

# 第十章 外汇市场基本面分析与主要货币特征

## 第一节 基本面分析

基本面分析是基于对宏观基本因素的状况、发生的变化及其对汇率走势造成的影响加以研究，得出货币间供求关系的结论，以判断汇率走势的分析方法。研究对象包括经济、政治、军事、人文、地理、突发事件等各个方面。一般用以判断长期汇率变化的趋势。由基本面分析得来的汇率长期发展的趋势较为可靠，并具有提前性。但其缺点是无法提供汇率涨跌的起、止点和发生变化时间。并且在一些时候，汇率的变化并不是严格遵从于基本面的变化。因此，对于基本面的分析一定要结合技术面以及市场心理等因素进行研究。

## 第二节 影响汇率的因素及解读

### 一、政治局势：

国际、国内政治局势变化对汇率有很大影响，局势稳定，则汇率稳定；局势动荡则汇率下跌。所需要关注的方面包括国际关系、党派斗争、大选、重要政府官员情况、动乱、暴乱等。

由于政治因素的出现多带有突发性，来得快，去得猛，事前无征兆，难以预测，所以对汇市的破坏力极大，造成外汇汇率短时间的大起大落。因此作为一个外汇投资者，不但要留意各国经济的变化，也必须经常了解、分析世界政治格局的变化及地区性热点问题的动态，对有关信息作出迅速的反应，否则很容易产生损失。

1、政权更替：当一个国家或地区的政权更替时，新生的政府可能把以前政府的货币作废，然后发行自己的货币，以前国家的货币就可能会变得一钱不值。例如，1990年伊拉克占领科威特后，立即宣布科威特这个国家不复存在，成为自己的第19个省，科威特货币作废，导致大多数科威特富人一夜之间变成了穷人。

2、政变：当一个国家发生政变时，该国货币的汇率就会大幅下跌，局势的动荡永远是打击货币的重要原因。例如，东南亚地区的政治局势一直

不太稳定，像菲律宾、泰国、印尼等国，军人和不同的党派经常发生政变，每一次政变都会使该国货币遭到沉重打击。

3、政府重要官员的遇刺或意外死亡：政府重要官员的遇刺或意外死亡也会给政治局势带来不安定的因素，并导致该国货币汇率的急跌。例如，在美国总统里根当政时，里根突然遭到刺杀，生死未卜，市场上的投机客听到这个消息，立即大量抛售美元，买入瑞郎和马克，令美元大幅下挫。

4、政治丑闻和官员下台：一个国家的政治家、政府官员被牵扯到桃色事件、金融丑闻、选举舞弊、引咎辞职等事件时，也会造成该国货币的剧烈波动。例如：曾经有美国财长辞职，引发了许多投资者对在美国投资的不信任，致使大量的资金流出美国，令美元汇率大幅下跌。

5、战争、军事动态：战争、局部冲突、暴乱等将造成某一地区的不安全，对相关地区以及弱势货币的汇率将造成负面影响，而对于远离事件发生地国家的货币和传统避险货币的汇率则有利。

战争因素也是令参战国汇率大跌的重要因素，因为投资者都担心该国是否经得起战争的拖累，是否会引发参战国经济衰退等问题。例如，美国和伊拉克战争前夕，美元一直都受到压力，这使避险货币瑞郎的汇率节节上升。

6、罢工：罢工会导致罢工所在国的经济受到冲击，同时驱使该国货币汇率下跌。例如，美国西海岸的罢工曾一度致使美国经济疲软，使美元汇率短期内处于弱势。

1087、突发事件：一些重大的突发事件，会对市场心理形成影响，从而使汇率发生变化，其造成结果的程度，也将对汇率的长期变化产生影响。如恐怖袭击也是令汇率短期内大幅下挫的主要因素。例如，“9 11 事件”中世贸大厦受到恐怖袭击，造成了数千人死亡，这些人都是美国经济界和金融界的精英，这对于美国经济的损失是不可估量的。当时引发了美元汇率的大幅下降，人们纷纷抛售美元，买入瑞郎、欧元等避险货币来逃避风险，半个小时内瑞郎的涨幅接近 5%，使美元在短期内大幅贬值等。

影响外汇市场的社会政治因素通常都是一些突发性事件，这种短期性突发事件会引起外汇的现货价格波动，甚至背离长期的均衡价格。但是当事件发生后，外汇走势又会按照其长期均衡价格的方向变动。一般来说，

短期的价格变动最多只会修正长期外汇均衡价格的方向，却很难改变或彻底扭转它的长期波动趋势。

## 8、新闻的影响

“新闻”是指那些不可预料的事件，包括经济统计数字的发表、政治事件、新的国际货币安排、谣言等。需要注意的是，新信息和“新闻”之间存在很大的差别。这是因为外汇市场对信息的反应不取决于它们是“好”还是“坏”，而是取决于它们是否比预期中“更好”还是“更坏”。新的信息中可能不仅包括未预期到的信息，还包括人们已经预期到的信息。由于预期到的信息已经体现在现有的市场汇率之中，那么接下来的汇率将根据未预期到的信息发生变化。例如，当政府的货币供给、利率调整等重大政策出台后，汇率的变化并不取决于这些政策本身，而是取决于这些政策和人们预期之间的差额。所以，只有从“总”信息中减去预期到的信息，剩下的“净”信息才是“新闻”。

新闻因素会影响外汇市场上交易者的预期。任何新闻因素都会即时、有效地融入到即期汇率或远期汇率的决定中，因此这也解释了在即期汇率和远期汇率之间，所获得的新信息可能导致远期汇率有偏差，而远期汇率很难解释将来即期汇率的变动。如果新的信息是重要的，则检验远期外汇市场的有效性应该融入变量的非预期变动来进行有效性检验。

新闻舆论是影响汇率走势的一种突发性因素，包括层出不穷的报纸、杂志等各种新闻舆论工具的报道和一些广泛传播的小道消息，如经济统计数据、地区冲突、自然灾害等。对于一个处于稳定走势的外汇市场，重要的新闻入市，将会打破原有的稳定走势，使外汇市场短期发生波动。新闻因素对外汇市场的冲击是经常的和大量的。

## 二、经济形势：

一国经济各方面综合效应的好坏，是影响本国货币汇率最直接和最主要的因素。其中主要考虑经济增长水平、国际收支状况、通货膨胀水平、利率水平等几个方面。

由于美元在外汇市场中的地位，以及绝大多数的外汇交易都是以美元为中心的交易等原因，美国的经济数据在汇市中最为引人注目。以下是一些重要经济指标的理论上的观察方法和结论，但在实际运用中情况会复杂

得多。

## 1、经济指标因素及主要经济指标解读与公布时间

### (1)、 财政收支状况

一国的财政收支状况对国际收支有很大影响。财政赤字扩大，将增加总需求，常常导致国际收支逆差及通货膨胀加剧，结果本币购买力下降，外汇需求增加，进而推动汇率上涨。当然，如果财政赤字扩大时，在货币政策方面辅之以严格控制货币量、提高利率的举措，反而会吸引外资流入，使本币升值，外汇汇率下跌。

### (2)、 国内生产总值 GDP

是指某一国在一定时期其境内生产的全部最终产品和服务的总值。反映一个国家总体经济形势的好坏，与经济增长密切相关，被大多数西方经济学家视为“最富有综合性的经济动态指标”。主要由消费、私人投资、政府支出、净出口额四部分组成。数据稳定增长，表明经济蓬勃发展，国民收入增加，有利于美元汇率；反之，则利淡。一般情况下，如果 GDP 连续两个季度下降，则被视为衰退。此数据每季度由美国商务部进行统计，分为初值、修正值、终值。一般在每季度末的某日北京时间夏令时 21:30，夏令时 20:30 公布前一个季度的终值。

#### a、国内生产总值的含义

国内生产总值是指在一定时期内(一个季度或一年)，一个国家或地区的经济中所生产出的全部最终产品和劳务的价值，常被公认为衡量国家经济状况的最佳指标。它不但可反映一个国家的经济表现，更可以反映一国的国力与财富。一般来说，国内生产总值共有四个不同的组成部分，其中包括消费、私人投资、政府支出和净出口额。用公式表示为： $GDP = C + I + G + X$  式中：C 为消费、I 为私人投资、G 为政府支出、X 为净出口额。

一个国家或地区的经济究竟处于增长抑或衰退阶段，从这个数字的变化便可以观察到。一般而言，GDP 公布的形式不外乎两种，以总额和百分比率为计算单位。当 GDP 的增长数字处于正数时，即显示该地区经济处于扩张阶段；反之，如果处于负数，即表示该地区的经济进入衰退时期了。由于国内生产总值是指一定时间内所生产的商品与劳务的总量乘以“货币价格”或“市价”而得到的数字，即名义国内生产总值。名义国内生产总值增

长率等于实际国内生产总值增长率与通货膨胀率之和。

因此，总产量即使没有增加，仅价格水平上升，名义国内生产总值仍然是会上升的，在价格上涨的情况下，国内生产总值的上升只是一种假象。然而，有实质性影响的却是实际国内生产总值变化率，所以使用国内生产总值这个指标时，还必须通过 GDP 缩减指数，对名义国内生产总值做出调整，从而精确地反映产出的实际变动。因此，一个季度 GDP 缩减指数的增加，便足以表明当季的通货膨胀状况。如果 GDP 缩减指数大幅度的增加，便会对经济产生负面影响，同时也是货币供给紧缩、利率上升、进而外汇111 汇率上升的先兆。

## **b、国内生产总值的解读**

一国的 GDP 大幅增长，反映出该国经济发展蓬勃，国民收入增加，消费能力也随之增强。在这种情况下，该国中央银行将有可能提高利率，紧缩货币供应，国家经济表现良好及利率的上升会增加该国货币的吸引力。反过来说，如果一国的 GDP 出现负增长，显示该国经济处于衰退状态，消费能力减低时，该国中央银行将可能减息以刺激经济再度增长，利率下降加上经济表现不振，该国货币的吸引力也就随之而减低了。因此，一般来说，高经济增长率会推动本国货币汇率的上涨，而低经济增长率则会造成该国货币汇率下跌。例如，1995-1999 年，美国 GDP 的年平均增长率为 4.1%，而欧元区 11 国中除爱尔兰较高外(9.0%)，法、德、意等主要国家的 GDP 增长率仅为 2.2%、1.5%和 1.2%，大大低于美国的水平。这促使欧元自 1999 年 1 月 1 日启动以来，对美元汇率一路下滑，在不到两年的时间里贬值了 30%。但实际上，经济增长率差异对汇率变动产生的影响是多方面的，一是一国经济增长率高，意味着收入增加，国内需求水平提高，将增加该国的进口，从而导致经常项目逆差，这样，会使本国货币汇率下跌。二是如果该国经济是以出口导向的，经济增长是为了生产更多的出口产品，则出口的增长会弥补进口的增加，减缓本国货币汇率下跌的压力。三是一国经济增长率高，意味着劳动生产率提高很快，成本降低改善本国产品的竞争地位而有利于增加出口，抑制进口，并且经济增长率高使得该国货币在外汇市场上被看好，因而该国货币汇率会有上升的趋势。在美国，国内生产总值由商务部负责分析统计，惯例是每季估计及统计一次。每次在发表初步预估数

