

普
华
经
管

国际金融市场与 外汇风险

International Financial Markets and
Foreign Exchange Risk

胡盛梅 编



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

国际金融市场与外汇风险

胡盛梅 编

人民邮电出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

国际金融市场与外汇风险 / 胡盛梅编. —北京: 人民邮电出版社, 2007.1
ISBN 978-7-115-14382-2

I. 国… II. 胡… III. ①国际金融—金融市场②外汇市场—风险分析
IV. ①F831.5②F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 141357 号

内容提要

外汇交易如何进行? 什么原因导致汇率的波动? 什么是外汇风险? 如何度量和管
理外汇风险? 国际货币和资本市场的工具有哪些? 它们的定价原理是什么? 如何应
用于国际投融资? 这些都是本书将要回答的问题。

本书结构严谨, 内容深入浅出, 论述清楚, 适合作为大学金融类、经管类本科
生以及 MBA 学生的国际金融教材, 对金融从业人员也有很好的参考价值。

国际金融市场与外汇风险

- ◆ 编 胡盛梅
策 划 张亚捷
责任编辑 张亚捷
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子函件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京铭成印刷有限公司印刷
新华书店总店北京发行所经销
- ◆ 开本: 700×1000 1/16
印张: 13.5 2007 年 1 月第 1 版
字数: 230 千字 2007 年 1 月北京第 1 次印刷

ISBN 978-7-115-14382-2/F · 762

定价: 28.00 元

读者服务热线: (010) 67129879 印装质量热线: (010) 67129223

不同的国家或地区具有不同的货币，那么，不同的货币之间如何进行交换？按什么比率来交换？

不同国家的金融市场目前尚未一体化，那么，不同国家之间的投融资如何进行？

作者简介

胡盛梅

北京航空航天大学经济管理学院讲师。

北京航空航天大学管理科学与工程专业博士研究生。研究方向：金融市场与投资管理。

2003年至2004年，在比利时鲁汶大学进修。

1992年至1993年，在霍普金斯大学-南京大学中美文化研究中心学习。

1991年和1994年，于四川大学获经济学学士和硕士学位。

封面设计：一亩石

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

《国际金融市场与外汇风险》读者意见反馈表

姓 名: _____ 性 别: _____ 年 龄: _____ 学 历: _____
毕业院校: _____ 专 业: _____ 职 务: _____
电 话: _____ E-MAIL: _____
工作单位: _____
通信地址: _____ 邮 编: _____

1. 购买本书的途径: ☐新华书店 ☐民营书店 ☐学校教材 ☐邮购 ☐网站 ☐其他
意见: _____

2. 本书的文字质量: ☐很好 ☐较好 ☐尚可 ☐较差
意见: _____

3. 本书的印刷质量: ☐很好 ☐较好 ☐尚可 ☐较差
意见: _____

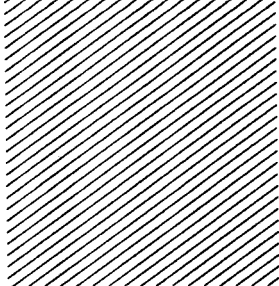
4. 影响购买本书的因素: ☐作教材 ☐参考书籍 ☐增加知识 ☐知名作者 ☐宣传推广
☐出版社 ☐价格合理 ☐封面设计 ☐其他
意见: _____

5. 感兴趣/急需的相关图书:

6. 与其他出版社相关图书比较:

7. 其他建议:

地 址: 北京市崇文区龙潭路甲3号翔龙大厦F东 北京普华文化发展有限公司 邮编: 100061
市场部电话: 67129872-810/809 E-mail: puhuabookmarketing@126.com 或 puhuabook809@126.com
投稿热线: 67120269 67129872-812 E-mail: puhuabook803@126.com 或 puhuabook812@126.com



前言

这是一本国际金融的入门教材。在编写过程中，我力求内容深入浅出、分析透彻，语言平实，易于读者理解。

作为金融的一个分支学科，国际金融关注的是金融领域内因存在不同的国家而引起的问题。例如，不同的国家或地区使用不同的货币，那么，不同的货币之间如何进行交换？按什么比率来交换？这就是本书所讨论的一个重要问题——外汇市场及外汇汇率。另外，不同国家的金融市场目前尚未一体化，那么，不同国家之间的投融资如何进行？这是本书所讨论的第二个重要问题——国际货币与资本市场。

