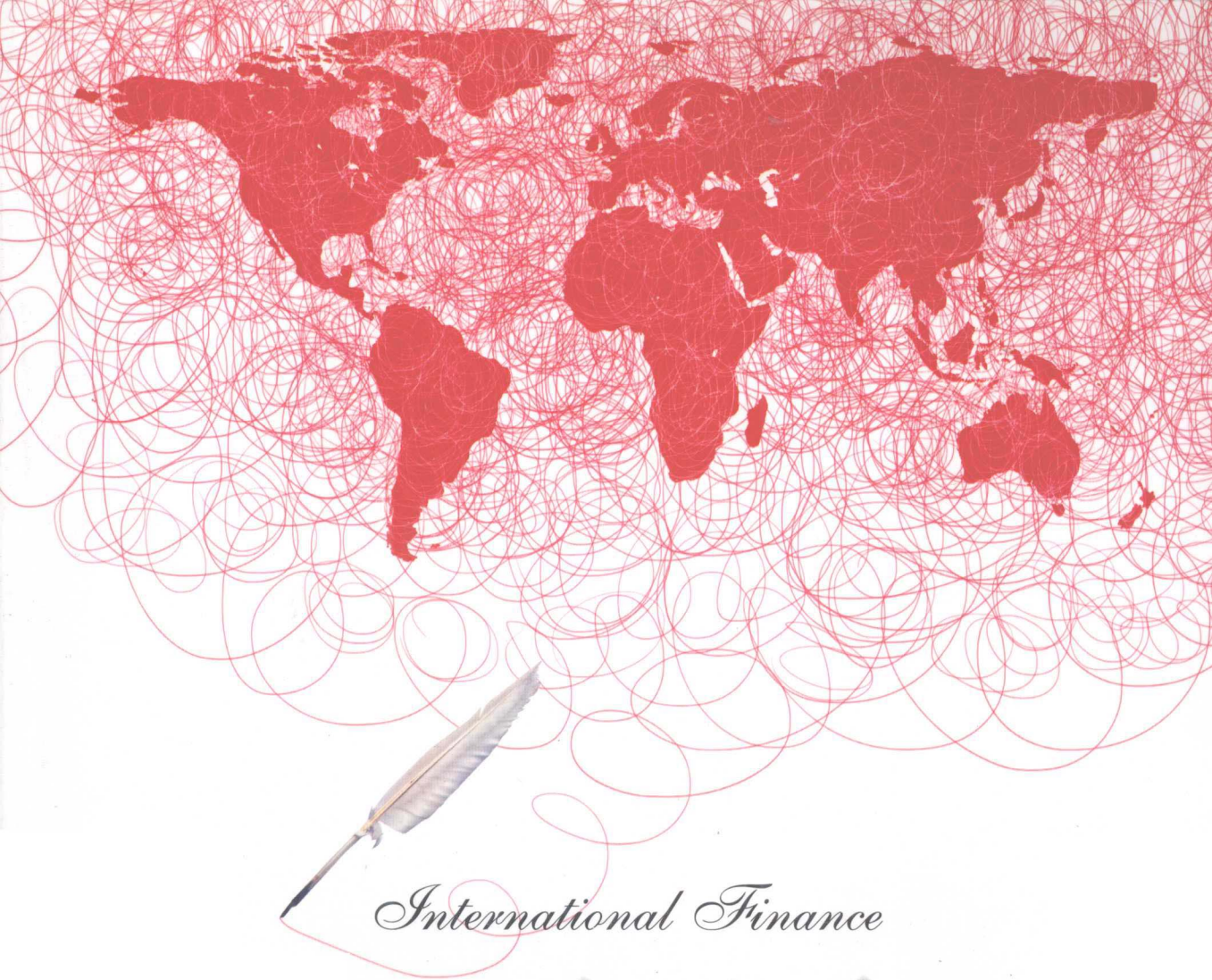




International Finance

国际金融学

杨忠海◇主编

黑龙江大学出版社



International Finance

国际金融学

杨忠海◇主编

黑龙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融学 / 杨忠海主编. -- 哈尔滨 : 黑龙江大学出版社, 2011.3

ISBN 978-7-81129-371-5

I. ①国… II. ①杨… III. ①国际金融学-高等学校-教材 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 025622 号

书 名 国际金融学
著作责任者 杨忠海 主编
出 版 人 李小娟
责 任 编 辑 孟庆吉 魏志军
出 版 发 行 黑龙江大学出版社(哈尔滨市学府路 74 号 150080)
网 址 <http://www.hljupress.com>
电 子 信 箱 hljupress@163.com
电 话 (0451)86608666
经 销 新华书店
印 刷 哈尔滨市石桥印务有限公司
开 本 787×1092 16 开
印 张 17.5
字 数 450 千
版 次 2011 年 3 月第 1 版 2011 年 3 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-81129-371-5
定 价 26.00 元

本书如有印装错误请与本社联系更换。

版权所有 侵权必究

前 言

国际金融学,在国外又被称为开放经济的宏观经济学、国际宏观经济学或国际货币经济学。一般认为,国际金融学的研究对象是开放经济条件下的国际货币金融问题及其与宏观经济的关系。国际金融学涉及的内容很多,既包括外汇和汇率、国际收支、汇率制度、国际储备、国际金融市场、国际货币体系、国际金融理论等宏观方面的内容,又包括外汇市场交易、外汇风险管理等微观方面的内容。

