



面向 21 世纪 课 程 教 材

Textbook Series for 21st Century

经济管理类课程教材 · 金 融 系 列

Finance

外汇风险管理

涂永红 编著



中国 人 民 大 学 出 版 社



面向 21 世纪 课 程 教 材
Textbook Series for 21st Century

经济管理类课程教材 · 金 融 系 列

Finance

外汇风险管理

涂永红 编著



中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

外汇风险管理/涂永红编著.

北京:中国人民大学出版社,2004.

面向 21 世纪课程教材

经济管理类课程教材.金融系列

ISBN 7-300-05580-X/F·1766

I. 外...

II. 涂...

III. 外汇管理-风险管理-高等学校-教材

IV. F820.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 047950 号

面向 21 世纪课程教材

经济管理类课程教材·金融系列

外汇风险管理

涂永红 编著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242(总编室) 010-62511239(出版部)

010-82501766(邮购部) 010-62514148(门市部)

010-62515195(发行公司) 010-62515275(盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

开 本 787×965 毫米 1/16 版 次 2004 年 7 月第 1 版

印 张 26.5 插页 1 印 次 2004 年 7 月第 1 次印刷

字 数 486 000 定 价 29.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



出版说明

改革开放以来，中国的金融走上了高速发展的快车道，获得了前所未有的发展，有关院校都开设了金融课程，以便培养我国急需的人才。

一套高质量的教材是提高教学质量的前提之一。教材规定了教学内容，是教师授课取材之源，是学生求知和复习之本，没有优秀的教材，无法提高教学质量。中国人民大学出版社推出“经济管理类课程教材·金融系列”旨在推动国内金融人才培养工作的发展。

组织编写这套教材时，我们遵照以下原则：

1. 教材实行本土化。为了更快地与国际接轨，许多人主张采用“拿来主义”原则，直接引进国外的教材。实践证明，我国与发达国家相比，国情不同，文化背景不同，思维方式不同，语言表述方式不同，广大的专家教授一致认为：

我们培养的是中国金融人才，是为中国的金融服务的，教材还是以本土化为宜。在了解我国现况之后，再学习国外的知识。把中国的背景知识与国际接轨才是我们最需要的。该套教材均为本土原创作品。

2. 精选作者，保证教材质量。金融与国家的政策联系紧密，应用性强，培养的学生既要懂理论又要会应用，既要与国际接轨，又要考虑中国的国情。该套教材涵纳全国“政产学研”方面的作者，从源头上保证了这套书的质量。

3. 要始终保持教材的“精”与“新”。现代金融日新月异，课程设置不断变化。该套教材根据形势的发展，不断推出新课程教材，并不断修订、完善。

4. 形式多种多样，方便教材使用者。书中每章都设有“本章小结”、“本章要点”、“本章关键术语”、“本章思考题”和“本章练习题”等栏目，此外，各书还有配套的“学习指导书”，方便读者学习和使用。

总之，这套系列教材紧密结合当前国内外金融研究的最新成果与金融政策发展的实际情况，全面讲述金融基本理论和基本知识。我们相信“经济管理类课程教材·金融系列”的推出，能够为读者掌握现代金融知识，培养人才起到应有的作用。

中国人民大学出版社

2004年1月



前 言

进入 21 世纪后，我国的国际经济地位发生了质的飞跃，为了实现 2010 年国民生产总值比 2000 年翻一番的宏伟发展目标，我们必须更深入地参与国际经济分工，在全球范围内配置生产要素，以获得更大的比较利益。与过去 20 多年引进外资为主的情况相反的是，我国企业即将大规模地“走出去”，成为跨国公司。跨国公司的生产、销售、金融活动都会暴露在外汇风险之下，如果缺乏有效的外汇风险管理方法，企业的国际化战略将很难推进。特别是在人民币逐步自由化、汇率浮动幅度逐渐加大的情况下，我国微观市场主体的外汇风险管理需求更加凸现。

