

JINRONG

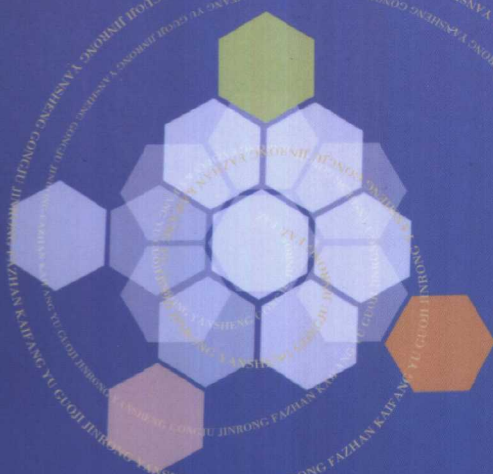
FAZHAN KAIFANG

YU GUOJI JINRONG YANSHENG

GONGJU

金融发展、开放 与国际金融衍生工具

潘淑娟 著



中国金融出版社

金融发展、开放与 国际金融衍生工具

潘淑娟 著



中国金融出版社

责任编辑：刘小平

责任校对：孙蕊

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

金融发展、开放与国际金融衍生工具/潘淑娟著. —北京：中国金融出版社，2003.12

ISBN 7-5049-3205-1

I. 金…

II. 潘…

III. 金融体系—研究

IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 099510 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷厂

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 9.375

字数 279 千

版次 2003 年 12 月第 1 版

印次 2003 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—4090

定价 22.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

美国著名的经济学家雷蒙德·W. 戈德史密斯 20 世纪 60 年代,在金融结构与金融发展领域进行了开创性的研究。戈德史密斯提出了金融结构概念并对金融结构与金融发展、金融结构与金融发展和经济增长之间的关系进行了深入的研究。从此,经济、金融学界不断有人在这一领域进行深入的研究。近些年中国学者在这一领域也有丰硕的成果。中国学者在金融结构演进与金融发展和经济增长的关系的基础上,结合中国经济、金融改革实践,金融发展中的金融结构分析基础、金融结构与资本结构和经济增长、金融稳定和效率、经济增长相关性比较研究等方面取得了有价值的成果。在深入的研究中,金融结构概念有了新的拓展:认为金融结构是现存的金融工具、金融机构、金融市场和金融制度体系的总和,反映出各种现存的金融工具、金融机构和金融市场的性质、种类、绝对数量、相对规模、经营特征和经营方式以及金融机构和金融市场的集中化程度,金融结构是金融发展状况的具体体现,在一定程度上反映着金融与经济发 展的层次和经济金融化的深度。

作者认为,对发展中国家而言,金融结构也反映着经济金融开放程度。经过 20 多年的改革,我国已初步完成市场化金融体系的构建。随着中国金融开放的推进,中国金融的增长和发展正在实现由粗放扩张型向集约效率型转变。与此相应,一方面金融体系的改革包括金融机构体系、金融市场体系、金融监管体系继续深化;另一方面,以金融企业经营管理改革为起点的金融业务创新、金融工具创新、金融风险管理技术创新的金融创新之潮正在金融企业内部涌动。金融衍生工具是金融工具中最具创新特色的金融工具,它的开放性、创新性、交易技术的多变性和市场规则的复杂性,使其成为国际金融市场和金融投资中最具魅力的领域,并在广泛的层次上受到金融市场交易者的追捧。但是,在

金融衍生市场迅猛发展的二三十年中,国际金融领域与金融衍生交易有关的金融危机也频频不断,这也引起了理论界广泛的关注。自20世纪70年代金融衍生工具进入迅速发展阶段以来,与金融衍生品有关的领域,从定价理论、市场理论到市场运行及交易技术等聚集了大量的学者在其中辛勤耕耘,但到现在为止,与金融衍生品有关的领域仍是一个崭新的研究领域。

在长期的本科、硕士生教学研究中,笔者发现尽管“金融工具与金融机构之和构成一国的金融结构”以及“金融发展就是金融结构的发展”的命题,得到广泛的认同,但在研究金融结构时,很少有人将金融衍生工具产生、发展和运行的规则纳入金融结构范畴之中。