具体地说，本书包括三部分内容。第一部分是外汇市场与外汇风险管理，主要介绍各种外汇交易的基本原理和作用（套利、保值和投机），以及外汇风险的定义、度量和管理。第二部分是国际货币与资本市场，主要分析货币与资本市场工具的定价原理，以及它们如何应用于国际投融资。第三部分是外汇汇率及汇率制度，主要介绍汇率决定理论、汇率制度的演变及选择问题。

本着“深入浅出、分析透彻”的编写原则，对书中的每一个概念、原理和结论，我都尽量用例子和数据加以分析和说明，以利于读者领会。此外，国际金融是外来之学，为方便读者查阅英文文献，当重要的概念或术语在书中第一次出现时，我都注明其英文说法，希望对读者有所帮助。

在本书的编写过程中，我参考了国内外优秀的国际金融文献，它们都列在书后的“参考文献”中。其中，Piet Sercu 教授和 Raman Uppal 教授合著的《国际金融市场和企业》（*International Financial Markets and the Firm*）对本人帮助尤大。

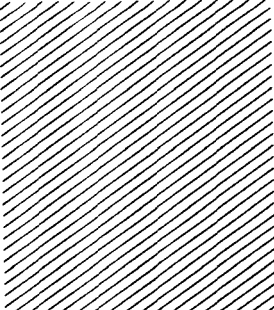
本书得以完成，我要感谢北京航空航天大学经济管理学院的大力支持，特

别要感谢刘志新教授、任若恩教授、韩立岩教授、王福重副教授的倡议和鼓励。我还要感谢人民邮电出版社的编辑人员为本书所做的细致工作。最后，感谢那些曾对本书初稿提出宝贵建议的我的学生们。

尽管我力求准确，但囿于水平，书中纰缪难免，敬请专家、学者和广大读者不吝匡正，我的邮件地址是 hushengmei@buaa.edu.cn。

胡盛梅

2006 年 10 月



目 录

第一章 绪论	1
--------------	---

第一部分 外汇市场与外汇风险管理

第二章 外汇即期市场	13
第一节 外汇市场概述	13
第二节 汇率及其标价方法	17
第三节 什么是外汇即期交易	22
第四节 即期市场上的一价定律：套利均衡	25
第三章 外汇风险的定义、度量及管理	33
第一节 外汇风险与外汇风险头寸	33
第二节 合同风险的度量及管理	36
第三节 经营风险的度量及管理	41
第四节 会计风险的度量及管理	43
第四章 外汇远期市场	47
第一节 什么是外汇远期交易	47
第二节（无交易成本条件下的）外汇市场与货币市场	51
第三节 外汇远期市场上的一价定律：抛补套利利率平价	58
第四节 远期交易的作用：套利、保值和投机	64

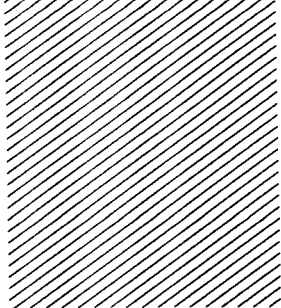
第五章 外汇期货市场	73
第一节 什么是外汇期货	73
第二节 期货价格与远期汇率、即期汇率	79
第三节 外汇期货交易的作用	81
第六章 外汇期权市场	85
第一节 什么是外汇期权	85
第二节 期权的价值与期权费	91
第三节 外汇期权的作用	94
第七章 互换市场	99
第一节 货币互换	99
第二节 利率互换	105
第三节 交叉互换	110

第二部分 国际货币与资本市场

第八章 国际货币市场	115
第一节 什么是欧洲货币市场	115
第二节 货币的时间价值与投资收益率	118
第三节 国际货币市场的工具	119
第九章 国际资本市场	129
第一节 国际银行（中长期）贷款	129
第二节 国际债券市场	132
第三节 国际股票市场	136
第四节 国际贸易融资	139
第十章 国际金融市场：中国的参与	141
第一节 人民币的可兑换性	141
第二节 中国的外汇市场	143
第三节 中国的对外投融资	147

