

21 世纪

★★★★★ 高等院校系列教材

GUOJI
JINRONG
SHICHANG

国际金融市场

潘德平 陈丽丽 编著

西南财经大学出版社

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

21 世 纪



高 等 院 校 系 列 教 材

GUOJI
JINRONG
SHICHANG

国际金融市场

潘德平 陈丽丽 编 著

Pan Deping Chen Lili Bianzhu

SAB12/OP

西南财经大学出版社

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

图书在版编目(CIP)数据

国际金融市场/潘德平,陈丽丽编著. —成都:西南财经大学出版社,2003.9

ISBN 7-81088-105-1

I. 国... II. ①潘...②陈... III. 国际金融—金融市场
IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 047862 号

国际金融市场

潘德平 陈丽丽 编著

责任编辑:涂洪波

封面设计:大涛视觉传播设计事务所

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.com/
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028-87353785 87352368
印 刷:	四川机投气象印刷厂
开 本:	880mm×1230mm 1/32
印 张:	7.5
字 数:	178 千字
版 次:	2003 年 9 月第 1 版
印 次:	2003 年 9 月第 1 次印刷
书 号:	ISBN 7-81088-105-1/F·089
定 价:	14.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社发行部调换。
2. 版权所有,翻印必究。
3. 本书封底无防伪标志不得销售。

绪 言

金融市场是资金多余方与资金短缺方之间融通资金的多功能、多层次的市场总称，是实现货币借贷，办理各种票据和有价证券买卖或交易的场所。它可以是有固定地点、有工作设施的场所，也可以是由市场参与者利用电讯手段进行联系、洽谈来完成交易。从不同的研究角度、不同的标准可以把金融市场划分为各种不同类型的市场。但这些市场是一个相互联系、密切结合、完整的市场体系。如果把资金的融通范围或渠道扩大到国际之间，该市场就具有有别于国内金融市场的国际特征。基于此，本书认为国际金融市场就是国际间进行货币金融工具交易的场所或运作机制，也是确定各类金融工具价格的场所或运作机制。

金融市场与其他类型的市场基本相同。但与其他市场相比，国际金融市场具有以下两个突出的特点：①在其他市场中交易的可能是有形的商品或无形的所有权；而在金融市场中交易的则是各种货币形式的金融工具，这些金融工具的交易只能在金融市场中完成。市场中商品的单一性和价格的相对一致性是金融市场的重要特征。②虽然金融市场与其他市场一样，参加的交易方有企业、个人、金融机构、经纪人、证券公司和政府机构等，但在金融市场中，金融机构扮演着关键的角色。因为金融机构不仅是金融工具的最积极的交易参与者，而且是所有金融工具的创造者和

2 所有金融工具交易的中介。

随商品交换和商品流通的发展，国际金融市场经历了由简单到复杂，由分散到集中，由无规则到规则严密的逐步演化过程。随着现代电讯事业的发展，越来越多的金融交易通过电话、传真、INTERNET 等方式进行，逐步从最初的有形市场演化成为了巨大的无形与有形的错综交织的网络。

金融市场形成国际化网络，是世界经济飞速发展的必然结果。国际金融市场是当代全球经济一体化的重要组成部分。学习国际金融市场，从根本上来讲，就是要了解当今国际金融市场的基本特征和一般运行规则；了解当代国际金融市场上流行的金融工具或金融产品及其定价机制，提高自己参与市场的技巧和掌握国际经济运行的能力。

学习国际金融市场不同于学习货币银行学。货币银行学是以货币的运动为主线，研究有关货币的经济作用、货币供求平衡与信贷平衡、社会信用与金融机构运行等基础理论与政策。而国际金融市场的研究对象是市场运行规律和交易规则，研究的重点在于金融工具的运用和交易规则的规范及其市场风险的防范。在熟悉和掌握市场规则的基础上利用市场机会避免金融资产的风险，并运用金融资产以获取最大经济效益。

虽然同样是获取最大经济效益和规避市场风险，但是学习国际金融市场课程也不同于学习国际投资学课程。国际投资学研究为在将来获取某种经济利益而于当前进行的某种投入或行为，无论是间接投资或是直接投资都与某一项目的物资生产紧密关联，与该项目的未来经济效益相关联，因而必须关注投资项目的投入与产出之间的关系。而学习国际金融市场课程是学习市场上的资金运作方式。

