

本书出版由上海汽车工业教育基金会资助

国际金融 管理

编 著 © 陈传兴
INTERNATIONAL FINANCIAL
MANAGEMENT



W 上海外语教育出版社
外教社 SHANGHAI FOREIGN LANGUAGE EDUCATION PRESS

第 10 卷第 1 期 2010 年 1 月 1 日出版

国际金融

管理

编委会：陈雨露
执行主编：陈雨露、陈雨露、陈雨露
副主编：陈雨露、陈雨露、陈雨露



本书出版由上海汽车工业教育基金会资助

国际金融管理

INTERNATIONAL FINANCIAL
MANAGEMENT

编著 © 陈传兴

上海外语教育出版社

COMPLIMENTARY COPY

SHANGHAI
FOREIGN LANGUAGE EDUCATION PRESS

图书在版编目(CIP)数据

国际金融管理/陈传兴编著. —上海:上海外语教育出版社, 2007

ISBN 978 - 7 - 5446 - 0415 - 4

I. 国... II. 陈... III. 国际金融管理
IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 158789 号

出版发行: 上海外语教育出版社

(上海外国语大学内) 邮编: 200083

电 话: 021-65425300 (总机)

电子邮箱: bookinfo@sflep.com.cn

网 址: <http://www.sflep.com.cn> <http://www.sflep.com>

责任编辑: 陈 懋

印 刷: 上海叶大印务发展有限公司
经 销: 新华书店上海发行所
开 本: 850×1168 1/32 印张16 字数456千字
版 次: 2007年3月第1版 2007年3月第1次印刷
印 数: 3100册

书 号: ISBN978-7-5446-0415-4 / F·0005
定 价: 27.00 元

本版图书如有印装质量问题,可向本社调换

序 言

国际金融管理是一门新兴的学科,它是在其他相关学科的基础上发展起来的边缘学科。本书的内容涵盖宏观金融管理、国际金融市场和微观金融管理等领域。

在开放经济中,一国实行开放经济政策,减少和取消贸易限制、外汇管制和国际资本流动的限制。商品和资本要素的跨国流动一方面促进了一国经济的快速增长,另一方面也会对一国经济增长带来一定的负面影响。如何加强金融的宏观管理,实现开放经济条件下的国际收支平衡、内部经济与外部经济的同时均衡,国民经济的长期稳定增长,是本书研究的重点之一。资本要素的国际流动离不开国际金融市场。国际金融市场发挥着桥梁和纽带作用,也是国际企业和跨国企业赖以生存与发展的基础。因此,各类金融市场的功能特性、金融工具、操作技能、运作机制以及交易策略,也是本书的研究重点。资本要素跨国流动的载体是国际企业或跨国公司。深入研究跨国公司的市场进入模式、投资决策、融资方法、风险规避、资本运作以及资本结构等方面的微观金融管理,对于加强国际资本的利用与管理以及我国企业实施走出去发展战略均具有重要的理论意义和现实意义。

在本书撰写过程中,作者参阅了国内外大量论著和相关文献,对这些论著和文献的作者表示感谢。本书出版由上海汽车工业教育基金会资助,对此我深表谢意。另外,也感谢我的研究生李蕊同学帮助我制图。在出版过程中,出版社谢宇老师给予热情的帮助,责任编辑陈懋老师对书稿进行了认真仔细的审阅,付出了辛勤劳动,对此我表示真诚的感谢。由于本人水平有限,书中难免有错误和不妥之处,敬请读者指正和赐教,以使本书不断改进和完善。

陈传兴

2006年11月

目 录

导论	1
----------	---

第一部分 宏观篇

第一章 国际收支	13
第一节 国际收支与国际收支平衡表	13
第二节 国际收支不平衡的原因与影响	22
第三节 我国的国际收支	28
第二章 国际收支调节理论与政策	43
第一节 直接控制政策及其效应分析	43
第二节 汇率政策及其效应分析	55
第三节 财政政策和货币政策及其效应分析	59
第四节 内外均衡理论与政策配合	67
第五节 我国外部经济失衡的调节	78
第三章 开放经济的宏观经济模型	88
第一节 外部经济均衡模型	88
第二节 开放经济均衡国民收入的决定模型	94
第三节 货币市场与外汇市场的均衡模型	101
第四节 IS - LM - BP 模型	113
第四章 国际储备和外债管理	118
第一节 国际储备概述	118
第二节 国际储备管理	125

