

• 国际商务丛书

QIYE WAIHUI FENGXIAN
JIQI GUANLI

GUOJI SHANGWU CONGSHU
YANGYIPING BIANZHU
HUADONG LIGONG DAXUE
CHUBANSHE



企业外汇风险及其管理

• 杨一平 编著

• 华东理工大学出版社

(沪)新登字208号

国际商务丛书之四

企业外汇风险及其管理

杨一平 编著

华东理工大学出版社出版发行

上海市梅陇路130号

邮政编码 200237

新华书店上海发行所发行经销

上海中行印刷厂常熟分厂印刷

开本850×1168 1/32 印张4.25 字数110千字

1994年8月第1版 1994年8月第1次印刷

印数1-5000册

ISBN 7 - 5628 - 0490 - 7 / F·24 定价4.50元

国际商务丛书编委会名单

主 编 唐海燕 黄锡光 贺 瑛

编 委 (以姓氏笔画为序)

王孝平 方奇华 李 丹 李俊杰

杨一平 施有文 贺 瑛 唐海燕

盛亚峰 黄锡光 谭影慧

总 序

近年来,乃至在将来很长一段时期内,我国的经济领域中已经或即将发生一系列重大的历史性的变革,这突出地表现为两个方面:第一,我国新的体制目标——社会主义市场经济已经确定,新体制正处在构建之中,并随着改革步伐的加快日益健全和成熟。社会主义市场经济是开放的经济体制,在这一新体制下,我国经济的发展必将以世界经济为背景,参与国际分工,扩大对外经济、贸易与金融活动的规模和领域;我国企业的经营必将以国际市场为其活动场所,在激烈的国际竞争中求生存、求发展。第二,在深化改革、扩大开放的宏观大背景下,我国恢复“关税与贸易总协定”缔约国地位的进程日益加快,“复关”已为时不远。“复关”不仅对我国外贸体制的改革和对外贸易的发展带来深远的影响,而且对我国的金融体制的改革、产业结构的调整乃至整个国民经济的发展带来了机遇和挑战;“复关”不仅给我国企业提供了施展才华和抱负的国际舞台,而且也对我国企业自身素质的提高提出了较高的要求、形成了较强的压力。上述我国经济领域中的两大变革,分别地给我国经济改革和发展,企业的经营活动提出了这样或那样的要求,但其中的共同要求是,我们应以积极的姿态,参与国际商务活动,正视国际商务市场上激烈的竞争。

国际商务活动是国际间的经济、贸易与金融活动的概括或统称,是处于不同国家或地区的各类经济实体,为追求各自的经济利益而相互之间进行的商品买卖、投资、经济合作乃至投机等各类盈利活动。通过开展国际商务活动,既推进了国际分工的深

化，又有利于商品劳务。资本和技术等生产要素在国际间的合理流动和配置，同时还促进了各国企业素质的提高。也正因为如此，对一国经济发展或企业的经营活动来说，积极参与国际商务活动，是具有重大意义的举措。

国际商务活动总体上由国际贸易与国际金融两类经济活动所组成，国际贸易活动又包括货物贸易、服务贸易和技术贸易；国际金融活动则包括外汇买卖、黄金买卖、证券投资以及国际信贷等具体类型。另外，联结国际贸易与金融的国际经济合作，为国际贸易和金融服务的国际会计与国际结算等等，也成为了国际商务活动中的重要内容。从国际商务活动的构成看，它是历史的产物，其中，国际贸易是最早的、历史最为悠久的国际商务活动。国际贸易本身在范围不断拓展、规模不断壮大的同时，直接孕育了其他国际商务活动，而国际金融活动从国际贸易活动中分离出来后，在科技革命、国际货币制度变革的影响发展更为迅猛。概而言之，国际商务活动出现于原始社会末期，在自由资本主义时期形成了包括贸易、金融等各类经济活动的完整体系，而现代意义的国际商务活动，则在70年代初期布雷顿森林体系崩溃之后才逐渐地走向规范和成熟。尽管现今国际商务活动的主体仍然为发达国家及其跨国公司和金融机构，但国际商务市场已经是一个相对开放、相对自由的市场，各类国家都将参与国际商务活动作为其对外经济联系的桥梁。

正是由于我国经济改革与发展的内在使然，国际商务活动的积极功能，以及国际商务市场已成为一个开放和自由的市场等原因，我国积极参与国际商务活动才具有了必要性、重要性和可能性；而目前我国参与国际商务活动的层次和水平依然很低的现状，又使我国参与国际商务活动具有了紧迫性。

