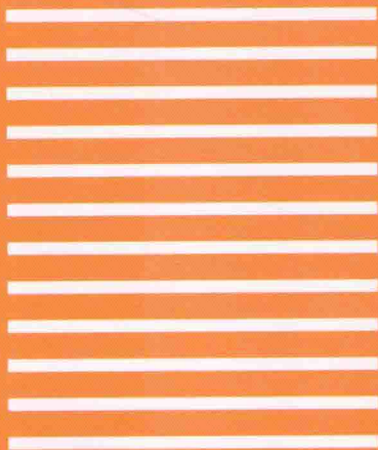


高等院校国际贸易专业
精品系列教材

主 编 姜达洋 王中华

国际金融



International Finance

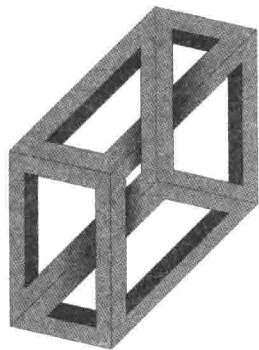
International Finance



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

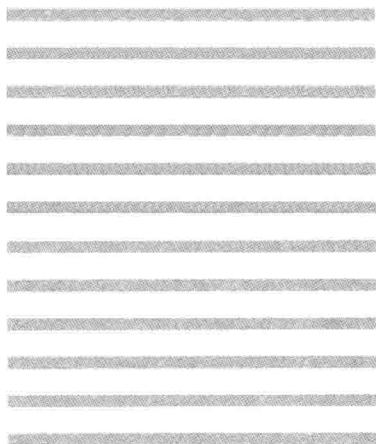
国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

高等院校国际贸易专业
精品系列教材



主 编 姜达洋 王中华

国际金融



International Finance



厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/姜达洋,王中华主编. —厦门:厦门大学出版社,2014.8
高等院校国际贸易专业精品系列教材
ISBN 978-7-5615-5158-5

I. ①国… II. ①姜… ②王… III. ①国际金融-高等学校-教材
IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 145824 号

厦门大学出版社出版发行

(地址:厦门市软件园二期望海路 39 号 邮编:361008)

<http://www.xmupress.com>

xmup@xmupress.com

厦门市明亮彩印有限公司印刷

2014 年 8 月第 1 版 2014 年 8 月第 1 次印刷

开本:720×970 1/16 印张:20.25

字数:385 千字 印数:1~3 000 册

定价:35.00 元

如有印装质量问题请寄本社营销中心调换

高等院校国际贸易专业精品系列教材

总 主 编:刘小军

副 总 主 编:王中华 刘辉群

编委会成员:(按拼音排序)

樊永岗	付信明	过晓颖	姜达洋	李锦江
刘辉群	刘小军	任永菊	汪小雯	王炳才
王 威	王玉婧	王中华	赵常华	周桂荣

前 言

2007年爆发的次贷危机,以及此后的欧债危机极大地改变了当前的全球金融格局。20世纪90年代以来的金融自由化风潮,使金融创新不断涌现,曾经被视为全球金融市场发展的重大突破。然而在这两场全球性的金融危机面前,金融衍生产品的风险被暴露无遗,金融机构的监管不力,以及企业,特别是金融机构金融风险的控制不足,都遭受了极大的质疑。危机后,世界各国开始重新加强金融领域的监管和国家之间的金融政策的协调,这也给现代国际金融理论与实践的发展带来了更多的变化。

2005年人民币汇率制度的改革是中国国际金融领域对外开放的一个里程碑式的事件。2013年上海自贸区的设立,必将进一步推动人民币汇率的市场化。长期以来,在人民币升值预期下,大量的国际热钱涌入中国,对于中国的国际收支,乃至国内的宏观经济运行都产生了深远的影响,然而,2014年初期,伴随着美国退出量化宽松货币政策,全球金融市场流通性的收紧,人民币的快速贬值又向市场提示,人民币汇率变动趋势的不可测性与汇率风险管理的重要性。如何在当前的国际经济形势下,认识中国汇率制度的选择,中国金融管理当局的外汇干预与金融政策选择,以及企业汇率风险的管控,将成为中国国际金融发展的重要问题。

