

当代金融家丛书

外汇市场 与 交 易

主 编 严惠芳

浙江大学出版社

目 录

第一章 外汇与汇率

第一节 外汇概述	(1)
第二节 外汇汇率	(5)
第三节 人民币汇率	(11)

第二章 外汇市场

第一节 外汇市场概述	(21)
第二节 外汇市场的发展	(27)
第三节 我国的外汇市场	(30)
第四节 世界主要外汇市场	(34)

第三章 外汇交易概述

第一节 外汇交易的涵义及其分类	(42)
第二节 需要进行外汇交易的业务	(45)
第三节 参与外汇交易的当事人	(52)

第四章 外汇交易常用技术

第一节 外汇交易常用术语	(58)
第二节 外汇交易报价形式	(61)
第三节 外汇交易常用工具	(63)
第四节 外汇交易常用货币	(66)

第五章 即期外汇交易

- 第一节 即期外汇交易概述 (73)
- 第二节 即期外汇交易市场的报价 (83)
- 第三节 即期外汇交易实务操作 (95)

第六章 远期外汇交易

- 第一节 远期外汇交易概述 (102)
- 第二节 远期汇率的报价及基本运算 (109)
- 第三节 远期择期交易与掉期交易 (114)

第七章 掉期外汇交易

- 第一节 掉期外汇交易概述 (120)
- 第二节 掉期外汇交易的实务 (124)
- 第三节 掉期外汇的应用 (134)

第八章 外汇期货交易

- 第一节 外汇期货交易概述 (141)
- 第二节 外汇期货交易的指令 (152)
- 第三节 外汇期货交易的的操作 (157)

第九章 外汇期权交易

- 第一节 外汇期权交易概述 (168)
- 第二节 外汇期权交易市场 (178)
- 第三节 外汇期权交易的有利条件及其作用 (188)
- 第四节 外汇期权交易的的操作 (192)

第十章 外汇风险

- 第一节 外汇风险概述 (199)

第二节 外汇风险产生的原因	(202)
第三节 外汇风险的种类	(208)
 第十一章 外汇风险管理	
第一节 外汇风险管理概述	(213)
第二节 外汇风险管理的一般程序	(221)
 附录一 中华人民共和国外汇管理条例	(243)
附录二 结汇、售汇及付汇管理规定	(252)
 后 记	(262)

第一章 外汇与汇率

第一节 外汇概述

一、外汇的起源与概念

(一) 外汇的起源

随着人类社会生产力和劳动分工的极大发展,商品生产达到空前发达的程度。资本家为了追求更多的剩余价值,并在激烈的竞争中夺取优势地位,便不断扩大再生产,导致生产规模急剧扩大。这样,其国内市场已越来越不能满足资本家追逐高额利润的需要,因而,就转向国外寻求市场,输出商品。这种国际间的商品交易是国际间经济往来的最一般的原因。与此同时,过剩资本为了获取超过国内投资的利润和利息,也急于在国外寻找理想的投资场所,使资本输出得到迅猛发展。所有这一切都极大地刺激了国际贸易、国际货币制度、国际金融关系的急剧发展。但由于国际经济交往,各国之间的贸易往来,经济文化交流,以及国内与其国外分支机构之间的业务往来,都要涉及到本国货币与外国货币之间的兑换。而目前国际上还没有统一的世界货币,因此,这种经济、文化往来所产生的货币收付过程就必须经过本币与外币的兑换和国际间汇款、记帐存放这一过程,于是产生了外汇。可以说,外汇的产生是商品生产发展的必然结果。外汇的概念也是随着这种经济现象的产生和发展而形成并逐渐得以完整起来的。

(二) 外汇的概念

所谓外汇,实际上是国际汇兑的简称。仅从字面而言,它具有以下含义:“汇”是指资金在异地间的移动,含有空间的概念,即汇

自或汇至的意思；“兑”是指货币种类的兑付变换，或不同国家货币之间的兑换；而“国际汇兑”则是指一个国家的货币，通过汇兑，转换为另一国家的货币，并转移到另一个国家的一种金融活动。

根据外汇的基本特征，外汇具有动态和静态两种含义。动态的外汇就是指国际汇兑，它把外汇看成是一种活动，或者说是一种过程，即一国货币通过金融机构兑换成另一国货币汇往国外，用以清偿债权债务或进行国际投资。

