

外汇交易工具

随着以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度开始实行，人民币汇率放弃了盯住单一美元的汇率制度，形成了更富弹性的人民币汇率机制。此次汇率改革，无形中使我国众多银行、企业和个人都毫无遮拦地暴露在了汇率风险之下，直接面对实实在在的汇率风险。因此，如何防范外

与

汇风险就成为银行、企业和个人的燃眉之急。本书深入分析了汇率波动的相关因素、汇率波动的内外部风险，介绍了国际金融市场上通行的外汇交易工具，诸如外汇期货、外汇远期、外汇期权及外汇掉期的内涵、结构与操作方法，并分别从银行、企业进出口贸易和居民投资等不同角度提出了外汇交易避险策略。

避险操作

● 韩复龄等著



中国时代经济出版社

外汇交易工具

随着以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度开始实行，人民币汇率放弃了盯住单一美元的汇率制度，形成了更富弹性的人民币汇率机制。此次汇率改革，无形中使我国众多银行、企业和个人都毫无阻拦地暴露在了汇率风险之下，直接面对实实在在的汇率风险。因此，如何防范外

与

汇风险就成为银行、企业和个人的燃眉之急。本书深入分析了汇率波动的相关因素、汇率波动的内外部风险，介绍了国际金融市场上通行的外汇交易工具，诸如外汇期货、外汇远期、外汇期权及外汇掉期的内涵、结构与操作方法，并分别从银行、企业进出口贸易和居民投资等不同角度提出了外汇交易避险策略。

避险操作

主 编 韩复龄

副主编 李磊宇 李德峰



中国时代经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

外汇交易工具与避险操作/韩复龄等著. —北京:中国时代经济出版社,2006.1

ISBN 7-80169-882-7

I.外... II.韩... III.外汇市场-基本知识 IV.F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 155976 号

外
汇
交
易
工
具
与
避
险
操
作

韩
复
龄
等
著

出 版 者	中国时代经济出版社
地 址	北京东城区东四十条 24 号 青蓝大厦 11 层
邮政编码	100007
电 话	(010)68320825 68320496
传 真	(010)68320634
发 行	各地新华书店
印 刷	北京市白帆印务有限公司
开 本	787×1092 1/16
版 次	2006 年 1 月第 1 版
印 次	2006 年 1 月第 1 次印刷
印 张	15.5
字 数	262 千字
印 数	1~5000 册
定 价	26.00 元
书 号	ISBN 7-80169-882-7 / F·406

版权所有 侵权必究



韩复龄教授

韩复龄，河北正定人，一九六四年十月生，1986年毕业于北京科技大学管理学院获管理学硕士学位，1994年毕业于波兰西里西亚大学经济学院获经济学博士学位，2003-2005年在中国社会科学院经济研究所从事博士后研究工作。

曾在中国证券市场研究设计中心、证券公司等金融机构任职，现任中央财经大学金融学院教授、金融证券研究所副所长、中国人民银行研究局专家、商业银行及上市公司独立董事及战略顾问。

先后出版学术著作16部，发表学术论文、研究报告100余篇。兼任中央电视台、中央人民广播电台、中国国际广播电台、北京电视台、《经济》、《中国证券报》、《中国经济时报》、《中国经营报》、《瞭望》等媒体经济评论节目的特约撰稿人及评论员。

责任编辑：徐荣才 江 舒

封面设计： 大象设计工作室 梁文杰
Daxiang Design Office
010-84808033

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

本书编委会

- 主 编: 韩复龄 中央财经大学金融学院教授
 中国社会科学院经济研究所博士后
- 副 主 编: 李磊宁 中央财经大学金融学院金融工程系博士
 李德峰 中央财经大学金融学院应用金融系讲师
- 编 委: 聂利君 中央财经大学金融学院国际金融系副教授
 王素梅 河北经贸大学工商管理学院副教授
 朱云鹃 安徽大学工商管理学院副教授
 景 影 中央光大银行总行国际业务部经理
 张 玲 中国光大银行总行营业部私人业务部经理
 孙 旭 兴业银行北京分行信贷部经理
 石文彬 中国人民银行济南分行经济师
- 编写人员: 竺英俊 祁满荣 谢思瑾 王如玮 张 华
 朱 妮 李相宏

前 言

自 2005 年 7 月 21 日起,中国政府宣布开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。这是 1994 年以来中国汇率制度的最重大变革,从此人民币汇率放弃了盯住单一美元的汇率制度,结束了 1995 年以来美元对人民币汇率保持极窄幅区间运行的格局,形成了更富弹性的人民币汇率机制。