第三节 外债管理	131
第五章 汇率理论	138
第一节 传统的汇率理论	138
第二节 现代的汇率理论	147
第三节 人民币汇率形成机制的改革	163
 第二部分 市场篇	
第六章 国际金融市场导论	177
第一节 国际金融市场的演进	177
第二节 国际金融市场的特征	179
第三节 国际金融市场迅速发展的动因	182
第七章 国际货币市场	187
第一节 国际货币市场的特征与作用	187
第二节 国际货币市场的构成	189
第三节 欧洲货币市场	203
第八章 国际资本市场	211
第一节 国际中长期信贷市场	211
第二节 国际债券市场	215
第三节 国际股票市场	237
第九章 国际外汇市场	258
第一节 外汇与汇率	258
第二节 外汇市场与外汇交易	264
第三节 世界主要外汇市场	273
第十章 衍生金融产品市场	277
第一节 金融期货市场	277
第二节 外汇期权市场	297

第三节 金融互换市场	309
第三部分 微观篇	
第十一章 国际直接投资	323
第一节 国际直接投资的特征与类型	323
第二节 国际直接投资的现状与原因	328
第三节 国际直接投资理论	335
第四节 我国对外直接投资的发展	342
第十二章 跨国经营企业进入国际市场的模式	357
第一节 进入国际市场的模式	357
第二节 进入模式的比较分析	358
第三节 进入模式的抉择	362
第四节 进入模式的动态分析	367
第十三章 外汇风险管理	369
第一节 经济风险及其管理	369
第二节 交易风险及其管理	376
第三节 折算风险及其管理	383
第十四章 国际融资与管理	389
第一节 短期融资与管理	390
第二节 长期融资与管理	407
第十五章 国际营运资本管理	424
第一节 国际营运资本管理概述	424
第二节 国际营运资本存量管理	427
第三节 国际营运资本流量管理	445
第十六章 金融资产定价管理	459
第一节 组合资产理论	459

第二节	资本资产定价模型	468
第三节	国际资产定价模型	474
第十七章	资本结构管理	480
第一节	风险与资本结构	480
第二节	MM 理论	486
第三节	融资顺序理论	497
第四节	跨国子公司的财务结构	499
主要参考书目		503

导 论

国际金融管理重点研究资本的国际流动特点、原因、影响以及发展趋势,从而揭示国际资本运动的方式和规律。本书的内容涵盖宏观金融管理、国际金融市场和微观金融管理等领域。国际金融管理是一门新兴的学科或课程,它是在其他相关课程基础上发展起来的边缘学科。它与国际金融学、国际投资学、国际金融市场学、公司财务管理学等课程既有联系又有区别。如同国际金融学,国际金融管理也研究国际货币信用关系、资金融通和资本运动,但不同的是,国际金融学是从世界范围研究总体金融关系,因而涉及的内容更为广泛,而国际金融管理是从国别角度研究个体金融关系,偏重于国际资本流动与一国宏观经济的相互关系研究,包括国际资本流动对一国宏观经济的影响、国际收支的调节、国际储备与外债的宏观管理、汇率变动的决定因素及其影响等。如同国际投资学,国际金融管理也研究资本的国际流动,但不同的是,国际投资学是以直接投资、证券投资以及其他投资作为考察对象,而国际金融管理偏重于国际直接投资的研究,包括跨国公司的投资决策、融资决策、风险规避、资本运作和资本结构等方面的微观金融管理研究。如同国际金融市场学,国际金融管理也研究国际金融市场,但不同的是,国际金融市场学以金融市场本身作为研究对象,而在国际金融管理中它只是一个组成部分,是宏观金融管理和微观金融管理的基础。研究国际金融市场是为了更有效地进行宏观金融管理和微观金融管理。如同公司财务管理学,国际金融管理也研究公司的投资决策、融资决策、风险规避、资本运作和资本结构等方面的微观金融管理,但不同的是,微观金融管理只是国际金融管理的一个组成部分,而且公司财务管理学是以公司财务管理为研究对象,一般不研究国际资本流动与一国宏观经济的相互关系。

一、研究的背景

经济全球化是当今世界经济发展的潮流。经济全球化以科学技术为动力,以国际贸易和国际资本流动为载体,促进生产要素在全球范围内的整合与配置。其主要表现在:

1. 国际贸易自由化

从1947年成立起,关税与贸易总协定在逐渐取消和减少关税、补贴、配额和其他贸易壁垒方面取得了重大进展。在关税与贸易总协定主持下,乌拉圭回合谈判取得了重大成果:(1)世界范围内的平均进口关税下降了38%;(2)发达国家将免税产品的比重从20%提高到44%;(3)将世界贸易规则扩大到农业、服务业(如银行业、保险业)和知识产权等领域;(4)成立永久性的世界贸易组织(WTO)取代关税与贸易总协定。