静态的外汇是指一种以外币表示的、用于国际之间结算的支付手段。国际货币基金组织曾对外汇作过如下定义：“外汇是中央银行、货币管理机构、外汇平准基金组织及财政部等货币行政当局以银行存款、财政部国库券、长短期政府债券等形式所持有的，在国际收支逆差时可以使用的债权，其中包括中央银行之间与政府之间协议而发生的不在市场上流通的债券，而不论它是债务国还是债权国货币表示。”

按此定义，外汇的内容具体包括：

1. 可自由兑换的外国货币，含纸币、铸币等；
2. 长、短期外币有价证券，即政府公债、国库券、公司债券、金融债券、股票、息票等；
3. 外币支付凭证，即银行存款凭证、商业汇票、银行汇票、银行支票、银行支付委托书等；
4. 其它有外汇价值的资产，如黄金。

从本质上说，外汇是一国居民所持有的对外特殊债权或国外资产。我国普遍使用的外汇这个名词，通常就是指的这个含义。

二、外汇的种类和作用

（一）外汇的种类

根据外汇在国际收支中的使用范围，可否自由兑换来划分，外汇可以分为自由外汇与记帐外汇两种。

1. 自由外汇。自由外汇是指不需要经货币发行国当局批准,在国际金融市场上可以随时自由兑换成其它货币,或可以向第三国办理支付的外国货币及其支付手段。凡属自由外汇,必须具备三个条件:一是对本国国际收支中的经常往来项目和资金转移不能加以限制;二是不得实行任何歧视性的货币措施或多种货币汇率制;三是如果其他国家提出要求,随时有义务以对方可以接受的货币或黄金,购回对方经常项目往来所结存的本国货币。如目前世界上使用最广泛的美元、英镑、德国马克、日元、瑞士法郎、法国法郎、港币,等等,皆属自由外汇。

2. 记帐外汇。也称双边外汇,是指未经货币发行国批准,不能自由兑换成其它货币或对第三国进行支付的外汇。在两国政府间签订的支付协定下,只能按照规定的计价结算货币,可以是本国的货币或对方国的货币,也可以是第三国的货币,用以清算两国间的贸易货款或从属费用,以及双方政府同意的其他非贸易结算。记帐外汇的特点是,两国之间的经济往来无需逐笔清算,只在双方指定的银行开立的专门帐户进行记载。在规定的期限内(一般为一年),集中冲销两国之间的债权和债务,发生的差额,按支付协定的规定进行处理。

(二) 外汇的作用

随着国际经济、政治和文化交往的发展,各国对外汇的需求不断增加,外汇的作用也日益显著。主要表现在以下几个方面:

1. 外汇作为国际贸易的重要结算工具,能促进国际贸易的发展。由于世界各国货币制度不同,很多国家的货币不能在对方国内流通,除运送具有世界货币职能的国际清偿手段——黄金以外,不同国家之间的购买力是无法转移的。这样,国际间的商品交换要是没有外汇作为清算支付工具,就只能采用单一的易货贸易,这无疑会大大限制各国对外贸易的正常进行。外汇作为国际间清偿债权债务的重要工具,既能节省运送黄金清偿债务的费用,避免风险,

缩短收支时间,加速资金周转,提高资金的使用效益,又能运用外汇的各种信用方式,使国际贸易中的进出口商之间能够授受信用,从而扩大商品流通和资金融通的范围与速度,促进国际贸易的发展。

2. 促进国际交往,扩大国际经济合作。国家与国家、国家与地区或国际组织之间因进行政治、外交、社会活动而发生的费用,开展科技、文化、体育、卫生等的交流费用,都离不开外汇这一支付工具,否则,国际间的正常交往就会受到限制。

3. 调节国际间资金供求的不平衡。由于世界各国的经济发展不平衡,资金余缺情况各不相同,客观上存在着调剂资金余缺的必要。只有利用外汇这一国际支付手段,才有可能办理国际长、短期信贷,促进投资活动与资本的转移,调节国际间资金的供求关系,活跃金融市场。

