

当代国际金融 市场与实务

郁方 著



广东人民出版社

当代国际金融 市场与实务

郁方 著

广东人民出版社

责任编辑：孙泽军
封面设计：关 平
责任技编：黄秉行
周 杰

当代国际金融市场与实务

郁 方 著

*

广东人民出版社出版发行
广东省新华书店经销
广东广彩印务有限公司
(厂址：南海市盐步镇河东)

850×1168 毫米 32 开本 14.625 印张 280,000 字

1996 年 10 月第 1 版 1996 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—5,000 册

ISBN 7—218—02293—6/F·351

定价：19.80 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。

序

当前，全世界市场经济的发展，从某种意义上说已进入一个金融经济的时代。与传统的商品货币经济不同，现代金融经济显著的特征就在于：国民经济的信用化程度日益加深，现代化的金融体系和金融工具不断完善，金融调节在整个市场经济调节中越来越具有重要的地位和作用。这种转变给整个经济社会带来了很大的影响，首先是世界经济一体化、集团化以及金融国际化的趋势日益明显，各个国家和地区之间形成了互相依存互相制约而又互相竞争的局面；其次是各国经济都不同程度地受到这股经济转型潮流的冲击，并引起它们在经济结构、经济政策以及人们经济生活等方面的一系列变化，这在发达国家表现得更为明显；再次是由于经济发展的这种变化，正在引发经济科学的一场革命，传统的经济学理论日益受到现代金融经济学理论的挑战。

正是在这种世界性的大趋势下，我国又正处在深化改革、扩大开放，进一步促进国民经济持续、快速、健康发展的关键时刻。目前我国的经济体制正在从传统的计划经济向现代的市场经济转变，我国经济增长方式正在从粗放型向集约型转变，我国的对外开放正在向纵深发展，以逐步实现我国经济与世界经济的接轨。为了完成这一系列战略转变，我们迫切需要深入研究现代市场经济学特别是金融经济学的一系列理论与专业知识。我们要系统分析

与研究现代金融经济发展的总体趋势和特点，了解并掌握现代国际经济与金融运行的基本规律与机制，熟悉国际间货币流动、资本转移、资金融通等有关的原理原则和操作规程。只有这样，我们才能赶上时代的潮流，立足于世界民族之林。

广东省社会科学院的郁方同志编写的《当代国际金融市场与实务》一书，正是从一个方面适应了我们在上面提到的那些要求。作者多年来从事国际金融问题的研究，并在给该院研究生授课的基础上写作了这本书，这是难能可贵的。通览全书，我认为该书有以下特色：

一、对当代国际金融市场的总体架构、运行机制、市场特征、交易规则、风险及管理等方面，作了系统的论述与探讨，概括地介绍了国际金融市场领域一些有代表性的理论流派以及市场模式，并对国际金融市场的形成、发展与变化作了动态的分析，为读者全面了解国际市场提供了帮助。

二、在结构上打破传统的格局，将各类国际金融市场分章阐述，划为六大部分。并在论述中尽可能全面地概括与剖析各类市场及其子市场的基本特征、交易方式和工具。尤其是对其中的新兴部分及金融创新给予了一定的注意。因而本书内容较为新颖，结构亦较系统严密，这在同类著作中是尚属少见的一本。

三、本书融理论与实务于一体，透过大量的资料、案例与图解，全面展示了各类市场的交易实务，深入浅出，较为生动活泼，通俗易懂。对于从事国际经济贸易、金融、投资、科研教学以及那些希望了解当代国际金融市场的人士，都是值得一读的。

