

国际金融思考题 (之一) 参考答案

外贸经济系国际金融教研室

一、一国的外汇储备应该如何利用？

外汇储备是指一个国家的中央银行和其它政府机构，为了应付国际支付的需要而集中持有的国际流动资金。按照国际货币基金组织的统计口径，它包括该国的黄金储备；可以兑换用于储备货币的外汇；在国际货币基金组织必须认缴的25%份额的外汇储备头寸——普通提款权；以及由基金组织分配到尚未动用的特别提款权等。

由于一国的外汇储备水平，反映着该国的国际支付能力，标志着该国在世界经济中的实力地位，也表示了其对外信誉，因此，各国都必须保持一定量的储备。然而，储备量也有一定的限制，若储备量越大，则被搁置的资金就越多，对该国必然带来更多的不利。所以，如何适当掌握就成了一个国家必须认真考虑和处理的重要问题。

那么，外汇的储备量应掌握在多少的水平上呢？世界各国根据各自的国情，保持的外汇储备量可以有大有小，没有统一的标准。但是，一般说，一国应拥有的外汇储备大致保持在支付三个月的进口量，即全年进口额的四分之一。

外汇储备来之不易，其中大部分是用本国资金生产的出口商品换回的，也有是本国的劳务出口所得以及旅居国外侨民的汇款等。但是，不能把它们当作稀世珍宝似地“束之高阁”，这样做就等于把活钱管成死钱。这必将给一国的财政收支平衡和物价稳定造成巨大压力，因为这部分滞留不用的外汇资金不在流通领域发挥作用，就会迫使政府增加国内货币供应量，影响物价。而且，这些外汇长期不用，货币不但不能增值，相反还得蒙受国际通货膨胀的损失，在当今世界普遍通货膨胀的情况下，采取把外汇储备作为“窖藏”手段的态度是不可取的。当然这并不意味着可以随意挥霍。

为了谋求最大的经济效益，一国可以通过各种渠道利用本国的外汇资金，使其外汇储备能保持在适当水平上。为此，应尽可能地选择既安全可靠，又有利可得的渠道进行多种形式的投资和资金运用，包括对国外的直接投资；购买各种外币短期债券；参加各种银团贷款；对各种票据进行贴现；在适当时候，抓住国外物价下跌的机会，增加进口，如买进战略物资等等。方法可以多种多样，目的都是一个——提高经济效益，减少风险。

近年来，国际金融市场上利率经常变动，货币汇价波动频繁，波幅较大。所以在对一些具体项目进行投资和运用时，必须作周密细致的调查研究工作，即对投资的对象、期限、币种等进行分析，权衡利弊得失，使利润、风险和资金周转等问题能较妥善地协调起来。

总之，在一国外汇储备的利用问题上，既不能采取保守的“窖藏”手段，造成资金积压；也不能任意挥霍，造成浪费。只有正确认识外汇储备的作用，积极主动地加以利用，才能收到较大的经济效益，加速一国的经济建设，提高该国的实力地位。

二、在运用直接标价和间接标价时可能犯哪些错误？

提起直接标价和间接标价，对一般书本啃得比较熟的学员来说能脱口而出：“用一个单位或100个单位的外国货币作为标准，折算为一定数额的本国货币，叫做直接标价法（Direct Quotation），”而“用一个或100个单位的本国货币作为标准，折算为一定数量的外国货币叫做间接标价法（Indirect Quotation）”。尽管背诵熟练，但在具体计算时还往往发生这样或那样的错误。

第一个可能犯的错误是在运算过程中往往忘记标价来自哪一个市场。例如，这样一个标价： $\pounds 1 = \text{US}\$1.0550$ ，究竟是直接标价还是间接标价？就得搞清它出自哪个市场。如果是纽约外汇市场的行情，那就是直接标价；若是伦敦外汇市场的，那就是间接标价。现在国际金融市场中只有纽约与伦敦是采取用间接标价的，其他国家都采用直接标价。