4. 衡量一国国际经济地位的标志。外汇作为国际储备资产的重要组成部分,外汇储备资产是否充分,常常是衡量一国的对外经济活动地位和支付能力的重要标志之一。一个国家如果国际收支经常出现顺差或逆差,必然会影响本国国际储备外汇的增减和多少,影响本国货币对外国货币汇率的升降和币值的稳定。因此,一个国家只有保持充裕的外汇收入和国际储备,调节好本国的国际收支,提高币值,稳定汇率,才可能在增强本国经济实力的基础上,增强在国际上的经济地位。

5. 作为干预资产,以稳定外汇市场。当外汇市场价格大起大落,出现不正常的剧烈波动时,中央银行往往要对外汇市场进行干预。如外汇供不应求,价格上涨时,中央银行要动用外汇资产,向市场抛售一部分外汇;反之,当外汇供大于求,价格下跌时,中央银行会购进部分外汇,从而使汇率趋于稳定。但随着世界经济一体化进程的加快,一个国家的干预能力具有一定的局限性,因此,多国联手干预便成为一种趋势。西方七个发达工业国中央银行便有协议,

在必要时共同干预外汇市场。

第二节 外汇汇率

一、外汇汇率的概念

外汇汇率,亦称汇价、外汇行市,是一国货币的对外价值,是一国货币折算成另一国货币的比率;或者说,是在两国货币之间,用一国货币所表示的另一国货币的价格。由于国际间贸易和非贸易往来以及政治、经济、文化的联系所引起的货币收支和债权债务的清偿,都要在有关国家间办理国际结算,而这种结算是通过经常的、大量的外汇买卖来进行的。外汇买卖必须有一个兑换比率,即汇率,它是外汇买卖时据以办理本币与外币或外币与外币之间的兑换标准,反映两种不同货币之间的兑换关系。

汇率不是一成不变的,而是经常发生变化的。汇率的变化,会立即反映到商品上来,导致商品价格的变化;同样,商品价格的变化也会直接引起汇率的变动。它们二者是相互影响、相互作用的。

二、外汇汇率的标价方式

在进行两国货币单位折算时,首先要确定以哪个国家的货币作为标准,是以外国货币表示本国货币的价格,还是用本国货币表示外国货币的价格。由于确定的标准不同,国际上便有两种不同的外汇汇率的标价方法,即直接标价法和间接标价法。

(一)直接标价法

又称作应付标价法,是以一定单位的外国货币为标准,来换算应付若干单位的本国货币,即用若干数量的本币来表示一定单位的外币。

在外汇交易中,直接标价法所表示的外币数额固定不变,汇率的涨跌是以本币数额的变化来表示的。若外币折算成本币的数额

上升,表示外币相对于本币升值,本币贬值;若外币折算成本币的数额下降,则表示外币相对于本币贬值,而本币是升值。简单地说,在直接标价法下,汇价数值越大,外币价值就越大,本币价值则越小,反之亦然。所以按直接标价法表示的外汇汇率的升降与本国货币对外价值的高低成反比关系。

除英国、美国外,世界上大多数国家包括我国都采用直接标价法。

(二)间接标价法

又称作应收标价法,是以一定单位的本国货币为标准,来计算应收若干单位的外国货币,即用若干数量的外币来表示一定单位的本币。

在外汇交易中,间接标价法所表示的本币值固定不变,汇率的涨跌是以外币数额的变化来表示。数值越大,说明外币币值相对于本币来说越小(即外币贬值);数值越小,表明外币币值相对于本币而言越大(即外币升值)。所以,与直接标价法相反,间接标价法所表示的外汇汇率的升降与本国货币对外价值的高低成正比关系。

在实际应用中,首先应当弄清楚是哪一种货币相对于哪一种货币,采用的是哪一种标价法。因为在不同的标价法下,银行给出的买入、卖出价是不一样的。在直接标价法下,数值较低的汇率是银行买入价,数值较高的汇率是银行卖出价。在间接标价法下,则较低的汇率是银行卖出价,较高的汇率是银行买入价。