基于此,本书将金融结构与金融开放置于同一坐标系上,试图从微观层次入手,对金融衍生工具的功能、运行规则以及金融衍生工具和金融衍生市场对宏观金融运行、发展、开放影响等问题,从理论和政策层次上展开创新性研究。通过研究,探索在渐进式改革开放条件下,中国推出金融衍生工具和建立金融衍生市场的步骤。

全书共分三篇十四章。

第一篇,首先阐述了金融结构与金融发展理论的基本内容及其发展,概括了金融结构与金融发展的一般理论和最新成果,分析了金融开放对金融结构发展的影响;接着,分析了金融工具和国际金融衍生工具产生的路径和功能特征,旨在建立金融衍生工具对金融结构的演进效应分析框架。

第二篇,着重从经济、金融学角度对金融衍生工具交易、金融衍生工具在金融风险防范和金融投资中的应用进行了介绍,并结合案例对金融衍生工具组合技术进行了分析。

第三篇,在上述研究的基础上,对金融衍生工具的市场功能和金融机构演进效应、风险分担机制和社会经济效应等展开深入的分析,对若干发达国家的金融衍生市场的监管进行了比较分析。并从中国金融改革角度,探讨了推出国际金融衍生工具步骤和建立金融衍生市场的设想。

基本结论是,在发展金融衍生市场的过程中,正确的制度供给对金

融开放和经济稳定、可持续发展具有重要的意义。在“外生型”金融制度供给模式下,推出国际金融衍生工具、建立金融衍生工具市场,要充分考虑现存的市场约束和制度约束条件。要通过制度安排,发扬金融衍生工具的正效应,遏止其负效应。

在本书的研究和撰写中,承蒙复旦大学博士汪祖杰教授的热情帮助,在多次的探讨交流中,他敏锐的思路、犀利的见解和中肯的批评使我获益匪浅。

我的学生龚伟在期权和信用衍生工具章节的文字撰写和文献搜集方面、吴治民在与期货相关章节的文字撰写和文献搜集方面做出了贡献。此外,我的同事宋家荣老师的无私和热情的帮助,对本书的及时完成给予了极大支持,潘婷同学则出色地完成了助手工作。上海财经大学裴育博士、安徽财贸学院毕玲老师等以各种不同的方式给予了多方面的帮助。正是他们的无私帮助和支持才使我得以顺利完成工作。本书引用了国内外许多专家、学者的研究成果,在此一并表示感谢。最后,衷心地感谢中国金融出版社刘小平编辑的鼎力支持。

由于时间、水平和实践等诸方面的因素,书中难免存在谬误和疏漏,敬请同仁指正。

作 者

2003年8月盛夏于龙湖之畔

目 录

导论	1
----	---

第一篇 金融结构与国际金融衍生工具

第一章 金融结构与发展的理论研究拓展	13
第一节 金融结构与发展的一般理论分析	13
第二节 中国:对金融结构与发展理论研究视角的拓展	14
第三节 金融开放对金融结构 and 发展的影响	17
第二章 从金融工具到国际金融衍生工具	23
第一节 金融工具概述	23
第二节 金融衍生工具与金融工具	28
第三节 远期合约与金融衍生工具	33
第四节 国际金融衍生工具的需求与供给	37

第二篇 国际金融衍生工具结构

第三章 远期外汇合约	45
第一节 远期外汇交易的相关概念	45
第二节 远期汇率的定价	47
第三节 交易中的远期外汇合约	49
第四节 远期外汇合约的转让与撤销	56
第五节 远期外汇合约应用决策和相关案例	57
第六节 远期外汇合约组合交易:外汇掉期	59
第四章 远期利率协议	63
第一节 远期利率协议概述	63

第二节	远期利率协议的应用案例	66
第三节	远期利率协议的定价	69
第四节	远期利率协议与期货合约、互换合约的 差异分析	71
第五章	互换合约	74
第一节	互换合约概述	74
第二节	互换合约产生的经济学分析	80
第三节	互换合约的定价分析	83
第四节	交易中的利率互换合约	87
第五节	交易中的货币互换合约	89
第六节	互换合约的风险分析	91
第六章	期货合约概述	93
第一节	金融期货合约概述	93
第二节	金融期货合约标准化的主要内容	95
第三节	交易中的期货合约	97
第七章	期货合约的分类	117
第一节	外汇期货合约概述	117
第二节	利率期货合约	124
第三节	股价指数期货合约	132
第八章	期权合约	141
第一节	期权合约概述	141
第二节	期权定价原理的逻辑思路	145
第三节	期权交易的策略	147
第四节	实务中的各种期权	155
第五节	期权工具在现阶段市场环境下的新发展	172
第六节	期权的功能和效应分析	174
第九章	国际金融衍生工具结构:信用衍生工具	178
第一节	信用衍生工具概述	178
第二节	交易中的主要信用衍生工具	181
第三节	信用衍生工具的功能分析	187

