



外汇风险管理实务

主 编：涂永红
副主编：陶 湘
吴 青

中国金融出版社

外汇风险管理实务

顾问 朱小华 许 斌 朱义信

陶 湘 主编
涂永红 副主编
吴 清

中国金融出版社

(京)新登字142号

责任编辑: 方瑞枝 黄和平

图书在版编目(CIP)数据

外汇风险管理实务/陶湘主编. —北京: 中国金融出版社,

1994. 9

ISBN 7—5049—1321—9

I. 外…

II. 陶…

III. 外汇市场—管理—中国

IV. F832. 63

出版:

中国金融出版社

发行:

社址: 北京广安门外小红庙南街3号

邮编: 100055

经销: 新华书店

印刷: 北京昌平百善印刷厂

开本: 850毫米×1168毫米 1/32

印张: 19.875

字数: 512千字

版次: 1995年2月第1版

印次: 1995年2月第1次印刷

印数: 1—5000

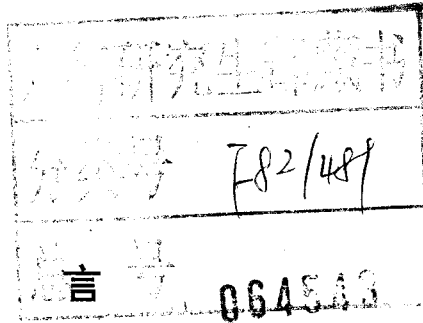
平装22.00元

定价:

精装32.00元



064543



前

涉外经济活动中最常见、最难把握的问题是外汇风险问题。自浮动汇率制确立以来,外汇风险对国民经济的影响已引起世界各国的高度重视。我国由于一直实行严格的外汇管理,汇率调节机制僵化,加上多数涉外企业没有真正成为自负盈亏的主体,对于所承受的外汇风险并没有多大作为。随着今年外汇体制改革的推进,人民币自由兑换进程开始加速,银行、外贸企业不能完全仰赖政府的庇护,将外汇风险损失推给政府,如何加强外汇风险管理就成为涉外企业的燃眉之急。

本书较系统地介绍了外汇业务中交易风险、会计折算风险、筹资风险、国际结算风险及国家风险,分析了这几类风险的表现形式、成因以及经济影响,并结合90年代西方国家防范外汇风险的技术和技巧,提出了不同当事人应该采取的风险防范策略。关于如何利用外汇风险的宏观分析在书中所占比重不大,更多的是微观分析,即针对银行、非银行金融机构及一般企业的业务,从汇率变动角度进行分析,在分析中采取了许多中外案例。虽然外汇风险管理是实务性很强的活动,但它也遵循基本理论指导,因此本书中对汇率决定理论和资本风险收益理论也作了较充分的论述。

本书在提纲及体系的确定过程中得到王传纶教授的
指导,以及国家外汇管理局有关领导的关心和指教,在此
深表谢意。

参加本书编写的同志有:中国人民大学的陶湘、涂永
红、赵锡军、张文春、方华;中国证监会的吴清;国家外汇管
理局的谭卓;中国银行总行的林宏、李彤;中国人民银行金
融研究所的康强;光大实业银行的张闽生;北京大学的承
列。

本书力图全面阐述外汇风险管理体系,帮助读者把握
外汇风险并作出正确的决策。由于编者能力有限,不足之
处敬请指正。

陶湘

1994, 7

第一篇 外汇及外汇风险基础知识

第一章 外汇基础知识

随着我国改革开放的纵深发展，涉外经济活动深入到国民经济的各个领域，无论进出口贸易，技术和学术交流，还是直接引进外资，发行 B 股、H 股或环球国债，几乎所有这些涉外活动都涉及到外汇，即不同于人民币的外国支付手段。外汇作为国际支付手段，活跃在世界各国贸易和国际金融市场上，与人民币相比，由于受纷繁复杂的国际因素影响，其波动更频繁，更少具规律性，更变幻莫测，导致涉外经济活动的当事人在外汇波动所滋生的巨大风险中忧心如焚。研究外汇，把握汇率走势，成为涉外经济工作者的当务之急。

