



中国金融期货交易所
China Financial Futures Exchange

金融期货与期权丛书

主编：朱玉辰

人民币衍生产品 (第二版)

RMB Derivatives II

(下册)

张光平◎著



中国金融出版社



中国金融期货交易所

China Financial Futures Exchange

金融期货与期权丛书

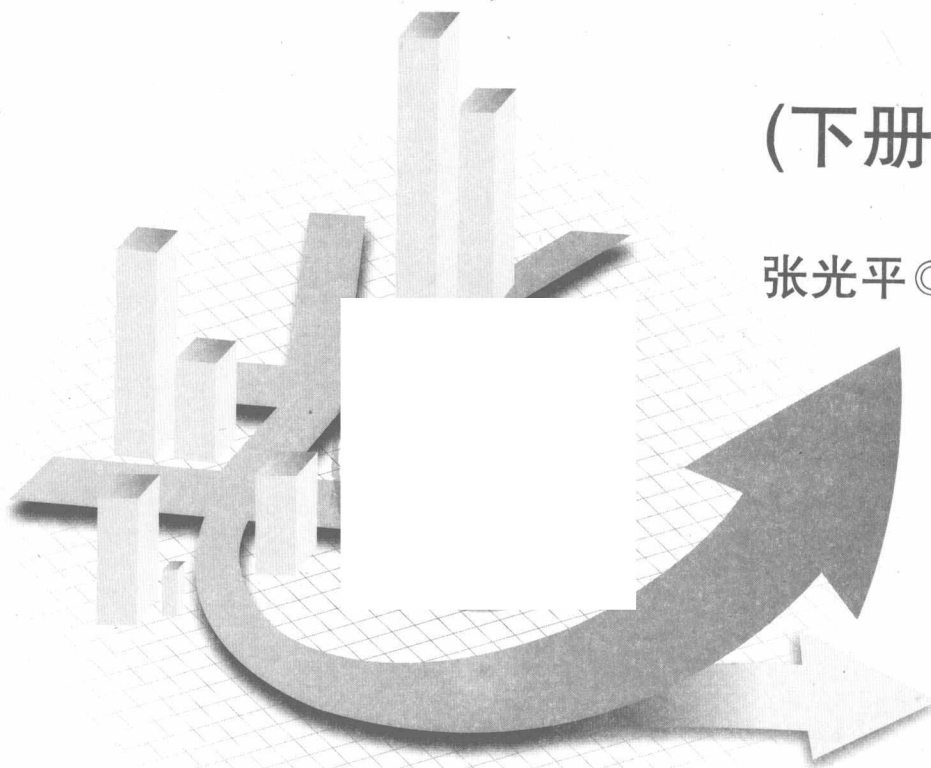
主编：朱玉辰

人民币衍生产品 (第二版)

RMB Derivatives II

(下册)

张光平◎著



 中国金融出版社

第19章 人民币远期

正如我们在前面所介绍的那样，外汇远期是最基本的外汇衍生产品。外汇远期不仅可以用来对外汇进行套期保值，还可以用来投机。外汇远期在所有发达市场和大多数发展中国家的货币之上广泛地进行交易。因此，我们第一个要介绍的人民币衍生产品就是人民币远期。本章将对人民币远期市场的发展、目前情况以及存在的主要问题进行系统的阐述和分析。

本章结构如下：第19.1节介绍人民币远期市场的简要历史；第19.2节介绍中国人民银行颁布的《人民币远期结售汇业务暂行管理办法》；第19.3节介绍中国银行的人民币远期交易业务；第19.4节介绍从1997年到2006年人民币远期结售汇市场的交易情况；第19.5节介绍早期人民币远期市场初期的发展情况；第19.6节探讨人民币汇改前后人民币远期结售汇汇率的变化；第19.7节介绍2002年到2006年月度结汇和售汇金额并介绍如何从这些数据中看人民币升值的压力变化；第19.8节介绍如何将汇率和相应的金额结合起来判断人民币贬值和升值压力的变化；第19.9节介绍中国银行上海分行的调研结果；第19.10节和第19.11节介绍人民币汇率形成机制改革方案之后外汇交易中心人民币远期交易市场的发展；第19.12节探讨人民币远期结售汇市场目前存在的主要问题；第19.13节论述我国人民币远期市场的发展潜力；第19.14节总结本章。