本书具有如下特点:第一,专业性与通用性结合。本书是金融学专业本科生的主干课程教材,教材的编写注重对金融学原理的阐释,强调对金融学原理的把握。国际金融学既是一门具有一定深度和难度的专业主干课程,又是一门有着许多独立的研究领域的课程。本书在编写过程中,做到尽可能深入、详尽地阐述国际金融基本理论等专业知识。所以,本书不仅可供专业学生使用,也可供非专业学生选修国际金融学课程使用。第二,理论与实务结合。相比国内同类教材,本教材的主要特色是理论与实务紧密联系。既全面透彻地介绍国际金融理论,又重点突出地介绍国际金融实务。理论的介绍力求深入浅出,精练而详尽,便于学生理解和掌握;实务部分注重基本原理和方法的介绍,通过联系实际介绍业务知识,注重对学生举一反三能力的训练。第三,知识性与趣味性共享。本书力求全面、系统、透彻地介绍国际金融理论与实务,通过本书的学习,使读者能够掌握国际金融的基础知识。此外,本书在编写的过程中,也突出了趣味性和新颖性,广泛搜集相关国际金融资料,追踪国际金融领域新趋势和新动向,使专业知识的学习充满乐趣。

本书在编写过程中参考和借鉴了许多国内外专家学者在不同时期的研究成果,并吸收了很多有益成分,在此我们诚挚地对本书所参考的所有文献资料的作者表示衷心感谢,是你们为本书添加了色彩、生机和活力。

本书由杨忠海任主编,采用集体编写的方式,全书的基本框架、逻辑体系和篇章的安排由杨忠海拟订并负责全书的统稿。具体分工如下:杨忠海编写了第一章、第三章、第八章和第十二章;王心如编写了第二章和第四章;段文博编写了第五章和第九章;任嘉嵩编写了第六章和第七章;祝洪章编写了第十章和第十一章。

本书从体系到具体内容的写作等方面肯定还存在着许多缺点和问题,我们衷心希望国际金融学界的同仁和本书的读者,对书中的不足和错误之处提出宝贵意见,以便在修订时加以补充和完善。

内容简介

本书全面、系统地阐述了外汇与汇率、国际收支、汇率制度与外汇管理、国际储备、国际金融市场、外汇市场与外汇业务、外汇风险管理、国际资本流动、国际货币体系、国际金融机构、国际金融理论、国际金融安全管理等十二章的内容。本书注重对基本概念、基本原理和基础知识的理解和把握,以及对国际金融理论与实践在当代最新发展情况的介绍和分析。本教材适用于经济类、管理类专业本科生使用,也可作为财经类专业研究生的教学参考书,以及作为成人财经类专业本专科生教材和金融从业人员的培训辅导书。

目 录

第一章 外汇与汇率	1
第一节 外汇	1
第二节 汇率	4
第三节 汇率的决定与变动	9
第二章 国际收支	19
第一节 国际收支概述	19
第二节 国际收支平衡表	20
第三节 国际收支不平衡与调节	23
第四节 中国国际收支	33
第三章 汇率制度与外汇管理	39
第一节 汇率制度	39
第二节 外汇管理	44
第三节 人民币汇率制度与中国外汇管理	50
第四节 人民币自由兑换	60
第四章 国际储备管理	71
第一节 国际储备概述	71
第二节 国际储备管理	77
第三节 中国国际储备管理	84
第五章 国际金融市场	89
第一节 国际金融市场概述	89
第二节 传统国际金融市场	94
第三节 新型国际金融市场	104
第六章 外汇市场与外汇业务	110
第一节 外汇市场	110
第二节 传统外汇业务	117
第三节 创新外汇业务	129
第七章 外汇风险管理	139
第一节 外汇风险管理概述	139
第二节 外汇风险管理的策略及过程	141
第三节 外汇风险管理方法	142
第八章 国际资本流动	148
第一节 国际资本流动概述	148
第二节 国际资本流动的经济影响	156
第三节 外债管理	159

第九章 国际货币体系	168
第一节 国际货币体系概述	168
第二节 国际金本位制度	170
第三节 布雷顿森林体系	173
第四节 牙买加体系	181
第五节 国际货币体系改革建议	183
第十章 国际金融机构	187
第一节 国际金融机构概述	187
第二节 全球性国际金融机构	189
第三节 区域性国际金融机构	199
第十一章 国际金融理论	203
第一节 国际收支理论	203
第二节 汇率决定理论	212
第三节 汇率制度选择理论	225
第四节 开放经济条件下内外均衡理论与政策	234
第十二章 国际金融安全管理	250
第一节 国际金融危机	250
第二节 国际金融安全理论	255
第三节 金融安全管理与国际合作	260
参考文献	273

第一章 外汇与汇率

学习目标

理解外汇的含义;了解外汇的种类;掌握外汇的功能与作用;掌握汇率的概念;了解汇率的种类;了解汇率的决定与变动;掌握影响汇率变动的因素;掌握汇率变动对经济的影响;理解制约汇率发挥作用的基本条件。

第一节 外汇

一、外汇的概念

外汇(Foreign Exchange)是“国际汇兑”的简称。外汇是国际经济中最普遍和最常见的名词,也是国际金融学中最基本和最重要的概念。任何涉外经济都离不开外汇,各个国家之间的贸易关系和国际投资也会引起不同货币之间的相互交换。外汇有狭义和广义之分,并且外汇一词有多种内涵,以下将详细阐述。