作为传统的财经类院校,国际金融课程长期在我校的经济管理类学生课程设置中占据重要的地位,也是深受众多学生喜爱的课程之一。许多优秀的大学生都希望把国际金融作为一种帮助他们分析现实问题的工具,从而全面提升逻辑分析能力与专业素养。

然而,传统的国际金融课程教育往往更多强调从基础理论的角度



度,向学生介绍国际金融的相关理论,而忽视了运用国际金融专业知识对于热点经济问题的解读与分析,这也容易导致理论教育与实际应用的脱节,死板的说教式的教学方式,枯燥的教学内容的选择,都极大地影响了很多学生学习国际金融知识的积极性。

正是基于以上的考虑,本教材在编写时,就特别强调观点与案例的新颖性。在一些国际金融基本原理的介绍过程中,本教材不仅细致介绍相关的基础理论,更结合中国国际金融领域的具体事实,分析基础理论在中国的应用性,从而帮助学生在在学习国际金融相关理论与观点的同时,也能够掌握运用理论知识分析与解释现实问题。在案例的选择上,除了少数国际金融发展历程中的关键事件之外,本书的案例基本都选择在次贷危机发生以来,全球国际金融领域中的新事件和新问题,通过运用国际金融的相关理论与知识,针对学生感兴趣又记忆犹新的近年国际金融领域的热点事件展开分析,从而大大提高学生学习国际金融的兴趣。

与中国国际金融发展的贴近性,使教材能够广接地气,也是本教材的一个重要特色。本教材在每一章都设置单独的一节结合中国的国际金融领域的发展历程,介绍相关国际金融知识在中国的发展与应用,使学生不仅能够了解国际金融的最新发展,也能够清楚理解中国金融改革艰难前行的方向。

当然,国际金融领域的创新层出不穷,危机发生以来,国际金融的基础理论与政策选择的实践也经历了巨大的变化,本教材不可能涵盖国际金融理论与政策的全部新变化,特别是受作者的专业水平所限,本教材中不可避免存在一些错误,希望读者提出宝贵的建议。

最后要指出的是,本教材的出版得到了天津商业大学国际贸易品牌专业建设项目的支持,在此表示感谢!

编者

2014年3月

目 录

第一章 外汇与汇率	1
第一节 外汇与汇率.....	2
第二节 影响汇率变动的因素	14
第三节 汇率变动的经济影响	21
本章提要	28
思考题	28
第二章 汇率理论	29
第一节 金本位制下的汇率理论	30
第二节 购买力平价原理	33
第三节 利率平价原理	41
第四节 货币主义的汇率理论	47
本章提要	51
思考题	51
第三章 国际金融市场	53
第一节 国际金融市场概述	54
第二节 金融机构	59
第三节 中国外汇市场	70
本章提要	75
思考题	76
第四章 外汇交易	77
第一节 即期外汇交易	78
第二节 远期外汇交易	85
第三节 外汇掉期交易	96



第四节 套汇交易与套利交易	105
本章提要	114
思考题	114
第五章 外汇衍生交易	115
第一节 外汇衍生交易概述	116
第二节 外汇期货交易	123
第三节 外汇期权交易	140
第四节 货币互换	156
本章提要	163
思考题	163
第六章 汇率风险	164
第一节 汇率风险概述	165
第二节 汇率风险管理	172
第三节 货币危机	178
本章提要	187
思考题	188
第七章 汇率制度	189
第一节 汇率制度概述	190
第二节 汇率制度的选择	200
第三节 人民币汇率制度的变化	208
本章提要	215
思考题	215
第八章 国际收支	216
第一节 国际收支与国际收支平衡表	217
第二节 国际收支不平衡及其调节	226
第三节 我国的国际收支	238
本章提要	246
思考题	247
第九章 国际储备	248
第一节 国际储备概述	249
第二节 国际储备管理	261

第三节 中国的国际储备·····	273
本章提要·····	282
思考题·····	282
第十章 国际资本流动 ·····	283
第一节 国际资本流动概述·····	284
第二节 国际资本流动的原因与影响·····	291
第三节 资本国际流动与中国·····	299
本章提要·····	310
思考题·····	311
参考文献 ·····	312

