

WAIHUILILUN YU JIAOYISHIWU

外汇理论 与交易实务

透视汇市风云
迎接金融开放

● 乔桂明 著

苏州大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

外汇理论与交易实务/乔桂明著. —苏州: 苏州大学出版社, 2000.12(2003.9 重印)
ISBN 7-81037-765-5

I. 外… II. 乔… III. 外汇 - 基本知识
IV. F830.73

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 87214 号

外汇理论与交易实务

乔桂明 著

责任编辑 薛华强

苏州大学出版社出版发行

(地址: 苏州市干将东路 200 号 邮编: 215021)

丹阳人民印刷厂印装

(地址: 丹阳市新民中路 187 号 邮编: 212300)

开本 850×1168 1/32 印张 12.875 字数 325 千

2000 年 12 月第 1 版 2003 年 9 月第 2 次印刷

印数 2001-5000

ISBN 7-81037-765-5/F·86 定价: 22.00 元

苏州大学版图书若有印装错误, 本社负责调换

苏州大学出版社营销部 电话: 0512-67258802

责任编辑 薛华强
封面设计 吴钰

外汇理论与交易实务

前 言

20 世纪 70 年代以来,随着布雷顿森林体系的崩溃,世界经济跌宕起伏,金融风暴频频刮起。进入 80 年代后,局势更加严重。1982 年,拉美发生债务危机;1992~1993 年,欧洲发生货币体系危机;1994~1995 年,墨西哥出现金融危机;1997 年,泰国又爆发了历史上最为严重的金融风暴,而且迅速演化为大规模的地区性危机,国际金融市场随之剧烈震荡,各国乃至世界经济受到重创。亚洲金融危机已经过去三年,往日危机的感觉已经日益淡化。然而回想起来,仍让人不寒而栗。虽然中国由于对外开放的程度有限而在这次危机中幸免于难,但从中得到的教训却是深刻的。亚洲金融危机带来的负面影响正在日渐消退,然而没有退去的是它带给我们这样一个永久的、深刻的理性思索:作为开放世界中的一员,我们该做何种准备来应对这个动荡的国际金融市场?

在国际经济日益融合的今天,国际金融的一个重要课题就是外汇市场的创新发展及汇率波动,它已经将每一个参与世界经济的国家纳入到这个大潮中,我们已不能将风险拒之门外,而只能迎接这个挑战。当今国际经济中,各国货币之间的比率关系、汇率的波动对经济实体的影响远远超过了以往任何一个时期,而且汇率因素将在越来越大的程度上影响并决定着一国参与世界经济获益的大小。

作为主动或被动参与国际竞争与国际经济活动的企业、银行、政府以及个人,如果不想让在国际生产、贸易中获取的收益一夜之间化为乌有,那么掌握外汇理论和外汇交易实务的知识与技巧就非常重要。如何预测汇率走势、规避外汇风险,甚至利用外汇市场

获取新的利润已成为我们在市场经济和国际竞争中的必修课。研究外汇理论,认识汇率市场,并通过基本分析与技术分析手段预测汇率,掌握外汇交易技术,掌握人民币、欧元、美元、日元等重要货币的国家经济背景及对其汇率进行预测已经成为经营活动中十分重要的部分。这些也正是本书试图解决的问题。

