

刘亚 刘守清 著

汇率风险论

辽宁大学出版社

wk

F832.6

1

汇 率 风 险 论

刘 亚 刘守清 著



辽 宁 大 学 出 版 社

一九八九年·沈阳

责任编辑 王海晨
封面设计 陈景泓
责任校对 亚光

汇 率 风 险 论

刘 亚 刘宇清著

※

辽宁大学出版社出版发行（沈阳市崇山西路3段4号）

沈阳市建工印刷厂印刷

※

开本：850×1168 1/32 印张：8.125 字数：200千
1989年12月第1版 1989年12月第1次印刷

印数：1—5,000

※

ISBN 7-5610-0813-9
F·118 定价：3.45元

目 录

上篇 汇率风险要素

第一章 外 汇

——汇率风险的母体..... (3)

§ 1 外汇的概念..... (3)

§ 2 外汇的起源与职能..... (4)

2.1 外汇的起源..... (4)

2.2 外汇的职能..... (5)

第二章 汇 率

——汇率风险的动因..... (9)

§ 1 汇率的概念..... (9)

1.1 汇率的涵义..... (9)

1.2 汇率的种类..... (10)

§ 2 汇率运动及其原因..... (20)

2.1 汇率运动的形式..... (20)

2.2 汇率运动的原因..... (24)

§ 3 主要国际货币汇率的运动轨迹..... (39)

3.1 国际货币的本质..... (39)

3.2 战前主要国际货币汇率的运动轨迹.....

3.3 战后主要国际货币汇率的运动轨迹.....

第三章 汇率风险

——一般概念与测定..... (58)

§ 1 汇率风险的概念..... (59)

1.1 汇率风险的涵义..... (59)

1.2	汇率风险的种类	(60)
§ 2	汇率风险的测定	(96)
2.1	确定受险部分	(96)
2.2	测定风险大小	(110)

下篇 汇率风险防范

第四章 外汇市场

	——防范汇率风险的主要依托	(121)
§ 1	外汇市场的概念	(121)
1.1	外汇市场的涵义	(121)
1.2	外汇市场的类型	(125)
§ 2	外汇市场的运营	(129)
2.1	外汇市场的结构	(129)
2.2	外汇市场的交易原理	(131)
§ 3	主要外汇市场比较	(140)

第五章 汇率预测

	——防范汇率风险的决策依据	(145)
§ 1	汇率预测概述	(146)
1.1	汇率预测的性质与意义	(146)
1.2	汇率预测的种类与方法	(150)
1.3	汇率预测的程序	(154)
§ 2	汇率的定性预测方法	(157)
2.1	德尔菲法	(157)
2.2	主观概率法	(161)
2.3	社会调研法	(162)
§ 3	汇率的定量预测方法	(164)
3.1	时间序列预测法	(164)

3.2	因果关系预测法.....	(181)
第六章	防范汇率风险的对策	
	——适宜的抉择及其机制.....	(198)
§ 1	防范汇率风险的战略.....	(198)
1.1	防范汇率风险战略概述.....	(198)
1.2	防范汇率风险战略的种类.....	(201)
§ 2	防范汇率风险的方法.....	(203)
2.1	签订合同时的防范方法.....	(203)
2.2	借助外汇市场和货币市场操作的防范方法.....	(215)
2.3	其他防范方法.....	(240)
§ 3	防范汇率风险方法的最优选择.....	(243)
3.1	选择最优防范汇率风险方法的基本原则.....	(243)
3.2	防范汇率风险方法的成本.....	(244)
3.3	防范汇率风险方法的收益.....	(248)
3.4	比较成本与收益的最优选择.....	(250)

上 篇

汇 率 风 险 要 素

风险一词在经济学中和其他学术领域中，
并无任何技术上的内容，它意味着损失的可能
性。

——J·海恩斯

第一章 外 汇

——汇率风险的母体

汇率风险属于国际金融的范畴。只有在持有外汇或运用外汇（以外汇作为结算或清偿手段、交易对象等）时，才有可能产生汇率风险。因此，考察汇率风险，应当首先从分析外汇入手，以明了孕育汇率风险的母体。外汇是一个社会历史的范畴，在当代国际经济生活中占有极其重要的地位。