19.1 人民币远期市场的简要发展历史

中国外汇交易中心（CFETS）在1994年春天开始进行外汇即期交易。一年后，中国外汇交易中心正式试行人民币远期交易。由于成立尚

不足一年，外汇交易系统还处在起步阶段，在许多方面都有待改进，因此人民币远期交易的第一次试验并没有取得成功。但中国人民银行认识到了人民币远期的重要性，开始进行研究，并于1997年1月18日颁布了《人民币远期结售汇业务暂行管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》为推出人民币远期业务扫清了障碍，并提供了必要的监管依据（叶永刚和李源海，2001）。

在《办法》正式颁布两个多月后，中国银行作为中国境内唯一获授权的试点银行于1997年4月1日起开始开展人民币远期结售汇业务，这距离中国外汇交易中心于1994年4月推出外汇即期交易已有三年。虽然对发达市场，甚至对许多发展中国家而言，外汇远期已是一项很普遍的业务，但是对中国来说，人民币远期业务在中国银行的推出，可以说是中国外汇衍生产品市场发展的一个里程碑。人民币远期的诞生使得进出口企业和其他公司对外汇进行套保以规避汇率风险成为可能。

继中国银行之后，其他国有商业银行和股份制银行也得到授权开展此项业务。中国建设银行（CCB）和中国农业银行（ABC）在2002年，中国工商银行（ICBC）在2003年1月先后从国家外汇管理局（SAFE）获得授权，但在业务开展初期，这三家国有银行的交易量很少，几乎可以忽略不计。现在，四大国有银行都能从事人民币远期结售汇业务，交通银行、招商银行和中信实业银行也于2004年年底和2005年年初先后获准开展此项业务。

19.2 中国人民银行的试行方法

中国人民银行颁布的《办法》对全国的人民币远期业务设定了监管的原则和基础。为了对我国的人民币远期市场有一个更好的了解，我们下面介绍这一《办法》的几个主要方面。

19.2.1 覆盖面

《办法》覆盖外汇结算、买卖和支付等业务，允许市场参与者在指

定银行对外汇进行套期保值，以规避汇率风险。

19.2.2 外汇远期结售汇的批准

要开办外汇远期结售汇业务，银行必须从国家外汇管理局获得授权，其分支机构也必须向当地外汇管理分局提出申请，由分局报国家外汇管理局批准后方可开办。外汇指定银行的分支机构申请开办远期结售汇业务时应当提交以下文件：申请书、经营外汇业务许可证、银行总行的授权证明等。

19.2.3 远期结售汇合同的管理

人民币远期合同必须列明远期结汇或售汇所依据的外汇收入的来源或支出的用途。按照《结汇、售汇及付汇管理规定》，银行应当要求签订远期结售汇合同的境内机构提供所需的全部有效凭证，并进行审核。境内机构不能按时提供全部有效凭证的，远期合同到期时不得履行。银行可以要求办理远期结售汇的境内机构提供履约保证金。通常，保证金比例至少为名义金额的3%（叶永刚和李源海，2001）。

19.2.4 币种和期限

远期结售汇的货币可以是人民币对各种可自由兑换货币。远期结售汇的期限以前规定应当在120天以内，在1999年延至170天。

中国银行的人民币远期合同的期限共有14类，分别是7天、20天、1个月、1.5个月、2个月、2.5个月、3个月、3.5个月、4个月、4.5个月、5个月、5.5个月、6个月和12个月。6个月期的合同到期后可以延展6个月，这样合同的最长期限就是12个月。

19.3 中国银行的人民币远期业务

中国银行是我国境内第一家被批准开办人民币远期业务的银行，从那时起，它就保持了在此项业务上的垄断地位。

19.3.1 经常项目账户和资本项目账户

目前, 中国银行不仅可以为经常项目下的贸易业务, 还可以为部分资本项目下的贸易业务提供人民币远期外汇买卖, 例如向中国银行偿还贷款, 偿还在国家外汇管理局登记过的外币债务和其他外管局批准的外币现金流等。

19.3.2 币种

中国银行目前提供人民币对八种外币的远期业务, 它们是美元、欧元、日元、澳元、加元、瑞士法郎、英镑和港元。表 19-1 列出了 2004 年 11 月 11 日在中国银行交易的主要人民币远期的期限、汇买价、汇卖价和起息日。

表 19-1 主要人民币外汇远期买卖价 (日)