狭义外汇,是指以外币表示的用于国际债权债务清算的支付手段。这个概念具有两方面的含义:其一,外汇必须是以外币表示的资产;其二,外汇必须是能在国际上得到偿付,能为各国普遍接受并可以转让,可以自由兑换成其他形式的资产或支付手段的货币及外币凭证。反之,凡是不能在国际上得到偿付或不能自由兑换的各种外币证券、空头支票及拒付汇票等均不能视为外汇。因此,偿付性、可接受性、可转让性及可兑换性成为判断某一外币资产是否是外汇的前提条件。按照这一定义,以外币表示的有价证券由于不能进行国际支付,故不属于外汇。

广义外汇,泛指一切以外国货币表示的资产。在各国的外汇管理法令中所沿用的便是这种概念。例如,2008年5月颁布的《中华人民共和国外汇管理条例》第三条规定:外汇是指下列以外币表示的可以用做国际清偿的支付手段和资产,包括:①外币现钞,包括纸币、铸币;②外币支付凭证或者支付工具,包括票据、银行存款凭证、银行卡等;③外币有价证券,包括债券、股票等;④特别提款权;⑤其他外汇资产。

在阐述了外汇的定义后,值得关注的是:由一国货币当局持有的外币资产称为外汇储备。我们必须区分外汇和外汇储备的定义。例如,国际货币基金组织(IMF)对一国“国际清偿力”项下的外汇给出的定义是:“外汇是货币行政当局(中央银行、货币管理机构、外汇平准基金及财政部)以银行存款、财政部国库券、长短期政府证券等形式所拥有的、在国际收支逆差时可以使用的债权。”关于外汇储备的详细内容,请参见本书第四章。

外汇与国际货币也存在差异。国际货币可以自由兑换,但更强调其在国际经济交易中的广泛使用性。泰铢是可自由兑换的货币,其相对于泰国以外的国家是外汇,但由于其在国际社

会得不到广泛认可和使用,因而不能被视为国际货币。

外汇是从一个主权国家的角度而言的外币资产,而国际货币是相对于整个国际市场而言的。以美元为例,在美国以外的国家美元被称为外汇,同时美元在国际贸易和投资中也是被各国普遍接受的货币,因此,它也可被美国以外的国家视为国际货币。

二、外汇的分类

根据不同的分类标准,我们可以将外汇分成不同的种类,以下是外汇的四种分类方法。

(一)按外汇的来源或用途不同,外汇可以分为贸易外汇和非贸易外汇

1. 贸易外汇,是指通过出口贸易而取得的外汇以及用来进口商品和劳务的外汇。
2. 非贸易外汇,是指劳务、侨汇、旅游、捐款及援助外汇和属于资本流动性质的外汇等。

(二)按对货币兑换是否施加限制,外汇可以分为记账外汇和自由外汇

1. 记账外汇(Exchange of Account),也称为协定外汇或清算外汇,它是建立在双边基础上才有意义的外汇。具体来讲,记账外汇是在有关国家之间签订的“贸易支付(或清算)协定”的安排下,在双方国家中央银行互立专门账户进行清算。通常在年度末,双方银行对进出口贸易及有关费用进行账面结算,结出差额。该差额要么转入下一年度的贸易项目下作平衡,要么采用事先商定的自由外汇进行支付清偿。

2. 自由外汇(Free Convertible Exchange),是指无须货币发行国批准便可以随时动用,或可以自由兑换成为其他货币,向第三国办理支付的外汇。自由外汇的根本特征是可兑换货币。可兑换货币(Convertible Currency)是指对国际收支中的经常项目收支不加任何限制,不采取差别性多重汇率,在另一个会员国的要求下随时履行换回对方在经常项目往来中积累起来的本国货币。自由外汇是世界各国都普遍接受的支付手段。

(三)按外汇的交割日期不同,外汇可以分为即期外汇和远期外汇

1. 即期外汇(Spot Exchange),亦称“外汇现货”或“现汇”,即外汇买卖成交后,双方必须即期交割,即在两个营业日内收进或付出的外汇。

2. 远期外汇(Forward Exchange),即预约购买与预约卖出的外汇业务,亦即买卖双方先签订合同,规定买卖外汇的币种、数额、汇率和将来交割的时间,到规定的交割日期再按合同规定,卖方交汇、买方付款的外汇。

(四)按发展趋势不同,外汇可分为硬货币和软货币

1. 硬货币(Hard Currency),是指在国际金融市场上汇价坚挺并能自由兑换、币值稳定、可以作为国际支付手段或流通手段的货币,主要有美元、欧元、英镑、日元等。

2. 软货币(Soft Currency),是硬货币的对称,是指在国际金融市场上币值相对不够稳定的货币或不能自由兑换或仅是有限度进行兑换外币或黄金的货币。

硬货币和软货币是一个相对的概念,它会随着一国经济状况和金融状况的变化而变化。

(五)按持有者不同,外汇可分为官方外汇和私人外汇

1. 官方外汇,是指财政部、中央银行或其他政府机构以及国际组织所持有的外汇,主要用来稳定本国货币汇率、平衡国际收支、偿付对外到期的债务,是一国国际储备的主要部分。

2. 私人外汇,是指具有自然人地位的居民和非居民所持有的外汇。在实行外汇管制的国家中,或者不允许私人持有外汇,或者规定私人持有外汇必须存放于指定的外汇银行;在不实行外汇管制的国家中,私人对外汇有自行支配的权利。