第二个可能犯的错误是易于把两种标价的买价与卖价混淆起来。例如， $\pounds 1 = \text{US}\$1.0550 - 1.0570$ ，这个行情如标在纽约市场上，那末，它成为直接标价。前面的数字 $\text{US}\$1.0550$ 是价而后面的 $\text{US}\$1.0570$ 是卖价。反之，若是标在伦敦市场上，那是间接标价。前面的数字 $\text{US}\$1.0550$ 是卖价，而后面的金额 $\text{US}\$1.0570$ 是买价。直接标价和间接标价的金额数表示法是一样的，都是从小到大，但是买卖价的含义却不一样。

第三个可能犯的错误是忘记买卖者的立场。要知道这些标价都是在银行的挂牌上表示出来的，不管买与卖，都是从银行角度来考虑的。例如，在伦敦市场上 $\pounds 1 = \text{US}\$1.0550 - 1.0570$ ，前面的数字 $\pounds 1 = \text{US}\$1.0550$ 是卖价，意思是说当客户用一个英镑去换美元时，在客户是买进美元而在银行是卖出美元，所以银行卖给客户 $\text{US}\$1.0550$ ，这就称之为卖出价。后面的数字 $\text{US}\$1.0570$ 是买入价。当客户把美元给银行换取英镑时，银行就是站在收购美元的角度给客户英镑，所以银行要向客户收进比卖价较多的美元。这就是贱买贵卖的原则。银行就是凭这个原则在外汇市场上赚钱。

另有两点要引起注意：一点是外汇市场上买卖的都是外币。在伦敦外汇市场上交易的是美元。当客户用英镑去兑换美元时，银行付出的外币（美元）越少越好；当客户用美元去兑换英镑时，银行收入的外币（美元）当然越多越好。（这里所说的“越少”、“越多”也是在市场所固有的买卖差价的范围内。）另一点是间接标价的卖价看来数字比买价小，而实际对银行来说付出外币少，收进本币多；而买价虽比卖价大而银行实际收的外币多，付出本币少。

三、外钞就是外汇吗？

在回答这个问题之前，首先应明确什么是外钞以及产生外钞的原因。外钞就是外国钞票。世界上每一个主权国家都在自己国内发行货币，如中国有人民币；美国有美元等等。照理，这些货币只是在国内流通使用，成为本国的清偿货币，不能在其他国家自由使用。但为什么近几年来有些国家的货币在国际上泛滥成灾？我们知道世界上各个国家对本币和外币的出入境都有具体规定。例如，苏联、东欧以及一些第三世界国家，一般都禁止货币的出入境，或限制在一定金额以内。法国、日本以及北欧国家则对本币的出境规定了具体金额。只有美、英、联邦德国、瑞士等少数国家对本币及外币的出入境未作任何限制。但二次世界大战以来，资本主义国家普遍陷于通货膨胀的困境，国内无不发行大量的纸币。同时，国际旅游业的迅速发展，各国之间的互访日见频繁，免不了随身要带些本币或外币，以备旅途生活

及购买物品等所需。其结果，一些主要西方国家的钞票大量地超越国境，渗入他国的流通领域，这样就成为浪迹天下的“外钞”。

其次，还要弄清什么是外汇？外汇就是国外汇兑的简称，它与本国货币在国内各地区之间的国内汇兑有很大的不同。国外汇兑由于当事人地处异国，汇款必然跨越国境，因而涉及到两种不同货币之间的兑换。

严格地说，外汇是以外币表示的，用于国际清算的支付手段，包括存放在国外银行里的外币存款及在国外能得到偿付的外币票据。根据以上的概念，可概括成不可忽视的两个要点：

1. 外汇是必需以外币表示的资产。以一笔国际贸易为例，英国从美国进口一批粮食，按照双方签订的贸易协议规定，这笔交易的结算货币是美元。英国进口商理应以美元付给美国出口商。由于英国使用了以美元表示的外币作为支付手段，因而，确实支付了外汇。但美国出口商所收到的美元，对美国国境内的美国人来说，只是本国货币，与外汇无涉。如果贸易协议规定的结算货币既不是美元，又不是英镑而是第三国的货币（假定是瑞士法郎）那末，由于瑞士法郎对美国人、英国人来说都是外币，于是在这笔交易的结算中，所使用的支付手段，无论美国出口商所收到的或英国进口商所支付的，都是外汇。