世界贸易组织于1995年1月1日正式开始运作。从1996年1月1日起该组织作为正式的国际贸易组织在法律上与联合国等国际经济组织处于同等地位。它的职责范围除了关贸总协定原有的多边贸易谈判和提供多边贸易谈判的场所,还负责定期审议各成员的贸易政策,统一处理成员之间产生的贸易争端,并负责加强同国际货币基金组织和世界银行的合作,以实现全球经济决策的一致。

在地区范围内,区域经济贸易一体化的进程加速。欧洲联盟、北美洲自由贸易区、东南亚国家联盟、亚太经济与合作组织等地区经济一体化组织迅速发展。区域经济贸易一体化促进了区域内部贸易和世界贸易的迅速发展,有利于区域内成员国产业结构的调整和生产要素的流动,提高了区域经济贸易一体化组织在国际经济中的地位,促进了区域成员国的经济增长。

2. 金融市场一体化

二战后,尤其是从20世纪70年代起,国际金融市场得到了迅猛

发展,国际金融已成为推动世界经济发展的重要动力。世界各国的经济发展离不开国际金融市场,国际金融市场已日益发展成为各国融资和投资的重要场所。国际金融市场的组织结构、运行机制、金融产品、交易规模都发生了巨大的变化,呈现了如下几个特点:

(1) 金融市场一体化。金融市场一体化已成为现代国际金融市场的重要特征之一。资本在国际上广泛而又频繁地流动,促进了金融市场一体化,一个跨时空、超国界的国际金融市场日趋形成与发展。金融市场全球化主要表现在:① 离岸金融市场或欧洲货币市场的迅速发展。② 跨国金融交易急剧增长。当今世界上一年对外直接投资额大约为 7 000 亿~1.2 万亿。③ 国际资本在各类金融市场之间大规模频繁流动,促进了金融市场一体化。跨境的短期资本流动每天就有 1.8 万亿美元。

(2) 金融市场机构化。所谓金融市场机构化是指机构投资者迅速发展,并在金融市场处于支配和主导地位。20 世纪 80 年代以来,各类投资基金如共同基金、保险基金、养老基金等得到了迅猛发展,在金融市场上发挥着越来越重要的作用。美国机构投资者在证券交易中占 60%~70%,英国机构投资者占 90%。此外,投资基金拥有的资产迅速膨胀。例如,1993 年美国共同基金已拥有 2 万亿美元资产,相当于商业银行存款的 56%。共同基金实行专家理财有利于实行规模经济,降低经营成本,分散风险,促进金融资产的流动性。

(3) 金融交易电子化。科学技术的飞跃发展促进了数据处理、信息传递、资金转账和金融交易的电子化,从而对金融市场的发展产生了重大且深远的影响。电子计算机和现代化通讯技术在银行业的广泛运用促成了电子资金转账系统的出现,在金融业也出现了电子金融交易系统。银行业务电子化大大提高了经营服务效率,加快了银行资金流动,降低了经营成本,从而促进了银行业的迅速发展。金融交易电子化打破了各国金融市场的地理分隔状态,大大缩短了投资者与金融市场在时间和空间上的距离,改善了金融交易的方式和手段,提高了服务质量和效率,加快了市场信息的传递,增强了金融市场的透明度,从而促进了金融交易的大幅增长。

(4) 金融风险集中化。金融市场本来就是一个充满风险的市

场,尤其是从 20 世纪 80 年代以来,金融风险与日俱增,而且呈现集中化的趋势。继西方国家金融创新之后,越来越多的金融机构和大公司从事衍生金融产品交易以获取巨额利润。由于衍生金融产品多属资产负债表外业务,金融机构和金融监管部门对此缺乏严密的监管方法和制度。不少著名的金融机构和大公司,比如英国巴林银行、日本大和银行、美国信孚银行、美国大卫·阿斯金投资银行、日本东京证券公司、日本山一证券公司、德国冶金公司在大规模的衍生金融产品交易中遭受巨额亏损,有的甚至破产倒闭。英国巴林银行、日本山一证券公司就是典型的破产倒闭案例。由于一些发展中国家过早开放国内金融市场,且缺乏行之有效的监管手段,宏观经济决策失误,加之国际资本投资活动愈演愈烈,仅在 90 年代就先后爆发了地区性的东南亚金融危机和南美金融危机。这两次严重的金融危机不仅使这些国家的经济遭受沉重的打击,而且加剧了整个国际金融市场的动荡,对世界经济和国际金融构成了重大威胁。

