外汇买卖，以缓解外汇市场的激烈波动。中央银行干预外汇市场的原因，大致有以下三方面。

第一，中央银行干预外汇市场是为了稳定汇率，进而稳定国民经济和物价水平。汇率的异常波动常常与国际资本流动有着必然联系，并会导致工业生产和宏观经济发展出现不必要的波动，因此，稳定汇率有助稳定国民经济和物价。现在国际资本跨国界的流动不但规模很大，而且渠道很多，所受到的人为障碍较小。在实行浮动汇率制的条件下，国际资本大规模流动的最直接结果就是外汇市场的价格波动。如果大批资本流入德国，则德国马克在外汇市场的汇价就会上升，而如果大批资本流出美国，外汇市场上的美元汇价必然下降。从另外一方面来看，如果人们都期待某一国货币的汇率会上升，资本就势必会流向该国。

资本流动与外汇市场变化的相关性对一个国家的国民经济产业配置和物价有着重要的影响。当一个国家的资本大量外流，导致本国货币汇价下跌时，或者当

人们预期本国货币的汇价会下跌，导致资本外流时，这个国家的产业配置和物价必然出现有利于与对外贸易有联系的产业的变动。如果这是一种长期现象，该国的国民经济比例就可能失调。因此，政府和中央银行不希望看到本国货币的汇价长期偏离均衡价格。这是中央银行在本国货币持续疲软或持续坚挺时直接干预市场的原因之一。资本流动与外汇市场变化的相关性对国民经济的另外一个重要影响在于，大量资本流出会造成本国生产资本的成本上升，而大量的资本流入又可能造成不必要的通货膨胀压力，影响长期资本投资。

第二，中央银行直接干预外汇市场是为了国内外贸政策的需要。一个国家的货币在外汇市场上的价格较低，必然有利于这个国家的商品出口。而出口问题在许多工业国家已经是一个政治问题，它涉及到许多出口行业的就业水平、贸易保护主义情绪、选民对政府的态度等许多方面。任何一个中央银行都不希望看到本国的出口因为本国货币的汇率太高而受到阻碍，也不希望看到本国外贸顺差是由于本国货币的汇率太低而被其他国家抓住把柄，遭受其他国家的关税壁垒、配额限制和可能的经济制裁等。

中央银行为了保护出口，会在本国货币持续坚挺时直接干预外汇市场。对那些出口在国民经济中占重要地位的国家来说，这样做就更有理由。1992 年 4 月以前，澳元一路看涨，而且涨势平缓。但是，在 3 月 30 日澳元对美元的汇率涨到 0.77 美元时，澳大利亚中央银行立刻在市场上抛澳元买美元。

第三，中央银行干预外汇市场是出于抑制国内通货膨胀的考虑。在浮动汇率制的情况下，一个国家货币汇价长期性地低于均衡价格，在一定时期内会刺激出口，导致外贸顺差，但最终却会造成本国物价上涨，工资上涨，形成通货膨胀的压力。在通货膨胀已经较高的时候，这种工资—物价循环可能会造成新通货膨胀的局面，会造成人们对未来的通货膨胀的较高预期，使中央银行的反通货膨胀政策变得难以执行。此外，在一些工业国家，选民往往把本国货币贬值引起的通货膨胀压力作为政府当局宏观经济管理不当的象征。所以，许多工业国家在控制通货膨胀时，都把本国的汇率作为一项严密监视的内容。

中央银行干预外汇市场可以用外汇储备、官方借贷、调整利率等手段，来影响本国货币的汇率。其实，要真正认清中央银行干预外汇市场的实质和效果，还必须认清这种干预对该国货币供应及货币政策的影响。

在中央银行干预外汇市场的手段上，可以分为不改变现有货币政策的干预和改变现有货币政策的干预两种。

所谓不改变货币政策的干预是中央银行认为外汇价格的激烈波动和偏离长期均衡是一种短期现象，希望在不改变现有货币供应量的条件下，改变现有的外汇价格。中央银行进行这种干预时采取双管齐下的手段：在外汇市场买进（卖出）外汇时，同时在国内债券市场卖出（买进）国债，这样国内货币供应量不变，从而使汇率变化而利率不变化。要注意的是，国内债券和国

际债券的相互替代性越差，也就是国内债券收益率的高低不会影响到资金流向国外债券，中央银行不改变货币政策的连续性越有效果，否则效果会打折扣。中央银行还在外汇市场上通过查询汇率变化情况、发表声明等，影响汇率的变化，达到干预的效果，中央银行这样做是希望外汇市场能得到这样的信号，中央银行的货币政策将要发生变化，预期对汇率将有变化等等。外汇市场在接受这些信号后总会在汇价上有所反映。

例如，20 世纪 80 年代以来，日本对美国的贸易顺差每年保持在一个天文数字的水平，已成为美日关系之间的一个政治问题。1992 年是美国大选年，美国国内公众针对日本的贸易保护主义情绪十分强烈，国会议员仍然在国会里抨击日本对美国的市场封闭。日本中央银行为了缓和美国国内的反日情绪，经常发表讲话，要求日元走强，还不时地查询汇率情况，以表明自己的态度。

所谓改变货币政策的外汇市场干预实际上是中央银行货币政策的一种转变，是中央银行直接在外汇市场上买卖外汇，而听任国内货币供应量和利率朝有利于实现干预目标的方向变化。一般认为，利率变化是汇率变化的关键，中央银行可以通过改变国内的利率而改变本国货币的汇率。例如，如果马克在外汇市场上不断贬值，德国中央银行为了支持马克的汇价，在市场上抛售外汇买马克，由于马克流通量减少，德国货币供应量下降，利率成上升趋势，人们就愿意在外汇市场上多保留马克，使马克的汇价上升。这种干预方式一

般来说非常有效，但代价是国内既定的货币政策会受到影响，是中央银行看到本国货币的汇率长期偏离均衡价格时才会采取的。

判断中央银行的干预是否有效，并不是看中央银行干预的次数多少和所用的金额大小。如果外汇市场异常激烈的波动是因为信息效率差、突发事件、人为投机等因素引起的，由于这些因素对外汇市场的扭曲经常是短期的，那么中央银行的干预会十分有效。如果一国货币的汇率长期偏高或偏低是由该国的宏观经济水平、利率和政府货币政策决定的，那么，中央银行的干预从长期来看是无效的。但是中央银行之所以坚持进行干预，主要是要达到以下的两个目的：首先中央银行的干预可缓和本国货币在外汇市场上的跌势或升势，这样可避免外汇市场的激烈波动对国内宏观经济发展的过分冲击；其次，中央银行的干预在短期内常常有明显的效果，其原因是外汇市场上需要一定的时间来消化突然出现的政府干预。这给中央银行一定的时间来重新考虑其货币政策和外汇政策，从而作出适当的调整。

在外汇市场的长期波动中，有一个值得注意的现象，就是外汇价格的波动在许多时候是由政府的政策变化引起的。这种政策变化包括两个方面，一是单独一个国家货币和财政政策变化引起本国货币汇率变动，从而影响国际外汇市场。另一方面，工业国家之间的经济政策出现趋同和背道而驰时，外汇市场也会经常激烈波动。对于第一个方面的政策变化，前面我们

已经作了较为详细的介绍，接下来，我们主要来对第二个方面的波动进行进一步的了解。认清工业国家之间经济政策协调的问题，对于认识外汇市场的长期波动规律，政府干预外汇市场的原因和效果，都有很重要的帮助。

事实上，工业国家的经济政策始终处于相互影响、相互协调状态。下面我们以美国和德国为例。资本在这两个国家能够自由流动，两国靠货币政策来影响美元和马克的汇率以及世界的利率，货币扩张会导致本国货币汇价与利率下跌，而货币紧缩会导致汇率和利率上升。如果德国政府对本国的宏观经济状况非常满意，不想作任何货币政策的调整，而美国为了刺激本国经济复苏，打算采取宽松的货币政策，以降低利率。但是由于德国政策未变，其结果是导致美元贬值马克升值。但美国希望的是降息，而不是美元贬值，在这种情况下，美国只有要求德国协调，也采取相应的宽松性货币政策。德国既不想减息，更不愿看到马克升值，所以，要求美国采取紧缩性的货币政策。这将使两国政府都面临政策选择。如果德国对于美国的要求置之不理，必然要被迫应付马克升值的局面；而如果美国对德国的要求置之不理，则难以达到减息而不让美元贬值的目的。最好的解决方法是双方进行协调，美国采取有限的宽松性货币政策，而德国也适当放宽货币供应，使马克升值不至于太多。

如果双方都不愿意协调，各自推行自己的政策，其最终效果就是看哪一个国家的经济实力强、对世界利

率结构等因素影响大。如果双方经济实力差不多，最终还是要进行政策协调。同样用上述例子。如果美国大幅度推行宽松的货币政策，增加了市场上美元的货币流通量，使利率降低和美元贬值。如果德国什么变化都不愿意接受，就立刻面临一个两难的选择。如果德国也采取宽松的货币政策，它可以避免马克升值，使马克与美元的汇率回到美国改变货币政策以前的水平，但这样会使利率过分下跌，这将是德国难以接受的；如果德国采取背道而驰的货币紧缩政策，因为它也是经济大国，有能力维持德国利率在美国货币政策变化以前的水平，但负作用是马克升值，情况更为严重，这又是德国所不能接受的。要解决这一难题，德国可以对美国的政策变化进行抱怨和公开指责，也可以采取某种综合的政策或积极配合美国联手进行协调。

工业国家货币政策的协调之所以重要，就在于如果缺乏政策的协调，不但可能使外汇市场的汇率扭曲更严重，而且可能使现有的政策达不到应有的效益。例如，美国和德国都意识到经济衰退即将来临，希望通过降低利率来刺激经济，但又不希望现有的美元与马克的汇率波动太大，这时的政策协调要求双方同时采取扩张型政策。如果双方不协调，都以为对方不一定会采取相应的政策，那么，美国单独先采取扩张型货币政策，使利率下跌，美元贬值。由于德国尚未采取扩张型政策，美元兑马克的汇率下降，不利于德国刺激经济，因此，德国也采取同样的政策，使美元兑马克的汇率又回升到原来的水平，达到两国刺激经济和维持汇

率不变的目的。由于从政策推行到实际效果之间存在着时间差，等两国都看到政策效果在市场上有所反应时，市场上汇率的波动已经太大，造成对外汇市场和国民经济不必要的冲击。

对于外汇投资者来说，最关键的问题是找出并且掌握外汇市场波动的一些规律。由于政府之间政策协调失衡也是外汇市场波动的原因之一，人们就可以从现有的政府间外汇政策协调中，找到外汇波动的某些趋势。工业国家之间汇率政策的协调程度高，则外汇市场上波动的幅度就相对减少。工业国家在经济政策上的彻底协调就是政策的同步性，要求所有国家在经济衰退时采取较一致的扩张型刺激措施，在通货膨胀上升时，采取一致的紧缩性政策，而在需要采取混合的政策时，各个国家也能配合一致。这种做法的好处是可以稳定外汇市场，又不影响利率、贸易条件和供求关系的稳定。

但由于各国奉行的经济哲学不一致，各国的经济需求也不一致。货币紧缩对一国有利，对另一国可能造成衰退；财政扩张对一国能刺激经济，在另一国可能引起通货膨胀。因此不同国家之间完全同步的货币和财政政策不可能维持很长时间，但在短期内是可行的。经济的相互依赖性也要求工业国家在汇率政策上进行协调。由此可见，工业国家的政策同步性便可成为我们判断外汇市场走势的一个标志。如果长期汇率出现较大的偏差，或某种外汇连续猛涨和猛跌，我们就不但要判断工业国家的政策情况，而且要注意判断有关国

家经济政策的同步性，而且可以从政策同步性的持续长短中寻找答案。例如，如果德国的高利率使马克持续坚挺，而美国的低利率又使美元十分疲软，那么，只要德国没有减息的打算，而美国也没有加息的打算，美元对马克疲软的情况就会继续维持下去。如果德国有减息的打算，而美国没有加息的打算，则两国政策至少会逐渐向趋同的方向发展，这会使美元对马克的汇率上升。反之亦然。如果德国有降息的意图，美国也有加息的意图，则马克对美元的汇价会迅速下跌，但由于这种情况反映政府政策趋势的改变，经常会在外汇市场上导致马克兑美元汇价的过分下跌，使美元坚挺，直到两国的货币政策出现趋同的征兆和趋势，美元的升势与马克的跌势才有可能止住。须要指出的是，在判断政府经济同步性问题时，预期的因素要予以充分考虑。

经济政策的完全同步性在外汇市场上并不多见，经常可以观察到的是经济政策的共同协调。其目的并不是经济政策完全趋同，而是为了稳定外汇市场的激烈波动。要判断政府之间政策协调对于外汇市场的影响，首先要分清这种让步性协调对该国经济利益的影响。政策协调从实际效果来看有两种，一种是对双方经济都有利的协调，另一种是牺牲自己的利他主义协调。第一种协调并不常见，因为既然有利自己又有利他人，何乐而不为？经常看到的是第二种被迫性的协调，由于种种原因的存在，常常不能维持很久。因而，它会给外汇市场传递各种信号，使人们不断地去判断

它对于外汇市场的影响，这本身有时会引起外汇市场的波动。在判断政策的共同协调时，还要看这种协调政策与现有长期政策之间的关系。比如说，执政党为了政治利益的需要，采取临时性扩张政策来刺激经济，对于这种政策变化，外汇市场当然会作出迅速反应，外汇价格将会出现大起大落的局面。但是这种临时性的政策执行过后，外汇政策会向原来的趋势靠拢。如果能充分认清政府经济政策变化的实质，就能较准确地预期到外汇市场的波动规律。

比政府之间经济政策直接协调次一等的协调，是工业国家联合对外汇市场进行干预。从 80 年代后期起，政府干预出现了一个令人关注的变化。在经历了十多年的浮动汇率制以后，各国终于认识到联合干预外汇市场、稳定汇率的重要性。一般来说，如果工业国家有经济政策的趋同性，或能在外汇市场上进行良好的政策协调，此时，如果外汇长期波动和失衡是由政府政策不协调引起的，那么这种外汇波动会随着政策趋同而自动纠正，并不需要政府共同对于外汇市场进行大规模的干预。可见，如果工业国家对于外汇市场进行大规模的联合干预，常意味着各国的货币和财政政策不变，而且也都不愿意进行协调，其原因常常是各国所面临的经济问题不同。

2000 年 9 月 22 日，欧洲中央银行、美国联邦储备委员会和日本中央银行在国际外汇市场采取联合行动，对持续疲软的欧元进行干预。欧美日三方采取联合干预行动不久，欧元对美元的汇率迅速止跌回升。

在伦敦外汇市场上，欧元对美元从21日的1:0.858 2升至1:0.893 6，但是进入10月，欧元兑美元的汇价还是一路下滑，一个月之后，也就是10月20日，欧元兑美元降至0.839 1。

对于外汇市场出现的政府共同干预，投资者应该坚持的原则是，汇率主要由资本市场的变化引起，即利率的变化决定了汇率变化，并会导致外汇市场对未来汇率预期的变化，外汇的现货价格就会根据这种变化进行调整。如果投资者仅仅根据政府干预来判断外汇的未来走势，就可能选择虚假的经济新闻，或对正确的经济新闻进行了错误的分析，从而作出错误的投资决策。例如，如果美国实际利率始终高于德国和日本，大量的国际资本自然会流向美国，美元对马克和日元的汇率就会持续坚挺。在没有任何改变的条件下，投资者就没有理由和必要把资本从美国转移到德国和日本去，也没有必要把外汇投资从美元转移为马克和日元。在这种情况下政府进行支持马克和日元的共同干预，是违背了市场体系和公共利益的干预，虽然有短期的效应，但很快就会被外汇市场拒之门外。

从1976年实行浮动汇率制以来，工业国家在影响外汇市场方面的政策协调基本上是不成功的。1974年世界性经济衰退后，美国为了抑制高失业率，从1976年开始采取连续性的财政扩张政策，刺激经济复苏。美国还一再要求日本和德国一起用扩张财政政策来刺激经济。但日本和德国一直担心本国通货膨胀压力上升，到1978年的波恩高峰会议上，才决定与美国

一起刺激经济，充当世界经济回升的“火车头”。但由于财政政策推行的时间不一致，美国经济在财政扩张政策刺激后，失业率从 1975 年的 8.3%降到 1978 年的 6%，但带来的是通货膨胀上升和国际收支逆差。与此同时，德国和日本的通货膨胀率在 1978 年降到很低的水平，分别为 2.7%和 3.8%，远远低于美国的 6%。这一政策失衡导致美元汇率从 1976 年开始大幅度下跌，最后导致卡特政府 1979 年用 300 亿美元在外汇市场进行支持美元的干预。

1980～1985 年美元汇率狂涨是工业国家经济政策配合失衡的又一个例子。从 1979 年年末开始，美国联邦储备委员会在新任主席保罗·沃尔克的主持下，开始执行严厉的反通货膨胀政策，严格控制货币供应量的增长。第二年里根总统上任后，又明确坚持这一政策，使美元开始止跌回升。里根政府同时坚持其大规模的赤字财政计划，造成美国利率上升，从国外吸引大量的资本，使美元的汇价进一步上涨。而从 1979 年至 1982 年，德国和日本不仅财政上采取的是紧缩政策，在货币上也采取相应的保守政策。这种政策上的差异立刻在外汇市场上显示出来。美元一路走强，马克、日元等货币一路下跌。虽然从 1982 年开始，美国和日本、德国的政策都开始转变，美国转向货币上宽松的政策，日本和德国则继续采取较为紧缩的政策，不使货币供应量增长太快，但外汇市场并没有立刻接受这一信号。美元的走弱是 1985 年以后的事。许多人把美元在 1985 年从顶峰上跌下来归之为 1985 年 9 月西方五国“广场

饭店协议"的发表。其实,如果没有美国、欧洲和日本在货币、财政政策上的协调,美元的坚挺还会维持较长的时期。

同样,1992 年 4 月以后外汇市场上马克的一路上涨,主要原因之一也是美国、德国等货币政策的配合失调,美国利率不断下降,德国等欧洲国家利率不断上升,而且巨大的利率差维持了很长的时间,当然使美元不断下跌。进入 90 年代以后,美国为了刺激回升无力的经济,在通货膨胀率较低的情况下,连续十多次减息。到 1992 年底联邦政府贷给商业银行的贴现率已减到 3%;而德国在东西德合并后,通过扩张财政给东德以大量财政补贴,扶助东德经济发展,大量的开支使通货膨胀的压力也在不断上升,为此,德国中央银行坚持采取货币紧缩计划,把利率维持在很高的水平,1992 年 8 月还进一步加息,把短期贷款利率加到 9.75%,贴现率提高到 8.5%。欧洲共同体实行的是固定但可调节的汇率制度,其他欧洲货币体系的国家都希望以减息来刺激经济,当然忍受不了德国的高利率。在这种情况下,德国不得已于 9 月把短期贷款利率从 9.75% 降到 9.5%,把贴现率从 8.5%降到 8.25%。

尽管如此,美国和德国的通货膨胀率都已很低,在扣除通货膨胀因素后,美国和德国的实际利率差更加明显,以至马克对美元的汇率一路上涨,连创二次大战结束以来的最高点,到 1992 年 9 月 2 日,1 美元对马克的汇率是1.387 0马克。在马克的持续上涨过程中,美国、德国等 15 家工业国家的中央银行进行了许多轮支

持美元的干预，但基本上都以失败而告终。

对于美国和德国在货币政策上的失衡，从西方七国首脑和财政部长的各次会议上都会反映出来。由于在这些会议上都不能达成任何明确的协议，每次会后发表的公报都是强调：一方面要不断通过减息来刺激经济增长，特别是在通货膨胀和预期的通货膨胀较低时，强调经济增长的重要性尤其必要；另一方面却又不得不提到，某些国家或德国存在通货膨胀压力，有必要在控制通货膨胀的条件下刺激经济增长。这种写明双方立场的妥协措辞，总是给外汇市场一个明确的信号，就是现行的政策还要继续下去，而已经出现的外汇市场价格失衡情况还会照原来的趋势发展下去。

政府干预外汇市场能否成功？在这里，我们再次引用汇率预期这一重要的因素。投资者根据对各种因素特别是基本经济因素的分析，一致认为汇率即将上升或下跌而抢购看涨货币和抛售看跌货币时，政府干预是难以扭转乾坤和改变外汇供求的，因为政府所能增加的外汇供求量远远小于市场交易量。在这种情况下，政府的干预是无成效的。如果市场投资者由于汇率前景不明朗而正犹豫不决、或者预测汇率稳定（汇率将上升与下跌的预测各半）时，政府干预常常可以发挥市场走势的导向作用，会起到干预效果。

中央银行干预外汇市场，一般规模较大，时间集中，往往在几天之内，就能向市场投入上亿乃至几十亿美元的资金。资金的来源主要是外汇储备，一个国家外汇储备的多少，表明了一个国家干预外汇市场和维

持汇价的能力。外汇储备的增减可能是国际贸易带来的结果，也可能是中央银行直接用本国货币购买和抛售外币的结果。外汇储备的数据也是由政府定期公布的，要获取外汇储备的数据也比较容易。比政府联合干预效果还要差一级的是一国政府的单独干预，由于一国的外汇资源有限，在工业国家经济政策不协调的情况下，单独干预经常会失败。

中央银行直接干预外汇市场所反映的根本问题是，既然在市场经济和浮动汇率制条件下，外汇汇率应由市场本身来决定，市场的供求关系就会自动调节外汇的长期汇率，中央银行的直接干预充其量只有短期效应，或缓和猛烈的涨势或跌势，而从长期来看是徒劳的。对外汇市场的投资者来说，认清中央银行干预外汇市场的原因、途径、效果和规律，对提高投资效益是很有意义的。

