



您的位置：首页 - 文章选登

中国外汇市场发展的若干选择(迈克尔·斯宾塞；2004年1月30日)

文章作者：迈克尔·斯宾塞

对于像中国这样一个重要的贸易大国，汇率是非常重要的价格，因此外汇市场是很重要的。我不同意许多国外评论者将汇率较大弹性与资本账户自由化等同的观点，因为这是两个明显不同的问题。我们要记住20年来新兴市场危机的教训，这就是资本账户的自由化应该认真对待，应该考虑金融体系的健全性。

公平价格——市场设计需首先考虑的问题

外汇市场需要准确的定价、效率 and 安全性。在市场微观结构或设计领域，并不存在一成不变的规则。为了准确定价，市场进入机制要尽可能广泛。当某一产品的许多潜在供给者或者需求者被排斥在市场之外时，或者，如果与市场相关的信息，特别是价格不能自由获得，难以相信所产生的价格是“公平”的。

价格发现

向尽可能多的交易者开放市场有助于降低交易成本。然而在外汇市场上，并非“多多益善”。

在交易商之间的外汇市场上，较大的交易量可能反映的是较少的价格信息、较大的价差和波动性。与客户进行的一些交易需要更多的交易来规避风险，如远期卖出外币，因此，风险管理经常意味着与客户进行的一笔交易在交易商之间派生出更多的交易来分散风险。

在交易商主导的市场上，相当部分交易量仅仅是为了价格发现而进行的，其结果是大量的交易明显没有“真实需求”。这种价格发现机制实际上可能提高了发现正确市场价格的成本，因为如果具有实际需求的客户真正向市场提供了重要信息，那么这些信息的重要性将因此被削弱。

价格发现机制更加透明的交易平台（电子交易系统）可能不仅更有效率，而且可能也代表了行业的未来发展趋势。电子交易系统更加可靠，不仅降低了人工差错的可能性，而且提供了更加透明的定价，降低了交易成本。

结算与信用风险

任何不能进行同时交收的交易都涉及到信用风险。信用风险在新兴市场上更加令人关注并可能成为市场进入的主要障碍，并会造成“不平等市场”。在“不平等市场”上，不同的参与者可能支付不同价格，反映出它们不同的信用风险。

因此，有必要选择另一种市场架构以使交易对手的信用风险得到缓解。中国就存在这种市场架构。中国外汇交易中心通过消除交易中的信用风险，对传统的市场架构进行了重要改进。这种架构不仅适合中国的现实环境，而且有益于其他国家和地区对市场设计的改进，很可能符合全球外汇市场的发展方向。通过电子经纪实时自动撮合外汇买卖指令的交易方式很可能是比银行之间或者交易商之间的市场更有效的一种价格发现机制。交易中心担保交易的每一方，不仅降低了参与者的风险，而且还可以使历史上信用较差的银行参与市场交易。

如何发展外汇市场

即期外汇市场。即期市场具有广泛的吸引力，而且评价其他外汇合约也需要即期汇价。在中国银行间外汇市场上，交易的双边汇率合约有四种。实际上，中央银行已经授权银行交易G7国家货币对，但是由于不能从交易银行获得信用额度，许多银行不能进入上述市场交易。中国外汇交易中心推出这些货币对交易，不仅可以增加目前的交易品种，而且也可以使中央银行的政策付诸实施。

引入远期交收合约。引入远期或者期货合约实际上是非常紧迫的。银行或者公司设法管理外汇风险暴露需要能够当天交易、将来交收。因此，这类合约是银行和公司管理外汇风险所必需的。

引入货币期货合约应成为市场近期发展的优先选择。我没有将期权摆在优先发展的位置是基于两个方面的原因：首先，确信期权价格是公平的价格需要标的货币即期市场长期有效的发展，因此，期权交易应该滞后于流动性即期市场发展；其次，当汇率波动不大时，如人民币，我们不可能发展具有流动性的期权市场。

外汇市场与其他金融市场之间的联系

外汇市场必须与其他金融市场协调发展，特别是固定收益市场。外汇市场在很大程度上与货币市场是一体化的。通过抵补的利率平价条件，国家之间的利率差异反映在远期或者期货的升水上。实际上，在许多国家中，外汇市场是当地货币短期利率最为可信的市场。因此，我们不仅应该考虑如何发展外汇市场，也应该考虑如何通过相同的平台来发展货币市场。

结论

在资本账户开放的先决条件中或者在更有弹性的汇率体制的先决条件中，应该包括发达的外汇市场。

至于中国外汇市场的发展，下一步应该增加中国外汇交易中心交易的货币对，包括主要的三种货币对：美元/欧元、美元/日元和欧元/日元。如果条件许可，再增加其他货币对。中国外汇交易中心有能力建立高效的外汇市场，通过这种有效的市场来形成最重要的价格，即人民币汇率，接着提供市场需要的主要风险管理工具，如货币远期或期货交易。中国外汇交易中心可以发展即期和期货合约来促进市场发展。随着管理当局逐步实现资本账户可兑换以及实行更加有弹性的汇率制度，中国外汇交易中心能够为企业和银行外汇风险管理做出重要贡献。在市场发展过程中，外汇市场的发展也将有助于人民币货币市场的发展和利率自由化。

文章出处：《金融时报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
IFB外商投资中心

IFB
IFB基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307

版权所有：中国社会科学院金融研究所