第三部分 汇率理论及汇率制度

第十一章 影响汇率波动的因素是什么	151
第一节 购买力平价理论	151
第二节 汇率的国际收支分析法	159
第三节 汇率的资产分析法	161
第四节 外汇市场的五大平价关系	163
第五节 影响汇率变动的主要因素及举例	166
第六节 汇率的预测	167
第十二章 汇率制度的演变	171
第一节 汇率制度与国际货币体系	171
第二节 国际货币体系的演变：从固定汇率到浮动汇率	173
第三节 人民币汇率制度与港元的联系汇率制	178
第十三章 汇率制度的选择	183
第一节 现实中的固定汇率与浮动汇率	183
第二节 固定汇率与浮动汇率的比较	185
第三节 最优货币区理论与汇率目标区理论	188
附 录 2005 年中国国际收支平衡表	193
参考文献	197
索 引	199



第一章

绪 论

国际金融研究什么？这是绪论部分首先要回答的问题。然后说明本书的内容是如何安排的。此外，我们还要学习以后章节所需的两个背景知识：一是主要的国际金融组织，二是国际收支。

国际金融研究什么

有学者认为，国际金融一般指与国际间的货币流通和银行信用有关的一切业务活动^①，国际金融研究国际间货币与借贷资本的流动规律^②。

也有学者从国际金融与金融之间关系的角度来回答这个问题。例如，Maurice D. Levi 认为，国际金融中的“国际”二字是多余的，所有的金融实际上都是“国际”的。这是因为当今国际贸易和国际资本流动的壁垒已经很少，各国金融市场已一体化，不同国家的企业或个人所面临的金融问题都非常相似。但他继而又说明，相对国内金融而言，不同国家间的经济关系确实带来了国内金融所不涉及的一些特殊问题。这些特殊问题就是汇率以及企业进行国际投融资时面临的问题^③。所谓汇率（foreign exchange rate），就是一种货币与另一种货币相交换的比率，是用一种货币表示的另一种货币的价格。

Piet Sercu 和 Raman Uppal 在他们所著的《国际金融市场与企业》一书中也认为，国际金融是在金融学的领域内，研究因不同国家的存在而产生的问题。因为有不同国家的存在，才有不同货币的存在，而且这些货币间汇率的变化并不确定，由此而来的外汇风险是国际金融的主要问题。其次，因不同国家的存在，不同国家的

① 张陶伟. 国际金融原理. 北京：清华大学出版社，1995，第1页。

② 刘舒年. 国际金融. 北京：对外经济贸易大学出版社，2004，第1页。

③ Maurice D. Levi. 国际金融. 北京：机械工业出版社，1999，第1页。

资本市场间就存在一定程度的分隔。^④

借鉴以上观点,我认为,国际金融作为一门独立的学科,它关注两大问题:外汇汇率和国际投融资。

本书的内容

因此,外汇汇率和国际投融资是本书的两大主题。除第一章“绪论”外,本书共分三部分,其中第一部分对外汇市场(汇率形成的场所)与外汇风险管理进行了阐述;第二部分介绍了国际货币与资本市场,即狭义的国际金融市场;第三部分则对汇率理论及汇率制度展开讨论,如汇率的形成、汇率制度的演变和汇率制度的选择。第一部分加上第二部分的内容是广义的国际金融市场^⑤。本书内容具体如下。

第一部分包括第二章至第七章。其中,第二章讨论最基本的外汇交易形式——即期交易,并介绍全球外汇市场的基本概念和知识,如汇率的定义及报价方式、外汇市场的结构等。在第二章的基础上,第三章讨论外汇风险的定义及度量。由于外汇交易的作用之一就是用于外汇风险管理,因此,有了第三章的知识,我们在讨论远期交易(第四章)、期货交易(第五章)、期权交易(第六章)和互换交易(第七章)时,就能清楚地了解这些外汇交易是如何起到保值(hedging)作用的。