还有一个值得注意的问题是，如果政府之间的经济政策协调经常失败，那么，在新的协调目标提出后，也不一定立刻被外汇市场所接受，因为它已经在外汇市场上失去了新闻作用，对投资者的汇率预期不会发生太大的影响，从而对汇率也不发生大的影响。

不管怎么样，在判断外汇市场的长期走势时，工业国家之间的政策协调和联合干预是不能忽视的。

2. 技术分析

技术分析与基础分析不同，基础分析从市场变化的根源着手进行分析预测，而技术分析直接从价格走

势人手，结合心理学、统计归纳法等研究手段，通过技术图表和技术指标对市场走势进行分析预测，以过去的价格变化预测未来的价格变化。技术分析基本上可以分为两类，一是对图形的研究，二是对技术指数的分析。

图形的分析，就是对金融市场行为的分析，也是对投资者人集体心理和行为的分析，比如说，人行走时是两只脚前后交替而行，鸟飞行时是翅膀上下拍动，这就是对行为的分析。金融市场也有它的行为方式，那就是价格图形的形态。技术指数的分析是对行为的程度分析，就像对一个人奔跑激烈程度的描述，我们可以通过测量速度、心速、血压等多种指标来测量行为的激烈程度，技术指数的分析就会起到相当于这样的作用。

通过对金融市场技术分析，认为对图象研究和技术指数的分析能够预测市场趋向和目标价位。

通过技术分析认为金融市场上的价格，是无数的投资者心理的综合反映，是供与求两者之间相互影响而又相互关联的表现。整个金融市场，就像海洋，投资者则像大海中的水滴，无数的水滴形成了海浪，使大海波涛汹涌。投资者各有各的想法，各有各的投资手段和方法，表现在行为上就是买入与卖出，市场价格就是买入与卖出行为的综合表现。影响价格变化的所有因素，包括经济的、政治的、心理的因素都反映在价格中，市场不断地、自动地反映出这些因素，不断地自动调节价格，而且，价格变化具有一定的方向和规律，撇开极短时间、小范围的价格上下振动，市场在相当长的一段

时间是以一定的趋向运动，价格趋向的改变是供与求两者之间有本质的变化而造成的。供求两者之间本质的变化，不管是怎么产生和出现的，迟早会在市场上反映出来。通过技术分析可看出历史会重演，而且会以一定的规律，按一定的模式重演，因为人类的行为本来就有规律可循。

(1) 图形分析

① 柱形图

在图形技术分析中，我们要向大家推荐的是一种比较常用的、也比较实用的柱形图。图 1 是柱形图的示意图，柱形图是以一根直线和线上两个点来研究一段时间内的价格变化，研究买方与卖方两种力量对抗的程度与结果。我们这里所说的一段时间可长可短，可设 5 分钟为一段时间单位，也可以是 1 小时、1 天、1 星期和 1 个月。

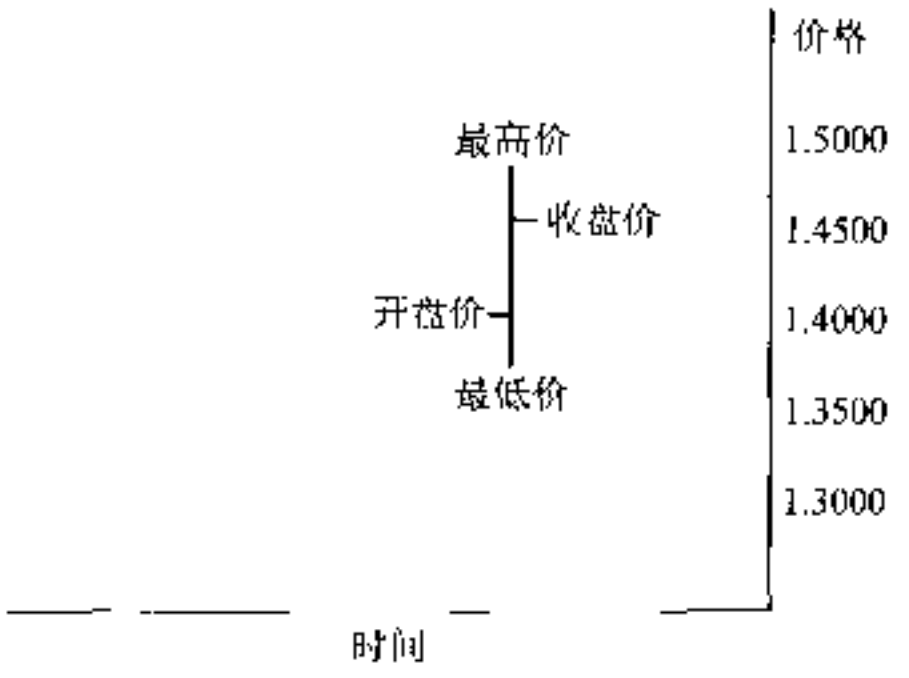

图 1 柱形图

如何画柱形图呢？在时间价格坐标图中，纵轴表

示价格,横轴表示时间(横坐标上的时间序列从左到右表示时间从远期到近期)。比如,2000年1月1日美元兑马克的价格如下,开盘价1.350 0,最高价1.500 0,最低价1.300 0,收盘价1.450 0,我们在时间价格坐标图中,选择与2000年1月1日相对应的位置(我们选择的时间段为一天),在1.500 0的位置画一个最高价的点,在1.300 0的位置画一个最低价的点,将两点连起来,线的长短就等于该时间段内最高价与最低价位的差,也就是表示了这一段时间内的价格波动范围。对应于开盘价1.350 0的位置,在线的左边划一个横向短线,表示该时段的起始价或开盘价。对应于收盘价1.450 0的位置,在线的右边也划一个横向的短线,表示该时段的收盘价。

系列的柱形图(如图2和后面的例图)是按照市场的时间顺序,每一个等长时间段的价格波动情况,在时间价格坐标图上相应的时间和价格位置,按照上面的作图原理,一一画出,就可得到系列的柱形图。

从柱形图中可以得到什么信息呢?我们可以从两个方面去分析,第一就是看每一条线的形态;第二是看线与线之间所组成的各种图案。

从每一条线的形态我们可以看出买方与卖方争夺的情况:

A. 线的长度越长,说明多空双方争夺的范围越大(多方就是买方,空方就是卖方),市场价格波动也越激烈;反之,说明双方争夺无力,参与市场交易的投资者寥寥无几。

B. 开市价和收市价可以体现买卖双方拉锯式的争夺。如果收市价高于开市价，说明买方占压倒优势，如果收市价低于开市价，则卖方处以优势。如果收市价与开市价相近，那么可能是一个转折点，或者市场处于调整阶段，具体要结合临近的线与线之间的图形，才能作出更精确的判断。

C. 如果收盘价(收市价)在线的上端，并超过三分之二处，说明了买方非常强有力，如果连续几根线都是这样形态的话，可能会出现超买的情况，也就是出现太多的买方力量，但是卖的人比较少。由于求大于供，价格上涨，在价格上涨到一定幅度时，早一段时间低价买人持有的人会获利出货，转为卖方，引起价格的下调。同样道理，如果收市价在线的下半部，且低于三分之一处，说明市场上卖方的力量超过买方。而卖方持续强大，会造成超卖的现象，也就是说，卖方急于脱手，造成大量卖单出现，但是愿意买的人较少，价格急剧下滑到一定程度，突然出现大量的买人，价格急剧翻转上升。如果收市价在线的中部，说明买卖双方力量均等，市场格局会持续。

D. 收市价高过开市价，称作正线；收市价低于开市价，称作负线。收市价与开市价中间那一段，叫作线身，在线身的上端也就是正线到最高端口的那一段称作头线(或者是负线的开市价到最高的端口)。在线身下段，也就是正线的开市价(或负线的收市价)到该时段的最低点成为尾线。

以上是一些关于柱形图的最基本原理，在没有电

脑以前，投资者必须每天用笔在格子上画柱形图，随着技术的进步，电脑进入了金融经济生活和社会生活，画图的过程可由电脑来做，投资者就可以专心于分析行情。

下面我们再通过示意图图 2 逐一解读系列柱形图，来帮助读者领会及体会柱形图的结构及意义。在图 2(纵轴表示价格，横轴表示时间)中，线 A、B、C、D、E、F、G、H、I、J 表示每个月的价格波动(这里选择的时段为月)，这些线的位置是按照时间顺序从左到右画出，J 线表示刚过去的一个月，A 线表示过去的第 12 月，由于每个月的价格波动情况不同，因此每根线有长有短，而且开盘价、最高价、最低价、收盘价的位置也不一样。我们按从左到右次序来分析。

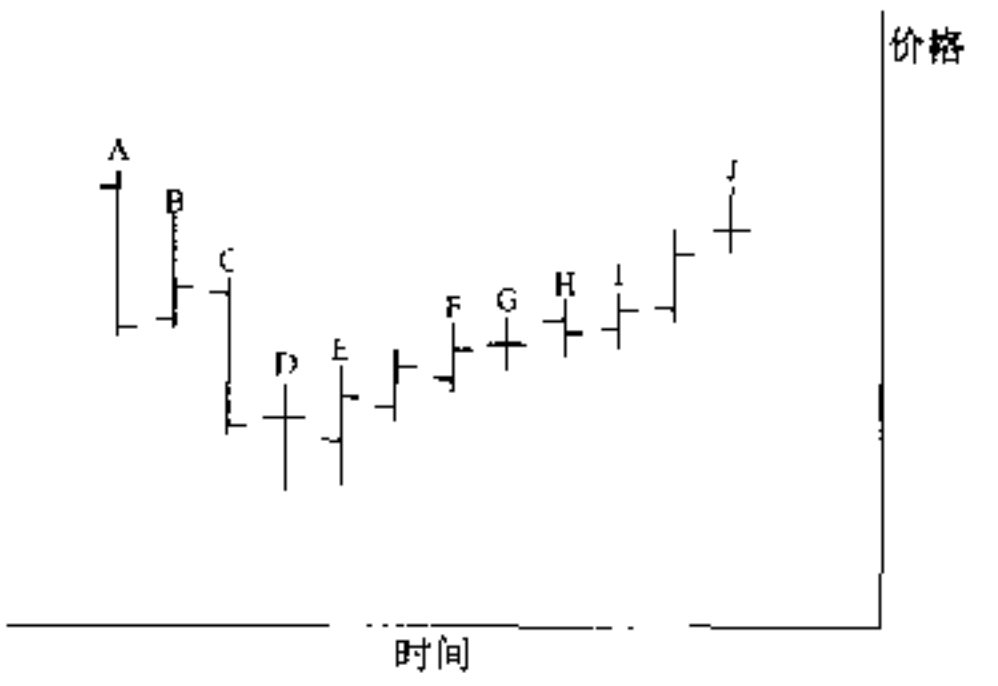

图 2　系列柱形图

a. A 线整个是负线(收市价低于开市价)，尾线很短，收市价几乎就是线的下端，反映了一个大跌的市场(向下的走势)。尾线的长短体现了回吐的程度，A 线

的尾线很短，说明回吐很少，因此，很可能存在超卖的现象。存在超卖，在下一个交易时段就可能会反弹回吐，也就是价格上升。

b. B 线(后一个交易时段，后面的线亦同)果然出现反弹回吐，但是头线很长，说明下跌气势很大，还会继续下跌。

c. C 线继续下跌，几乎又是没头没尾的负线，由于尾线很短，说明存在着继续下跌和超卖的情况，可能出现反弹回吐。

d. D 线是个十字星。在明显的上升或下跌走势之后，出现十字型线是趋势转向的表示，市场超卖(超买)累积到一定程度，会出现大量的买方(卖方)，推动价格上升(下跌)。在 D 线中，尾线长于头线，表明买方力量略胜于卖方，因此，接下去的第二根线可能有买卖双方非常激烈的力量对比。

e. E 线体现买卖双方交战非常激烈，卖方最初稍呈优势，尾线长，但买方后来积极反击，收市价高于开市价，可能在下一个交易时段就可取胜。E 和 F 线之间，I 线和 J 线之间可以有很多线，在此，我们为分析方便，只以一根线代表，不会影响读者的理解。

f. F 线和 G 线的长度和收市价的位置显示市场犹豫不决，大多数投资者的方向不明朗，不敢轻举妄动。买方在 F 线较 G 线具优势，因为尾部长过头部。

g. J 线是十字型线。在明显的上下走势之后，出现十字型线是趋势转向的表示，但是在调整型波形中，十字线是平淡市场的表示。在图 2 中，十字线是在平

行走向后出现的，是平淡市场的表现。

h、G、H、I 线是短型线的典型，意味着市场十分之平淡。从 F 到 I，一根比一根短，是市场变动的前兆。对市场变动的方向，需要结合下面的形态分析。

② 阻力线与支持线

从大量图形分析中发现，在序列较长的柱形图中可以看到有较明显的阻力线与支持线。

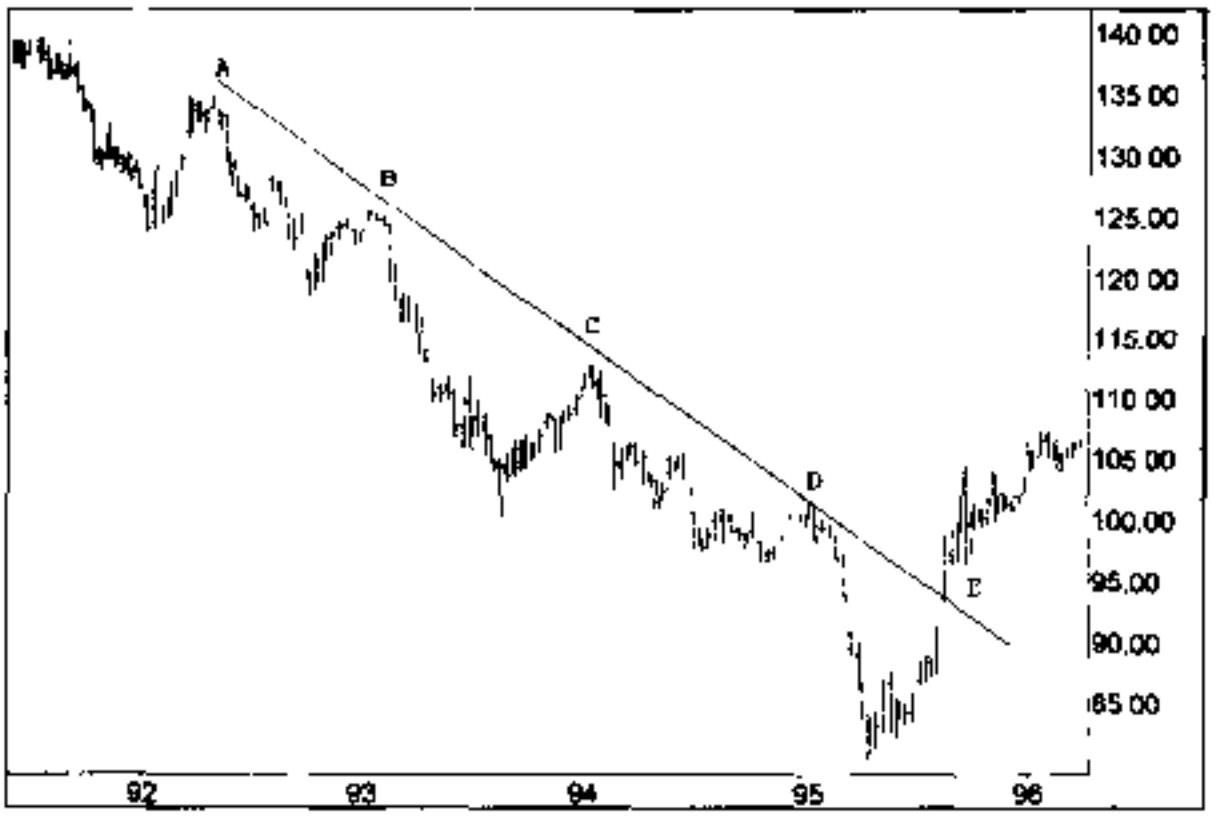

图 3 美元兑日元系列柱形图

图 3(纵轴表示价格，横轴表示时间，以下各图也以此表示)表示了一条非常清晰的阻力线。在下跌的趋势中，以阻力线为主，阻力线在图形上面，从中我们可以看到阻力线 AE 是由两个相对的最高点所组成的水平或下降的直线。图中显示 1992 年到 1995 年的 4 年中，美元对日元显示了非常的弱势，多年来一直在阻力线下运行，每当汇率稍作回升，一碰到阻力线就立刻

下跌,由此可见这一阻力线的坚固。在有阻力线的情况下,投资者在价格接近阻力线时卖出,远离阻力线时买进。

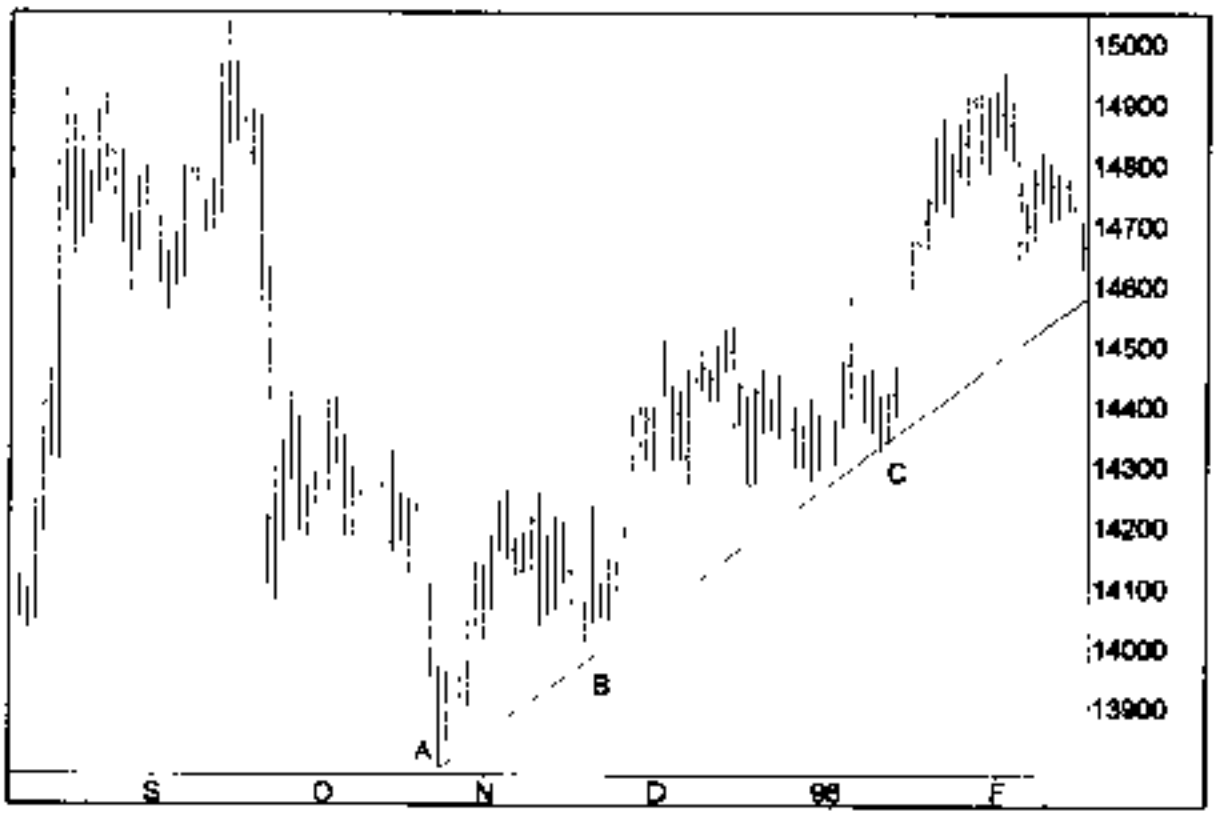

图 4 美元兑马克系列柱形图

(图中纵坐标上的数据均实为 1.××××马克)

图 4 表示了一条清晰的支持线。在上升的趋势中,以支持线为主,支持线是在图形下面的,由 2 个相对的低点所组成的水平或上升的直线。图 4 显示了在 1995 年 10 月下旬以后的美元兑马克的日线图,美元显示出的季节性强劲势头,连续四个多月稳定地上升,价格始终没有跌穿过支持线。在有支持线的情况下,投资者在价格接近支持线时买进,远离支持线时卖出。

要画阻力线与支持线,必须先选出合格的阻力点与支持点。即要找出相对的高点和相对的低点,那么,什么样的高点才算是高,什么样的低点才算是低呢?