第一章 外汇与汇率

开篇案例

中国企业为什么不敢接国际订单？

中国进出口商品交易会，也就是通常所说的广交会，历来被中国厂商视为向世界市场宣传、销售自己商品的绝佳媒介，也成为中国对外贸易的窗口。多年以来，众多中国厂商都积极报名参加广交会，借此向世界展示自己的产品。然而，在2011年的广交会上不仅选择继续参加广交会的中国厂商大幅减少，而且出现了一个令人匪夷所思的现象：虽然很多中国厂商在危机时仍然坚持参加广交会，然而，他们却把本次盛会仅仅视为向外国厂商展示自身产品的展览会，而非真正意义上的商品交易会，他们更多的是向外商展示自己的产品，却不愿意随便接受外商下的订单。

导致上述现象出现的原因恰恰是当时的人民币的快速升值。2011年末，人民币汇率出现了一轮快速增长，这也给尚未完全走出全球性经济危机的中国企业带来了新的挑战。在传统的商务习惯下，中国厂商通常会在前一年的年末，根据自己的生产成本和合理的利润水平，确定下一年产品的价格，并通过参加诸如广交会这样的商品展销会等方式，承接国际订单，开拓国际业务。

然而，在现有的制造业体制下，中国的传统优势产业主要集中在服装、玩具、电子等劳动密集型加工制造产业，面临其他发展中国家，特别是东南亚国家的激烈的国际竞争，这也导致了中国制造品的出口利润率普遍只在3%~5%，如果人民币的汇率在短时间内升值5%以上，那就意味着中国企业辛辛苦苦生产了产品，通过国际贸易销售出去，不仅没有赚钱，反而给自己带来了亏损。这届广交会上，中国厂商仅展览，却不敢销售



的现象,恰恰揭示了在现代全球经济中,汇率的变动对国际贸易所产生的巨大影响。

本章我们将学习什么是外汇与汇率,究竟是哪些因素导致了汇率的变动,而汇率的变动又将对一个国家的经济乃至全球经济产生什么样的影响。

教学目的

- 1.理解外汇与汇率相关的基本概念;
- 2.熟悉外汇在全球经济中的作用;
- 3.掌握外汇的不同标价方法与汇率的类别的差异;
- 4.熟悉影响汇率的主要因素;
- 5.理解汇率变动的经济影响。

重点与难点

- 1.外汇与汇率的分类;
- 2.外汇标价方式的差异;
- 3.影响汇率的经济因素;
- 4.汇率变动的经济影响。

第一节 外汇与汇率

一、外汇的定义

外汇(foreign currency)是国际经济发展的必然产物,当商品可以跨越国界进行流通,当资金可以在世界范围流转、融通,就必然推动不同国家的居民使用不同类型的货币进行交易,这也产生了不同货币之间的兑换需求,外汇由此作为国际交易的交换媒介而产生,并推动着国际贸易与跨国资金流动的发展。

对于当代人来说,提起外汇,一般人总会联想到以外国货币计价的钞票或硬币,或者简单地理解为其他国家的流通货币。而事实上,外汇的概念远不止

于此,除了常见的货币之外,所有以外国货币计值的票据与有价证券都可以被纳入外汇的范畴。

按照国际货币基金组织(international monetary fund,简称IMF)的规定:外汇是货币行政当局(中央银行、货币管理机构、外汇平准基金组织和财政部)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。

1996年1月8日,我国公布的《中华人民共和国外汇管理条例》也对外汇的类型进行了详细的界定,我国的外汇包括以下范畴:(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。

从国际货币基金组织与我国对外汇的定义来看,外汇具有以下基本特征:

1.外汇是用外国货币表示的金融资产,具有国际性。正如通常每一个国家的货币会根据其流动性的差异分为M0、M1、M2等不同类型的范畴一样,外汇也根据流动性的差异,具有不同的类型和范畴,只是它必须用于国际支付或国际交易,因此其货币单位必须超越原有的国家货币的范畴,成为一种跨越国境进行资金转移或商务交易的媒介。

2.外汇是一种用于国际支付的金融资产。外汇必须代表一定的金融资产的价值,从而可以用于国际债权债务的偿付,如果某一资产不具有现实的经济价值,如空头支票或被拒付的国际汇票都不能被纳入外汇的范畴。