外汇风险管理是金融风险管理的一个重要组成部分，也是国际金融管理的一个主要内容，以往经常被《国际金融》、《金融工程》、《公司理

财》等教科书列为一章或者一篇加以介绍,致使学生只能了解有关外汇风险种类、成因、管理工具的基础性知识,对外汇风险如何预测和计量、风险管理战略如何制定、不同种类的外汇风险如何管理等能够实际管理风险的技术并不了解,更不用说掌握和运用了。外汇风险管理有其相对独立的内容、认识规律、管理程序和管理技术,是一门专业性很强的学科,有必要单独编写教材,进行系统的介绍,让学生全面掌握外汇风险管理的原理和技术。

目前,国内高校中少有外汇风险管理的教材,市场上有关这方面的书也多为国外的引进书籍,在十多年的国际金融和外汇风险管理教学中,我深深地体会到,尽管市场经济的运行规律在国内外是没有本质差异的,但是各国学者的研究很少脱离身边耳闻目睹的实践,发达国家跨国企业的经营活动、管理模式、外汇风险管理需求与我国的情况还是有相当的差异,直接使用他们编写的教材,获得的知识和技能往往无法解决我国企业中存在的问题。此外,语言也是学生在理解专业性很强的知识时的一大障碍,不同的语言有不同的表达方式、行文风格,对于翻译的书籍以及原版书籍,如果对该种语言的文化背景缺乏了解,则很难理解和掌握其实质。因此,我一直有个强烈的愿望,就是结合我国的经济的发展进程以及微观市场主体的需要,充分吸收发达国家外汇管理教材的精华,编写一本国人能够轻松读懂的、面向企业和个人的、有一定实用价值的外汇风险管理教材。

本书共分九章,旨在为企业培养外汇风险管理的专业人才,其特色是理论与实务并重,强调外汇风险管理知识的系统性,外汇风险管理程序的清晰性,以及管理技术的可掌握性,在技术性较强的章节,都安排了许多例子和案例。

序言部分概括介绍了经济全球化的发展进程、原因,国际金融环境的变迁,以及在这种背景下跨国公司的金融活动方式和金融风险特征,并重点分析了我国涉外企业、跨国公司独特的外汇风险,使读者对外汇风险管理的外部环境和重要性有一个深刻的认识。

第一章描述了国际金融市场的基本状况,它将引领读者走进国际金融这个风起云涌的大世界,了解这个精彩世界的整体构架,以及各个具体的国际金融市场的功能、市场主体、特征及发展变化。

第二章介绍了外汇市场的供求力量和外汇买卖的方式,回顾了世界各国的汇率制度安排以及对汇率波动有较大影响的汇率政策,介绍了外汇风险的基本知识,包括外汇风险的不同类型,以及形成这些特征的不同风险的原因,从中医的角度看,这种“号脉”是对外汇风险“对症下药”的关键。

第三章详细介绍了外汇风险管理的金融工具——期货、期权和互换合同,帮助读者系统掌握这些衍生工具的功能、特征、市场、定价及自身的风险,为外汇

风险管理奠定技术基础。

第四章介绍了一些主流的汇率决定理论，这些理论从不同的角度探讨了货币汇率的形成和波动机制，这些理论是我们预测汇率波动、建立汇率预测模型或者形成技术分析的重要依据。本章不仅介绍了经久不衰的利率平价和购买力平价，还关注了这些理论的最新发展，例如信息经济学对汇率理论的影响。对每一个理论的局限性、适用范围也做了清楚的说明，以便帮助读者很好地理解、运用汇率理论。

第五章介绍了汇率预测实用技术，读者可以从中学习到基础因素分析法的原理、程序和步骤，了解如何运用时间序列建立汇率预测模型，如何通过市场预测法预测汇率，还可以掌握技术分析法的原理、工具和基本技能。此外，在成本约束情况下，德尔菲专家预测法也能够提供大致的汇率预测，掌握该方法也很有裨益。任何一种预测方法都不可能百分之百准确，我们需要对预测结果进行检验，去粗取精，本章最后介绍了汇率预测的检验方法，以及调整预测结果、提高预测精度的技巧。

第六章介绍了外汇风险的计量方法。由于交易风险、经济风险及折算风险作用的对象、涉及的科目不同，因此，这三种风险的计算方法有很大的差异，编写中特别注意了计算的具体步骤、直观性和易掌握性，在每一种风险的计算中都运用了案例。

