

第一篇

外汇期货基础理论

第一章 外汇期货的概念

外汇期货是买卖双方在未来某一日以约定的价格和数量进行两种货币交易的期货合约。外汇期货是最早出现的金融期货品种，是国际金融市场在 20 世纪 70 年代的一项重要创新，它的出现带动了整个衍生工具市场的发展。随着国际贸易的不断增加和全球经济一体化进程的推进，外汇期货交易一直保持着旺盛的发展势头。它不仅为广大投资者和金融机构等经济主体提供了有效的套期保值的工具，而且也为套利者和投机者提供了新的获利手段。

在外汇期货交易中，外汇作为一种特殊商品形态进入期货市场，成为外汇期货交易的对象，因此，掌握外汇期货就必须首先了解外汇的一些基本知识。

- 重点问题**
- 1 何谓外汇？广义外汇与狭义外汇的区别是什么？外汇包括哪些形态？
 - 2 何谓汇率？汇率包括哪些种类？影响汇率的因素主要有哪些？
 - 3 汇率风险的概念是什么？它表现在哪些方面？
 - 4 外汇期货产生的原因及其发展历程。
 - 5 外汇期货交易的定义是什么？它有哪些特征？与远期外汇交易的关系是什么？

第一节 外汇与汇率

提示 本节主要介绍有关外汇的基础知识，即什么是外汇，外汇的种类有哪些，汇率的含义是什么，汇率有哪些分类以及影响汇率的因素有哪些。这些知识有利于我们分析与掌握外汇期货的产生、发展，从而为以后章节的学习打下良好的基础。

外汇是指以外国货币表示的并可用于国际结算的信用票据、支付凭证、有价证券以及外币现钞，它是以外币计值或表示对外支付的金融

资产，必须具有充分的可兑换性，且还须具有可靠的物质偿付保证。汇率则是将一个国家的货币折算成另一个国家货币时使用的比率，也可以说是用一国货币表示的另一国货币的价格。汇率作为两国货币之间的折算比率，从根本上讲是各种货币价值的体现。即货币具有的或代表的价值是决定汇率水平的基础。汇率在这一基础上受其他各种因素的影响而变动，形成现实的汇率水平。而在不同的货币制度下，各国货币所具有的或所代表的价值是不同的，即汇率具有不同的决定因素，并且影响汇率水平变动的因素也不相同。通常而言，影响汇率变化的因素主要有国际收支差额、利率水平的变化引起的资本流动、两国通货膨胀的对比、各国的宏观经济政策和中央银行的直接干预、市场预期、经济增长差异和投机资本等因素。

- 思考 什么是外汇？它具有什么样的特征？
什么是外汇汇率？外汇汇率通常有哪几种分类？
外汇汇率的标价方法有哪些？
影响外汇汇率的主要因素有哪些？

“外汇”(Foreign Exchange)一词，是国际汇兑的简称。顾名思义，“汇”是指资金在地区间的移动；“兑”是指兑付或不同国家货币之间的兑换；而“国际汇兑”则表示以本国货币兑换成外国货币用以汇往国外。

在一个国家范围内，属于本国的债权债务关系的清算或货币收支，除特殊情况外，一般使用的是本国的法定货币。因此，不需要折算兑换。而国与国之间的债权债务清算或货币收支，由于各国的货币制度、外汇管理制度不同，货币名称及单位币值不一，所以在国际清算或收支中，必须按一定的比率（汇率）将本国货币折算、兑换成相应的外国货币。这就要通过两国或两国以上的银行，办理“兑”和“汇”的手续才能得以实现。

一、外汇的概念

“外汇”一词，不仅为国际金融理论工作者和实际工作者所习用，而且随着我国经济的发展，国内居民炒汇的增多，“外汇”也开始“飞入寻常百姓家”了。因此，全面准确地理解外汇的概念，是十分必要的。