3. 资本全球化

如果说国际贸易是经济全球化的初级阶段,那么国际资本流动是经济全球化的高级阶段。国际资本流动包括对外证券投资和直接投资等形式。从 1950 年至 2001 年,无论是美国私人持有国外的长期证券(股票和债券),还是国外私人持有美国的长期证券都出现了迅速增长。1950 年美国私人持有国外的长期证券总额仅 43 亿美元,到 2001 年已增长为 21 105 亿美元,几乎增长了 500 倍;1950 年国外私人持有美国的长期证券总额为 29 亿美元,到 2001 年增长为 28 567 亿美元,几乎增长了 100 倍。2001 年底,国外私人持有美国的长期证券总额比美国私人持有国外的长期证券总额多 35%。除长期证券投资外,跨境的短期资本流动每天就有 1.8 万亿美元。国际直接投资和跨境企业并购出现了同步增长的趋势,而且跨境企业并购已经成为国际直接投资的主要方式。根据联合国贸易与发展会议于 2001 年公布的统计数字,2000 年全球外国直接投资高达 14 920 亿美元。跨境企业并购大约要占以美元表示的国际直接投资流量总额的 40% 至 50%。20 世纪 90 年代跨境企业并购呈现了一些新的变化,其主

要表现是：(1) 金额高。这不仅表现在全球跨境企业并购的总金额上，还表现在并购案件的单项金额上。(2) 规模大。过去跨境企业并购大多是大企业吞并中小企业，而今是大企业与大企业之间的并购，甚至是龙凤联姻，一举成为国内或世界的巨无霸。(3) 行业多。跨境企业并购所涉及的行业如此之多，也是前所未有的。20 世纪 90 年代跨境企业并购所涉及的重点行业有金融业、保险业、汽车业、石油业、电信业、航空业、制药业和烟草业等。(4) 地域广。跨境企业并购浪潮席卷全球，不仅发生在发达国家，还扩展到发展中国家。

战后世界经济发展的一个重要特征就是跨国公司的产生与蓬勃发展。当今跨国公司的产量占了世界产量的 25% 以上，仅制造业中的跨国公司内部贸易就占了世界贸易量的 1/3 以上，跨国公司比如通用汽车公司和埃克森石油公司的年销售额都以百亿美元计算，这甚至超过了一些国家的国民收入。跨国公司的核心竞争力来自其强大的科技创新能力。跨国公司拥有科技研究开发机构。2000 年，全世界研究开发投资大约为 5 879 亿美元，其中美国、日本、德国、法国、英国、意大利和加拿大 7 个发达国家约为 5 280 亿美元，约占世界研究开发投资总额的 90%。全球 500 强跨国公司拥有世界上新技术、新工艺的 70% 以上。此外，2001 年全球 6.3 万多家跨国公司控制了全球技术转让的 70%。

必须指出，经济全球化是一把双刃剑。它一方面加速了世界经济和各国经济的发展，另一方面也给各国经济发展带来了一定的负面影响和新问题，同时也给世界经济发展带来了新的不确定因素和潜在的挑战。面对经济全球化的发展趋势，世界各国如何合理利用经济全球化的机遇，促进国民经济快速、健康和持续发展，同时将经济全球化所带来的负面影响减少到最小，国际金融管理正是在这种背景下产生的。国际金融管理涉及两个层面：从宏观层面上看，一国在对外经济开放尤其是利用国际资本的同时，如何加强国际收支的宏观管理，实现内部与外部经济的同时均衡，确保国内金融体系的安全性。从微观层面上，企业如何利用国际金融市场获得资金的来源，降低融资成本，防范金融风险，选择合理的资本结构，促进企业自身的长期发展。

二、研究的思路与框架

1. 研究的思路

在开放经济中,一国实行开放经济政策,减少和取消贸易限制、外汇管制和国际资本流动的限制。资本要素的跨国流动一方面促进了东道国经济的快速增长,另一方面也会对东道国的经济增长带来一定的负面影响。如何加强国际金融的宏观管理,实现开放经济条件下国际收支平衡、内部经济与外部经济的同时均衡和国民经济的长期稳定增长,是本书研究的重点之一。资本要素的国际流动离不开国际金融市场。国际金融市场在各国金融行业之间发挥着桥梁和纽带作用,也是国际企业和跨国企业赖以生存与发展的基础。因此,各类金融市场的功能特性、金融工具、操作技能、运作机制以及交易策略,也是本书的一个研究重点。资本要素跨国流动的载体是国际企业或跨国公司。深入研究跨国公司的市场进入模式、投资决策、融资方法、风险规避、资本运作以及资本结构等方面的微观金融管理,这对于加强国际资本的利用与管理、我国企业实施走出去发展战略均具有重要的理论意义和现实意义。