第七章介绍了跨国公司的外汇风险管理策略和战术。即使面临同样金额的外汇风险，在国际市场处于不同竞争地位、具有不同发展战略的企业也会选择截然不同的风险管理策略。通过成本—收益分析，我们可以发现企业选择外汇风险管理策略和战术的动机。希望读者能够比较不同的外汇风险管理策略的管理效果，帮助企业选择最佳的外汇风险管理战术。

第八章介绍了工商企业外汇风险管理的具体方法，通过大量的例子、简明扼要的道理说明、步骤清晰的计算，从企业内部、外部两条路径帮助读者掌握工商企业进行外汇风险管理的各种方法，各种风险管理方法的利弊，以及使用时需要注意的前提条件。此外，还结合我国银行为涉外企业提供的外汇风险管理工具和金融服务，介绍了几个企业利用外部资源进行外汇风险管理的案例。

第九章也就是最后一章，特别介绍了银行外汇风险管理的方法，头寸管理、资产负债匹配管理是银行管理汇率风险的主要手段。广义的外汇风险管理还包括利率风险管理，本章对两种常用的利率风险管理方法进行了分析，还简明扼要地介绍了银行的国家风险评估、管理方法。最后还通过英国巴林银行倒闭案、美国长期资产管理公司危机案、中国广东国际信托投资公司破产案，对开展国际业务

的金融机构的风险管理进行了分析。

年轻人的锐气和才智是我们这个时代最宝贵的财富。在本书的写作过程中，我的学生张波、王亚晖、陆丽红、方舜兰，在“非典”期间的北京，克服了内心的恐惧和非常时期的诸多不便，帮助我收集、整理了大量的资料，甚至还提供了某些章节的初稿，没有他们无私无畏的劳动，我不可能完成此书，在此向他们深表谢意。

本书力图结合国内的外汇风险管理实践，并对一些银行和企业进行了调研。中国银行总行营业部的林宏、中国建设银行总行国际清算中心的李彪、中国工商银行北京分行国际业务部的陶梅、中国人民银行国际司的穆长春、中国光大银行资金部的胡玥、中国仪器进出口（集团）公司财务部的官玉良、中国通用技术（集团）控股有限责任公司金融事业部的金敏耐心地接受了调研，提供了许多宝贵的资料，并对本书部分内容的写作提出了有益的建议。在完稿之际，我对他们的帮助不胜感激。

能使读者开卷有益，不觉得浪费时间，并小有收获，是编者最大的愿望。

编者

2004年2月

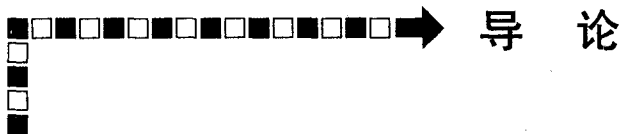


目 录

导论	1
第一章 国际金融市场	14
第一节 国际金融市场概述	15
第二节 外汇市场	19
第三节 欧洲货币市场	34
第四节 黄金市场	45
本章小结	51
第二章 外汇及外汇风险基础知识	53
第一节 外汇概述	54
第二节 外汇汇率	62
第三节 外汇风险	78
本章小结	87
附录：人民币汇率变动	89
第三章 外汇风险管理工具	96

第一节	期货交易	97
第二节	期权交易	112
第三节	互换交易	129
本章小结		141
第四章	汇率决定理论	145
第一节	汇率波动及其衡量	146
第二节	利率平价理论	150
第三节	购买力平价理论	159
第四节	国际费雪效应	166
第五节	汇率超调模型	169
第六节	资产组合平衡理论	172
第七节	汇率的合理预期模型	176
本章小结		183
第五章	汇率预测方法	187
第一节	汇率预测的意义和方法论	188
第二节	基础因素分析预测法	193
第三节	市场及时间序列预测方法	202
第四节	技术分析预测法	209
第五节	德尔菲专家预测法	219
第六节	汇率预测的检验	223
本章小结		229
附录 1:	SPSS 的相关使用 (回归方程计算与检验)	234
附录 2:	回归的方法	240
第六章	汇率风险计量	242
第一节	外汇风险是否相关	243
第二节	交易风险计量	246
第三节	经济风险计量	258
第四节	折算风险计量	267
本章小结		271
附录:	用风险价值方法评估外汇风险	273

