

外汇交易及资金管理

——理论与实务

吴俊德
〔台湾〕许强 合著
何树勋

中信出版社

外汇交易及资金管理

——理论与实务

吴俊德
〔台湾〕许强 合著
何树勋

中信出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

外汇交易及资金管理——理论与实务/吴俊德等合著. —北京: 中信出版社, 1996. 9
ISBN 7-80073-121-9

I. 外… II. 吴… III. 外汇业务 IV. F830.73

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 03833 号

本书所引用路透社资料已获得 REUTERS (路透社) 刊印之许可。

外汇交易及资金管理

——理论与实务

合 著	吴俊德 许强 何树勋	开本	850×1168mm 1/32
责任编辑	李 红	印张	16.5
责任监制	肖新明	字数	412 千字
出 版 者	中信出版社 (北京朝阳区 新源南路 6 号京城大厦 邮编 100004)	版次	1996 年 9 月第 1 版
承 印 者	北京新华印刷厂	印次	1996 年 9 月第 1 次印刷
发 行 者	中信出版社	书 号	ISBN 7-80073-121-9 F·93
经 销 者	新华书店北京发行所	印数	0001—5000
		定价	25.00 元

京权图字: 01-95-738

版权所有·翻印必究

作者简历

吴俊德

Chinatrust Commercial Bank

Bank of America

Canadian Imperial Bank of Commerce

许强

Hongkong and Shanghai Banking Corp.

Union Bank of Switzerland

Bank of America

何树勋

Citi Bank

Frist Interstate Bank of California

Australian and New Zealand Banking Group

自序

19世纪以来，整个国际经济社会历经了前所未有的变动，美国由战后的最富国，变成目前世界上最大的负债国，而近年来德国的合并，苏联政体的解体，乃至欧洲经济共同体的建立所引起的动荡，及墨西哥的金融风暴，更使得国际经济情势熙攘不安、变幻莫测。而在此变动的同时，亚洲地区的人民，凭着智慧与努力，逐步开创出一番经济的新气象，而此地区的蓬勃发展，无疑是本世纪财经界最成功的典范。

随着本地区经济发展层次的提升，企业及个人基于正常经济活动、投资或避险之目的，参与国内及国际金融市场之必要性已显著上升。因此，如何利用金融市场，透过各种不同币别、不同风险之资产与负债的妥善安排与管理，以最佳的组合降低风险，进而获致最佳投资利益，乃当前企业界、金融服务业，甚至个人的重要课题。

本书的编排方式，第一至六章探讨有关利率与汇率的资金操作理论与实务；第七至八章讨论资金的管理与控制；第九章为衍生性金融产品的简介。面对日新月异的金融环境，财务管理的困难度与风险亦日益加深。有鉴于此，笔者将多年从事于国际金融、外汇及资金调度方面的一点心得，野人献曝，以期收抛砖引玉之效。

本书历时一年半完成，撰写期间，承蒙 Reuters' Mr. Richard Pascoe 的鼓励协助，郑吉利及叶玲玲小姐在电脑作业上的支持；林爱玲小姐、杨宜兴先生在第三、四、五章的协助，匡奕柱先生在

第六、七、九章的指导、邓诗珩先生在第九章立体作图的协助，及何焕章先生对远期利率协定与利率交换的指正。在此，一并致谢。

第一章

国际金融市场概述

【本章纲要】

- 第一节 金融市场概述
- 第二节 国际外汇市场之沿革
- 第三节 欧洲货币单位 (ECU)

第一节 金融市场概述

金融市场乃指凡金钱、货币、资本、资金等（财货或劳务之请求权）的流通或交换的市场。市场的交易形态最初乃是以物易物来进行，继而产生借贷物品之行为，进而发展成以财货为标的物之现代借贷及交易的方式。而市场伸展之舞台也自私人相互间之交易市场发展至机构间之交易与借贷市场，乃至今日之最大、最有效率的全球金融交易市场。