据后，还会有两次的修订公布，主要发表时间在每个月的第三个星期。国内生产总值通常用来跟去年同期作比较，如有增加，就代表经济较快，有利其货币升值；如减少，则表示经济放缓，其货币便有贬值的压力。以美国来说，国内生产总值能有 3% 的增长，便是理想水平，表明经济发展是健康的，高于此水平表示有通货压力；低于 1.5% 的增长，就显示经济放缓和有步入衰退的迹象。目前各国每季度公布一次，显示了该国在一定时期境内的全部经济活动，包括外国公司在其境内投资建立子公司所产生的赢利。

### **(3)、利率**

是借出资金的回报或使用资金的代价。一国利率的高低对货币汇率有着直接影响。高利率的货币由于回报率较高，则需求上升，汇率升值；反之，则贬值。美国的联邦基金利率由美联储的会议来决定。

#### **a、利率的含义**

就其表现形式来说，是指一定时期内利息额同借贷资本总额的比率。

利率通常由国家的中央银行控制，在美国由联邦储备委员会管理。现在，所有国家都把利率作为宏观经济调控的重要工具之一。当经济过热、通货膨胀上升时，便提高利率、收紧信贷；当过热的经济和通货膨胀得到控制时，便会把利率适当地调低。因此，利率是重要的基本经济因素之一。

#### **b、利率的解读**

利率水平兑外汇汇率有着非常重要的影响，利率是影响汇率最重要的因素。我们知道，汇率是两个国家的货币之间的相对价格。和其他商品的定价机制一样，它由外汇市场上的供求关系所决定。外汇是一种金融资产，人们持有它，是因为它能带来资本的收益。人们在选择是持有本国货币，还是持有某一种外国货币时，首先也是考虑持有哪一种货币能够给他带来较大的收益。而各国货币的收益率首先是由其金融市场的利率来衡量的。某种货币的利率上升，则持有该种货币的利息收益增加，吸引投资者买入该种货币，因此，对该货币有利好(行情看好)支持；如果利率下降，持有该种货币的收益便会减少，该种货币的吸引力也就减弱了。因此，可以说利率升，货币强；利率跌，货币弱。

从经济学意义上讲，在外汇市场均衡时，持有任何两种货币所带来的收益应该相等，这就是： $R_i = R_j$  (利率平价条件)。这里， $R$  代表收益率， $i$

113 和  $j$  代表不同国家的货币。如果持有两种货币所带来的收益不等,则会产生套汇:买进  $A$  种外汇,而卖出  $B$  种外汇。这种套汇,不存在任何风险。因而一旦两种货币的收益率不等时,套汇机制就会促使两种货币的收益率相等,也就是说,不同国家货币的利率内在地存在着一种均等化倾向和趋势,这是利率指标对外汇汇率走向影响的关键方面。例如,1987 年 8 月后,随着美元下跌,人们争相购买英镑这一高息货币,致使在很短的时间内英镑汇率由 1.65 美元升至 1.90 美元,升幅近 20%。为了限制英镑升势,在 1988 年 5-6 月间英国连续几次调低利率,由年利 10%降至 7.5%,伴随每次减息,英镑都会下跌。但是由于英镑贬值过快、通货膨胀压力增加,随后英格兰银行被迫多次调高利率,使英镑汇率又开始逐渐回升。在开放经济条件下,国际资本流动规模巨大,大大超过国际贸易额,表明金融全球化的极大发展。利率差异对汇率变动的影响比过去更为重要了。当一个国家紧缩信贷时,利率会上升,在国际市场上形成利率差异,将引起短期资金在国际间移动,资本一般总是从利率低的国家流向利率高的国家。这样,如果一国的利率水平高于其他国家,就会吸引大量的资本流入,本国资金流出减少,导致国际市场上抢购这种货币;同时资本账户收支得到改善,本国货币汇价得到提高。反之,如果一国松动信贷时,利率下降,如果利率水平低于其他国家,则会造成资本大量流出,外国资本流入减少,资本账户收支恶化,同时外汇交易市场上就会抛售这种货币,引起汇率下跌。在一般情况下,美国利率下跌,美元的走势就疲软;美国利率上升,美元走势偏好。从美国国库券(特别是长期国库券)的价格变化动向,可以探寻出美国利率的动向,因而可以对预测美元走势有所帮助。如果投资者认为美国通货膨胀受到了控制,那么在现有国库券利息收益的吸引下,尤其是短期国库券,便会受到投资者青睐,债券价格上扬。反之,如果投资者认为通货膨胀将会加剧或恶化,那么利率就可能上升以抑制通货膨胀,债券的价格便会下跌。20 世纪 80 年代前半期,美国在存在着大量的贸易逆差和巨额的 114 财政赤字的情况下,美元依然坚挺,就是美国实行高利率政策,促使大量资本从日本和西欧流入美国的结果。美元的走势,受利率因素的影响很大。

#### **(4)、贸易赤字**

国际间的贸易是构成经济活动的重要环节。当一国出口大于进口时称为贸

易顺差；反之，称逆差。美国的贸易数据一直处于逆差状态，重点是在赤字的扩大或缩小。赤字扩大不利于美元，反之则有利。此数据由美国商务部编制，每月中、下旬某日美国商务部北京时间冬令时 21:30，夏令时 20:30 公布前一个月数字。

### **a、贸易平衡的含义**

外贸平衡数字反映了国与国之间的商品贸易状况，是判断宏观经济运行状况的重要指标，也是外汇交易基本分析的重要指标之一。如果一个国家的进口总额大于出口，于是便会出现“贸易逆差”的情形；如果出口大于进口，便称之为“贸易顺差”；如果出口等于进口，就称之为“贸易平衡”。美国贸易数字每月公布一次，每月末公布上月的数字。我国至少每季也要公布进出口数字。

### **b、国际收支状况贸易平衡的解读**

如果一个国家经常出现贸易逆差现象，国民收入便会流出国外，使国家经济表现转弱。政府若要改善这种状况，就必须要把国家的货币贬值，因为币值下降，即变相把出口商品价格降低，可以提高出口产品的竞争能力。因此，当该国外贸赤字扩大时，就会利淡该国货币，令该国货币下跌；反之，当出现外贸盈余时，则是利好该种货币的。因此，国际贸易状况是影响外汇汇率十分重要的因素。日美之间的贸易摩擦充分说明这一点。美国对日本的贸易连年出现逆差，致使美国贸易收支的恶化。为了限制日本对美贸易的顺差，美国政府对日施加压力，迫使日元升值。而日本政府则千方百计防止日元升值过快，以保持较有利的贸易状况。由一国对外贸易状况而对汇率造成的影响出发，可以看出国际收支状况直接影响一国汇率的变动。如果一国国际收支出现顺差，对该国的货币需求就会增加，流入该国的外汇就会增加，从而导致该国货币汇率上升。

相反，如果一国国际收支出现逆差，对该国货币需求就会减少，流入该国的外汇就会减少，从而导致该国货币汇率下降，该国货币贬值。具体说来，在国际收支诸项目中对汇率变动影响最大的除了上面的贸易项目外，还有资本项目。贸易收支的顺差或逆差直接影响着货币汇率的上升或下降。例如，美元汇率下跌的一个重要原因，就是美国的贸易逆差愈益严重。相反，日本由于巨额的贸易顺差，国际收支情况较好，日元的外汇汇率呈不

断上升的趋势。同样，资本项目的顺差或逆差直接影响着货币汇率的涨跌，当一国资本项目有大量逆差，国际收支的其他项目又不足以弥补时，该国国际收支会出现逆差，从而引起本国货币对外汇率下跌。反之，则会引起本国货币汇率的上升。

### **（5）、失业率**

是经济发展的晴雨表，与经济周期密切相关。数据上升说明经济发展受阻，反之看好。对于大多数西方国家来说，失业率在 4%左右为正常水平，但如果超过 9%，则说明经济处于衰退。此数据由美国劳工部编制，每月第一个周五北京时间冬令时 21:30，夏令时 20:30 公布。

#### **a、失业率的含义**

失业率是指一定时期全部就业人口中有工作意愿而仍未有工作的劳动力数字。通过该指标可以判断一定时期内全部劳动人口的就业情况。一直以来，失业率数字被视为一个反映整体经济状况的指标，而它又是每个月最先发表的经济数据，所以外汇交易员与研究者们喜欢利用失业率指标，来对工业生产、个人收入甚至新房屋兴建等其他相关的指标进行预测。在外汇交易的基本分析中，失业率指标被称为所有经济指标的“皇冠上的明珠”，它是市场上最为敏感的月度经济指标。

#### **b、失业率的解读**

116 一般情况下，失业率下降，代表整体经济健康发展，利于货币升值；失业率上升，便代表经济发展放缓衰退，不利于货币升值。若将失业率配以同期的通胀指标来分析，则可知当时经济发展是否过热，会否构成加息的压力，或是否需要通过减息以刺激经济的发展。美国劳工统计局每月均对全国家庭抽样调查，如果该月美国公布的失业率数字较上月下降，表示雇佣情况增加，整体经济情况较佳，有利美元上升。如果失业率数字大，显示美国经济可能出现衰退，对美元有不利影响。1997 年和 1998 年，美国的失业率分别为 4.9%和 4.5%，1999 年失业率又有所下降，达到 30 年来的最低点。这显示美国经济状况良好，有力地支持了美元对其他主要货币的强势。另外，失业率数字的反面是就业数字，其中最有代表性的是非农业就业数据。非农业就业数字为失业数字中的一个项目，该项目主要统计从事农业生产以外的职位变化情形，它能反映出制造行业和服务行业的发展及

其增长，数字减少便代表企业减低生产，经济步入萧条。当社会经济较快时，消费自然随之而增加，消费性以及服务性行业的职位也就增多。当非农业就业数字大幅增加时，理论上对汇率应当有利；反之则相反。因此，该数据是观察社会经济和金融发展程度和状况的一项重要指标。

#### **（6）、 非农就业人口**

美国的就业报告数据与失业率一同公布。公布时间同上每月第一个周五北京时间冬令时 21:30，夏令时 20:30 公布。

#### **（7）、 通货膨胀**

20 世纪 70 年代后，随着浮动汇率取代了固定汇率，通货膨胀对汇率变动的影响变得更为重要了。通货膨胀意味着国内物价水平的上涨，当一个经济中的大多数商品和劳务的价格连续在一段时间内普遍上涨时，就称这个经济经历着通货膨胀。