总之，积极参与国际商务活动乃大势所趋。为此，了解国际商务市场的概况，掌握国际商务活动的诸多具体的操作方法及各自的特点，认识国际商务活动的发展变化规律，已成为我们的当

务之急。国际商务丛书的出版目的，正在于此。

国际商务丛书共为十册，按出书先后，它们分别是《国际商务谈判技巧》《进出口贸易实务》《国际经济合作》《国际商务结算》《国际商务保险》《国际商务市场》《国际商务融资与投资》《企业外汇风险及其管理》《国际商务会计》和《国际企业战略管理》。在本套丛书的编写过程中，我们首先力求做到通俗易懂、深入浅出；其次在注意理论知识系统性介绍的同时，尤其注重实际操作性，以便为实际经济部门的从业人员提供理论与实践的指导，为非经济类专业的大专院校学生以及有意向从事外贸金融工作的初学者提供入门的教程，为经济类专业的大专院校学生提供学习的辅导。

国际商务丛书的出版，得到了华东理工大学出版社的大力支持。在此表示衷心的感谢。

国际商务丛书编委会

一九九四年四月

前 言

要从事国际商务活动,就必须和外汇市场打交道,而在目前的浮动汇率体制下,汇率波动瞬息万变,如何在外汇市场中将外汇风险加以有效地管理,甚至利用汇率瞬息万变的特点,掌握汇率波动的规律,在汇率波动中赚取利润,是摆在每一个从事国际商务活动的现代企业财务主管、高层管理人员面前的课题。随着我国对外开放的深入,我国重返关贸总协定步伐的加快,以及人民币汇率越来越向可兑换性货币的发展,对国内从事国际商务的企业来讲,管理外汇风险成了一个越来越迫切的问题。

本书的编写目的试图起到抛砖引玉的作用,为企业管理外汇风险提供参考。在编写方式上试图有所突破:一是文字通俗简洁,便于阅读;二是通过实例加以讲解,引用了大量案例,注重操作性和实务性,以供读者参考和讨论。

作 者

目 录

第一章 绪论	(1)
第二章 外汇与外汇市场	(4)
第一节 外汇及其功能	(4)
第二节 汇率及其种类	(6)
第三节 外汇市场	(9)
第三章 外汇市场上的交易活动	(15)
第一节 即期外汇交易	(15)
第二节 远期外汇交易	(16)
第三节 外汇期货交易	(19)
第四节 外汇期权交易	(24)
第四章 企业外汇交易风险及其管理	(33)
第一节 外汇交易风险	(33)
第二节 外汇交易风险的测定	(34)
第三节 外汇交易风险的管理	(35)
第五章 企业外汇经济风险及其管理	(45)
第一节 外汇经济风险	(45)
第二节 外汇经济风险的测定	(48)
第三节 外汇经济风险的管理	(51)
第六章 企业外汇会计转换风险及其管理	(55)
第一节 外汇会计转换风险	(55)
第二节 外汇会计转换风险的测定	(56)
第三节 外汇会计转换风险的管理	(62)

第七章 外汇市场上的套汇、套利活动及其风险管理… (68)

第一节 套汇活动…………… (68)

第二节 非抵补性套利活动及其风险…………… (72)

第三节 抵补性套利活动…………… (74)

第八章 外汇汇率的预测 (一) 技术分析法…………… (78)

第一节 技术图表解析…………… (78)

第二节 技术指标分析…………… (94)

第三节 汇市技术分析理论…………… (101)

第九章 外汇汇率的预测 (二) 基本分析法…………… (104)

第一节 外汇的供求法则…………… (104)

第二节 购买力平价原理…………… (105)

第三节 国际费雪效应…………… (108)

第四节 利息平价原理及远期汇率的无偏预测器
功能…………… (109)

附 录…………… (112)

第一章 绪 论

随着我国改革、开放政策的继续深入，外汇风险越来越成为企业面临的诸多市场风险中较重要的一种，这是由企业所处的国内经济环境和国际经济环境所决定的。

从国际经济环境来看，国际货币体系正处于浮动汇率体系（Floating Exchange Rate System）。国际货币体系最早是从金币本位制演变而来的。在金币本位制下，黄金可以自由输出、自由兑换银行券、自由铸造，一国的国际收支能自动得到调节，不会持续出现逆差或顺差；汇率相当稳定，其波动范围仅局限于黄金输入点和输出点之间；国内经济也不会出现通货膨胀。

金币本位制是种非常完善的制度，但是，其最大的缺点在于黄金产量有限，而国际贸易的发展却无限，于是便出现了矛盾。特别是第一次世界大战期间，列强各国忙于扩军备战，滥发银行券，导致黄金可以自由铸造、兑换和输出这三大金币本位制存在的条件也随之丧失，金币本位制宣告崩溃。