一、金融市场之分类

金融市场的分类因市场功能、期间长短或市场特性，有许多种不同的分类方式，但大抵脱不了如下之架构（图 1—1）。

由于本书探讨之重点在于外汇市场和货币市场，故以下便简要介绍此二市场及其主要参与者。

二、市场概述

（一）货币市场

简言之，货币市场即是短期资金供需调节之交易市场，及以货币为交易标的物的市场。而货币的起源，是源于人类消费欲望

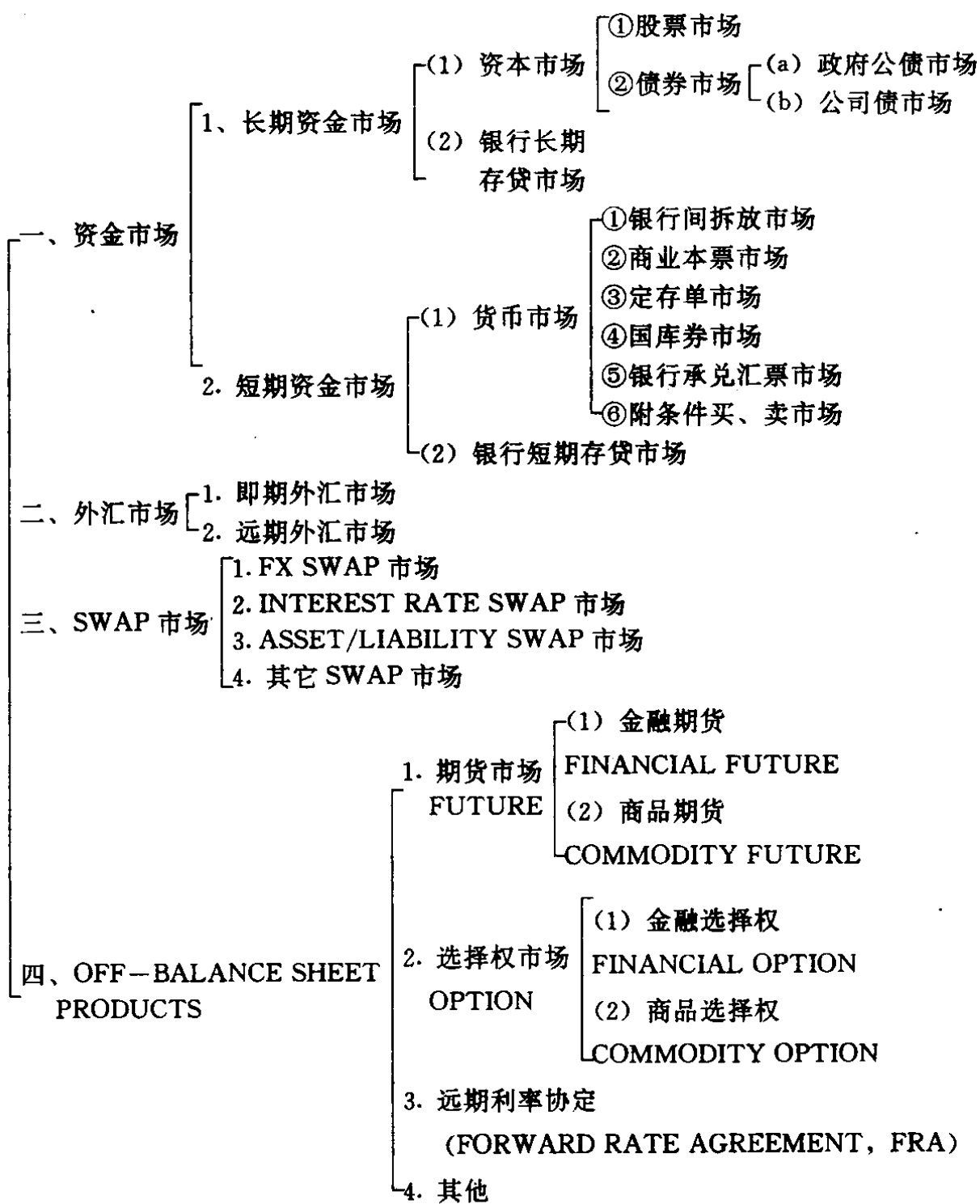


图 1-1 金融市场之分类

的发展。当消费不能满足于自给自足之内在型需求时，会以多余之物品交换所需之物品；因此在人类经济活动中，便出现以物易物（Barter Exchange）的交易行为。但由于生产力的提升、交换范围的扩大，物物交换的缺点日益显著，才逐渐形成了可作交易中介及价值标准的货币。此时自物物直接交换的时代进入货币对财货的间接交换；货币居其间扮演着便利经济社会财货、劳务交换功能之角色。此角色使交换过程更省时省力、效率更高。简言之，今日的货币就是指凡能发挥交易中介之功能，且用于清偿债务及支付劳务代价时，为一般社会大众所接受者。更广义的说，货币是一个金融资产（Financial Assets）的代称，它可能是在你口袋中的现金，存折簿中的存款，政府所发行的国库券，或公司发行的公司债。在此，货币的价格即为利率。利率即是反映货币市场价格之指标。

（二） 外汇市场

所谓“外汇”，系指外国货币、票据及有价证券。意即举凡一切在国外，以外国货币支付之债权及债务，包括银行存款、各类票据，及有价证券皆列入外汇之范畴。

或从政府的观点来说，一个国家为了应付国际间的支付，随时储存、持有相当数量的外币债权，这些外币债权就是该国之外汇。

狭义的外汇定义则仅指外国货币（Foreign Currency）的交易或国际间之汇兑。

三、市场参与者

金融市场主要的参与者有中央银行、金融机构、公司企业及

社会大众。