由于物价是一国商品价值的货币表现，通货膨胀也就意味着该国货币代表的价值量下降。在国内外商品市场相互紧密联系的情况下，一般地，通货膨胀和国内物价上涨，会引起出口商品的减少和进口商品的增加，从而对外汇市场上的供求关系发生影响，导致该国汇率波动。同时，一国货币对内价值的下降必定影响其对外价值，削弱该国货币在国际市场上的信用地位，人们会因通货膨胀而预期该国货币的汇率将趋于疲软，把手中持有该国货币转化为其他货币，从而导致汇价下跌。按照一价定律和购买力平价理论，当一国的通货膨胀率高于另一国的通货膨胀率时，则该国货币实际所代表的价值相对另一国货币在减少，该国货币汇率就会下降。反之，则会上升。例如，20 世纪 90 年代之前，日元和原西德马克汇率十分坚挺的一个重要原因，就在于这两个国家的通货膨胀率一直很低。而英国和意大利的通货膨胀率经常高于其他西方国家的平均水平，故这两国货币的汇率一下处于跌势。具体说来，衡量通货膨胀率的变化主要有生产物价指数、消费物价指数、零售物价指数、消费者信心指数、趸售（批发）物价指数（WPI）等指标。

##### **a、生产物价指数(PPI)的含义及解读**

主要衡量各种商品在不同生产阶段的价格变化的情形。数据上升说明生产旺盛、通胀有上升的可能，联储倾向于提高利率，有利于美元；反之，

则不利于美元。此数据由美国劳工局编制，每月第二个周五的夏令时北京时间 21:30，夏令时 20:30 分公布。

PPI 显示了商品生产的成本（生产原材料价格的变化），对未来商品价格的变化，从而影响了今后消费价格、消费心理的改变。是衡量制造商和农场主向商店出售商品的价格指数。它主要反映生产资料的价格变化状况，用于衡量各种商品在不同生产阶段的成本价格变化情况。一般是统计部门通过向各大生产商搜集各种产品的报价资料，再加权换算成百进位形式以方便比较。例如，我国有 1980 年不变价、1990 年不变价，美国是以 1967 年的指数当作 100 进行比较的。该指标由劳工部每月公布一次，对未来（一般在 3 个月后）的价格水平的上升或下降影响很大，也是预示今后市场总体价格趋势的趋势。因此，生产者价格指数是一个通货膨胀的先行指数，当生产原料及半制成品价格上升，数个月后，便会反映到消费产品的价格上，进而引起整体物价水平的上升，导致通胀加剧。相反，当该指数下降，即生产资料价格在生产过程中有下降的趋势，也会影响到整体价格水平下降，减弱通胀的压力。但是，该数据由于未能包括一些商业折扣，故无法完全反映真正的物价上升速度，以致有时出现夸大的效果。另外，由于农产品是随季节变化的，而且能源价格也会周期性变动，对该价格指标影响很大，所以使用该指标时须加整理或剔除食品和能源价格后才宜作分析。

在外汇交易市场上，交易员都十分关注该指标。如果生产物价指数较预期为高，则有通货膨胀的可能，央行可能会实行紧缩货币政策，对该国货币有利好影响。如果生产物价指数下跌，则会带来相反效果的影响。

#### **b、消费物价指数（CPI）**

以与居民生活有关的产品及劳务价格统计出来的物价变动指针，是讨论通胀时最主要的数据。数据上升，则通胀可能上升，联储趋于调高利率，对美元有利；反之，则不利美元。但是，通胀应保持在一定的幅度里，太高（恶性通胀）或太低（通缩），都不利于汇率。数据由美国劳工局编制，每月第三个星期 23—25 日北京时间 21:30 分或 23:00 公布。

CPI 反映了消费者对目前的花费在商品、劳务等的价格变化，显示了通货膨胀的变化，是对一国固定的消费品一揽子价格的衡量，主要反映消费者支付商品和劳务的价格变化情况，也是一种度量通货膨胀水平的工具，

以百分比变化为表达形式。在美国构成该指标的主要商品共分七大类，其中包括：食品、酒和饮品住宅；衣着；交通；医药健康；娱乐；其他商品及服务。在美国，消费物价指数由劳工统计局每月公布，有两种不同的消费物价指数。一是工人和职员消费物价指数，简称 CPW。二是城市消费者的消费物价指数，简称 CPIU。

CPI 物价指数指标十分重要，而且具有启示性，必须慎重把握，因为 119 有时公布了该指标上升，货币汇率向好，有时则相反。因为消费物价指数水平表明消费者的购买能力，也反映经济的景气状况，如果该指数下跌，反映经济衰退，必然对货币汇率走势不利。但如果消费物价指数上升，汇率是否一定有利好呢？不一定，须看消费物价指数“升幅”如何。倘若该指数升幅温和，则表示经济稳定向上，当然对该国货币有利，但如果该指数升幅过大却有不良影响，因为物价指数与购买能力成反比，物价越贵，货币的购买能力越低，必然对该国货币不利。如果考虑对利率的影响，则该指标对外汇汇率的影响作用更加复杂。当一国的消费物价指数上升时，表明该国的通货膨胀率上升，亦即是货币的购买力减弱，按照购买力平价理论，该国的货币应走弱。相反，当一国的消费物价指数下降时，表明该国的通货膨胀率下降，亦即是货币的购买力上升，按照购买力平价理论，该国的货币应走强。但是由于各个国家均以控制通货膨胀为首要任务，通货膨胀上升同时亦带来利率上升的机会，因此，反而利好该货币。假如通货膨胀率受到控制而下跌，利率亦同时趋于回落，反而会利淡该地区的货币了。降低通货膨胀率的政策会导致“龙舌兰酒效应”，这是拉美国家常见的现象。

### **c、零售物价指数（消费物价指数）**

反映了不包括服务业在内的零售业以现金、信用卡形式的商品交易情况，公布时间：在美国，通常在每月 11—14 日公布前一个月的零售销售数据，北京时间冬令时 21:30，夏令时 20:30 美国商务部公布。

其实是零售销售数额的统计汇总，包括所有主要从事零售业务的商店以现金或信用形式销售的商品价值总额。服务业所发生的费用不包括在零售销售中。零售数据对于判定一国的经济现状和前景具有重要指导作用，因为零售销售直接反映出消费者支出的增减变化。在西方发达国家，消费者支出通常占到国民经济的一半以上，像美国、英国等国，这一比例可以

占到三分之二。

在美国，商务部统计局每个月进行一次全国性零售业抽样调查，其调查对象为各种形态和规模的零售商(均为商务部登记有案的公司)。因为零售业涉及范围太广，因而采取随机抽样的方式进行调查，以取得较具代表性的数据资料。耐用消费品方面的零售商包括汽车零售商、超级市场、药品和酒类经销商等。由于服务业的数据很难搜集、计算，所以将其排除在外，但服务业亦属于消费支出中重要的一环，其消费增减可以从个人消费支出(包括商品零售和服务)这一数据中得出结果。

在西方国家，汽车销售构成了零售销售中最大的份额，一般能够占到25%，在公布零售销售的同时，还会公布一个剔除汽车销售的零售数据。

此外，由于食品和能源销售受季节

此数据影响较大，有时也将食品和能源剔除，再发布一个核心零售销售。

一国零售销售的提升,代表该国消费支出的增加，经济情况好转，利率可能会被调高，对该国货币有利，反之如果零售销售下降，则代表景气趋缓或不佳，利率可能调降，对该国货币偏向利空。

#### **d、消费者信心指数 CCI**

反映该国国民对其经济发展的看好程度，预示了未来消费支出的变化，公布时间为每月最后一个周二发布当月数据。北京时间 23 点由美国咨询商会公布。

20 世纪 40 年代，美国密西根大学的调查研究中心为了研究消费需求对经济周期的影响，首先编制了消费者信心指数，随后欧洲一些国家也先后开始建立和编制消费者信心指数。

大企业联合会的消费者信心指数与美国密西根大学消费者信心指数不同，前者将 1985 年的水准定为 100，由纽约民间组织大企业联合会每月抽样向 5000 户家庭调查而得，调查内容包括消费者对经济景气、就业市场以及个人收入的展望等。

消费者信心指数解读：

重要性为中等。该数据在与其他诸如密歇根大学消费信心等指数合并

观察时，将有助于了解消费者目前及未来的心态。他是一个称作“会议委员会”的机构扩展到 5000 个具有代表性的家庭样本所得出的结果。在信心

指数中，预期是影响汇率走势的一个主要因素，预期因素对汇率的作用机制是：预期导致价格水平或利率的变化，再导致汇率的变化。

#### **e、趸售（批发）物价指数（WPI）**

是根据大宗物资批发价格的加权平均价格编制而得的物价指数。包括在内的产品有原料、中间产品、最终产品与进出口品，但不包括各类劳务在内的大宗物资批发价格，如原料、中间商品、最终产品和进出口品等。讨论通货膨胀时，最常提及的三种物价指数之一，观察方法与 CPI、PPI 基本相同，每月中旬公布前一个月的数据。

#### **（8）、 财政预算赤字**

这个数据由财政部每月公布，主要描述政府预算执行情况，说明政府的总收入与总支出状况：若入不敷出即为预算赤字；若收大于支即为预算盈余；收支相等即为预算平衡。外汇交易员可以通过这一数据了解政府的实际预算执行状况，同时可籍此预测短期内财政部是否需要发行债券或国库券以弥补赤字，因为短期利率会受到债券的发行与否的影响。一般情况下，外汇交易市场对政府预算赤字持怀疑态度，当赤字增加时，市场会预期该货币走低，当赤字减少时，会利好该货币。

一国之所以会出现财政赤字，有许多原因。有的是为了刺激经济发展而降低税率或增加政府支出，有的则是因为政府管理不当，引起大量的逃税或过分浪费。当一个国家财政赤字累积过高时，就好像一家公司背负的债务过多一样，不利于国家的长期经济发展，对于该国货币也属于长期的利空消息。且日后为了解决财政赤字，就只有靠减少政府支出或增加税收这两项措施，这对于经济或社会的稳定都有不良的影响。因此，一国财政赤字若加大，该国货币就会下跌；反之，若财政赤字缩小，该国货币就会上扬。

122 美国政府一向以财政赤字而闻名，克林顿时代的赤字曾转为盈余，但小布什上台后，适逢经济衰退，又对外连续用兵，导致再次出现高额赤字。预算报告每月底由财政部在北京时间 21:30 分公布。

#### **（9）、 外汇储备状况与外债水平**

外汇储备状况是外汇交易基本分析的重要因素，其重要功能是维持外汇市场的稳定。一国的货币稳定与否，在很大程度上取决于特定市场条件

下其外汇储备所能保证的外汇流动性。从国际经验看，即使一国的货币符合所有理论所设定汇率稳定的条件，但是，如果这一货币遭受到投机力量的冲击，且在短期内不能满足外汇市场上突然扩大的外汇流动，这一货币也只好贬值。从 1998 年的亚洲金融危机看，在浓厚的投机氛围下，缺乏耐心的国民和谨慎的外国投资者常常丧失对货币的信心，成为推动外汇市场剧烈波动的致命力量。在这一力量的推动下，政府维护汇率的努力实际远在储备降为零之前就已经被迫放弃。

