



您的位置：首页 - 文章选登

从市场结构看我国外汇市场走向(巴曙松；2004年1月6日)

文章作者：巴曙松

与国际外汇市场的发展趋势相比，我国银行间外汇市场的交易方式由交易员分别报价，系统按照时间优先、价格优先的原则集中撮合成交，从技术层面看应当说是符合国际外汇市场发展趋势的，而我国银行间外汇市场的交易规模也是连年翻番，表现惊人。因此，从交易技术、交易规模等角度考察，10年来我国外汇市场的发展确实取得了有目共睹的成绩。但是，如果从市场制度的角度看、从市场结构的角度来考察，我国外汇市场依然处于起步阶段，在新产品的创新等领域基本上没有新的进展，在中国外汇交易中心的定位等方面甚至还出现后退的趋势，值得关注。

一、从市场交易平台的角度看，外汇市场这个平台应当是市场化的，然而目前中国外汇交易中心的市场定位还有待明确

在整个外汇市场的发展过程中，中国外汇交易中心究竟应当如何定位、承担什么职能，这不仅直接影响到外汇交易中心本身的发展，也影响到外汇市场的发展。

中国外汇交易中心在成立初期采取的是会员制的组织体制，会员交纳会员费，并成立了理事会，这实际上是具有一定市场中介色彩的自律性组织。然而，随着10年来的发展，外汇交易中心这种市场色彩反而在淡化，成为监管机构的直接下属机构。从市场的角度看，这起码不能视为是一种进步。

根据国际经验，如何合理界定中国外汇交易中心这类市场主体的职能，往往是影响外汇市场发展的重要因素。从韩国外汇市场的发展看，韩国参与银行间外汇市场的金融机构成立的一个自治委员会——汉城外汇市场委员会是一个十分重要的自律性组织，韩国的外汇经纪商、韩国银行和政府也参加了这个委员会，通过市场化的方式推动了韩国外汇市场的发展。在中国台湾地区的外汇市场发展中，其初期也有定位不清的外汇交易中心，成立后一直没有获得法律地位，这个交易中心由五家台湾商业银行组成，其他银行可以以会员身份参加；随着台湾外汇市场的发展，该交易中心进一步明确了其经纪商的功能，此举促进了交易中心的发展和台湾外汇市场的发展。可见，一个市场化的、定位明确的交易平台对外汇市场的发展具有十分重要的作用。在外汇市场上，商业银行等市场主体更了解市场的需求，能够对市场有更为灵敏的反应，通过市场化的方式，将商业银行引入中国外汇交易中心的运作，无疑有利于外汇市场的发展。

二、从市场的交易竞争程度看，中央银行应当逐步降低大规模持续直接的市场干预，着手提高外汇市场的市场竞争程度

中央银行大规模入市干预，使央行成为当前外汇市场上事实上的最大做市商，市场的监管者和调控者此时被动地成为最大的交易主体，不利于外汇市场效率的提高，也降低了外汇市场的竞争程度，降低了中央银行对外汇市场进行间接调控的灵活性和回旋的余地。

从技术层面看，尽管近两年来外汇市场推出了欧元/人民币交易和外币拆借中介服务、交易时间延长、结售汇统计数据上网，但是在汇率政策方面事实上的盯住美元以及稳定的汇价、央行的大规模直接干预，使得市场参与者认为人民币汇率有政府担保，直接制约了外汇市场的发展。

从市场主体的结构看，当前外汇市场存在一个明显缺陷，就是交易量在交易主体中的分布过于集中，在银行间外汇市场的300多家会员中，只有少数几家银行占据高度垄断地位，这种市场主体的同质性、交易分布的集中性可能有利于监管机构的直接监管，但是因为商业银行交易行为的趋同性，以及占据主导地位的商业银行的交易的集中性，一方面使得中央银行有较大的被动入市干预的压力，同时也使汇率形成的市场弹性有待提高。

从国际经验看，中央银行对于外汇市场的干预应当是间接地通过商业银行等市场主体来进行的，持续大规模直接干预的成本实际上趋于上升。因此，中央银行逐步减少持续的直接干预，引入多元化的市场主体，让商业银行等中介机构发挥更为积极的作用，是外汇市场发展的一个重要动力；中央银行入市干预，应当是在全面掌握市场交易信息的基础上，通过影响商业银行的交易行为来进行，这样更有效率。