第七章	外汇风险管理战略及其评估	277
	第一节 外汇风险管理的战略选择.....	278
	第二节 外汇风险管理经济分析.....	285
	第三节 企业经营特色与外汇风险管理战略选择.....	300
	本章小结.....	304
第八章	工商企业外汇风险管理技术	308
	第一节 工商企业交易风险管理.....	309
	第二节 经济风险管理.....	326
	第三节 折算风险管理.....	338
	第四节 我国企业运用金融产品管理外汇风险案例.....	342
	本章小结.....	351
	附录：工商企业对外投资的国家风险管理.....	353
第九章	银行外汇风险管理技术	356
	第一节 商业银行汇率风险控制.....	357
	第二节 利率风险管理.....	372
	第三节 商业银行国家风险管理.....	382
	第四节 金融机构风险管理典型案例分析.....	387
	本章小结.....	399
	附录：我国对外汇指定金融机构的相关管理法规.....	400
	参考书目	412



外汇风险管理是国际经济活动的产物，并随着国际金融市场的变迁而发展，在学习外汇风险管理的专业知识前，我们必须了解国际经济活动和金融市场的最新变化，遵循先宏观后微观的思路，先见森林后看树木，这样外汇风险管理的需求才会更加明确，才不会陷入顾此失彼的误区。

一、经济全球化与跨国经营

经济全球化是世界各国消除经济障碍、促进经济整体性发展的进程，该进程始于 20 世纪后期，突出表现为跨国贸易飞速上涨，国际投资规模剧增，1990 年全球的出口总额为 34 427 亿美元，到 2001 年，这一数字已增长到 61 276.6 亿美元，具体进程见表 0—1。经济全球化的本质要求，就是把全球作为一个统一的、无阻碍的自由市场，实行全方位的自由贸易和自由竞争，在全球范围内实现资源合理、有效的配置。

进入 21 世纪，全球经济大融合的趋势更加明显，以下因素在推动经济全球化进程中发挥了重要作用：

1. 世界贸易组织等国际组织在促进国际贸易、统一游戏规则、减少交易费用方面成效显著，减少了交易中的许多不确定因素，使全球市场更加规范，促进

了自由贸易的顺利发展。

表 0—1 经济全球化发展进程

阶段	性质	特 征	理 论 基 础
第一 阶段	贸易 国际化	商品在一国生产，跨国进行贸易； 各国经济之间除“贸易通道”外基本没有关联	国际贸易比较优势理论 (绝对比较优势理论和 相对比较优势理论)
第二 阶段	生产 国际化	商品在多国生产，跨国公司进行生产的组织和管理； 各国经济之间建立起商品“生产通道”，彼此间经济 相关度很高	跨国公司组织理论（生 产的内部化理论）
第三 阶段	资本 国际化	跨国公司的股权在国际间分散； 国际上形成巨额游资，各国相互开放资本市场； 各国经济间形成资本通道，各国经济休戚相关	资本配置理论或资产组 合理论
第四 阶段	经济 全球化	产品市场、货币市场、资本市场、房地产市场全球化； 各国经济间多渠道、相互关联； 外汇、外贸、股市、房地产及直接投资相互融合	各种资源全球配置理论

资料来源：《在全球经济一体化的背景下重新认识亚洲经济金融危机》，载《金融参考》，1998-04。

2. 科学技术突飞猛进，尤其是现代信息技术的进步，大大缩小了国与国之间的距离，降低了沟通成本，使现代跨国交流渠道大为通畅。信息高速公路对供应商和用户产生了深刻影响，把不同国家的卖方和买方直接联系在一起，直接销售方式越来越流行，迅速进入全球市场的障碍越来越少。

3. 世界经济多元化和非均衡发展，有利于每个参与国际市场竞争的国家扬长避短，充分利用自己的资源，通过比较优势在国际交易中获得好处。生产和贸易规模的扩大带来更低的成本，全球竞争打破本地区的垄断带来更高的效益，经济全球化带来更加丰富的市场供应品，消费者和生产者的福利大幅度增长。