对于多数中国企业和居民而言,汇率风险是一个未曾提及的话题。其主要原因在于:汇改之前,人民币是盯住美元的,美元升值则人民币升值,美元贬值则人民币贬值。对外贸企业而言,大多是以美元来结算的,基本上不用考虑汇率风险,只要让对方付给美元,或者是付给对方美元,收入和成本就是固定的;对个人而言,只要持有美元,那手中的资产就没有缩水的风险,在进行外汇投资时,美元就成了投资者手中的“本币”,是赚是赔全取决于美元的升贬。

随着更富弹性的人民币汇率机制的逐步实现,可以预期,人民币汇率波幅将会加大,简而言之,就是一个“变”字。一切都在变,人民币兑任何一种货币的汇率每天都在变,再没有什么固定的了,这样,外汇风险就随之产生了,习惯于在固定汇率条件下做生意的中国企业和居民将不得不考虑汇率风险问题,并做好规避汇率波动风险的防范。

此次汇率改革,无形中使我国众多的银行、企业和个人都毫无遮拦地暴露在了汇率风险之下,直接面对实实在在的汇率风险。因此,如何防范外汇风险已成为银行、企业、个人的燃眉之急。

工欲善其事,必先利其器,写作本书的目的就是为了寻求如何战胜外汇风险的法宝。本书深入分析了汇率波动的相关因素及汇率波动的外部、内部风险,介绍了国际金融市场上通行的外汇交易工具,诸如外汇期货、外汇远期、外汇期权、外汇掉期的避险操作方法,这些都是规避外汇风险所必须具备的专业知识,并分别从银行、企业进出口贸易和居民投资等不同角度讨论如何制定外汇交易避险策略。

本书可供政府工作人员、企业界人士、广大投资者参考,也可作为高等院校

财经类专业的研究生、本科生学习国际金融课程的参考材料。

本书由中央财经大学金融学院教授、中国社会科学院经济研究所博士后韩复龄主编,参编专家有中央财经大学金融学院聂利君副教授、李磊宁博士、李德峰讲师,河北经贸大学王素梅副教授,安徽大学朱云鹃副教授,中国光大银行总行国际业务部经理景影,私人业务部经理张玲,兴业银行北京分行信贷部经理孙旭,中国人民银行济南分行经济师石文彬,以及我所指导的研究生竺英俊、祁满荣、朱妮、谢思瑾、王如玮、张华等同学,在此感谢以上人员的积极参与和资料搜集,感谢本书的每一位参与者所付出的智慧和辛劳。

在中央财经大学金融学院工作以来,王广谦校长、史建平院长、张礼卿副院长、李健教授、贺强教授、贺培教授,都对我的工作给予了亲切关怀和热情指导,使我受益匪浅;在中国社会科学院从事博士后研究工作期间,人事局潘晨光副局长、李晓琳副处长、经济研究所刘树成所长、张平研究员、刘霞辉研究员、乔丽副处长,给我的研究工作提供了诸多便利,在此,一并表示最深挚的感谢。

尽管我们在写作过程中倾注了大量心血,也为之付出了力所能及的努力,但是由于作者自身水平和学养所限,以及外汇市场的飞速发展,呈现给读者的这本著作一定还存有不少遗憾,也可能存在一些未及发现的缺点甚至错误,诚恳地希望同行专家、企业界人士及广大读者对本书提出批评和建议。