§ 1.1 外汇及其运用

一、外汇概述

外汇是国际贸易的产物，是国际贸易清偿的支付手段，各主权国都规定了自己的货币，作为本国商品流通的中介，而且一般不允许外国货币在本国流通，因此进行跨国贸易时，出口商品要向外国商人收取本币，而进口商品则向外国商人支付对方国货币，当然，本国商人或外国商人也可以只用本币，只用对方货币或用第三国货币进行结算。由此可见，国际贸易要求本币和外币之间

能够按某种价值尺度进行兑换，从而清算各国之间的债权债务。

外汇 (Foreign Exchange) 即国外汇兑，“汇”是货币异地转移，“兑”是货币之间进行转换，从动态上讲，外汇就是把一国货币转换成另一国货币，并在国际间流通用以清算因国际经济往来而产生的债权债务。从动态上讲外汇表现为这样一种兑付过程，从静态上讲外汇又表现为进行国际清算的手段和工具，如外国货币，以外币计价的各种证券。国际货币基金组织 (IMF) 给外汇的定义是：“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、财政部库券、长短期政府证券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权。其中包括由中央银行及政府间协议而发生的在市场上不流通的债券，而不问它是以债务国货币还是以债权国货币表示。”根据 IMF 的定义，我国对外汇作了更为明确的规定。《中华人民共和国外汇管理暂行条例》第二条对外汇规定如下：外汇是指 1. 外国货币，包括钞票、铸币等；2. 外币有价证券，包括政府公债、国库券、公司债券、股票、息票等；3. 外币支付凭证，包括票据，银行存款凭证，邮电储蓄凭证；4. 其他外汇资金。

在理解外汇定义时，必须防止一种错误认识，即认为所有的非本国货币都是外汇。从形式上看，外汇确实是某种外国货币或外币资产，但是只有那些具有可兑换性的外国货币才能成为外汇。凡是接受 IMF 协定第八条规定的国家的货币在国际上被承认为可自由兑换货币。这些国家必须履行三条法规：1. 对国际经常往来的付款和资金转移不得施加限制；2. 不施行歧视性货币措施或多种货币汇率；3. 在另一成员国要求下，随时有义务换回对方在经常往来中所结存的本国货币。迄今为止，全世界已有 50 多个国家的货币可自由兑换。这些国家主要是工业发达国及石油输出国，具有雄厚的经济基础，进出口规模巨大，而且外汇收入稳定。此外，凡接受 IMF 协定第十四条规定的国家，其货币被视作有限度

自由兑换货币，这些货币的共同特征表现为对国际经常往来的付款和资金转移施加各种限制。如限制居民的自由兑换或限制资本项目外汇的兑换。我国的人民币属于有限度自由兑换货币。

在我国涉外经济活动中，有 20 种外币可以在外汇市场上挂牌买卖，用于我国对外清算。它们是：美元（USD）、德国马克（DEM）、日元（JPY）、英镑（GBP）、瑞士法郎（CHF）、法国法郎（FRF）、意大利里拉（ITL）、荷兰盾（NLG）、比利时法郎（BEC）、丹麦克朗（DKK）、瑞典克朗（SEK）、奥地利先令（ATS）、港元（HKD）、加拿大元（CAD）、澳大利亚元（AUD）、新西兰元（NZD）、新加坡元（SGD）、澳门元（MOP）、马来西亚林吉特（MYR）、欧洲货币单位（ECU）。企业与这 20 种货币以外的国家从事国际经济活动时，也应选用这 20 种货币中的一种作为计价或结算货币。

二、外汇的种类

按不同的标准，外汇可以分为四大类：

1. 根据限制性不同，可分为自由外汇和记帐外汇。自由外汇又称现汇，是指无需货币当局批准，可以自由兑换成任何一种外国货币或用于第三国支付的外国货币及其支付手段。具有可自由兑换性的货币都是自由外汇，国际间债权债务的清偿主要使用自由外汇，自由外汇中使用最多的是美元、德国马克、日元、英镑、法国法郎和瑞士法郎。

记帐外汇又称协定外汇，是指不经货币当局批准，不能自由兑换成其他货币或用于第三国支付的外汇。它是签有清算协定的国家之间，由于进出口贸易引起的债权债务不用现汇逐笔结算，而是通过当事国的中央银行帐户相互冲销所使用的外汇。记帐外汇虽不能自由运用，但它也代表国际债权债务，往往签约国之间的清算差额也要用现汇进行支付。