第三篇 金融衍生工具的金融结构 演进效应分析

第十章 金融衍生工具与金融市场演进分析	191
第一节 金融衍生工具的“做空”机制	191
第二节 “做空”与金融衍生工具在交易中的功能	193
第三节 金融衍生工具的市场功能与金融衍生市场机制的关系	197
第四节 金融衍生工具对市场中介机构演进的催化	201
第五节 场内市场和场外市场比较	206
第十一章 金融衍生市场风险分担机制与风险管理	212
第一节 金融衍生市场的风险分担机制的数学描述	212
第二节 金融衍生市场的风险与市场体系的脆弱性	214
第三节 金融衍生工具在风险管理中的悖论与难题	221
第四节 加大金融体系脆弱性的条件	227
第五节 金融衍生工具风险管理的策略	231
第十二章 金融衍生工具的社会经济效应	235
第一节 金融衍生工具与金融市场效率	235
第二节 金融衍生工具与融资结构	239
第三节 金融衍生工具的虚拟经济效应	243
第四节 金融衍生工具与社会财富效应	245
第五节 金融衍生工具与金融经济开放	247
第十三章 国际金融衍生市场的发展及监管比较	253
第一节 主要国家金融衍生市场发展概览	253
第二节 各主要国家对金融衍生市场的监管	255
第三节 国际社会对金融衍生市场的监督	262
第四节 初步的逻辑推论	264
第十四章 关于中国发展衍生工具市场的步骤与设想	268
第一节 关于中国建立金融衍生市场的争议	268

第二节	金融衍生工具基础性功能和市场功能关系的 再审视	272
第三节	有关中国建立金融衍生市场的可行性思考	274
第四节	以远期外汇业务试点为例看基础资产市场 化程度对金融衍生交易的影响	276
第五节	推进我国金融衍生市场发展的设想	280
第六节	加强对金融衍生市场的有效监管	283
参考文献		286

导 论

一、问题的提出

经济增长是发展中国家最重要的宏观经济目标。金融结构、金融发展及其与经济增长之间的关系，很早就受到学术界的关注。美国著名经济学家雷蒙德·W. 戈德史密斯 20 世纪 60 年代在金融发展领域进行了开创性研究，他在《金融结构与金融发展》一书中界定了金融结构涵义。他认为，一国现存的金融工具和金融机构之和构成该国的金融结构。他在对 30 多个国家历史资料进行比较和分析后，认为尽管各国之间金融发展存在显著的差异，但在金融结构与金融发展的关系上具有共性特征，即金融发展是指金融结构的变化。广义的金融结构涉及金融体系中各种不同类型的融资方式、金融中介、金融工具的相对比例，例如商业银行和中央银行的相对地位，外资银行占国内银行市场中的相对份额，国有银行与私人银行在信贷市场中的相对规模，等等。衡量金融发展水平的重要指标是（金融相关指标）数量指标。此后，麦金农（1973）、肖（1969）、斯蒂格尔兹（1985）、迈耶（1990）、King 和 Levine（1997）等，都认为金融体系在经济发展与增长中起着关键的作用。随着金融体系内部结构的演变，金融发展在经济发展与经济增长中的地位和作用也日益被关注。

改革开放以来我国也有许多学者在这一领域进行了深入的研究。归纳起来，中国学者对金融结构的概念进行了拓展，认为金融结构是现存的金融工具、金融机构、金融市场和金融制度的总和，反映出各种现存的金融工具、金融机构和金融市场的性质、种类、相对规模、经营特征和经营方式，金融机构和金融市场的集中化程度以及金融机构组织和金融交易的方式、范围、规则、惯例、收益分配和有效性；

金融结构是金融发展状况的具体体现，在一定程度上反映着金融与经济发 展的层次和经济金融化的深度。在研究中，理论界更多是从宏观层次上关注金融结构、金融发展与经济增长和经济发展间的关系。对金融工具特别是金融衍生工具功能与金融衍生市场功能的关系、金融衍生工具与金融发展和金融开放等关系大多没涉及。而在现代金融理论研究的框架内，理论界对金融衍生工具更多关注的是定价理论、资产组合理论、金融工程与金融投融资方式创新等。