金币本位制崩溃以后，各国实行自由浮动汇率制。战后，在意大利热那亚召开的世界货币会议上，为节约使用黄金，建议采取金汇兑本位制或金块本位制。无论是金汇兑本位制或金块本位制，都是一种虚金本位制。因为在金汇兑本位制或金块本位制下，黄金可以自由兑换、铸造和输出入的条件已丧失。比如在金汇兑本位制下，银行券须先兑换外汇，然后用外汇兑换黄金；金块本位制对银行券兑换黄金有一定的数量限制。在金汇兑本位制和金块本位制下，也禁止黄金在国内流通。

经过1929—1933年世界经济危机冲击后，金汇兑本位制和金块本位制也难以为继，宣告破产。西方列强先后各自组成了对立的货币集团，对内实行外汇管制，对外实行外汇倾销，统一的国

际货币体系遭到彻底的破坏，分裂成所谓的“英镑区”、“美元区”和“法郎区”等。

第二次世界大战结束前，为了建立战后统一的国际货币体系，在美国新罕布什尔州布雷顿森林召开了又一次世界货币体系会议。会议上达成了“布雷顿森林协定”，该协定规定，美元以1美元等于0.888671克黄金的价格和黄金保持固定比价，其他国家确定一个平价后和美元挂钩并保持一定比价，美国政府承担起无条件对各国按1美元等于0.888617克黄金的价格兑换黄金的义务。所谓的布雷顿森林体系就其本质而言是种金汇兑本位制，事实上是美元—黄金本位制。

布雷顿森林体系是以当时战后美国拥有世界上大批黄金为背景的。当时，多数国家都陷入了“美元荒”，美国才有胆量承担起无条件兑换黄金的义务。但是，六十年代以后，随着越南战争的爆发，美国国内通货膨胀率高企，国际收支连年逆差，世界上出现了“美元灾”，各国政府手中持有的美元蜂涌向美国兑换黄金，美国的黄金储备告急。

面临着摇摇欲坠的国际货币体系，国际货币基金组织以及成员国采取了包括创立特别提款权(SDR)、黄金总库、黄金双价制在内的种种补救措施，但均告失败。尼克松总统不得不在1971年8月15日宣布美国停止履行无条件以美元兑换黄金的义务，布雷顿森林体系宣告崩溃。同年12月18日通过的《史密森协定》宣布美元对黄金贬值7.89%，1973年2月，美元再度贬值，国际货币体系步入了浮动汇率制。

然而，1973年以来的浮动汇率制，就本质而言，不是一种自由浮动汇率制(Freely Floating Exchange Rate System)(或为清洁浮动Cleaning Floating)，而是一种有管理的浮动汇率制(Manged Floating Exchange Rate System)，(即肮脏浮动Dirty Floating)。特别是近年来西方国家定期召开七周峰会及其财长会议，对各国汇率波动的范围订立了“目标区”，一旦汇率波动范围超出了“目标区”，各国便协调在外汇市

场上进行联合干预，以稳定汇率。

可以说，干预外汇市场，建立汇率波动目标区是当今浮动汇率制度下最明显的特点。但是，稳定总是相对的，不稳定却是绝对的。特别是在贸易保护主义肆虐的时代中，因贸易战引发了汇率战，美日贸易摩擦恶化，导致1美元一度跌到102日元。在1993年1月和2月间，美元和日元的汇率波动激烈，美元在不到20天内跌幅就达10%以上。再加上国际上部分地区的不稳定，也加剧了和这些地区有联系的西方国家其货币币值的不稳定性。

国际资本市场的日益发展，导致“热币”在国际间流动日益活跃，这些因套利、套汇等短期利差而产生的短期资本流动，均会给流入国和流出国的汇率造成一定程度的动荡。

与此同时，当今在国际贸易活动中，美元地位已受到削弱，日元和马克地位正趋上升，许多国际贸易已采用以日元和马克进行结算。外汇风险已显得越来越错综复杂。

从国内经济环境来看，随着我国对外开放政策的进一步深入，以及我国重返关贸总协定步子的进一步加快，人民币走向自由兑换化已是必由之路。1993年12月28日，中国人民银行公布的《关于进一步改革外汇管理体制的公告》是将人民币推向自由兑换货币的重要举措。该《公告》决定，从1994年1月1日起，实行人民币汇率并轨。并轨后的人民币汇率，实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。实行了多年的复汇率制被取消后，企业原来受到的隐蔽的外汇风险将逐渐显露出来，企业越来越感到有对外汇风险加以综合、全面管理的必要性。