2. 根据来源和用途不同，可分为贸易外汇和非贸易外汇。贸

易外汇是对外贸易中商品进出口及其从属活动所使用的外汇。商品进出口伴随着大量的外汇收支，同时从属于商品进出口的外汇收支还有：运费、保险费、样品费、宣传费、推销费，以及与商品进出口有关的出国团组费。

非贸易外汇指贸易外汇以外所收支的一切外汇。非贸易外汇的范围非常广，主要包括：侨汇、旅游、旅游商品、宾馆饭店、铁路、海运、航空、邮电、港口、海关、银行、保险、对外承包工程等方面的外汇收支，以及个人和团体（公派出国限于与贸易无关的团组）出国差旅费、图书、电影、邮票、外轮代理及服务所发生的外汇收支。

3. 根据交割期限，可分为即期外汇和远期外汇。交割，是指本币和外币所有者相互交换货币所有权的行为，也就是外汇买卖中外汇的实际收支活动。即期外汇指外汇买卖成交后在两个工作日内交割完毕的外汇。远期外汇则指买卖双方根据外汇买卖合同，不需立即进行交割，而是在将来某一时间进行交割的外汇。

4. 根据外汇管理对象，可分为居民外汇和非居民外汇。居民外汇指居住在本国境内的机关、团体、企事业单位、部队和个人，以各种形式所持有的外汇。居民通常指在某国或地区居住期达一年以上者，但是外交使节及国际机构工作人员不能列为居住国居民。各国一般对居民外汇管理较严。

非居民外汇指暂时在某国或地区居住者所持有的外汇，如外国侨民、旅游者、留学生、国际机构和组织的工作人员、外交使节等以各种形式持有的外汇。在我国，对非居民的外汇管理比较松，允许其自由进出国境。

三、外汇的供求

一国对外经济活动中，所获取的外汇收入构成一国的外汇供给，相反，所交付的外汇支出则构成外汇需求。从理论上讲，外汇供求是指本币与外币在一定兑换率下所提供或需求的外汇量。

外汇供求关系直接影响到外汇价格趋势，对一国国际收支状况起着决定性的影响，因此外汇收支普遍成为各国宏观经济政策的目标之一。一般地，外汇供给主要来源于以下活动：1. 商品出口，这是构成外汇供给的主要来源；2. 劳务输出，如承包工程、运输、银行、保险、股息、利息等收入；3. 资本输入，包括直接投资和间接投资输入；4. 外国人来华旅游、留学；5. 本国侨民汇款入境；6. 外国政府派驻本国人员开支；7. 外国政府的赠与、经济和技术援助、慈善捐款及军事赔款等。

外汇需求主要产生于以下活动：1. 商品进口，对发展中国家来讲，这是最大的外汇需求；2. 劳务输入，即本国向外国提供的各种劳务进行外汇支付；3. 资本输出，包括直接资本和间接资本输出；4. 本国人到国外旅游、留学；5. 外国侨民汇款出境；6. 本国政府派驻外国人员开支；7. 对外国的赠与与援助。

四、外汇的收付

外汇在国际间进行收支时采用非现金结算方式，而且是通过银行实现跨国流通。进口商需要外汇进行支付时，用本币向本国银行购买外汇，而本国银行则相应地减少其在国外银行的外汇存款，这样资金就转移到国外。相反，如果出口商将外汇卖给本国银行，则本国银行相应地增加其在国外银行的存款，表明资金转移到本国内。由于本国商业银行能够到国外设立众多分支机构或建立代理关系，互开帐户，通过汇票和帐户相互买卖外汇，本国对外经济活动所涉及到的外汇收支都可以集中到银行进行，从而避免了现金交易造成的运送风险，并加速了资金周转。

外汇的国际汇兑方式按其汇票和资金流向异同可分为顺汇和逆汇两种。

顺汇又称汇付，指由债务人（即付款人）主动将款项交给银行购买外汇，委托银行付款给国外债权人（即收款人）的一种汇兑方式。因汇票与资金流动方向相同，所以称为顺汇。国际资本