高与低可以用不同的层次来衡量。我们以图 5 为例来说明合格的阻力点和支持点的选取。

一层次的支持点:在柱形图中,线的下端点低于左边 1 根线的下端点而又低于右边一根线的下端点,那么这一点成为一层次的支持点,一层次的支持点起码要有 3 根线才能形成,例如图 5 中的 C 点是一层次的支持点。

二层次的支持点:柱形图中,如果该线的下端点低于左边临近第一根线的下端点,又低于左边第二根线的下端点;同时低于右边第一根线的下端点,又低于右边第二根线的下端点。那么该线的下端点称之为二层次的支持点。该支持点起码要有 5 根线才能形成。如图 5 中的 A 点是二层次的支持点。

三层次的支持点:则要比较左边的 3 根线,同时,又要比较右边的三根线,才能形成,换言之,起码需要 7 根线。如图 5 中的 B 点是三层次的支持点。

寻找阻力点的方法正好同选择支持点的方法相反,找线的最高点。

阻力线和支持线的合理选择,是预测市场十分重要的环节。要了解目前市场的供求之间的情况,了解市场价格和供求现状,必须合理地选择阻力线与支持线。如图 3 是美元对日元的阻力线,图 4 显示美元对马克的支持线,在同一张图中,我们有很多合格的阻力点和支持点。如何在这些点中选择合理的线? 在一段时期内只应该有一条或两条合格阻力线和支持线,我们将遵循以下的原则,通过实例介绍来加深理解。

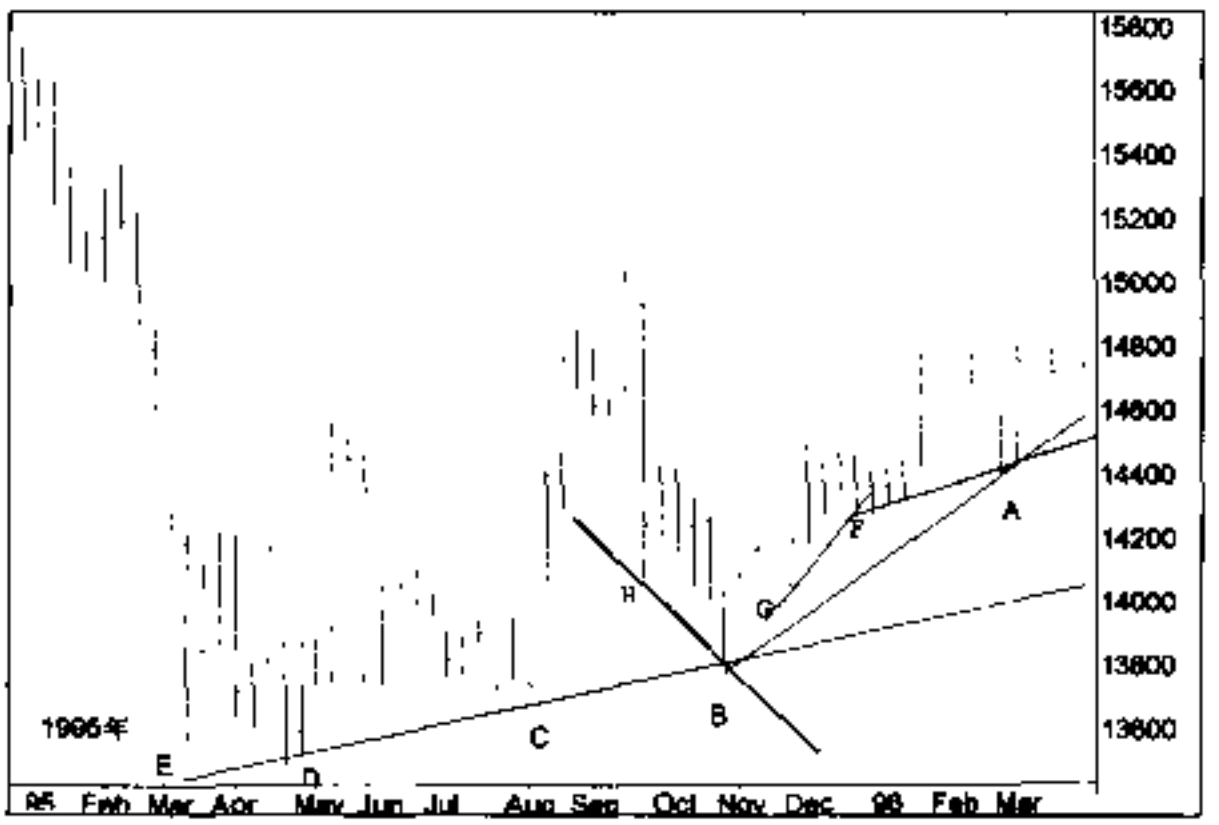

图 5　美元兑马克系列柱形图

（图中纵坐标上的数据均实为 1.××××马克）

A. 由右至左，也就是从现在开始逆向过去循序渐进地选择支持点，必须从右边第一根线开始向左逐根地选择，不同层次的支持点和阻力点如图 5 中所示，我们依次找到 A，F，G，B，C 支持点。在图 6 中，由右至左，可以依次找到 A，B，C，D，E，F 阻力点。两个临近的点相连就可能成为阻力线和支持线。

B. 高低有序，逐点比较。在连接阻力线的时候，后次序的点，必须等于或超过前一次序的点。如图 6 中所示，B 点超过 A 点，因此 AB 线可以作为阻力线。同理，C 点高过 B 点，因此 BC 线可作为阻力线。C 点的左边有 D 点，但由于 D 点低于 C 点，因此 CD 线不适合做阻力线，D 点的左边有 E 点，E 点高过 C 点和 B 点，因此 CE 连线组成一条阻力线。在连结支持线的

时候,也必须从右到左逐根线地检查和选用合格的支持点。后次序的点,必须等于或低于前一次序的点。以图 5 为例,A 点左边的点是 F 点,因此可以连成一条支持线。同理,GF 也可连成一条支持线,但 BH 是一条错线。因为 H 点高过 B 点。C 点是一个合格的点,D 点,E 点也都合格。

C. 层次合理,远近兼顾。如果支持点和阻力点的层次太低,所组成的线会过于脆弱敏感,层次高的点所组成的线会更坚固一些。但是太高的层次就会过于麻木。以图 6 的英镑日线图为例:AB 线为低层次点所组成,AB 线与右纵坐标轴相交于1.597 0美元,因此,我们可视 AB 线的阻力价位为1.597 0美元,现时的价位1.598 0美元,突破似乎近在眼前。BC 线层次要高过 AB 线,BC 线与右纵坐标轴相交于1.608 0美元,因此 BC 线的阻力价位在1.608 0美元左右,同时,因为 BC 线较 AB 线层次高,BC 线的阻力价位较 AB 线的阻力价位牢固,市价到达 BC 线的阻力价在时间上也比到达 AB 线的阻力价位长。而 CE 线的 2 个点都具有非常高的层次,而且 CE 线的反向延长线与 F 相交,更加肯定了这个长期阻力线的坚固性,CE 线与价格坐标相交的价格大概在1.613 0美元左右,因此我们可认为1.613 0美元是一个中长期的坚固阻力位置。

D. 从高从严选择原则。选择较严格的价位和近期的线为最先的阻力价位或支持价位,依此类推,可以得到不同层次的支持线和阻力线价位。如图 5 美元兑德国马克日线图中,AF 线与价格坐标相交的价格大概

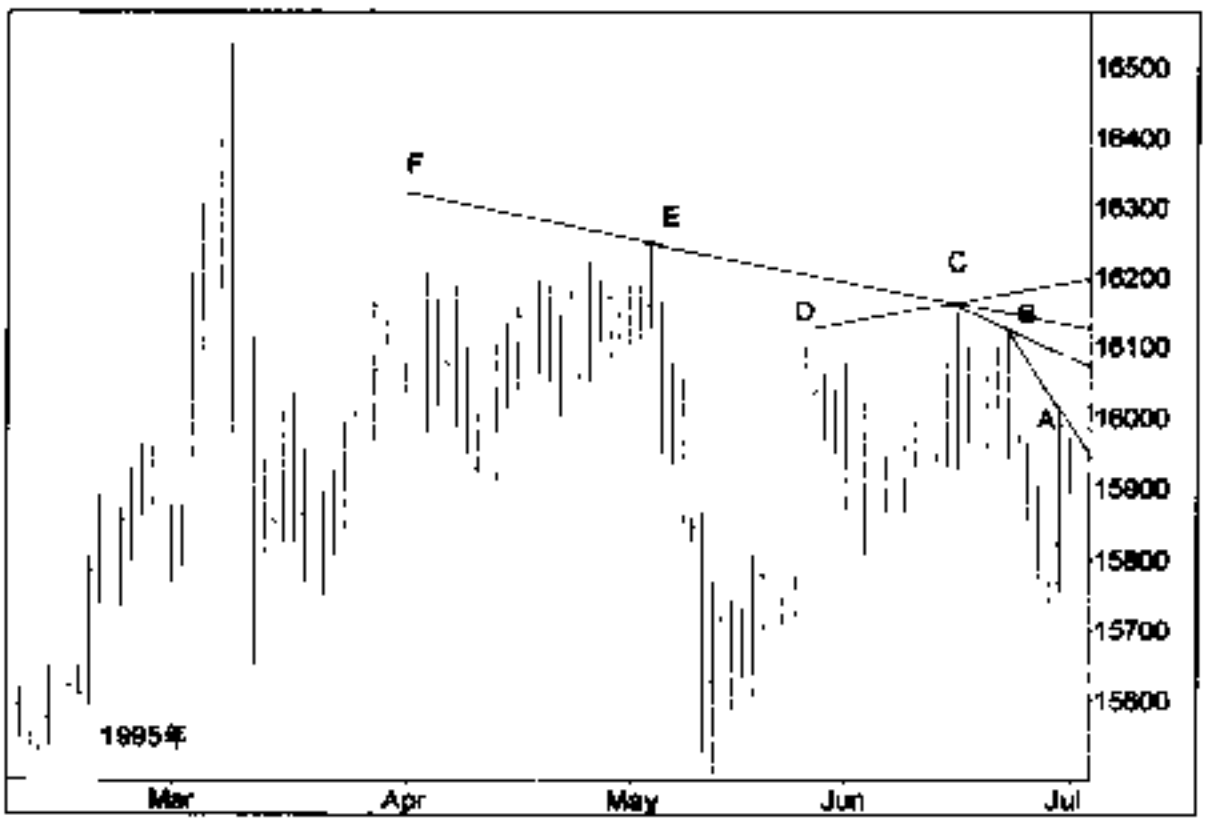

图 6 英镑兑美元系列柱形图

(图中纵坐标上的数据均实为 1.×××美元)

在1.450 0马克左右,而 AB 线的支持价在1.460 0马克左右(与右纵坐标轴相交),由于 AB 线的层次高过 AF 线,因此 AF 线就应该淘汰。B、C 是高层次的坚固点,因此该图中的长期支持价位约在1.405 0马克(与右纵坐标轴相交),AB 可选做近期的支持线,BC 是一条长期的支持线。在图 6 英镑兑美元的日线图中,AB 线是最右边的,最先的阻力线,AB 在坐标上的阻力价位是1.597 0美元左右,再高层次的线是 BC 线,BC 线在价格坐标上的阻力价位是1.608 0美元,CE 有更高的层次,肯定了该线的强而有力的阻力作用,这种情况下,可选 CB 作短期的阻力线,CE 线为长期的阻力线。我们选择阻力线的原则,就是要从高从严,阻力点越低越严,而支持点越高越严。

阻力线与支持线显示了价格走向的趋势，但是在一国经济情况变化或突发的经济、政治新闻的影响下，价格就可能突破原有的阻力线和支持线。

价格突破阻力线的时候，价格的运动就会转变原有的运动模式，向另一模式转变。由于突破时市场能量转变和转变后的持续，会把外汇价格推向一个新的目标价位。突破阻力线后的新目标价位会在什么地方，一般来说，当市场突破阻力线时，价位将继续上升，目标价位将大于或等于汇价突破该阻力线时的价位加上突破前离开该阻力线最远的价位到该阻力线的距离。图 7 是 1994 年英镑兑美元的日线图。BC 是八、九月的阻力线，汇价在 D 点突破阻力线后，首先达到预期目标价位 Y_1（Y_1 到 D 的距离等于 A 到 BC 的距离），但是由于市场买方力量持续，使价格继续攀升至 E 点，

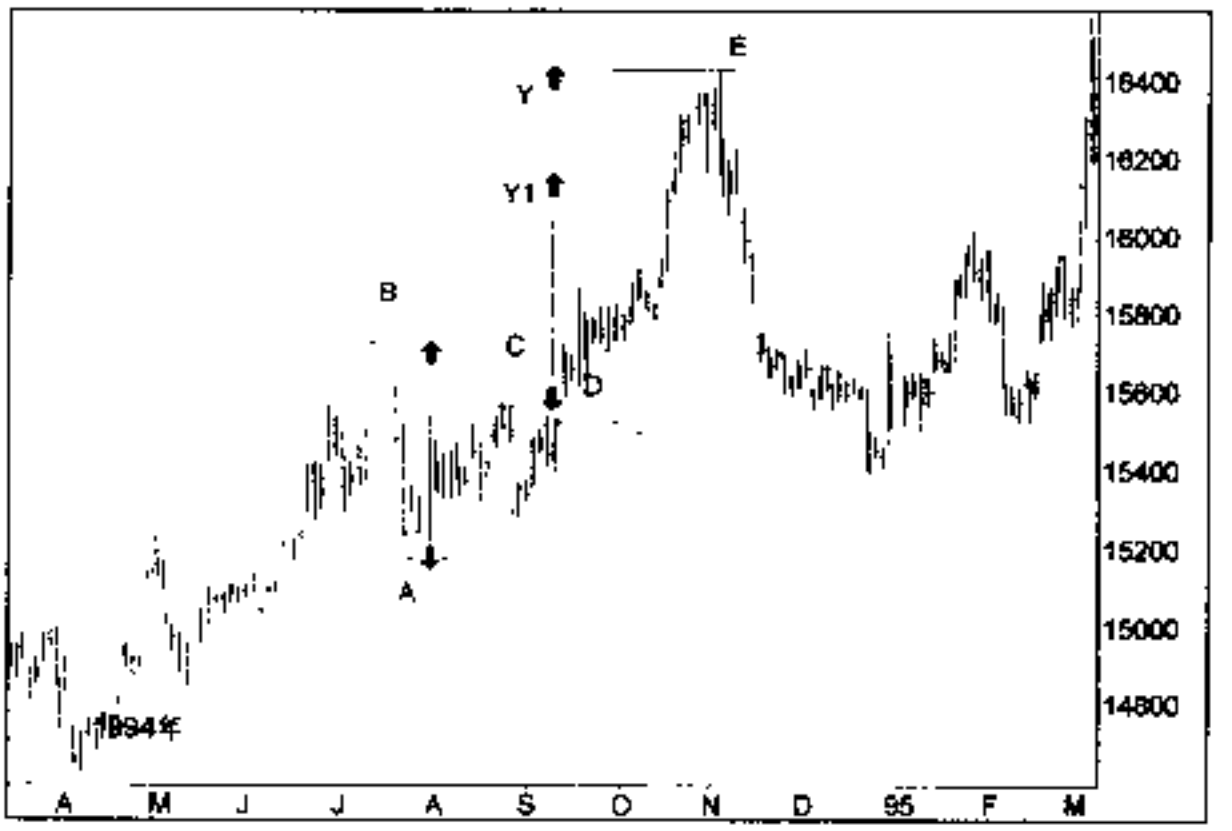

图 7　英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.××××美元）

其距离 YY_1 已超过预期目标价位 Y_1 近 50%。

当市场向下运行并突破支持线的时候，市场会继续朝下滑行，可以达到预测的目标。目标的预测价位是等于或低于突破支持线的价位减去支持线上的离开支持线最远点的距离。如图 8 所示，AC 线是 1995 年 5 月到 8 月英镑的支持线，价格离开支持线最远的距离是 XX_1，那么在 Y_1 处突破该支持线后，突破后的目标价位应达到 Y 点的位置，并且 YY_1 距离应等于 XX_1 距离。在大行市的情况下，市场将远远超过预测的目标价位。

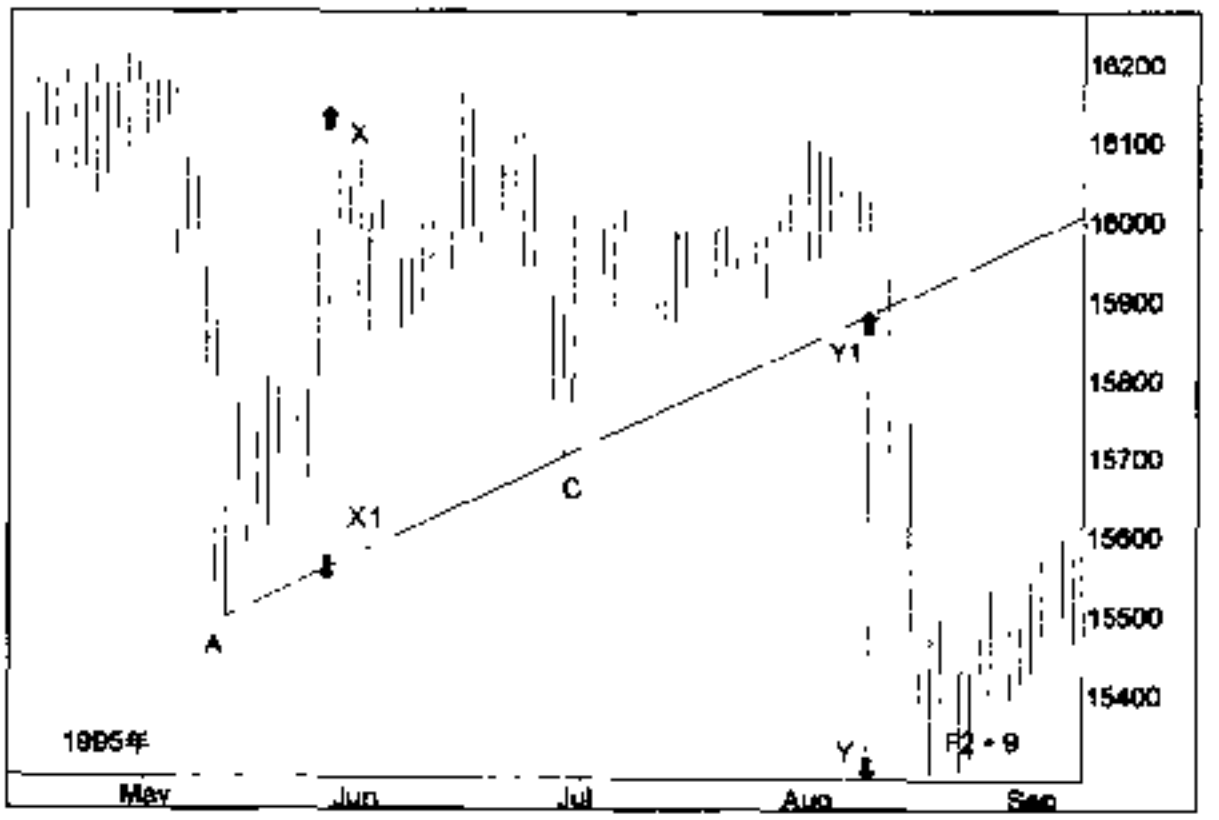

图 8　英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.××××美元）

但是突破有可能是假突破，汇价一穿过支持线或阻力线，马上又回到原有的趋势中运行。如何区别真突破或假突破呢？

突破是实际投资分析中非常重要的一个关键，有经验的投资者都是选择在支持线和阻力线的边缘入场和出场的。因此真假突破的判断是关系每一次交易的胜败。在很多情况下，投资者看到市场的价格突破了阻力线或支持线，他们立刻进入市场或出场，但是不久市场又回到原来模式，形成了假突破，给这些投资者造成了损失。判断真假突破不是看突破阻力线或支持线多少点决定的，关键是看市场有没有力量使价格保持在突破的阻力线或支持线之外。市场是否有力量形成真正突破，可以通过柱形图的阅读来判断和预测。真正市场的阻力线和支持线突破的判断可以通过收市价的位置来决定。

A. 收市在外。柱形图中的收盘价是买卖双方在这一段时间内来回拉锯的结果，可以通过收盘价来判断市场的力量。我们确定突破的条件是收市价必须保持在所突破的阻力线和支持线之外。如图 9 的英镑兑美元的日线图中的阻力线 AB，图中最左边几条线的最高点突破了这条阻力线，可是价格又回到这条阻力线内，说明市场买卖双方争夺激烈，虽然买方努力把价位推高到阻力线之外，但是卖方强于买方，把价格再压回阻力线之内。因此收盘价在阻力线外是是否能形成有效突破的首要条件。请读者不要把我们现在谈及的收盘价与每天股票的收盘价相混淆，我们这里谈的收盘价是指每一时段的最后价位。在 60 分钟图，收市价就是在每 60 分钟的最后价位。突破的条件不仅仅在日线图中适用，在 60 分钟图、10 分钟图等其他时间分段

的图中也是适用的。

B. 保持在外。收市在外的条件，往往不足以保障市场的真正突破，若能保持在外才能形成真正突破。所谓的保持在外，就是在收市在外的下一根线的开市价和收市价，两者都在该阻力线和支持线的外部，这样才是真正的保持在外。在图 9 上就是一个阻力线突破失败的例子。虽然已经突破阻力线，但收市价收在阻力线之下，而且连续几根线的开市价在阻力线之下，开市之后还努力突破阻力线，但收市价又回到了阻力线左右，无法满足保持在外的条件。