外债的结构和水平也是外汇交易基本分析的重要因素之一。如果一个国家对外有负债，必然要影响外汇市场；如果外债的管理失当，其外汇储备的抵御力将要被削弱，对货币的稳定性会带来冲击。许多国家如阿根廷、巴西等的外债数额超过其储备额，其初始的想法是外债会保持流动。但是，在特定的市场条件下，如果该国通过国际市场大规模融资的努力失败，失去了原来的融资渠道(这也正是东南亚货币危机和阿根廷金融危机中所出现过的)，就只能通过动用外汇储备来满足流动性，维持市场信心，：外汇储备的稳定能力就会受到挑战。从国际经验看，在外债管理失当导致汇率波动时，受冲击货币的汇率常常被低估。低估的程度主要取决于经济制度和社会秩序的稳定性。而若一国的短期外债居多，那将直接冲击外汇储备。而如果有国际货币基金组织的“救援”，货币大幅贬值在除了承受基金组织贷款的商业条件外，还要承受额外的调整负担。

#### **(10)、个人收入**

123 代表个人从各种所得来源获得的收入总和。包括工资薪水、社会福利、租金收入、支出储蓄、股利股息及社会福利等收入。数据提高，代表经济好转，消费可能增加，有利于本国货币；反之则不利。由美国经济研究局编制商务部公布，每月月初某日北京时间 21：30 公布。

该指标是预测个人消费能力、未来消费者购买动向及评估经济情况好坏的一个有效指标。个人收入提升代表经济景气，下降则是经济放缓、衰退的征兆，对货币汇率走势的影响不言而喻。如果个人收入上升过急，央行担心通货膨胀，又会考虑加息，加息自然会对货币汇率产生强势效应。

#### **(11)、个人消费支出**

包括个人购买商品和劳务两方面的支出，是衡量居民消费支出的主要

指标，时间同上。

#### **(12)、国民生产总值(GNP)：**

目前各国每季度公布一次，它以货币形式表现了该国在一个时期内所有部门的全部生产与服务的总和，是不同经济数据的综合表现，反映了当前经济发展的状况， $GNP = GDP + \text{来自国外的劳动报酬和财产收入} - \text{支付给国外的劳动报酬和财产收入}$ 。

#### **(13)、经常项目收支：**

经常帐为一国收支表上的主要项目，内容记载一国与外国包括因为商品/劳务进出口、投资所得、其他商品与劳务所得以及片面转移等因素所产生的资金流出与流入的状况。如果为正数，为顺差，有利本国货币；反之，则不利于本国货币。此数据由美国商务部编制，每月中旬某日 **21：30** 公布。

#### **(14)、资本帐收支：**

主要描述一国的长、短期资本流动情况，包括长期资本、非流动性短期私人资本、特别提款权、误差与遗漏，以及流动性短期私人资本等项目。资本项目在金融日益国际化、自由化的今天，影响不亚于经常帐项目，金融市场对外开放程度越高，影响越大。其对汇率的影响的观察方法与经常124 帐基本相同。

#### **(15)、消费者信贷余额**

包括用于购买商品和服务的将于两个月及两个月以上偿还的家庭贷款。在西方国家，贷款消费是一种很普遍的现象，在购买大宗商品（比如房屋、汽车）或是购买大宗服务（如接受大学教育等）的情况下，向银行申请贷款的民众数量会相当多，从而形成消费者信贷余额。

外汇市场关注的是随季节调整的超前净信贷余额。一般来讲，消费者信贷余额增加，表明消费支出和对经济的乐观情绪增加，这种情形通常产生于经济扩张时期；信贷余额下降，则表明消费支出减少，并可能伴随着对未来经济活动的悲观情绪。

通常而言，如果消费者信贷余额不出现大幅波动的话，外汇市场对该数据的反应并不强烈。同时，投资者不能孤立的解读消费者信贷余额，要结合其他数据综合考察。

#### **(16)、经济景气指数 IFO**

IFO 由德国 IFO 研究机构编制，是观察德国经济状况的重要领先指标。

IFO 是德国经济信息研究所注册协会的英文缩写，1949 年成立于慕尼黑，是一家公益性的、独立的经济研究所，被称为德国政府的智库之一。

经济景气指数来源于企业景气调查，它是西方市场经济国家建立的一项统计调查制度。它是通过对企业家进行定期的问卷调查，并根据企业家对企业经营情况及宏观经济状况的判断和预期来编制，由此反映企业的生产经营状况、经济运行状况，预测未来经济的发展变化趋势。

IFO 经济景气指数的编制，是对包括制造业、建筑业及零售业等各产业部门每个月的情况进行调查，每次调查所涵盖的企业家数在 7000 家以上，然后依企业评估目前的处境状况、短期内企业的计划和对未来半年的看法而编制出的指数。

经济景气指数目前主要通过两个指标来反映：一个是企业家信心指数，125 是根据企业家对企业外部市场经济环境与宏观政策的看法、判断与预期（主要是通过对“乐观”、“一般”、“不乐观”的选择）而编制的指数，用以综合反映企业家对宏观经济环境的感受与信心；第二个是企业景气指数，是根据企业家对本企业综合生产经营情况的判断与预期（主要是通过对“好”、“一般”、“不佳”的选择）而编制的指数，用以综合反映企业的生产经营状况。景气指数的表示范围为 0~200 之间。100 为景气指数的临界值，表明景气状况变化不大；100~200 为景气区间，表明经济状况趋于上升

### **（17）、ISM 指数**

是由美国供应管理协会公布的重要数据，对反映美国经济繁荣度及美元走势均有重要影响。美国供应管理协会 ISM 是全球最大、最权威的采购管理、供应管理、物流管理等领域的专业组织，该组织成立于 1915 年，其前身是美国采购管理协会，是全美最受尊崇的专业团体之一，ISM 指数分为制造业指数和非制造业指数。

ISM 供应管理协会制造业指数由一系列分项指数组成，其中以采购经理人指数最具有代表性。该指数是反映制造业在生产、订单、价格、雇员、交货等各方面综合发展状况的晴雨表，通常以 50 为临界点。高于 50 被认为是制造业处于扩张状态，低于 50 则意味着制造业的萎缩，影响经济增长的

步伐。

ISM 供应管理协会非制造业指数反映的是美国非制造业商业活动的繁荣程度，当其数值连续位于 50 以上水平时，表明非制造业活动扩张，预示着整体经济正处于扩张的状态；反之，当其数值连续位于 50 以下水平时，则预示着整体经济正处于收缩的状态。

### **（18）、全美采购经理人协会指数**

美国的采购经理人指数，与芝加哥采购经理人指数在前后两天公布。

126 是衡量制造业的重要指标。考察制造业在生产、新定单、商品价格、存货、雇员、定单交货、新出口定单和进口等方面。数据以 50 为强弱分界点，在以上表示制造业向好对货币有利；反之则意味着衰退，对货币不利。数据由供应管理协会（ISM）编制，每月初某日北京时间 23：00 公布。

采购经理人指数以百分比来表示，常以 50%作为经济强弱的分界点：即当指数高于 50%时，被解释为经济扩张的信号；当指数低于 50%，尤其是非常接近 40%时，则有经济萧条的忧虑。它是领先指标中一项非常重要的附属指针，市场较为看重美国采购经理人指数，它是美国制造业的体检表，在全美采购经理人指数公布前，还会公布芝加哥采购经理人指数，这是全美采购经理人指数的一部分，市场往往会就芝加哥采购经理人指数的表现来对全国采购经理人指数作出预期，除了对整体指数的关注外，采购经理人指数中的支付物价指数及收取物价指数也被视为物价指标的一种。

### **（19）、耐久商品订单**

所谓耐久商品是指不易耗损的财物，如汽车、飞机等重工业产品和制造业资本财。其它诸如电器用品等也是。耐久商品订单代表未来一个月内制造商生产情形的好坏，数据与货币汇率呈正相关，但需要注意其国防定单所占的比重。耐久商品订单由美国商务部统计，一般在每月的 22 号至 25 号北京时间或是月初 21：30 或 23：00 公布。

代表未来一个月内，对不易耗损物品的订购数量，该数据反映了制造业的活动情况。就定义而言，订单泛指有意购买、预期马上交运或在未来交运的商品交易。

该数据包括对汽车、飞机等重工业产品和制造业的耐用品及其他诸如电器等物品订购情况的统计。耐用品订单由美国商务部负责，每个月向全

美五千家大公司及全球七万个生产场所搜集必要的资料，再予以公布。耐用品订单中包括国防军事设备，扣除其中的国防耐用品订单后，其余的就可以代表未来的厂商投资支出。

127 一般而言，非国防用途的耐用品订单约等于国内生产投资项目的 15%，但是美元如果走强，则可能会使上述的推论打折扣。因为非国防用途的耐用品订单有一小部分是给国外买主，这部分没有计算在国内生产的投资项目中，反而被归类在出口项目中；同时，非国防用途的耐用品订单排除了自国外购入的部分，这部分虽并入国内生产的投资项目中，但在国外进口增加的部分中往往被忽略了。

一般来说，耐用品订单基本上有以下两个缺点：一是在数据在公布后，事后修正幅度很大；二是数据的代表性问题，如常有某一个月订单金额大幅提升而下两个月却大幅下降的事情发生，主要原因是美国国防部有时会有大订单产生。另外市场也注意扣除运输部门的数据，因为运输部门如汽车、轮船、飞机等都属于高单价的产品，该部门数据的变化对整体数据有很大的影响，而使得耐用品订单的数据失真，越接近 200 越景气；0~100 为不景气区间，表明经济状况趋于下降或恶化，越接近 0 越不景气。

#### **（20）、工厂订单**

反映了消费者、厂商或政府对未来商品产出的需求，一般在每月的 22 号至 25 号北京时间或是月初 21：30 或 23：00 公布。

#### **（21）、工业生产指数**

工业生产：指某国工业生产部门在一定时间内生产的全部工业产品的总价值。在国内生产总值中占有很大比重。由于工业部门雇佣了大量工人，其变动对整个国民经济有着重大影响，与汇率呈正相关。尤其以制造业为代表。此数据由美联储统计并在每月 15 日左右北京时间 21：15 或 22：15 发布。他是一套衡量美国工厂、矿山以及煤气和电力等公用事业每月实际产出的指标数据。由于工业和制造业是美国经济的主导，因此反映工业和制造业状况的指标备受市场关注。

工业生产增长表明经济增长，而工业生产下滑则表明经济收缩，一个增长的工业指数，意味着繁荣的劳动力市场和扩张的消费需求。工业生产 128 的迅速增长，不仅仅影响到美联储的利率政策，也会使得世界各机构在投