移动、侨汇、货款预付、延期付款、分期付款、出国旅游、对外援助、捐赠等多采用顺汇。顺汇时若使用加押电报、电传通知国外汇入行付款的方式叫电汇，电汇是最快的支付方式，但费用较高。若使用信函通知国外汇入行付款的方式叫信汇，信汇途中时间较电汇长，本国银行可占用客户资金，因此费用比电汇低；若汇款人自行邮寄或面呈本国银行出具的以国外汇入行为付款人的汇票，这种方式叫票汇。票汇的一种重要形式是旅行支票，由本国银行卖给出国旅游者，由后者到国外分行或代理行领取外汇。

逆汇又称出票，是指由债权人（即收款人）以汇票方式委托银行通过国外分行或代理行向债务人收取款项的一种汇兑方式。因其汇票与资金流动方向相反，所以称为逆汇。国际贸易中最常见的托收和信用证结算方式就属逆汇。关于托收和信用证结算，将在国际结算风险一篇中详细论述。

外汇与本币一样，是国民经济建设中不可缺少的重要资源，在促进国际贸易和国际经济合作方面发挥着重大作用。外汇的作用集中表现在以下几个方面：

1. 可以作为国际间债权、债务的清算手段。由于国际经济活动而产生的债权、债务关系，不能由本币进行清算，必须借助于外汇，如果缺乏外汇，就失去了国际清算手段，国际经济和贸易活动就不能顺利开展。

2. 可以调剂国际间资金余缺，推动国际合作的发展。世界经济发展很不平衡，发达国家总体上看资金相对过剩，而发展中国家却资金严重不足，既使在发达国家内部，也因经济周期的影响，年度或季度间出资金供求失衡，客观上需要在国际间进行资金余缺的调剂，以保障经济的稳定增长。外汇作为国际支付手段，使这种资金的跨国调剂成为可能。同时，先进技术和管理的常附属于外汇资金在国际间流动，推动着国际合作的深入发展。

3. 可以促进国际贸易的发展，加速世界经济一体化进程。外

汇结算是非现金结算，具有迅速、安全的特点，极大地方便了国际贸易。国际结算手段逐渐集中于美元、日元、德国马克等主要外币，货币一体化必将加速经济一体化。

§ 1.2 汇率

外汇作为国际支付手段的关键在于它具有内在价值，代表着一定的购买力，因此能与另一种货币相交换。这种交换比率就是汇率。所谓汇率 (Exchange Rate)，是指一国货币兑换成另一国货币的比率，又称汇价，即由一国货币表示的另一国货币的价格。

一、汇率表示法

汇率的表示方法因基准货币选择标准不同而分为两种：直接标价法 (Direct Quotation) 和间接标价法 (Indirect Quotation)。

直接标价法是以一定单位的外币 (如 1 单位外币或 100、1000、10000 单位外币) 作为基准货币，折算成若干本币的汇率表示方法。其显著特点是外币不动本币动，当一定单位的外币折算更多的本币时，表明外汇汇价上涨而本币汇价下跌；反之则相反，当一定单位的外币折算更少的本币时，表明外汇汇价下跌而本币汇价上涨。

间接标价法是以一定单位的本币为基准货币，折算成若干外币的汇率表示方法。其特点是本币不动外币动，当一定单位的本币折算更多的外币时，表明外汇汇价下跌而本币汇价上涨，当一定单位的本币折算更少的外币时，表明外汇汇价上涨而本币汇价下跌。

当今世界上，只有英国和美国采用间接标价法，英国自始至终一直是间接标价法，美国则是为了适应其他国际金融市场采用美元标价法的需要，于 1978 年 9 月 1 日起开始实行间接标价法，但对英镑仍实行直接标价法。世界上其他国家，包括中国在内，基本上采用直接标价法。无论使用直接标价法还是间接标价法，外