韩复龄

2005年12月8日于中央财经大学

目 录

第一章 汇率变动的影响因素及效应分析 / 1

第一节 外汇汇率的决定因素 / 3

第二节 汇率变动的效应分析 / 11

第二章 汇率风险及避险工具 / 21

第一节 汇率风险的内涵及分类 / 23

第二节 外汇避险工具 / 29

第三章 即期外汇交易及避险策略 / 39

第一节 即期外汇交易原理 / 41

第二节 即期外汇交易操作 / 45

第三节 即期外汇交易操作案例 / 56

第四章 远期外汇交易及避险策略 / 59

第一节 远期外汇交易原理 / 61

第二节 远期外汇操作 / 69

第三节 远期交易案例 / 77

第五章 外汇期货交易及避险策略 / 79

第一节 期货交易 / 81

第二节 外汇期货交易制度 / 84

第三节 外汇期货交易策略 / 91

第六章 外汇期权交易及避险策略 / 99

第一节 外汇期权概述 / 101

第二节 影响外汇期权价格的因素 / 102

第三节 外汇期权的交易规则 / 104

第四节 外汇期权的定价 / 106

第五节 外汇期权的交易策略 / 110

第七章 外汇互换交易技术 / 125

第一节 利率互换 / 128

第二节 货币互换 / 134

第三节 外汇互换 / 139

第八章 外汇市场分析预测 / 149

第一节 外汇市场的架构 / 151

第二节 外汇市场分析预测方法 / 157

第九章 股票指数期货工具及避险策略 / 165

第一节 股指期货交易原理 / 167

第二节 股指期货交易避险策略 / 173

第十章 银行外汇交易工具及避险策略 / 177

第一节 外汇衍生市场的发展 / 179

第二节 银行外汇交易及投资工具 / 181

第十一章 企业外汇交易避险策略 / 197

第一节 进出口企业的套期保值与避险策略 / 199

第二节 进出口企业运用的其他外汇避险策略 / 208

第三节 补偿贸易及国际承包工程的外汇避险策略 / 215

第十二章 个人外汇投资工具及避险策略 / 219

第一节 个人外汇投资概述 / 221

第二节 个人外汇投资产品 / 223

第三节 个人外汇投资避险策略 / 233

参考文献 / 239

第一章

汇率变动的影响因素 及效应分析



第一节 外汇汇率的决定因素

外汇是指一国持有的外国货币和以外国货币表示的用以进行国际结算的支付手段。国际货币基金组织对外汇的定义是:外汇是货币行政当局(中央银行、货币机构、外汇平准基金组织及财政部)以银行存款、财政部库存、长短期政府债券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权。

从上述对外汇的解释可以看出:第一,外汇必须是以外币表示的国外资产,而用本国货币表示的信用工具和有关证券是不能视为外汇的;第二,外汇必须是在国外能得到补偿的债权,而空头支票和拒付的汇票是不能视为外汇的;第三,外汇必须是能够兑换为其他支付手段的外币资产,亦即用可兑换货币表示的支付手段,而不可兑换货币表示的支付手段是不能视为外汇的。汇率是一个国家的特殊商品——货币的价格,其变动的特点与一般商品的价格变动一样,以两国货币之间的价值比率为基础,随着供求波动而相应升降,因此,认识汇率变动的原因关键在于把握影响供求关系背后的因素,这些因素通过影响外汇市场的供求关系来影响一国的货币汇率。在具体分析这些因素之前,先了解一下外汇市场供求关系决定汇价的过程。

一、外汇市场供求关系决定汇价的过程

外汇市场决定汇率的过程是这样的:市场汇率是外汇需求等于供给时的均衡水平,当外汇的需求增加而供给不变时,外汇汇率上升;当外汇需求不变而供给增加时,则外汇汇率下跌。

现在假定,外汇市场上只有一种外币美元。外汇的需求主要取决于进口商品和对外投资者对美元的需求。外汇的供给则取决于出口商和在本国投资的外国人对美元的供应。这种供求关系对汇率的影响过程可由图 1-1 来表示。

图中纵轴 P 表示在直接标价法下外汇(美元)的汇率,横轴 Q 表示一国所有的国际经济交易外汇收入总额和外汇支出总额,即外币美元的数量。曲线 S 是外汇美元的供给曲线,表示在外汇市场上,每一时期外汇持有人在各种可能的汇价上要用外汇购买本币的数量,外汇供给曲线斜率为正,反映了外汇汇率越高,本国商品的国际竞争力越强,外国资本在本国的竞争力也越强,从而在外汇市场上的外汇供应就越多;曲线 D 是外汇美元的需求曲线,表示在外汇市场上,每一时期本币持有人在各种可能的汇价上要用本币购买外币的数量,外汇需求