三、外汇汇率的种类

外汇汇率的种类很多,从不同的角度来划分,就有各种不同的汇率。

(一)按外汇交易交割期限划分,有即期汇率和远期汇率

1. 即期汇率,也叫现汇汇率,是指买卖外汇双方于成交当天或两个营业日以内进行交割的汇率。

2. 远期汇率,是事先由买卖双方签订合同,达成协议,届时不管汇率如何变动,买卖双方都按约定的汇率、金额、币别、交割日期进行结算的汇率。远期外汇的交割期限一般为1个月、3个月、半年或1年,比较普遍的是3个月,到期后如双方愿意可重新商定汇率做转期。

远期外汇买卖是一种预约性交易,是由外汇购买者对外汇资金需要的时间不同,以及为了避免外汇汇率波动风险而引起的。远期汇率与即期汇率相比总是有一定的差额,即远期差价。它是用升水、贴水或平价表示。升水表示远期汇率比即期汇率贵,贴水则表示远期汇率比即期汇率贱,平价表示两者相等,但这种情况一般很少见。

(二)按国际货币制度的演变划分,有固定汇率和浮动汇率

1. 固定汇率,是由一国政府制定公布的汇率。对汇率的上下波动设有一定的限度,超过这一限度,政府有义务运用各种手段对汇率进行干预调节,以保持汇率的稳定。

2. 浮动汇率,是指一国货币对外国货币的汇率不固定,由外汇市场供求情况决定的汇率。因此,外汇市场上外汇供求数量的变化成为决定汇率涨跌的主要因素。当外汇供过于求时,外汇汇率就会下跌;反之,当外汇供不应求时,外汇汇率便会上涨。

(三)按外汇管理的宽严程度划分,有官方汇率和市场汇率

1. 官方汇率,也叫法定汇率,是由国家机构(中央银行或外汇管理局)制定公布的汇率。在外汇管制较严的国家,其汇率基本上由官方统一制定和调整。

2. 市场汇率,是指在设有外汇管制或管制较松的国家,在外汇市场上,外汇可以自由兑换,汇率一般随市场供求关系而变化,从而自由形成的市场汇率。目前国际金融市场上的浮动汇率都是市场汇率。

(四)按制订汇率的不同方法划分,有基本汇率和套算汇率

1. 基本汇率,是指一国货币对某一种国际上能被普遍接受的关键货币的比率。国际上,一般都把美元作为普遍接受的关键货币,因为美元在当今世界经济交往中最常用,又可以自由兑换。基本汇率一经确定,就成为本国货币与其它国家货币确定汇率的依据。

2. 套算汇率,又叫交叉汇率,是指两种货币通过第三种货币为中介间接推算出来的汇率。

(五)汇率的其他分类

1. 按银行买卖外汇划分有买入汇率、卖出汇率、中间汇率和现钞汇率。

2. 按银行外汇划付方式划分有电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率。

3. 按银行营业时间划分有开盘汇率和收盘汇率。

四、影响汇率变动的主要因素

汇率的基础是购买力,它随着各国货币购买力的变化而变化,同时,还受制于外汇供求。因此,汇率能否稳定,取决于两种货币相对价值的变动以及货币供求关系的对比程度。这是一个极其错综复杂的问题。影响汇率变动的因素很多,主要有以下几个方面:

(一)国际收支

国际收支差额是影响汇率变动的直接因素。不论国际收支差额是由于什么原因而发生,只要它会引起国际间的资本流动,就可能导致汇率的变动,特别是短期资本的移动,对汇率的影响尤为突出。而且在国际上、国际间的国际结算、国际收支,经常受各种因素影响,外汇平衡的情况很少,不是发生顺差就是发生逆差,表现在对外汇的供求上,不是供大于求,就是供不应求,因而,汇率总是经常地、自发地发生波动。

(二)通货膨胀

通货膨胀率的差异是影响汇率变动的重要因素。如果一国经济超速增长和货币过量发行,便会出现通货膨胀率升高,使该国货币实际购买力明显下降,根据一国货币的对内价值最终将决定对外价值的理论,必然会引起货币对外贬值,从而使其货币汇率下跌。下跌幅度取决于各国通货膨胀率的差异。一国通货膨胀率越高,本币汇率便越低。

(三)宏观经济状况

一国的宏观经济状况和经济实力如何,是决定该国货币汇率能否持续稳定的基本因素。当一国的生产持续增长,财政收支平衡,货币供应正常,物价平稳,从而提高商品的国际市场竞争力,促进对外贸易特别是出口贸易的发展,经济实力大大增强,必将有力地支持其货币汇率的稳定。反之,货币汇率就难以保持稳定,甚至会趋于疲软。