（一）中央银行

1. 货币市场

大多数的国家中，中央银行扮演货币供给调节者的角色。中央银行通过对货币供给的控制，以实现政府的政策目标及维持金融稳定，并促进经济的发展。所谓的政策目标可能是物价的稳定、经济的发展等，中央银行可通过下列管道及方式来控制货币供给：

（1）公开市场操作

中央银行在公开市场买卖票据及债券，即所谓公开市场操作；此乃是中央银行管理货币市场的传统工具之一。其主要的作用是影响一般银行可运用资金的多寡，亦即使银行可运用的资金增加或减少，续而使市场利率结构改变。若中央银行在公开市场净买入（净卖出）则会减少（增加）银行体系的现金准备。若中央银行在公开市场中净买进（卖出）票据，则票据价格上扬（下跌），即市场有效利率会下跌（上涨）。

（2）调整对银行的融通政策

中央银行是银行中的银行，亦是社会资金来源的“水龙头”，而中央银行对一般银行的融通方式不外是重贴现（Rediscount）及放款（Advances）两种。重贴现是指中央银行对一般银行已贴现，而尚未到期之合格票券，再以贴现方式给予银行融通资金，中央银行即按照重贴现利率，扣除尚未到期之日数的利息后，就余款部分，拨入申请重贴现银行在中央银行的存款帐户中。而所谓合格票据，乃指一公民营生产事业在其产制销过程中，依实际交易行为而产生之银行承兑汇票、商业承兑汇票或本票。二为检附国库券及政府公债为担保品之本票。中央银行对一般银行的放款，根据其性质，可分为担保放款融通、短期融通、公债担保融通、外

币融通、外销贷款融通等。

(3) 调整法定存款准备率

调整银行体系的法定存款准备，乃是透过调整法定存款准备率的方式；来调整银行体系中现有整体可运用准备金之金额，进而影响其超额准备的数额，以达到控制银行可运用资金之目的。若即提高（降低）法定准备率，使银行的超额准备金额的减少（增加）；如此就达到影响银行可运用资金的目的，进而使市场利率结构发生变化。此货币工具透过乘数效应的作用后，其影响力颇大。