2. 外汇必须在国外能得到偿付，能转换成其他形式的资产或支付手段。因此，外汇必须在国外具备可兑换性这一条件，不然不能成为其“外汇”。

凭以上的论点，就能确切地回答：“外钞是不是外汇”这一问题。正确地回答应该是外钞不一定就是外汇，其关键就在于这种钞票的可兑换性。一般的说，只有能自由地兑换成其他国家的货币的外钞，才算是外汇。相反地说，若持有的外钞只能受限制地存入该国的商业银行的普通帐户内，而不能兑换成其他国家的货币，就不能算是真正的外汇。

四、如何理解清洁、肮脏浮动；自由、管理浮动？

自从1973年布雷顿森林国际货币体系彻底瓦解以后，资本主义国家在固定汇率制无法维持下去的情况下，无可奈何地采取了以浮动汇率制代替固定汇率制。这是一种权宜之计。在浮动汇率制下，政府对外汇的汇率既不加固定，也不规定上下波动的界限，而听凭汇率在外汇市场上根据外汇的供求情况，自行涨落，自行决定本币的对外汇率，自动找寻自然的平衡点。

我们可以从各种不同的角度对浮动汇率制进行分类。但是，若从有无干预这一角度，则基本上可以分为清洁浮动（即自由浮动）和肮脏浮动（即管理浮动）。

清洁浮动（Clean Float）或自由浮动（Free Float），指政府对汇率的上下浮动、加拿大不采取任何干预措施，即货币汇价根据外汇市场供求变化情况而自动调整。如美元、英大元等均属清洁浮动或自由浮动。但是，此种不加干预的浮动纯粹是名义上的，实际上是根本不存在的。由于汇率涉及到一国货币的对外价值，外汇汇价上下浮动对一个国家的整个国民经济、对外贸易等影响巨大，没有一国政府会对汇率问题等闲视之的。如美国就采取了高利率政策抑制通货膨胀，同时维持美元在世界经济和货币领域内的领导地位，改变了人们对美元的信心问题。

肮脏浮动（Dirty Float）或管理浮动（Managed Float），指政府的货币主管当局向外汇市场或明或暗地，根据各自的经济情况和政策要求随时进行干预，调整和操纵货币汇价，

使之不至于过份地上下波动，而保持在一定水平上。

十几年来实行浮动汇率制的实践证明，完全自由的浮动是不存在的。肮脏浮动或管理浮动便是政府为了防止汇率的剧烈波动，抵消外汇投机的不稳定影响而采取的介于浮动汇率制和固定汇率制之间的一种所谓“兼而有之”的制度。这种汇率制度既无官定汇价，也不完全听凭外汇市场的供求状况决定汇率，所以从性质上说它具有较强的适应性和灵活性。它既可在一定程度上避免固定汇率制下易于招致国际游资的冲击，引起整个汇率制度的极度混乱与动荡，以及汇率不能真实反映币值的现象，又由于汇率能及时地上下浮动，就能较自由地调节国际收支。可见，管理浮动制能使官方在一定程度上干预汇价，使其不会剧烈波动，从而减缓了国际贸易和国际金融在货币汇价方面的风险，这是有利于世界经济发展的。

五、什么是“指导性”汇率？

任何一个国家或经济实体的货币发行都是由中央银行授权的。可是香港却不是这样，由于没有中央银行，它的体制不是独立的。它的货币(港币)是通过两家洋商私人银行发行的：一家是汇丰银行(Hong Kong & Shanghai Banking Corporation)；另一家是渣打银行(The Chartered Bank)。既然这两家银行直接掌握货币发行，实际上也成了香港的中央银行。它们发行纸币的保证金是外汇基金。这种外汇基金在1971年以前，一直存入英国银行所开立的帐户上，最多时占英国的黄金外汇储备的三分之一。这些外汇基金也就是准备用作发行港币及调节港元的汇价。

港币的发行有两种，一种是“授权发行”，这种发行的最高限度是9500万港元，要以英国认可的等价证券作为准备；另一种是“超额发行”，只要授权银行向外汇基金交纳英镑资产去换取无息的“负债证书”，就可发行同等价值的港元，这种发行是有限额的。