投资组合中加大美国资产的比重。这样，对美国资产的需求就会大幅增加，进而表现在市场对美元的需求也大幅增加，所以投资人将生产指数提高视为美元的利好消息。

#### **（22）、产能利用率（简称设备使用率）**

是工业总产出对生产设备的比率。简单的理解，就是实际生产能力到底有多少在发挥生产作用，涵盖的范围包括生产业、矿业、公用事业、耐久财、非耐久财、基本金属工业、汽车和小货车业及汽油等八个项目。代表上述产业的产能利用程度。当设备使用率超过 95%以上，代表设备使用率接近极限，通货膨胀的压力将随产能无法应付而急速升高，在市场预期利率可能升高情况下，对美元是利多。反之如果产能利用率在 90%以下，且持续下降，表示设备闲置过多，经济有衰退的现象，在市场预期利率可能降低情况下，对美元是利空。每月中旬公布前一个月的数据。

#### **（23）、汽车销售**

是消费者支出的重要组成部分，同时能很好地反映出消费者对经济前景的信心。一般而言，美国的汽车销售额约占零售额的 25%和整个消费总额的 8%。

#### **（24）、商业库存**

包括工厂存货、批发业存货、零售业存货。主要用以评估生产循环状况。存货低于适当水准，将增加生产，经济向好，对货币有利；反之则不利。数据由美国商务部编制，每月中旬某日北京时间 21：30 或 23：00 公布。他是指整体销售行业(包括批发和零售)每个月的存货量。它们可能是原材料、正在生产中的产品或是制成品。存货量是生产数额减去销售量的一个数字。

如果生产完成之后，销售快，大众消费强，存货量自然就会降低，导致商品流转速度快，预示着经济状况良好，货币汇率会呈上升趋势；相反，129 存货量堆积，资金积压，有生产、无消费，则经济不景气，不利于该国货币汇率的上升。

#### **（25）、新屋开工及营建许可（房屋开工率）：**

一般新屋兴建分为两种，个别住屋与群体住屋。新屋开工率与建筑许可的增加，理论上对于美元来说，偏向利多，不过仍须合并其它经济数据一同

作考量。新屋出售和开工率、营建等每月的 16 号至 19 号北京时间 21:30 或 23:00 公布。是指一国新建房屋的开工率和营建许可的增减率。建筑类指标在各国公布的数据体系中一般占有较重要的地位，因为房地产业对于现代化经济有举足轻重的地位，而且一国经济景气与否也往往会在建筑类指标上反映出来。房屋的建设属于投资，是拉动国民经济增长的重要动力。在西方国家，新屋开工和营建许可是建筑类指标中较为重要的两个，考察的基本上是居民住宅或非工业用途的建筑范畴。住宅动工的增加将使建筑业就业人数增加，新近购房的家庭通常会购买其他耐用消费品，通过乘数效应，使得其他产业的产出和就业增加。建筑业对商业循环非常重要，因为住宅建设的变化将直接联系着经济衰退或复苏。

在美国，一般新屋开工分为两种：独栋住宅与群体住宅。独栋住宅开始兴建时，一户的基数是 1，一栋百户的公寓开始兴建时，其基数为 100，依此计算出新屋开工率。专家们一般较重视独栋住宅的兴建，因为群体住宅内的单位可以随时修改，波动性较大，数据通常无法掌握。

通常而言，新屋开工与营建许可的增加，理论上对于该国货币形成利好因素，将推动该国货币走强；新屋开工与营建许可的下降或低于预期，将对该国货币形成压力。

#### **（26）、领先指标：**

由股价、消费品定单、周均失业救济金索求、建筑批则、消费者预期、制造厂商交货定单变动、货币供应、销售业绩、敏感原料价格变动、厂房设备定单、平均工作周等项目构成，是观察未来 6——12 个月内经济走向的 130 指标。数据好，汇率上升；反之则下降，由美国咨询商会在月中或是靠近月底北京时间 23 点公布。领先指标或称为先行指标，是预测未来经济发展情况的最重要的经济指标之一，是各种引导经济循环的经济变量的加权平均数。它主要用来预测整体经济的转变情况，及衡量未来数月的经济趋势。在美国，由商务部负责搜集一系列相关指标，并加权平均生成先行指标数字发布。

#### **（27）、平均时薪**

是用平均每小时和每周收入来衡量非农业部门的工作人员的工资和薪水水平。每小时收入数据反映了每小时基础工资率的变化，并反映了加班

的奖金增长情况，平均小时薪金可以较早地反映出行业工资和薪水成本的变化趋势，与雇用成本指数相辅相成，共同为衡量总劳动成本提供参考。该指标存在着一定的易变性和局限性，但仍然是一个月中关于通货膨胀的头条消息。外汇市场主要关注每月和各年随季节调整的平均每小时和每周工资的变化情况。一般而言，如果预计平均小时薪金能引起利率的上涨，那么每小时工资的上涨对该国货币而言将形成利好刺激，反之，则形成利空刺激。在美国，该指标由联邦储备委员会进行监控。

### 三、政府、央行政策

政府的财政政策、外汇政策和央行的货币政策对汇率起着非常重要的作用，有时是决定作用。如政府宣布将本国货币贬值或升值；央行的利率升降、市场干预等。

财政政策因素：

#### 1、货币政策：

紧缩：通过中央银行提高再贴现率、提高商业银行在中央银行的存款准备金率以及在市场上卖出政府债券。

宽松：宽松的货币政策，其目的是增加社会上的货币供应量，以吸引投资和消费，这将造成该国货币的贬值。

1312、财政政策： 一国政府减税，将导致市场中货币流量的增加，驱使货币贬值。一国政府增税，将导致市场中货币流量的减少，驱使货币升值。

#### 3、政府之间政策：

一是单独国家的宏观经济政策如财政政策、货币政策、汇率政策等，它们的变动，从而影响国际外汇市场；

二是工业国家之间的政策协调出现配合失衡或背驰时，外汇市场也经常会剧烈波动。

#### 4、中央银行的直接干预：

外汇市场投机力量使得该国汇率严重偏离正常水平时，中央银行往往会入市干预。

一是中央银行的间接干预，是指中央银行通过货币政策工具干预利率的变化进而影响汇率的走势，他包括公开市场业务、调整再贴现率、调整准备金率。

二是中央银行的直接干预，中央银行作为外汇市场主体参与外汇市场买卖，进而影响外汇汇率的走势。买盘强劲时，直接干预行为就意味着中央银行必须卖出这种货币。

三是官方发表讲话，局限于稳定汇价的范围内；希望扭转汇率走势；仅仅测试市场的走势；试图操纵货币的升值与贬值。直接干预汇率是通过利率政策来进行的干预；道德劝导或威胁手段等。

政治新闻因素

#### **四、市场心理：**

外汇市场参与者的心理预期，严重影响着汇率的走向。对于某一货币的升值或贬值，市场往往会形成自己的看法，在达成一定共识的情况下，将在一定时间内左右汇率的变化，这时可能会发生汇率的升降与基本面完全脱离或央行干预无效的情况。

#### **132 五、投机行为**

市场主要操作者的投机行为同样是影响汇率的一个重要因素。在外汇市场上直接与国际贸易相关联的交易相对来说所占比例是不高的。大多数交易从实质上讲是投机行为，这种投机行为将导致不同货币的流动，从而对汇率产生影响。当人们分析了影响汇率变动的因素后得出某种货币汇率将上涨，竞相抢购，遂把该币上涨变为现实。反之，当人们预期某货币将下跌，就会竞相抛售，从而使汇率下滑。

例如，二战后一段时间，由于美国的政治稳定，经济运行良好，通货膨胀率低，而经济增长在 60 年代初达年均 5%，当时世界各国都愿以美元作为支付手段，储存财富，使美元汇率持续上涨。但到 60 年代末 70 年代初，由于越南战争、水门事件、严重的通货膨胀及税收负担加重、贸易赤字、经济增长率的下降，使美元的价值大幅下跌。

随着金融全球化进程的加快，充斥在外汇市场中的国际游资越来越庞大，这些资金有时为某些投机机构所掌控，由于其交易额非常巨大，并多采用对冲方式，有时会对汇率走势产生深远影响。如索罗斯、量子基金阻击英镑、泰铢，使其汇率在短时间内大幅贬值等。根据国际清算银行的统计数据，全球外汇交易额中有 90% 的交易是投机性交易。因此，外汇交易的基本面分析必须研究投机因素如何影响外汇市场的走势。在各种分析和预期

的驱使下，外汇投机活动风靡全球。

### 133 第三节 影响汇率变动的重要组织

#### 一、国际货币基金组织（IMF）

国际货币基金组织是政府间的国际金融组织。它是根据 45 个同盟国于 1944 年 7 月在美国新罕布什尔州布雷顿森林村通过的《国际货币基金协定》而建立起来的。该组织于 1945 年 12 月 27 日正式成立，1947 年 3 月 1 日开始办理业务，同年 11 月 15 日成为联合国的一个专门机构，但在经营上有其独立性。

#### 二、八国集团（G8）

八国集团的全称是“八国首脑会议”。上世纪 70 年代初，西方国家经历了二战后最严重的全球性经济危机。为共同研究世界经济形势，协调各国政策，重振西方经济，在法国的倡议下，法、美、德、日、英、意六国领导人于 1975 年 11 月在法国举行了第一次首脑会议。1976 年增加了加拿大，形成七国集团，也称为“西方七国首脑会议”。1994 年第 20 次会议时，俄罗斯总统叶利钦正式参加政治问题讨论，形成了“7+1”机制。1997 年，美国总统克林顿作为东道主邀请叶利钦以正式与会者的身份“自始至终”参加会议，并首次与七国集团首脑以“八国首脑会议”的名义共同发表“最后公报”。从此，延续了 23 年的“西方七国首脑会议”成为了“八国首脑会议”。

#### 三、欧佩克（OPEC）

欧佩克的全称为“石油输出国家组织”，该组织成员国的石油蕴藏约 134 占世界石油蕴藏总量的 77%，其石油产量约占全球石油总产量的 40%。石油输出国家组织于 1960 年 9 月 14 日在伊拉克首都巴格达成立，其成立的宗旨是维护产油国利益，维持原油价格及产量水准。成立时，有沙特阿拉伯、委内瑞拉、科威特、伊拉克及伊朗五国加盟。其后，陆续加入的会员国包括：卡塔尔、利比亚、印尼、阿拉伯联合酋长国、阿尔及利亚、尼日利亚、厄瓜多尔及加蓬八国，其中厄瓜多尔及加蓬已退出。石油、黄金与美元，是全球重要的战略资源，因而石油输出国家组织的石油政策与美元汇率的涨跌息息相关。