笔者认为，金融结构是金融发展状况的具体体现，对发展中国家而言，金融结构既反映着经济金融开放程度，同时，金融开放也影响着一国的金融发展和经济开放。在开放条件下，将金融结构与金融开放置于同一坐标系上，研究在渐进式改革开放框架下，中国如何逐步建立和扩大国际金融衍生金融工具市场问题，探讨金融衍生工具对中国金融结构的改变、金融市场体系与金融机构体系的改革和完善以及金融体系基础性金融功能的发挥等金融发展问题，乃是题中之意。在研究中，结合中国经济、金融改革实践，从微观和中观层次研究分析金融发展变化中金融衍生工具的基础性功能及演进动力、金融衍生工具发展与金融市场结构的变化、金融衍生工具演进与金融体系功能的演进、金融衍生工具发展和金融机构体制改革、金融衍生工具创新与金融稳定和效率、金融衍生工具结构与金融开放和金融发展研究等，具有重要意义。本书拟对其中一些方面进行探讨。

二、中国金融发展的外部金融环境变化

从时间序列上看，20 世纪 70 年代是国际金融秩序发生剧烈变化的历史起点：国际金融领域在 20 世纪 70 年代发生美元危机过后，80 年代初爆发了国际债务危机，90 年代初期英镑、里拉发生危机，90 年代中期墨西哥爆发金融危机，而 90 年代后半叶的亚洲金融危机更是以前所未有的力度震撼了全球。自亚洲金融危机以后的几年中，俄罗斯、香港、巴西、阿根廷等国家和地区又接连发生金融风险 and 金融危机，国际金融秩序受到极大的挑战，国际资本流动速度加快，国际金融结构正处于剧烈的变化之中。不是巧合，自从金融衍生工具进入

国际金融市场后^①，在近三十多年中，国际金融市场特别是金融衍生工具的交易量急剧膨胀。与此同时，西方发达国家金融资产的价值在 20 世纪 80 年代以来也以惊人的速度膨胀。1980 年西方发达国家的金融资产价值基本上与 GDP 持平，英国、意大利和加拿大的金融资产价值还远远低于 GDP，分别为 40.3%、73.1% 和 59.3%，但到 90 年代，西方发达国家的金融资产价值普遍为 GDP 的 3 倍左右。而在金融资产结构中，非银行机构的金融资产特别是虚拟金融资产与银行机构信贷金融资产形成了一个倒金字塔型形态，金融虚拟化程度加深。以美国股市道·琼斯指数 100 年来的变化为例，其从 1906 年的 100 点增长到 1987 年的 2000 点用了 81 年的时间；从 2000 点增长到 3000 点用了 4 年多时间（1987 年 1 月～1991 年 4 月）；而在 20 世纪 90 年代的短短 10 年中其增长的幅度远远超过过去 90 年的积累。就在 1997 年七八月份：亚洲各国爆发严重的金融危机的同时，道·琼斯指数突破了 8200 点。并在 1999 年 3 月 29 日突破 1 万点。1986～1999 年，全球在交易所交易和场外交易的衍生金融工具的名义本金余额从不足 2 万亿美元增长到 102 万亿美元，年均增长率高达 3 倍以上。这些变化引起了国际范围内越来越多的关注，在金融经济学研究中有关金融市场理论和金融开放所涉及的问题已成为整个金融经济学研究的前沿领域。

与此同时，全球经济正处于一体化的加速过程之中。全球经济一体化意味着全世界的金融市场统一为一个国际金融市场。国际经济金融一体化、国际金融体系动荡和金融虚拟化是互相不独立的因素。而推动金融市场一体化的主要因素又是由以下三个互相影响的因素组成：（1）世界各主要金融中心对市场及其参与者行为放松管制或实施自由化；（2）监管市场、执行指令和分析金融技术的进步；（3）金融市场机构投资者的增加（法博齐，莫迪利亚尼，1998）。金融一体化往往成为一场危机从一个经济体爆发，并迅速成为传染到其他经济体的外因。近几十年来，由于信息和交通技术的进步大大减少了生产成