§ 1 外汇的概念

从广义来说，所谓外汇，是指外币和以外币所表示的债权或股权凭证。

外汇包括：①外币，包括纸币和金属铸币等；②外币支付凭证，包括银行存款凭证、邮政储蓄凭证和票据等；③外币有价证券，包括国库券、政府公债券、公司债券和股票等；④其他外汇。在这四类构成要素中，外币支付凭证和外币有价证券中的债券属于以外币表示的债权凭证；外币有价证券中的股票属于以外币表示的股权凭证。

由上述可见，外汇包括外币，但不仅仅是外币，因为外汇尚包括外币凭证。无论是从外汇产生的历史还是从外汇的现代存在形态来考察，外币支付凭证均是外汇的主体。

凡是外汇，自然必须是外币或外币凭证。外币是相对于本币而言的。以美元为例，它对美国以外的国家而言是外币，但对美国而言却是本币。因此，如果美国居民在对外贸易中以美元计价结算，则没有支付或收入外汇，只有以其他国家货币计价结算，

才会支付或收入外汇。

外汇按照不同的性质，可以分为自由外汇和记帐外汇。

自由外汇是在国际结算中，为世界各国居民所普遍乐于接受和持有的外汇。一个国家的货币要被其他国家居民所普遍接受，乐于持有，从而成为自由外汇，必须具备可兑换性这一前提条件。这里的货币可兑换性有两个含义：①可以按一定价格兑换为黄金；②可以按一定汇率不受限制地兑换为其他国家的货币。货币可兑换性现在主要指后者。事实上，并非任何一个国家的货币都能具备可兑换性，这是因为，实现一国货币自由兑换绝非取决于该国政府的主观意志，而是取决于该国是否具备相应的经济和金融实力。由于世界各国经济发展不平衡是绝对的，因此，目前只有少数经济发达或较发达国家的货币是可自由兑换货币，跻身于自由外汇之列。

记帐外汇是在双边记帐贸易中，由贸易协定国双方根据支付协定，将之确定为双边记帐结算手段的外汇。在缺乏自由外汇的情况下，一些国家，主要是发展中国家，往往运用记帐外汇扩大双边贸易。作为记帐外汇的货币通常是贸易协定国某一方的货币，不能自由兑换。记帐外汇只存在于贸易协定国双方互为对方开立的清算帐户上。贸易顺差国不能将结余的记帐外汇提取为现金或用于对第三国支付，只能在以后年度周转使用。我国的外汇人民币便属于记帐外汇的范畴。

§ 2 外汇的起源与职能

2.1 外汇的起源

外汇是国际间商品流通发展的必然产物。早在原始社会末期，以国家为界定和利益主体，以易货贸易为表现形式的国际商品交换就已出现了。国际易货贸易的内在矛盾催生了以黄金和白银为实体的世界货币。产业革命以后，由于资本主义生产方式的发展、航海事业的兴起和美洲新大陆的发现，国际市场迅速扩

大，国际间商品流通有了长足发展，要求作为交换媒介的黄金和白银相应迅速增长。然而，黄金和白银作为人类劳动的产品，其增长受到可供开采的资源存量的制约，无论如何也不能适应国际间商品流通迅速发展的要求。同时，以黄金和白银作为国际间商品流通的媒介，也存在国际运输费用高、风险大的矛盾。于是，以某一国家货币表示的票据进而纸币就逐步取代黄金和白银等作为国际支付手段了，这就产生了外汇的范畴。

外汇的起源形态是以外币表示的商业票据和银行票据。在当时的历史条件下，商业票据和银行票据虽然是信用货币，是纸制的价值符号，但是，由于主要国家都对本国单位货币规定有法定含金量，商业票据和银行票据的持有者可以按面值兑取等值的黄金或金币，因此，人们相信这些信用货币“同黄金一样好”，以外币表示的商业票据和银行票据便能够为国际社会所普遍接受。