#### **四、欧洲央行（ECB）**

欧洲央行的全称为“欧洲中央银行”，根据 1992 年《马斯特里赫特条约》的规定于 1998 年 7 月 1 日正式成立，其前身是设在法兰克福的欧洲货币局。欧洲央行的职能是维护货币的稳定，管理主导利率、货币的储备和发行以及制定欧洲货币政策；其职责和结构以德国联邦银行为模式，独立于欧盟机构和各国政府之外。欧洲中央银行是世界上第一个管理超国家货币的中央银行，它不接受欧盟领导机构的指令，不受各国政府的监督。它是唯一有资格允许在欧盟内部发行欧元的机构，欧元正式启动后，欧元区政府失去制定货币政策的权力，而必须实行欧洲中央银行制定的货币政策。但由于欧盟区每个国家的经济情况和问题都不同，而欧洲央行的政策是只有一个，所以统一的政策在不同的欧盟区国家里被执行的难度很大。

#### **五、美联储（Fed）**

美联储的全称是“美国联邦储备银行”，类似于美国的中央银行，完全独立地制定货币政策，保证经济获得最大程度的非通货膨胀的增长。美联储是根据 1913 年美国国会的一项法案设立的，共由 12 家区域性的联邦储备银行构成，这 12 家银行各自推举一名代表出任美联储联邦顾问委员会成员。每月，美联储货币政策委员会都将召开货币政策会议，对各联储银行收集来的消息和其他相关经济信息进行分析，并对当前和未来的经济形势作出评估，随即决定采用什么方式来配合经济的增长或延缓经济的下滑，包括利率水平的决定。由于美国经济在世界上的主导地位，美联储对国内和国际经济的看法和政策都显得非常重要，对外汇市场常常有较大的影响。

#### **六、美国财政部**

美国财政部成立于 1789 年，其职责是处理美国联邦政府的财政事务、征税、发行债券、偿付债务、监督通货发行，制定和建议有关经济、财政、税务及国库收入的政策，进行国际财务交易。财政部长在总统内阁官员中居第二位，也是国际货币基金组织、国际复兴开发银行、美洲国家开发银行、亚洲国家开发银行的美方首脑。从 2001 年开始的美元弱势行情，跟美国财政部的大肆宣传很有关系。美财政部的一举一动是外汇市场非常关注的问题，其现行的政策是利用弱化美元来解决美国越来越严重的贸易赤字、财政赤字以及劳务市场等问题。

## 七、日本财政部

日本财政部是外汇市场里最活跃的成员，专门负责日元政策和外汇市场的干预工作，曾经为干预日元的波动而一日花掉 150 亿日元。日本央行原来是财政部下的一个机构，后来成为独立的央行，负责印刷钞票、制定利率政策和解决其他金融方面的问题。日本央行用 10 年时间的“零利率政策”应对 1989 年以来的日本经济衰退，取得了一定的效果。每次财政部决定干预汇市时，日本央行就会利用 20 多个被选银行部署汇市的干预行动。

## 136 第四节 主要外汇货币

### 一、美元

#### 1、美元货币特征主要特征

货币名称：美元；发行机构：美国联邦储备银行；货币符号：USD；  
辅币进位：1 美元=100 分（CENTS）；钞票面额：1、2、5、10、20、50、100 元七种。以前曾发行过 500 和 1000 元面额的大面额钞票，现在已不再流通。辅币有 1 分、5 分、10 分、25 分、50 分等。从 1913 年起美国建立联邦储备制度，发行联邦储备券。现行流通的钞票中 99% 以上为联邦储备券。美元的发行权属于美国财政部，主管部门是国库，具体发行业务由联邦储备银行负责办理。美元是外汇交换中的基础货币，也是国际支付和外汇交易中的主要货币，在国际外汇市场中占有非常重要的地位。

#### 2、美元又称为“绿背”

称为“大陆币”。1863 年财政部被授权开始发行钞票，背面印成绿色，被称为“绿背”一直沿用至今。

#### 3、美元指数说明

美元指数并非来自 CBOT 或是 CME，而是出自纽约棉花交易所（NYCE）。纽约棉花交易所建立于 1870 年，初期由一群棉花商人及中介商所组成，目前是纽约最古老的商品交易所，也是全球最重要的棉花期货与期权交易所。在 1985 年，纽约棉花交易所成立了金融部门，正式进军全球金融商品市场，首先推出的便是美元指数期货。美元指数期货的计算原则是以全球各主要国家与美国之间的贸易量为基础，以加权的方式计算出美元的整体强弱程度，以 100 为强弱分界线。一共采取了 10 个国家为计算标的，

以欧元、日元、瑞士法郎、及英镑为主。价格影响因素

### （1）、美国经济整体表现一货币强弱为国力之显现

#### a、贸易经常帐

美国经济自 1999 年下半年以来持续扩张，转强的消费需求及企业投资大幅扩张使得进口额持续大幅增加，但由于出口额却未能随之成长，导致贸易逆差的缺口持续扩大，按理说这时必须透过货币贬值的效果来解决，但由于目前美国仍坚持强势美元政策因此其贸易赤字持续扩大，长此以往势必影响美元之强势地位。

#### b、失业率

1999 年底美国失业率降至 1960 年代以来的新低，由于担忧劳动市场紧缩将导致通膨，进而压缩企业获利，FED 开始采行一连串紧缩货币政策，差点使得美国经济出现硬着陆之危机，失业率更在 2001 年 3 月出现近年来新高。

#### c、企业获利

受到劳动成本，资金成本大增且消费减缓的影响，美国企业获利水准出现逐年下降的趋势，今年以来不断发布的企业获利预警及调降财测的动作将使美国的经济强势地位受到严重威胁。

#### d、生产力成长性

要生产力持续成长，即使劳动成本增加，即使就业成本上升仍不至于导致通膨。因此美国能否顺利软着陆的关键将落在生产力身上。但是今年以来资本利用率及资本设备支出一再创下新低，对于生产力的提升并不是一个乐观的消息。近来各界包括格林斯潘都促请小布什政府应加速培植技术劳工，而此一方案将有机会大幅改善劳动力的结构，进而增加生产力。整体而言，预估今年生产力的成长将是逐步趋于平缓，而其仍具有抑制通膨的力量。

### （2）、美国利率动向

由于美国拥有相当强势及独立的央行，因此货币决策对其经济整体表现具有关键性的影响力，因此每次联准会的例行性调息会议都会对汇市产生或多或少的冲击。由于利率直接影响外币存款的固定收益高低，因此美元指数强弱受到调息的冲击甚大。在过去讲求固定货币收益的年代里，一国

138 货币的存款利率越高可吸引越多的国际资金汇入进行套利而使得汇率走强，但在近年来美国股市高科技股狂飙之后，由于利率升高不利股市整体表现，反而使得国际资金汇出采行紧缩货币政策的国家，汇价也因而走软。利率的走向则取决于上述的整体经济因素，如通货膨胀率、货币供给成长率、经济成长率、央行政策等。因此市场对未来美国利率水准的预期会影响到美元指数的价位。

### （3）、其它主要货币的相对强弱度—欧元

在欧元推出后一跃成为最重要的权值货币，占美元指数总成数高达 57.6%，影响甚巨，权值也形成集中在欧元、日元、及英镑三者身上的趋势。因此，欧洲央行的货币政策动向及欧元区的经济表现都是观察美元指数强弱不可或缺的要素。

### 4、美国联邦储备银行，简称美联储（Fed）：

美国中央银行，完全独立的制定货币政策，来保证经济获得最大程度的非通货膨胀增长。Fed 主要政策指标包括：公开市场运做，贴现率，联邦资金利率。

FOMC 联邦公开市场委员会：FOMC 主要负责制订货币政策，包括每年制订 8 次的关键利率调整公告。FOMC 共有 12 名成员，分别由 7 名政府官员，纽约联邦储备银行总裁，以及另外从其他 11 个地方联邦储备银行总裁中选出的任期为一年的 4 名成员。

（1）、利率：即联邦资金利率，是最为重要的利率指标，也是储蓄机构之间相互贷款的隔夜贷款利率。当 Fed 希望向市场表达明确的货币政策信号时，会宣布新的利率水平。每次这样的宣布都会引起股票，债券和货币市场较大的动荡。

（2）、贴现率：是商业银行因储备金等紧急情况向 Fed 申请贷款，Fed 收取的利率。尽管这是个象征性的利率指标，但是其变化也会表达强烈的政策信号。贴现率一般都小于联邦资金利率。

139 （3）、30 年期国库券：也叫长期债券，是市场衡量通货膨胀情况的最为重要的指标。市场多少情况下，都是用债券的收益率而不是价格来衡量债券的等级。和所有的债权相同，30 年期的国库券和价格呈负相关。长期债券和美元汇率之间没有明确的联系，但是，一般会有如下的联系：因为考虑

到通货膨胀的原因导致的债券价格下跌，即收益率上升，可能会使美元受压。这些考虑可能由于一些经济数据引起。但是，随着美国财政部的“借新债还旧债”计划的实行，30 年期国库券的发行量开始萎缩，随即 30 年期国库券作为一个基准的地位开始让步于（4）、10 年期国库券：根据经济周期的不同阶段，一些经济指标对美元有不同的影响：当通货膨胀不成为经济的威胁的时候，强经济指标会对美元汇率形成支持；当通货膨胀对经济的威胁比较明显时，强经济指标会打压美元汇率，手段之一就是卖出债券。作为资产水平的基准，长期债券通常一般会受到由于全球的资本流动而带来的影响。新兴市场的金融或政治动荡会推高美元资产，此时，美元资产作为一种避险工具，间接的会推高美元汇率。

（5）、3 月期欧洲美元存款：欧洲美元是指存放于美国国外银行中的美元存款。如：存放于日本本国外银行中的日元存款称为“欧洲日元”。这种存款利率的差别可以作为一个对评估外汇利率很有价值的基准。比如以 USD/JPY 为例，当欧洲美元和欧洲日元存款之间的正差越大，USD/JPY 的汇价越有可能得到支撑。

（6）、10 年期短期国库券：当我们比较各国之间相同种类债券收益率时，一般使用的是 10 年期短期国库券。债券间的收益率差异会影响到汇率。如果美元资产收益率高，汇推升美元汇率。

（7）、财政部：美国财政部负责发行政府债券，制订财政预算。财政部对货币政策没有发言权，但是其对美元的评论可能会对美元汇率产生较大影响。

（8）、经济数据：美国公布的经济数据中，最为重要的包括：劳动力报告 140（薪酬水平，失业率和平均小时收入），消费者价格指数，生产者物价指数，国内生产总值，国际贸易水平，工业生产，房屋开工，房屋许可和消费信心。

（9）、股市：3 种主要的股票指数为：道琼斯工业指数，标准普尔 500 种指数和纳斯达克指数。其中，道琼斯工业指数对美元汇率影响最大。从 20 世纪 90 年代中以来，道琼斯工业指数和美元汇率有着极大的正关联性（因为外国投资者购买美国资产的缘故）。影响道琼斯工业指数的 3 个主要因素为：a、公司收入，包括预期和实际收入；b、利率水平预期；c、全球政经状况。