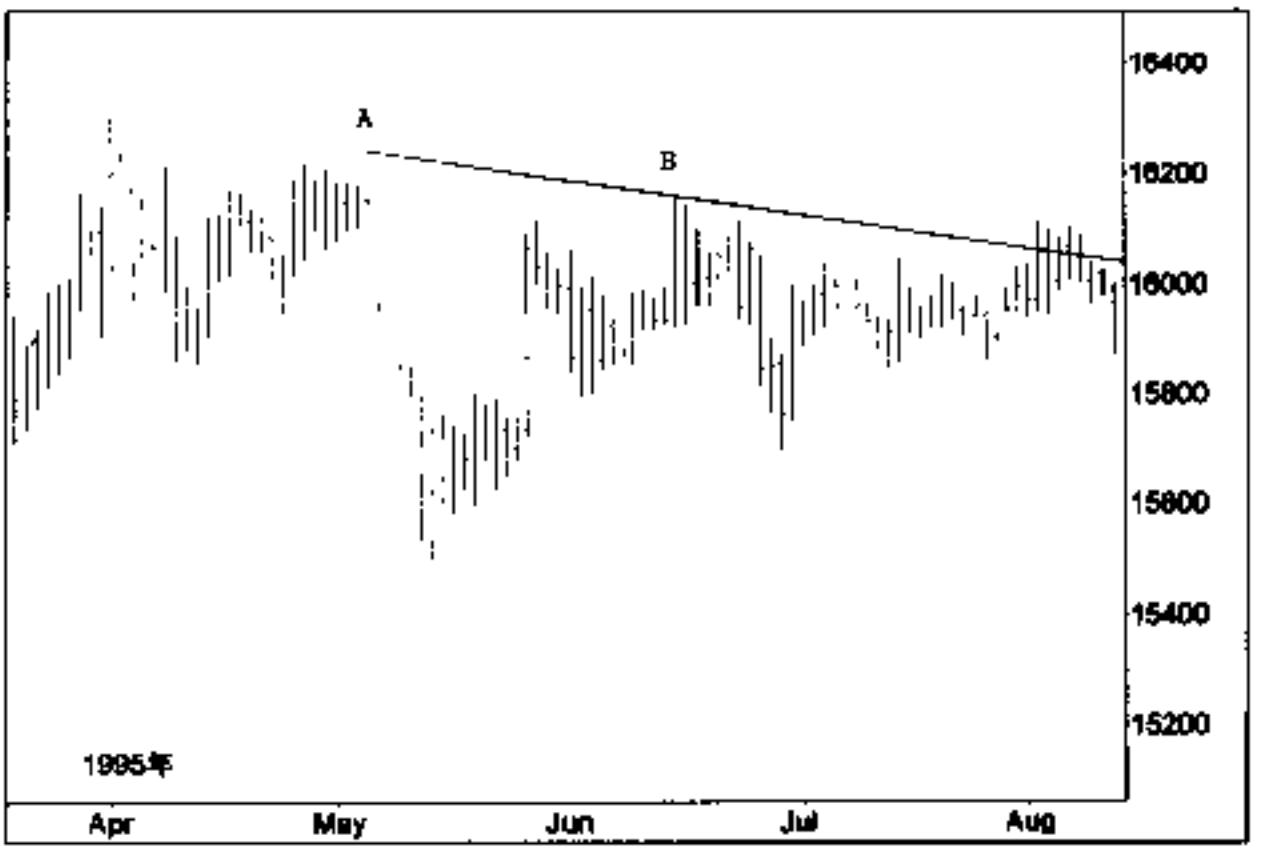

图 9　英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.× × × × 美元）

C. 回吐足够。市场将要突破阻力线和支持线之前往往需要储备一定的能量，才具有突破的力量。因此预测市场是否具有突破的能力，必须观察市场超买

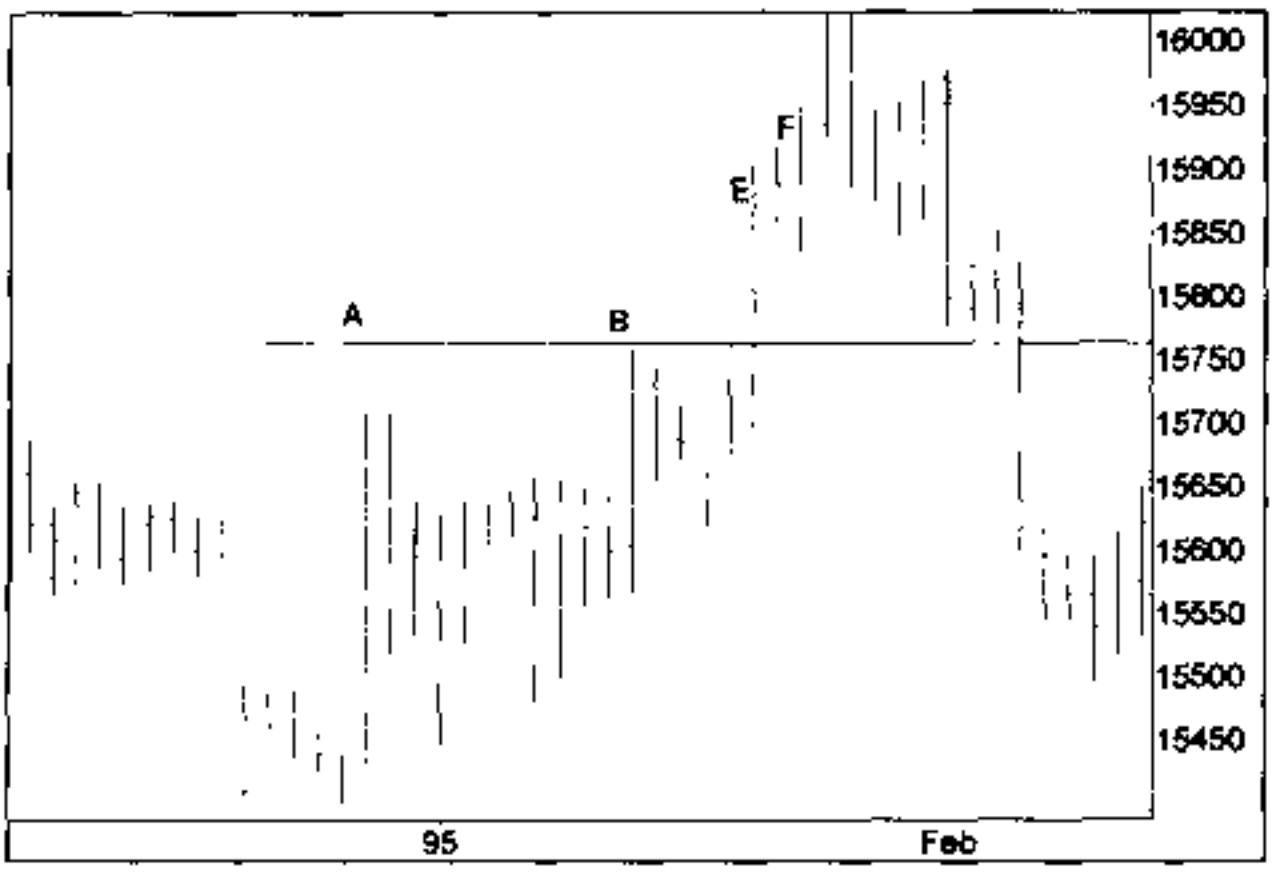

图 10 英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.× × × × 美元）

超卖的程度。如果市场在突破阻力线之前，没有出现超买的现象，那么市场就有充足力量突破阻力线。反之，如果市场上升的本身已经显示超买的现象，到阻力线的位置时已经是强弩之末，那么，假突破和不突破的可能性较大。在图 9 英镑兑美元的日线图中，柱形图显示市场在突破阻力线之前，几乎每根线都是上升直线，没有回吐的现象。因此该市是强弩之末，欲上升而无力，所以假突破和不突破的可能性就大。我们再来看一下真正突破阻力线的例子，如图 10 所示，在突破阻力线 AB 之前，已经显示出市场回吐，价格达到 B 点后下降调整几天，说明市场的超买程度已经减弱，就能够形成真正突破阻力线的趋势。要判断市场是否有突破支持线的能力，就必须观察市场是否有超卖的现象

出现。如果市场有超卖的情况出现，突破支持线就比较困难。

读者可以用以上三个判断条件来观察市场的真假突破，真假突破不仅适用于阻力线和支持线的突破，也适用于图案模式的突破。一般情况下，投资者可在价格突破阻力线时买进或继续持有，在价格突破支持线时卖出。

③ 形态分析

我们继续研究一些复杂的图形，应用我们寻找支持线与阻力线的方法，我们可以发现在市场的走势过程中往往可以形成一些特殊的图形。对于这些图形的研究不仅限于研究阻力线与支持线，而是更加注重市场运动的方向和图形的形态，通过对图形形态分析，可以更加明确了解市场的状况。图形的形态可分为两大类形：继续型和反转型。总的来说市场也就这两种形态，不是维持现有的状态继续前进，就是回头转向。如果能清楚地辨认这两大类型，可以帮助提高投资决策的准确性。比如说，如果市场正处于强劲的继续型运动状态，投资者可以加码追进，乘胜追击。如果发现市场已到了尽头，可以获利出场。

A. 继续型

继续型主要有渠道形和三角形两种。

a. 渠道形。市场的价格运动是永远不会沿一条直线运动的，而是朝着一定方向或围绕着某一个位置波动推进。最常见的一种继续型推进形式就是渠道形。如图 11 所示的 1993 年美元兑日元的日线图。在

图中价格在向上倾斜的渠道中以波浪的方式推进。渠道形表示的是一个相对平稳的市场，如果没有特别的新闻和外界的干扰，市场出现有规律的波动，随着供求两者之间的变化而有规律的波动。

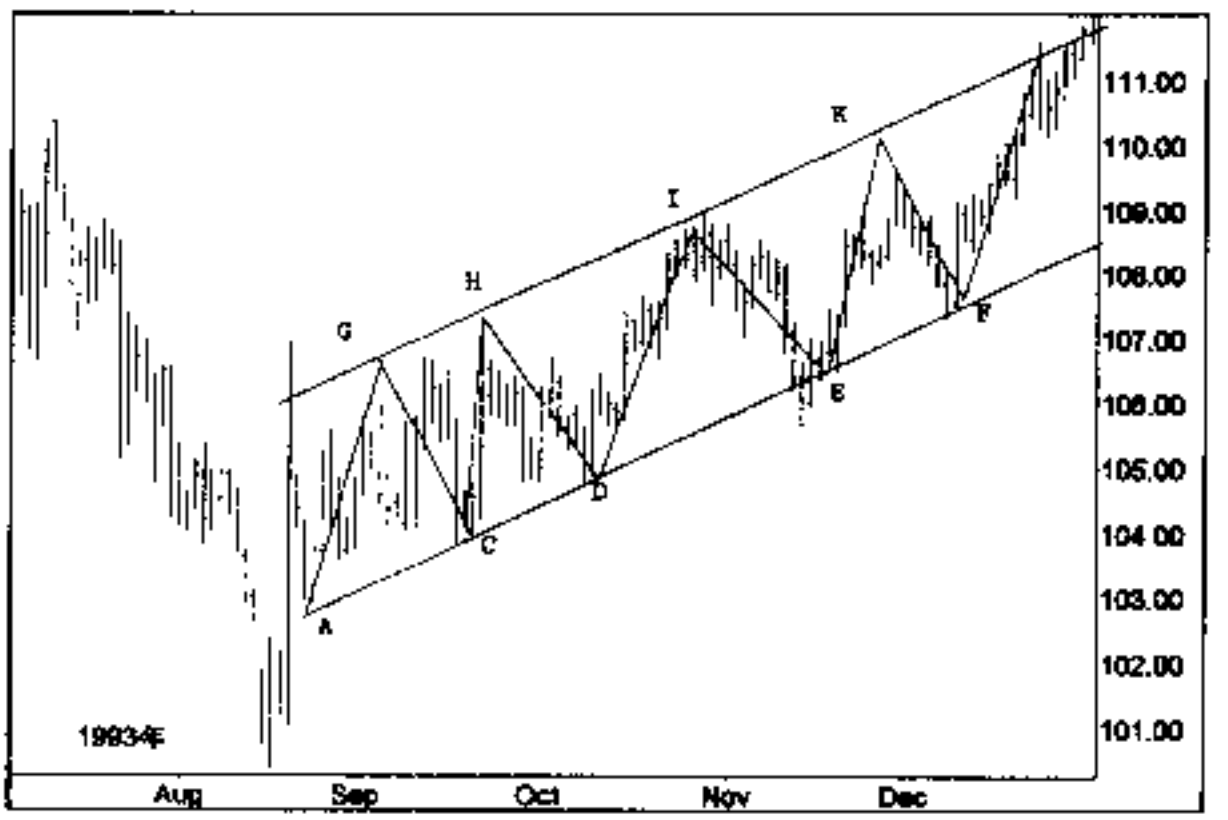

图 11　美元兑日元系列柱形图

在渠道形图的上边和下边，我们可以划出两条平行的边线，寻找平行边线的方法与我们前面所述的寻找支持线与阻力线的方法相同。以图 11 的上升渠道形为例，先在 AC 两点画出支持线，再通过 G 点划一条平行于 AC 的线，就构成上升渠道形的框架。在渠道形成的初期，要判断出是一个渠道形的继续型市场存在一定的困难，若在 D 点肯定了 A、C 点所组成的支持线，和在 H 点被证实渠道形图上边的可靠性后，那么就可以肯定是上升渠道形，也可容易地预测到 I，E，K，F。在渠道形的形体内，投资者在下边线附近买进，在

上边线附近卖出。渠道形的突破也是用阻力线和支持线突破目标的预测方法来进行预测。

特别要提醒的是，在渠道形运动到几乎每个人都可以清楚地看到这个渠道形时，也就差不多到了图形转换的时候了。因此应该时刻警觉，适应图形的变化。

接下来区分一下图形的外形线与阻力线和支持线之间的区别。它们的相同之处都是图形的上边和下边相对的最高点和最低点所组成的。不同之处在阻力线必须是下倾的，支持线必须是上倾的，而图形的外形线则可以是任何方向，而且连接外形线的要求也较低。图 12 是下降渠道的例子。

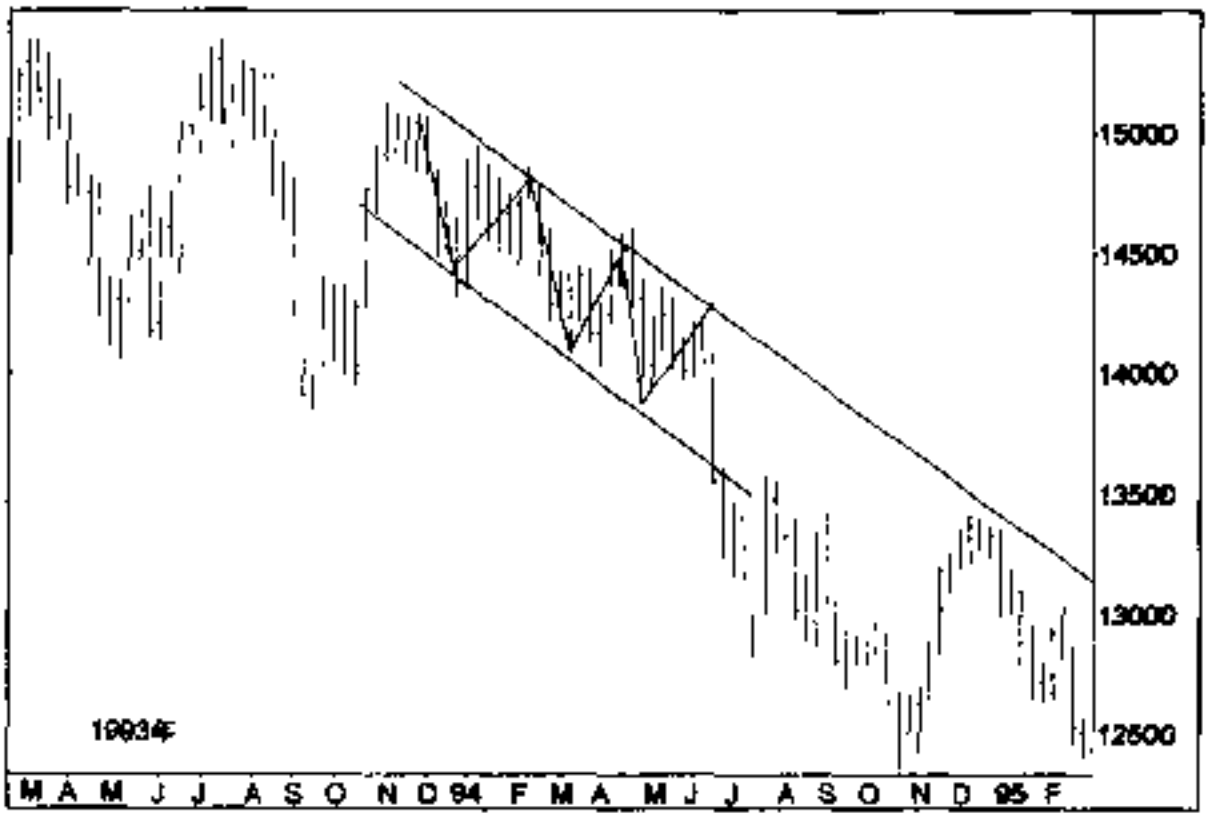

图 12　美元兑马克系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.××××马克）

当市场变化时，渠道形的图案也会发生变化，大致有以下几种变化：如果市场继续朝着同一方向前进，而市场参加者则有所增加，投资量也跟着增加，此时市场

的运动会变得更加激烈,运动范围扩大,平行线会向外推进,这平行线的起点将是左边起的第一个阻力点和支持点。如果渠道形的一边是一条主要的支持线或阻力线,那么此渠道形是较长期的形态。如图 12 所示,上面的阻力线就是一条主要的阻力线。如果渠道形是由不太严格的支持线和阻力线形成,那么这种图形是短期的图形。如图 13 所示的 1993 年英镑兑美元,是一个大的运动之后的调整部分,这种渠道只是短期的运动。

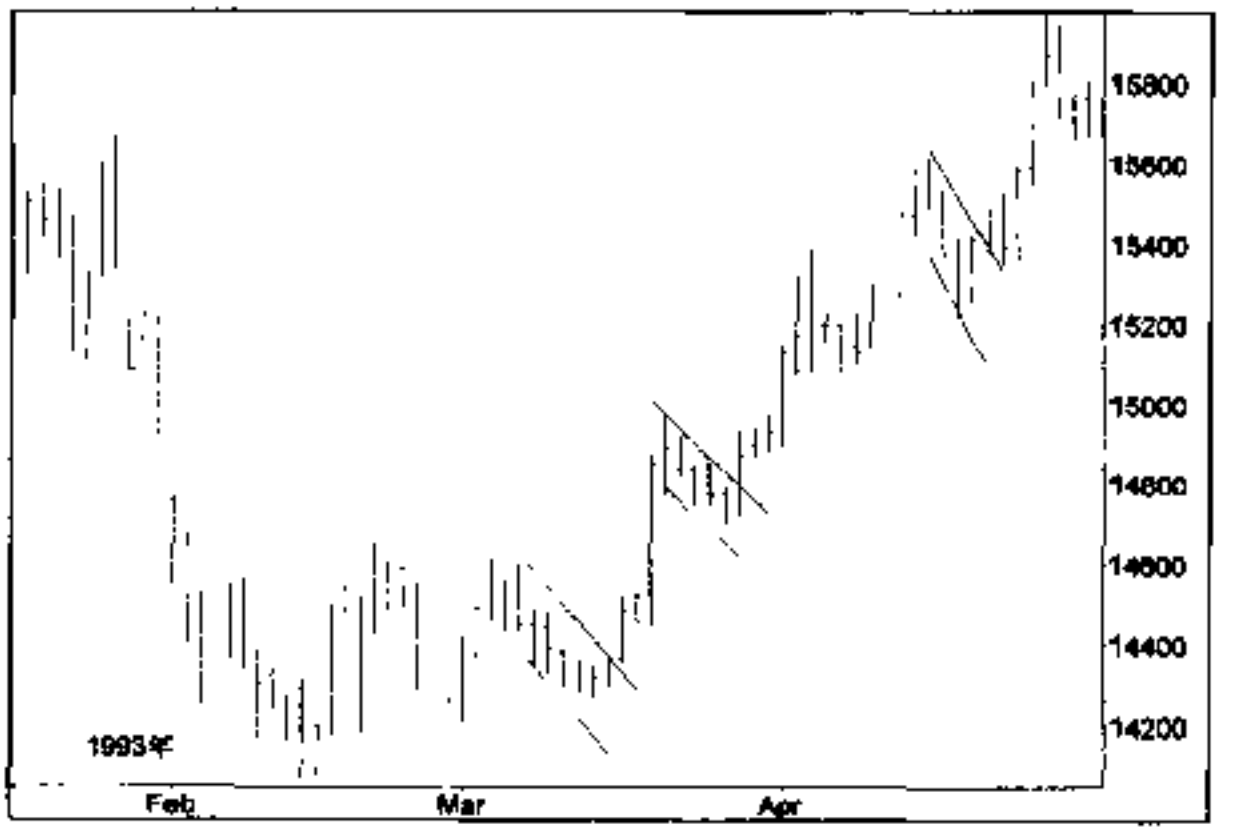

图 13　英镑兑美元系列柱形图

(纵坐标上的数据均实为 1.×××× 美元)

b. 三角形。三角形是常见的图形,往往是市场在一个大的运动之后处于调整时期的图形结构,汇价振幅越来越小。在大的市场运动中,大量的投资者朝一个方向投资,造成了价位不断攀升之后,获利者不断地平仓,失利者也忍痛割肉或者企图弥补损失,市场也渐