取消外汇分成，实行外汇收入结汇制，并允许某些范围的外汇收入，允许在外汇指定银行开立现汇帐户；同时实行银行售汇制，允许人民币在经常项目下有条件地兑换，既为企业管理外汇风险提供了条件，也为企业对外汇风险的管理增强了迫切性。

在各地外汇调剂中心的基础上将在上海创立的中国外汇调剂交易中心，以及中国银行接受客户委托买卖的业务，为企业管理外汇风险创造了条件和提供了可能。

第二章 外汇与外汇市场

外汇风险蕴含在外汇市场之中，要管理外汇风险，首先要对外汇和外汇市场作一个全面而又深入的了解。本章将详细介绍外汇和外汇市场的内涵和外延及其种类。

第一节 外汇及其功能

外汇这个概念在内涵上有两重意义。从动态来看，外汇（Foreign Exchange）是指从一种可兑换货币兑换成另一种可兑换货币的兑换过程；从静态来看，外汇是指可用来清偿国际间债券债务关系的国际信用工具。通常意义上的外汇是指后者。

一、外 汇

从外延来看，外汇包括以下几个方面：

（1）是可兑换外国货币（Convertible Currencies）。如美元（US\$）、加元（Can\$）、法国法郎（FF）、英镑（£）、日元（J¥）、德国马克（DM）、瑞士法郎（SFr）、荷兰盾（FL）、意大利里拉（LiL）等等。

（2）是以可兑换货币为面值的 有价证券，包括国债、息票、股票和公司债券。如美国的中长短期国债（T-bond、T-note、T-bill），GE公司的股票。

（3）是以可兑换货币为面值的 支付凭证，包括汇票、本票、支票等。

（4）是帐面外汇。许多外汇短缺国家间的贸易用通过中央银行的相互记帐方法来清偿双方出现的债权债务关系。如中俄贸易用币值较稳定的瑞士法郎来记帐，以克服双方都存在的可兑换货币的不足。

除了上述几种单一货币归属于外汇这一外延外，还有两个非常重要的组合性货币。即一篮子货币也应归属于外汇这一概念之列。其中之一便是特别提款权(Special Drawing Rights 简称 SDRs)特别提款权是在60年代末国际货币基金组织(International Monetary Fund)为弥补由于美元泛滥而造成黄金国际清偿力不足，而创设的一种纸黄金(Paper Gold)。这种纸黄金可用来清偿基金组织成员国间的债权债务关系。基金组织根据成员国向基金组织缴纳的份额比例加以分配，向基金组织缴纳份额越多的成员国，所分配到的特别提款权也越多。

一个特别提款权最初定值为1美元，后改为一篮子货币加权平均定值。目前，该篮子里的货币有美元、日元、马克、英镑和法郎。特别提款权的应用范围已从官方清算扩展到私人商业清算。

除此以外，另一种重要的一篮子货币是欧洲货币单位(European Currency Unit, 简称 ECU)。它是欧洲货币体系创立的一种一篮子货币，其计值是通过欧洲货币体系成员国的各自货币进行加权平均而得出来的。随着欧洲统一市场步调的加快，欧洲货币单位将成为未来统一市场的单一货币。

二、功 能

外汇这个功能除了可清算国际间债权债务关系这一基本功能外，有些外汇还可充当储备货币和干预货币的功能。在一国的国际储备结构中，黄金的比重正在急剧下降，而诸如美元、马克等可兑换货币在一国的国际储备资产结构中的地位正在迅速上升，和其他资产相比，它们更富有流动性(liquidity)，但也更具有风险性(risk)和收益性(return)。另外，随着国际合作的进一步加强，世界上几个经济大国在货币金融合作上也得到进一步加强。在货币金融合作方面一个重要课题是如何在当今浮动汇率的货币体系下，保持各国间汇率的相对稳定，其中一个重要方法便是在外汇市场上进行联手干预，以稳定汇率。这样，美元、日元、马

克等货币又充当了干预货币的功能。

第二节 汇率及其种类

汇率 (Exchange Rate)，简而言之，是指外汇的价格。而这种价格是以另一种外汇来表示的。和商品的价格存在着涨价和降价的情况一样，外汇的价格也会出现升降。当某种外汇涨价了，我们称之为升值 (Appreciation)，当某种外汇跌价了，我们称之为贬值 (Depreciation)。

一、汇率标价法

由于汇率是用一种货币来表示另一种货币，因此，同一水平的汇率，可以有两种标价法。

1. 直接标价法

直接标价法 (Direct Quotation) 是用若干数量的本国货币来表示一个标准单位的外国货币。如 $\text{£}1 = \$2$ 在美国是直接标价法，而 $\$1 = \text{£}0.5$ 在英国也是直接标价法。