学习国际金融市场课程也不同于学习国际金融的一般原理。国际金融原理学习的是国际经济学中的货币领域，是国际经济学

中有别于研究实体经济变量的国际贸易的一个特殊领域，它所涉及的是宏观层次上的理论（如外汇汇率理论、国际收支理论等）与政策（如国际货币制度、外汇汇率政策和国际收支政策等）。而国际金融市场课程的学习基本上是站在微观经济层次上，研究资金的运用或筹措，金融产品的创新与使用，探索资金在市场流动中获取利益最大化或运作中最为安全的途径，因而它是一门实务性较强和操作技术性较强的课程。

我国加入 WTO 以后，加快了金融市场的建设，尤其是国际金融市场的建设。促进我国经济、金融与国际市场的接轨并使之融合已成为我国经济改革开放的当务之急。我国通晓国际金融理论和能够从事国际金融市场业务操作的人员与现实需要之间的差额很大，尽快培养此方面的人才已成为当务之急。虽然有关国际金融方面的理论书籍和教科书琳琅满目，但讲解国际金融市场的教科书却较少。我们在教学实践中也感到此类教科书的缺乏，因此不能不想到动手编写一本既适应我国国际金融市场建设发展需要，又适合我国涉外专业本科教学的教材。

国际金融的运行规律和国际金融市场的运行规则，应是当今全球经济一体化下每一位涉外专业学生必须掌握的基本内容。因此，本教材的编写，无疑将为处于国际经济一体化发展趋势之中的我国经济培养进一步改革开放所需的人才，起到一定的积极作用，从而产生出应有的社会效益和经济效益。

目 录

绪言	(1)
第一章 国际金融市场导论	(1)
第一节 金融工具的含义及其内容	(1)
第二节 国际金融市场的形成、功能及发展趋势	(5)
第二章 国际货币市场	(12)
第一节 国际货币市场的特征	(13)
第二节 短期国债交易	(20)
第三节 商业票据交易	(23)
第四节 银行承兑汇票交易	(26)
第五节 大额可转让存单交易	(28)
第六节 回购协议交易	(31)
第七节 美国联邦基金交易	(34)
第八节 其他国家的货币市场	(36)
第三章 国际外汇市场	(50)
第一节 什么是外汇市场	(51)
第二节 即期外汇市场	(58)

第三节	远期外汇市场	(65)
第四节	几个主要的国际外汇市场	(76)
第四章	国际债券市场	(83)
第一节	什么是国际债券市场	(83)
第二节	国际债券市场的形成与发展	(89)
第三节	欧洲债券的发行和交易	(91)
第四节	国际债券的评级	(99)
第五节	国际债券的收益和风险	(105)
第六节	几个主要的国际债券市场	(112)
第五章	国际股票市场	(117)
第一节	国际股票市场概述	(117)
第二节	美国存托凭证	(122)
第三节	国际股票市场的运作	(129)
第四节	几个主要的国际股票交易市场	(136)
第五节	国际股票市场指数和投资收益	(151)
第六章	国际金融衍生工具市场	(161)
第一节	国际金融衍生工具概述	(161)
第二节	国际金融远期市场	(170)
第三节	国际金融期货市场	(177)
第四节	短期利率期货市场	(195)
第五节	国际金融期权市场	(200)
第六节	互换交易	(218)
第七节	我国金融衍生工具市场的现状和发展	(224)
参考书目		(230)

第 1 章 国际金融市场导论

第一节 金融工具的含义及其内容

为了理解国际金融市场，我们首先需要了解金融工具的含义及其内容。

一、金融资产与金融工具

资产 (assets) 可以分为有形资产 (tangible assets) 和无形资产 (intangible assets)。有形资产也称为实物资产，是指具有特定物质形态的有价值的所有权。它们是社会财富的代表，可以直接用于消费或生产。有形资产包括再生资产和不可再生资源。前者如机器、厂房、设备；后者如土地等。无形资产是指没有特定物质形态但能带来收益的所有权，其价值与所有权的具体形式无关。金融资产 (financial assets) 是无形资产的一种，它由货币的贷放而产生，通常以凭证、收据或其他法律文件来表示。如股票、债券、股票指数期货等。它们的价值在于对未来现金流的要求权。金融资产不是社会财富的代表，也不能直接用于消费或生产，但它们是个人、企业和政府机构财富的代表。如储蓄、债