趋平静,然而平静中孕育着一次更大的运动,这就是三角形形成的原因。如图 14 所示。

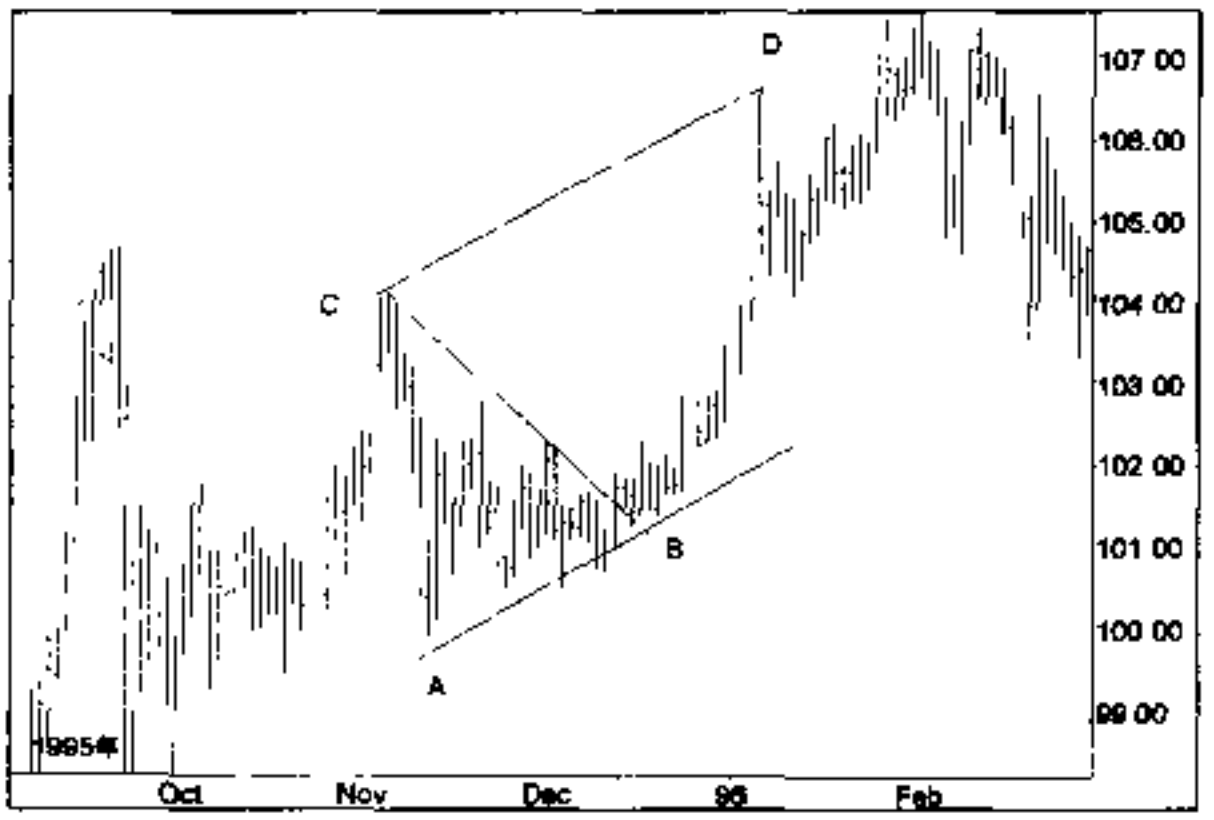

图 14　美元兑日元系列柱形图

在三角形形成的初期,有很多机会可作几次区域性的买卖,一般熟练的操作者都会利用这个机会在上下两头抢帽子,但到了三角形的尖端部分,就要加倍小心注意观察市场突破的方向。与前面所讲的突破的合格条件一样,当有真突破的时候,三角形的形态会被破坏,图形就会改变,三角形演变成渠道形是一种常见的现象。如在图 14 中 1995 年美元兑日元的三角形图案,当市场突破 BC 边的时候,市场就会走向渠道形,该渠道形的另一边是由 C 点开始平行于三角形 AB 边的一条线。同样,如果市场向下突破 AB 边,那么三角形演变成的渠道形的另一边将是由 A 点开始的平行于 BC 的线。

三角形可分为上升三角形、下降三角形和等腰三角形。

在上升三角形中，三角形的下边是一条支持线，而价格在上升到某一价位时，往往会出现价格在此价位的徘徊，因此可在此价位画一条水平阻力线，形成三角形的上边，如图 15。在上升三角形中，市场多数会向上突破，突破的目标价位将是突破点的价位加上三角形的高度，突破后目标价位 D 到 BC 的距离等于 A 到 BC 的距离，在突破上升三角形后，投资者可以买进并持有到目标价位。

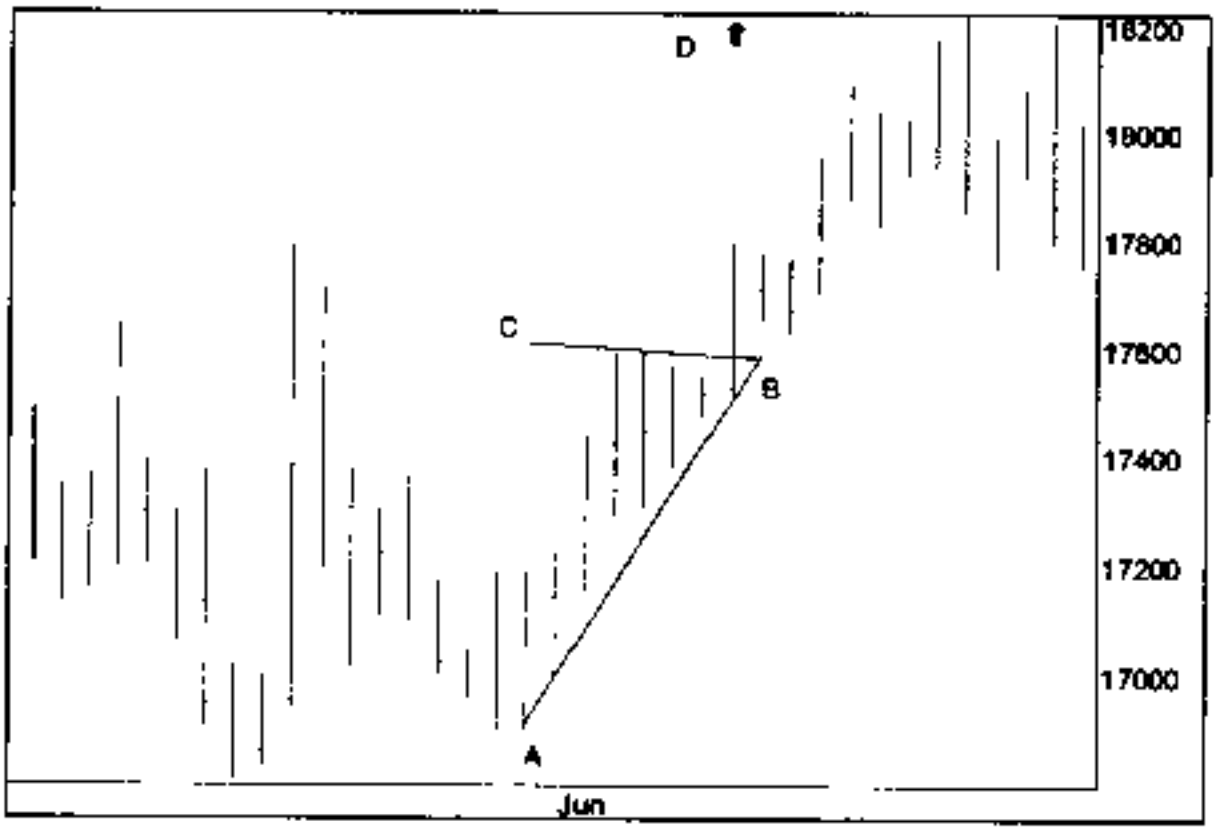

图 15 美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.×××× 瑞士法郎）

在下降三角形中，三角形的上边是一条阻力线，市场价格在下跌到某一价位时，会出现价格在此价位的徘徊，因此可在此价位画一条水平支持线，形成三角形的下边，如图 16。在下降三角形中，市场多数会向下

突破，突破的目标价位将是突破点的价位减去三角形的高度，突破后目标价位到 AB 的距离等于 C 到 AB 的距离，在突破下降三角形后，投资者卖出。

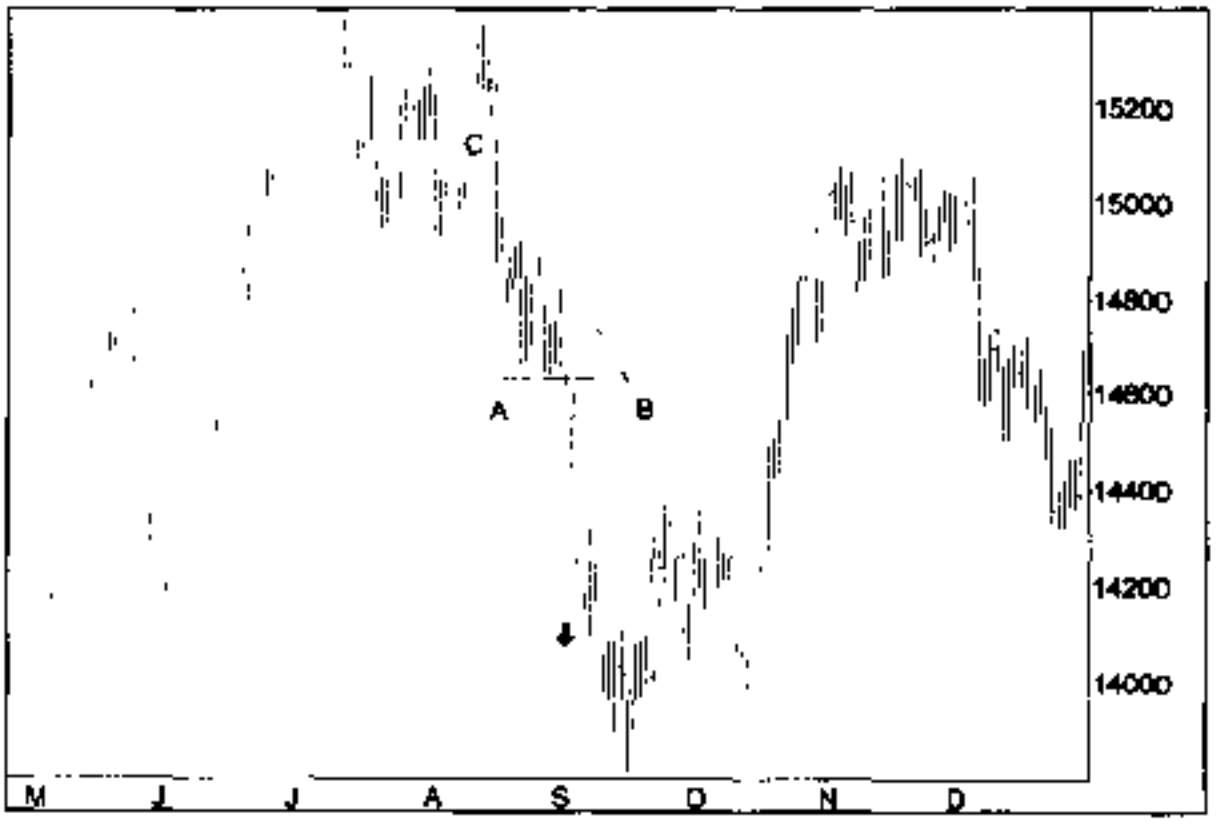

图 16　美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同图 15）

在等腰三角形中，利用寻找支持线和阻力线的方法，可看到三角形的下边是一条支持线，上边是一条阻力线。市场的突破在上下两个方向都有可能，因此，投资者要观察突破后的走势方向，再作投资决策。如图 17 所示的 1993 年 9 月美元兑瑞士法郎日线，突破后是上升趋势，突破后的目标价位等于 B 点价格加上 C 点到经过 B 点的水平线的距离。

B. 反转型

我们接下来看看反转型的图形。顺水推舟固然十分重要，但要做到急流勇退和见风使舵更是关系到能否保全投资获利的关键。反转的图案，包括单顶与单

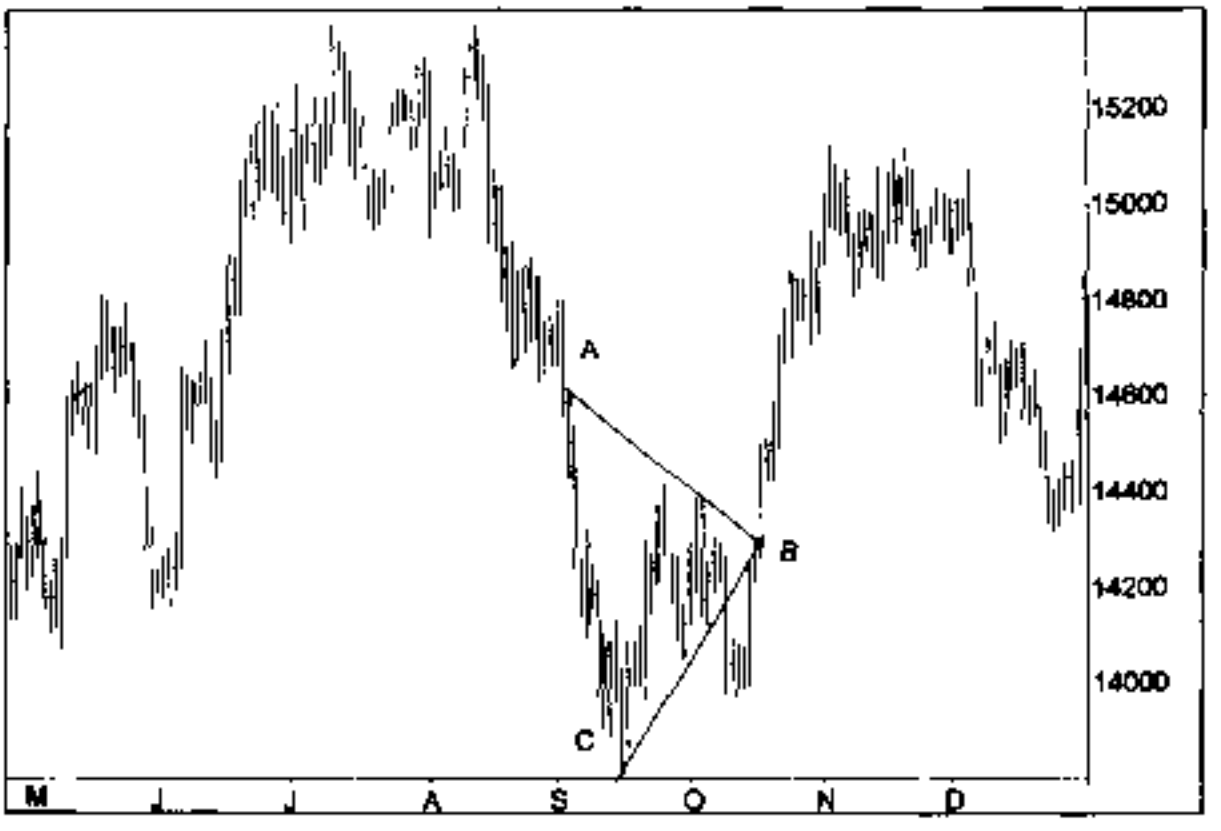

图 17　美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同上两图）

底的 V 形，双顶与双底的 M 形和 W 形，更有三顶的头肩形和倒立的头肩底，除此之外，还有圆顶和圆底形。

a. V 形和反 V 形。从外表上可以较直观的发现，但是，往往当人们发觉时，已经为时太晚，图形已经形成，失去了利用该图形获利的机会。V 形图往往在大的、突然的新闻对市场造成非常严重影响的时候出现，当影响过后，投资者的理智逐渐恢复，市场开始回复到以前的价位，这往往是 V 形产生的原因。短期的 V 形较中长期的 V 形更为常见。阻力线的真突破是判断转向的唯一依据。由于 V 形的阻力线非常陡，也就是说市场单向运行非常迅速，它的突破也必然十分迅速。如图 18 所示 V 形图，AB 阻力线非常倾斜，在 C 点向上突破之后，几乎以同样的角度，同样的速度回到原来的价位，因此，投资者在 C 点突破之后可以买进，目标价

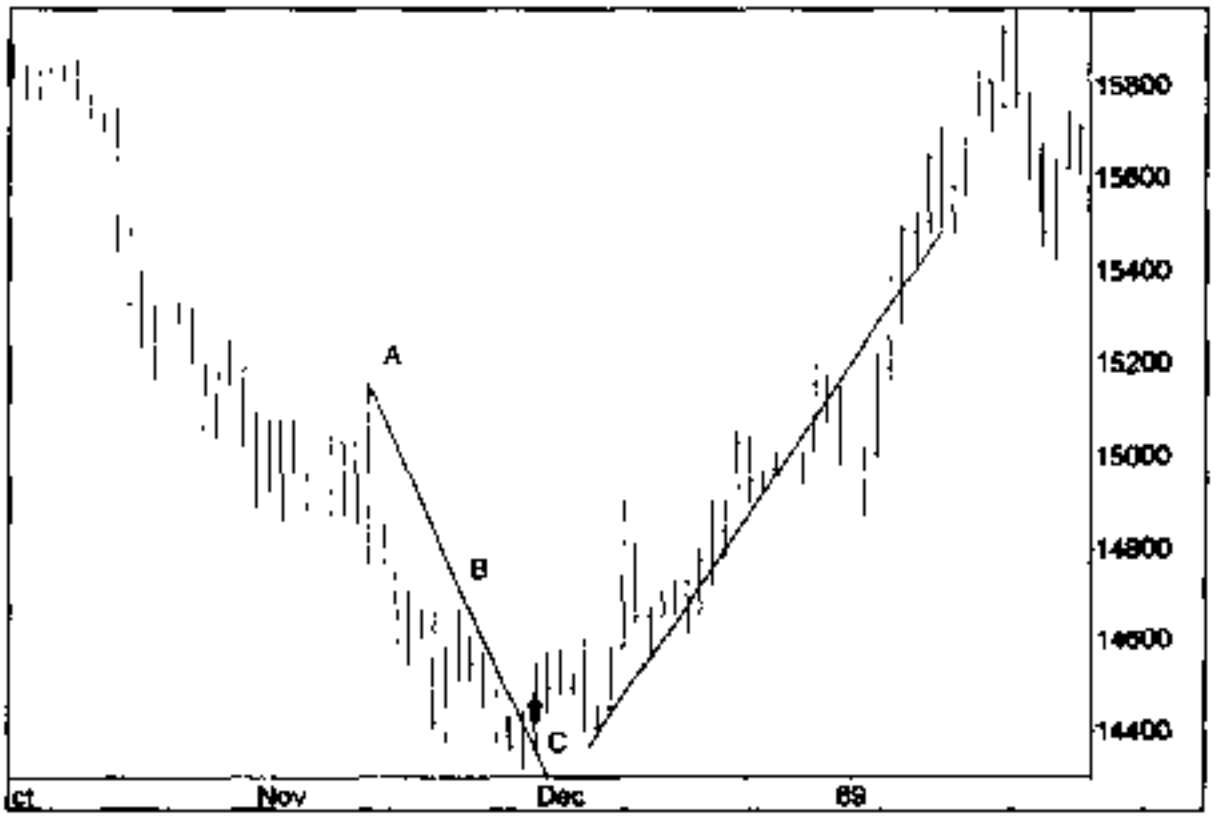

图 18　美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.×××瑞士法郎）

位与 A 点的价位相同。反 V 形是顶在图形上部。

b. 圆底形和圆顶形。另一种反转型是圆底形和圆顶形，与 V 形不同的地方是运动的轨迹缓缓地转向，形成弧形的渠道，但这种情况出现的机会不会太多，如果出现这种情况的话，给了投资者出入市场的大好机会。如图 19 所示的圆底形，可以用圆弧将每一个相对低点连接起来，图示为英镑在 1992 年年底退出欧洲共同体之后，市场经过调整之后在 1993 年下半年开始，到 1994 年的下半年共一年多的时间内形成圆底的形状，在这一过程中，价格的上下范围明确，给投资者创造了一个十分安全可靠的投资环境，投资者在圆弧底部买进，在价格达到圆弧左边最高价位时卖出。如图 20 所示的圆弧顶，可以用圆弧将每一个相对高点连接起来，瑞士法郎在 1994 年年末和 1995 年年初，形成

了一个圆顶的弧形，投资者在圆弧顶处卖出。圆顶和圆底是很好的图形，如果投资者遇到这种形态和正在形成这种形态的过程，应该把握住这个机会。这两种图形，基本上会弯回到弧形开始的价位。圆顶和圆底形是比较稳定的市场表现，支持线和阻力线都可以精确地预测。

图 19　英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1、× × × × 美元）

c．双顶形及双底形。最有代表性的反转型图形是双顶形及双底形。不论在长期的分析中，如日线图和星期图，或在短期的分析中，如小时图和 5 分钟图，双顶形及双底形经常在反转时出现。当市场要转向时，首先要突破原来的支持线和阻力线。市场上的多数投资者有这么一种惯性，每当市场要反转时，往往会再次尝试前面的趋势，在失败之后，才心甘情愿地转变投资方向。

图 20　美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同图 18）

我们参照图 21 来说明双顶形的形成，双顶形也叫 M 形，上升的势头停止创造新的高点时，出现回调，回调到一个相对底位，市场再次向上，试图尝试以前的最高点的价位，但无法突破前面的最高位而形成第二个

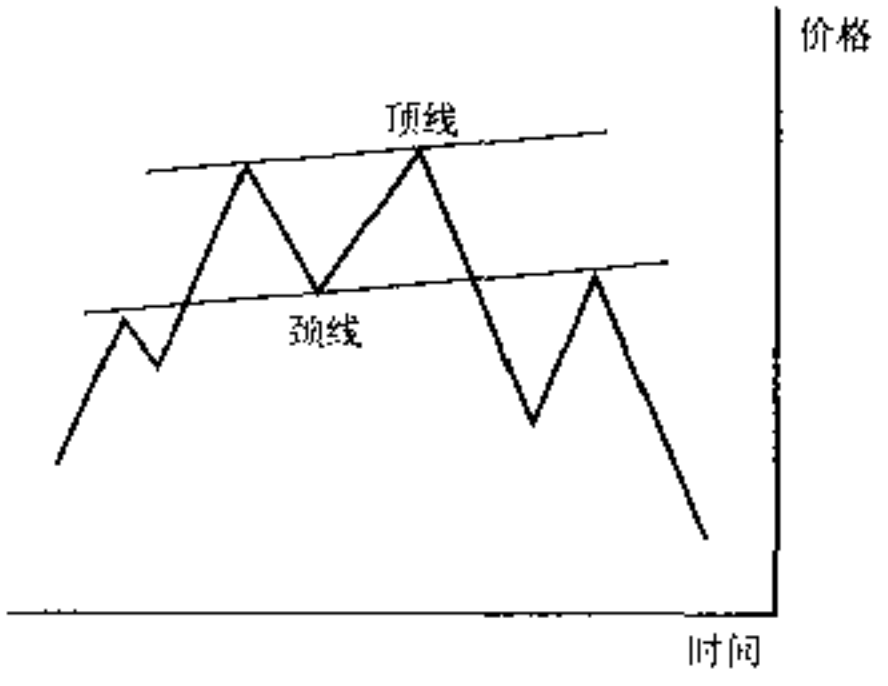

图 21　双顶形示意图

顶(等于或低于第一个顶)。连接两个顶位形成顶线,然后过回调的相对低位的点划一条平行于顶线的线称为颈线,颈线到顶线的那一段称为头。当市场价格突破颈线后,目标价位将等于突破处颈线的价位减去颈线到顶部的距离。在突破颈线后,是出场机会。