2. 间接标价法

间接标价法 (Indirect Quotation) 是用若干数量的外国货币来表示一个标准单位的本国货币。如 $\$1 = \text{£}0.5$ 在美国是间接标价法，而 $\text{£}1 = \$2$ 在英国也是间接标价法。

目前世界的主要外汇市场，除了伦敦外汇市场以外，均采用直接标价法。

二、汇率种类

1. 按银行买卖角度分、可分为买入价、卖出价、中间价和现钞买入价

买入价 (Buying Rate) 是指银行向客户买入外汇的价格，即客户向银行售出外汇的价格。

卖出价 (Selling Rate) 是指银行出售给客户的价格，即客户向银行买外汇的价格。

一般来讲，买入价总是低于卖出价，卖出价和买入价之差，构成了银行买卖外汇的利润(Spread)，这个利差一般为0.5%~1%间。

中间价(Middle Rate)是买入价和卖出价间的平均价，即：

$$\text{中间价} = \frac{\text{买入价} + \text{卖出价}}{2}。$$

现钞买入价(Bank Note Rate)是指银行买入现钞外币的价格，其价格要比一般现汇买入价低得多，因为银行将这张现钞放入国外银行帐户过程中的手续费、保价费和利息等费用都考虑了进去。

2. 按一国的汇率安排分，可以分为单一汇率、双重汇率、多重汇率

一般来讲，一国对外汇率只能是一种，国际货币基金组织也提倡单一汇率，反对一国实行双重汇率和多重汇率。但是某些国家出于其自身利益的考虑仍然实行双重汇率和多重汇率，即一个国家的对外汇率有一个以上。最常见的双重汇率是搞贸易汇率(Commercial Rate)和金融汇率(Financial Rate)。即贸易汇率专门用于该国和外国在商业贸易间的结算，而非商业贸易方面的结算用金融汇率进行结算。

3. 按一国汇率的管理分，可分为市场汇率和官方汇率

凡是实行外汇管制的国家，必定存在着市场汇率(Market Rate)和官方汇率(Official Rate)。一般来讲，官方汇率的外汇价格要比市场汇率中的外汇价格低。介于这两种汇率间，有些国家还存在着有管理的外汇交易价，如我国实行单一汇率前的外汇调剂价。

4. 按外汇市场的每日交易情况分，可分为开盘价、收盘价、最高价和最低价

开盘价(Opening Rete)是指某外汇在某一外汇市场上当天开市后第一笔成交价。

收盘价(Closing Rate)是指某外汇在某一外汇市场上当

天收市前最后一笔成交价。

最高价 (High Rate) 是指某外汇在某一外汇市场上当天的最高成交价。

最低价 (Low Rate) 是指某外汇在某一外汇市场上当天的最低成交价。

由于时区原因, 世界上外汇市场在24小时运转, 所以某地外汇市场上的收盘价对另一地外汇市场的开盘价具有指导和参考意义。如远东外汇市场收盘价对欧洲外汇市场的开盘价具有指导意义。

5. 按外汇买卖的对象分, 可分为银行同业间汇率和银行对客户买卖汇率

前者用于外汇银行间买卖外汇。后者用于银行和客户间的买卖。

银行对客户汇率等于银行同业汇率加上外汇银行的收益。但是, 目前银行对大公司和财团的外汇买卖也使用银行同业汇率。

6. 按外汇交易的支付工具分, 可分为电汇汇率、信汇汇率、即期票汇汇率和长期票汇汇率

用电汇支付成本比较高, 银行不能占用客户资金, 电汇汇率 (Telegraphic Transfer Rate, T/T Rate) 较高。因电汇支付, 时间较短, 当今国际支付又多采用电讯传递, 故电汇汇率是基础汇率, 其他汇率均以电汇汇率为基础而计算制定。目前外汇市场所表示的汇率, 均为银行的电汇汇率。相反, 信汇和票汇由于支付周期较长, 银行可以占用客户资金, 故汇率较低。汇率最低的是可以长期占用客户资金的长期票汇汇率。如某日纽约外汇市场上, 英镑的卖出价的电汇汇率为: $\text{£}1 = \$1.90 \frac{1}{8}$, 信汇汇率为 $\text{£}1 = \$1.90$, 而60天的长期票汇汇率只有 $\text{£}1 = \$1.89 \frac{7}{16}$ 。

7. 按外汇的交易种类分, 可分成即期汇率和远期汇率

即期汇率 (Spot rate) 是用于即期交易的汇率。远期汇率 (Forward Rate) 是用于远期交易的汇率。