2 券、股票、商业票据、回购协议、期货、期权、掉期、互换等。

(一) 金融资产与实物资产的关系

金融资产必然涉及至少两方当事人：发行者和投资者。人们通常把发出金融资产，并在一定时间内对其进行支付的一方称为债务人或发行者。拥有金融资产的一方称为债权人或投资者。任何金融资产都具有双重性，对金融工具的持有者来说是一种金融资产，对金融资产的发行者而言则是一种金融负债。如企业对公众发行债券，产生一种金融资产，同时也带来相应的金融负债，随着金融资产的到期，企业对债券的偿还，这笔金融资产与金融负债就同时消失。实物资产则不会随着交易而产生或消失，只会出现损耗或报废。金融资产也不存在折旧问题。

金融资产虽然不同于实物资产，但金融资产的运动不是独立的，它是实物资产运动的反映，反过来，也会推动实物资产的运动。实物资产的运动会带来收入，这些收入要根据金融资产所有权的情况进行分配。虽然金融资产与实物资产的价值会出现较大的背离，但最终金融市场提供的收益不能脱离实物资产的运作。如股票的价格取决于公司的经营情况，债券的利率也取决于企业的盈利能力等。

(二) 金融产品和金融工具

金融产品是由金融机构设计和开发的金融资产，因此，除了私人间的借贷外，大部分金融资产是金融产品。金融产品通常是标准化的，规模巨大，有统一的面值和期限，容易为投资人进行投资组合。私人间的借贷虽然是金融资产但不能称为金融产品。因此，金融产品具有较高信用、较大规模、流动性强、标准面值与期限、统一发行与偿还等特点。

金融工具是金融产品的一种，它是金融市场交易的对象，反映投资者与发行者之间的权利义务关系的一种标准化的合约证明

文件。金融工具是一种具有法律效力的契约，在契约中必须载明债务人的义务和债权人的权利。如存单、债券等债务凭证，载明了面额、期限、利率及利息等计算方式，以及债权人或债务人双方必须遵守的特殊条款。金融工具是标准化的，容易为市场普遍接受，加之具有法律保证，因而在金融市场上往往具有很好的流动性。由于合约证明文件可以书面形式存在（现在多为无纸化），所以也称为金融票据。金融工具与金融产品的区别主要表现在：金融工具具有可交易性，可以有一个活跃的二级市场；而金融产品中包括了那些不能交易，没有二级市场的金融资产。如银行储蓄是金融产品，但不是金融工具。所以，标准化和可交易性在识别金融产品和金融工具方面是一个十分重要的指标。

总之，在交换中有价值的所有权成为资产。资产根据是否具有实物形态分为有形资产和无形资产。无形资产中，具有建立在债权债务关系基础上要求对方在将来提供报偿的所有权是金融资产。金融资产中由金融机构设计与开发的是金融产品。金融产品中那些可交易的是金融工具。

（三）金融工具的种类与特征

根据期限的长短、风险收益的特征与功能，金融工具大体可以分为以下四类：货币市场工具、固定收益的资本市场工具、权益证券工具和衍生金融工具。

（1）货币市场是固定收益市场的一个组成部分。在这一市场上交易的金融工具都是收益固定、使用期限在一年或一年以下的短期金融工具。这些金融工具具有使用期限短、流通性强、交易成本低与风险低的特点。主要交易者是机构投资者。

（2）固定收益的资本市场工具是使用期限较长、风险较大的金融工具。这些金融工具使用期限通常在一年以上，长的可达到10~30年。

4

(3) 权益证券主要是普通股票。普通股票，也称为权益，它的主要特征对投资者而言，一是剩余要求权，二是承担有限的责任。

(4) 衍生金融工具。它是基于基础资产而产生的金融工具，如期货合约、远期利率协议、期权合约、互换等。

二、国际金融市场的类型与特征

(1) 按照偿还期的长短，国际金融市场可划分为经营短期金融工具的货币市场和经营长期金融工具的资本市场。

(2) 按发行者是否向投资者偿还本金，国际金融市场可划分为债券市场和股票市场。债券市场是到期需要还本付息，并主要以国库券、公司债券、地方政府债券等有价值证券为载体的交易市场。股票市场中交易的股票代表一种所有权的凭证，是不需要偿还本金并以股权证书这种虚拟资本为交易对象的市场。

(3) 按照金融资产进入市场的时间，国际金融市场可划分一级市场（primary market）与二级市场（secondary market）。一级市场是金融资产的发行市场，以投资银行、经纪人和证券商为经营者，承担政府或公司新发行的证券或股票的承购和分销业务。二级市场主要是在投资者之间交易已经上市的股票或证券的市场。