4. 跨国公司持续扩张。随着生产的国际分工的深化以及经济自由化的发展，各国企业纷纷制定国际化战略目标，在全球范围内组建大型跨国公司集团。跨国公司通过对外投资，在多个国家设立从事生产、销售或其他经营活动的分支机构，从而获取高额利润。跨国公司的投资在不同的历史时期呈现出不同的特点：（1）早期的跨国公司——19 世纪中后期至第一次世界大战以前，资本主义正处于从自由资本主义向垄断资本主义过渡的时期，证券投资是其资本输出的基本特征，主要是英、美、德、法等国的跨国公司购买外国国债及公司股票，直接投资

比例很小，一般仅限于修铁路和开采矿石；（2）在两次世界大战期间，跨国公司对外投资发展缓慢，但出现了根本性变化，由证券投资逐渐转化为直接投资，但证券投资仍占一定比例；（3）第二次世界大战后世界经济开始复苏，发达国家的跨国公司对外直接投资迅猛发展，跨国公司数量和规模迅速增长；（4）到 20 世纪八九十年代，国际金融证券化促使跨国公司的投资纷纷转向证券投资，证券投资重新成为跨国投资的主流；（5）经过 1997 年亚洲“金融危机”的打击后，证券投资的高风险又导致了直接投资的复兴。

经济全球化给各个国家提供了发展的新机遇，国际市场的开辟以及国外先进技术和经验的引进，使全球经济正逐渐联合为一个整体，各国经济唇齿相依，呈现出同呼吸共命运的状态。2001 年以来的全球经济衰退，就是由美国经济衰退引发的。2003 年 3 月的伊拉克战争，之所以受到全球各国的高度关注，报道战况的战地记者超过 4 000 人，正是因为在这个“牵一发而动全身”的时代，伊拉克战事对石油价格及美国经济的影响直接关系到全球各国的经济增长和贸易规模。

二、企业跨国经营中的金融活动

跨国公司的金融活动按照实施的目的可以分为融资与投资两大类：前者是跨国公司为了获得经营所需资金而进行的金融活动，其筹资范围可以在母国、东道国或任何第三国进行，极少受到限制的离岸金融市场已经成为跨国公司融资的主渠道；后者是其富裕资金的运用，主要是直接投资，也有部分在资本市场进行短期投资。金融活动是跨国公司最重要的经营活动之一，金融活动的方式、成效与跨国公司的发展战略直接相关。跨国公司是国际金融市场最终的资金供应者和需求者，是各类金融机构的服务对象，只有了解跨国公司的金融活动，才能真正把握国际金融市场及外汇风险管理的发展变化根源。

（一）跨国公司金融活动的特征

与国内企业相比，跨国公司的金融活动具有迥然不同的特征：

1. 多样化的融资渠道和投资方式。跨国公司得益于体制上的便利，可以同时在国际、国内两个资金市场上筹集资金，融资渠道更加宽阔。为了适应业务发展以及国际资金市场变化的要求，跨国公司也必须采用多样化的筹资和投资方式。

2. 灵活的资本结构。跨国公司在不同国家开展经营活动，必须遵守该国的有关金融政策及惯例，不同的国家由于市场结构、管理制度、经营理念的差异，企业的资本结构差异较大，因此跨国公司的资本结构没有统一的模式，比较灵活

多样。

3. 全球一体化的财务战略。跨国公司的不同实体之间存在时空、币种的差异，这就要求经营者必须有全局意识，摒弃局部利益损害全局利益的金融活动，以全球的观点来拓展和选择融资渠道和投资机会，进行科学的财务管理，以保证跨国公司的全球发展战略的顺利实施。

（二）跨国公司的融资渠道

由于国际金融市场变幻莫测，跨国公司必须有灵活多变的财务政策和管理头脑，慎重选择融资渠道，以便应对随时可能出现的金融风波。跨国公司的融资渠道包括：

1. 组建金融财团融资。大型跨国公司的业务规模和资产规模达到一定水平后，主要由专门的机构来进行资金和财务管理，通常的做法是在企业内部设立金融机构，创办银行、投资公司或财务公司，形成产业资本与金融资本相融合的财团，通过这些金融机构进行本公司内部的资金运筹，加快本公司的资金周转，提高资金的利用效率。例如，美国通用汽车公司拥有通用汽车承兑公司，福特汽车公司和通用电气公司则有自己的信贷公司，日本日立株式会社和松下株式会社也设立了日立银行、松下银行，我国的中石化集团、一汽集团都有自己的财务公司。