(四)利率

利率的变动对汇率有敏感的影响。国际间利率的差异,会引起短期资金的流动。如果一国的利率水平提高,就会吸引外资流入,对该国货币的需求增加,该国货币的汇率就会上浮。同时,提高利率水平,会使该国增加储蓄,降低消费,使该国物价水平有所下降,从而会增加出口,减少进口。这样,利率水平的提高还可以通过国际收支出现顺差而使汇率上浮。反之,若降低利率,则会阻碍外资流入,促使该国资本外流,该国货币汇率将会下浮。同样,利率水平的降低,会使该国储蓄下降,消费上升,从而使物价水平上升,这样就会抑制出口,增加进口,使国际收支顺差减少,甚至出现逆差,导致该国货币汇率下浮。

此外,官方汇率政策的干预,宏观经济政策的调整,外汇投机与市场波动的干扰,谣言和信息或市场预期心理的影响,国际性经济、政治或军事性突发事件的冲击,等等,都会对汇率发生作用。总之,影响汇率变动的因素很多,也很复杂,它们之间往往存在着相

互联系、相互促进、相互制约乃至相互抵销的关系,人们很难用某个单一因素来解释汇率变动的全过程。只有根据实际情况,抓住货币价值的变动和供求关系的变动这一主线,对有关各项因素进行综合考察,具体分析,才能得出比较准确的结论。在此基础上,才能对未来的汇率走势作出较为正确的判断和预测,以尽量减少汇率变动而产生的风险。

五、汇率变动对经济的影响

(一)影响汇率作用的因素

外汇汇率受一国国际收支、通货膨胀和宏观经济状况等因素的影响在不断变化,但同时汇率变动又会对一国的经济发展及国际经济关系产生重要的反作用。当然,由于世界各国情况千差万别,这种反作用对各国经济的影响程度是不同的。

1. 国家的开放程度。凡对外开放程度较强,本国经济发展对外部条件依赖较深,进出口贸易占国民生产总值比重较大的国家,汇率的变化对该国经济的影响程度就较大;反之则小。

2. 货币的可兑换性。由于自由兑换货币经常与其他货币发生兑换关系,因此,汇率变动对自由兑换货币发行国家的经济影响较大,而对货币非自由兑换的国家影响就小。

3. 一国出口商品是否多样化。汇率变化对出口商品结构单一的国家的经济影响较大,对出口商品多样化的国家的经济影响相对较小。

4. 与国际金融市场的联系程度。与国际金融市场活动联系密切的国家,因参与各种形式的外汇交易,且交易数额较大,流动性较强,汇率变化对这类国家的经济影响较大;反之则影响较小。

此外,诸如各国经济的干预政策、外汇管理政策和措施的宽严程度不一,汇率的变化也会对各国经济产生不同的作用和影响。

(二)汇率对经济的影响

汇率变动对经济的影响,主要表现在以下几个方面:

1. 对进出口贸易的影响。汇率相对稳定,有利于核算进出口贸易成本和利润,促进生产和对外贸易的发展。如果汇率不稳定,经常出现较大的波动,必然增加国际贸易的风险,影响对外贸易的开展。在一定条件下,本币对外币贬值,可刺激出口,抑制进口;反之,本币对外币升值,则不利于出口,有利于进口。

2. 对非贸易收支的影响。如果本币对外币下跌,而国内物价水平不变或上涨不多,外国货币的实际购买力将相对增强。这样,该国的商品和劳务价格就变得便宜,从而会促进旅游业的发展,增加非贸易收入;反之亦然。

3. 对资本流动的影响。汇率稳定能确保国外投资者得到预期的利润,有利于资本流入。在货币实行自由兑换的国家,当本国货币对外暴跌时,为避免因货币贬值的损失,会导致国内资金外流,从而往往会造成国际收支逆差,而逆差反过来又会促使本币汇率继续下跌。反之,本国货币对外升值,情况正好相反。

4. 对物价的影响。汇率上升或下跌,不仅直接引起进出口商品价格的涨落,而且会影响国内产品的成本,引起物价的上涨或下降,进一步加剧或减缓本国的通货膨胀,从而对国民经济各部门产生影响。