第二部分包括第八、第九和第十章。其中,第八章和第九章分别讨论国际货币市场与国际资本市场,即狭义的国际金融市场。在对国际金融市场有了比较全面的了解之后,我们来看中国参与国际金融市场的情况,这是第十章的主题——国际金融市场:中国的参与。

本书第一和第二部分的讨论都建立在这样一个假设的基础上:汇率是给定的,即汇率是外生变量。在第三部分,汇率本身是我们关注的焦点。“汇率是如何确定的?”是第十一章所讨论的问题,我们将根据一些重要的汇率理论来试图回答它。第十二章则介绍汇率制度的演变,以及不同汇率制度下国际收支的调节机制。第十三章讨论政府如何选择汇率制度。

主要的国际金融组织

在国际金融领域里,有诸多重要的参与者。其中既有企业、银行及家庭,也有政府和超国家的(supranational)国际金融组织。这些参与者及其活动构成了国际

^④ Piet Sercu and Raman Uppal, *International Financial Markets and the Firm*, South-Western Collage Publishing, 1995, p. VI.

^⑤ 严格意义上讲,广义的国际金融市场还包括黄金市场。

金融体系，如图 1-1 所示。在接下来的章节里，我们主要从企业、银行及家庭的角度来观察和分析国际金融问题。因此，在这里我们主要讨论那些最活跃的超国家的国际金融组织——国际货币基金组织、世界银行集团、国际清算银行及巴塞尔委员会，看他们如何各司其职，来维持国际金融体系的正常运转。

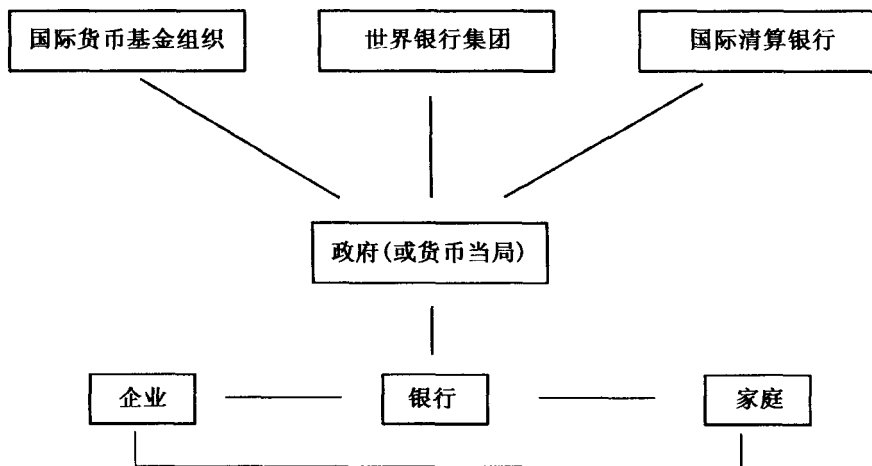


图 1-1 国际金融体系

国际货币基金组织

国际货币基金组织 (International Monetary Fund, IMF)，是 1944 年举行的布雷顿森林会议^⑥ (Breton Woods Conference) 决定创立的永久性国际金融组织。目前它有 184 个成员国，中国于 1980 年恢复 IMF 成员国的地位。IMF 的主要职责是：促进国际间的货币合作，维持国际间的汇率秩序；促进经济增长和就业；提供临时性贷款，以帮助成员国的国际收支^⑦调节。

为履行以上职责，IMF 主要从事以下三方面的工作：监督 (surveillance)、发放贷款 (lending) 和技术援助 (technical assistance)。“监督”是指 IMF 推动成员国就其经济和金融政策的国内和国际影响进行对话。“发放贷款”是指 IMF 为成员

^⑥ 布雷顿森林会议是指 1944 年 7 月举行的联合国货币与金融会议 (UN Monetary and Financial Conference)，因在美国新罕布什尔州的布雷顿森林 (Breton Woods) 举行而得名。此会议决定创立国际货币基金组织和国际复兴与开发银行。

^⑦ 关于国际收支的定义，见本章“中国的对外金融：中国的国际收支”。

国的短期国际收支失衡提供临时性资金，以避免货币危机^⑧（currency crisis）的发生或减小危机的影响，以稳定国际间的货币秩序。所谓“技术援助”，是指 IMF 帮助成员国提高其经济和金融政策的有效性。