货币名称	期限	汇买价	汇卖价	起息日	日期
港元 (HKD)	一周	106.06	106.60	2004-10-19	2004-10-11
港元 (HKD)	二十天	106.06	106.59	2004-11-01	2004-10-11
港元 (HKD)	一个月	106.06	106.59	2004-11-12	2004-10-11
港元 (HKD)	两个月	106.06	106.59	2004-12-13	2004-10-11
港元 (HKD)	三个月	106.06	106.59	2005-01-12	2004-10-11
港元 (HKD)	四个月	106.05	106.58	2005-02-16	2004-10-11
港元 (HKD)	五个月	106.05	106.58	2005-03-14	2004-10-11
港元 (HKD)	六个月	106.05	106.58	2005-04-12	2004-10-11
港元 (HKD)	七个月	106.02	106.60	2005-05-12	2004-10-11
港元 (HKD)	八个月	105.99	106.63	2005-06-13	2004-10-11
港元 (HKD)	九个月	105.96	106.65	2005-07-12	2004-10-11
港元 (HKD)	十个月	105.93	106.67	2005-08-12	2004-10-11
港元 (HKD)	十一个月	105.90	106.70	2005-09-12	2004-10-11
港元 (HKD)	十二个月	105.87	106.72	2005-10-12	2004-10-11
港元 (HKD)	违约	106.17	106.49	2004-10-12	2004-10-11

续表

货币名称	期限	汇买价	汇卖价	起息日	日期
港元 (HKD)	展期	106.17	106.49	2004-10-12	2004-10-11
美元 (USD)	一周	825.53	829.67	2004-10-19	2004-10-11
美元 (USD)	二十天	825.38	829.52	2004-11-01	2004-10-11
美元 (USD)	一个月	825.25	829.39	2004-11-12	2004-10-11
美元 (USD)	两个月	824.77	828.91	2004-12-13	2004-10-11
美元 (USD)	三个月	824.15	828.28	2005-01-12	2004-10-11
美元 (USD)	四个月	823.44	827.56	2005-02-16	2004-10-11
美元 (USD)	五个月	822.79	826.91	2005-03-14	2004-10-11
美元 (USD)	六个月	822.02	826.14	2005-04-12	2004-10-11
美元 (USD)	七个月	821.00	825.53	2005-05-12	2004-10-11
美元 (USD)	八个月	819.86	824.79	2005-06-13	2004-10-11
美元 (USD)	九个月	817.72	824.06	2005-07-12	2004-10-11
美元 (USD)	十个月	817.47	823.22	2005-08-12	2004-10-11
美元 (USD)	十一个月	816.21	822.35	2005-09-12	2004-10-11
美元 (USD)	十二个月	814.91	821.45	2005-10-12	2004-10-11
美元 (USD)	违约	826.43	828.91	2004-10-12	2004-10-11
美元 (USD)	展期	826.43	828.91	2004-10-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	一周	660.93	664.24	2004-10-19	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	二十天	661.32	664.63	2004-11-01	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	一个月	661.64	664.96	2004-11-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	两个月	662.55	665.87	2004-12-13	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	三个月	663.33	666.65	2005-01-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	四个月	664.27	667.60	2005-02-16	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	五个月	664.91	668.25	2005-03-14	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	六个月	665.56	668.90	2005-04-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	七个月	666.06	669.73	2005-05-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	八个月	666.57	670.58	2005-06-13	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	九个月	666.94	671.29	2005-07-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	十个月	667.42	672.11	2005-08-12	2004-10-11