5. 对国际经济关系的影响。由于某些发达国家的货币起着国际储备和支付手段的作用,因此,这些货币汇率的变化对发展中国家的经济影响很大,从而加剧发达国家与发展中国家之间的矛盾。外汇市场动荡不定,还会加剧发达国家之间的矛盾。

第三节 人民币汇率

我国的人民币汇率代表着人民币的对外价值。前面已经提到,汇率对于一个国家的对外经济、货币供应量、社会稳定和国际收支

平衡等,均会产生重要的影响。因此,对人民币汇率的管理始终是我国外汇管理的一项重要内容。

一、人民币汇率的演变

建国以来,我国经济发展经历了不同时期,与此相适应,人民币汇率也随之发生变化,大致可划分为以下几个阶段:

1. 1949~1952年。我国经济以市场调节为主,人民币汇率是一种相当灵活的政策工具,国家根据当时国内的物价状况、进出口需要、国内外政治形势等因素灵活调整汇率政策目标,以保证国民经济恢复这一目标的实现。

2. 1953~1972年。我国建立并实行高度集中的计划经济管理体制,作为重要经济变量的汇率自然也纳入计划管理之中,这时的汇率蜕变成仅仅是一种核算工具,不仅与国内外物价逐渐脱节,而且其调节经济的作用也大部分退化,加上当时主要资本主义国家实行固定汇率制,因此,人民币汇率十分稳定。

3. 1973~1985年10月底。自1973年布雷顿森林体系瓦解以后,由于国际外汇市场汇率波动频繁,为稳定人民币币值,人民币汇率的定值开始选用与我国有密切经贸关系的国家的货币作为参照,采用“一篮子”货币加权平均的方法,算出人民币对某种货币(如美元)的比价,再通过套算得出人民币对其它货币的汇率。其中选用的货币和权重并不固定,根据情况的变化而相应作调整。

4. 1985年11月~1991年4月。这一时期,人民币汇率以基本固定不变,一旦被迫调整就进行一次性大幅度贬值为特征,汇率政策主要目标是鼓励出口创汇,促进经济增长。

5. 1991年5月~1993年底。人民币官方汇率根据国际金融市场主要货币的变动情况,经常性进行小幅调整,避免大幅度调整对经济的震荡,为今后的人民币汇率制度朝着市场化方向改革,摸索并积累了经验。

二、人民币汇率形成的特点

自 1949 年新中国成立直到 1993 年,经过 40 多年的演变,人民币汇率形成以下几方面特点:

1. 人民币汇率由国家外汇管理局规定、调整和公布。每日早晨,国家外汇管理局通过新华社用中文和英文发布人民币汇率,同时通过中央人民广播电台播送人民币汇率消息。

2. 人民币汇率共有 22 种。其中 20 种是人民币对西方国家货币的汇率,即人民币对美元、英镑、加拿大元、德国马克、荷兰盾、瑞士法郎、比利时法郎、法国法郎、意大利里拉、瑞典克朗、挪威克朗、丹麦克朗、奥地利先令、日元、新加坡元、澳大利亚元、港元、欧洲货币单位、澳门元、芬兰马克的汇率,此外,我国还公布人民币对马来西亚林吉特的现钞牌价,以及前苏联、东欧国家使用的人民币对记帐瑞士法郎的汇率。

3. 根据人民币汇率政策决定人民币对美元的汇率。人民币对其它各种可自由兑换货币的汇率,是通过人民币对美元的汇率和国际市场上美元对其它各种可自由兑换货币的汇率套算制定的。在上下超过一定幅度时进行调整。

4. 人民币汇率采用直接标价法,以 100、1 万或 10 万外币单位为标准,折算成相应数额的人民币。

5. 人民币汇率实行买卖价。买入价是指银行买入外汇的汇价;卖出价是指银行卖出外汇的汇价。买卖价相加除以 2 为中间价。

6. 人民币汇率分为汇价和钞价两种。买入外币现钞按外币现钞买入价计算,卖出外币现钞价与卖出价相同。外币现钞买入价由于是按照国际市场买入外币现钞价套算的,扣除买入现钞所需的运钞费、保险费和垫付人民币的利息,因此,买入现钞价比买入价要低。