



买建国 编著

外汇理论与实务

WAIHUI LILUN YU SHIWU



外汇理论与实务

WAIHUI LILUN YU SHIWU

买建国 编著

立信会计出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

外汇理论与实务/买建国编著. —上海:立信会计出版社, 2004.2

ISBN 7-5429-1211-9

I. 外... II. 买... III. 外汇学 IV. F830.73

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 003849 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021) 64695050 × 215 (021) 64391885 (传真) (021) 64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
E-mail	lxaph@sh163c.stanet.cn
E-mail	lxzbs@sh163c.net(总编室)

印 刷	上海申松立信印刷厂
开 本	890×1240 毫米 1/32
印 张	10.625
插 页	2
字 数	277 千字
版 次	2004 年 2 月第 1 版
印 次	2004 年 2 月第 1 次
印 数	3000
书 号	ISBN 7-5429-1211-9/F·1111
定 价	19.00 元

如有印订差错 请与本社联系

前 言

在国际经济贸易与投资活动日益频繁的今天,对外贸易与投资已成为我国经济活动的重要组成部分,汇率的变动直接关系到市场参与者的经济利益;如何预测和掌握汇率的变化以及了解和掌握外汇交易原理和技能,成为市场参与者重要的目标,也是作为一位现代金融从业人员所不可缺少的基本素质。准确预测汇率的变动是一件十分困难的事,因影响汇率的变动来自众多的因素,如一国国际收支、国内外利率水平的差异、国内外相对物价水平的变动、一国货币供求关系以及人们对市场的心理预期和新闻信息等,因此有必要从理论上了解与掌握汇率变动的原因。加之在金融自由化与国际化的浪潮推动下,外汇市场日益动荡,竞争愈益激烈,外汇产品不断创新,风险日益加大。在这种情形下,只有具备一定的汇率理论知识,熟练掌握各种外汇交易业务和操作策略,才能在市场上获取最大的利润。本书编写的目的在于让人们从理论上和实践上了解和掌握决定汇率变动的原因,并在此基础上了解和掌握各种外汇交易业务的原理与方法,提高自己的理论水平和业务能力。

本书作为大学本科金融专业的教材,编写中既汲取了国内外一系列相关著作和教材的优点,又结合了作者多年从事汇率理论与实务教学和研究的心得体会并有所创新。在编

写过程中,力求遵循教材编写的科学性、系统性、新颖性、实用性和可操作性的原则,从汇率理论发展的角度详述与评介了各学派的汇率理论,从外汇产品衍生的角度着重介绍了各种外汇产品的交易业务,以及在汇率波动不定的今天如何利用外汇产品来规避汇率风险的操作策略。

本书的特点在于:① 结构上较为新颖,将汇率理论与外汇交易业务结合起来,在详述汇率理论的基础上介绍了各种外汇产品的交易业务和操作策略;② 新颖性和丰富性的统一,将 20 世纪 90 年代以来国外有关的汇率理论和外汇交易业务纳入本书的相关章节;③ 使用了数学方法深入浅出地评介了汇率理论,比较适合金融学、管理学和经济学等专业的本科高年级学生使用,也可作为银行工作人员和其他金融从业人员的参考书。

本书在编写过程中,参阅了国内外一系列相关著作和教材,其目录已列于参考文献中,在此,对有关作者表示感谢!本书能够出版,得益于华东师大商学院潘英丽导师、岳华老师和殷德生老师的关心和支持,得益于立信会计出版社徐小霞老师的努力和帮助。

限于作者的水平,书中错误和疏漏在所难免,其责任完全由作者本人承担,并恳切希望读者和同仁批评指正。

作 者

2004 年元月

目 录

第一章 外汇与汇率	1
第一节 外汇	1
一、外汇的概念(1) 二、外汇的形态和分类(3) 三、外汇的供给与需求(7) 四、外汇的特点和功能(9)	
第二节 汇率	12
一、汇率的含义(12) 二、汇率的标价方式(12) 三、汇率的分类(13) 四、影响汇率变动的因素(18) 五、汇率在实务上的运用(20)	
本章小结	21
本章思考题	21
第二章 传统汇率决定理论	22
第一节 铸币平价理论	22
一、铸币平价理论的基本思想(22) 二、铸币平价理论的评价(24)	
第二节 国际借贷理论	25
一、国际借贷理论的基本思想(25) 二、国际借贷理论的评价(26) 三、凯恩斯学派对该理论的发展(26)	
第三节 汇兑心理理论	27
一、汇兑心理理论的基本思想(27) 二、汇兑心理理论的评价(28)	
第四节 购买力平价理论	29
一、一价定律(29) 二、购买力平价理论的形式(31) 三、购买力平价理论的实证检验(34) 四、购买力平价理论的运用(36) 五、购买力平价理论的评价(37)	
第五节 利率平价理论	39