外汇的起源与发展是以银行的存在、非现金结算技术的应用为条件的。同时，外汇的发展也进一步推动了银行国际结算业务及相应配套业务的发展。英国是世界上最先采用金币本位制的国家，同时也是世界上最早开展商业票据承兑和贴现业务的国家，以英镑表示的商业票据和银行票据遂成为世界各国所持有的最初的外汇形态。

2.2 外汇的职能

外汇的职能是伴随国际经济的发展而逐步产生和完备起来的。在当代国际经济中，外汇具有计价尺度、购买手段、储备手段、信用手段、支付手段和干预手段等六个职能。

——计价尺度

外汇作为计算和衡量一切商品价值量的尺度，就是执行计价尺度的职能。作为计价尺度的外汇，显然只能是包含在外汇中的外币。

外币在执行计价尺度职能时，无须在待售商品的旁边放置现实的外币，只需要想象中的或观念上的外币，因此，外币执行计

价尺度的职能可以是观念上的。

外币执行计价尺度的职能，就是将所衡量商品的价值表现为外币价格。然而，外币要计量商品的价值，它本身也必须有一定的计量单位，这种计量单位的确定，纯系历史上形成并沿袭下来的技术问题。例如，英国货币英镑便以一镑为货币单位，并逐次细分为若干较小的单位，如先令、便士等。

一国的进出口商品以外币计价，就意味着最终将以外币结算，从而会产生本币与外币或计价结算的外币同其他外币之间的兑换问题，这就形成了产生汇率风险的基因。

——购买手段

外汇作为购买进口商品及劳务（也有购买国内商品及劳务的例外情况）的手段，就是执行购买手段的职能。

外汇在执行购买手段职能时，无论是在现金结算的场合，还是在非现金结算的场合，都必须采取现实的外币或外币票据的形态，而不是观念上的。

一定量的外汇在作为购买手段时具有多大的购买力，主要取决于两种情况：一是在该外币发行国购买时，取决于该国的物价水平；二是在该外币发行国以外的国家购买时，取决于该外币同购买所在国货币之间的汇率。后者就是可能产生汇率风险的源泉之一。

——储备手段

外汇从流通领域退出，作为社会财富的一般代表，被其所有者为满足日后常规的或偶然突发的需要而储存或积累起来，便执行储备手段的职能，形成外汇储备。

按照储备主体的不同，外汇储备可以分为私人外汇储备和官方外汇储备，后者属于通称的国际储备的范畴。私人保有外汇储备的目的在于价值贮存、获取较高的增殖率和应付未来支出等；官方保有外汇储备的目的则在于弥补国际收支逆差、稳定本国货币汇率，应付偶然突发的国际支付和维持本国国际资信等。

外汇在执行储备手段职能的过程中，随时都有可能遭致汇率风险。因此，调整外汇储备的结构，实现不同储备货币的动态优化组合，是汇率风险微观和宏观管理的重要内容。

——信用手段

外汇作为短、中、长期贷款，由一个经济实体提供给另一个经济实体，就是执行信用手段的职能。

外汇的信用手段职能，是伴随国际间的信用关系发展到借贷资本运动阶段而产生的。随着资本主义生产方式的确立，生产国际化和市场国际化逐步成为国际经济的主旋律。与这一进程相适应，资本国际化也起步和日渐深化。在以商品进出口的延期支付为特征的国际间商业信用继续发展的同时，国际间银行信用和国际间政府信用也蓬勃发展起来，形成了不与国际商品流通直接相联系的独立的国际借贷资本运动。外汇亦就相应部分转化为借贷资本，用于相应的国际信用，从而具备了信用手段的职能。

——支付手段

外汇被用于清偿债务、支付利润、利息、股息、红利及单方面赠与时，就是执行支付手段的职能。

外汇的支付手段职能起源于国际信用。起初，国际信用仅局限于商业信用，即在国际贸易中，出口商允许进口商延期支付货款。在这种信用关系中，出口商是债权人，进口商是债务人。在赊销期满时，进口商用外汇支付，已不是对所购商品的购买，而是对所负债务的偿付。在国际间银行信用和国际间政府信用问世以后，形成了国际间通过货币资本借贷而结成的新型债权债务关系。债务人用外汇清偿债务，不仅要还本，而且要付息，在这里，外汇的支付手段职能得到了最为充分的体现。