三、外汇的功能与作用

(一) 外汇的功能

外汇具有以下六种基本功能:

1. 计价尺度,即用外币单位表示进出口商品或服务价格;
2. 购买手段,即人们可使用外汇购买其他国家生产的商品和服务;
3. 储备手段,即人们可持有易于储藏的外汇,保留在未来实现的购买力;
4. 支付手段,即外汇可用于清偿国际债务或用于进行国际单方转移;
5. 信用手段,即人们可使用外汇进行国际投资并获取资产收益;
6. 干预手段,即中央银行等官方机构可使用外汇干预外汇市场,通过调节汇率来实现既定的宏观经济目标。

(二) 外汇的作用

一般来说,外汇在国际经济活动中的作用主要体现在以下五个方面:

1. 促进国际经济合作

随着外汇业务的发展,在国际间采用外汇支付,就可使有着不同货币制度、使用不同货币的国家之间的购买力得以实现,扩大商品流通的范围与速度,对促进国际间的交往和扩大经济合作起着重要作用。

2. 促进国际贸易的发展

用外汇清偿国际间的债权债务,不仅节省了运送现金的费用,避免风险,缩短支付时间,而且也是国际贸易中进出口商能普遍接受的一种信用工具,扩大了资金融通的范围,因此促进了国际贸易发展。

3. 调剂国际资金供需不平衡

由于世界经济发展不平衡,资金供需矛盾也非常尖锐,一些发达国家存在一定数量的剩余资本,而广大发展中国家因资金不足,影响了经济发展。外汇作为一种国际支付手段,可以通过国际借贷活动来调剂这种国际资金供需不平衡的矛盾,促进国际资本流动。

4. 促进货币信用的国际化

各国经营外汇业务的金融机构,通过办理国际结算活动,使国际间债权债务集中于各国外汇银行存款中,从而使银行由国内信用扩大为国际信用。另外,一些发达国家的货币成为自由兑换货币后,逐渐形成以这些自由兑换货币为主体的国际货币体系,这样,促进了货币信用的国际化。

5. 衡量一国的国际地位

外汇与国际收支关系密切。当一国国际收支逆差时,需用外汇偿还债务,出现本国外汇储备减少,外汇需求大于供给,本国货币对外国货币的价值就会下跌;反之,当国际收支顺差时,外汇出现供给大于需求,本国外汇储备增加,则本国货币对外国货币的比值也将提高。因此,外汇收入的增加,对增加外汇储备、调节国际收支、提高本国货币的币值、增强一国国际经济地位有着极为重要的作用。

第二节 汇率

一、汇率的概念

汇率(Exchange Rate),即外汇买卖的价格,又称汇价、外汇牌价或外汇行市。具体而言,它是指两国货币之间的相对比价,是一国货币用另一国货币表示的价格,或以一个国家的货币折算成另一个国家的货币的比率。它将一种商品的国内价格与国外价格联系起来,为比较进口商品和出口商品、贸易商品和非贸易商品的成本与价格提供了基础。

一般来说,各个国家都有自己的本位货币。一国境内不能流通其境外的任何一种货币。在美国只能流通美元,在欧元区只能流通欧元,在日本只能流通日元,在中国只能流通人民币等。因此,一个出口商不可能把自己出口商品所得到的外国货币直接投入本国流通领域,而必须将外币兑换成本国流通的货币,于是就产生了外汇市场上的外汇供给;另外,一个进口商在购买外国商品或是对外直接投资时需要支付外币,如果他没有外币,就必须用本国货币购买外币,于是就产生了外汇市场上对外汇的需求。例如,美国的出口商向英国出口一批工业品换回英镑,由于英镑不是美国国内的流通货币,该出口商只能将英镑按照当时的比价换成美元,形成英镑的供给;相反,如果美国的进口商需要购买英国的食品,那么进口商需要将美元按当时比价兑换成英镑,这时形成对英镑的需求。美国进口商对英镑的需求与出口商对英镑的供给最终会形成外汇(英镑)市场的平衡。

一国货币同时具有国内价值和国外价值。货币的对内价值是由一国国内物价水平反映出来的,而对外价值则是由外汇汇率体现出来的。货币的对内价值是对外价值的基础。如果一国货币的对内价值发生变化(表现为物价水平的变化),其对外价值的指标——外汇汇率也随之发生变化。因为,物价水平的变化说明流通中的货币量与客观需求的货币流通量出现偏差,结果是货币的对内价值出现上升或下降的现象,反映到一国货币的对外价值上便是外汇汇率的下降或上升。一国货币的对外价值与对内价值的变化趋势应基本上保持一致。因此,外汇汇率是一国货币对外价值的指标,是货币内部价值的外部反映。

二、汇率的标价方法

若我们想计算汇率,就必须计算出两种货币的折算比例。我们首先要确定以哪一国货币作为折算标准,即是以本国货币表示外国货币的价格,还是以外国货币表示本国货币的价格。这就是汇率的标价方法。标价方法可以分为直接标价法、间接标价法和美元标价法。

(一)直接标价法(Direct Quotation)

用一定数额的本国货币来表示一定单位(1,100,1 000,10 000等)的外国货币价格的方法称为直接标价法,也就是以本国货币来表示外国货币的价格。这种标价法是以一定单位的外国货币为基准计算应付本国货币的数额,即应付多少本国货币才能收入一定单位的外国货币,所以也将其称为应付标价法。在直接标价法下,一单位外币折算的本币价值增加表明外币币值增加,本币币值减小,即外币升值,本币贬值;反之,如果一单位外币折算的本币价值减少表明外币贬值,本币升值。