曲线斜率为负,反映了外汇汇率越高,外汇需求就越少。

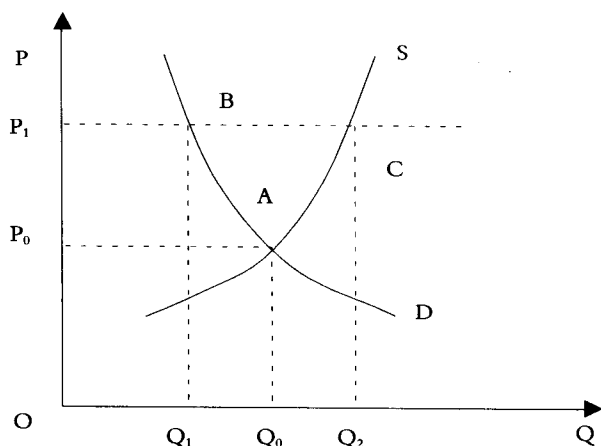


图 1-1

现设均衡汇率为 P_0 , 均衡数量为 Q_0 , 均衡点为 A 点。若现在汇价偏离 P_0 , 而在 P_1 点, 超过 P_0 , 于是外汇市场外汇需求量就下降为 Q_1 , 外汇供给量将增加到 Q_2 , 这样就形成外汇供过于求, 于是就出现数量为 $(Q_2 - Q_1)$ 的顺差。但这只是暂时的现象, 需求少, 供给多, 必然导致汇率下降, 一直降到均衡点 A, 汇价为 P_0 时, 供给量和需求量相等, 从而达到了市场均衡。同样当汇价偏离 P_0 而较低时, 也会因市场的作用回到均衡水平。

假若在某个时期某个因素发生变化使得外汇供给曲线和外汇需求曲线发生了偏移, 如图 1-2 所示:

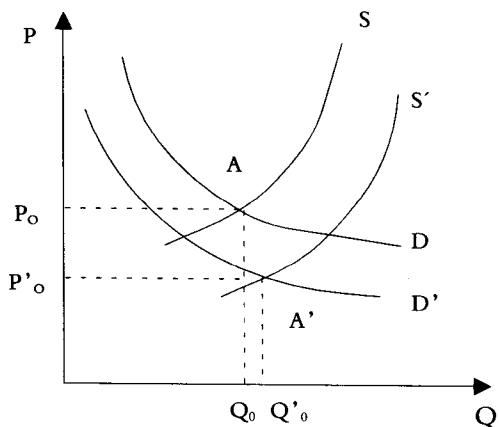


图 1-2

供给曲线往右下方移动,需求曲线往左下方移动,这样原来均衡的汇率水平在新的外汇供求关系中已不适用,于是均衡汇率也会重新产生,如图中 P'_0 。可见,在图中影响汇率变动的因素就是通过移动外汇供给曲线和外汇需求曲线来体现的。

二、汇率价格表示方法——标价

汇率,就是以一国货币表示另一国货币的价格,或者说是两种货币折算时的比例。举个例子来说,比如在国际市场上,1美元可以买8斤大米,同时1元人民币可以买1斤同样的大米,便可以说1美元等于8元人民币,那么,在国际外汇市场上,汇率价格是如何表示的呢?

作为货币价格的汇率,要比普通商品的价格复杂一些,现在,国际上主要通行两种标价方法:

1. 直接标价法

直接标价法也称应付标价法,是指以一定单位的外国货币(1或100、1000个单位)为标准,计算应付出多少单位的本国货币。也就是说在直接标价法下,汇率是以本国货币表示的单位外国货币的价格。外汇汇率上涨,说明外币币值上涨,表示单位外币所能换取的本币增多,本币币值下降;外汇汇率下降,说明外币币值下跌,表示外国单位货币能换取的本币减少,本币币值上升。目前世界上大多数国家采用直接标价法,我国也采用直接标价法。如1美元等于8.10元人民币,对于中国来说就是直接标价法。

2. 间接标价法

间接标价法也称应收标价法或数量标价法,是指以一定单位的本国货币(1或100、1000个单位)为标准,计算应收进多少外国货币。在间接标价法下,汇率是以外国货币来表示的单位本国货币的价格。若一定数额的本国货币能兑换的外国货币比原来减少,说明外国货币升值;若一定数额的本国货币能兑换的外国货币比原来增多,则说明外国货币的币值下跌,本国货币的币值上升。目前在世界上只有英国和美国等少数国家使用间接标价法。如1英镑等于1.6美元,对于英国来说,就是间接标价法。

3. 买入价与卖出价

可是外汇标价并非如此简单,我们在日常看外汇标价时,常常会看到买入价与卖出价这两个名词,它们又是什么意思呢?

从事外汇买卖的银行在从事外汇交易时,因所处的立场不一样(有时是买方、有时是卖方),执行不同的外汇汇率,分为买入价和卖出价。在直接标价法

下,买入价在前,卖出价在后。在间接标价法下,卖出价在前,买入价在后。(事实上,无论是直接标价还是间接标价,凡是高的一定是卖价,凡是低的一定是买价)。例如,直接标价下,1美元等于8.01~8.21元人民币,8.01元是买入价,8.21元是卖出价。其含义是中国的银行买卖美元时,每买入1美元,支付8.01元人民币;每卖出1美元,收回8.21元人民币。每买卖1美元,赚取0.2元人民币价差。间接标价法下,1英镑等于1.50~1.70美元,1.50美元是买入价,1.70美元是卖出价。