1972年香港退出英镑区，港币与英镑脱钩，汇丰渣打两银行不再把等值的英镑存入伦敦银行开立的帐户上，而是把这笔英镑外汇基金改为以外币存放。这些外币有美元、马克、瑞士法郎、荷兰盾、日元、加拿大元和英镑，而英镑只占外汇基金全部外币的10%左右。

1974年香港金融市场开始实行浮动汇率。这两家发行银行仍根据外汇基金的“负债证书”增发钞票，并把同样数额的港元存款划到外汇基金(组织)在发行银行开立的帐户上，外汇基金(组织)就可利用这笔基金来干预外汇市场的汇率变动。

1983年以后的一段时期，出现了对香港形势的猜疑，对港币的信心也发生动摇，投机日趋猖獗，纷纷以港元换取美元，港元的价值就大跌。特别是在当年的二、三季度港币曾跌到 $US\$1 = HK\9.60 。10月17日港英当局就改变发行钞票的程序，采取了“固定”汇率制。即规定发行银行增发港币时，须以 $US\$1 = HK\7.80 向外汇基金缴付美元，换取“负债证书”作为法定准备；同时也可用“负债证书”及港元现金作为外汇基金按同一汇率换回美元。不仅如此，其他银行与发行银行间的港币、美元往来，也是按照这个比价办理。

自从这个比价实行以来，港元对美元的汇率一直维持在 $US\$1 = HK\7.80 的水平上，没有一家银行愿以超过这个比价的价格来买卖美元。什么原因呢？要是有人从发行银行以每1美元等于 $HK\$7.80$ 价格买进美元以每1美元等于 $HK\$7.80$ 的价格去卖给银行，卖方固然每1美元可获利港币1毫，但银行为了补进港元资金，每1美元只能换得 $HK\$7.80$ ，明亏1毫。“千做、万做，蚀本生意不做。”这是资本主义经商的宗旨。银行当然也不例外。这样就保证了港元自动地稳定在这一官定汇率上。加以香港外汇基金大于350亿港元，远远超过市

场上的港元资金，就不会产生挤兑外币的情况。这就是“指导性汇率”的来历和作用。

六、多头与空头、买空与卖空是一回事吗？

有人认为，“多头、空头”与“买空、卖空”含义相同，都是指从事投机活动，不属于正常的业务范畴。其实，这种说法比较片面，特别在外汇买卖方面，它们的含义不是这样简单，不能笼统把两者都说成是投机活动。

什么是“多头空头”呢？“多头”又称头寸轧多 (Long position)，“空头”又称头寸轧缺 (Short position)。所谓头寸就是款项，这是旧中国企业和金融界常用的术语。资本主义国家经营外汇业务的商业银行，每天都有大量的即期和远期外汇买进卖出。其买进量和卖出量当日很少完全一致，不是买进量多于卖出量，就是卖出量多于买进量。外汇买卖数量轧抵的差额，一般称为外汇头寸 (Foreign Exchange Position)。轧抵结果，如果买进多于卖出，就是多头，或称超购；(Over Bought)；如果卖出多于买进，就是空头，或称超售 (Over Sold)。商业银行为避免因汇率波动受到损失，一般都遵循“买卖平衡”原则，通过抛补活动当天就将其外汇头寸轧平，即外汇头寸轧多时，银行将多余的数额抛出；如外汇头寸轧缺时，银行将短缺的数额补进。当然，银行也可以根据其本身的资力以及对外汇汇率变动趋势的预测，推迟这种抛补活动。譬如，银行预测美元汇率将上涨，而手中美元头寸处于多头，当日就不将美元抛出，待汇价上涨后再抛售。或者银行预测英镑汇率近期将下跌，而手中英镑头寸处于空头，就不在当天补进，待下跌后再补进。银行这样做的目的，主要是避免风险，不是为了攫取超额投机利润。它们是以实际性业务为基础的，是属于正常的交易活动。如果银行利用自己的资力，趁汇价大幅度涨跌之机，从事远远超过自己实际业务数额的交易活动，以图赚取巨额利润，那就属于投机性质了。