(10)、交叉汇率：交叉汇率影响交叉盘的涨跌也会影响到美元汇率。

联邦资金利率期货合约。这种合约价值显示市场对联邦资金利率的期望值（和合约的到期日有关），是对联储政策的最直接的衡量。

(11)、3 月期欧洲美元期货合约：和联邦资金利率期货合约一样，3 月期欧洲美元期货合约对于 3 月期欧洲美元存款也有影响。例如，3 月期欧洲美元期货合约和 3 月期欧洲日元期货合约的息差是决定 USD/JPY 未来走势的基本变化。

美元指数(USDIX) 1985 年——2013 年走势图



## 二、欧元

### 1、欧元货币特征

欧元现钞的主要特征可以简单归纳为以下几个：

货币名称：欧元；发行机构：欧洲中央银行；货币符号：EUR；辅币进位：

1 欧元=100 欧分；钞票面额：5、10、20、50、100、200、500 欧元；铸币有 1、2、5、10、20、50 欧分和 1 欧元、2 欧元共 8 个面值。

欧元（Euro）这个名称是 1995 年 12 月欧洲议会在西班牙马德里举行时，与会各国共同决定的。欧元的正式缩写是 EUR。欧元的符号，看起来很像英文字母的 E，中间有两条并行线横在其中，这个符号的构想来自希腊语的第五个字母（ε），一方面取其欧洲文明发源地的尊敬，一方面

也是欧洲 E 的第一个字母，中间两条并行线则象征欧元的稳定性。

## 2、影响欧元基本面的因素

(1)、欧元区：由十多个国家组成，德国，法国意大利，西班牙，荷兰，比利时，奥地利，芬兰，葡萄牙，爱尔兰，卢森堡和希腊，均使用欧元作为流通货币。

(2)、欧洲央行：控制欧元区的货币政策。决策机构是央行委员会，由执委和 12 个成员国的央行总裁组成。执委包括 ECB 总裁，副总裁和 4 个成员。

(3)、ECB 的政策目标：首要目标就是稳定价格。其货币政策有两大主要基础，一是对价格走向和价格稳定风险的展望。价格稳定主要通过调整后的消费物价指数来衡量，使其年增长量低于 2%。HICP 尤为重要，由一系列指数和预期值组成，是衡量通货膨胀重要指标。二是控制货币增长的货币供应量（M3）。ECB 将 M3 年增的参考值定为 4.5%。ECB 每两周的周四举行一次委员会，来制订新的利率指标。每月的第一次会议后，ECB 都会发布一份简报，从整体上公布货币政策和经济状况展望。

(4)、一般利率：是央行用来调节货币市场流动性而进行的“借新债还旧债”中的主要短期汇率。此利率和美国联邦资金利率的利差，是决定 EUR/USD 汇率的因素之一。

(5)、3 个月欧洲欧元存款：指存放在欧元区外的银行中的欧元存款。同样，这个利率与其它国家同种同期利率的利差也被用来评估汇率水平。例如，当 3 个月欧洲欧元存款利率高于同期 3 个月欧洲美元存款利率时，EUR/USD 汇率就会得到提升。

(6)、10 年期政府债券：其与美国 10 年期国库券的利差是另一个影响 EUR/USD 的重要因素。通常用德国 10 年期政府债券做为基准。如果其利率水平低于同期美国国库券，那么如果利差缩小（即德国债券收益率上升或美国国库券收益率下降），理论上会推升 EUR/USD 汇率。因此，两者的利差一般比两者的绝对价值更有参考意义。

(7)、经济数据：最重要的经济数据来自德国，欧元区内最大的经济体。主要数据包括：GDP，通货膨胀数据，工业生产和失业率。如果单独从德国看，则还包括 IFO 调查（是一个使用广泛的商业信心调查指数）。还有每个成员国的财政赤字，依照欧元区的稳定和增长协议，各国财政赤字必须控

制在占 GDP 的 3%以下，并且各国都要有进一步降低赤字的目标。

(8)、交叉汇率影响：同美元汇率一样，交叉盘也会影响到欧元汇率。

(9)、3 月期欧洲欧元期货合约：这种合约价值显示市场对 3 个月欧洲欧元存款利率的期望值（和合约的到期日有关）。例如，3 月期欧洲欧元期货合约和 3 月期欧洲美元期货合约的息差是决定 EUR/USD 未来走势的基本变化。

(10)、政治因素：和其它汇率相比，EUR/USD 最容易受到政治因素的影响，如法国，德国或意大利的国内因素。原苏联国家政治金融上的不稳定也会影响到欧元，因为有相当大一部分德国投资者投资到俄罗斯。

欧元兑美元 (EUR/USD) 1999 年——2013 年走势图



### 三、英镑

#### 1、英镑的货币介绍

货币名称：英镑； 发行机构：英格兰银行； 货币符号：： GBP； 辅币进位：  
1 镑 =100 便士； 钞票面额： 5、10、20、50 镑。

由于英国是世界最早实行工业化的国家，曾在国际金融业中占统治地位，英镑曾是国际结算业务中的计价结算使用最广泛的货币。一战和二战以后，英国经济地位不断下降，但由于历史的原因，英国金融业还很发达，英镑在外汇交易结算中还占有相当的地位。

#### 2、影响英镑的基本面因素

(1)、英国央行（BOE）：从 1997 年开始，BOE 获得了独立制订货币政策的

职能。政府用通货膨胀目标来作为物价稳定的标准，一般用除去抵押贷款外的零售物价指数来衡量，年增控制在 2.5% 以下。因此，尽管独立于政府部门来制订货币政策，但是 BOE 仍然要符合财政部规定的通货膨胀标准。

(2)、货币政策委员会：此委员会主要负责制订利率水平。

(3) 利率：央行的主要利率是最低贷款利率（基本利率）。每月的第一周，央行都会用利率调整来向市场发出明确的货币政策信号。利率变化通常都会对英镑产生较大影响。BOE 同时也会通过每天对从贴现银行（指定的交易货币市场工具的金融机构）购买政府债券交易利率的调整来制订货币政策。

(4)、金边债券：英国政府债券也叫金边债券。同样，10 年期金边债券收益率与同期其它国家债券或美国国库券收益率的利差也会影响到英镑和其它国家货币的汇率。

(5)、3 个月欧洲英镑存款：存放在非英国银行的英镑存款称为欧洲英镑存款。其利率和其它国家同期欧洲存款利率之差也是影响汇率的因素之一。

(6)、财政部：其制订货币政策的职能从 1997 年以来逐渐减弱，然而财政部依然为 BOE 设定通货膨胀指标并决定 BOE 主要人员的任免。

(7)、英镑与欧洲经济和货币联盟的关系：由于首相布莱尔关于可能加入欧洲单一货币-欧元的言论，英镑经常收到打压。英国如果想加入欧元区，则英国的利率水平必须降低到欧元利率水平。如果公众投票同意加入欧元区，则英镑必须为了本国工业贸易的发展而兑欧元贬值。因此，任何关于英国有可能加入欧元区的言论都会打压英镑汇价。

145 (8)、经济数据：英国的主要经济数据包括：初始失业人数，初始失业率，平均收入，扣除抵押贷款外的零售物价指数，零售销售，工业生产，GDP 增长，采购经理指数，制造业和服务业调查，货币供应量 (M4)，收入与房屋物价平衡。

(9)、3 个月欧洲英镑存款期货（短期英镑）：期货合约价格反映了市场对 3 个月以后的欧洲英镑存款利率的预期。与其它国家同期期货合约价格的利差也可以引起英镑汇率的变化。

(10)、金融时报 100 指数：英国的主要股票指数。与美国和日本不同，英国的股票指数对货币的影响比较小。但是尽管如此，金融时报指数和美国道

琼斯指数有很强的联动性。

(11)、交叉汇率的影响：交叉汇率也会对英镑汇率产生影响。

英镑兑美元 (GBP/USD) 1982 年——2013 年走势图



#### 四、日元

##### 1、日元货币介绍

日元的印制水平较高，特别在造纸方面，采用日本特有的物产“三亚皮浆”为原料，纸张坚韧有特殊光泽，为浅黄色，面额越大颜色越深。日本是二战后经济发展最快的国家之一，目前拥有世界最大的进出口贸易顺差及外汇储备，日元也是战后升值最快的货币之一，因此日元在外汇交易中的地位变得越来越重要。日元纸币现钞的主要特征可以简单归纳为以下几个：

货币名称：日元；发行机构：日本银行；货币符号：JPY；钞票面额：500、1000、5000、10000 元；铸币有 1、5、10、50、100 元等。

##### 2、日元货币特征

日本自 1886 年起采用金本位制，并发行可以兑换金币的日本银行券，第一次世界大战期间，日本废除了金本位制，1964 年日元成为国际流通货币，布雷登森林体系瓦解后，日元在 1971 年实施浮动汇率，此后日元日趋坚挺，与美元的弱势形成强烈的对比，并成为较强的国际货币。日本是一个自然资源贫乏、国土狭小的国家，经济发展的强劲推动力必须来自对外

贸易，日本的进口额很高，但出口额更高，每年都有巨额的外贸顺差，是世界第三大进口国及出口国，日本经济近年来一直保持很高的增长速度，1951-1973 年国民生产总值平均增加率高达 10.1%，在众多西方国家中屈居一指，1968 年日本国民生产总值已达到 1428 亿美元，仅次于美国，居世界第二位，1985 年日本取代美国成为世界最大的债权国，虽然 1985 年日元持续升值对国内经济造成不利影响，但经过产业调整，工业生产很快恢复，失业率降低，1991 年底至 1992 年初，日本金融丑闻传出，经济开始萧条，成长速度减缓，目前日本经济上未全面复苏，2001 年 3 月日本银行再度恢复零利率，以期刺激经济为目标。

#### （1）、物价水准

147 物价水准低的国家，由于没有通货膨胀的压力，所以中央银行为了刺激景气，大可肆无忌惮的调降利率，相对汇率也就因而有进一步贬值的空间；相反的，如果一个国家物价水准不断上升，央行为了控制物价，必会调高利率，如此一来，其汇率也会随之水涨船高，至于一个国家的物价变化，一般是视消费者物价指数的变化而定。

#### （2）、经济景气

一个国家如果经济稳定成长，该国央行不必为了刺激景气而调降利率，其汇率自然比经济景气较差的国家呈现相对强势，如果一个国家经济进入衰退期，贸易逆差扩大，利率诱因央行刺激景气而节节下降，其货币值恐怕也会随之逐渐贬值，至于一个国家的景气是在逐渐复苏，抑或正慢慢衰退，如果失业率持续降低，外销订单，领先指针、工业生产均连袂回升，就显示景气正由衰退期迈入复苏其。