(4) 有关银行资产负债的特别规定

中央银行为有效管理银行的经营风险，乃对银行各项资产与负债的种类与比例作了相关性规定。例如“流动比率”的限制，金融机构之存款不但须保持一定比例作为现款准备，且规定其所持有之证券、票据等有价值证券占存款总额的最高比例。借此规定，而达到控制银行流动性资产的目的。流动资产包含超额准备、银行互拆借差、国库券、可转让定存单、银行承兑汇票，经短期票券交易商或银行保证之商业本票、公债、其他经中央银行核准之证券。

(5) 道德劝服

所谓道德劝服，就是中央银行向各级金融机构说明目前中央银行的策略目标，希望各级金融机构配合办理。虽然道德劝服并无任何法律之依据与效力，但中央银行可透过各类之法定权力，使金融机构听从其指示。

(6) 选择性管理工具

就授信或融资条件，与对个别用途或借款人可能获得货币供给的量，加以规定。亦即是就授信分配工具加以规范。其可能的形态可分为下列几种：对关键性工业及输出贸易的融资、对农业及中小企业的融资、对消费者的融资、对购买证券者的融资。

2. 外汇市场

大多数国家中,中央银行的主要功能在监督金融体系的运作,并维持金融体等稳定成长,以实现政府的政策目标。中央银行必须负责监督本国货币对外国货币的价值。若因兑换价值的改变而影响到本国经济的发展,中央银行就必须出面维持其兑换价值,以保护本国产业及经济的发展。因此中央银行不只要维持一个有秩序、有效率的外汇市场,而且扮演外汇的最终供给者或需求者。

(二) 金融机构

1. 货币市场

金融机构为兼顾资产的流动性及安全性,及提高其经营绩效,必须积极参与货币市场的操作。在货币市场中金融机构是主要的资金供给者与需求者。金融机构可经由货币市场的操作来调节其长短期资产与负债,以达最佳之资产及负债的管理。

2. 外汇市场

金融机构亦扮演了举足轻重的角色,亦可说是最主要的参与者。其规模大者,甚而可与中央银行之力量抗衡而左右市场。

(三) 公司企业

1. 货币市场

在市场经济之下,公司企业会在其生产与行销过程中追求最大利润外,不论为扩张成长所需的长期资本,或为维持正常营运的短期资金,企业随时会有过剩资金或资金不足的状况。因此企业大多会经由货币市场的操作,以合理价格筹借短期资金,或将过剩资金作充分的运用,以获得合理的收益,并提高经营绩效。

2. 外汇市场

各企业透过其在外汇市场的参与，以达到商品、劳务的交易与资本移动等目的，亦是外汇市场的主要参与者。

(四) 社会大众

1. 货币市场

一般社会大众参与货币市场的动机不外乎有三种：

- (1) 交易目的——购买物品以维持生活。
- (2) 预防目的——用以因应突发性事件发生时的支出。
- (3) 投机目的——为获取较高的利润。

为上述三项目的，社会大众必须考虑各种资产的收益率，及可能发生的信用风险与市场风险，并兼顾适当的流动性。基于上述的考虑，介入货币市场便成为社会大众的选择之一。

2. 外汇市场

社会大众因其有国外旅行、商务、国际投资与投机等需求，亦为外汇市场的重要参与者。

第二节 国际外汇市场之沿革

回顾外汇市场的历史，可溯至 18 世纪前，以贵金属做为两国交换货物之评价基准。进而发展出人类史上第一个最有系统的国际支付制度 (International Payment System)，即金本位制度 (The Gold Standard)。第二次世界大战之后，则演变成为以国际货币基金为中心之金汇兑本位制度 (Gold Exchange Standard)。自 1970 年后各国先后改采浮动汇率制度 (Floating Exchange Rate System)。而演变至今之以美元为主，其他货币为辅的多种准备制度 (Multiple Currencies Reserve System)。其历史发展详细说明如下：