外汇理论与实务

一、抛补的利率平价(39)	二、非抛补的利率平价(46)	三、现代利率平价理论(48)	四、利率平价理论的实证检验(49)	五、利率平价理论的评价(51)	六、购买力平价与利率平价之间的关系(51)
第六节 汇率决定的国际收支流量模型	54				
一、国际收支流量模型(54)		二、模型中变量的变动对汇率的影响(55)			
三、国际收支流量模型的评价(56)					
本章小结	56				
本章思考题	57				
第三章 现代汇率决定理论	58				
第一节 汇率决定的弹性价格货币模型	58				
一、弹性价格货币模型(59)		二、模型中变量的变动对汇率的影响(60)			
三、引入预期因素的弹性价格货币模型(61)		四、弹性价格货币模型的检验(62)			
五、弹性价格货币模型的评价(63)					
第二节 汇率波动的粘性疾病货币模型	64				
一、粘性疾病货币模型(65)		二、预期货币供给变动对汇率的影响(69)			
三、远期汇率与实际汇率的超调现象(69)		四、粘性疾病货币模型的评价与检验(71)			
第三节 汇率波动的资产模型	72				
一、资产基本模型(73)		二、资产模型的汇率超调现象(74)			
三、汇率波动的资产模型简单评价(75)					
第四节 汇率决定的资产组合平衡模型	76				
一、资产组合平衡模型(77)		二、资产市场的短期调整(80)			
三、资产市场的长期调整与均衡(85)		四、资产组合平衡模型的评价与检验(86)			
第五节 市场有效性理论	87				
一、有效市场的类型(88)		二、基本模型(89)			
三、理性预期假说和远期汇率无偏差性假说(90)		四、市场有效性理论的评价与检验(91)			
第六节 汇率波动的新闻事件和投机泡沫模型	94				

一、新闻事件模型(94)	二、投机泡沫模型(97)	三、新闻事件和投机泡沫模型的评价与检验(99)	
本章小结			100
本章思考题			101
第四章 外汇市场			102
第一节 外汇市场概述			102
一、外汇市场的概念(102)	二、外汇市场的类型(103)	三、外汇市场的参与者(105)	
第二节 外汇市场的特点、功能及其发展的原因			108
一、外汇市场的特点(108)	二、外汇市场的功能(110)	三、外汇市场迅速发展的原因(111)	
第三节 世界上主要的外汇市场			112
一、伦敦外汇市场(112)	二、纽约外汇市场(113)	三、法兰克福外汇市场(115)	四、苏黎世外汇市场(116)
五、东京外汇市场(117)	六、中国香港外汇市场(118)	七、中国内地外汇市场(120)	
本章小结			121
本章思考题			122
第五章 外汇交易原理与汇率预测			123
第一节 外汇交易原理			123
一、交易货币的国际标准代码(123)	二、外汇交易规则(125)	三、外汇交易技巧(127)	四、外汇交易设备和程序(130)
五、外汇交易实例(136)			
第二节 汇率预测的重要性与方法			137
一、汇率预测的重要性(137)	二、汇率预测的方法(139)		
本章小结			145
本章思考题			145