同样方法可以判断出双底形(或叫 W 形)。值得注意的是双底和双顶的头部是一个小的渠道形。因此,可以把双顶形和双底形看成是渠道形的一种演变。

d. 头肩形。头肩形是渠道形的另一种演变,也是一个强烈的反转信号。头肩形与双顶形非常相似,所不同的是头肩形在反转之前,有两次失败的尝试,第一次的尝试创造了比前一次稍高一点的价位,然而却无力继续上升,第二次的尝试仍是失败。在二次失败之后,上升的力量全部瓦解而迅速溃败。这是头肩形的形成原因。

我们以图 22 为例来说明头肩形的形成过程。头肩形的形成过程如下:第一次上升的过程中创造左肩最高点后,向下调整形成一相对低点成为颈点。市场企图反扑,创造另一个高点之后,形成顶部和另一个颈点。市场第三次企图向上但无法突破前两次的高点后,市场下降并且突破颈线,预期的目标价位是颈部的价位减去颈线到头部的高度,当然也可能超过这一价位。我们可以用同样的方法判断反向的头肩底形。

在讨论反转形的图形过程中,必须要注意的是,什么是我们要用于观察与判断的,什么用来预测将来。我们熟悉每个图形的形态之后,在实际的操作过程中,

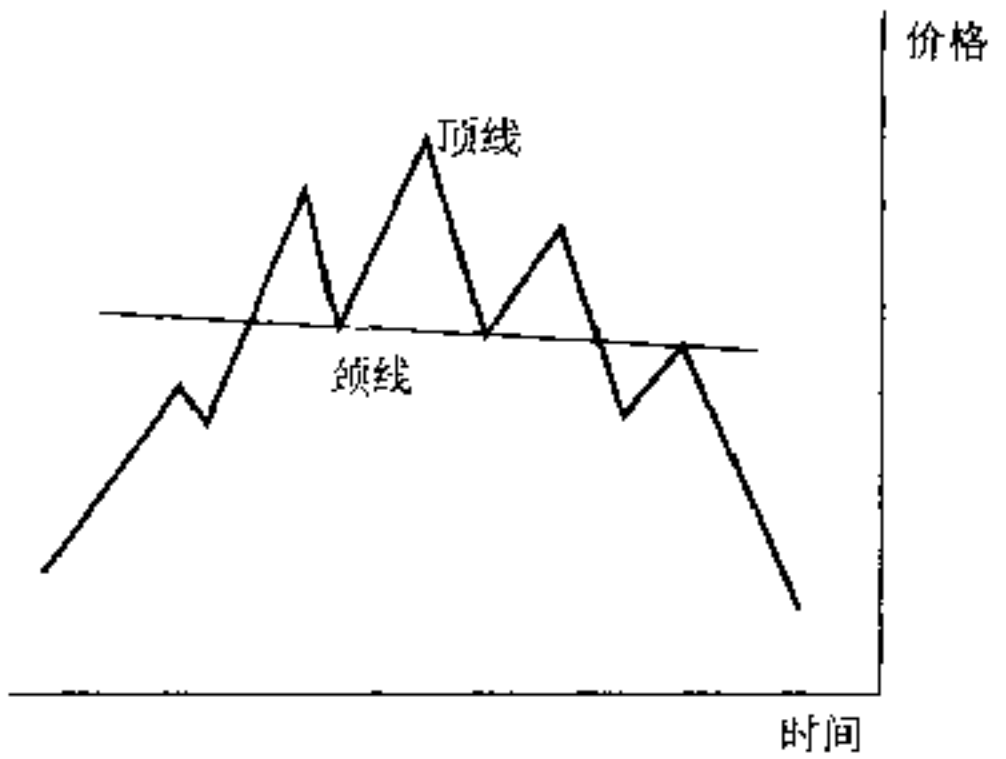

图 22　头肩形示意图

我们只能阅读到半个或大半个的图形，下半个图形将是我们应该推测和估计的。在图形没有形成之前，是不可能一下子估计出这是什么类型的图形的，因此我们应该逐步地分析每个条件。不管反转型是一次性反转(V 形，反 V 形)，二次性反转，还是三次性反转，都有一个相同的步骤：就是突破现有的阻力线和支持线。

在突破支持线后，我们不应排除上述的三种可能，可能是单顶，可能是双顶，也可能是三顶。一般来说，当第一颈部已经产生之后，我们的计划应改为双顶或三顶。如果第二顶等于或低于第一顶，那么多数是双顶。不管如何，双顶和三顶都是在突破颈线之后，才会有真正可以确定的目标与方向。为了帮助大家对反转形的判断和认识，本文以美元兑瑞士法郎的汇率为例，共 5 个图(从图 23 到图 27)，按时间顺序的进展一步步地加以判断。

图 23:1994 年 1 月起美元对瑞士法郎汇价一直上升,投资者可以乘胜追击,市场没有任何回转的迹象,到了 12 月 3 日才出现一个支持点 B,形成上升的支持线 AB。

图 23　美元兑瑞士法郎系列柱形图

(纵坐标上的数据均实为 1.××××瑞士法郎)

图 24:12 月 4 日、5 日出现真正的突破,反转型态开始出现,投资者应该见好就收。是否反方向投资,还得有待市场发展。市场可能出现的反转型有可能是反 V 形、M 形或头肩形。

图 25:12 月 6 日的最低价,显然超过 12 月 5 日,反 V 形已没有可能,剩下 M 形或头肩形两种可能,这时可以进行一次短线操作,假设它将会形成一个双顶,在离 D 点稍微高一点的地方进入,然后在市场接近 C 点的高度时应该出场。

图 24 美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同上图）

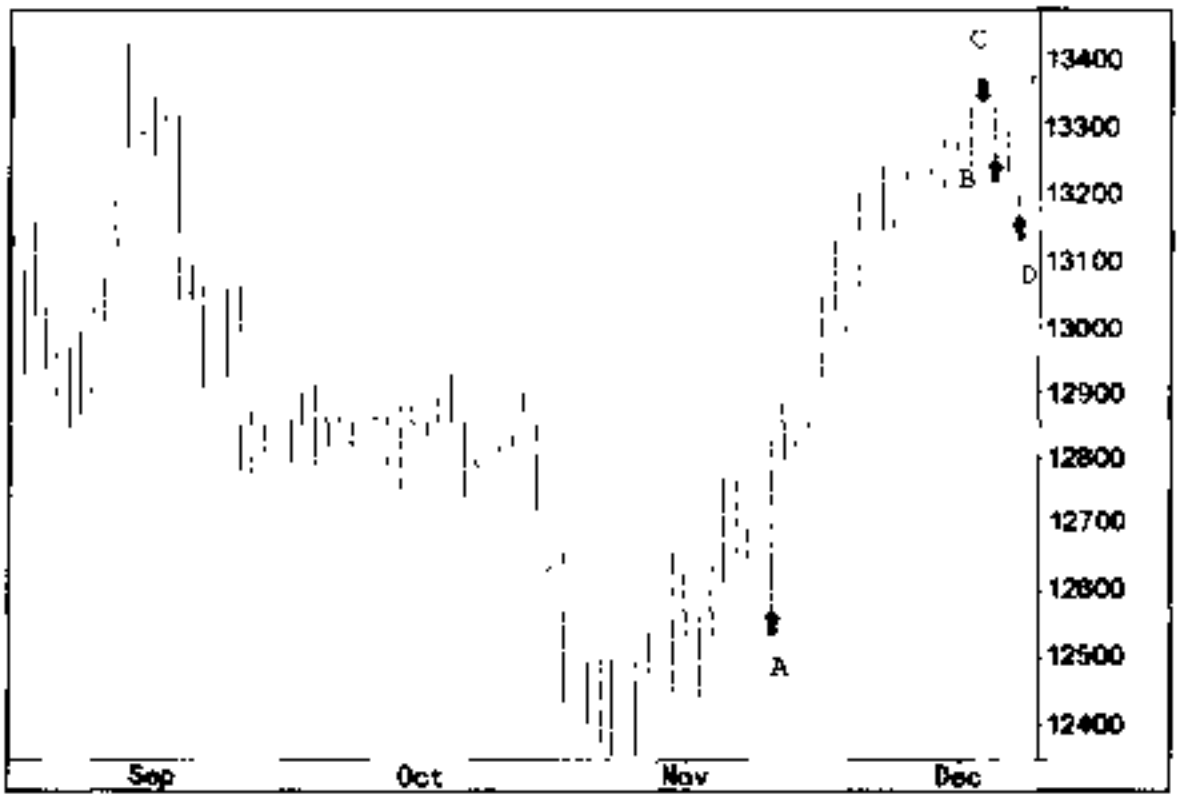

图 25 美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同图 23）

图 26:12 月 7 日、8 日两天，市场创造新高点的头部，原来支持线开始转换成阻力线。由于 E 点高过 C

点，M 形的可能性排除，也就是说市场可能在下到颈部时，再会反击一次。

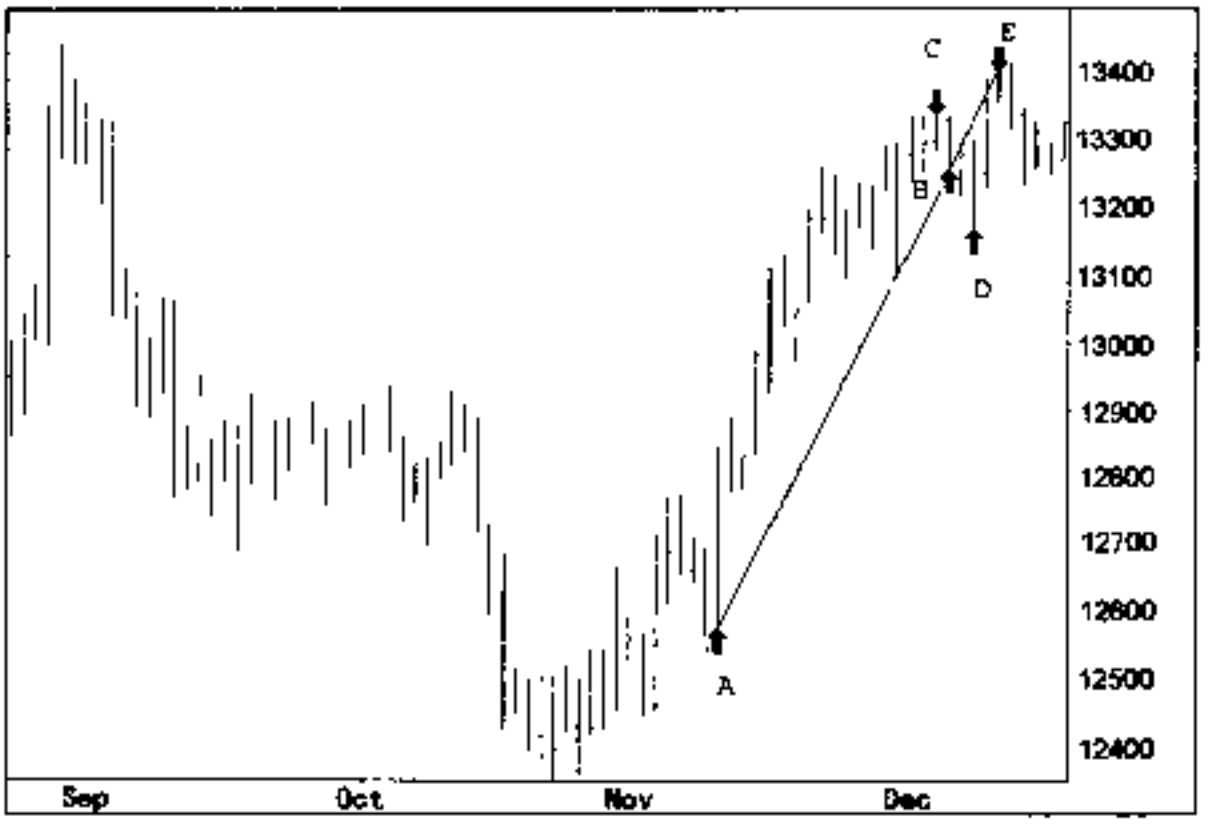

图 26　美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同图 23）

图 27：12 月的中旬又形成了一个肩头 F，接下来直破颈线 DH，其中 DH 平行于肩头线 CF。突破颈线 DH 的时候，肯定了下降的趋势，而且明确地可以预测到 HG 等于或大于 E 到 DH 的距离。这是一个毫不犹豫的出货机会。

如何阅读图形？

在认识和熟悉图形的模式之后，怎样去阅读图形？这是一个关键的问题，在图 23 到图 27 的系列图中，大家应该有所体会。我们无法在一开始就预测图形模式，作为投资者，只有密切地关注市场，不断地注意事态的发展和作出积极预测。在图形发展的过程中，一步一步地排除不可能的图形，最后达到一个肯定的图形。

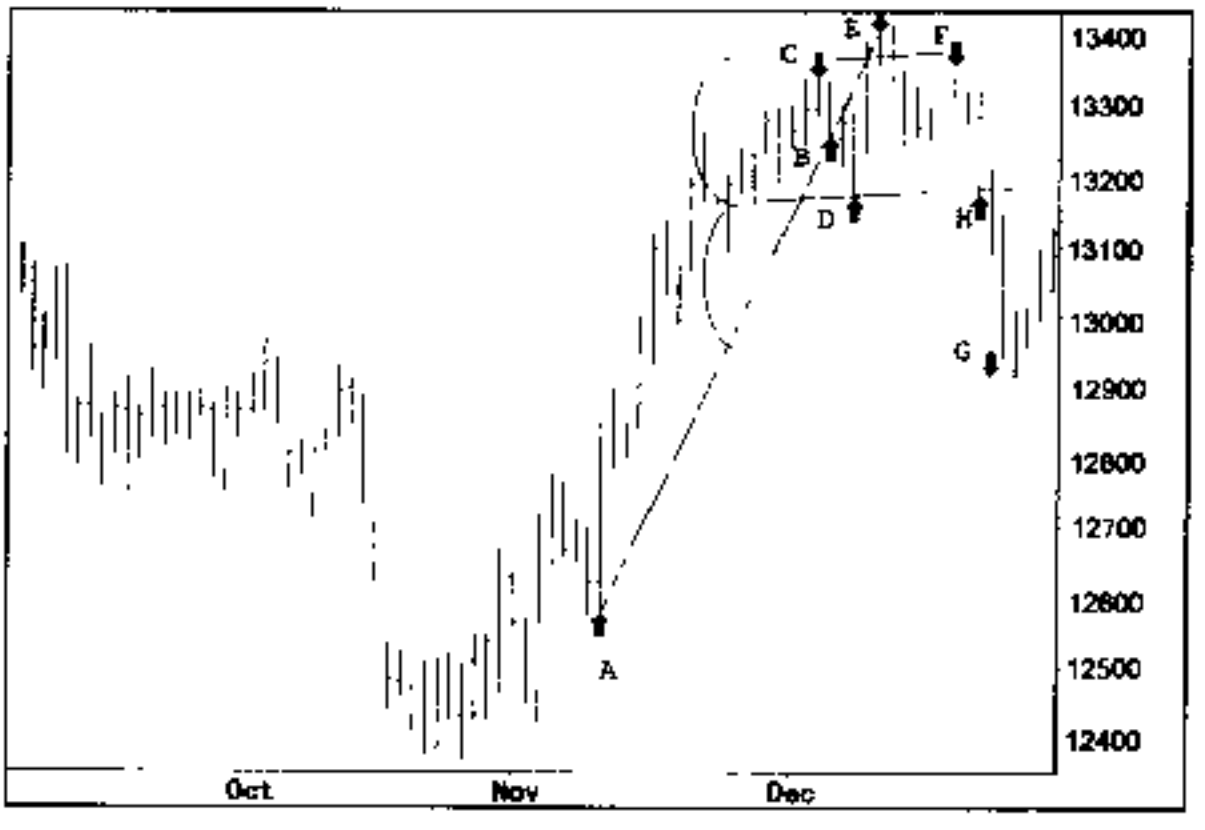

图 27　美元兑瑞士法郎系列柱形图

（纵坐标上的数据说明同图 23）

一般的步骤如下：第一步，永远是从右边最新的几根线开始检验。第二步，注意阻力线和支持线的形成，这是市场波动的核心。第三步，注意突破点，要注意阻力线或支持线的突破和图案模式的突破，不断地估计突破的可能性，观察市场的饱和程度。第四步，在市场运行到支持线和阻力线附近，或在图形模式线的附近，是进入市场的最好时机，做好突破和不突破的两种准备，抓住突破后的时机，积极预测目标价位进入市场。第五步，注意图形的演变，估计种种不同图形的可能性。为了熟悉读图解图的过程，读者应该反复地，从步骤 1 到步骤 5 一步一步地检验市场，注意市场的发展过程。

通过以上的实例分析，基本上表达了一般图形的阅读方法。除了图形状态的研究之外，技术指数的分

析也可以起到辅助的作用,这是我们下面要继续讨论的内容。

(2) 技术指数分析

移动平均线是作为普遍的应用指数之一,是利用统计学上的平均数原理,将一定时期内的价格予以平均,然后将平均价绘制成曲线。移动平均线的平均价代表着一段时间内的平均交易成本。如图 28 所示的是英镑兑美元日线的移动平均线。移动平均线的表达公式如下:

$$M_a = \frac{(P_1 + P_2 + \cdots + P_{n-1} + P_n)}{n},$$

这里 M_a 为移动平均指数值,P_n 为第 n 天的收市价,n 为天数,P_{n-1}为第 $n-1$ 天的收市价。

如何利用这一公式来计算平均价格,我们先以计算 3 天的平均价格为例,第一天收市价为 P_1,第二天的收市价格为 P_2,第三天的收市价格为 P_3,3 天的收市价格的平均值为 $M_a = \frac{(P_1 + P_2 + P_3)}{3}$,我们把这个值作为第一天的值。到了第四天,我们再计算平均价格的时候,要把第一天收市价除去,加入第四天的收市价 P_4,然后再求平均价 $M_a = \frac{(P_2 + P_3 + P_4)}{3}$,把这个值作为第二天的值,下面依次类推。注意到变动的是分子的组成部分,是取最新的连续三天收市价。如果我们计算十天的平均价格,分子是连续十天的收市价,有 10 个数据,分母要变成 10,M_a =

$\frac{(P_1 + P_2 + \cdots + P_{10})}{10}$。同理，我们计算更多天数的平均值，比如 n 天，分子所取的数值的个数要有 n 个，分母是 n。如果我们所取的天数越多，第一天的平均值与第二天的平均值相比较，它们之间的差额越小，也就是说，第一天与第二天之间的起伏越平滑。在外汇交易市场中，通常选择 3 天、5 天、7 天、9 天等不同天数。最常见的是 9 天的移动平均线。

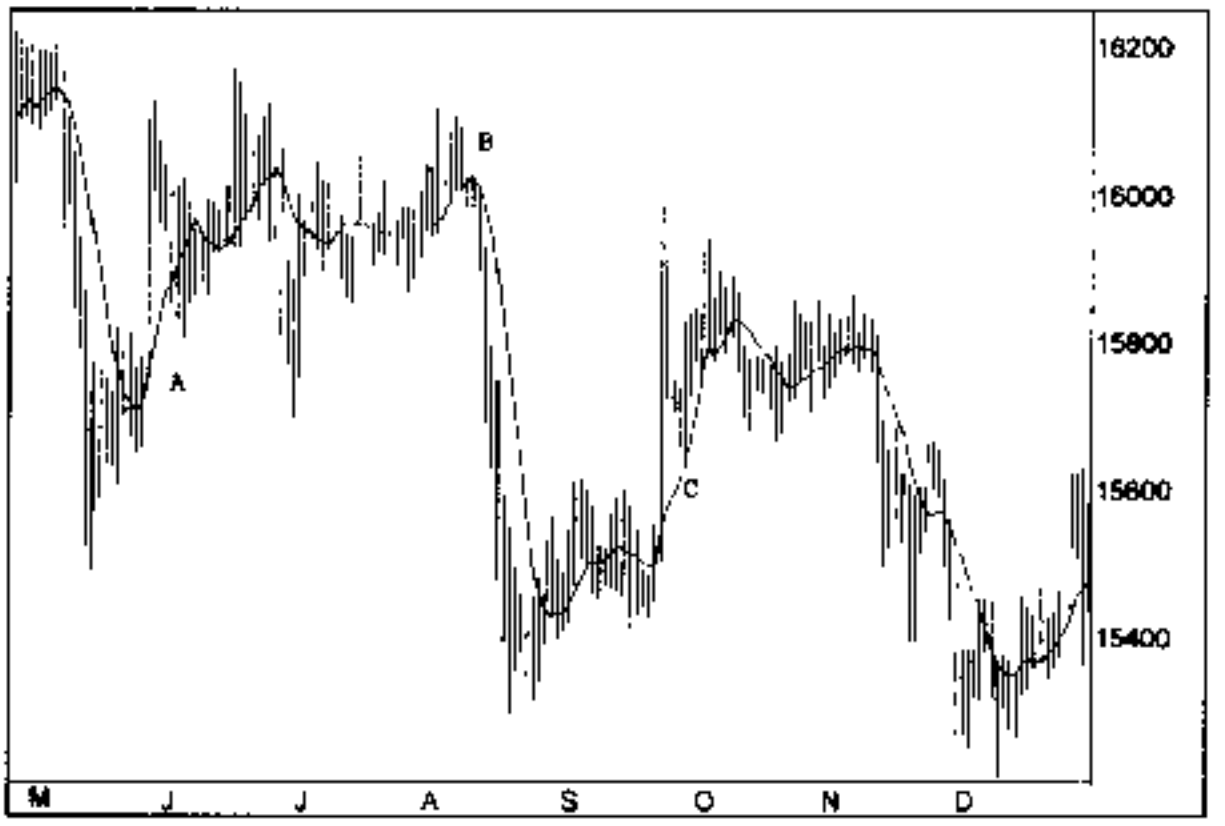

图 28 英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标上的数据均实为 1.××××美元）

上述公式的意义就是可以依次把一定天数的收市价的平均值画成一条曲线，如果市场价格高于这个平均值，那么市场是上升，出现买的信号；如果市场价格低于这个平均值，那么市场就是看跌，出现卖的信号。仔细观察一下图 28，就会发现在 A、C 产生买入信号，B 产生卖出信号，都是非常之正确的。但是千万不要认