(二) 间接标价法 (Indirect Quotation)

用一定数额的外国货币来表示一定单位的本国货币价格的方法称为间接标价法,也就是以外国货币来表示本国货币的价格。这种标价方法是以一定单位的本国货币为基准来计算应收外国货币的数额,即收入多少外国货币可支付一定单位的本国货币,所以也将其称为应收标价法。与直接标价法相以,在间接标价法表示的汇率中,一单位本币折算的外币价值增加,本币升值,外币贬值;也即一单位外币折算的本币价值减少,本币升值,外币贬值,反之则相反。

目前,世界上大多数国家采用直接标价法,采用间接标价法的国家很少。历史上,英国一直采用间接标价法;美国先前采用直接标价法,后来,伴随着美元取代英镑成为国际结算的主要货币,纽约外汇市场从1978年9月1日开始采用间接标价法,但美元与英镑之间的汇率仍采用直接标价法。我国目前采用直接标价法。

(三) 美元标价法 (U. S. Dollar Quotation)

美元标价法由美国在1978年9月1日制定并执行,又称纽约标价法。美元标价法是以一定单位的美元为标准来计算应兑换多少其他各国货币的汇率表示法。其特点是美元的单位始终不变,汇率的变化通过其他国家货币量的变化来表现出来。这种标价方法主要是随着国际金融市场之间外汇交易量的猛增,为了便于国际交易,而在银行之间报价时通常采用的一种汇率表示方法。目前已普遍使用于世界各大国际金融中心,这种现象在某种程度上反映了在当前的国际经济中美元仍然是最重要的国际货币。美元标价法仅仅表现世界其他各国货币对美元的比价,非美元货币之间的汇率则通过各自对美元的汇率进行套算。

美元标价法与直接标价法、间接标价法的不同在于:在直接标价法下,基准货币为外币,标价货币为本币;在间接标价法下,基准货币为本币,标价货币为外币;在美元标价法下,基准货币是美元,标价货币是其他各国货币。

三、汇率的种类

(一) 按是否经过价格调整或加权平均,汇率可以分为名义汇率、实际汇率和有效汇率

1. 名义汇率 (Nominal Exchange Rate), 是指市场交易形成的汇率, 该汇率通常出现在官方公布的数据中。这是两种货币的相对价格。实际上, 名义汇率通常不能完全反映两国货币的真实比价。在纸币本位下, 货币发行过量造成不同程度的通货膨胀是十分常见的, 名义汇率一般不考虑通货膨胀因素。而各国货币在本国购买力的变化往往使名义汇率与实际汇率产生偏差, 因而名义汇率是没有消除过去一段时期内两国货币通货膨胀差异的汇率。

2. 实际汇率 (Real Exchange Rate), 是指在名义汇率基础上剔除了通货膨胀因素后的汇率。从严格定义来看, 它是用若干单位国内货币的实际价值来衡量一定单位外币的真实价值的汇率。由于实际汇率需要对名义汇率作出调整, 其调整量为国家价格总水平的变化量, 因此, 实际汇率本质上是本国商品和服务在与外国商品和服务交换过程中体现出来的购买能力。

从计算方法来看, 实际汇率是在名义汇率的基础上用过去一段时间两种货币各自的通货膨胀率来加以调整的, 从而得出的实际汇率水平以及汇率的变化程度, 即外国商品与本国商品的相对价格反映了本国商品的国际竞争力。由于消除了货币之间存在的通货膨胀差异, 实际汇率比名义汇率更能反映不同货币实际的购买力水平。由此可以看出, 实际汇率与购买力平价有着相似的作用和特点。

名义汇率与实际汇率存在如下关系:

$$e = R \times \frac{P^*}{P}$$

式中, e 表示实际汇率, R 表示名义汇率, P^* 和 P 分别表示外国和本国的物价水平。在实际研究中,通常选用消费物价指数(CPI)或国内生产总值平减指数(GDP Deflator Index)来做近似替代。从实际汇率与名义汇率的关系式可以看出,实际汇率的上升就意味着一单位本币在外国的购买力相对于在本国的购买力的下降。货币相对购买力之所以发生这样的变化,是因为外国商品的本币价格相对于本国商品的本币价格上涨了。另一方面,如果名义汇率上升,本国货币相对于外国货币贬值,如果其他条件不变,则本国商品的竞争力提高。但是,如果本国的相对价格上涨率大于本国货币的对外贬值程度,即国外价格与国内物价比值下降幅度小于名义汇率增长幅度,则本国的国际竞争力仍然反映本国商品的国际竞争力。实际汇率越高,本国商品的国际竞争力越强。

3. 有效汇率(Effective Exchange Rate)可以衡量一国货币价值相对于其他货币价值的变化与其自身价值总量的变化趋势。有效汇率分为名义有效汇率(NEER)和实际有效汇率(REER)。

有效汇率,是指一国货币兑其他货币的总体汇率水平,通常以指数形式表示,用于反映一国货币兑主要贸易伙伴货币以贸易重要性为加权基础的整体汇率水平。因此,有效汇率是由贸易权重确定的多种货币的加权平均价格,它能更好地反映一国货币汇率在国际贸易中的总体竞争力和总体波动幅度,也可以被用于研究货币危机的预警指标,还可以被用于研究一个国家相对于另一个国家居民生活水平的高低。国际货币基金组织和国际清算银行会公布各国货币的名义有效汇率。