“买空卖空”一般是指从事投机活动而言。在外汇业务中，它是形成远期外汇交易的因素之一。远期外汇业务中的“买空卖空”是利用资本主义外汇市场的传统习惯，进行不以现款交割的预买预卖，以赚取投机利润。具体做法：投机者预期某种货币的汇价将上涨，他就买进这种货币的远期外汇，到期后如汇价果然上升，他就可按上涨的汇率卖出这种货币的现汇来交割其期汇，获得差额利润。这种以汇率看涨，先买后卖的投机交易称为买空或做多头 (Bull or Buy Long)。如果投机者预期某种货币汇率将下跌，他就卖出远期，到期后如汇率下跌，他就按下跌的汇价买进现汇交割期汇，获取收益。这种预期汇价下跌，先卖后买的投机交易称为卖空或做空头 (Bear or Sell Short)。

所以，“多头空头”与“买空卖空”的含义是不一样的，不能笼统都说成是投机活动。

七、什么是套期保值 (Hedging)？

Hedging 中文译名甚多，有译作套期保值或抵补保值的；也有译作套头交易或干脆译成“海琴”的。

套期保值是抵补因价格或汇率波动带来风险的一种技术，最早被应用于商品市场，以后又被广泛应用于外汇市场和证券市场。现以外汇市场上的套期保值业务为例来说明它如何避免£了外汇汇率波动的风险。

假设 1984 年 1 月 1 日，£与 US\$ 汇率为 1:1.5，由于复杂的经济原因，影响着英镑和美元的供求关系，到 7 月 1 日 £与 US\$ 汇率将是多少？这是很难预料的。若该日英国 ABC 公

公司向美国 GGE 公司出口一批金属制品，货价为10万英镑，如果到7月1日付款时，£与 US\$ 汇率是1:1.8，美国 GGE 公司就需支付18万美元 ($1.8 \times £ 100,000 = \$ 180,000$)，而不是15万美元，这多付的3万美元可能冲掉它预期的全部利润，甚至亏蚀本金；如7月1日£与 US\$ 汇率为1:1.2，美国 GGE 公司可少付3万美元，能赢得额外的3万美元利润。如果1月1日成交时，计价是15万美元，汇率的变化，也会使英国 ABC 公司多收或少收英镑。这种实际收支的不确定性，对于一个进行正常贸易而不是进行投机的公司来说是危险的。进行正常贸易的公司希望在签订合同的当时，即在1月1日，就能匡算成本和赢利。这需要买卖远期外汇，远期外汇市场也就应运而生了。利用远期外汇市场，买进一笔相应数量的远期外汇以偿还一定时期以后的应付款，或卖出一笔相应数量的远期外汇，来确定一定时期以后应收款的价值，这样就能避免汇率波动的风险。

在这里值得强调一下的是，远期汇率和将来某一定日期的即期汇率並不是一回事。远期汇率和即期汇率大多有一个差额，远期高于即期，叫升水 (Premium)；远期低于即期，叫贴水 (Discount)。升水和贴水的幅度是由远期外汇的供求关系来决定的。其供求的平衡点，从理论上讲是由两地货币的利差决定的，利率高的货币总有贴水，利率低的货币总有升水。如1月1日£与 US\$ 汇率即期为1:1.5，6个月远期为1:1.52，而7月1日实际的即期汇率是无法逆料的，可能为1:1.8，也可能为1:1.2，也可能是其他汇率。套期保值所要避免的汇率风险是指1月1日即期汇率1:1.50和7月1日即期汇率(如届时为1:1.8)之间的汇率风险。在上述事例中，美国 GGE 公司在1月1日按£与 US\$ 六个月期的汇率为1:1.52而与银行订立远期外汇买卖合同，交割期在7月1日，届时 GGE 公司用15.2万美元向银行购进10万英镑用以支付公司的货款；而7月1日的即期汇率究竟为多少，在此笔交易中，对 GGE 公司已不再那么重要了。

总之，在有以外币表示的远期债务或债权的情况下，利用远期外汇市场做套期保值，买进或卖出一笔远期外汇，只要与远期债务或债权货币币种相同，期限一致，金额相当，就能最大限度地避免汇率风险。

八、掉期业务是怎样保值的？

掉期保值 Swaps 是在外汇市场上同一时间买进及卖出到期日不同的外汇的一种交易。也就是说在买进或卖出即期外汇的同时，卖出或买进远期外汇，以避免外汇汇率变动的风险。“Swaps transaction involving the simultaneous buying and selling of a currency for different maturities”。(Foreign Exchange Today)