市场竞争程度不高，同样还表现在市场流动性缺乏方面。当前，中国外汇市场上除美元之外的交易品种缺乏流动性，直接制约了市场的发展。外汇市场中的一个规律是，流动性创造流动性。一个流动性好的产品会吸引更多的机构参与交易，机构的参与反过来又增加了该产品的流动性。从当前的市场环境看，提高市场的竞争程度、进而提高市场的流动性，是推动外汇市场发展的一个重要环节。要逐步引入做市商制度，在放开双边交易的条件下，有条件地引入做市商制度。经过批准的做市商银行在规定的做市限额内，根据自己的判断，连续报出愿意买卖外汇的价格和金额，提供市场流动性，而不必强调有真实的结售汇背景。同时，还应当吸收更多的市场主体，如保险公司等非银行金融机构进入市场，尝试进行货币经纪公司试点；逐步放开刚需原则的限制，在增加具有不同交易动机的交易主体基础上，允许市场参与者在严格控制风险的前提下，进行无刚需背景的金融交易。

三、从市场主体结构看，应当为中小金融机构提供更多的交易选择，改变中小金融机构在当前外汇市场结构中的被动地位

无论是国际市场还是国内市场，外汇市场发展的一个重要趋势是交易的集中化和非中介化，大型银行主导着整个外汇市场的运作过程。与此同时，一大批中小金融机构的市场参与程度也在提高，这些客户在国内的网络较小，但是因为其参与国际业务的经验较少，信用评级较低，难以通过国际外汇市场进行买卖，希望通过中国外汇交易中心构建的平台进行交易来轧平头寸。

目前，对应于银行结售汇柜台的主要交易品种，银行间市场有四种货币兑换，都是外币兑人民币报价。此时容易出现不同外币之间的交叉汇率和国际外汇市场之间汇率的差别，一些能够参与国际外汇市场交易的大银行，往往会把国内市场流动性较高的美元的交易放在国内的银行间市场交易，而把欧元、日元和港币头寸通过国外市场转换为美元的头寸，中小金融机构则只能被动地接受国内外市场之间的价格差异。因此，在当前的发展阶段，中国外汇交易中心应当在控制中小金融机构信用风险的前提下，积极将中小金融机构作为服务的主要对象之一。

当前，为了改变中小金融机构这种被动的市场格局，既可以考虑推出美元兑欧元等交叉盘的报价，也可以改变现有的报价方式，将四种货币的交易基准价格统一为美元的基准价格，其他主要货币和人民币之间的价格由美元基准价格和国外市场美元和主要国际货币之间

的价格进行套算。

四、从市场功能定位看，应当推动外汇市场从以实需为基础的结售汇头寸的平补市场，逐步转化为同时覆盖实需交易和金融性交易的外汇市场

在当前的资本管制条件下，基于交易的实需原则，银行间外汇市场实际上更多的是一种结售汇头寸的平补市场，主要是配合结售汇制度下外汇指定银行平衡结售汇交易产生的头寸。在这种市场格局下，商业银行不是基于商业需要或盈利的目的在外汇市场上买卖外汇，其交易行为是为了履行国家外汇管理局关于结售汇周转头寸的管理规定。当市场供求出现不平衡时，中央银行只能被动入市买卖外汇。反观国际外汇市场的发展，银行、非银行金融机构、大型跨国企业和中央银行基于不同的交易目的，进入外汇市场交易，实需性需求的比率实际上趋于下降，而金融性交易的交易量占市场总的交易量已经超过70%，因此，逐步改革现行的结售汇制度，谨慎地放松资本项目管制，扩大外汇市场的金融性交易，是提高当前外汇市场活跃程度的重要方向之一。

与市场功能定位相对应的一个问题是，当前从市场产品结构看，应逐步推出以银行间远期交易为代表的新交易品种。目前国内外汇市场只有四个即期交易品种，缺乏远期交易等交易品种。开展远期结售汇的四家银行只能通过即期市场和拆借市场进行平盘，银行间外汇市场缺乏远期交易市场，汇率形成仅基于当前的外汇供求，难以迅速反映市场对未来汇率的预期。因此，应积极拓展包括远期和外币货币对在内的新的交易品种。

有关国际经验表明，只要有现实的避险交易的需求，就必然会产生相应的避险交易的品种，只不过在不同的管制条件下，这些新品种究竟是在在岸的市场，还是在离岸的市场而已。目前在香港等海外市场，有关人民币的远期交易十分活跃，对于中国在岸市场的远期交易的发展也是一个外部的推动力。目前我国远期外汇市场的发展仅限于零售市场上的远期外汇业务，内容仅包括进出口贸易避险和还本付息避险，完全以实需为原则。应当逐步在银行间外汇市场推出远期外汇交易，并为未来退出调期、期货、期权等业务提供经验。与此相对照，也可以推出商业银行的远期头寸管理，通过中国外汇交易中心建立相应的远期业务平盘机制，为金融机构提供远期外汇避险机制。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

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