(1) 名义有效汇率是一种双边汇率,可以采用算术加权平均方法进行测算。计算公式如下:

$$NEER = \sum_{i=1}^n w_i NEER_i$$

式中, w_i 表示 i 国的竞争力权重,一般用本国与 i 国的贸易占本国总贸易的比重来替代; n 表示 n 个贸易伙伴国及竞争国; $NEER_i$ 表示本国与 i 国之间报告期的双边名义汇率。需要注意的是,这里的双边名义汇率是用间接标价法表示的汇率,即一单位的本国货币可以兑换多少单位的 i 国的货币。

(2) 实际有效汇率不仅考虑了所有双边名义汇率的相对变动情况,而且还剔除了通货膨胀对货币本身价值变动的影响,能够综合地反映本国货币的对外价值和相对购买力。现在,实际有效汇率已经成为研究实际汇率的主流方法。实际有效汇率的具体公式为:

$$NEER = \sum_{i=1}^n w_i NEER_i \times \frac{P}{P_i}$$

式中, P 和 P_i 分别表示本国和第 i 国报告期的消费价格指数。同样,双边名义汇率是用间接标价法表示的汇率。

(二) 按外汇买卖交割时间不同,汇率可分为即期汇率和远期汇率

1. 即期汇率(Spot Rate),也称现汇汇率,是交易双方达成外汇买卖协议后,在两个工作日以内办理交割的汇率。它是由当场交货时货币的供求关系情况决定的。一般在外汇市场上挂牌的汇率,除特别标明远期汇率以外,一般指即期汇率。因此,即期汇率就是即时外汇市场的汇率水平。

2. 远期汇率(Forward Rate),也称期汇汇率,是交易双方达成外汇买卖协议,约定在未来某一时间进行外汇实际交割所使用的汇率。一般而言,期汇的买卖差价要大于现汇的买卖差价。实际上,这是对交割前该段时间汇率变动风险的价格补偿。远期汇率是远期外汇买卖所使用的汇率。所谓远期外汇买卖,是指外汇买卖双方成交后并不立即交割,而是到约定的日期再进行交割的外汇交易。这种交易在交割时,双方按预先约定的汇率进行交割,不受未来汇率变动的影响。

银行一般都直接报出即期汇率,但对远期汇率的报价有两种方式:用远期差价(Forward Margin)或者即期率(Swap Rate)报价,即报出期汇汇率与现汇汇率的差价。因为期汇汇率以现汇汇率为基础,该差价称为升水或贴水。当远期汇率高于即期汇率时,该差价称为升水(At Premium);相反,当远期汇率低于即期汇率时,该差价称为贴水(At Discount)。当远期汇率与即期汇率相等时,零差价称为平价(At Par)。银行报出的远期差价在实物中常用点数表示,即一个点数为0.0001。采用这种方法的银行通常只报出两个信息:其一,直接报出即期汇率;其二,报出远期差价。

升水或贴水主要受利率差异、供求关系、汇率预期等因素的影响。除此之外,远期汇率虽然是未来交割所使用的汇率,但与未来交割时的市场现汇汇率是不同的,前者是事先约定的远期汇率,后者是将来时刻的即期汇率。

在直接标价法下:

远期汇率 = 即期汇率 + 升水 / - 贴水

在间接标价法下:

远期汇率 = 即期汇率 - 升水 / + 贴水

一般情况下,远期汇率也有买入价和卖出价,所以,远期汇率的升水数或贴水数也都有大小两个数。在直接标价法下,远期汇率如果是升水,则把升水数的小数加入即期汇率的买入价,把升水数的大数加入即期汇率的卖出价。在间接标价法下,如果远期升水,则从即期汇率的卖出价减去升水数的大数,从即期汇率的买入价减去升水数的小数。在间接标价法的情况下,如果远期升贴水数是大数在前,小数在后,即说明远期升水;如是小数在前,大数在后,即说明是远期贴水。直接标价法下正好与其相反。

(三)按汇率变动有无规定的幅度,汇率可分为固定汇率和浮动汇率

1. 固定汇率(Fixed Exchange Rate),是指本国货币与其他国家货币之间维持一个固定比率,汇率波动只能限制在一定范围内,由官方干预来保证汇率的稳定。固定汇率不是严格意义上的保持汇率始终如一,而是将汇率的波动幅度限制在一个规定的范围内的汇率。在金本位制下,黄金输送点是汇率波动的界限。布雷顿森林体系建立了以美元为中心的固定汇率制,国际货币基金组织规定,会员国的货币平价一律以一定数量的黄金或美元来表示,成员国的货币汇率,仅能按铸币平价之比以上下限1%的范围内浮动。当某国货币对美元的汇率波动超过该界限时,该国官方有义务将汇率波动限制在规定的上下限之内。当汇率超过上限1%时,表明该国货币相对美元升值,该国中央银行有义务在外汇市场买入美元、卖出该国货币,维持该国货币汇率稳定;相反,当一国货币汇率低于下限1%时,中央银行只需在外汇市场上采取反向操作即可维持汇率稳定。

2. 浮动汇率(Floating Exchange Rate),是指国家中央银行不规定本国货币与另一国货币的官方汇率,即不对本国货币与外国货币的黄金平价和汇率上下波动幅度作出任何规定,各国官方