3.外汇必须在国际经济交易中得到广泛的认可与接受,可以自由兑换为其他货币资产。事实上,尽管当前世界经济中存在着上百种不同类型的货币,但是由于其可兑换性的差异,真正能够得到国际市场广泛认可,被视为外汇的货币却并不太多,主要包括:美元(USD)、欧元(EUR)、日元(JPY)、加拿大元(CAD)、澳大利亚元(AUD)和港元(HKD)等。这些货币往往由于其发行国或者地区具有较强的经济实力,同时在外汇交易方面存在较少的管制——这也保证了这些货币可以相对自由地与其他货币实现相互兑换,从而具有较强的可兑换性。而其他存在较强的外汇管制的国家与地区所发行的货币,由于难以不受限制地实现不同货币之间的自由兑换,这也就极大地影响其可兑换性,以至于难以承担起外汇的职能。在现实中,如果某一资产的价值仅能够在狭小的区域范围内得到接受,而不能得到更为广泛的价值认可,必然难以在国际经济活动中扮演媒介的作用,而难以成为真正意义上的外汇。

事实上,由于不同国家的经济发展水平与国际收支参差不齐,其在货币兑



换与管理方面的管制强度也存在明显的差异,只有那些经济发展水平较高,金融管制水平较低,金融市场发展水平较高,货币的可兑换性较强的国家与地区所发行的货币,才能够在国际经济合作领域得到最为广泛的认可,承担起外汇的基本职能,从这方面来说,成为国际认可的外汇是一个国家金融水平发展到较高水平的一个标志。

二、自由外汇和记账外汇

由于不同国家的经济发展水平与金融发展水平的不同,不同国家的货币的可兑换性也存在较大的差异。国际货币基金组织根据不同国家或地区的外汇管制的程度,根据其外汇的兑换性,把货币分为三种类型:

1.可自由兑换货币(convertible currency):一些经济发展水平较高的国家,对于国际收支与外汇交易的管制基本不加任何限制,持有者随时可以通过市场交易的方式,实现该货币与其他可自由兑换货币之间的兑换。目前在国际结算领域,只有最为常见的十多种货币被视为可自由兑换货币。

2.不可兑换货币(inconvertible currency):一些经济发展水平较低的国家,特别是一些计划经济国家,往往对于国民经济,特别是金融领域实行较为严密的管制,如果不经这些国家的金融管理部门的同意,其货币往往无法兑换为其他货币,也就成为通常所说的不可兑换货币。由于其货币不能自由兑换为其他货币,必然影响各国交易者持有该国货币进行国际经济活动的积极性,制约其在国际经济活动中的应用。

3.有限度的自由兑换货币(currency with limited convertibility):对于很多国家来说,金融领域的开放,往往选择先开放较为容易管理的经常性项目,而后开放经济规模更大、管理难度更大的资本性项目,从而通过有步骤、有计划的开放,实现本国金融市场的逐步开放。对于正处于金融开放过程中,已经放开了经常性项目,但是对于资本性项目仍然实施较强的管制的国家,其货币的可兑换性往往介于上述两种货币之间,从而成为有限度的自由兑换货币。

根据一个国家的外汇的可兑换性,我们通常可以把外汇分为自由外汇(free convertible exchange)和记账外汇(exchange of account)。那些可兑换性较强,外汇管制较弱,不需要货币发行国当局的批准就可以自由兑换成为其他国家或地区的货币,或者用于向第三国办理支付的外国货币及其支付手续,就是自由外汇。上述的可自由兑换货币,如美元、欧元、日元等常见货币,都为自由外汇。

记账外汇,是指两国政府间签订的支付协定或清算协定中规定使用的货

币。未经货币发行国批准,记账外汇不得自由兑换成其他货币,或向第三国支付货币,只能根据贸易双方的协定,在相互清偿债权债务时使用,故又称为协定外汇。在实际结算中,两国政府可以通过签订支付协定的方式,规定其双方在进行贸易结算时,使用记账外汇;两国所有的国际贸易的货款都必须记入在双方银行所开立的专门账户,并按规定的货币、汇率、记账方法和运用范围进行结算,到结算年度终了,根据协定将双方的国际收入差额以现汇或货币进行清偿,其收支差额也可以转入下一年度或者折算为双方认可的第三国货币。在记账外汇制度上,一国的贸易顺差通常只能用于支付从对方国家进口商品或劳务等国际收支活动,而不能向第三国支付结算,也不能自由兑换为其他货币,这也等于由逆差国无偿地占有了顺差国的资金,或者是顺差国为逆差国提供了无息贷款。