汇报价的形式都是一样的，即要同时标出外汇的买价（Buying Rate）和卖价（Selling Rate），买卖差价反映了银行的利润，买卖价之间一般相差1—5%，但是在外汇波动剧烈或风险较大的情况下，买卖差价也会相应扩大（见表1—2—1）。我国的外汇市场汇价表，不仅报出外汇买卖价，而且还报出买卖价的平均数中间价（Middle Rate）（见表1—2—2），中间价反映了汇率的一般水平，是预测汇率趋势的主要指标。在运用汇价买卖外汇时需要注意的是，外汇报价以银行为出发点，银行的买价正是客户的卖价，而银行的卖价却是客户的买价。例如：1994年1月8日一进口商需要港币进行支付，他用人民币向银行购买港币时应使用港币的卖价，即按1.1294人民币/港元进行折算。而一出口商向银行出售港币时则按买价1.1238人民币/港元进行结汇。由于外国货币不能在本国流通，因此银行不得不把买入的现钞运送到各发行国，要额外支出运费和保险费，而这些费用应由客户承担，所以现钞买入价低于其他外汇形式的买入价。

表 1—2—1 纽约市场主要货币汇价

(1 美元兑各种货币)

日期 币 别	1月3日	1月4日	1月5日	1月6日	1月7日	1月8日	1月10日
马克	1.7430/40	1.7430/40	1.7350/60	1.7395/65	1.7446/53	—	1.7268/75
瑞士法郎	1.4935/45	1.4935/45	1.4825/35	1.492/02	1.4824/31	—	1.4653/63
英镑	1.4765/75	1.4750/60	1.4855/65	1.4870/80	1.4807/14	—	1.4930/40
日元	111.30/85	112.65/75	112.60/70	113.00/05	112.57/62	—	111.90/00
加拿大元	1.3215/20	1.3138/43	1.3166/71	1.3205/10	1.3190/95	—	1.3185/90
法国法郎	5.917/10	5.9325/40	5.8950/00	5.9040/70	5.9259/61	—	5.8819/21

表 1—2—2 人民币市场汇价表

中国人民银行

1994 年 1 月 8 日

单位：人民币元

	货币	中间价	买入价	卖出价	买入现钞价
〔调〕 100	美元	870.00	867.83	872.17	846.13
100	英镑	1294.13	1290.89	1297.37	1252.16
100	加拿大元	658.22	656.57	659.87	636.87
100	德国马克	500.52	499.27	501.77	484.29
100	荷兰盾	447.07	445.95	448.19	430.34
〔调〕 100	瑞士法郎	593.45	591.97	594.93	571.25
10000	比利时法郎	2401.32	2395.32	2407.32	2275.55
100	法国法郎	146.98	146.61	147.35	140.01
10000	意大利里拉	51.30	51.17	51.43	47.59
〔调〕 100	瑞典克朗	106.98	106.71	594.93	571.25
100	挪威克朗	2401.32	2395.32	2407.32	2275.55
〔调〕 100	丹麦克朗	146.98	146.61	147.35	140.01
100	奥地利先令	71.31	71.13	71.49	67.93
100000	日元	7719.61	7700.31	7738.91	7430.80
100	新加坡元	540.88	539.53	542.23	526.04
〔调〕 100	澳大利亚元	596.69	595.20	598.18	577.34
100	港币	112.66	112.38	112.94	111.26
100	欧洲货币单位	970.63	968.20	973.06	
100	澳门元	109.38	109.11	109.65	108.02
100	芬兰马克	150.40	150.02	150.78	136.52
100	马来西亚林吉特	现钞买入价	316.26	现钞卖出价	324.34
100	记帐瑞士法郎	467.64	466.47	468.81	

注：（1）卖出现钞价与买出价相同

（2）〔调〕为当日调整的汇价

二、汇率的种类

为了认识和把握汇率，人们从不同角度对汇率进行分类，这些分类主要有：

1. 按汇率的稳定性分为固定汇率（Fixed Rate）和浮动汇率（Floating Rate）。

固定汇率指一国货币同另一国货币的汇率基本固定，其波动被限制在极小的范围内，波动幅度很小。

浮动汇率指一国货币当局不规定本币对其他货币的官方汇率，外汇汇率完全由市场供求关系来决定。实际上完全由市场来决定汇率的清洁浮动并不存在，各国货币当局都审时度势地干预外汇市场，实行有管理的浮动。

2. 按汇率的管制程度可分为官方汇率（Official Rate）和市场汇率（Market Rate）。

官方汇率指由一国货币当局或外汇管理部门制定和公布的，用于一切外汇交易的汇率。

市场汇率指在自由外汇市场上买卖外汇所使用的实际汇率。官方汇率与市场汇率之间往往存在差异，在外汇管制较严的国家不允许存在外汇自由买卖市场，官方汇率就是实际汇率。而在外汇管制较松的国家，官方汇率往往流于形式，通常有行无市，实际外汇买卖都是按市场汇率进行。