值得一提的是，IMF 向国际收支失衡的国家发放贷款是有条件的，取得贷款的国际承诺调整其经济政策以减少国际收支赤字，这就是所谓的 IMF 贷款的条件性（IMF conditionality）。银行发放贷款时，要进行贷款风险管理，并采取必要的措施保证贷款的归还。在 IMF 贷款中，虽然借款人是政府，也需要贷款风险管理。由于紧缩性的经济调整措施有助于国际收支赤字的改善，因而 IMF 要求接受贷款的国家进行经济调整，以恢复国际收支平衡，从而增加其归还贷款的能力。例 1-1 说明了 IMF 贷款的条件性。

例 1-1 IMF 贷款以经济调整为条件

1997 年 7 月 2 日，在货币投机的攻击下，泰国政府不得不实行泰铢（baht）贬值，并向 IMF 申请技术援助和贷款。IMF 提供贷款的条件是泰国实行严格的经济调整措施。为了获得 IMF 和其他亚洲国家提供的价值 170 亿美元的贷款，泰国政府于 8 月 5 日接受了 IMF 的经济改革建议，关闭了 42 个有问题的金融公司（finance corporation），并提高了税收。严厉的经济紧缩措施造成了大量失业。

IMF 的资金主要来源于各成员国缴纳的份额（quota）。各国所缴份额的大小取决于各国的经济总量。而份额的大小又将决定成员国的投票权以及成员国向 IMF 取得贷款的能力。以美国为例，它的经济总量世界第一，因此它的份额最大，投票权也最大，可以向 IMF 取得的贷款也最多。IMF 的份额以特别提款权^⑨（Special Drawing Rights, SDR）为记账单位。截止到 2006 年 3 月底，IMF 份额为 2130 亿 SDR（相当于 3080 亿美元）。

^⑧ 理论文献往往认为货币危机只有在固定汇率制度下才会发生，货币危机就是货币的官方贬值（devaluation）或政府放弃固定汇率制度。而经验研究往往把货币危机定义为这样一种情形：货币有大幅度的（名义或实际）贬值；即使货币没有贬值，但为了对付投机性攻击，政府减少了外汇储备或提高了利率。

^⑨ 特别提款权是 IMF 于 1969 年创设的一种国际储备资产，用于补充成员国的储备资产（包括黄金和储备货币），并由 IMF 按份额向成员国分配。它也是 IMF 的记账单位，其价值根据几种关键货币的价值来决定。例如，2006 年 8 月 17 日，SDR 的汇率是 1 单位 SDR 相当于 1.489 43 美元。

世界银行集团

世界银行集团 (World Bank Group) 包括世界银行 (World Bank) 及其三个附属机构。世界银行本身由国际复兴与开发银行 (International Bank of Reconstruction and Development, IBRD) 和国际开发协会 (International Development Association, IDA) 组成。世界银行的三个附属机构分别是: 国际金融公司 (International Finance Corporation, IFC)、多边投资担保机构 (Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA) 和解决投资争端国际中心 (International Center for Settlement of Investment Disputes, ICSID)。

世界银行不是一般意义上的银行, 它以减少全球贫困、提高生活水平为使命。与 IMF 一样, IBRD 也是布雷顿森林会议决定创立的, 它最初的任务是帮助欧洲战后复兴。几年后, 随着欧洲的复兴, IBRD 把注意力转向促进发展中国家的经济发展。IDA 则成立于 1960 年。世界银行完成其使命的手段是向发展中国家提供资金和技术援助。IBRD 主要向中等收入、信誉良好的发展中国家提供长期低息贷款, IDA 则向世界上最贫穷的国家提供长期无息贷款。世界银行的成员国必须是 IMF 的成员国。中国于 1980 年恢复世界银行成员国的地位。

IFC 通过向发展中国家的私人部门提供贷款、风险管理等援助, 来促进发展中国家私人部门的发展, 以带动发展中国家的经济发展。MIGA 则通过促进向发展中国家的直接投资, 来推动发展中国家的经济增长, 减少贫困。ICSID 的任务是帮助解决成员国政府与外国投资者之间的投资争端, 以促进国际投资的发展。