也不承担维持汇率波动界限的义务,只根据市场供求关系来决定的汇率。浮动汇率可降低各国中央银行频繁买卖外汇的操作成本。布雷顿森林体系解体后,西方各国普遍采取浮动汇率制度,当今大多数国家也都相继采取浮动汇率制。考虑到各国情况的差异性,它们选择汇率浮动的方式也不尽相同。因此,浮动汇率制度又可分为自由浮动、联合浮动、钉住浮动、管理浮动等。

(四)按银行业务操作情况不同,汇率可分为买入汇率、卖出汇率和现钞汇率

1. 买入汇率(Buying Rate),也叫买入价,是外汇银行向同业或者客户买进外汇时所使用的汇率。在直接标价法下,外币折成本国货币数额较少的那个汇率就是买入价。在间接标价法下则刚好相反,本国货币数额较多的那个汇率为买入价。

2. 卖出汇率(Selling Rate),也称为卖出价,是外汇银行向同业或客户卖出外汇时所使用的汇率。在直接标价法下,外币折成本国货币数额较多的是卖出价,在间接标价法下本国货币数额较少的就是卖出价。不论是买入汇率还是卖出汇率都是从银行操作的角度来阐述的,而不是从与银行交易的个人或企业的角度。外汇银行总是以较低价格买入外汇,以较高价格卖出外汇,从中赚取买卖差价(Bid-Ask Spread)。

3. 现钞汇率(Bank Note Rate),是指银行买入或卖出外币现钞时所使用的汇率。外汇银行在对外挂牌公布汇价时既有买入价、卖出价,又有现钞买入价、现钞卖出价。由于外国货币不能在本国流通,只能将外币兑换成本国货币才能购买本国商品,因此就有了买卖外币现钞的汇率。从理论上讲,现钞买卖价同外币支付凭证、外币信用凭证等外汇形式的买卖价应当相同。但在现实生活中,由于一般国家都规定,不允许外国货币在本国流通,需要把买入的外币现钞运送到发行国或能流通的地区去,这就要花费一定的运费和保险费,这些费用需要由客户承担。银行在收兑外币现钞时的汇率,稍微低于外汇买入汇率;卖出外币现钞时的汇率则稍高于外汇卖出汇率。

当我们预测汇率走势时,会涉及中间汇率,亦称“外汇买卖中间价,简称中间价格”。它是买入汇率与卖出汇率的平均数,且不含银行买卖外汇收益的汇率。中间汇率常用来衡量和预测某种货币汇率变动的幅度和趋势。本节中所述的外汇的走势和牌价,若无特别说明,都指中间价格。

(五)按制定的方法不同,汇率可分为基础汇率和套算汇率

1. 基础汇率(Basic Rate),是指一国所制定的本国货币与关键货币(通常是指在本国国际贸易、国际结算中使用最多,在外汇储备中占比重最大的可自由兑换货币)之间的汇率。由于该汇率是确定本币与非关键货币套算汇率的基础,因此称为基础汇率。

2. 套算汇率(Cross Rate),是指通过基础汇率套算出的本币与非关键货币之间的汇率。即两种货币都通过各自对第三国的汇率来计算两国的汇率。世界外汇市场只公布按美元标价计算的外汇汇率,不能直接反映其他外币之间的汇率,要换算出其他各种货币的汇率,就要用各种货币对美元汇率进行套算。一个国家制定出基本汇率后,对其他国家货币的汇率,可以按基本汇率套算出来。有关外汇买卖和套汇交易的具体内容详见本书第六章。

(六)按外汇交易工具不同,汇率可分为电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率

1. 电汇汇率(Telegraphic Transfer Rate, T/TRate),也称电汇价,是指以电汇方式支付外汇所使用的汇率。电汇汇率是一种由经营外汇业务的本国银行在卖出外汇后,立即以电报委托的方式,通知其国外分支机构或者代理机构付款给收款人所使用的汇率。由于电汇汇率速度较快,银行几乎不能利用出口商资金,因而电汇汇率最高。通常银行同业之间买卖外汇或划拨

资金也使用电汇方式。电汇在外汇交易中占有极大比重,电汇汇率已成为基本汇率,计算其他各种汇率都以电汇汇率为基准。

2. 信汇汇率(Mail Transfer Rate, M/T Rate),也称信汇价,是指银行以信函方式通知付款地银行付款所使用的汇率。信汇是用银行开具付款委托书,用信函方式通过邮局寄到付款地银行转付收款人的一种汇款方式。信汇汇率比电汇汇率低。

3. 票汇汇率(Demand Draft Rate, D/D Rate),也称票汇率,是指银行买卖即期汇票的汇率。即期汇率的一种,银行买卖外币票据时适用的外汇汇率。

第三节 汇率的决定与变动

汇率是两种货币兑换的比率,决定这种兑换比率的基础是各国货币本身所具有的或代表的价值量。在不同的货币本位制度下,由于货币的发行、种类和形态各不相同,各国货币所具有或代表的价值量也不一样,因而汇率决定的基础存在着差异。

一、金本位制度下汇率的决定与调整

1821年,英国是世界上最早实行金本位制度(Gold Standard)的国家。此后,到19世纪70年代末,世界上主要的经济大国都相继实行了金本位制度。至此,国际货币制度才正式过渡到金本位制度。金本位制度是以黄金为本位货币的货币制度,包括金币本位制、金块本位制和金汇兑本位制。其中,金币本位制是典型的金本位制度。第一次世界大战爆发后,各国加强了对黄金输出及黄金兑换的限制,使金本位制度告一段落。