3. 按汇率的制定方法可分为基础汇率（Basic Rate）和套算汇率（Cross Rate）。

基础汇率指本国货币与基准货币或关键货币的汇率。基准货币或关键货币是国际上普遍使用，在本国国际收支中使用最多而且在国际储备中比重最大的货币。目前各国基本上都把美元作为基础货币。通过制定与美元的汇率来套算出与其他货币的汇率。

套算汇率指通过基础汇率套算出的本币对其他货币的汇率（见表 1—2—3）。

表 1—2—3 世界主要货币的套算汇率

1994 年 1 月 11 日

币 别		德国马克	英 镑	法国法郎	日 元	瑞士法郎
德国马克	买入价	—	0.3857	3.4019	64.79	0.8487
	卖出价	—	0.3862	3.4024	64.82	0.8490
英镑	买入价	2.5903	—	8.8099	167.83	2.1977
	卖出价	2.5913	—	8.8188	167.95	2.2007
法国法郎	买入价	0.29380	0.1134	—	19.02	0.249373
	卖出价	0.29407	0.1135	—	19.07	0.249627
日元	买入价	1.5420	0.5952	5.2466	—	1.3088
	卖出价	1.5443	0.5961	5.2532	—	1.3109
瑞士法郎	买入价	1.17735	0.4544	4.006	76.32	—
	卖出价	1.17883	0.4550	4.0101	76.37	—

例如，1994 年 1 月 3 日，纽约市场上瑞士法郎和德国马克的报价为：1 美元=1.4935/45 瑞士法郎，同时 1 美元=1.7430/40 德国马克，则德国马克对瑞士法郎的套算汇率为：

$$\text{德国马克买入价} = \frac{1.4935}{1.7440} = 0.8564 \text{ 瑞士法郎}$$

$$\text{德国马克卖出价} = \frac{1.4945}{1.7430} = 0.8574 \text{ 瑞士法郎}$$

若要计算瑞士法郎对德国马克的套算汇率，同理可得

$$\text{瑞士法郎买入价} = \frac{1.7430}{1.4945} = 1.1663 \text{ 德国马克}$$

$$\text{瑞士法郎卖出价} = \frac{1.7440}{1.4935} = 1.1677 \text{ 德国马克}$$

套算的要点在于：①基准货币的基础汇率作分母；②基准货币的基础汇率作分母时买卖价要互换位置；③折算货币的基础汇率作分子，买卖价位置不换。

4. 按外汇交易期限可分为即期汇率 (Spot Rate) 和远期汇率 (Forward Rate)。前者指即期外汇交易所使用的汇率，后者则指远期外汇交易所使用的汇率。

5. 按银行汇兑方式可分为电汇汇率 (Telegraphic Transfer Rate, 简称 T/T Rate)、信汇汇率 (Mail Transfer Rate, 简称 M/T Rate) 和票汇汇率 (Demand Draft Rate, 简称 D/D Rate)，分别表示运用于电汇、信汇和票汇业务中的汇率，从前面的论述可知，电汇汇率 > 信汇汇率 > 票汇汇率。

6. 按外汇市场营业时间可分为开盘汇率 (Opening Rate) 和收盘汇率 (Closing Rate)，前者表示外汇银行或交易所一个营业日开始时头一笔外汇买卖使用的汇率，后者刚好相反，指一个营业日结束时最后一笔外汇买卖所使用的汇率。

7. 按汇率是否适用于不同来源与用途可分为单一汇率 (Single Rate) 和多重汇率 (Multiple Rate)。前者指一国对外只有一个汇率，不同来源和用途的外汇收支均按此进行结算。后者则指一国对某一外币的汇价因来源及用途不同而规定两种以上的汇率。

8. 按外汇买卖对象可分为银行同业汇率 (Inter-Bank Rate) 和商业汇率 (Mercantile Rate)。前者是银行间进行外汇买卖所使用的汇率，后者则是银行与一般客户进行外汇买卖时适用的汇率。通常银行同业汇率的买卖差价要小于商业汇率的买卖差价，因为银行间相互了解，而且交易金额较大。