三、影响汇率变动的因素

一国外汇供求的变动要受到许多因素的影响,这些因素既有经济的,也有非经济的,而各个因素之间又有相互联系、相互制约、甚至相互抵消的关系,因此汇率变动的原因极其错综复杂,下面我们将作具体分析。

(一)影响汇率变动的经济因素

1. 国际收支状况

国际收支是一国对外经济活动的综合反映,它对一国货币汇率的变动有着直接的影响。而且,从外汇市场的交易来看,国际商品和劳务的贸易构成外汇交易的基础,因此它们也决定了汇率的基本走势。例如自20世纪80年代中后期开始,美元在国际经济市场上长期处于下降的状况,而日元正好相反,一直不断升值,其主要原因就是美国长期以来出现国际收支逆差,而日本持续出现巨额顺差。仅以国际收支经常项目的贸易部分来看,当一国进口增加而产生逆差时,该国对外国货币产生额外的需求,这时,在外汇市场就会引起外汇升值,本币贬值,反之,当一国的经常项目出现顺差时,就会引起外国对该国货币需求的增加与外汇供给的增长,本币汇率就会上升。

2. 通货膨胀率的差异

通货膨胀是影响汇率变动的一个长期、主要而又有规律性的因素。在纸币流通条件下,两国货币之间的比率,从根本上说是根据其所代表的价值量的对比关系来决定的。因此,在一国发生通货膨胀的情况下,该国货币所代表的价值量就会减少,其实际购买力也就下降,于是其对外比价也会下跌。当然如果对方国家也发生了通货膨胀,并且幅度恰好一致,两者就会相互抵消,两国货币间的名义汇率可以不受影响,然而这种情况毕竟少见,一般来说,两国通货膨胀率是不一样的,通货膨胀率高的国家货币汇率下跌,通货膨胀率低的国家货币汇率上升。特别值得注意的是通货膨胀对汇率的影响一般要经过一段时间才能显现出来,因为它的影响往往要通过一些经济机制体现出来:

(1)商品劳务贸易

一国发生通货膨胀,该国出口商品劳务的国内成本提高,必然提高其商品、劳务的国际价格,从而削弱了该国商品、劳务在国际上的竞争能力,影响出口和外汇收入。相反,在进口方面,假设汇率不发生变化,通货膨胀会使进口商品的利润增加,刺激进口和外汇支出的增加,从而不利于该国经常项目状况。

(2)国际资本流动

一国发生通货膨胀,必然使该国实际利息率(即名义利息率减去通货膨胀率)降低,这样,用该国货币所表示的各种金融资产的实际收益下降,导致各国投资者把资本移向国外,不利于该国的资本项目状况。

(3)心理预期

一国持续发生通货膨胀,会影响市场上对汇率走势的预期心理,继而有可能产生外汇市场参加者有汇惜售,待价而沽,无汇抢购的现象,进而对外汇汇率产生影响。据估计,通货膨胀对汇率的影响往往需要经历半年以上的时间才显现出来,然而其延续时间却较长,一般在几年以上。

3.经济增长率的差异

在其他条件不变的情况下,一国实际经济增长率相对别国来说上升较快,其国民收入增加也较快,会使该国增加对外国商品和劳务的需求,结果会使该国对外汇的需求相对于其可得到的外汇供给来说趋于增加,导致该国货币汇率下跌。不过在这里注意两种特殊情形:一是对于出口导向型国家来说,经济增长是由于出口增加而推动的,那么经济较快增长伴随着出口的高速增长,此时出口增加往往超过进口增加,其汇率不跌反而上升;二是如果国内外投资者把该国经济增长率较高看成是经济前景看好、资本收益率提高的反映,那么就可能扩大对该国的投资,以至抵消经常项目的赤字,这时,该国汇率亦可能不是下跌而是上升。我国就同时存在着这两种情况,近年来尤其是2003年中国一直面临着人民币升值的巨大压力。

4.利率差异

利率高低会影响一国金融资产的吸引力。一国利率的上升,会使该国的金融资产对本国和外国的投资者更有吸引力,从而导致资本内流,汇率升值。当然这里也要考虑一国利率与别国利率的相对差异,如果一国利率上升,但别国也同幅度上升,则汇率一般不会受到影响;如果一国利率虽有上升,但别国利率上升更快,则该国利率相对来说反而下降了,其汇率也会趋于下跌。另外,利率的变化对资本在国际间流动的影响还要考虑到汇率预期变动的因素,只有当外国利率加汇率的预期变动率之和大于本国利率时,把资金移往外国才会有利可