（一）狭义的外汇概念

外汇的狭义概念，即我们通常所称的外汇，是指以外国货币所表示的用于国际间结算的支付手段。

狭义的外汇，必须具备以下两个条件：

(1) 外汇必须是以外币表示的国外资产，而本国货币表示的信用工具和 有价证券，不能视为外汇。如英国从美国进口货物，计价结算的货币假设双方贸易协议规定为美元，则英国进口商使用美元作为支付手段，确属支付外汇，而美国出口商所收到的美元只能是本国货币，就不是外汇。假如双方签订的贸易协议中，规定的计价结算货币既不是美元也不是英镑，而是第三国货币如瑞士法郎，那么收付的瑞士法郎无论对英国进口商或是美国的出口商来说都是外汇。

(2) 外汇必须是可以进行国际偿付、能自由兑换成其他形式支付手段的外币资产。也就是说，偿付性和兑换性是外汇必须具备的两个特性。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、拒付汇票等均不能视为外汇。

外汇钞票中，凡是能自由地兑换成其他国家货币，同时该货币又能不受限制地存入该国商业银行账户，使这种外钞能转化为外汇以进行国际支付，这种外钞才属于外汇范畴，如美元、英镑、欧元、日元、港币等。而原苏联的卢布、印度的卢比、保加利亚的列弗、阿尔巴尼亚的列克、越南盾、柬埔寨的瑞尔等，对我国来说虽然都是外国钞票，但它们不能自由兑换成其他国家货币，所以这些不能自由兑换的外钞不能视为外汇。

综上所述，狭义概念的外汇，主要指自由外汇，即不需要外汇管理当局的批准，可自由兑换成其他货币资产或可以向第三国办理支付的、以外国货币表示的各种形式的支付手段。

（二）广义的外汇概念

国际货币基金组织对“外汇”所下的定义是：“外汇是货币行政当局（中央银行、货币管理当局、外汇平准基金组织或财政部）以银行存款、国库券、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。其中包括由中央银行及政府间协议而发行的在市场上不流通的债券，而不问它是以债务国还是债权国货币表示。”

由此，广义的外汇概念可以这样表述：外汇是用于国际收支的一种特殊债权。这种表示突出了以不同形式表示的能偿付的国际债权，而限于外币，也可以以本币表示。

广义的概念与狭义的概念并不矛盾，因为在一定条件下，它是对不同形式具有国际偿付债权的延伸，本币形式的国际偿付债权也具有外汇支付手段的职能。本币债权具有外汇职能必须具备的条件是：

(1) 这种以本币表示的债权形式，必须经过中央银行、政府或政府授权的职能机构之间签订协议而形成。

(2) 这种以本币表示的债权形式，必须以偿付双边国际收支逆差为前提。

(3) 这种以本币表示的债权形式，不允许在市场上流通，一般情况不能自由兑换成第三国货币。

(4) 这种以本币表示的债权形式，主要是指协定（记账）外汇。

简单地说，狭义的外汇概念是专指自由外汇；而广义的外汇概念，既包括自由外汇也包括记账外汇。

目前，国际货币基金组织创设的一种记账单位——特别提款权，它不是真正的货币，也不能兑换黄金，而是国际货币基金组织分配给会员国的一种使用资金的权利。它又称为“纸黄金”，成为各会员国储备资产的一部分。在一定情况下，特别提款权也具有外汇的部分性质，因为会员国可以动用特别提款权向基金组织指定的其他会员国换取外汇，以支付国际收支逆差，或偿还国际货币基金组织的贷款本息，也可经过协议换回别国持有的本国货币。但它不能作为国际流通手段和支付手段，不能直接用于贸易或非贸易的支付。

按照我国 1997 年 1 月颁布并在以后修订的《中华人民共和国外汇管理条例》规定，外汇是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产：

- (1) 外国货币，包括纸币、铸币；
- (2) 外币支付凭证，包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等；
- (3) 外币有价证券，包括政府债券、公司债券、股票等；
- (4) 特别提款权；
- (5) 其他外汇资产。