^① 格林斯潘认为，金融衍生产品本质上就是跨越国界的。

本和交易成本。1985~1994年间世界总的真实国内生产总值增长率年均只有3.2%，但是国际贸易增长率则为其两倍，达到年均6.7%的水平。国际金融的一体化比真实经济的一体化更快，国际资本流动更为活跃，跨国的银行贷款年均增长率为12%，外国直接投资年均增长率为14.3%。然而，金融衍生工具交易在1987~1999年期间增长了50多倍。这使得国际金融市场具有的内在不稳定性越趋放大：大的国际风险投资基金和投资银行以20倍、30倍的高杠杆运作，其可动用的资金远大于中小金融市场所可承受的规模，使中小金融市场稍有缺陷即可受到少数几家国际风险投资基金或投资银行的狙击而酿成大祸。

中国的经济体制与金融体制改革正好与全球经济一体化以及发达国家经济结构转型、跨国公司发展战略调整的过程平行发展，全球经济一体化意味着全世界的金融市场统一为一个国际金融市场。经济全球化和金融一体化的渗透力无比强大，中国的金融制度改革和发展与发达国家相比是在压缩了的时空内全面推进的，这就是中国金融制度改革实践所面临的外部环境。

三、中国金融体系改革的特征及启示

尽管新中国成立后，中国金融结构和金融发展与其他国家初始阶段走过的路似乎雷同，即基本上循着工具、机构、市场的基本逻辑关系进行着，但是在高度集中计划管理的体制下，我国金融制度改革，按照制度经济学的分析方法看，不是在经济运行发展的过程中“自然演进”，而是通过超经济的力量自上而下“强制”推进的。1979年以来中国金融体系的改革基本上有以下几个阶段性特征：

（一）以机构体系为主的多元化金融机构体系改革（约1979~1993年）

这一时期推出的一系列改革措施，突破了中国人民银行作为惟一的金融机构的高度集中型金融体系，朝着多元化机构体系方向发展。在这一阶段中，先是银行机构从中国人民银行分立出来，然后其他非银行机构陆续建立，最后外国金融机构被允许“登陆”。1993年中国

人民银行才真正转换职能,肩负起金融监管及制定和实施货币政策的任务。至此,中国建立了中央银行体系。

(二) 以适应社会主义市场经济为特点的综合性金融体制改革(约 1994~1999 年)

在这一阶段,中国金融体制改革进入相对快速发展时期:1994 年推出人民币汇率制度改革;先后建立了三家政策性银行;1995 年后以《中华人民共和国中央银行法》为标志,中国陆续出台了《中华人民共和国商业银行法》、《中华人民共和国保险法》、《中华人民共和国票据法》和《中华人民共和国证券法》等一系列重要的金融法规;1997 年 3 月中国人民银行建立了货币政策委员会,同年 4 月《中国人民银行货币政策委员会条例》正式颁布。这些金融法规的制定为我国金融体制改革的进一步深化和金融秩序的稳定提供了法律保证,对建立完善的金融监管体系起到了促进作用。1998 年,为了完善银行业、保险业、证券业分业经营的机制,国家又建立了金融分业监管体制。货币市场方面,在 1979 年 7 月建立商业票据承兑、贴现市场的基础上,1997 年 4 月开放银行间债券回购市场。这样我国逐步建立了同业拆借、交易所债券回购、银行间债券回购、银行票据贴现、商业票据贴现等多个子市场。一方面,随着国有银行商业化改革的逐步深入,银行之间的竞争逐步展开,中长期信贷市场逐渐形成;另一方面,随着国债和一些企业债券的发行,为了方便这些债券的交易,国家逐步建立了中长期债券市场。股票市场方面,自 1990 年 12 月和 1991 年 4 月上海和深圳证券交易所分别成立以来,我国的股票市场在规模上得到了迅速的发展。

(三) 规范、完善、健全和全面促进金融改革和发展阶段(2000 年至今)

如果说在亚洲金融危机爆发前,中国的金融制度供给(即金融改革)以“外延式”、“增量”供给为特点,那么,亚洲金融危机后,中国的金融制度供给则以“内涵式”、存量和结构调整模式为主,兼有“增量”的供给。这种改变既受到来自“存量”制度供给方面存在的缺陷的影响,又受到外部经济环境变化而导致制度需求变化方面或经