在单方面赠与的场合，即用外汇支付奖金、年金、养老金、遗产继承款、赔款和侨民汇款等，外汇作为支付手段，表现为它是社会财富的一般代表。

如果国际间的债权债务关系是双向的，则部分或全部债务可

以相互抵消。在这种互抵的过程中,作为支付手段的外汇只在观念上起职能作用。反之,如果国际间的债权债务关系是单向的,债务人必须清偿全部债务,则作为支付手段的外汇亦必须是现实的。

外汇在执行支付手段职能时,如果该外币升值或增值,债务人便会遭致汇率风险,蒙受经济损失。因此,选择最佳的支付货币和支付时机,便成为防范汇率风险的重要内容。

——干预手段

外汇被中央银行作为干预外汇市场、平抑外汇汇率的手段,就是执行干预手段的职能。

在战后以美元为中心的固定汇率制下,根据《国际货币基金协定》规定,各会员国政府必须确定本币同美元的法定汇率;在外汇市场进行即期外汇交易时,各会员国货币汇率的波动幅度不得超过法定汇率的上下各1%(到1971年12月,该限界放宽至法定汇率的上下各2.25%);如果在外汇市场上某一会员国货币即期汇率的波动幅度突破规定的限界,该国中央银行有义务进行干预。自1973年3月以来,尽管以美元为中心的固定汇率制已不复存在,各国普遍实行浮动汇率制,但是,由于汇率的剧烈波动会给国民经济带来诸多不良影响和冲击,因此,各国政府都程度不同地实行管理浮动,使汇率稳定在一个相对理想的限界内。

无论是实行固定汇率制还是实行管理浮动,都存在中央银行干预外汇市场的问题。为此,一些西方国家正式设立了“外汇平准基金”,专款专用。例如,根据《1932年财政法》,英国政府最先于1932年设立了“外汇平准基金”,由其中央银行——英格兰银行代表财政部管理。当外汇市场上外汇汇率上涨,相应为本币汇率下跌时,表明外汇供不应求,相应为本币供过于求。此时,如果中央银行认为必要,便会向外汇市场投放外汇,收购本币,一方面增加了外汇供给,另一方面扩大了对本币需求,从而使外汇与本币的供求关系趋于均衡,稳定外汇与本币的汇率。在这种场合,外汇就是作为干预手段起职能作用。

第二章 汇 率

——汇率风险的动因

汇率风险直接产生于汇率运动。汇率运动既可能源于官方法令的人为规定,亦可能源于外汇市场的供求关系作用。这两种运动所带来的汇率风险,其规模和影响程度是不尽相同的。要把握汇率风险,就需要对汇率及其运动规律进行较为深入的考察。

§1 汇率的概念

1.1 汇率的涵义

所谓汇率,又称汇价,是指一国货币与另一国货币之间的比率,也称为一国货币用另一国货币表示的价格。

计算两国货币的汇率,首先需要确定以哪个国家的货币作为折算标准,这称为汇率的标价方法。由于折算标准不同,汇率的标价方法便分为直接标价法和间接标价法两种类型。

——直接标价法

直接标价法,又称应付标价法,是以一定整数单位(1、100、10,000等)的外国货币为标准,折算为若干单位的本国货币,也称为计算出应付多少单位的本国货币。这种标价法是以本国货币表示外国货币的价格,因此可以称为外汇汇率或外汇汇价。目前,我国和世界其他绝大多数国家和地区都采用直接标价法计算汇率。例如,1988年10月13日,我国国家外汇管理局公布的美元(US\$)对人民币(RMB¥)的汇率为 $US\$ 100 = RMB ¥ 371.27 - 373.14$ 。在直接标价法下,外国货币的整数单位固定不