这种业务是一定要通过银行进行的，因为客户要单独去寻找一个有同样互换要求的客户是难以办到的。银行之间能进行这种业务是由于银行的远期外汇头寸来自两方面：一方面来自同客户成交的远期外汇买卖；另一方面来自它本身经营的远期外汇头寸。银行为避免汇率风险，必须尽量使远期外汇头寸轧平。银行如果只做单方面的远期买卖，会造成银行单方面头寸过多，风险负担更重。然而掉期业务会导致头寸转移，使不致因远期汇率发生大动荡而遭受过多的风险。这就是为什么银行之间大多数的远期买卖，是在同一次业务洽谈中，买进一定期限的外汇数额，并按另一种期限卖出这笔外汇。

掉期业务怎么能保值？这是因为即期汇率与远期汇率之间有差价。这个差价叫做掉期率 (Swap Rate)。即期汇率每天经常有多次变动，而掉期率有时在较长的时期内可以不发

生变动。在掉期率相同的情况下，即期汇率的变动，尽管对远期汇率有影响，但对掉期业务的结算，不会发生什么大的影响。

例如：某银行按上个月的远期汇率每 £ = DM3.6000 从客户处买进 £100,000，外汇经纪人争取到以即期汇率每 £1 = DM3.7200 卖出这笔英镑，获得掉期率12芬尼 (Pfennig)。

即期卖价	DM3.7200
远期买价	3.6000
掉 期 率	DM0.1200

如果另一家银行报六个月远期英镑，掉期率是8%与5%，那末，它买进远期英镑的汇价比即期少 8 芬尼。

即期买价	DM3.7200
掉 期 率	0.0800
远期卖价	DM3.6400

银行经纪人按这种汇价成交，头寸就可轧平。因为即期买价与卖价相同，都是每 £ = DM3.7200；每英镑的远期卖价是 DM3.6400，而它的远期买价是 DM3.6000，这样可赢利 4 芬尼。

假如在这期间，即期汇率上涨到每 £ = DM3.7600，买进即期外汇虽然多付 3 芬尼，但这个差额可以在上涨的远期外汇中赚回来。原因是掉期率不变的时候，远期外汇的汇率会跟着即期汇率波动。

即期汇价	DM3.7500
掉 期 率	0.0800
远期卖价	DM3.6700

从这里可以看出，如果买价的掉期率大于卖价的掉期率，远期汇率就出现贴水；反之，卖价的掉期率大于买价的掉期率，远期汇率就出现升水。

即期汇价	3.7200/3.7300	3,7200/3.7300
掉期率	- 0.0800/- 0.0500	+ 0.0500/+ 0.0800
远期汇率	3.6400/3.6800	3.7700/3.8100

掌握了升水、贴水的规律，掉期业务进行起来就有保值作用。

九、外汇远期市场上升水、贴水是怎样产生的？

什么是升水？一种货币的对外远期汇率比即期汇率高，就是该货币的升水。什么是贴水？一种货币的对外远期汇率比即期汇率低，就是贴水。例如，在伦敦外汇市场上美元的即期汇率是 £1 = US\$1.075，美元三个月的远期汇率是 £1 = US\$1.072，这就是说三个月后的美元汇率要比即期汇率涨3厘。也就是美元升水3厘。又如，同样在伦敦外汇市场上，如果美元的即期汇率是 £1 = US\$1.075，美元的三个月远期汇率是 £1 = US\$1.078，那就意味着三个月后的美元汇率要比即期跌 3 厘。这就叫做贴水。从直接标价看，汇率数字大者表示本币跌、外币涨；汇率数字小者表示本币涨、外币跌。可是伦敦市场是采用间接标价法的。上面的例子，美元汇率数额远期比即期小 3 厘，却是美元升水；反之，如第二个例子，美元就是贴水。