二、外汇的种类

(一) 按外汇进行兑换时的受限制程度分

按外汇进行兑换时的受限制程度可分为自由兑换外汇（即自由外汇）、有限自由兑换外汇和记账外汇。

1. 自由兑换外汇

自由兑换外汇是无需经国家管汇当局批准，在国际金融市场上能自由兑换成其他国家货币，或可以向第三国办理支付的、以外币表示的不同形式的支付手段。

凡是属于“自由兑换”的货币，都具备三个条件：一是对国际性经常往来的支付和资金移动，不能加以限制或实行任何歧视性货币措施；二是不得实行多种汇率制；三是如其他国家提出要求，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。目前属于自由外汇的货币很多，使用最广泛的是美元、欧元、英镑、日元、瑞士法郎、港币、加拿大元等等。

2. 有限自由兑换外汇

有限自由兑换外汇是指未经货币发行国批准，不能自由兑换成其他货币或对第三国进行支付的外汇。国际货币基金组织规定凡对国际性经常往来的付款和资金转移有一定限制的货币均属于有限自由兑换货币。世界上有一大半的国家货币属于有限自由兑换货币，包括中国的人民币在内，这些货币在进行外汇交易时受一定的限制。

3. 记账外汇

记账外汇又称协定外汇或双边外汇，与自由兑换外汇相对而言，又称为不可自由兑换外汇，是指根据两国政府有关贸易清算（支付）协定所开立的清算账户，为贸易、贷款、经济援助、经济技术合作等协定项下使用的外汇。记账外汇不经货币发行国家管理当局批准，不能自由兑换为其他国货币，也不允许支付给第三国。

(二) 按外汇来源和用途分

按外汇来源和用途可分为贸易外汇和非贸易外汇。

(1) 贸易外汇是指同商品的进出口及其从属费用的收付相关的外汇，从属费用主要包括与商品进出口直接关联的运费、保险金等。

(2) 非贸易外汇则是指除商品的进出口以外的其他对外经常往来相关的外汇，主要涉及侨汇以及旅游、运输、邮政、保险、海关、对外承包等方面的收入和支出。

(三) 按外汇买卖交割期的远近分

按外汇买卖交割期的远近可分为即期外汇和远期外汇。

(1) 即期外汇又叫现汇，是指银行与客户或与其他银行之间于当日或两个营业日内按成交时的汇率进行交割的外汇。即期外汇是外汇市场上最常见、最普遍的一种，我国个人外汇买卖做的就是即期外汇交易。

(2) 远期外汇又称期汇，是指外汇市场上用作远期付款交割的外汇。也就是说，买卖双方按预先商定的汇价、交易数量和限期，订立外汇买卖合同，到约定的日期进行实际交付。远期交易是一种预约性的交易，从签订合同到实际收付的这段时间叫做交割期，远期交易的交割期通常为 3 个月和 6 个月，较长期的交割期为 1 年或 1 年以上。目前我国个人外汇买卖尚未开展远期外汇交易。

另外，我国外汇银行业务中还把外汇分为现汇和现钞两种。现钞是具体的、实在的外国纸币、硬币，当客户采取“汇出”时，需要实现实物形式的转移，表现为“钞卖汇买”（客户卖出现钞、买入现汇）。现汇代表外国货币的票据和凭证等。它的转移出境，不存在实物形式的转移，可以直接汇出，只是账面上划转。现钞不能变成等额的现汇，若把现钞变成现汇，客户将在外汇金额上遭受一定的损失。而现汇支取现钞时，可以支取等额的现钞。这也说明国家外汇管理政策是：鼓励持有现汇、限制持有现钞，因为现汇作为账面上的资金比现钞更便于外汇管理。