一、金本位制度(1890—1914 年)

金本位制度主要是依据 18 世纪中叶休姆的物价与黄金流入机能理论 (Price—Specie Flow Mechanism) 而建立。此理论说明了在金本位制度下，各国国际收支自动调节的过程。其中休姆认为如果一国之对外贸易持续发生逆差，其汇率若下跌至黄金输出点 (Gold Export Point)，而促使黄金外流，货币供给量因而减少，物价随之下跌，使该国对外输出之竞争力增加，导致该国对外收入渐赶上支出，最后贸易收支渐而恢复均衡。此理论后来成为古典学派国际贸易理论中有关国际货币机能的主要依据，并且在金本位制度盛行期间，构成国际支付制度的基础。

而物价与黄金流入机能理论之所以能发挥其功效，主要归功

于实施金本位之各国均能遵守如下之金本位制度之实行规则 (Rules of the Gold Standard Game):

(1) 各国中央银行须保证在某特定价格下, 无限量买入或卖出黄金。

(2) 各国央行应保有一定的黄金, 以做为通货发行之准备。

(3) 各国黄金与金币可自由买卖及进出口。

在此一完善的金本位制度下, 各国之货币才得以让人们安心使用, 而且更加流通。

二、两次世界大战之间的国际 货币制度(1914—1939年)

战争往往对一国之金融产生巨大之影响, 甚而改变其汇率、货币制度; 以下便是 1914 年到 1939 年国际货币制度发生之变化经过:

1914: 第一次世界大战爆发, 各国停止黄金输出及黄金兑换, 实行严格外汇管制。

1922: 热那亚会议, 各国建议早日恢复金本位制度。

1925: 英国恢复金本位制度。

1929: 世界股市大崩溃。

1931: 世界经济大危机。英国放弃金本位制度。加拿大、北欧等各国继之。

1932: 英国举行渥太华会议, 设定优惠关税制度。美国禁止黄金流出。

1934: 美元贬值 (自 20.76 美元兑一盎司黄金贬为 35 美元兑一盎司黄金)。

1935: 比利时、意大利、加拿大币贬值。

1936：美、英、法三国通货协定成立。法国法郎贬值，金本位制度正式宣告结束。

金本位制度因第一次世界大战的爆发而暂告停止，1922年的热那亚会议后，英国于1925年恢复金本位制度，而各国亦相继恢复之。但金本位制度复活期间甚短，随1929年美国证券市场崩溃，导致巴西、阿根廷、澳大利亚等各国脱离金本位制度。1931年初，美国发生金融危机而世界性经济危机随着蔓延。同年9月英国放弃金本位制度，其后除法国、意大利、比利时、瑞典、荷兰等五国外，其余各国均放弃金本位制度。至1936年10月，法国实施货币贬值，放弃金本位制度后，金本位制度乃告寿终正寝。

深究金本位制度崩溃之诸多原因，如世界性经济危机、战争赔款对国际金融的扰乱、战后各国恢复金本位时间之不当、国际短期资本剧烈移动、暨国际政治局势的不安等等。但是其中最重要的原因，乃在于因经济环境的巨幅变动，使各国不能遵守金本位制度之实行规则（Rules of the Gold Standard Game），而使金本位制度正式结束。

三、二次大战后的国际货币体制

二次世界大战结束后，联合国为尽快恢复世界金融秩序及重建国际金融体制、实现世界性的自由贸易与自由支付，而致力发展以国际货币基金（International Monetary Fund）为中心的布来登森林国际货币制度（The Bretton Woods System）。过去各国在坚持其经济政策之自主性下，往往不能兼顾与他国贸易之自由原则。为达成多边自由贸易原则与尊重各国自主性之双重目的，1943年4月美国提出怀特方案（White Plan），此方案以基金制（Fund System）为基础。各会员国分摊缴纳一定资金，共同设立外汇基金且