第六章 即期外汇交易	147
第一节 即期外汇交易概述	147
一、即期外汇交易的定义与层次(147) 二、即期汇率的报价方法(148) 三、即期外汇交易的交割日与结算(150)	
第二节 即期汇率与套算汇率	152
一、即期汇率(152) 二、即期汇率的套算(153)	
第三节 即期外汇交易的动机	155
一、套期保值(155) 二、即期抛补(156) 三、套利投机(156)	
第四节 即期外汇交易范例	157
本章小结	159
本章思考题	160
第七章 远期与择期外汇交易	161
第一节 远期外汇交易概述	161
一、远期外汇交易的定义(161) 二、远期外汇交易的类型(162) 三、远期外汇交易的特点(163) 四、远期外汇交易的交割(164)	
第二节 远期汇率的决定及报价	164
一、远期汇率的决定(164) 二、远期汇率的报价方式(166)	
第三节 远期汇率的计算	169
一、单纯远期汇率的计算(169) 二、远期掉期率的计算(171) 三、畸零期间远期汇率的计算(172) 四、远期套算汇率的计算(173)	
第四节 远期外汇交易的动机	175
一、进出口商与外币借贷者套利(175) 二、远期抛补(177) 三、远期外汇投机(178)	
第五节 远期外汇交易的展期和注销以及范例	178
一、远期外汇交易的展期和注销(178) 二、银行间远期交易的范例(179)	
第六节 择期外汇交易	180
一、择期外汇交易的定义(180) 二、择期外汇交易的特点(181) 三、	

择期外汇交易的定价(182)	
本章小结	185
本章思考题	186
第八章 外汇掉期、套汇与调整交易	187
第一节 外汇掉期交易	187
一、外汇掉期交易概述(187) 二、掉期率的计算(188) 三、外汇掉期交易的类型(191) 四、外汇掉期交易的动机(198) 五、外汇掉期交易的范例(203)	
第二节 套汇交易	205
一、地点套汇(205) 二、时间套汇(208)	
第三节 外汇调整交易	212
一、外汇调整交易的重要性(212) 二、外汇头寸调整交易(215) 三、外汇资金调整交易(218) 四、外汇交易收益率的计算(221)	
本章小结	227
本章思考题	227
第九章 外汇期货交易	230
第一节 外汇期货交易概述	230
一、外汇期货交易的含义(230) 二、外汇期货交易的特征(231)	
第二节 外汇期货市场组织结构、基本规则与功能	232
一、外汇期货市场的组织结构(232) 二、外汇期货交易的基本规则(234) 三、外汇期货市场的经济功能(238)	
第三节 外汇期货合约	239
一、外汇期货合约的含义及其定价(239) 二、外汇期货交易与远期外汇交易之间的关系(241)	
第四节 外汇期货避险原理与策略	246
一、避险原理(246) 二、避险策略(249)	
第五节 外汇期货交易的动机	253

外汇理论与实务

一、套期保值(253)	二、以外汇期货进行投机(257)	
本章小结		261
本章思考题		262
第十章 外汇期权交易		264
第一节 外汇期权交易概述		264
一、外汇期权的含义(264)	二、外汇期权的特征(266)	三、外汇期 权、期货与远期外汇之间的比较(267)
第二节 外汇期权交易制度		268
一、外汇期权的标准术语(268)	二、外汇期权市场(274)	三、外汇 期权交易的流程(276)
第三节 外汇期权定价机制		277
一、影响期权价格的因素(277)	二、期权定价模型(279)	三、期权 价格变化:希腊字母的含义(282)
第四节 外汇期权的类型		284
一、标准外汇期权(285)	二、特异外汇期权(287)	三、外汇期权的 衍生产品(291)
第五节 外汇期权的交易策略		294
一、看涨期权和看跌期权(294)	二、抛补的看涨期权和看跌期权 (299)	三、差价交易(299)
四、同价对敲交易(303)	五、异价对敲 交易(305)	
本章小结		308
本章思考题		309
第十一章 综合远期外汇协议		311
第一节 综合远期外汇协议概述		311
一、综合远期外汇协议的含义(311)	二、SAFE 的基本术语(312)	
第二节 SAFE 的结算公式		313
一、远期外汇协议(FXA)的结算公式(313)	二、汇率协议(ERA)的结	

算公式(316)	
第三节 SAFE 的定价机制	318
一、汇率协议(ERA)定价(318) 二、远期外汇协议(FXA)定价(319)	
第四节 SAFE 的报价与实际运用	320
一、SAFE 的报价(320) 二、SAFE 实际运用举例(321)	
本章小结.....	326
本章思考题.....	327
参考文献.....	329

第一章 外汇与汇率

由于国际间经济往来所产生的债权债务关系,最终要通过结算的方式来了结,而这种结算方式与国内结算方式不同,必须涉及国际上公认的外国货币,即外汇,以及外国货币与本国货币之间的兑换,即汇率。因此,本章将简要地介绍外汇与汇率的概念及有关的内容,目的是为以后各章的内容做一些基础知识的铺垫。