(一)金本位制度下汇率的决定基础

1. 金币本位制度下汇率的决定基础——铸币平价

在金币本位制度下,汇率的决定基础是贵金属货币的含金量,各国以立法程序规定了本国货币的含金量,含金量也称为“金平价”,汇率就是两国货币以其规定的含金量为基础而确定的兑换比率。一般将两国货币含金量之比称为“铸币平价”(Mint Parity),汇率波动幅度是黄金输送点。因此,在金币本位制度下,铸币平价成为汇率的决定基础。黄金输送点就是引起黄金输出或输入的汇率,即黄金输出或输入的运输成本与两国间的铸币平价之和,它是在金币本位制度下决定汇率波动的关键界限。

2. 金块和金汇兑本位制度下汇率的决定基础——法定平价

在金块和金汇兑本位制度下,货币汇率由纸币所代表的含金量之比来决定,称为“法定平价”(Legal Parity)。与金币本位制度时情况相比,其汇率的稳定程度已降低。这种法定兑换比率是两国货币兑换的基本标准,一般不会轻易变动。

但是,这种法定兑换比率并不是外汇市场上的汇率,外汇市场上的汇率受外汇供求关系的影响会围绕法定平价而上下波动。

(二)金本位制度下汇率的调整

在金本位制度下,如果一国对外贸易持续出现逆差,其市场汇率下跌至黄金输出点(Gold Export Point),促使黄金外流,逆差国的货币供给量因之减少,物价随之下跌,使该国出口商品的竞争力增强,会导致出口增加、外汇流入超过外汇支出,最后贸易收支恢复平衡。这一机制

成立的前提条件是实施金本位的各国均能遵守实行金本位制度的规则:(1)所有参加国的货币均以一定数量的黄金定值;(2)本国货币当局随时准备以本国货币固定的价格无限量买入或卖出黄金;(3)各国黄金与金币能够自由地输出或输入。

在金本位制度下,如果外汇的价格太高,进口商就不愿意购买外汇,而宁可运送黄金进行清算。但运送黄金需要种种费用,如包装费、运输费、保险费和运送期间的利息损失等。假如,在美国和英国之间1英镑黄金的运送费用为0.03美元,那么铸币平价4.8665美元加上运送费用0.03美元就等于4.8965美元。如果1英镑的兑换汇率高于4.8965美元,美国的进口商就宁愿以运送黄金的方式完成结算,1英镑兑4.8965美元是美国对英国的黄金输出点。铸币平价4.8665美元减去运送费用0.03美元等于4.8365美元,如果外汇市场上1英镑的汇价低于4.8365美元,美国的出口商就不愿按此低汇率将英镑换成美元而宁愿从英国输入黄金,1英镑兑4.8365美元是美国从英国的黄金输入点。黄金输出、输入的界限称为“黄金输送点”。由于黄金输送点限制了汇率的变动,所以在金本位制度下汇率变动的幅度较小,在黄金输送点之间自动调整,基本上是稳定的。

第一次世界大战后,许多国家通货膨胀严重,现钞自由兑换黄金和黄金自由输出人为遭到破坏,金币本位制趋于瓦解。各国分别实行两种变形的金本位制度,即没有金币流通的金块本位制和金汇兑本位制,汇率的决定已不是两国货币的实际含金量之比,而是各自所代表的名义含金量之比,汇率失去了稳定的物质条件。

二、纸币流通制度下汇率的决定与调整

(一)纸币流通制度下汇率的决定基础——价值量或购买力平价

在实行纸币制度的初期,各国政府都参照过去流通的金属货币的含金量,用法令规定纸币的金平价(Gold Parity),即纸币所代表的含金量。两国货币的金平价应当是决定汇率的依据,但是由于纸币不能自由兑换黄金,实际上流通的是不兑换的纸币。在这种情形下,中央银行发行货币可以不受黄金储备的限制,使得纸币的金平价与它实际所代表的黄金量严重脱节,于是通货膨胀成为经常现象。在通货膨胀情形下,两国通货膨胀率差异是影响汇率变动的重要因素。事实上,由于存在通货膨胀,汇率并非由不兑换的纸币的金平价决定,而是由纸币各自所代表的价值量来决定。

第二次世界大战结束后,建立了布雷顿森林体系,美元与黄金挂钩,规定每盎司黄金等于35美元,其他各成员国货币与美元挂钩。这样,就建立了一种以美元为中心的固定汇率制度,汇率由各国货币与美元的货币平价来决定。1973年3月以后,布雷顿森林体系崩溃,货币与黄金脱钩。各国货币不再规定含金量,货币的兑换完全脱离了黄金的制约,各国货币的兑换比率由外汇市场上的供求状况来决定。

在纸币流通制度下,纸币本身不包含含金量和价值量,只是价值符号,但是纸币通过法律规定在流通中代表一定的含金量和价值量来执行货币的职能。因此,在纸币流通制度下,汇率实质上是两国货币以各自所代表的价值量或购买力为基础而形成的兑换比率。各国纸币实际代表的价值量或购买力的对比,便成为决定各国货币汇率的基础。纸币流通制度下市场汇率是由外汇供求所决定的。

(二)纸币流通制度下汇率的调整

实行纸币流通制度以后,汇率变动已不受金本位制度下黄金输送点的限制,从金本位制度