国际结算银行与巴塞尔委员会

国际结算银行 (Bank for International Settlements) 于 1930 年 5 月成立, 目前有 55 个成员, 它们都是中央银行或货币当局。国际结算银行的任务是促进国际货币与金融合作, 充当各国中央银行的银行。为此, 国际结算银行充当成员国中央银行之间进行政策讨论与分析的论坛, 它本身也是经济与货币的研究中心, 并且为中央银行提供传统的银行业务 (如黄金与外汇的兑换) 以及代理和保管业务。

银行监管巴塞尔委员会 (Basel Committee on Banking Supervision) 简称为巴塞尔委员会 (Basel Committee), 于 1974 年由十国集团^⑩ (Group of Ten) 成员国的中央银行行长创立。巴塞尔委员会的秘书处由国际结算银行提供, 目前它的成员分别来自 13 个国家^⑪。巴塞尔委员会虽不具有正式的超国家的监管权力, 但事实上是

^⑩ 十国集团由比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞典、瑞士、英国和美国共 11 个国家组成, 成员国在经济、货币和金融方面进行磋商和合作。

^⑪ 这 13 个国家分别是十国集团的成员以及卢森堡和西班牙。

国际银行业重要的监管机构。它制定内容比较宽泛的银行监管标准和准则，各国监管机构则根据各国的具体情况来细化相应的规定。1988年巴塞尔委员会通过了《巴塞尔资本协议》（*Basel Capital Accord*），该协议对银行资本做了界定，并规定了银行的最低资本标准，从而为银行，尤其是国际性银行管理信用风险提供了指导。2001~2006年期间巴塞尔委员会对该协议进行了修订，推出了《巴塞尔协议II》。《巴塞尔协议II》对资本的度量和最低资本充足率做了更全面的说明，并且更注重资本监管方法的前瞻性。

中国的对外金融：中国的国际收支

自20世纪70年代末以来，中国参与国际金融的程度大幅度提高。近20多年来中国国际收支的变化充分体现了这一事实。那么，什么是国际收支呢？

国际收支（balance of payments, BOP）是指一个国家（或地区）在一定时期内的全部对外交易。为了把这些交易有序地记录下来，人们对这些交易进行了分类，把它们分别称作经常项目（current account）的交易或资本项目（capital account）的交易。资本项目的交易都涉及将来要求权（future claims），包括利息、股息和利润。而经常项目的交易不涉及将来要求权。经常项目和资本项目的交易统称为自主性交易（autonomous transactions），意思是经济主体（企业、家庭等）为获取利润而进行的交易。具体来讲，经常项目的交易包括货物贸易（merchandise trade）、服务（service）、收入（income）和单方面转移（unilateral transfer）等。资本项目主要包括直接投资（direct investment）、证券投资（portfolio investment）和其他投资。货物贸易即指货物出口与进口。直接投资与证券投资中的股本投资的区别在于：直接投资意味着对所投资企业的经营决策权，而后者没有。关于服务、收入、单方面转移、证券投资、其他投资、官方储备资产等项目所包括的交易，可参考本书附录（2005年中国国际收支平衡表）。

绝大多数的对外交易会引引起外汇的流入（收入）与流出（支出）^②。例如，出口引起外汇的流入，进口引起外汇的流出；对外投资引起外汇的流出，引进外资引起外汇的流入。为了说明这个问题，人们采用复式记账法把对外交易登录在国际收支平衡表（balance of payments statement）中。所谓复式记账法（double entry book-keeping），就是每笔交易都产生一项贷方记录和一项借方记录，金额相等。也就是说，每笔交易本身以及交易的结算分别对应一项贷方记录和一项借方记录，即外汇

^② IMF主张以经济交易为基础的BOP定义（BOP on transaction basis），而不是以现金为基础的BOP定义（BOP on cash basis）。按照现金基础的BOP定义，BOP包括实际引起外汇支付的对外交易，而交易基础的BOP除了包括实际引起外汇支付的交易外，还包括易货贸易、单方面转移等不涉及外汇支付的对外交易，更全面地反映了一国（或地区）的对外交易状况。