我国自改革开放以来,国际经济与贸易有了迅速发展,国际金融业务也日益增长。1999年,年外汇交易量已达到320多亿美元,这对我国外向型经济以及整个国民经济的发展起到了十分重要的促进作用。但是由于我国长期以来实行自我封闭的经济体制,国际金融的发展仍远远落后于市场经济发达的国家。就外汇市场而言,目前国际外汇市场每天的交易额已达2万多亿美元,显然,我国的外汇市场发展还远远落后于国际外汇市场发展的需要。我国即将加入WTO,根据《国际服务贸易总协议》和《国际金融服务协议》,我国的金融市场将在现有的基础上全面对外开放,国内金融服务业将会加速与国际市场接轨。国内金融业将不可避免地面临国外金融机构的强力竞争,尤其是欧美发达国家金融机构的竞争。尽管从加入WTO的较短时期内看,由于时间和业务的限制,外资金融机构介入国内金融市场不会带来实质性的影响,但从一个较长的时间角度来看,对国内外汇市场的影响将是巨大的。在这种形势下,我们为了迎接挑战,发展自己,并立于不败之地,就必须不断加强对国际金融知识,特别是外汇理论与实务的学习与研究。从这点意义上来说,撰写一本能适应形势发展需要的外汇理论与实务方面的著作,就显得更为迫切与必要了。

本人力求使这部著作具有以下特点,其一是理论性或学术性,即重点反映本学科在一定历史阶段的理论研究概况和重要的学术观点。其二是历史性,即反映一定时期内的理论脉络或发展轨迹,保持学术研究在历史与逻辑上的统一。其三是前瞻性,即在对一定历史阶段的相关理论进行概括、总结的基础上,提出对今后进一步

深化研究的看法与展望。其四是理论与实践相结合。本著作前五章着重于外汇与汇率的理论研究,特别侧重对人民币汇率形成机制和人民币汇率制度改革的研究,从而对我国的实践进行理论上的指导。后七章则致力于具体的外汇实务操作研究,对从事国际金融实战工作,特别是外汇实务实践具有极强的指导性。

本著作是作者在长期从事《国际金融》教学,特别是外汇理论与实务研究的基础上写成的。在写作过程中也吸收了一些这一领域的专家与学者的前期研究成果和学术观点,在此表示衷心的感谢。此书在出版过程中也得到苏州大学出版社的鼎力支持,责任编辑薛华强为此书的出版付出了辛勤劳动,在此深表谢意。最后还要感谢苏州大学财经学院为此书出版提供了“211”经费的资助。由于作者水平有限,而且外汇理论与实践的创新和发展日新月异,所以此书的缺点与错误也在所难免,恳请专家学者与广大读者指正。

乔桂明

2000年9月于苏州

目 录

前言	(1)
第一章 外汇	(1)
第一节 外汇的产生与发展	(1)
第二节 外汇的形态与分类	(5)
第三节 外汇的作用	(12)
第二章 汇率	(16)
第一节 汇率的概念及其标价方法	(16)
第二节 汇率的分类	(18)
第三节 汇率制度比较	(26)
第四节 汇率决定与变动及其对经济的影响	(30)
第三章 外汇理论(I)	(46)
第一节 外汇理论所要研究的问题	(46)
第二节 早期的外汇理论	(50)
第三节 古典学派的外汇理论	(52)
第四节 由金本位向不兑换纸币过渡时期的外汇理论	(56)
第四章 外汇理论(II)	(70)
第一节 二次大战以后外汇理论的新发展	(70)
第二节 蒙代尔—弗莱明模型	(88)

第三节	粘性价格条件下的汇率超调模型·····	(100)
第四节	资产组合平衡模型·····	(106)
第五章	人民币汇率研究·····	(118)
第一节	人民币汇率发展的三个阶段·····	(118)
第二节	人民币汇率制度选择的依据·····	(130)
第三节	人民币汇率的理论与实践·····	(136)
第四节	人民币可兑换性问题研究·····	(148)
第六章	外汇市场·····	(159)
第一节	外汇市场概述·····	(159)
第二节	世界主要外汇市场·····	(164)
第三节	中国外汇市场·····	(173)
第七章	即期外汇交易·····	(188)
第一节	即期外汇交易概述·····	(188)
第二节	即期外汇交易的结算·····	(198)
第三节	即期外汇交易的报价·····	(202)
第四节	即期外汇交易实务操作·····	(210)
第八章	远期外汇交易·····	(221)
第一节	远期外汇交易概述·····	(221)
第二节	远期外汇交易的结算·····	(234)
第三节	远期外汇交易实务操作·····	(237)
第四节	远期外汇交易的即期风险·····	(252)
第九章	外汇期货交易·····	(260)
第一节	外汇期货交易概述·····	(260)