续表

货币名称	期限	汇买价	汇卖价	起息日	日期
瑞士法郎 (CHF)	十一个月	667.79	672.82	2005-09-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	十二个月	674.80	680.22	2005-10-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	违约	660.72	664.03	2004-10-12	2004-10-11
瑞士法郎 (CHF)	展期	660.72	664.03	2004-10-12	2004-10-11
日元 (JPY)	一周	7.5430	7.5808	2004-10-19	2004-10-11
日元 (JPY)	二十天	7.5491	7.5869	2004-11-01	2004-10-11
日元 (JPY)	一个月	7.5542	7.5920	2004-11-12	2004-10-11
日元 (JPY)	两个月	7.5686	7.6065	2004-12-13	2004-10-11
日元 (JPY)	三个月	7.5824	7.6204	2005-01-12	2004-10-11
日元 (JPY)	四个月	7.5986	7.6367	2005-02-16	2004-10-11
日元 (JPY)	五个月	7.6104	7.6486	2005-03-14	2004-10-11
日元 (JPY)	六个月	7.6236	7.6617	2005-04-12	2004-10-11
日元 (JPY)	七个月	7.6353	7.6774	2005-05-12	2004-10-11
日元 (JPY)	八个月	7.6480	7.6941	2005-06-13	2004-10-11
日元 (JPY)	九个月	7.6590	7.7089	2005-07-12	2004-10-11
日元 (JPY)	十个月	7.6710	7.7249	2005-08-12	2004-10-11
日元 (JPY)	十一个月	7.6829	7.7408	2005-09-12	2004-10-11
日元 (JPY)	十二个月	7.6942	7.7560	2005-10-12	2004-10-11
日元 (JPY)	违约	7.5397	7.5775	2004-10-12	2004-10-11
日元 (JPY)	展期	7.5397	7.5775	2004-10-12	2004-10-11
加元 (CAD)	一周	659.65	662.96	2004-10-19	2004-10-11
加元 (CAD)	二十天	659.60	662.91	2004-11-01	2004-10-11
加元 (CAD)	一个月	659.53	662.84	2004-11-12	2004-10-11
加元 (CAD)	两个月	659.36	662.66	2004-12-13	2004-10-11
加元 (CAD)	三个月	659.09	662.40	2005-01-12	2004-10-11
加元 (CAD)	四个月	658.76	662.06	2005-02-16	2004-10-11
加元 (CAD)	五个月	658.41	661.72	2005-03-14	2004-10-11
加元 (CAD)	六个月	657.99	661.29	2005-04-12	2004-10-11
加元 (CAD)	七个月	657.38	661.01	2005-05-12	2004-10-11

续表

货币名称	期限	汇买价	汇卖价	起息日	日期
加元 (CAD)	八个月	656.69	660.65	2005-06-13	2004-10-11
加元 (CAD)	九个月	655.98	660.26	2005-07-12	2004-10-11
加元 (CAD)	十个月	655.24	659.84	2005-08-12	2004-10-11
加元 (CAD)	十一个月	654.43	659.36	2005-09-12	2004-10-11
加元 (CAD)	十二个月	653.54	658.79	2005-10-12	2004-10-11
加元 (CAD)	违约	660.32	662.31	2004-10-12	2004-10-11
加元 (CAD)	展期	660.32	662.31	2004-10-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	一周	608.73	611.78	2004-10-19	2004-10-11
澳元 (AUD)	二十天	608.07	611.12	2004-11-01	2004-10-11
澳元 (AUD)	一个月	607.50	610.55	2004-11-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	两个月	605.89	608.93	2004-12-13	2004-10-11
澳元 (AUD)	三个月	604.32	607.35	2005-01-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	四个月	602.50	605.52	2005-02-16	2004-10-11
澳元 (AUD)	五个月	601.15	604.16	2005-03-14	2004-10-11
澳元 (AUD)	六个月	599.61	602.61	2005-04-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	七个月	597.86	601.16	2005-05-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	八个月	596.03	599.61	2005-06-13	2004-10-11
澳元 (AUD)	九个月	594.32	598.20	2005-07-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	十个月	592.51	596.68	2005-08-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	十一个月	590.71	595.16	2005-09-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	十二个月	588.93	593.66	2005-10-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	违约	609.09	612.14	2004-10-12	2004-10-11
澳元 (AUD)	展期	609.09	612.14	2004-10-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	一周	1024.32	1029.46	2004-10-19	2004-10-11
欧元 (EUR)	二十天	1024.39	1029.52	2004-11-01	2004-10-11
欧元 (EUR)	一个月	1024.45	1029.58	2004-11-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	两个月	1024.57	1029.71	2004-12-13	2004-10-11
欧元 (EUR)	三个月	1024.59	1029.73	2005-01-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	四个月	1024.67	1029.81	2005-02-16	2004-10-11