特此序。

张元元

1996年4月于暨南大学

前 言

国际金融市场既是金融与经济学科中较为年轻的发展领域，也是当代商品经济体系的重要组成部分，是一门更具实用意义的应用性课程。在整个国际经济联系日趋紧密的今天，国际金融市场的规模、作用均在不断扩大，从而使它对整个世界的影响日益加深。当今的国际金融市场已逐渐渗透到各行各业并左右着人们的经济生活，成为人们对外经济交往中难以分割的内容。虽然大多数普通的非专业性人士往往会将国际金融市场看成一门深奥神秘而又与己无关的学术性课程，然而我们今天所处的这个现代社会却一天也不能离开它。在全球尚没有统一货币、统一的清算交易工具而经济联系却日益紧密的状况下，倘若没有国际金融市场，人们面临的困难是可想而知的。这一市场最显明的作用是使国与国之间的经济贸易往来变得简便快捷。虽然我们每一个人并不一定亲身参与，却都实实在在地分享它的好处。可以说，国际金融市场是当今世界经济中最为重要的一个市场，它已逐渐成为现代社会整个市场机制的核心。

我国的对外开放政策已经推行了 17 年，随着社会主义市场经济日益迈向国际化，人们对国际金融和国际金融市场的兴趣日益浓厚。更多的人希望系统地了解国际金融市场的完整架构、运行机制、交易规则与市场特征，掌握和熟悉这一领域的理论与实务。

而目前国内在这方面的书籍却十分匮乏，少数的几本亦因年代过久内容已难以适应这一迅速发展变化的市场。为帮助国内金融、外经外贸等经济界人士、企业管理人员以及其他对这一领域有兴趣的读者系统了解这一市场，满足人们的需求愿望，作者在长期的研究与授课的基础上撰写了此书。本书在内容的安排上旨在突出全面、系统、新颖与实用的原则，故将同类书籍极少纳入的黄金市场、金融期货市场亦专门分章探讨。并尽可能多地囊括这个领域的各类子市场，使读者能完整把握整个国际金融市场的全貌与实质，以免失之偏颇。欧洲货币市场是 50 年代末才逐渐形成的新型国际金融市场，而金融期货市场则是国际金融市场最年轻的部分，为使读者对其有更为清楚的了解，本书特意将这两部分另章列出，并通过大量交易实例来帮助读者理解其交易规则。第九章对当今国际金融市场的发展主流，即国际金融创新作了较为系统地探讨，这是了解国际金融市场最新动态与未来趋势不可或缺的内容。

国际金融市场作为一个全球性的金融交易活动中心，发展变化极快，交易错综复杂，技术性强，对于初次接触这一领域的人而言有一定的难度。为使读者能较为轻松地理解和掌握国际金融市场的知识，本书在写作中力求深入浅出，既顾及一定的理论深度，又透过大量交易案例、图解，融理论于实际的操作之中，使其具有较大的实用性效果。由于本书所涉及的领域复杂多变，不少内容还处于试验推出阶段，因此错误与疏漏之处在所难免，恳请专家、读者批评指正。倘若此书能对人们了解与掌握国际金融市场知识有所帮助或裨益，对作者来说，将是一件十分欣慰的事情。

目 录

序	张元元	1
前言		1
第一章 概论		1
第一节 国际金融市场的形成		1
第二节 国际金融市场结构与信用工具		5
第三节 国际金融市场的功能、特点及条件		21
第二章 国际金融市场的运行与管理		24
第一节 国际金融市场的运行原理		24
第二节 国际金融市场的利率体系		26
第三节 国际金融市场的风险机制		30
第四节 国际金融市场的监管		36
第三章 货币市场		49
第一节 货币市场结构		49
第二节 短期信贷市场		58
第三节 票据承兑与贴现市场		72
第四节 公开市场		88
第五节 各国货币市场		97
第四章 国际资本市场		121
第一节 国际信贷市场		121

第二节	债券市场	139
第三节	股票市场	159
第五章	国际外汇市场	196
第一节	外汇与外汇汇率	196
第二节	外汇市场结构与交易方式	207
第三节	外汇风险与防范	229
第六章	国际黄金市场	240
第一节	黄金市场的价格与供求	240
第二节	黄金市场构成与交易	245
第三节	全球主要金市	264
第七章	欧洲货币市场	273
第一节	欧洲货币市场的形成及特点	273
第二节	欧洲信贷市场	281
第三节	欧洲债券市场	286
第四节	欧洲货币市场的作用与管理	295
第八章	金融期货市场	306
第一节	期货市场及其交易方式	307
第二节	外汇期货与期权交易	322
第三节	利率期货与期权交易	333
第四节	股价指数期货与期权交易	350
第九章	金融创新与国际金融市场发展趋势	363
第一节	金融创新的成因与发展	363
第二节	主要创新工具	369
第三节	国际金融市场的发展趋势	380
参考文献		388
附录 1	日内瓦《统一汇票本票法》	389