三、外汇的形态

(一) 静态外汇

凡外币或以外币表示的支付凭证，如其实体在国内，暂时不能进行国际偿付的，都属于静态意义上的外汇。如中国银行和其他经批准经营外汇业务

的金融机构吸收的外钞户存款、收兑的外币现钞，如美元、英镑、日元、港币等这些可自由兑换的外国（地区）钞票，肯定属于外汇的范畴，然而它们只是静态外汇，无法进行国际偿付，即实体在本国境内的外汇都属于静态外汇。

（二）动态外汇

凡清偿国际间债权、债务关系的行为和活动，即国际间的货币运动，称之为动态外汇。从严格意义上说，动态外汇的实体都在国外，是具有国际偿付能力的债权。如上述金融机构吸收的外钞户存款、收兑的外币现钞，只有将这些外钞运至国际金融市场出售后，存入在国际银行的往来账户上，才能形成进行国际性偿付的动态外汇。也正由于这个原因，在实际工作中要把外钞和外汇区别开来。有的国家外汇管理当局规定，不允许外钞转换成外汇；而外汇转换成外钞则不加限制。在我国，中国银行等金融机构办理境内外币存款时，分为现汇户和现钞户，要使外钞转换成外汇，须分别按照公布的外汇牌价的外钞买入价和外汇卖出价办理钞买汇卖手续。另外，国内企业或金融机构拥有的外币表示的证券或其他支付凭证，也只有把他们存入国外银行的往来账户，才是具有偿付能力的动态外汇。

四、外汇汇率的概念与分类

任何一种商品都有它的价格，外汇也不例外。

外汇汇率，又称汇价、外汇行市，它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、比价；也可以说是一国货币表示另一国货币的价格。由于国际间贸易和非贸易往来，一个国家国际收支中的债权和债务的清偿，都要发生本国货币和外国货币的兑换问题。出口商需要将出口所得的外汇兑换成本国货币，以便计算成本和重新备货；进口商则需要用本国货币兑换成外汇对外支付。一个国家政府或其授权的外汇管理当局制定和公布的汇率，称为法定汇率或外汇牌价，外汇市场上的汇率，一般称为外汇行市或外汇行情。通过银行用本国货币按汇率购买外汇或将外汇按汇率兑换成本国货币，这种业务称为外汇买卖。汇率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。

（一）外汇汇率的标价方法

在两国货币单位折算时，首先要确定以哪个国家的货币作标准，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，因为标准不同，外汇汇率的标价方法也不相同。在国际上有两种标价方法，即直接标价法和间接标价法。

1. 直接标价法（direct quotation）

直接标价法，又称为应付标价法，是以一定单位的外国货币为标准，来计算应付若干单位的本国货币。这种标价的方法是：外国货币的单位数额固定不变，例如 1、100、1 000、10 000 等，折算本国的货币数额则根据外国的和本国货币的币值对比的变化以及外币供求的条件而变动。在直接标价法下，如果一定数额的外国货币可换得比以前较多的本国货币，则说明本国货币的币值在下降，叫做外汇汇率上升或称为外汇上涨；反之，如果一定数额的外国货币可换得比以前较少的本国货币，说明本国货币的币值在上升，这叫做外汇汇率下降或称为外汇下跌。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，即外汇汇率上升，它反映了本国货币币值的下降；外汇汇率的下降，它反映了本国货币币值的上升。目前，绝大多数国家的汇率采用直接标价法。我国人民币的对外汇率也采用直接标价法。如下表：

2003 年 5 月人民币基准汇价

100 美元	827.68
100 欧元	967.18
100 日元	7.054 9
100 港币	106.08

（资料来源：国家外汇管理局网站 <http://www.safe.gov.cn/> 2003 年 5 月）

2. 间接标价法（indirect quotation）

间接标价法，又称为应收标价法，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。

这种标价方法是：本国的货币数额固定不变，例如：1、100、1 000、10 000 等，而外国货币的数额随两国货币价值的变化而升降。在这种标价方式下，如果一定单位数额的本国货币所能兑换的外国货币的数额比原来少，这说明外国货币币值在上升，而本国货币币值在下降；反之，如果一定