第二节	外汇期货交易的操作·····	(273)
第三节	外汇期货交易与远期外汇交易的区别·····	(282)
第十章	外汇期权交易·····	(285)
第一节	外汇期权概述·····	(285)
第二节	外汇期权价格及其影响因素·····	(292)
第三节	外汇期权交易的结算与盈亏计算·····	(301)
第四节	外汇期权交易策略·····	(309)
第十一章	其他金融创新交易·····	(331)
第一节	互换交易·····	(331)
第二节	远期利率协定·····	(342)
第三节	票据发行便利·····	(348)
第十二章	外汇风险的防范与汇率预测·····	(352)
第一节	外汇风险的概念及类型·····	(352)
第二节	汇率预测·····	(359)
第三节	防范外汇风险的一般方法·····	(392)

第一章 外 汇

在一国内部,货币是各种各样经济交易的媒介,充当着一般等价物。但由于各国都有自己独立的货币和货币制度,一国货币不可能在另一国流通,因而在对国际经济交易所带来的对外债权债务进行清偿时,人们就需要将外国货币兑换成本国货币,或将本国货币兑换成外国货币。这种各国间货币收支关系的发展,必然导致用于清算各国货币收支的国际支付手段的产生,也即外汇的出现。因此,外汇及其交易是构成国际货币关系的两个基本要素,也是国际金融研究的出发点。

第一节 外汇的产生和发展

一、外汇的含义

外汇的最初含义是国外汇兑,指人们通过特定的金融机构(外汇银行)将一种货币兑换成另一种货币,借助于各种金融工具对国际间债权债务关系进行非现金结算的行为。比如,我国某进出口公司从美国进口一批机械设备,双方约定用美元支付,而我方公司只有人民币存款,为了解决支付问题,该公司用人民币向中国银行购买相应金额的美元汇票,寄给美国出口商,美国出口商收到汇票后,即可向当地银行兑取美元。很显然,这里的外汇是一个动态概念,是指国际汇兑的过程。

随着世界经济的发展,国际经济活动日益活跃,国际汇兑业务

也越来越广泛,慢慢地“国际汇兑”由一个过程的概念演变为国际汇兑过程中国际支付手段这样一种静态概念,从而形成了目前外汇的狭义静态定义:以外币或用外币表示的国际结算的支付凭证。

在这个一般定义的基础上,各国政府、各个国际组织由于具体情况的差异,或出自不同使用者的不同需要,对外汇的概念又有了广义的理解。

· 国际货币基金组织(IMF)对外汇的解释是这样的:“外汇是货币行政当局(中央银行、货币机构、外汇平准基金及财政部)以银行存款、财政部库券、长期与短期政府债券等形式所持有的在国际收支逆差时可使用的债权。”从这个解释中可以看出,国际货币基金组织特别强调外汇应具备平衡国际收支逆差的能力及中央政府持有性。我国政府根据我国国情,对外汇也有特殊的规定,1996年4月1日起施行的《中华人民共和国外汇管理暂行条例》第二条中明确规定,我国的外汇是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产:(1)外国货币,包括纸币、铸币;(2)外币支付凭证,包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等;(3)外币有价证券,包括政府债券、公司债券、股票等;(4)特别提款权、欧洲货币单位;(5)其他外币资产。其中“其他外汇资产”主要是指各种外币投资收益,如股息、利息、债息、红利等。由此可见,广义的静态外汇,是泛指一切以外国货币表示的资产,如外国货币、外币有价证券、外币支付凭证等。