为找到了万无一失的方法，其实很多时候，不是那么的理想。仔细阅读一下图 28 就不难发现，买和卖的信号往往产生在真正的市场转折之后，从移动平均线的公式中我们可以看到：

$$M_a = \frac{(P_1 + P_2 + \cdots + P_{n-1} + P_n)}{n},$$

其中，从 P_1 到 P_{n-1} 是以前的数值，只有 P_n 是现在收盘价数值，P_n 要有很大的变化，M_a 才会有很大的变化，可见 M_a 一定是慢了一步。因此，我们可以有以下的结论：移动平均线是趋势的跟踪者，而不是引导者；移动平均线在大势改变的时候，才会有显著的效果，否则效果就不明显。也就是 P_n 持续有很大的变化，才会有好的效果。如果 P_n 起伏不大，那么就没有很大的效果。

鉴于上述的移动平均线的局限性，越来越多的人使用两条平行移动平均线来作为市场运动的判断参考。其中一条用少一点单位量的快速移动平均线，如 5 天移动平均线，7 天移动平均线和 9 天移动平均线。另一条用多一点单位量的慢速移动平均线，如 15 天移动平均线，30 天移动平均线等。单位量少的移动平均线对市场的敏感程度比单位量多的移动平均线大，起伏比较大。

使用两条移动平均线的方法是，当快速移动平均线由下向上穿过慢速移动平均线时是产生买的信号。当快速移动平均线由上向下穿过慢速移动平均线时产生卖的信号。用两条移动平均线产生的买卖信号，要

比用一条移动平均线产生的信号的可靠性高，但也较保守。如图 29 的英镑兑美元的日线图，在第一个转折点 A 之后，市场先突破第一条快速移动平均线，再冲

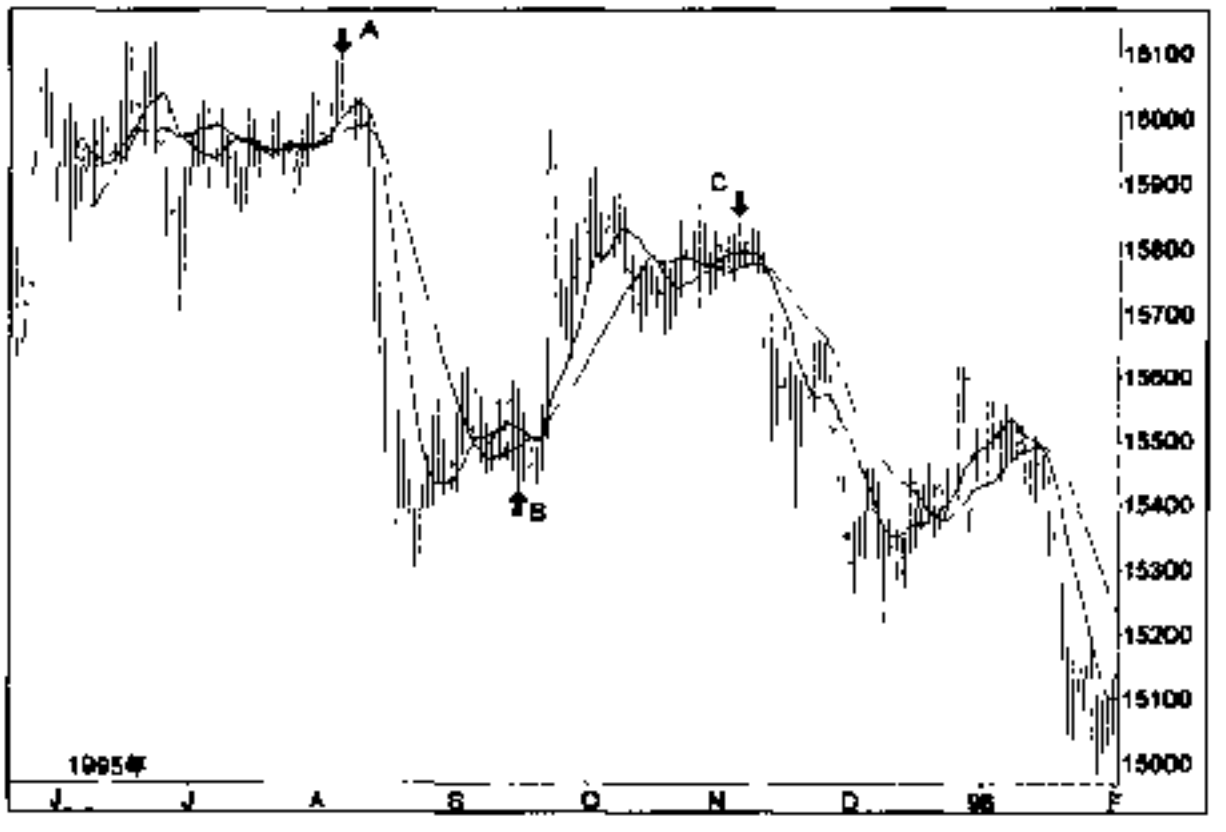

图 29　英镑兑美元系列柱形图

（纵坐标数据说明同上图）

突第二条慢速移动平均线。在这之后，才有两条移动平均线的相交，产生卖的信号，此交点在1.590 0美元左右，而真正的市场转折点却在1.610 0美元左右。市场在突破第一条快速移动平均线价位是1.600 0美元左右，而突破慢速移动平均线的价位是1.598 0美元左右，两条移动平均线相交的价位在1.590 0美元左右。在此可看出，两条移动平均线相交的方法更为保守，慢于市场的转折点。尽管如此，在市场趋势走向大变的情况下，两条移动平均线的指示是很有效的，比单条移动平均线更能肯定市场趋势的转变。同样，在市场横向整理的时候，移动平均线不论单线或双线，对市场的

走向都没有任何启示的作用。因此,结合前面我们所提到的图形研究,移动平均线在V形,反V形,反转型等中特别有效。当市场在上斜或下降形式的渠道中,而且有一定的倾斜度时,可用移动平均线来作参考,如果是三角形和水平渠道形时,这个方法的参考价值较小。

3. 投资技巧

在了解有关影响汇率的一些因素和知道如何对汇率进行预测之后,我们接下来要讨论一下投资技巧。每个投资者都有自己的投资方法,抛开其他不说,衡量投资方法好与坏的标准是能否赚钱。好的投资方法赚钱概率高,差的投资方法别说赚钱,就是能保本已经是万幸。从本篇开始,我们就一直在努力培养读者一种正确的投资技巧,就是在掌握最基本的市场大势的情况下,然后对短期的因素加以分析,在有几种可能的情况下,逐一地排除不可能,做到有的放矢,胜券稳握。我们在这里还是要向投资者说句老话,宁可错过,不可作错。留得青山在,不怕没柴烧。

每一种货币都有很多种利率,多种货币就有更多的利率。如何在两种货币当中进行利率的比较,这就需要选择一个基本的利率,一般选一年期的定期存款利率。

在投资过程中,我们建议投资者以持有高利率货币为主,并且持有期较长,这并不是说不能持有低利率货币。对于低利率的货币我们的建议是在低价位买

进,在反弹到高价位的时候抛出,然后转换为高利率货币。例如日元,在1998年末从147日元兑1美元上升到110日元兑1美元。对于低利率的货币应该采取的策略是短线的顺势而为,而不应该长期持有。

假设有一投资者,在1996年以120日元兑1美元的价格买入日元并长期持有。日元从1996年到1998年末,价格从120日元兑1美元滑落到147日元兑1美元。这时,投资者如果把日元卖出换成美元他就蒙受资本的损失。假设该投资者在1999年初,即日元上升到110日元兑1美元价位时把日元换成美元,在该笔投资中投资者获利10日元。但是,由于日元是低利率货币,在他持有日元的3年期间,利息收入微乎其微,3年的利息收入再加上资本利得,平均每年的收益率还不到4%,低于单纯地购买一种高利率货币的定期存款利息加上资本利得,同时,还面对可能遭受资本损失的心理压力。

在此,有些读者会提出问题,我们是在谈论外汇投资,为什么还讲到定期存款?因为购买外币之后,可以选择随时准备抛出的活期存款方式持有,也可以选择定期存款,比如说一个月、三个月,等到期后,看市场价格是否已经到了计划抛出的价位。当然,这种以定期存款方法持有外汇的前提是,对市场趋势有准确的预测,并且预期在存款期内外汇的价格不会反复波动。采取与定期存款相结合的方法,可以在相同的持有期及获利的情况下,增加外汇利息收入。当在错误地购入一种外汇并遭受损失时,仍然有利息收入,可以减少

损失。

投资者可以选择外汇买卖与定期存款相结合的外汇投资方式，但首先要了解银行对定期存款未到期前提现的难易程度。一般情况下，银行可以让存户在定期存款到期前提取，但只支付活期利息。在对定期存单提现较为容易并且没有任何手续费和附加费的情况下，我们建议投资者采取与定存相结合的方法。在购入外汇时，以定期一个月或三个月的形式存款，在外汇价格达到预期价位或出现巨大反向变动时抛出。这种做法的好处是如果外汇价格在一个月后才达到预测价位，投资者可以有一个月的定期外汇利息收入，再加上外汇价格变动的收入；如果外汇价格在一个月内就达到预测价位，投资者也可以将定期存款提现抛售外汇，领取活期利息收入，但同样可以得到外汇价格变动所带来的收益。

我们建议投资者以持有高利率货币为主线的投资策略，因为低利率货币定期存款带来的利息收入，与直接用活存形式持有外汇所带来的收益相差不太大。但高利率货币仅利息收入这一项，可以有很大的收益。这也是我们为什么建议投资者选择高利率货币为主线的投资策略原因。

我们在基础分析中讲到，如果一国货币的利率下调，其货币的汇价也会下调。但是有时投资者看到的实际情况可能并非如此，利率下调之后，汇率没有下调。一般情况下，利率的变动引起汇率的变动是符合我们在基础分析里所作的分析，在特殊情况下，利率下

调却没有引起汇率下调，究其原因，其实是降息引起人们对经济繁荣和复苏的预期。人们预期减息后，经济会以更快速度发展，经济会更加繁荣，这将会使汇价在未来能够迅速攀升，因此，人们还是愿意在货币减息后仍持有该种货币或购入该种货币。

究竟在什么情况下，在降息后人们反而愿意持有该种货币呢？我们知道经济并非直线发展的，而是一个循环一个循环地发展下去。在每个循环中，经济经历四个阶段：经济低谷、经济复苏、经济高涨和经济萧条。经济处于低谷和复苏阶段，降息使每个经济单位的利息负担减轻，更多的资金进入投资生产领域，有助于经济快速增长，并且在这两阶段，经济增长不会带来通货膨胀的压力，经济快速增长的直接结果是汇价的上升。如现在投资者可以看到美国 1998 年、1999 年几次降息后，对汇价的影响不大。经济处于高涨和衰退阶段，降息无助于经济情况的改善，自然也无法支撑汇价未来的攀升。

利率下降对汇率的影响也可以通过观察一个国家的股市、债市的资金流入流出的情况来判断。降息对股市债市是起到推进作用的，就像美国联邦储备委员会降息后，道琼斯指数连创新高，吸引了众多的海外资金进入美国股市、债市，对美元的需求极大，支持美元的汇价不下跌。如果降息之后，经济情况不能转好，众多的流动资金还是会逃离市场，最终导致汇价下跌。

我们还可以观察各国中央银行对“货币形象”的考虑。所谓货币形象就是一种货币给投资者有何种感

觉:稳定可靠还是易于波动。稳定可靠的货币往往比较坚挺,不易上下波动,可作为资金的避风港,投资者愿意持有的时间也较长。我们以美元、日元和新出现的欧元为例。美元一向以其稳定的货币形象为重,目的在于让各国继续持有美元作为外汇储备,而不是将美元兑换为其他货币。这样美国就可以继续利用别国使用美元作为外汇储备的优势发行更多的美元来购买更多的外国商品,但其基础是美国国内强劲的经济增长势头不减,国内消费需求旺盛。因此美国联邦储备委员会往往在美元过于疲软的时候就干预市场,恢复市场中的美元形象。

而日元却处于不同的境况,由于日本国内市场日渐萎缩,消费者的消费需求不强,日本的产品只有努力打开海外市场才能够获利。如果日元过于坚挺,对日本出口商品不利,不能缓解或改善国内市场经济状况。只有日元贬值,才有利日本商品的出口。因此日本央行对日元的走势大多采取放任自流的态度,许多情况下,只不过是大藏省或日本央行的官员进行口头干预,对于扭转日元的继续弱势毫无帮助。在日元过于弱势情况下,相对强于日元的其他工业国家例如美、德、法、英等国的商品出口减少时,这些工业国家的央行就会强烈要求日本央行干预日元汇率或联手干预汇率。

在 1999 年 1 月 1 日开始启动的欧元,目前也面临着一个货币形象的问题。我们可以看到欧元自上市以来的走势,先升后跌,从 1 欧元兑 1.27 美元下跌到 1 欧元兑 0.83 美元左右。欧元启动的目的是创造一种

新的、稳定的、在未来能够成为取代美元而成为国际储备的首选货币。因此，欧元应该努力建立起可靠稳定的货币形象，特别是在欧元这一新生事物开始之际。如果欧洲央行让欧元放任自流，给予了投资者一种不可靠的货币形象。以后要再改变成为可靠的货币形象，所作的努力将是加倍的，并且也未必能收到启动之初努力维护欧元形象的效果。

另一方面，欧元成立之前，在现在的欧盟成员国之间已经进行了长达几十年的磋商协调，最后达成了《马约》。《马约》规定了欧元成立之前各成员国必须达到经济增长水平、失业水平的统一标准。为达到趋同的标准，欧元各成员国均作出了重大的国内经济的牺牲，还须把发行货币的权力移交给欧洲中央银行，各成员国因此而失去利用发行货币调节国内经济的能力。因为上述的原因和作出的牺牲，前几年欧元一些成员国的国内闹得沸沸扬扬，反对加入欧元的声音此起彼伏。现在欧元汇率大跌，使得一些欧元成员国国内反对加入欧元的声音再次响起，并且要进行全民公决，决定是否脱离欧元。一旦出现欧元成员国脱离欧元，欧元就会直接面对出世不久就死亡的厄运。

但在仔细分析了欧元区的经济现状后，就不难发现这种担心是不必要的。欧元区自成立以来，经济发展迅速，这一点可以从欧元区内发生的兼并和跨国兼并得到证实。兼并活动大部分在经济快速增长阶段发生，并且得益于欧洲单一货币欧元的启动，使欧元区内11国的汇率风险消失，交易成本降低，有助于鼓励更

大规模的跨国贸易与投资，企业在统一大市场内能寻找更多的机会。在跨国兼并中，欧元区已经超过美国，成为净购买者。

再者，欧洲央行近期维持低利率的政策，从欧共体的近期经济指标来看，已经为促进欧共体市场的经济发展起了一定的作用。从欧洲央行的行动上看，欧洲央行将会积极对欧元进行维护，欧元自成立到2000年上半年，欧洲央行让欧元放任自流，但从下半年开始，出现积极干预的迹象。

综合以上几方面的因素，欧元继续大幅下跌的空间不大，现在反倒是一个乘低吸纳的好时机。

我们继续给读者提供一种可行的建议，个人投资者可能在各种资料、经济数据收集、分析方面存在一定的困难，而且对于影响汇率即时行情的重大新闻消息的收集和判断也存在着一定的困难，因此会对汇率走势判断有一定的不确定性和滞后性。不过，这一切可以通过我们下面介绍的内容得到改善。

在介绍我们的建议之前，我们要和读者研究一下个人外汇交易的过程。个人投资者在看到外汇牌价变动后，到外汇交易柜台买入或卖出外汇，其实是与银行进行交易，并非直接在国际外汇市场上买卖。银行积累了一定数量的外汇后，再到国际外汇市场上进行外汇交易。国际银行间的外汇交易的价格也就是投资者所看到的市场价也叫中间价，但是，投资者卖出外汇时是按银行的买入价，买入价比中间价低几十点甚至几百点；投资者买入外汇时是按银行的卖出价，卖出价比

中间价高几十点甚至几百点。

我们建议读者注意的是买入价、卖出价与中间价的差价。差价的大小代表银行愿意承担风险的大小以及银行对于外汇走势的判断。众所周知，银行在经济研究和资料信息收集方面是不遗余力的，并投入了庞大的物力人力，因此，个人投资者可以借用银行的智力，通过观察买入价、卖出价与中间价的差价作为判断的参考。

在汇率走势平稳的情况下，银行承担外汇汇率风险的意愿较大，买入价、卖出价与中间价的差价较小；在汇率起伏不定、急剧波动的情况下，银行不愿意承担过多的外汇汇率风险，除非付给它的费用更高，表现在差价上就是买入价、卖出价与中间价的差价扩大。在此，我们要提醒读者的是各家银行对汇率有各自的看法和做法，各家银行挂牌的买入价、卖出价与中间价的差价也各不相同。因此，我们建议投资者可以选择一家在外汇营运方面较有经验的银行，然后应在较长时间对一家银行的差价进行观察，彻底了解银行的风格，才能作出更准确的判断。

我们继续提供给投资者一个建议。外汇市场是24小时连续不断的市场，通过以往对于外汇市场的观察，我们发现欧洲市场和纽约市场的外汇价格波动幅度最大，而且价格的变动和突变都是从欧洲市场和纽约市场开始的。我们在前面述及，美国的经济数据对全球外汇行市的影响巨大，因此在欧洲市场，人们已对即将公布的经济数据进行不断猜测，从市场的走势也

可看到一点端倪。到了纽约市场,在美国政府公布经济数据和政府政策计划之后,汇市变动更大。如果是欧洲国家公布新政策和新经济数据时,也是欧洲盘先动,然后再纽约盘消化消息。因此,最好的交易时间是在欧洲盘和纽约盘的开市时间,具体交易时间从北京时间下午 4 点到凌晨 4 点。现在开展外汇买卖的国内银行交易时间,星期一至星期五每日从 7:00 至次日凌晨2:00,即到凌晨纽约盘的上半场,单日交易时间长达 19 小时,涵盖了伦敦、纽约和东京三个市场的绝大部分开市时间。投资者有精力和精神,可以留意观察纽约盘的变化。

最后要提醒投资者的是在进行外汇交易时应该有一个计划。在投资者分析预测出价格的趋势,是上升、下降或维持原状的情况下,制定一个进入和退出任一交易的价位,一旦确定了起点,一个交易计划就能为进入实际交易市场制定行动蓝图。一旦价格水平发生如上所述三种变化中的任何一种,投资者就可根据计划做出卖或买的决定。

在制定计划时,尽管需要考虑许多关键因素,但核心问题始终是在什么情况下退出已经进入的交易。这实际上包括三个退出计划:ⓐ必须有一个接受损失的计划,一旦交易失利,就应坦然退出;ⓑ必须有一个接受赢利的计划,一旦赢利目标达到,即可满意而归;ⓒ必须有一个计划,它使投资者在发现市价在相当一段时间内不会发生重要变化时退出交易。

在进行交易前有必要先定下一个止损点。一旦外

汇走势不像自己预测的那样，投资者在出现亏损时，要退出一个已赔钱的交易，最有效的办法就是事先定下止损点，这样做的前提是投资者心中有数，清楚自己究竟愿意承受多大的损失。如果他在进入交易前已定下可接受的损失程度，那么，市价下跌到事先已定下的这个止损点，他唯一能做的就是平仓以减少损失，虽然这样做会让投资者在心理上难以接受，但是投资者应该时时记住：留得青山在，不怕没柴烧。

对于一个正在赢钱的交易，如何选择退出交易的价位，就不像制定应付赔钱交易的止损点那么容易了。人总是有这么一种心理：赚的钱越多越好。因此，我们建议投资者在下面的两种可能中选择：投资者在进入交易前已定下赢利目标，那么一种可能就是一旦达到这个目标，他就立即平仓，从而退出此项交易；还有一种可能是投资者一直让利润上涨，直到价格变化朝利润下降方向转化的迹象出现。在这种情况下，退出计划就可能定为："在止损点卖出，或者在市场给出卖出信号时卖出；哪种情况先出现就按哪种方法行事。"不论使用哪一种计划，至为重要的一点是，投资者必须认识到，交易的终极目标是赢利。

四、识别真假外钞

居民在接触外汇时难免会有钞票的转手，除了要看清外汇的币种、币值之外，还要分辨钞票的真伪。

1. 真钞的特征

一国钞票的设计、制版、印刷、以及用的纸张、油墨都是由钞票的印制部门专门制作的。

(1) 纸质

真假钞所用的纸张，其材料、质量是不同的，这是鉴别真伪钞的依据。各国用来印制钞票的纸张均采用纤维较长、强度较高的棉纤维，亚麻纤维等纤维丝，还有不同的填加料。因为纸质特殊，因而真钞具有坚韧、挺度好、耐磨力强、经久流通纤维不松散、不断裂的特点。而且真钞在制造过程中使用先进的设备、特殊的工艺，如施胶工艺、压平工艺等，强化纸张质量。

真钞的纤维丝中有的是天然丝，有的是合成丝(锦纶丝)，它们以各种不同密度分布在纸中，有的在正反面都能看见纤维丝(如德国马克，同一根纤维丝正反面都能看到)，有的一面所见明显而另一面稍弱，纤维丝在钞纸上的粗细长短不尽一样。作为填充材料的彩点和纤维丝一样也是以不同密度分布在纸中，有的在纸的表面，有的在纸中，色彩不同，有的发荧光，有的不发