变，汇率变动仅反映为本国货币单位的增减。如果外国货币币值上升，或本国货币币值下降，则一定整数单位的外国货币折算为本国货币的单位便较以前增多，此种情形称为汇率上涨；反之，如果外国货币币值下降，或本国货币币值上升，则一定整数单位的外国货币折算为本国货币的单位便较以前减少，此种情形称为汇率下跌。由此可见，按照直接标价法，汇率变动与外国货币币值变动成正比，而与本国货币币值变动成反比。

——间接标价法

间接标价法，又称应收标价法，是以一定整数单位（1、100、10,000等）的本国货币为标准，折算为若干单位的外国货币，也称为计算出应收多少单位的外国货币。这种标价法是以外国货币表示本国货币的价格，因此可以称为本币汇率或本币汇价。目前，只有英国和美国采用间接标价法计算汇率。例如，1988年10月12日，伦敦外汇市场上英镑（£）对瑞士法郎（SF）的汇率（当日收市买卖中间价）为 $£1 = SF2.6823$ 。在间接标价法下，本国货币的整数单位固定不变，汇率变动仅反映为外国货币单位的增减。如果本国货币币值上升，或外国货币币值下降，则一定整数单位的本国货币折算为外国货币的单位便较以前增多，此种情形称为汇率上涨；反之，如果本国货币币值下降，或外国货币币值上升，则一定整数单位的本国货币折算为外国货币的单位便较以前减少，此种情形称为汇率下跌。由此可见，按照间接标价法，汇率变动与本国货币币值变动成正比，而与外国货币币值变动成反比。

1.2 汇率的种类

汇率是一个庞杂的经济范畴。从各种不同的角度来认识，汇率可以划分为若干种类，下面分别予以阐述。

——基本汇率与套算汇率

按照汇率的制定方式，汇率可以分为基本汇率与套算汇率。基本汇率是指本国货币同国际上某一关键货币相比而制定的

汇率。国际上，与本国货币相对的外国货币种类繁多。如果将本国货币与所有外国货币一一相比，据以制定本国货币对所有外国货币的汇率，既困难，又繁琐。因此，一国在制定汇率时，通常要在所有外国货币中选择一个国家的货币与本国货币相比。这个国家的货币应具备在国际结算中使用最多、在外汇储备中所占比重最大、可以自由兑换、为国际社会所普遍接受等特点。这种货币便被誉为“关键货币”。一国在选定关键货币以后，便首先制定本国货币对该关键货币的汇率。这一汇率便被作为基本汇率。

套算汇率是根据各国货币的基本汇率，经过套算而制定的本国货币对其他非关键货币的汇率。例如，联邦德国马克（DM）的基本汇率为 $US\$1 = DM1.8353$ ，瑞士法郎的基本汇率为 $US\$1 = SF1.5493$ ，则联邦德国马克对瑞士法郎的汇率为 $SF1 = DM1.1846$ 。该汇率即为联邦德国马克的套算汇率。

——买入汇率与卖出汇率

按照外汇银行对外汇的买卖，汇率可以分为买入汇率与卖出汇率。

买入汇率，又称买入价，是指外汇银行从同业或其他客户（如出口商、旅游部门、侨汇收入者或作空头的外汇投机者等）买入外汇时所依据的汇率。在直接标价法下，如在法兰克福或东京外汇市场上，外币折算本币数较少的那个汇率是买入汇率；在间接标价法下，如在伦敦或纽约外汇市场上，本币折算外币数较多的那个汇率是买入汇率。

卖出汇率，又称卖出价，是指外汇银行向同业或其他客户（如进口商、出国旅游者、侨汇支出者或作多头的外汇投机者等）卖出外汇时所依据的汇率。在直接标价法下，如在苏黎世或巴黎外汇市场上，外币折算本币数较多的那个汇率是卖出汇率；在间接标价法下，如在伦敦或纽约外汇市场上，本币折算外币数较少的那个汇率是卖出汇率。

外汇银行在每天公布外汇牌价时，都要同时公布买入汇率和