人们通常是在狭义上使用外汇概念的,由于以外币表示的有价证券及暂时存放在持有国境内的外币现钞不能直接用于国际支付,故不属于外汇。只有存放在国外银行的外币资金以及将对银行存款的索取权具体化了的外币票据,才构成外汇,它主要包括以外币表示的银行存款、银行汇票、支票。银行存款是外汇的主要构成部分,这不仅因为银行汇票等外汇支付凭证需以外币存款为基础,

而且因为外汇交易主要是运用国外银行的外币存款来进行的。

但是不管是广义理解还是狭义理解,对一般国家而言,一笔资产被认为是外汇,必须具备以下三个条件:

(1) 以外币表示的国外资产

也就是说,用本国货币表示的信用工具或有价证券不能视为外汇。美元是国际支付中常用的货币,但对美国人来说,凡是用美元对外进行的收付都不算是动用了外汇。而只有对美国以外的人来说,美元才算是外汇。

(2) 在国际上能得到偿还的货币债权

空头支票、拒付的汇票等,均不能视为外汇。因为如果这样,国际汇兑的过程也就无法进行,同时在多边结算制度下,在国际上得不到偿还的债权,显然不能用作本国对第三国债务的清偿。

(3) 可以兑换成其他支付手段的外币资产

也就是说外国货币不一定是外汇。因为外汇必须具备可兑换性,一般来说,只有能自由兑换成其他国家的外钞,同时能不受限制地存入该国商业银行的普通账户的货币才算作外汇。例如,美元可以自由兑换成日元、英镑、法郎等其他货币,因而美元对其他国家的人来说是一种外汇;而我国人民币现在还不能自由兑换成其他种类货币,所以我国人民币尽管对其他国家人来说也是一种外币,却不能称作是外汇。

二、外汇的产生和发展

外汇的产生是资本主义商品生产的必然结果。早在罗马帝国横跨欧亚非三洲的统治时期,商品就已经在国际间流通,那时国际间由于商品流通而引起的支付,很大一部分仍属于自然经济的实物交易,还不是现在所使用的支付这个广泛的概念。到了11世纪,西方基督教国家对东方穆斯林国家进行了九次“十字军东征”(1096~1291)。为了保障军队的供给,西方国家必须从国内筹措资金在国外购买军需或民用商品。这样东西方的商品交换,就从不定

期的偶然交换方式发展成为定期的贸易活动,这些从西方国家调集的货币资金(主要是金属货币),就在沿十字军东征所经过的城市开始流通起来。由于商品流通的规模和范围随着战争而扩大,于是地中海沿岸,在交通方便的国家中就形成了国际贸易集市。在交易时各种货币相遇在一起,便产生了各种铸币的比价问题。当时各种货币的比价,是根据各自的重量和成色而定的,还不是十分复杂。随着交易规模的扩大,货币需求量也不断增长,携带金银铸币现金已显得很不方便,而且还需要承担很大的风险。于是,各国商人之间开始使用商业汇票作为支付工具,虽然这些早期的商业汇票还仅仅是一种支付命令书,既不具备转让的性质,也没有严格的支付程序,流通范围十分狭窄,不可与现代商业汇票相提并论,但它毕竟是现代国际间支付的雏形。

产业革命以后,由于资本主义生产方式的形成与发展,主要的资本主义国家(如英国),一方面从世界各地进口原材料,另一方面又向世界各地输出制成品。世界市场逐步形成,国际贸易规模日益扩大,传统的金银铸币作为支付手段的方式,已不能适应国际贸易的需要,因为金银的生产量很小,运输费用高,风险大,于是纸币代替金属货币及使用票据作为支付手段逐渐发展起来。初期的票据都是各地信誉良好的商人签发的,这些商人为跨越国界的支付开设了货币汇划与兑换的商号,这便是现代银行的前身。随着银行的产生,银行信用凭证(主要是银行签发的各种票据)逐步成为国际间普遍采用的支付手段。外汇的概念便逐步形成。

外汇作为国际支付手段,大致经历了以下四个发展阶段:

第一阶段,以金银为主要国际支付手段。

在国际贸易中,最初充当国际支付手段的是金银,就是靠相互输送大量的黄金和白银来完成贸易支付活动。但慢慢地发现,这样既不安全又费事费力,妨碍了国际商品交换的扩大和发展。到了12世纪,意大利兑换商发行用于国际清偿结算的兑换证书,推动

了信用形式的发展。

第二阶段,以英镑作为主要国际支付手段。

18 世纪,资本主义产业革命首先在英国取得了胜利,英国成为“世界工厂”,从世界各地输入原材料,向世界各地输出工业产品,伦敦成为国际贸易和金融中心,在国际贸易结算和支付中大量使用英镑作为支付手段。因为各国都需要和英国进行贸易,各国货币都要同英镑相兑换,英镑的国际地位不断提高,使用范围不断扩大,成为世界性货币。一度,英镑及以英镑表示的信用工具,成为主要的国际支付手段。

第三阶段,美元成为主要的国际支付手段。

二战以后,美国取代英国成为经济实力最强大的资本主义国家。美国拥有世界黄金储备的 75%,国民生产总值占整个世界的近 50%。为此,战后建立的国际货币基金组织及其国际货币制度,确定美元等同于黄金的特殊地位,各国开始大量储存美元。于是在国际经济活动中美元及以美元表示的信用工具,成为主要国际支付手段。

第四阶段,各种可兑换货币共同作为国际支付手段。

二战后,随着资本主义各国经济(尤其是当时的西德、日本经济)的迅速崛起,美国的经济地位相对慢慢衰落,美国国际收支连年出现逆差,美元危机不断发生,美元信誉下降;相反西欧国家货币和日本货币日渐强劲。相应地这些国家的货币,如德国马克、日元、英镑、法国法郎、瑞士法郎等及其信用工具,开始与美元共同充当国际支付手段。

第二节 外汇的形态与分类

一、外汇的形态

外汇的形态是指外汇作为价值实体的存在形式。按广义的概

念理解,外汇形态主要包括以下几种:

(一) 外币存款

外币存款是指以可兑换外国货币表示的各种银行存款,它是外汇价值的主要表现形式。一笔外币存款,对银行来说是对客户发生的债务;对存款者来说,则是对银行取得的一笔债权。

(二) 外币支付凭证

外币支付凭证是指以可兑换货币表示的各种信用工具。国际上常用的外币支付凭证有:

1. 汇票(*Bill of Exchange*)

汇票是由出票人签发的,要求付款人见票时立即或在将来指定到期日,向收款人或其指定人或持票人,支付一定金额的无条件书面命令。汇票通常由债权人开立,如出口商、债权银行等。汇票的种类有很多,按付款期限的不同,可分为即期汇票和远期汇票;按出票人和付款人的不同,可分为商业汇票和银行汇票;按承兑人的不同,可分为商业承兑汇票和银行承兑汇票;按有无附属单据,又可分为光票和跟单汇票。

2. 本票(*Promissory Note*)

本票是出票人约定于见票时或于一定日期,向受款人或其指定人支付一定金额的无条件的书面允诺(*promise in writing*),这里的出票人通常是债务人。本票按出票人的不同,同样可分为商业本票(*trader's note*)和银行本票(*bank's note*)。

3. 支票(*Cheque or Check*)

支票是由存款人对银行签发的,授权银行从其账户中即期支付一定金额给收款人或持票人的书面支付命令。支票与前述的汇票相似,但两者有区别:(1) 出票人不同,汇票的出票人是债权人,而支票一般是债务人;(2) 支票必须是以银行为付款人,而汇票的付款人可以是银行,也可以是其他当事人;(3) 支票要求付款人见票即付,因而支票仅仅起支付工具的作用,而汇票并不一定要求付

款人见票即付,这样汇票就不仅具有支付工具的职能,还具有信贷工具的作用。支票的种类又可分为:记名支票与不记名支票;一般支票与划线支票;保付支票与不保付支票等。

4. 信用卡(Credit Card)