附录 2	巴塞尔银行业条例和监管委员会关于国际银行资本衡量和资本标准的协议	409
附录 3	关于监管国际银行集团及设立境外机构的最低标准	439
附录 4	英汉对照国际金融市场专业术语索引	445

第一章 概 论

人们所熟知的市场,通常是一个陈放大批商品的固定场所,在那里可进行讨价还价的公平交易。商品、场地、买卖双方和议价的交易就构成了市场的特征。作为金融市场,它同样具备着商品供给者与需求者会合、协商决定价格这些市场的基本特征。金融市场与普通市场的不同之处仅在于,前者交易的是一种特殊商品——货币以及其他金融资产。随着现代科技的发展,许多金融市场都不再需要固定的场所,而是由现代通信设施构成的一种无形市场。国际金融市场,顾名思义,就是一个打破了国家封闭性的金融市场。因此,国际金融市场作为一种定义,是指国际间专门从事各种金融商品交易的场所。现实中的国际金融市场,通常有广义和狭义之分,狭义的市场仅指资金借贷市场,即国际货币市场与资本市场;而广义的国际金融市场,则包括资金借贷、外汇买卖、黄金交易、期货交易等。本书所要介绍的是后一种。

第一节 国际金融市场的形成

金融市场与其他商品市场一样,是商品经济发展的产物。它是随货币供给者与需求者之间各种自发的拆借、调剂、票据交换、外汇金银的买卖而逐步形成,经过人们在漫长的岁月不断地修订、

创新而逐步发展和完善起来。如果单从货币在国际间的交易来看，国际金融市场可以说是产生于中世纪，当时各国铸币的兑换已随着国际间贸易的发展而产生，汇兑银行也随汇兑业的发展而建立。但当时资金的国际借贷并未发生。

国际间的资金借贷基本上是随着资本主义经济的发展而出现，剩余资本的大规模形成，为国际借贷的发展创造了条件。老牌的资本主义国家英国从17世纪以来就有了货币市场、证券市场和黄金市场。而一些区域性的交易场所则在更早些时期出现于欧洲大陆的其他国家。如最早的证券交易所于1538年出现于汉堡，荷兰的阿姆斯特丹也是世界上最早建立股票交易所的城市之一。18世纪至19世纪，世界上最早的殖民帝国主义英国成为世界经济最发达的强国，商品输出和资本输出居全球首位。伦敦作为国际资金借贷活动的中心，成为最早的带有国际色彩的金融市场。1816年，英国制订了《金本位制度法案》，率先推行金本位制，尔后德、法、沙俄、日本、美国等纷纷仿效，逐步形成了以当时的英镑为中心，以金币（或黄金）在国际间流通为主的国际金本位货币制度。从伦敦形成第一个具有国际意义的金融市场至今，国际金融市场的发展经历了几个不同的阶段：

1. 19世纪初至第一次世界大战前

当时世界各主要资本主义国家都实行金本位制，各国货币之间的关系亦建立在金本位制的基础上，这是国际金本位制的“黄金时代”。而这一时期的国际货币金融关系，是靠居于统治地位的英镑来维持。因此，伦敦作为世界主要金融中心在国际金融界居领导地位，当时世界贸易大部分资金都是通过伦敦进行融通，这段时期可以说是伦敦作为国际金融中心的全盛时期，其他区域性的金融市场也主要集中于欧洲大陆。