2. 有价证券融资。包括债券融资和股票融资。通过发行债券和股票，跨国公司直接进入国际资本市场，减少了中间渠道，可以在短时间内筹集大量资金。但证券发行需要组建国际承销团，对企业的知名度有较高的要求，鉴于各国资本市场的管理制度、税收政策不统一，跨国公司需要支付较高的成本，并承担较大的风险。

3. 合资经营融资。跨国公司可以在东道国寻找合作伙伴，双方在资金及经营等方面开展合作，扬长避短，互惠互利，既解决了跨国公司的资金不足问题，又利用了东道国企业在当地的经营经验和市场。例如，改革开放后，跨国公司在我国建立了大量的中外合资、中外合作企业，在我国商品市场上占据了比较大的份额。

4. 信贷融资。这是跨国公司传统的融资方式，信誉好的跨国公司仍然偏爱这种间接融资方式。在国际信贷中，银行一般采用银团贷款方式，向跨国公司提供大额贷款。常见的信贷融资主要有国外银行贷款、进出口信贷、欧洲银行贷款及国际金融组织贷款四种方式。

5. 租赁融资。它是指出租人将物品先借给承租人在一定时期内使用，承租人按合同规定分期支付租金给出租人。租赁融资不仅比一般的长期贷款更方便，

而且融资与获得设备一次完成，节省时间。许多跨国公司在购入新设备时喜欢采用租赁融资方式。

此外，随着现代金融的发展及交易方式的不断创新，跨国公司还使用了许多其他的变种融资方式，如举债购买^①、特许权筹资^②等（见图 0—1）。

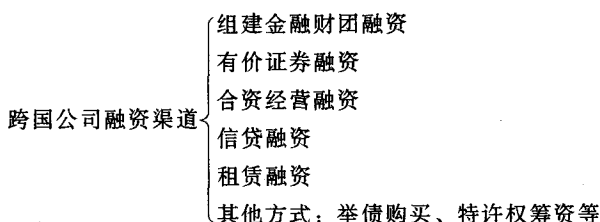


图 0—1 跨国公司融资方式小结

（三）跨国公司的投资方式

跨国公司的投资活动是指其根据投资环境的变化，随时制定恰当的投资政策，选择适当的资金运用方法，以实现资金保值增值的活动。跨国公司的投资主要包括直接投资与证券投资两大类。前者指跨国公司在东道国直接进行资金投入，开展经营活动以获得利润的活动，这需要重点考虑当地的投资环境、政策环境及项目选择等问题；后者指跨国公司在国际金融市场上进行的证券买卖活动，这需要熟悉国际金融市场的特征及发展变化，同时具备投资机会分析能力以及资产组合管理能力。

三、国际金融环境的变迁

国际金融市场是在国际范围内进行资金融通、有价证券买卖及有关国际金融活动的场所，由经营国际间金融业务的所有金融机构组成。跨国公司的金融活动是在国际金融市场上完成的，因此国际金融市场是跨国公司光顾最多的资金来源地。

① 举债购买也称杠杆购买，这是国外中小企业在并购其他企业时所采取的普遍方式。杠杆购买即筹资企业以拟购企业的资产做抵押取得贷款，然后以取得的贷款支付购买企业所需的价款，不够的部分则通常由筹资企业发行股票来补足。杠杆购买的前提是企业并购决策必须正确，并拥有足够的经营管理能力，否则会有较大的债务风险。

② BOT 融资方式在我国称为“特许权融资方式”，其含义是指国家或者地方政府部门通过特许权协议，授权签约方的外商投资企业（包括中外合资、中外合作及外商独资企业）承担公共性基础设施（基础产业）项目的融资、建造、经营和维护；在协议规定的特许期限内，项目公司拥有其所建造设施的所有权，允许其向设施使用者收取适当的费用，由此回收项目投资、建造、经营和维护的成本并获得合理的回报；特许期满后，项目公司将这些基础设施无偿地移交给签约方的政府部门。