信用卡是信用机构对具有一定信用的顾客提供的一种赋予信用的卡片。目前,国际上流行的信用卡有美洲银行卡、万事达卡和运通卡等。

(三) 外币有价证券

外币有价证券是指以可汇兑外国货币表示的、用以表明财产所有权的凭证,其基本形式有外币股票、外币债券和外币可转让存款单等,其中,外币可转让存款单是指可在票据市场上流通转让的定期存款凭证。

(四) 外币现钞与其他外汇资金

外币现钞是指以可汇兑外国货币表示的货币现钞。在国际经济交易中,以外币现钞作为支付手段通常是在非贸易交易中使用的,包括美元、日元、英镑、德国马克、瑞士法郎、法国法郎、港元等。其他外汇资金包括:在国外的各种投资及收益;各种外汇放款及利息收入;在国际货币基金组织的储备头寸;国际结算中发生的各种外汇应收款项;国际金融市场借款、国际金融组织借款等。

二、外汇的分类

按照不同的区分标准,我们可以把作为国际清偿的支付手段的资产,划分为不同的种类。

(一) 按货币兑换限制程度的不同,可分为自由外汇和记账外汇

自由外汇或称自由兑换外汇,是指可以自由兑换成其他国家货币,并可向第三国办理支付的外国货币及其支付手段。一般来说,一国货币要成为国际上的自由外汇需满足三个条件:一是对本国国际收支中经常项目的付款和资金转移不加限制;二是不采取歧视性的货币措施或多重汇率;三是在另一个国家的要求下,随

时能购回对方经常项目中所结存的本国货币。目前,全世界有 50 多个国家接受以上的条件规定,这些国家的货币都是可自由兑换货币。由于国际经济交往的扩大和加深,货币的非自由兑换性严重阻碍了一国对外经济的开放和交往,因此,许多国家都在力争调整国内的经济和货币政策,逐步放宽对货币的管制,使其货币成为可自由兑换货币。但是一国或地区货币在国际金融市场上的地位受到该国或地区经济实力、对外贸易的规模、政治文化及其他因素的影响,因此,真正普遍用于国际结算的可自由兑换货币也只有十几种,例如:美元(US\$)、英镑(£)、德国马克(DM)、日元(J¥)、瑞士法郎(SF)、法国法郎(FF)、意大利里拉(IL)、加拿大元(C\$)、港元(HK\$)等。

我国进出口贸易大多数是以美元计价结算的,出口企业收入的美元可以自由兑换成其他货币,如马克、日元、法郎或英镑等。对外支付,也可以用直接从美国进口商那里收到的美元,向德国、日本、法国或英国等的出口商支付。在当前实行银行结汇、售汇及付汇管理制度下,尽管企业收汇必须卖给银行,付汇必须向银行购买(国家规定的七种情况除外^①),不能以收抵支,即不能直接将出口

① 《结汇、售汇及付汇管理暂行规定》第六条规定:“下列范围内的外汇可不结汇,在外汇指定银行开立外汇账户:(一) 国家批准专项用于偿还境内外外汇债务并经外汇局审核的外汇;(二) 捐赠协议规定用于境外支付的捐赠外汇;(三) 境外借款、发行外币债券、股票取得的外汇;(四) 境外法人或自然人作为投资汇入的外汇;(五) 外国驻华使领馆、国际组织及其他境外法人驻华机构的外汇;(六) 外商投资企业的外汇;(七) 居民个人及来华人员个人的外汇;”

中国人民银行于 1997 年 10 月 10 日发布的《关于允许中资企业保留一定限额外汇收入的公告》又进一步规定:自 1997 年 10 月 15 日起,进出口额 3 000 万美元以上,资本金 1 000 万人民币元以上的外经贸公司;年进出口 1 000 万美元以上,资本金 3 000 万人民币元以上的有进出口权的生产型企业允许保留最高限额为年进出口额 15% 的外汇。