第一节 外 汇

一、外汇的概念

“外汇”一词,是“国际汇兑”(foreign exchange)的简称。作为各国从事国际经济活动不可缺少的媒介和外汇市场上交易的标的物,必须准确把握外汇的内涵。关于外汇的概念,我们需要从静态和动态、狭义和广义的角度来了解。

(一) 动态和静态的外汇

1. 动态的外汇

动态的外汇是指通过银行等金融机构把一国货币兑换成另一国货币的一种活动和行为,即“汇”与“兑”的行为。“汇”是指国际间资金的流动,“兑”是指一种货币兑换成另一种货币的行为。“汇”与“兑”就是把一国的货币兑换成另一国的货币并以买卖外汇方式来清偿国际间债权与债务的一种专门性的经营活动或清算行为。国际经济与贸易交往的发展,必然会发生各国彼此之间的债权与债务关系,而由于各国货币制度的不同,国际间的债权与债务的清偿需要通过本国货币与外国货

币之间的兑换。这种兑换往往由银行来办理。国际间债权与债务的清偿通过银行依一定的兑换率将各国的货币相互兑换,然后利用国际信用手段清偿因一国由于经济交往所引起的债权与债务关系。通过银行之间的外汇买卖来实现各国货币之间的兑换,进行清偿国际间债权与债务的业务,这就是外汇的动态含义。换言之,外汇就是通过银行之间的货币兑换以清算国与国之间由于经济贸易交往所引起的债权与债务的业务。例如,美国某进口商从日本进口一批机械设备,日本出口商要求用日元支付,而美国进口商只有美元存款,这样美国进口商要用美元存款向银行购买日元汇票,寄给日本出口商,日本出口商收到日元汇票后,向日本银行换成日元。这一过程就是国际汇兑,是外汇的动态含义。

2. 静态的外汇

静态的外汇是指外国货币或以外国货币表示的能用来清算国际收支差额的资产。这种用于清算国际收支差额的资产,主要包括:用于国际结算的银行存款、银行汇票和支票,用于国际结算的外国政府的国库券、长短期政府债券以及有外汇价值的资产,如黄金、高质量的公司债券、股票等。

(二) 狭义和广义的外汇

1. 狭义的外汇

狭义的外汇是指能够自由兑换的外国货币,如美元(USD)、英镑(GBP)、欧元(EUR)、日元(JPY)、瑞士法郎(CHF)等外国现钞和铸币。它们是人们在日常生活中经常使用的货币,是外汇的重要组成部分和一般表现形式。但并不是所有国家的现钞和铸币都是外汇,只有不受限制地能够自由兑换的外国货币才是真正意义上的外汇。

2. 广义的外汇

广义的外汇是指国际货币基金组织(International Monetary Fund,简称IMF)对外汇的定义:“外汇是货币当局以银行存款、财政部库券、长、短期政府证券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的

债权。”掌握这一定义要注意以下两点：① 在国际收支出现逆差时可以使用的债权，除外汇外，还包括政府间协议所规定的而不发生在市场上流通的债权，并不过问本国货币还是外国货币。② 国际货币基金组织分配给会员国的特别提款权(special drawing rights, 简称 SDRs)。特别提款权可以偿还国际货币基金组织的贷款和支付其贷款的利息，可以向国际货币基金组织指定的会员国兑换外汇以及根据协议换回其他国家持有的本国货币。但特别提款权不能用于经常项目的支付，即不能作为国际流通手段和支付手段。所以，广义的外汇是指人们对外经济交往中通过银行等金融机构汇兑清偿各国之间的债权债务关系的国际通用的流通手段和支付手段。它既包括外币现钞与铸币，又包括外币表示的可以自由兑换的外汇资产等。

随着国际信用发展和信用工具的创新，人们对外汇的理解范围也不断扩大，对外汇含义的界定具有一定的困难。一般来说，只要能作为国际上公认的流通手段、支付手段和储藏手段的外国货币以及外国货币所表示的有价证券就是我们通常所讲的外汇。