(4) 按交易方式，国际金融市场可划分为场内交易市场与场外交易市场。场内交易市场是一种拍卖市场，买卖双方通过公开竞争叫价的方式来确定金融工具的成交价格。场外交易也称为柜台交易（OTC），因为最早这种交易是在银行的柜台上进行，也称为店头交易，店头是日文的译法。

(5) 按照金融工具交易成交时约定的付款交割时间，国际金融市场可分为即期市场与远期市场。即期市场是成交后立即交割

的市场。远期市场是成交后在约定的时间进行交割的市场。

(6) 按交易对象,国际金融市场可划分为主板市场与二板市场。主板市场是针对大型成熟公司的股票市场。二板市场是面向中小公司的股票市场。

(7) 按照金融工具的种类,国际金融市场可划分为国库券市场、公司和地方债券市场、股票市场、联邦基金市场、外汇市场、期货市场、期权市场等。

第二节 国际金融市场的形成、功能及发展趋势

一、国际金融市场的形成

国际金融市场是顺应国际经济发展的需要而逐步形成和发展起来的产物。

在过去相当长的时间里,英国是世界上最发达的资本主义国家,处于世界经济中心位置。通过积极地进行对外经济扩张,英国成为当时世界上最大的工业品生产国和输出国,英镑也因此成为国际贸易结算中使用最广泛的货币。世界各国的贸易结算和国际间的资金借贷大都集中在伦敦进行。当时的英国拥有便利的交通条件、发达的金融机构(如伦敦票据交换所和英格兰银行)和完善的金融制度(如实行外汇自由化)。在这些背景下,伦敦成为当时最大的国际金融市场。但是直到第二次世界大战前,各国的金融市场实际上多受到所在国政府政策、法令的管辖,因此,真正的国际金融市场是在第二次世界大战后才形成和发展起来的。国际金融市场的发展大致经历了以下几个发展阶段:

第一阶段：20 世纪 60 年代以前是国际金融市场发展的初始阶段。纽约、伦敦和苏黎世是世界三大国际金融市场。

经历了第一次世界大战，英镑作为主要的国际结算和国际储备货币的中心地位受到很大的削弱，而美国纽约迅速发展为国际金融中心。其主要原因是：①美国经济在这期间迅速增长，成为世界主要工业强国和最大的债权国；②美国国际收支状况相应改善，大量黄金流入，美元地位加强，成为国际贸易和清算的重要手段；③美国联邦储备体系的建立，使美国的银行体制得到完善，纽约金融机构迅速增加；④欧洲许多金融中心，如巴黎、柏林，尤其是伦敦受到战争的严重影响，地位下降，欧洲许多国家的货币动荡不稳，尤其是英镑汇价波动剧烈，伦敦作为国际金融中心的吸引力减弱。因此，纽约国际金融市场得到迅速的发展。尤其是第二次世界大战以后，纽约金融市场在国际金融领域中的地位得到进一步加强。美国凭借其在战争时期膨胀起来的强大经济和金融实力，建立了以美元为中心的世界货币体系，使美元成为世界上最主要的储备货币和国际清算货币。世界上许多国家和地区外汇储备中大部分是美元资产，存放在美国，由纽约联邦储备银行代为保管。一些外国官方机构持有的部分黄金也存放在纽约联邦储备银行。纽约联邦储备银行作为贯彻执行美国货币政策及外汇政策的主要机构，在金融市场上的活动直接影响到市场利率和汇率的变化，对国际金融市场利率和汇率的变化有着重要影响。世界各地的美元买卖，包括欧洲、亚洲等地的市场交易，都必须在美国，特别是在纽约的商业银行账户上办理收付、清算和划拨，因此纽约成为世界美元交易的清算中心。在纽约，不仅有许多大银行，而且商业银行、储蓄银行、投资银行、证券交易所及保险公司等金融机构云集，许多外国银行都在纽约设有分支机构，1983 年，世界最大的 100 家银行在纽约设有分支机构的就

有95家。这为纽约金融市场的进一步发展创造了条件,加强了它在国际金融领域中的地位。西欧各国则由于遭受战争的严重破坏,惟有瑞士能继续保持瑞士法郎的自由兑换,使苏黎世金融市场在这期间也得以快速发展。最终,国际金融市场形成了纽约、伦敦和苏黎世三足鼎立的局面。