那末, 怎样会使这种即期汇率与远期汇率发生差异呢? 要知道资本主义国家的货币一直是伴随着商品的供求变化而运动, 货币不是静止的, 它还会孳生“货币”。两国货币市场不同利率, 会造成即期汇率与远期汇率发生差异, 产生升水和贴水。例如, 纽约货币市场利率是年利 20%; 伦敦货币市场的年利是 16%, 两地的利差是 4%; 当时伦敦市场的即期汇率是 $\text{£}1 = \text{US\$}1.075$ 。若把价值 1 英镑的美元 1.075 存放在纽约银行, 三个月后可得到本利和为: $\text{US\$}1.075(1 + 20\% \times \frac{3}{12}) = \text{US\$}1.13$; 如把 $\text{£}1$ 存放在伦敦银行, 三个月后可得到的本利和为: $\text{£}1 = (1 + 16\% \times \frac{3}{12}) = \text{£}1.04$ 。把美元与英镑三个月的本利和相比, $\text{US\$}1.13/\text{£}1.04 = \text{US\$}1.09$ 求出三个月的远期率是 $\text{£}1 = \text{US\$}1.09$, 原来伦敦市场的即期汇率是 $\text{£}1 = \text{US\$}1.075$, 美元就产生贴水 1.5 美分。

同样的道理, 要是伦敦货币市场利率是年利 20%, 而纽约货币市场是 16%, 那末根据上述计算法, 可得出美元三个月的本利和是 $\text{US\$}1.12$, 而英镑的三个月本利和是 $\text{£}1.05$, 三个月后英镑与美元的比价是 $\text{£}1 = \text{US\$}1.06$, ($\text{US\$}1.12/\text{£}1.05 = \text{US\$}1.06$) 美元升水 1.5 美分。

十、本国货币贬值为什么会使商品出口增加?

据报导, 本年初以来, 英镑汇率陆续有较大幅度的下降, 自 1984 年 2 月到本年 1 月中旬, 英镑对美元的比价下跌 26%, 大有继续下跌到英镑与美元等值之势。尽管英镑币值下跌, 对英国经济带来种种不利影响, 但英镑的贬值却有助于英国扩大出口。以 1984 年头 10 个月与 1983 年同期相比, 英国对美国出口额增加 19%, 达 81.5 亿英镑。世界石油市场向以美元计价。1984 年度由于美元汇率上升(相对英镑汇率下降), 英国出口石油收入增加 20 亿英镑。为什么英镑贬值会使英国的商品出口增加呢? 我们知道, 资本主义国家往往在经济困难、国际收支危机和失业问题严重的时期, 实行货币贬值政策, 听任本国货币汇率下降, 目的是利用本币贬值进行外汇倾销, 扩大出口, 限制进口。因为, 一国的货币贬值是通过黄金贴水、汇率上涨和物价上涨三个主要方面体现出来的, 其上涨的趋势大体一致。但是, 如果本币贬值使外汇汇率提高的幅度大于国内物价上涨水平, 出口商品的国内价格上涨幅度较小, 而以本币表现的外币汇价提高较大, 会使出口后收入的外汇兑换为本币的数额增加, 从而使出口商品的利润提高, 促进出口贸易的扩大; 或者是本国货币贬值, 会使出口商品以外币表示的价格下降, 提高出口商品在国外市场的竞争能力, 从而可以扩大出口。

以英国和美国为例, 假设 1983 年初英镑对美元的比价平均为 1 英镑: 1.3650 美元, 1984 年初平均为 1.1920 美元; 英国一辆汽车在伦敦价格假设为 5,000 英镑, 1983 年输往美国时, 在纽约市场售价为 6,825 美元 ($5,000 \times 1.3650$); 1984 年初可为 5,960 美元, (5000×1.1920), 同样一辆汽车, 由于英镑汇率下浮的关系, 在纽约市场上以美元表示的价格降低 865 美元(约占原售价的 12.67%), 增加了英国汽车在美国市场上的竞争能力, 对英国出口商非常有利。如英国汽车在纽约仍按 6,825 美元价格出售, 英商每销售一辆汽车, 按新汇率计算可收入 5,725.67 英镑, 较原来英镑售价 5,000 英镑多收 725.167 英镑, 这样将大大调动出口商的积极性, 扩大出口。因此, 本国货币贬值, 将会导致商品出口的增加。

同时, 本国货币贬值, 会使进口商品以本国货币表示的价格上涨, 从而缩减进口。其道理是一样的, 不再赘述。