续表

货币名称	期限	汇买价	汇卖价	起息日	日期
欧元 (EUR)	五个月	1024.68	1029.81	2005-03-14	2004-10-11
欧元 (EUR)	六个月	1024.63	1029.77	2005-04-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	七个月	1024.30	1029.95	2005-05-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	八个月	1023.91	1030.07	2005-06-13	2004-10-11
欧元 (EUR)	九个月	1023.47	1030.15	2005-07-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	十个月	1022.99	1030.17	2005-08-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	十一个月	1022.46	1030.16	2005-09-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	十二个月	1021.85	1030.06	2005-10-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	违约	1025.31	1028.39	2004-10-12	2004-10-11
欧元 (EUR)	展期	1025.31	1028.39	2004-10-12	2004-10-11
英镑 (GBP)	一周	1481.01	1488.44	2004-10-17	2004-10-10
英镑 (GBP)	二十天	1479.86	1487.27	2004-10-29	2004-10-10
英镑 (GBP)	一个月	1478.48	1485.89	2004-11-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	两个月	1475.06	1482.45	2004-12-13	2004-10-10
英镑 (GBP)	三个月	1471.87	1479.25	2005-01-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	四个月	1467.91	1475.27	2005-02-16	2004-10-10
英镑 (GBP)	五个月	1465.36	1472.70	2005-03-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	六个月	1461.91	1469.23	2005-04-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	七个月	1458.21	1466.25	2005-05-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	八个月	1454.15	1462.90	2005-06-13	2004-10-10
英镑 (GBP)	九个月	1450.63	1460.09	2005-07-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	十个月	1446.81	1456.97	2005-08-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	十一个月	1442.89	1453.76	2005-09-12	2004-10-10
英镑 (GBP)	十二个月	1439.31	1450.87	2005-10-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	违约	1483.23	1487.69	2004-10-11	2004-10-10
英镑 (GBP)	展期	1483.23	1487.69	2004-10-11	2004-10-10

资料来源：根据上海海晴投资管理有限公司对中国银行向客户提供的数据整理。

19.3.3 人民币远期交易的程序

中国银行的人民币远期交易主要有三个步骤。首先银企双方签署《保值外汇买卖总协议》。第二步是在协议签署后,企业必须在银行开立外币保证金账户,交存不低于交易本金10%的保证金,保证金币种限于美元、港元、日元和欧元。如果该企业已经在中国银行贷款,或在中国银行开立了信用证进行远期外汇买卖,或是中国银行100%担保项目下的外汇买卖,可视具体情况,经批准后,相应地减免保证金。最后一步是填写《保值外汇买卖申请书》,经企业法人代表或有签字权的人员签字,并加盖公章,到银行询价交易。在中国银行分支机构贷款、信用证或担保项下的远期外汇买卖,客户可填妥《保值外汇买卖申请书》委托相应的分支机构进行询价交易。在交易方式上,客户也可以预留指令、要求在什么价位购买何种货币,或者向银行提交授权书。授权书内容具有法律约束力,原则上客户必须在交易前填写;也可以在授权书中授权交易人士通过电话向银行询价交易。客户通过电话达成交易后第二个工作日必须向银行补交成交确认书。若有分歧以银行交易电话录音为准。(更多信息可从中国银行网站获取。)

19.3.4 交割的展期和提前

客户因故不能按期办理交割,需要展期的,应在交割日的三个工作日之前向银行提出展期申请。同样,客户如要提前交割,也应在交割日的三个工作日之前向银行提出申请。

19.3.5 追加保证金通知

客户所做的远期外汇买卖如同在交易所进行期货合约交易,会产生浮动收益或浮动亏损。一旦浮动亏损达到客户存入保证金的50%时,银行将即时通知客户追加保证金,客户应及时补足保证金。这在本质上与大多数期货交易所实行的“维持保证金”规定是一样的。如果客户不能及时追加或拒绝追加保证金,银行将视情况予以强制平仓,由此产生的

一切费用及损失由客户负责承担。

19.4 人民币远期的交易金额和币种

19.4.1 人民币远期的总成交金额

由于此项业务还处于试验性阶段，人民币远期交易的数据很难获得。根据叶永刚和李源海（2001）的统计，人民币远期的交易总金额在第一年仅有 7.67 亿美元。表 19-2 列出了 1997 年每月中国银行人民币远期业务的交易金额。从表 19-2 我们可以看出，在人民币远期刚推出的前 5 个月内，只有结汇业务而没有售汇业务。从 4 月到 12 月，结汇业务波动很大，但从 9 月到 12 月售汇业务持续增长。这些数据虽然为我们提供了一些人民币远期市场初期情况的信息，但由于其时间跨度太短，不能说明很多问题。

表 19-2 1997 年每月中国银行远期结售汇交易金额

单位：百万美元

月份	4	5	6	7	8
结汇额	2.218	5.097	66.73	9.575	53.13
售汇额	—	—	—	—	—
总 计	2.218	5.097	66.73	9.575	53.13
月份	9	10	11	12	年度总计
结汇额	105.61	194.906	2.999	215.301	655.566
售汇额	2.812	4.191	23.488	81.18	111.671
总 计	108.422	199.097	26.487	296.481	767.237