(三) 中国的外汇规定

我国于 1996 年 1 月 29 日颁布并于同年 4 月 1 日实施的《中华人民共和国外汇管理条例》第三条规定，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。它们是：

- (1) 外国货币、包括纸币和铸币；
- (2) 外币支付凭证，包括票据、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(SDRs)、欧洲货币单位(ECU)；
- (5) 其他外汇资产。

显然，我国是从外汇的静态和广义的角度对外汇进行规定的。

二、外汇的形态和分类

(一) 外汇的形态

外汇的形态是指外汇作为价值实体存在的表现形式，主要有以下

几种:

1. 外币现钞

外币现钞是指可兑换货币表示的货币现钞和铸币。由于货币现钞和铸币是由主权国家和地区发行的货币,而各国的货币制度不同,使得各国发行的货币名称和货币的价值单位不同,本国发行的本位货币只能在本国境内流通,法律禁止其他国家的货币在本国境内流通。在国际支付领域中,外币现钞作为支付手段只能在无形贸易中的小额支付中使用。如旅游等。目前,国际上公认的外币现钞主要有:美元(USD)、英镑(GBP)、欧元(EUR)、日元(JPY)、瑞士法郎(CHF)、港元(HKD)、澳元(AUD)、加元(CAD)等 60 多个国家和地区发行的可自由兑换的货币。其中,美国发行的美元被国际上公认为关键货币(key currency)或国际货币(international money)。在外汇市场上,美元是基础货币,是银行买卖对象的货币。

作为国际上公认的关键货币或国际货币必须有自由兑换性,货币价值稳定性,货币的需求量与供给量要大,以及该国没有外汇管制。此外,该国的国际经济实力,政治实力是否具有国际性支配力量也会支持该国的货币成为国际上公认的关键货币。但是,自从黄金非货币化后,真正意义上的关键货币或国际货币已不复存在了,美元相对其他国家的货币而言,具有关键货币或国际货币的条件。

2. 外币存款

外币存款是指可自由兑换货币表示的银行存款,主要有外币的活期存款、储蓄存款和定期存款等。它是银行的负债,银行拥有外汇存款的使用权,外汇存款的运用给银行带来利润。

3. 外币支付凭证

外币支付凭证是指以可兑换货币表示的各种金融工具,主要有:

(1) 汇票(bill of exchange,简称 B/E)。它是由出票人签发的,要求付款人按照事先约定的时间对指定人或持票人无条件支付一定金额的书面命令。汇票的出票人一般是债权人,如出口商等。

(2) 本票(promissory note, 简称 P/N)。它是由本票的出票人向收款人或持票人签发的保证在指定到期日无条件支付一定金额的书面承诺。出票人一般是债务人,如银行等。

(3) 支票(check)。它是由出票人向收款人签发的委托银行见票后无条件支付一定金额的书面命令。出票人一般是债务人。

(4) 信用卡(credit card)。它是由银行对具有一定信用的客户提供的一种赋予信用的支付工具,持卡人可以在一定的授信额度内进行信贷消费,如中国银行的长城卡。

4. 外币有价证券

外币有价证券是指以可兑换的外国货币表示的用以表明财产所有权或债权的凭证,主要有外币表示的股票、国库券、政府债券和公司债券等。对持有人来讲,外币有价证券是一种外汇债权。

5. 其他外汇资产

其他外汇资产主要有:特别提款权、外汇存款的利息、在 IMF 的储备头寸以及在国内外的各种投资收益等。

(二) 外汇的分类

1. 自由兑换外汇和记账外汇

(1) 自由兑换外汇(free foreign exchange)。它是指在国际结算和国际金融市场上,不需要货币发行国的批准,就可以自由兑换成其他国家的货币。换言之,凡是在国际经济与贸易交往中可以自由兑换并自由转让的外币,均称为自由兑换外汇。一般来说,一国的货币要成为自由兑换外汇必须具备三个条件:① 在本国国际收支中对资金的转移不受任何限制;② 不采取双重汇率制度和歧视性货币政策;③ 在另一国的要求下,可以随时赎回对方国家经常项目中结存的本国货币。目前,能够在国际上公认的自由兑换外汇只有 72 个国家和地区的货币。

(2) 记账外汇(foreign exchange of account)。它又称协议外汇或双边外汇,是指在两国政府间签订的贸易协定或支付协定中使用的