单位数额的本国货币能兑换的外币数额比原来多，则说明外币的币值在下降，本国货币的币值在上升。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，即外汇汇率上升，反映本国货币币值的上升；外汇汇率的下降，反映本国货币币值的下降。例如对美国来说，100 美元兑换 827.68 元人民币，则使用的是间接标价法。

一个国家不论实行直接标价法，还是间接标价法，在办理外汇买卖中，总有两个汇率，一个是买入汇率，一个是卖出汇率，亦称买入价和卖出价。

（二）汇率的种类

根据不同的标准，汇率分为以下几种：

1. 官方汇率（Official Rate）和市场汇率（Market Rate）

这是按照对外汇管理的形式和程度来划分的。官方汇率是指一个国家的政府或货币管理当局（如中央银行、财政部或经指定的外汇专业银行）所规定的汇率，往往又称为法定汇率。在外汇管制比较严格的国家，禁止外汇自由市场存在，官方汇率就是实际汇率。

市场汇率是指在外汇市场上自由买卖的基础上形成的汇率。在外汇管制较松的国家，官方利率往往只是形式，有行无市，实际外汇交易按市场汇率进行。

2. 基本汇率（Basic Rate）和套算汇率（Cross Rate）

这是以汇率的制定是否通过第三国货币来区分的。

基本汇率是指一国货币与某个关键货币的实际价值对比而制定出的汇率。由于世界上货币种类繁多，不可能一一为本国货币制定与各种货币兑换的汇率，因此就要选择某一关键货币作为制定汇率的主要对象。关键货币一般必须是：国际上普遍接受的货币，即可以自由兑换的货币；国际贸易交往中广泛使用的计价结算货币；在各国国际储备中占较大比重的储备货币；各国政府干预市场普遍使用的干预货币。第二次世界大战后，许多国家都以美元作为关键货币。目前，美元仍是国际上最主要的关键货币，大多数国家均把本国货币和美元的汇率作为基本汇率。基本汇率是确定一国货币与其他各种货币汇率的基础。

套算汇率，又称为交叉汇率，是指根据本国货币对关键货币的基本汇率和关键货币对其他国家货币的汇率，套算得到的本国货币对其他国家货币的汇率。为了直观地理解，我们不妨做个表格。

(1) 同为间接标价货币。

如进行欧元与英镑的交叉套算：

名称	买入价	卖出价
EUR/USD	1.101 0	1.102 0
GBP/USD	1.601 0	1.602 0

交叉相除

EUR/GBP	0.687 3	0.688 3
---------	---------	---------

(2) 直接标价货币与间接标价货币。

如进行日元与欧元的交叉套算：

名称	买入价	卖出价
USD/JPY	120.10	120.20
EUR/USD	1.100 5	1.101 5

同向相乘

EUR/JPY	132.17	132.40
---------	--------	--------

(注 货币代码参见第二章——外汇期货合约的第一节)

3. 买入汇率 (Buying Rate)、卖出汇率和现钞价 (Bank Notes Rate)

根据银行买卖外汇的角度划分为买入汇率、卖出汇率和现钞价。

买入汇率，即买入价，是银行向客户或从同业买入外汇时所使用的汇率。采用直接标价法时，外币折合本币数较少的那个汇率是买入价；采用间接标价法时，外币折合本币数较多的那个汇率是买入价。由于出口商是最主要的外汇提供者，因此买入价又被称为出口汇率。

卖出汇率，即卖出价，是银行向客户或同业卖出外汇时所使用的汇率。采用直接标价法时，外币折合本币数较多的那个汇率是卖出价；采用间接标价法时，外币折合本币数较少的那个汇率是卖出价。由于进口商是最主要的外汇需求者，因此卖出价又被称为进口汇率。