资料来源：叶永刚、李源海（2001），第 119 页。

表 19-3 列出了 1997 年到 2007 年，在中国银行交易的人民币远期每年的交易金额和发生在中国境内的外汇交易金额。从表 19-3 我们能观察到，从 1997 年到 2003 年的这 7 年间，人民币远期每年交易金额的变动相对于即期交易金额而言要大得多。我们也可以看到，人民币远期交易金额占对应即期交易额的百分比从 1997 年的 1.1% 增加到 2000 年的 28.6%，但在 2002 年滑落至 3.9%，2004 年进一步下降到了 4.6%，

2006年该比例更降至不到3%。表19-3也显示,1997年到2000年远期结售汇金额与年贸易金额比例从0.2%持续上升到2.5%;然而从2000年到2002年却持续下降到了0.6%;2004年到2006年,从0.8%持续上升到了1.7%。2005年和2006年远期交易金额占对应即期交易额的百分比平均值仅仅不到1.5%,仅仅相当于同期国际市场相应比例的1%,表明我国远期结售汇市场活跃程度仍然很不理想。

表 19-3

1997~2007年我国银行远期

结售汇金额及占即期和贸易金额比例

单位:亿美元

年份	总成交金额	年增长率 (%)	即期市场 成交金额	远期与即期交易 金额比例 (%)	远期与贸易 金额比例 (%)
1997	8.0		700	1.10	0.2
1998	21.0	162.5	520	4.00	0.6
1999	37.0	76.2	315	11.70	1
2000	120.8	226.5	422	28.60	2.5
2001	92.2	-23.7	750	12.30	1.8
2002	37.6	-59.2	972	3.90	0.6
2003	85.2	126.7	1511	5.60	1
2004	96.1	12.8	2090	4.60	0.8
2005	163.9	70.5	4013	3.90	1.2
2006*	296.3	80.8	10128	2.93	1.7
2007*	624.0	110.6	15008	4.16	2.8

资料来源:1997年到1999年自《Chinese Yuan Derivative Products》;2000年到2005年自赵小凡(2006)和假设中国银行2003年到2005年占整个市场份额分别为90%、80%和70%;2006年为赵小凡(2006年)在2006年前五个半月及2005年全年数据基础上假设中国银行2006年市场份额为60%估计得出;即期成交金额来自表6-4;2007年的数据来自2007年国际清算银行公布的2007年4月人民币产品成交数据估计。

中国工商银行于2003年4月1日起开始正式开展人民币远期业务。根据中国工商银行公布的统计数据,2003年5月其人民币远期业务的成交金额为5542万美元。同时,从国内所有获得授权开办此项业务的银

行——中国银行、中国工商银行、中国建设银行和中国农业银行得到的信息表明：人民币对欧元的远期交易快速增长，而对美元的交易则小幅下降。

根据《国际金融报》2003年5月29日的报道，中国银行上海分行的人民币远期交易在2003年3月比同年2月的交易量上升30%，这反映我国人民币远期交易的波动性。同时，在2003年3月，人民币对非美元货币远期交易金额的增长速度要高于人民币对美元的远期交易。

19.4.2 人民币远期成交金额的币种构成

我国银行间外汇交易仍以美元为主，其次是港元、日元和欧元。根据中国人民银行公布的2002年至2004年月度外汇交易的币种分布数据，在我国2002年到2004年外汇成交总额中，美元所占的份额约为97.8%，港元的份额约为1.5%，日元的份额在0.4%至0.7%之间，而欧元的份额仅为0.1%左右。虽然我们没有外汇远期成交金额的币种构成数据，但根据国外经验，远期交易币种与现货交易币种有高度的相关性。因此，我们可以推断美元也是我国外汇远期交易的主要币种，其次为港元、日元和欧元。

19.4.3 近期人民币远期交易活跃的主要原因

表19-3显示人民币远期合约成交金额在2004年有了飞速的增长，这与开展该业务的银行从中国银行一家增至四家有关。事实上最重要的原因是，2003年至2004年人民币升值压力持续上升，利用人民币远期合约规避汇率风险的公司和企业增加。我们在下节会进一步分析人民币远期合约价格如何随境外人民币升值压力的变化而变化，从而证明境外人民币升值压力是近期人民币远期交易趋于活跃的最主要因素。

此外，外资银行参与人民币远期交易规避风险，也是近期人民币远期交易活跃的一个原因。上海银监局表示，2005年第三季度，上海仅有一家外资银行参与了人民币远期交易，到2005年第四季度末，上海已有多家外资银行参与了人民币远期交易，且交易规模呈放大趋势。从交易