#### （3）、央行货币政策

各国央行为了达到稳定物价、促进经济成长两项政策目标，对于汇率波动趋势，以及其所能容忍的波动区间，均早有定见，如果汇率脱离了目标区，中央银行或公开喊话，或改变利率政策、或直接进场干预，总是千方百计地希望把汇率拉回到目标区，因此关于各国央行的汇率决策模式。影响汇率波动的因素有很多，有些可预测，有些是不可预测的，有些是经济的，有些是政治的，其中对汇率最具关键的有下列几项：

#### （4）、贸易顺逆差

一个国家的贸易顺差如果持续扩大，那代表在当时的汇率下，该国的出口商出口竞争力甚强，所以出口金额比进口金额大，贸易顺差才会持续增加，如此一来，该国家的货币就会有升值的压力。尤其近年来，贸易顺差与否，成为影响汇率长期走势的关键之一。

#### （5）、利率动向

在目前国际性资金移动非常迅速的金融大环境下，套利的资金经常会从利率低的地区流向利率高的地区，尤其当一个国家利率逐渐走高时，其汇率更是居高不下，不过仍需考量其它国家相对利率变动之间的影响。

#### （6）日元早期历史走势

1971 年日本开始实施浮动汇率制，当年 12 月的汇率是 1 美元：308 日元，之后日元不断升值。1995 年 4 月，日元创下战后最高纪录，1 美元：79.75 日元（期货最高来到 1 日元：1.2625 美分），1995 年是国际社会颇多动荡的一年，突发事件频繁，日本为了关西大地震后的重建，赎回大量的海外资金；美日汽车贸易谈判破裂后，美国为了报复，对日元暴升采取袖手旁观的态度，随后墨西哥发生金融风暴，墨国为稳定披索汇率而大量抛售美元，同时美国出巨资援助墨西哥，使得美元下跌，日元飙升对日本经济摆脱金融危机极为不利，进而影响到全球经济复苏，在这种情况下，美国与日本政府再度携手合作，同时与日本、德国和瑞士央行联手干预，将日元推进到 1 美元：104 日元（1 日元：0.9615 美分）。1998 年日本经济形势最艰难的一年，第一季经济增长率下降到 -5.3%，第二季为 -3.3%，银行坏帐严重，同时期东南亚金融风暴对日本海外出口市场和投资市场冲击巨大，而日本政府对经济衰退束手无策，频繁出炉的经济政策毫无作用，民众的不满引发桥本内阁的下台；8 月底开始，日元大幅回升，原因在于美国经济成长放缓，美日贸易进一步扩大，导致日元在短短 2 个月内反弹到 114.33（期货在 8 月底贬值到 1 日元：0.6807 美分）的价位，2011 年 10 月 31 日最低位为 76.56 日元，自 2012 年 2 月 1 日低点 76.15 开始 USD/JPY 开始走高，到 2013 年 2 月 6 日高点为 93.56，期间不难看出日元大幅贬值，期间有日本的经济面影响，还有中日因钓鱼岛引起的纠纷影响，综观日元总会在经济大幅衰退时暴跌（贬值），且极易受到亚洲地区和世界其它地区金融动荡的影响，但日元的升值却往往与经

济基本面关联性不高，通常日元升值的时候，日本经济并不理想，往往刚走出谷底，而且日元升值幅度大，通常一次连续攀升 10% 以上，这与日本经济特性与国际汇市关系密切。

### 3、影响日元的因素

（1）、日本财政部：是日本制订财政和货币政策的唯一部门。日本财政部对货币的影响要超过美国，英国或德国财政部。日本财政部的官员经常就经济状况发布一些言论，这些言论一般都会给日元造成影响，如当日元发生不符合基本面的升值或贬值时，财政部官员就会进行的口头干预。

（2）、日本央行：在 1998 年，日本政府通过一项新法律，允许央行可以不受政府影响而独立制订货币政策，而日元汇率仍然由财政部负责。

（3）、利率：隔夜拆借利率是主要的短期银行间利率，由 BOJ 决定。BOJ 也使用此利率来表达货币政策的变化，是影响日圆汇率的主要因素之一。

（4）、日本政府债券：为了增强货币系统的流动性，BOJ 每月都会购买 10 年或 20 年期的国债 JGB。10 年期 JGB 的收益率被看作是长期利率的基准指标。例如，10 年期 JGB 和 10 年期美国国库券的基差被看作推动 USD/JPY 利率走向的因素之一。JGB 价格下跌（即收益率上升）通常会利好日元。

（5）、经济和财政政策署：于 2001 年 1 月 6 日正式替代原有的经济计划署。职责包括阐述经济计划和协调经济政策，包括就业，国际贸易和外汇汇率。

（6）、国际贸易和工业部：负责指导日本本国工业发展和维持日本企业的国际竞争力。但是其重要性比起 20 世纪 80 年代和 90 年代早期已经大大削弱，当时日美贸易量会左右汇市。

（7）、经济数据：较为重要的经济数据包括：GDP（每季度的商业景气现状和预期调查），国际贸易，失业率，工业生产和货币供应量（M2+CDS）。

（8）、日经 255 指数：日本主要的股票市场指数。当日本汇率合理的降低时，会提升以出口为目的的企业是股价，同时，整个日经指数也会上涨。有时，情况并非如此，股市强劲时，会吸引国外投资者大量使用日元投资于日本股市，日元汇率也会因此得到推升。

（9）、交叉汇率的影响：例如，当 EUR/JPY 上升时，也会引起 USD/JPY 的上升，原因可能并非是由于美元汇率上升，而是由于对于日本和欧洲不同的经济预期所引起。

美元兑日元（USD/JPY）1982 年——2013 年走势图



## 五、人民币

《中国人民银行法》第三章第十五条规定：“中华人民共和国的法定货币是人民币”。1948年12月1日中国人民银行成立时，开始发行第一套人民币；1955年3月1日开始发行第二套人民币；1962年4月15日开始发行第三套人民币；1987年4月27日开始发行第四套人民币。目前市场上流通的人民币以第四套为主，还有部分第三套人民币。人民币的单位为元（圆）（人民币元 Renminbi Yuan，简写“RMB”，以“¥”为代号）。人民币辅币单位为角分。人民币没有规定法定含金量，它执行价值尺度、流通手段、支付手段等职能。

目前，市场流通的人民币共有12种券别，分别为1、2、5分，1、2、5角，1、2、5、10、50、100元。按照法律规定，人民币中元币以上为主币，其余角币、分币为辅币。形成主辅币三步进位制，即1元=10角=100分。按照材料的自然属性划分有金属币（亦称硬币）、纸币（亦称钞票）。无论纸币、硬币均等价流通。

我国的法定货币是人民币，中国人民银行是国家管理人民币的主管机关，负责人民币的设计、印制和发行。人民币的单位为元，人民币的辅币单位为角、分。1元等于10角，1角等于10分。中华人民共和国自发行人民币以来，历时50多年，随着经济建设的发展以及人民生活的需要而逐步完

善和提高，至今已发行五套人民币，形成纸币与金属币、普通纪念币与贵金属纪念币等多品种、多系列的货币体系。除 1、2、5 分三种硬币外，第一套、第二套和第三套人民币已经退出流通，目前流通的人民币，是中国人民银行自 1987 年以来发行的第四套人民币和 1999 年发行的第五套人民币，两套人民币同时流通。

人民币国际符号 CNY，美元兑人民币符号为 USD/CNY。如图：

美元兑人民币（USD/CNY）2005 年——2013 年走势图



六、一篮子货

币

指作为设定汇率参考的一个外币组合，某一外币在组合中所占的比重通常以该外币在本国国际贸易中的重要性为基准。例如，如果某国的进出口有 40%以美元计价，美元在该国的一篮子货币中所占的权重可能就是 40%。

七、美元与黄金关系

美元跌的时候黄金在涨，而黄金跌的时候美元则往往处于上升途中，黄金与美元在全年的大部分时间内呈负相关。为何美元能如此强的影响金价呢，这主要有三个原因：首先，美元是当前国际货币体系的柱石，美元和黄金同为最重要的储备资产，美元的坚挺和稳定就消弱了黄金作为储备资产和保值功能的地位。第二，美国 GDP 仍占世界 GDP 的 1/4 强，对外贸易总额世界第一，世界经济深受其影响，而黄金价格显然与世界经济好坏成

反比例关系。第三，世界黄金市场一般都以美元标价，这样美元贬值势必导致金价上涨。比如，20 世纪末金价走入低谷，人们纷纷抛出黄金，就与美国经济连续 100 个月保持增长，美元坚挺关系密切。

**美元和黄金的历史关系：**二战后建立起来的布雷顿森林体系规定：美元作为最主要的国际储备货币。美元直接与黄金挂钩，各国货币则与美元挂钩，并可按 35 美元一盎司的官价向美国兑换黄金。这就是我们俗称的“金本位制度”，也就是说各国的货币都是以黄金为兑换根本的，但是后来由于欧洲和日本的复兴，各国都大量使用美元套购黄金，导致该体系崩溃，最终 IMF 放弃了这一制度，黄金交易缩写 XAU, 白银交易缩写 XAG.



## 八、香港

### 联系汇率制度

港历史上曾实行了多种货币本位和汇率制度。1842 至 1935 年为银本位制；1935 至 1972 年为英镑汇兑本位制；1972 年 7 月至 1974 年 11 月实行港元与美元挂钩的固定汇率制（1 美元兑 5.65 港元）；1974 年 11 月 1983 年 10 月实行自由浮动汇率制；1983 年 10 月开始，实行联系汇率制度至今。

香港实施联系汇率制度，港元按 7.8 港元兑 1 美元的汇率与美元挂钩。

2005 年 5 月 18 日，金管局宣布实施三项优化联系汇率制度运作的措施：推出

强方兑换保证，金管局会在 7.75 的水平向持牌银行买入美元；将当时金管局在 7.80 水平出售美元予持牌银行的弱方兑换保证移至 7.85 的水平，让强弱双向的兑换保证能对称地以联系汇率 7.80 为中心点而运作；在强方及弱方兑换保证水平所设定的范围（兑换范围）内，金管局可选择进行符合货币发行局制度运作原则的市场操作。

联系汇率制度是一种货币发行局制度。这表示香港的货币基础以外汇

154155

储备提供十足支持，而所用的固定汇率是 7.8 港元兑 1 美元。根据规范货币发行局所用的货币规则，货币基础不论是扩大或缩小，均必须有外汇储备的相应变动来配合。

2003 年 6 月 25 日，香港财政司司长在致金融管理专员的函件中，正式确立联系汇率制度为香港的货币政策目标。财政司司长负责厘定香港的货币政策目标及货币体制。金融管理专员负责达成货币政策目标，包括决定有关的策略、工具及执行方式，以及确保香港货币制度的稳定与健全。

美元兑港币（USD/HKD）1990 年——2013 年走势图