从银行买卖外汇的角度看，买入价和卖出价之间有一定的差价，作为银行外汇买卖业务的收益。买入价与卖出价的平均数为中间汇率，又称为中间价 (Middle Rate) 即中间价 = (买入价 + 卖出价) / 2。西方国家新闻报刊报道汇价消息时，通常报的是中间汇率。

现钞价是银行买入外币现钞的汇率，又称现钞买入价。现钞买入价低于现汇买入价，这是由于现钞买入价必须扣除现钞的运费和保险费。当银行卖出外币现钞时，则采用的是银行现汇卖出价。

4. 即期汇率和远期汇率

这是按外汇交易的交割时间来划分的。即期汇率又称为现汇汇率，是指外汇买卖双方成交后，当日或两个营业日之内交割款项时所使用的汇率。通常所说的汇率和媒体上公布的汇率，如无特别说明，一般是指即期汇率。

即期汇率包括三种形式：

第一，电汇汇率 [Telegraphic Transfer (T/T) Rate]。它是银行用电讯方式通知国外付款的外汇价格。电汇汇率交收时间最快，一般银行不能占用客户资金，因此电汇汇率最贵。在银行外汇交易中均以电汇汇率作为交易的价格。电汇汇率是计算其他各种汇率的基础。

第二，信汇汇率 [Mail Transfer (M/T) Rate]。它是银行通过信函邮寄方式通知国外付款的外汇价格。信汇付款要通过航空邮寄，但所需时间也比电讯通知长，银行可以在一定时间内占用顾客的资金，因此信汇汇率较电汇汇率低。

第三，票汇汇率 [Demand Draft (D/D) Rate]。它是指银行在兑换各种外汇汇票、支票和其他各种票据时所采用的汇率。票汇汇率根据票汇支付期限不同，又可分为即期票汇汇率和远期票汇汇率。即期票汇汇率 (O/D Rate) 是银行买卖即期票汇的汇率。即期票汇由于交付时间比电汇迟，所以汇率也比电汇汇率低。

远期汇率是指买卖远期外汇的汇率。买卖双方签订合同，约定交割日期，届时不管汇率如何变动，协议双方都按预定的远期汇率、币别、金额进行结算。远期交割的期限一般为 1 个月、3 个月、6 个月或 1 年，比较普通的是 3 个月期限，到期后可以重新商定汇率做转期。远期外汇买卖协议中预定的汇率即为远期汇率。我们将在第三节中详细介绍。

远期汇率的标价方法有两种。一种是将远期汇率的数字直接标出，这种标价方法比较简单，适用于经营外汇业务的银行向其客户报价。另一种是只标明远期汇率与即期汇率的差额，而差额又有三种表示方法，即升水、贴水和平价，其中升水表示远期汇率高于即期汇率，贴水表示相反，平价则表明远期汇率与即期汇率相等。这种以差额表示远期汇率的方法，适用于经营外汇业务的银行之间的外汇交易。

5. 固定汇率 (Fixed Exchange Rate) 和浮动汇率 (Floating Exchange Rate)

按照汇率制度的不同可划分为固定汇率和浮动汇率。

固定汇率，是由一国政府制定公布的汇率。对汇率的上下波动幅度有一定的限度，超过规定的限度，政府有义务通过各种手段对汇率进行干预调节，以保持汇率的稳定。

浮动汇率，是由外汇市场供求情况决定的汇率。政府不规定汇率波动的范围，汇率可自由涨跌，政府无义务进行干预。但事实上，大多数国家政府由于各种目的仍对浮动汇率进行干预。根据是否有政府的干预，浮动汇率可分为自由浮动和管理浮动。自由浮动又称为清洁浮动，指没有任何政府干预的浮动汇率，事实上这种情况是不存在的。管理浮动又称为肮脏浮动，指政府通过各种手段对汇率加以干预的浮动汇率，目前国际上绝大多数国家都采用这种浮动汇率制度。