三、外汇的作用

在现代全球经济中,外汇作为一种重要的结算工具与储备资产,在全球经济中扮演着非常重要的角色。

1.推动国际购买力的转移,促进经济全球化的发展。不同国家使用不同的货币,如果缺乏具有较强的可兑换性与广泛认可度的外汇,不同国家的居民之间的经济联系,特别是债权债务关系的清偿就难以建立起来。特别是建立于外汇业务基础之上的各种信用工具的大量涌现,更是推动了现代国际结算的发展,实现了不同国家的购买力的转移,进而推动了国际货币流通与金融交易。

2.推动国际贸易与跨国投资的发展。外汇的存在消除了国际商品流动的结算障碍,使得国际贸易从早期的物物交易,演进到现金结算,进而又发展为当前的非现金结算,极大地便利了国际贸易的发展,扫清了资金跨国流动的障碍,最终促进了跨国投资与资本的跨国转移,推动了全球经济的快速发展。

3.调节国际资金供求平衡。外汇作为一种国际支付手段,可以通过国际资金借贷与融通,加速跨国资本的转移,以此调节不同国家与地区的资金失衡,实现全球资本市场的均衡发展。

4.通过国际储备实现对于国际收支失衡的自发调整。外汇作为一种储备资产,往往与一个国家的国际收支结合在一起,当一个国家存在国际收支顺差时,其拥有的外汇储备就会增加,从而提升其在对外经济活动中的地位与支付能力。而在出现逆差时,又会导致一国的国际储备的下降。通过国际储备的增减,可以实现对于一国的国际收支失衡的自发调整。



5.成为现代宏观经济调控的重要手段。现代国家既可以通过在公开市场中买卖外汇干预外汇市场的供求关系,实现其调节汇率水平,据此实现影响其利率与产出的调控目标,也可以通过对外汇交易、汇率水平实施直接的政府管制,以实现调控就业、生产和物价等直接的经济目标。

四、汇率的概念

在外汇市场上,人们需要按一个基本的标准,进行不同货币之间的兑换,而这种标准就是通常所说的汇率(foreign exchange rate)。这里所说的汇率,就是不同货币进行兑换时的交换比例,或者就是以一种货币单位所表示的另一种货币的兑换关系。如果把外汇视为一种特殊的商品的话,那么汇率其实就是这种特殊的商品的市场价格。

在通常的外汇市场中,汇率水平往往会根据国际经济形势的变化、货币市场的供求变化而进行适时的变化。在世界各国的外汇市场中,人们总需要根据外汇市场上挂牌的最新的汇率牌价(posted price),进行不同货币的兑换,从而发展国际经济关系,或者实现债权债务关系在国际领域的清偿。

在一些外汇管制相对较强的国家,政府通常会把本国货币与其他货币,特别是对于美元、欧元等国际关键货币(key currency)的兑换比例规定在一个相对稳定的水平上,从而保证本国的汇率水平的相对稳定,以维持本国的对外经济关系的稳定发展。但是,如果僵化汇率的水平,导致了国际收支的失衡,或者金融市场的不稳定,政府又会重新调整均衡汇率水平。

无论是在自由汇率市场,或者管制外汇市场,决定不同货币之间的兑换比例的都是公开的汇率水平。

五、汇率的标价方法

尽管汇率都是反映不同货币的购买力,或者不同货币之间的兑换比例关系的一种表示方法,但是在不同外汇市场中,由于市场传统或商务习惯的差异,也会选择不同的汇率标价方法。

(一)直接标价法(direct quotation)

无论在哪个外汇市场上,根据不同货币在汇率表示过程中的作用的区别,可以划分基准货币(base currency)和报价货币(quoted currency)。基准货币是指在汇率表示过程中,作为常量,数量固定不变的货币,它有时也被称为被报价货币(reference currency)。而报价货币则是指在汇率表示过程中,作为变量,数量会随着汇率水平的不同而随时发生变化的货币。