2. 第一次世界大战后至第二次世界大战期间

随着英国经济地位的衰落，以及美、德、日、法等国的崛起，伦敦国际金融市场的地位开始下降。1929年，资本主义世界经济大危机爆发，直接导致严重的货币信用危机。1931年英镑贬值，既引发了国际金本位制的崩溃，也削弱了人们对伦敦金融市场的信心。二战期间，英国经济力量空前削弱，黄金外汇储备几乎耗尽，伦敦金融市场的国际业务基本停顿，经营活动主要以协助本国政府财政收支和生产融通为主。而远离战争中心的美国，一战后便从债务国转为债权国，各种金融制度亦日趋完备，外汇黄金储备不断增加，使纽约金融市场逐渐从国内金融市场转为国际金融市场，开始与伦敦国际金融市场分庭抗争。

3. 第二次世界大战以后至 80 年代

这一阶段，是国际金融市场发展最快、变化最大的全盛时期，也是严格意义上的国际金融市场真正形成时期。每隔 10 年，都呈现出一些重大的变化：

战后初期至 50 年代。

1944 年 7 月，44 国代表通过了《布雷顿森林协定》，确定了美元与黄金直接挂钩，其他货币与美元挂钩的国际货币体系。这种国际美元有限兑换黄金的本位制，使美元取代英镑，登上战后资本主义世界货币的霸权地位。纽约国际金融市场的作用不断得到加强和巩固。

与此同时，瑞士作为永久中立国和传统债权国，由于其政治、经济的稳定和安全保密原则以及对资本输出的不限制政策，因而成为国际游资的安全存放地。加之在二战时期，伦敦金市停业，苏黎世担负了欧洲黄金及其他交易的重任，金融市场的地位不断上升。

伦敦国际金融市场的作用虽然下降，但它拥有几百年的经营特长以及完善的金融体系，在国际金融市场上仍扮演着重要的角色。

纽约、伦敦、苏黎世构成世界著名的三大国际金融市场。

50年代至60年代。

1957年，欧洲货币市场（一个以经营境外货币业务为主的离岸市场）首先在伦敦出现，它的产生，标志着国际金融市场进入一个全新的阶段。与传统的国际金融市场不同，它不受任何国家的金融法规限制。这个市场的范围，包括世界所有的国际离岸金融业务中心，其区域之大，从事交易的币种之广，也是任何一国的金融市场无法与之相比的。因此，它的出现，可以说是一个真正独立的国际金融市场开始形成，它破除了国际金融市场必须是国内资本供应者的传统，为国际金融中心的多元化和分散化创造了条件。

70年代至80年代。

这一阶段，国际金融市场开始向多元化、分散化、多中心化发展。西方发达国家垄断国际金融市场的局面被打破。众多的发展中国家和地区成为国际金融市场新的组成部分。

1973年，连续爆发的美元危机，导致固定汇率制的布雷顿森林体系瓦解。国际货币体系进入以美元为主的浮动汇率阶段。黄金在国际货币体系中不再起关键作用。而随着日元的国际化，西德马克、英镑、法郎等国货币在市场交易中地位的增强，国际储备货币由美元一元化向多种储备体系转化，国际金融市场开始进入剧烈波动时期。

70年代以来，东京国际金融市场以及发展中国家和地区金融市场崛起，而石油的大幅度提价，又给国际金融市场带来一股新

的金融力量——石油美元，从而使阿拉伯银行体系登上国际金融市场舞台；欧洲货币市场的迅速发展，逐步扩张到亚洲太平洋地区并形成了亚洲货币市场。这些都标志着国际金融市场开始进入多元化、全球化、多中心化的新阶段。

进入 80 年代，国际金融市场的发展已达到了空前的规模，经济的国际化覆盖了生产、流通、金融、资本等各个领域，各国的金融市场在日益开放的趋势下，国际化程度不断增加，加上新型独立的欧洲货币市场规模的不断扩展，一个完整意义的国际金融市场已在世界范围内出现并扮演着重要的角色。当今的国际金融市场，就形成而言，可以看成是由两大部分构成，一部分是长期以来在国内金融市场基础上逐渐发展起来的国际性金融市场，它与本国的政治、经济、金融密切关联；另一部分则是完全独立的境外货币市场体系，这一市场的活动至今已基本覆盖全球，是一个不受任何一国金融法规制约、具有真正意义上国际化的金融市场。