6. 开盘汇率（Opening Price）和收盘汇率（Closing Price）

按照外汇市场营业时间不同，可分为开盘汇率和收盘汇率。

开盘汇率也叫开盘价，是指外汇市场在每个营业日开始时进行外汇买卖所采用的汇率。

收盘汇率也叫收盘价，是指外汇市场在每个营业日结束时的最终外汇交易所采用的汇率。

五、影响汇率变动的主要因素

国际货币基金协定的修订条款规定汇率体系的基本要求是：会员国应在国内经济和金融基本稳定的情况下来谋求外汇市场的稳定。从实际情况看，各国汇率很难获得顺利和稳定的发展，这是因为一国汇率的变动要受到很多因素的影响，既包括经济因素，也包括政治因素和心理因素等，而各个因素之间又互相联系，互相作用。随着世界政治经济形势的发展，这些因素所占的地位又经常发生变化，有时以这些因素为主，有时又以那些因素为主，而且同一因素在不同国家、不同时期所起的作用也是不同的，所以汇率的变动是一个极其错综复杂的问题。我们首先要确定影响汇率的基本经济因素，将分析集中在最基本的经济变量上，这些基本变量是最低限度的。这里我们选择 6 个相对重要的经济因素来说明它们对汇率变动的影响。

（一）国际收支

国际收支情况对一国汇率的变动产生直接影响，一国国际收支发生顺

差,就会引起外国对该国货币需求的增长与外国货币供应的增加,顺差货币汇率就会上升;反之,一国国际收支逆差,它的货币汇率就会下降。在固定汇率时期,国际收支是决定外汇汇率特别重要的因素,大量国际收支逆差则是该国货币汇率贬值的先兆。20世纪70年代后情况改变了,随着浮动汇率取代固定汇率,通货膨胀和利率变得更加重要了。

(二) 通货膨胀

一国货币价值的总水平是影响汇率变动的重要因素。它影响一国商品和劳务在国际市场上的竞争力。由于通货膨胀,国内物价上涨,一般会引起出口商品的减少和进口商品的增加,这些变化将对外汇市场上的供求关系产生影响,从而导致汇率的变动。同时一国货币对内价值的下降不可避免地影响其对外价值,削弱该国货币在国际市场上的信用地位,从而导致汇价下跌,20世纪70年代后期,由于各国财政与经济政策不同,通货膨胀率发生很大差异,因而汇率变动剧烈。但一国货币内部贬值转移到外部贬值要有一个过程,这种转移过程可能需要半年,也可能延迟几年,从长远看,汇率终将根据货币实际购买力而自行调整到合理的水平。

(三) 利率

利率可作为一国金融情况的反映,信贷紧缩时,利率上升,信贷宽松时,利率下降。国际间利率的差距,将引起短期资金在国际间的流动,高利率国家发生资本流入,低利率国家则发生资本流出。资本移动将引起外汇市场供求关系的变化,从而对外汇汇率发生影响,在通常情况下,一国利率提高,信用紧缩,将导致该国货币的升值;反之,则导致该国货币的贬值。近年来,利率高的货币处于强势,利率对汇率发挥了关键性的作用。从短期来看,利率在汇率变动中的作用是很明显的。1981年初,由于美国利率高,西欧大量游资流入美国,促使美元上涨,所以1981年美元汇率特别坚挺。

(四) 经济增长率

实际经济增长率同未来的汇率变动有着更加复杂的关系,主要有两种情形。如果一国的出口保持不变,经济增长加速,国内需求水平提高,将增加该国的进口,从而导致经常项目逆差。如果一国经济是以出口导向的,经济增长是为了生产更多的出口商品,在这种情形下,经济增长率的提高,可以