2. 本书的结构

本书共分三篇:宏观篇、市场篇和微观篇。

宏观篇包括第一章至第五章,分析与探讨开放经济条件下的宏观金融管理,重点分析国际收支及其调节、内外经济均衡、开放经济的宏观均衡模型、国际储备和外债管理、货币汇率变动的决定因素及其影响。

第一章涉及国际收支和国际收支平衡表的概念、编制原理、主要内容以及国际收支的恒等式,国际收支不平衡的原因及其影响。重点分析我国的国际收支状况及其影响。

第二章阐述直接控制政策、汇率政策、财政和货币政策、内外经济均衡理论和政策配合的国际收支调节理论及其效应分析,重点分

析我国对外经济失衡及其调节。

第三章论述开放经济条件下的外部经济均衡模型、货币市场与外汇市场均衡模型以及 IS-LM-BP 模型等宏观经济均衡模型。

第四章论述国际储备的概念、构成以及作用,国际储备多元化及其影响,国际储备的规模管理和结构管理以及外债管理,重点分析我国外汇储备和外债的管理。

第五章介绍和评述购买力平价理论、利率平价理论等传统的汇率理论,论述货币、利率和汇率之间的相互关系,货币供给变动对汇率的短期和长期影响以及 AA 曲线-DD 曲线模型,重点分析人民币汇率形成机制改革以及人民币汇率变动的决定因素及其影响。

市场篇包括第六章至第十章,主要介绍和阐述各类金融市场的功能特性、金融工具、运作机制和操作策略,以便更好地了解国际企业和跨国公司在国际金融市场上的运作方式和交易技能。

第六章论述国际金融市场的演进,国际金融市场的特点以及国际金融市场迅速发展的原因。

第七章概述货币市场的特征及作用,各类金融工具,分析欧洲货币市场产生的原因、作用及其影响。

第八章概述国际中长期信贷市场、国际债券市场和国际股票市场,世界主要的债券市场和股票及其管理。

第九章概述外汇和汇率,汇率的标价方法,外汇市场的特点与交易方式,世界主要的外汇市场。

第十章概述金融期货、外汇期权和金融互换的概念和类型,交易的特点以及交易的主要策略。

微观篇包括第十一章至第十七章,重点研究跨国公司的市场进入模式、投资决策、融资决策、资本运作、风险规避和资本结构等方面的微观金融管理。

第十一章分析国际直接投资的特点、原因及影响,介绍和评述国际直接投资理论,重点论述我国对外直接投资的发展状况。

第十二章探讨跨国经营企业进入国际市场的三种模式,分析和比较进入模式的利弊以及进入模式的抉择。

第十三章考察经济风险、交易风险和折算风险,并结合案例分析

说明风险转嫁的方法和技能。

第十四章探讨短期融资渠道及其管理,长期融资方式及其管理。

第十五章分析国际营运资本的影响因素和目标,阐述国际营运资本的存量和流量管理。

第十六章介绍和阐述组合资产理论、资本资产定价模型、国际资产定价模型,并对这些理论模型进行点评。

第十七章介绍与阐述风险与资本结构、MM 理论、融资顺序理论以及跨国子公司的财务结构管理。

三、研究的方法

1. 微观分析与宏观分析相结合

微观分析是以单个经济单位为考察对象,研究单个经济单位的经济行为以及相应的经济变量及其决定因素。宏观分析是以整个国民经济活动作为考察对象,研究社会总体经济问题以及相应的经济变量的决定因素。总体经济问题包括经济波动、经济增长、就业、通货膨胀、进出口贸易以及国际收支等。经济总量有国民收入、就业水平、物价水平、利率以及汇率。国际资本流动必然涉及宏观和微观两个方面的问题。本书力求将微观分析和宏观分析有机地结合在一起,以便更好地把握国际资本流动的内在规律。

微观篇是以跨国公司为研究对象,重点探讨和研究跨国公司的进入模式、投资决策、融资方法、风险规避、市场运作以及资本结构,以便探索和掌握国际资本的流动规律,加强对外资的利用与管理,并对我国企业实施走出去战略具有借鉴作用和参考价值。

宏观篇是以宏观经济为研究对象,分析和探讨资本流动对一国宏观经济的影响、内部与外部经济均衡的条件和失衡的调节方法、开放经济条件下的宏观经济均衡模型、外汇储备的规模管理和结构管理、汇率变动的决定因素及其影响。这对我国加强国际收支调节功能,保持内外经济均衡,提高国际储备管理水平,完善人民币汇率形成机制无疑具有重要的理论意义和现实意义。