荧光，有的在紫光灯下观察可见荧光(如加拿大元)。

真钞的纸张中还加有安全线，常见的安全线有如下几种：

① 不透明塑料线。是一种不透明白色塑料薄膜，对着光透视观察时就能清楚地看到一条暗色线；

② 不透明的虚线型安全线。透视时可见由许多点组成的虚线；

③ 缩微文字印刷线。把微小的字母印在透明的或有色的原材料上，当迎光看时可清楚地认出字母来；

④ 双色安全线。一条线上有两种颜色；

⑤ “开窗”安全线。这种安全线一段埋置在纸内，一段露出纸面，露出部分是银白色，如英镑钞票就是用这种安全线；

⑥ 荧光安全线。在普通光线下可见到一条暗色线，在紫光灯照射下即见明亮的蓝白荧光线。

⑦ 还有肉眼不可见的安全线。在普通光线下眼睛看不见，但可以用特殊机器识别，这种安全线往往是由细线组成的。

除了在纸张中加入安全线，水印也是必不可少的。水印是在造纸时根据设计的图案增加或减少纤维的密度，使纸厚薄不同，显示出明暗的多层次图形。水印有固定位置、半固定位置及不固定位置三种。在工艺上以固定人像水印技术难度较高。钞票的水印花纹具有黑白层次，并置于高精度的固定位置。拿真钞对光观察，可以看到有明暗的多层次图形。

(2) 印刷工艺

印钞是一种综合性的印刷技术，所涉及的专业范围很广。

印钞工艺首先是钞票的制版，将设计的钞票上的人物、风景和各种图案雕刻到钢板上。制版技术有手工雕刻和机器雕刻之分。手工雕刻主要用于人像、图景，手工雕刻的形象逼真、不易模仿。机器雕刻主要用于花边、文字、规则图案、面值、数字等方面。

然后是选择印刷方式，一般采用凹版、平版及凸版三种相互配合印刷，以增加伪造的困难。钞票用纸必须是能够适应于三种版别的印刷。

① 凹版印刷。印版的着墨部位是凹下去的。如“隐像”，用横线竖线交叉和点线结合构成的花纹，使一个完整的图案中隐藏着特定的文字或图纹。平常观察时，看不出里面文字，如果将钞票放到与眼平视的角度，就能看到隐蔽的字母或阿拉伯数字。

② 平版印刷，也称为胶版印刷。这是最常用的一种印刷方式。其特点是墨层薄、颜色鲜亮、色调柔和。根据特点不同可分为：套印印刷法、叠印印刷法、隔印印刷(彩虹印刷)法、多色接线印刷法、双面对印印刷法(如荷兰250盾券与法国法郎)、花纹对接印刷法(如香港汇丰银行1 000元票子与荷兰盾)。

③ 凸版印刷。该印版的着墨部位是凸起的。钞票的连号(序号)一般均用凸印(活版印刷)。

印刷所采用的油墨也有讲究，目前各国印刷钞票都应用了特殊的防伪油墨，其种类主要有：

① 鉴别性油墨。如光可变油墨，泰国60铢钞票

上一处图案就是采用这种油墨，当倾斜票面时，该图案的颜色可由绿变为蓝色。

② 防复印油墨。当复印时它会发生颜色变化，致使复印出来的色调与原来的色调完全不同，如日元钞票上就使用了这种油墨。

③ 还有其他防伪油墨。如红外光油墨、珠光油墨、特殊标记油墨等。

(3) 最新的光学防伪

进入20世纪80年代，钞票的防伪出现了新的技术，集光学、电子学、新材料于一体。从目前已进入流通的钞票来看，光学防伪技术比较成功的有3种：

① 光学薄膜材料。以加拿大50元券为例，其票面复合了一块正方形闪光薄膜材料，不同角度观察颜色可由金黄变到绿，且耐久性、耐化学性、耐皱折性均较好。这种材料具有较强的光反射和折射性能，很容易掌握识别方法。

② 多重衍射光栅。目前见于澳大利亚10元券和新加坡50元券上。由于这种光栅图形极其精密，线纹间距在600～1 000线/mm，且含有固定的图形，所以防伪效果很好，也易于识别。

③ 光变图。奥地利新5 000先令券面有一特制的薄膜材料，图形中有一人像，还有极精细的文字，不同方向观察，其中头像的方向和颜色能变化，效果精妙。这一防伪标记也很容易识别，又极难仿制，是较好的防伪措施。

2. 假钞的特征

假钞按伪造手段可分为涂改票、剪贴票、伪造票和复印票。其中以伪造票数量最多且最难识别。

伪造票的特点如下：

① 伪造钞票的纸张不像真钞纸那样坚韧挺实。一般假钞在紫光灯下发荧光(真钞纸不发荧光)，如果在紫光灯下检查不发荧光，区别真假就要看钞票上的防伪特征。

② 水印。有的假钞没有水印，有的有假水印。假水印的检验方法为，检查水印处是否有油脂物质，有的假钞就是用油脂物质覆盖到纸上伪造假水印；另一类假水印是用无色漆或白色油墨印成的，这种水印用光透视时看不出图像的层次，真钞水印是在造纸时使纸张的厚薄不同形成的图像，透视时清晰自然有层次，白油墨随着时间的推移会变黄，这就更易检验了；还有的水印是印在两张粘贴的纸里面，这种水印很逼真，但与真钞水印对比，就能发现没有层次感。有一种老版的1 000元假港币就是这种水印。

③ 彩色纤维。大多数假钞没有仿制纤维丝，有些假造的纤维丝看上去没有立体感，不像真钞的纤维丝可以用针挑出来，且不易断裂。

④ 安全线。假的安全线是印在纸的一面，用手摸没有凸起感，由于印在一面，另一面看不清楚。真钞安全线在纸中，手摸有突起感。

⑤ 伪钞的制版与印刷按其印刷技术、设备及伪品

的质量又可分为普通伪钞和精致伪钞两种。普通伪钞的线纹、油墨、纸张都有明显缺陷，容易鉴别，大多数美元假钞就属于这种。精致伪钞的线纹、油墨、纸张均与真钞接近，仿制逼真，鉴别精制伪钞需从纸张特征与暗记的不同来加以区分。采用电子扫描制版印刷的假钞容易乱真，但用放大镜可看到假钞上的线纹呈点状且图纹手摸光滑。

⑥ 伪钞的油墨。伪钞的油墨通常质量差，颜色不佳。如香港渣打银行老版1000元的伪钞，颜色较真钞深。又如，有的美元伪钞油墨中也有磁性，但磁性油墨的分布和量度、磁场强弱与真钞不同。有的港币伪钞的荧光油墨在紫光灯下观察不如真钞鲜亮，油墨周围边缘也不整齐。

3. 如何辨真伪

鉴别钞票真伪的具体做法有如下几种：

(1) 手摸。摸钞票的纸张，因为钞纸有与一般纸张不同的质量和手感(厚度、坚韧度、挺括度、光滑度等)，摸线纹的油墨有无凹印的凸起感。

(2) 眼看。主要是看主景图案和人像的深浅层次；人物的形象表情是否自然逼真；底纹线条的变化；色调特征等。

(3) 借助工具。对仿真效果较好或流通时间较长的钞票可以借助放大镜、紫光灯等简单工具来鉴别。如透光观察水印质量，包括位置、尺寸大小、深浅层次及人物表情等是否与真币一致；用眼平视“隐像”标记

是否清楚等。

(4) 利用仪器。如果经过以上步骤还是难下定论,那就需要借助检测仪器。对油墨的检查主要有:用磁性检测仪检查钞票的磁性油墨;用紫光灯检查荧光油墨;用红外线检测仪检查红外光油墨等。辨识花纹主要用精密的对比显微镜(或多倍放大镜)将真币和伪币的局部花纹放大对比。

参 考 文 献

1. 劳伦斯.S.科普兰.汇率与国际金融.北京:中国金融出版社,1992
2. 凯奥尔 S.恩,布鲁斯 G.雷斯尼克.国际金融管理(英文版).北京机械工业出版社,McGraw-Hill,1998
3. 姜波克.国际金融新编.上海:复旦大学出版社,1994
4. 许少强.外汇理论与政策.上海:上海财经大学出版社,1995
5. A·巴克利.国际货币.中信出版社,西蒙与舒斯特国际出版公司,1998

附　录

中华人民共和国外汇管理条例

（1996年1月29日中华人民共和国国务院第193号令公布
根据1997年1月14日《国务院关于修改〈中华人民共和国外汇管理条例〉的决定》修正）

第一章　总则

第一条　为了加强外汇管理，保持国际收支平衡，促进国民经济健康发展，制定本条例。

第二条　国务院外汇管理部门及其分支机构（以下统称外汇管理机关）依法履行外汇管理职责，负责本条例的实施。

第三条　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：

（一）外国货币，包括纸币、铸币；

（二）外币支付凭证，包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等；

（三）外币有价证券，包括政府债券、公司债券、股票等；

（四）特别提款权、欧洲货币单位；

（五）其他外汇资产。

第四条　境内机构、个人、驻华机构、来华人员的外汇收支或者经营活动，适用本条例。

第五条　国家对经常性国际支付和转移不予限制。

第六条　国家实行国际收支统计申报制度。凡有国际收支活动的单位和个人，必须进行国际收支统计申报。

第七条 在中华人民共和国境内，禁止外币流通，并不得以外币计价结算。

第八条 任何单位和个人都有权检举、揭发违反外汇管理的行为和活动。对检举、揭发或者协助查处违反外汇管理案件有功的单位和个人，由外汇管理机关给予奖励，并负责保密。

第二章 经常项目外汇

第九条 境内机构的经常项目外汇收入必须调回境内，不得违反国家有关规定将外汇擅自存放在境外。

第十条 境内机构的经常项目外汇收入，应当按照国务院关于结汇、售汇及付汇管理的规定卖给外汇指定银行，或者经批准在外汇指定银行开立外汇帐户。

第十一条 境内机构的经常项目用汇，应当按照国务院关于结汇、售汇及付汇管理的规定，持有效凭证和商业单据向外汇指定银行购汇支付。

第十二条 境内机构的出口收汇和进口付汇，应当按照国家关于出口收汇核销管理和进口付汇核销管理的规定办理核销手续。

第十三条 属于个人所有的外汇，可以自行持有，也可以存入银行或者卖给外汇指定银行。个人的外汇储蓄存款，实行存款自愿、取款自由、存款有息、为储户保密的原则。

第十四条 个人因私用汇，在规定限额以内购汇。超过规定限额的个人因私用汇，应当向外汇管理机关提出申请，外汇管理机关认为其申请属实的，可以购汇。个人携带外汇进出境，应当向海关办理申报手续；携带外汇出境，超过规定限额的，还应当向海关出具有效凭证。

第十五条 个人移居境外后，其境内的资产产生的收益，可以持规定的证明材料和有效凭证向外汇指定银行购汇汇出或者携带出境。

第十六条 居住在境内的中国公民持有的外币支付凭证、外币有价证券等形式的外汇资产，未经外汇管理机关批准，不得携带或者邮寄出境。

第十七条 驻华机构及来华人员的合法人民币收入，需要汇出境外的，可以持有关证明材料和凭证到外汇指定银行兑付。

第十八条 驻华机构和来华人员由境外汇入或者携带入境的外汇，可以自行保存，可以存入银行或者卖给外汇指定银行，也可以持有效凭证汇出或者携带出境。

第三章 资本项目外汇

第十九条 境内机构的资本项目外汇收入，除国务院另有规定外，应当调回境内。

第二十条 境内机构的资本项目外汇收入，应当按照国家有关规定在外汇指定银行开立外汇帐户；卖给外汇指定银行的，须经外汇管理机关批准。

第二十一条 境内机构向境外投资，在向审批主管部门申请前，由外汇管理机关审查其外汇资金来源；经批准后，按照国务院关于境外投资外汇管理的规定办理有关资金汇出手续。

第二十二条 借用国外贷款，由国务院确定的政府部门、国务院外汇管理部门批准的金融机构和企业按照国家有关规定办理。外商投资企业借用国外贷款，应当报外汇管理机关备案。

第二十三条 金融机构在境外发行外币债券，须经国务院外汇管理部门批准，并按照国家有关规定办理。

第二十四条 提供对外担保，只能由符合国家规定条件的金融机构和企业办理，并须经外汇管理机关批准。

第二十五条 国家对外债实行登记制度。境内机构应当按照国务院关于外债统计监测的规定办理外债登记。国务院外汇管理部门负责全国的外债统计与监测，并定期公布外债情况。

第二十六条 依法终止的外商投资企业，按照国家有关规定进行清算、纳税后，属于外方投资者所有的人民币，可以向外汇指定银行购汇汇出或者携带出境；属于中方投资者所有的外汇，应当全部卖给外汇指定银行

第四章 金融机构外汇业务

第二十七条 金融机构经营外汇业务须经外汇管理机关批准，领取经营外汇业务许可证。未经外汇管理机关批准，任何单位和个人不得经营外汇业务。经批准经营外汇业务的金融机构，经营外汇业务不得超出批准的范围。

第二十八条 经营外汇业务的金融机构应当按照国家有关规定为客户开立外汇帐户，办理有关外汇业务。

第二十九条 金融机构经营外汇业务，应当按照国家有关规定交存外汇存款准备金，遵守外汇资产负债比例管理的规定，并建立呆帐准备金。

第三十条 外汇指定银行办理结汇业务所需人民币资金，应当使用自有资金。外汇指定银行的结算周转外汇，实行比例幅度管理，具体幅度由中国人民银行根据实际情况核定。

第三十一条 金融机构经营外汇业务，应当接受外汇管理机关的检查、监督。经营外汇业务的金融机构应当向

外汇管理机关报送外汇资产负债表、损益表以及其他财务会计报表资料。

第三十二条 金融机构终止经营外汇业务，应当向外汇管理机关提出申请。金融机构经批准终止经营外汇业务的，应当依法进行外汇债权、债务的清算，并缴销经营外汇业务许可证。

第五章 人民币汇率和外汇市场

第三十三条 人民币汇率实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。中国人民银行根据银行间外汇市场形成的价格，公布人民币对主要外币的汇率。

第三十四条 外汇市场交易应当遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则。

第三十五条 外汇市场交易的币种和形式由国务院外汇管理部门规定和调整。

第三十六条 外汇指定银行和经营外汇业务的其他金融机构是银行间外汇市场的交易者。外汇指定银行和经营外汇业务的其他金融机构，应当根据中国人民银行公布的汇率和规定的浮动范围，确定对客户的外汇买卖价格，办理外汇买卖业务。

第三十七条 国务院外汇管理部门依法监督管理全国的外汇市场。

第三十八条 中国人民银行根据货币政策的要求和外汇市场的变化，依法对外汇市场进行调控。

第六章 法律责任

第三十九条 有下列逃汇行为之一的，由外汇管理机关责令限期调回外汇，强制收兑，并处逃汇金额30%以上5倍以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任：

（一）违反国家规定，擅自将外汇存放在境外的；

（二）不按照国家规定将外汇卖给外汇指定银行的；

（三）违反国家规定将外汇汇出或者携带出境的；

（四）未经外汇管理机关批准，擅自将外币存款凭证、外币有价证券携带或者邮寄出境的；

（五）其他逃汇行为。

第四十条 有下列非法套汇行为之一的，由外汇管理机关给予警告，强制收兑，并处非法套汇金额30%以上3倍以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任：

（一）违反国家规定，以人民币支付或者以实物偿付应当以外汇支付的进口货款或者其他类似支出的；

（二）以人民币为他人支付在境内的费用，由对方付给外汇的；

（三）未经外汇管理机关批准，境外投资者以人民币或者境内所购物资在境内进行投资的；

（四）以虚假或者无效的凭证、合同、单据等向外汇指定银行骗购外汇的；

（五）非法套汇的其他行为。

第四十一条 未经外汇管理机关批准，擅自经营外汇业务的，由外汇管理机关没收违法所得，并予以取缔；构成犯罪的，依法追究刑事责任。经营外汇业务的金融机构擅自超出批准的范围经营外汇业务的，由外汇管理机关责令改正，有违法所得，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得的，处10万元以上50万元以下的罚款；情节严重或者逾期不改正的，由外汇管理机关责令整顿或者吊销经营外汇业务许可证；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第四十二条 外汇指定银行未按照国家规定办理结汇、售汇业务的，由外汇管理机关责令改正，通报批评，没收违法所得，并处10万元以上50万元以下的罚款；情节严重的，停止其办理结汇、售汇业务。

第四十三条 经营外汇业务的金融机构违反人民币汇率管理、外汇存贷款利率管理或者外汇交易市场管理的，由外汇管理机关责令改正，通报批评，有违法所得的，没收违法所得，并处违法所得1倍以上5倍以下的罚款；没有违法所得的，处10万元以上50万元以下的罚款；情节严重的，由外汇管理机关责令整顿或者吊销经营外汇业务许可证。

第四十四条 境内机构有下列违反外债管理行为之一的，由外汇管理机关给予警告，通报批评，并处10万元以上50万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任：

（一）擅自办理对外借款的；

（二）违反国家有关规定，擅自在境外发行外币债券的；

（三）违反国家有关规定，擅自提供对外担保的；

（四）有违反外债管理的其他行为的。

第四十五条 境内机构有下列非法使用外汇行为之一的，由外汇管理机关责令改正，强制收兑，没收违法所得，并处违法外汇金额等值以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任：

（一）以外币在境内计价结算的；

（二）擅自以外汇作质押的；

（三）私自改变外汇用途的；

（四）非法使用外汇的其他行为。

第四十六条 私自买卖外汇、变相买卖外汇或者倒买倒卖外汇

的，由外汇管理机关给予警告，强制收兑，没收违法所得，并处违法外汇金额30%以上3倍以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第四十七条 境内机构违反外汇帐户管理规定，擅自在境内、境外开立外汇帐户的，出借、串用、转让外汇帐户的，或者擅自改变外汇帐户使用范围的，由外汇管理机关责令改正，撤销外汇帐户，通报批评，并处5万元以上30万元以下的罚款。

第四十八条 境内机构违反外汇核销管理规定，伪造、涂改、出借、转让或者重复使用进出口核销单证的，或者未按规定办理核销手续的，由外汇管理机关给予警告，通报批评，没收违法所得，并处5万元以上30万元以下的罚款；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第四十九条 经营外汇业务的金融机构违反本条例第二十九条、第三十一条规定的，由外汇管理机关责令改正，通报批评，并处5万元以上30万元以下的罚款。

第五十条 当事人对外汇管理机关的处罚决定不服的，可以自收到处罚决定通知书之日起15日内向上一级外汇管理机关申请复议；上一级外汇管理机关应当自收到复议申请书之日起2个月内作出复议决定。当事人对复议决定仍不服的，可以依法向人民法院提出诉讼。

第五十一条 境内机构违反外汇管理规定的，除依照本条例给予处罚外，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，应当给予纪律处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

第七章　附则

第五十二条 本条例下列用语的含义：

（一）“境内机构”是指中华人民共和国境内的企业事业单位、国家机关、社会团体、部队等，包括外商投资企业。

（二）“外汇指定银行”是指经外汇管理机关批准经营结汇和售汇业务的银行。

（三）“个人”是指中国公民和在中华人民共和国境内居住满1年的外国人。

（四）“驻华机构”是指外国驻华外交机构、领事机构、国际组织驻华代表机构、外国驻华商务机构和国外民间组织驻华业务机构等。

（五）“来华人员”是指驻华机构的常驻人员、短期入境的外国人、应聘在境内机构工作的外国人以及外国留学生等。

（六）“经常项目”是指国际收支中经常发生的交易项目，包括贸易收支、劳务收支、单方面转移等。

（七）“资本项目”是指国际收支中因资本输出和输入而产生的资产与负债的增减项目，包括直接投资、各类贷款、证券投资等。

第五十三条 保税区的外汇管理办法，由国务院外汇管理部门另行制定。

第五十四条 边境贸易和边民互市的外汇管理办法，由国务院外汇管理部门根据本条例规定的原则另行制定。

第五十五条 本条例自1996年4月1日起施行。1980年12月18日国务院发布的《中华人民共和国外汇管理暂行条例》及其配套的细则同时废止。

国务院关于修改《中华人民共和国外汇管理条例》的决定

国务院决定对《中华人民共和国外汇管理条例》作如下修改：

一、增加一条，作为第五条："国家对经常性国际支付和转移不予限制"。

二、第十二条第一款作为第十四条第一款，修改为："个人因私用汇，在规定限额以内购汇。超过规定限额的个人因私用汇，应当向外汇管理机关提出申请，外汇管理机关认为其申请属实的，可以购汇"。

三、增加一条，作为第十五条："个人移居境外后，其境内资产产生的收益，可以持规定的证明材料和有效凭证向外汇指定银行购汇汇出或者携带出境"。

四、第十五条和第十六条合并，作为第十七条，修改为："驻华机构和来华人员的合法人民币收入，需要汇出境外的，可以持有关证明材料和凭证到外汇指定银行兑付"。

本决定自发布之日起施行。

《中华人民共和国外汇管理条例》根据本决定作相应的修正，重新发布。

一九九七年一月十四日

图书在版编目(CIP)数据

外汇投资技巧/王萌宁,王翔编写. — 上海:上海科学技术出版社,2001.8
(家庭理财小丛书/霍文文主编)
ISBN 7-5323-5947-6

Ⅰ.外… Ⅱ.①王… ②王… Ⅲ.外汇-投资-基本知识 Ⅳ.F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 034761 号

上海科学技术出版社出版发行
(上海瑞金二路 450 号 邮政编码 200020)
常熟市印刷八厂印刷 新华书店上海发行所经销
2001 年 8 月第 1 版 2001 年 8 月第 1 次印刷
开本 787×960 1/32 印张 5.5 字数 102 000
印数 1-4 000 定价:8.60 元

本书如有缺页、错装或坏损等严重质量问题,
请向本社出版科联系调换

ED-B