使出口的增长弥补进口的增加。一般来说，高增长率会引起更多的进口，从而造成本国货币汇率下降的压力。但经济增长率也反映了一国经济实力的变化，经济增长快、经济实力强的国家可以增强外汇市场上对其货币的信心，因而货币汇率也有上升的可能。实际上，由于资本主义世界经济变动的周期性、经济增长率的变化是在各国同时发生的，对汇率不会产生多大影响，只有在各国经济增长速度不同时，才会影响对外贸易和外汇交易的活动。还应指出，经济增长率的变化并非一个孤立的因素，而是同国际收支状况、通货膨胀率和利率的变化交织在一起，互相联系、互相影响的。

(五) 财政赤字

政府的财政赤字常常用作汇率预测的变化指标。如果一个国家的财政预算出现巨额赤字，其货币汇率将会下降，因为庞大的财政赤字意味着政府支出过度，从而导致通货膨胀和经济项目收支的恶化，于是汇率自动下浮。但这一结果也不是十分确定的，因为庞大的财政赤字将促使利率上升，而较高的利率又会吸引外资流入，使货币趋向坚挺。美国赤字高达数千亿美元，美元汇率并未因此而下浮。

(六) 外汇储备

中央银行持有的外汇储备可以表明一国干预外汇市场和维持汇价的能力，所以它对稳定汇率有一定作用。当然，外汇干预只能在短期内对外汇产生有限的影响，它无法从根本上改变决定汇率的基本因素。

在长期内，汇率变动大体上反映基本经济状况：通货膨胀相对低和经常项目收支地位相对强的国家发现它们的货币升值，而通货膨胀率高和经常项目收支地位相对较弱的国家则发现它们的货币贬值。然而，广泛的汇率波动不能完全用这些因素来说明，事实上，汇率的变动往往要受金融市场的支配。在金融市场上，货币汇率变动的预期论有相当大的影响。但预期论的准确性不大，因为汇率变动的原因很多，预测难以得到准确结果。

在考察汇率变动情况时，除上述经济因素外，也不能排除其他非经济因素的作用，如投机性因素、政治动乱和军事冲突等等，但很难估计到这些非经济因素的确切影响。

第二节 外汇期货的产生和发展

提示 本节主要讲述外汇期货是如何产生并蓬勃发展的。由于影响外汇汇率变动的因素很多，由此会出现汇率风险，对从事对外经济、贸易、投资和金融活动的公司和企业以及国家的经济利益产生重大影响。因此，各国金融机构和涉外企业都把防范汇率风险作为经营管理外汇资产与负债的一个重要问题。随着布雷顿森林协议的崩溃，固定汇率制度的瓦解，外汇风险日益突出，由此，能够套期保值的外汇期货应运而生。

思考 汇率风险的概念是什么？它表现在哪些方面？
汇率制度演变的过程是怎样的？
外汇期货产生的原因及其发展历程。

一、汇率风险

汇率风险是指在国际经济、贸易和金融活动中，以外币计价的收付款项、资产与负债由于汇率变动导致在兑换或折算过程中，实际收益与预期收益、实际成本与预期成本之间发生背离而蒙受损失的可能性。从事对外经济、贸易、投资和金融活动的公司和企业以及国家在外汇储备的管理与营运中收付的外汇，持有的外汇资产与负债，由于各国货币汇率的经常波动，都会产生汇率风险。由于外汇风险直接关系到交易双方的经济利益，各国金融机构和涉外企业都把防范汇率风险作为经营管理外汇资产与负债的一个重要问题。汇率风险主要体现在以下几个方面。

（一）进出口贸易中的外汇风险

在国际贸易中，交易双方不可能像在集市贸易中那样做到一手交钱，一手交货，而必须经过一个由商务谈判到签订合同，最后再交货付款的过程。因此，在签订合同到交货付款之间往往会出现一个或长或短的时间间隔，在此时间间隔中，汇率有可能发生改变。如果汇率发生变动，则在进出口的双方中必有一方得利，而另一方受损。例如出口商就必须承受出口收入外汇汇