第二阶段:20世纪60年代后离岸金融市场的形成和快速发展。

离岸金融市场是与在岸金融市场相对而言的。其主要特征在于:①市场参与者限定为非居民;②交易的货币排除市场所在国发行的货币。作为当前国家金融市场的核心和重要组成部分的离岸金融市场,其形成动因主要是由于20世纪60年代美国的国际收支恶化,美元的信用发生危机,而美国政府又采取了一系列措施来限制资本外流。

第三阶段:20世纪70年代新兴金融市场的建立并向国际化发展。

第二次世界大战后,许多发展中国家和地区经济上迅速发展,如亚洲的中国香港、澳门地区,新加坡、马来西亚、菲律宾、泰国、印度尼西亚等。它们在进一步发展本国和本地区金融业的同时,逐步建立和发展了一些区域性的国际金融市场。如亚洲美元市场,自1968年在新加坡建立后并迅速地扩展到马尼拉、东京,乃至非洲和拉美。20世纪70年代中期以后,石油输出国由于丰厚的石油收入积累了巨额的石油美元,促进了阿拉伯银行体系的建立和巴林国际金融中心的形成和发展。

第四阶段:20世纪80年代后的国际金融衍生市场。

20世纪70年代后随着全球浮动汇率体系的最终确立,国际金融市场的波动更加频繁,市场风险进一步加大。同时,受20世纪70年代初美国经济学家罗纳德·I. 麦金农和爱德华·肖的

- 8 “金融抑制论”和“金融深化论”理论的影响，一些发展中国家和地区于20世纪70年代开始了金融自由化的改革实践。到20世纪80年代，许多发达国家也相继进行旨在放松管制的金融自由化改革。迎来了20世纪80年代的一次全球金融创新的浪潮。为了规避各种金融风险的金融衍生工具不断被创新出来，金融衍生市场的交易量也不断扩大，成为当今国际金融市场的重要组成部分。

二、国际金融市场的功能

国际金融市场的发展对世界经济的发展起着越来越重要的促进作用。

（一）国际金融市场有助于引导社会资金的有效配置

国际金融市场通过自身的运行，在全球范围内将一些短期闲置的资金流向最有效的资金需求场所，有助于资金在全球范围的配置。例如，金融中介机构可以通过国际金融市场发行间接证券，把大量分散的资金积聚为一个相当巨大的规模，并将这些储蓄资金在全球范围内选择最佳的投资渠道；大的公司和企业则可以在金融市场上通过发行债券、股票等方式筹集资金，并在多种投资工具中寻找收益和风险的最佳组合。国际金融市场为各经济单位调节资金流动性提供了便利，各经济单位就有可能尽力降低现金资产的比例，却又保证了其拥有一定的支付能力，因而可以最大限度的提高资金运用的经济效益。

（二）国际金融市场的形成和发展促进经济的全球化发展

跨国公司通过在世界各地设立分公司和子公司等方式，在全球范围内进行资源的有效配置。国际金融市场的发展为跨国公司国际资源转移的投融资服务需求提供了极大的便利，加速了跨国公司在国际经营中的资本循环和周转，加速了世界性生产和资本

的国际化,由此,进一步加强了各国之间的经济联系。

(三) 国际金融市场为各国企业和居民提供了更大范围的投融资服务

国际金融市场提供的各种金融工具为投资者提供了累积财富的方式。国际金融市场为资金不足方提供了大量的融资来源;国际金融市场的二级市场为金融资产的交易又提供了流通的便利。

(四) 国际金融市场的形成与发展促进了国际贸易与国际投资的进一步发展

第二次世界大战后,各国国际经贸和投资活动空前活跃,国际借贷业务、外汇买卖、证券投资等使国际金融市场获得了快速发展。国际金融市场则通过提供结算和支付手段反过来又进一步促进了国际经贸和投资的发展。

(五) 国际金融市场为各国企业的经营提供了避险功能

国际金融市场的各种金融工具为投资者提供了的规避市场风险的渠道。不同国家的交易主体在从事国际经贸活动中,常常会承受各种各样的金融风险,如信用风险、利率风险、汇率风险、资金流动性风险等。国际金融市场的远期外汇、掉期交易、互换、期货、期权等各种金融工具为其提供了控制与避免金融风险的机制和手段。

三、国际金融市场的新特征

(一) 直接融资、半直接融资和间接融资

(1) 直接融资:资金从贷出者直接流向借入者,而不经金融媒介。如企业债券、股票以及民间借贷(IOU)等。直接融资存在较大的交易成本和交易风险,且缺乏流动性。直接融资中的金融要求权被称为初级证券。

(2) 半直接融资:借款人和贷款人不是直接进行交易,而是