济环境变化使“存量制度供给不再能满足社会需求”的影响。一个合理、有效的金融体制绝不是一种随意的安排，它也并不完全受制于国家或社会团体的意志，制度的需求具有内生性，供给的不恰当或不适量会导致“制度资源”配置的扭曲，而合理、有效的金融体制能够促进金融资源自由地在产业各部门之间流动。这是因为，根据利益原则资金将自动流向能提供最大收益的产业部门。反之亦然。亚洲金融危机爆发后，在中国经济对外已有较强的依赖性的条件下，原有的以需求拉动为特征的卖方市场全面转向买方市场，市场经济所具有的竞争、淘汰机制功能充分发挥出来，在原有制度供求约束条件下的均衡点发生了“位移”。中国的金融制度供给的模式转变，就“摸着石头过河”而言，具有逻辑上的必然性。

20多年中，包括金融体制改革在内的经济体制改革，使中国的经济走上了高速发展的道路。在每一个发展阶段，经济的增长、投资规模的扩大、资本和货币市场的建立、国际贸易和国际资本流动的发展、宏观调控和金融风险控制手段的创新及水平的提高，每一步都直接或间接受惠于金融体系的改革和发展，同时，每一步也都直接或间接推动着金融体系的改革和发展。由于中国金融的改革发展与国际范围内的金融全球化同步进行，是在压缩了的时空内全面推进的金融体制改革，其动力一方面源于国内经济体制改革和经济发展需要；另一方面，在很大程度上受到国际金融自由化的推挤。中国金融体制改革与发达国家相比，呈现出完全不同的景况，在20多年中，我们自觉不自觉地（且具有必然性）追赶西方发达国家几百年走过的路，我们在全面推动金融工具体系、金融机构体系、金融市场体系和金融法律制度体系的改革，但主观上人们仍感觉金融改革滞后。

经过几百年的发展和变革，西方金融理论研究和实践探索，已从主要关注宏观金融问题调整到重点关注金融运行的中观和微观层次，近几十年的金融资产定价理论、金融工程理论的充分发展就是一个适当的例证。追赶、学习型的改革使得我们的金融改革现在就必须对中、微观层次予以足够的关注。但20多年的实践也告诉人们，中国的金融体制改革既要有利于促进经济体制改革和经济发展，又要防范

外部金融力量的冲击。在实现金融体系可持续发展的进程中，金融体系量的扩张，不能代替其功能的提高。在经济改革与发展转轨、转型的同时，金融制度的供给要从量的扩张向结构系统化、功能化和精致化方向转变。因此，中国的金融改革、开放和发展需要研究金融工具，需要研究国际金融衍生工具。

四、本书的研究思路 and 结构

在中国，改革开放以来有关金融理论的研究和探讨，总是伴随中国改革开放的发展步伐与时俱进。理论界在单纯介绍西方学者研究成果并以西方成功的理论为主要检验准则的研究中，结合中国国情，面向改革开放实践的现实问题，展开创新研究日益增长，这与 20 世纪 80 年代以来，中国金融开放对于金融发展和金融运行的影响问题日益显现相一致。在宏观实践和理论研究上，国际收支问题、汇率问题、国际结算问题、国际储备问题、国际资本流动问题等被一一提出。随着对外开放程度的加大，中国的内外均衡、资本流动对国民经济结构的影响和冲击，汇率升、贬值压力，套汇、套利行为的产生和扩大，金融市场开放等方面存在的问题也亟需从理论上进一步地研究。

经验表明，金融开放对一国经济发展的影响非常重大。对发展中国家来说，金融对外开放可能引起金融结构跳跃性变化和发展。更值得关注的是在压缩了的时空中，全面推进的中国金融体制改革和金融对外开放，对国家宏观经济金融运行所产生的系统性的影响。金融对外开放会产生（和放大）内外均衡的矛盾（有时甚至可能引起剧烈的冲突），具体的通过汇率变动和国际收支变动等直接影响一国进出口规模，进而影响一国产出水平、物价水平、就业状况和资本的流动变化。金融开放程度的加大（无论是货币项目还是非资本项目的开放），会使宏观经济不可避免地受到来自国际金融市场的利率、汇率波动风险的影响。陈平和熊欣在实证分析中发现，尽管中国货币与美元挂钩，并以汇率稳定为基本的政策取向，然而当进口国的货币与美元波动较大，中国的出口就受到较大的负面影响，影响“可能高达近