第二节 国际金融市场结构与信用工具

一、市场分类与构成

国际金融市场是各种具体市场群体的总称。其分类构成是一个重要而复杂的问题，因国别、历史、地理的不同又各有差异。主要的划分方法有四种，一是按资金融通期限的长短可分为货币市场和资本市场；二是按业务性质可分为资本市场、外汇市场、黄金市场；三是按币种、区域可分为本币市场、外汇市场或亚洲市场、欧洲市场、美国市场等；四是按交易时间可分为现货市场、期货市场等等，还有其他的划分方法都可以派生出新的国际金融市场。由于既要考虑到篇幅所限，又要对国际金融市场有个较为完

整的概括，本书综合上述几种划分标准，将国际金融市场构成定位为以下几个部分：货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场、境外货币市场、金融期货市场。

二、信用工具

在现代经济社会中，任何企业、个人都不可避免地会发生互通有无的资金融通行为。例如，某甲将多余的资金借给资金匮乏的某乙。这种金融交易，可以通过私人间直接进行，也可透过金融机构或金融市场来进行。无论采取哪一种方式，借贷双方对借款的时间、金额、偿还期限、追索等都会有一个承诺式的协议。这种协议就是一种信用凭证。而在国际金融市场中，此凭证是规范化的。这种以书面形式发行或流通，借以保证债权人权力和债务人义务的信用凭证，就叫信用工具。它是国际金融市场运行必不可少的因素。任何一种信用工具，它都具有这样四个基本特征：

1. 偿还期限。

这是债务人必须履行信用凭证上所标明偿还债务的时间。对信用工具的持有人而言，实际的偿还期是从持有人拥有信用工具之日始至到期日止。

2. 流动性。

也叫变现力。是指信用工具在极短时间内可变成现金的能力。一般而言，流动性与偿还期成反比，而与债务人的信用成正比。

3. 风险性。

这是指信用工具本息遭受风险的可能性。这种风险通常有两种：

(1) 爽约风险。即债务人不履行合约，逾期不归还本息的风险。

(2) 破产风险。债务人因各种原因破产，本息无法偿付的风险。

风险通常与偿还期成正比，而与债务人的信誉和实力成反比。

4. 收益性。

指信用工具给持有人带来的收益。在市场中它一般通过收益率来反映。常用的收益率主要包括这样几方面内容：

(1) 名义收益率。指信用工具的票面收益与本金的比率。如债券上通常所载明的年利息率。

(2) 当年收益率。指用成本价格除以当年收益或名义收益。例如，购买者在市场上以 120 元价格买进一种年息 20 元的 5 年期债券，那么它的当年收益就是：

$$\frac{20}{120} \times 100\% = 16.67\%$$

(3) 实际收益率。这是指持有信用工具到期时所获得的纯收益率。它的决定还要考虑资本的损益和期限的长短，是一种能更为准确地反映投资收益的指标。

$$\text{实际收益率} = \frac{\text{年收益}}{(\text{面值} + \text{购买价}) \div 2} \times 100\%$$

例如，某种面值为 1000 元的债务，10 年到期，利率为 8%，按八折购买。

$$\begin{aligned} \text{年收益} &= \text{年息} + \text{每年积累} = 1000 \times 8\% + (1000 - 800) \div 10 \\ &= 100 \end{aligned}$$

$$\text{实际收益率} = \frac{100}{(1000 + 800) \div 2} \times 100\% = 11.1\%$$

信用工具作为国际金融市场必不可少的因素，其分类亦与市场分类相同，各类金融市场都有特定的信用工具。

(一) 国际货币市场及其信用工具

货币市场以经营一年期以下的短期资金交易为主。根据不同的参与对象，货币市场可以分为两大类。

1. 银行间市场。

银行间市场的参与者主要是金融机构、短期资金公司、中央