在当今绝大多数国家的外汇市场中,通常会选择以一定单位(1,100 或者 10 000)的外国货币为标准,折算为若干数量的本国货币,即:

$$\text{单位外国货币} = X \text{ 本国货币}$$

在我国的外汇市场所公布的外汇牌价通常表现为: $\$100 = \text{¥}621.53$, 这就是典型的直接标价法。

在直接标价法中,外国货币为常量,不会随着汇率水平的变化而发生变化,因此为基准货币,而相应的外国货币能够兑换的本国货币的数量,却会随着外汇市场的变动而适时发生变化,汇率的涨跌完全以固定的外国货币能够兑换的本国货币的多少的变化来表示,以本国货币来表示外国货币的汇率水平,这种标价方法也被当今世界绝大多数国家所采用,成为最为常见的汇率标价方法。

在直接标价法下,外国货币作为基准货币,数量是保持不变的,而本国货币则作为报价货币,根据其数量的变动,反映不同的外国货币的汇率关系的变化。一旦汇率上升,则表明固定数量的外国货币能够兑换更多的本国货币,意味着外汇升值,而本币贬值。反之,汇率下降则意味着外币贬值,本币升值。

(二)间接标价法(indirect quotation)

与绝大多数国家不同,在英美等国,由于其货币都曾经扮演过国际关键货币,为了突出本国货币在全球金融领域的传统优势,这些国家在汇率表示过程中,更宁愿把本国货币视为基准货币,而利用固定数量的本国货币能够兑换的外国货币的数量的变化,反映外国货币的汇率水平。这样的外汇标价法就是间接标价法。其外汇汇率通常表示为:

$$\text{单位本国货币} = X \text{ 外国货币}$$

如在欧洲外汇市场中, $\text{EUR}1 = \text{USD}1.0230$, 就是典型的间接标价法下的汇率表示方法。

在间接标价法下,本国货币数额始终固定不变,汇率的涨跌完全根据其兑换的外国货币的数量的变化来表示。汇率上升,则意味着固定数量的本国货币可以兑换的外国货币的数量上升,本币升值,外币贬值,反之,汇率下降则意味着本币贬值,外币升值。

在当前的全球外汇市场中,只有英国、澳大利亚、新西兰等少数英联邦国家采用间接标价法,美国原本采用直接标价法,但是伴随着美国在国际金融市场中统治地位的确定,为了与世界各国的外汇标价保持一致,美国自 1978 年



9月1日起,除了对英镑继续采取直接标价法,对其他货币都采用间接标价法。

(三)美元标价法(U.S.dollar quotation)

由于美元在当今国际金融市场中的领导性地位,在很多金融市场,逐渐形成了通过各种不同货币来表示美元价格的美元标价法。其汇率的表示方式通常为:

$$\text{单位美元} = X \text{ 其他货币}$$

在这种标价方法下,所有外汇市场上交易的货币都对美元报价,以固定单位的美元可以兑换的不同货币的数量来表示各种货币的汇率关系,以便于在外汇交易中对不同货币的汇率进行比较。如在瑞士外汇市场,就可以看到以下外汇牌价:USD1=CHF1.7250,尽管美元不是瑞士的法定货币,但是在该国外汇市场中,仍然选择以美元作为衡量各种其他货币的价值标准。

在美元标价法下,汇率上升,意味着一美元可以兑换更多的其他货币,因此表示美元升值,报价货币贬值,反之汇率下降则表示美元贬值,报价货币升值。综合起来,不同货币标价方法的基本区别如下表 1-1 所示。

表 1-1 不同货币标价方法的差异

	基准货币	报价货币	汇率上升	汇率下降
直接标价法	外国货币	本国货币	外币升值 本币贬值	本币升值 外币贬值
间接标价法	本国货币	外国货币	本币升值 外币贬值	本币贬值 外币升值
美元标价法	美元	其他货币	美元升值	美元贬值

六、汇率的种类

(一)根据不同国家汇率制度选择的差异区分

1.固定汇率(fixed rate)。它指一个国家的货币与另一国货币的汇率保持基本稳定,通过该国国际金融管理部门所采取的行政管制手段,或者汇率政策,将该国的汇率的变动限定在一个较窄的范围内的汇率政策。该汇率政策在早期的金本位制度下,由不同货币的含金量决定其汇率水平,并通过黄金的自发流动,以黄金的运输成本限定其流动幅度。

1944年,布雷顿森林会议确立了战后的固定汇率格局,通过不同国家在汇率政策上的协调,确立了美元与黄金挂钩,其他国家货币与黄金保持稳定的