

商学院
文库

国际金融管理

于 润 张岭松 编著

南京大学出版社

F831.2
4

商学院
文库

创建世界高水平大学教材

国际金融管理

于 润 张岭松 编著

南京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融管理/于润,张岭松编著. —南京:南京大学出版社,2002.12
(商学院文库)
ISBN 7-305-03999-3

I. 国… II. ①于… ②张… III. 国际金融管理—高等学校—教材 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 002719 号

丛 书 名 商学院文库
书 名 国际金融管理
编 著 于 润 张岭松
出版发行 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮编 210093
电 话 025-3596923 025-3592317 传真 025-3686347
网 址 <http://press.nju.edu.cn>
电子邮件 nupress1@public1.ptt.js.cn
经 销 全国各地新华书店
印 刷 南京人民印刷厂
开 本 787×960 1/16 印张 27 字数 540 千
版 次 2002 年 12 月第 1 版 2002 年 12 月第 1 次印刷
印 数 1-4000
ISBN 7-305-03999-3/F·548
定 价 35.00 元

* 版权所有,侵权必究

* 凡购买南大版图书,如有印装质量问题,请与所购
图书销售部门联系调换

《商学院文库》编委会

主任委员 洪银兴 赵曙明

副主任委员 刘厚俊 任天石

委 员 (按姓氏笔画排序)

刘志彪 刘厚俊 任天石

陈传明 杨雄胜 张二震

沈坤荣 范从来 茅 宁

洪银兴 赵曙明 裴 平

前言

国际金融管理这门课程是国家教育部调整普通高校财经类本科专业后对金融学专业规定的主要专业课程。这门课程在国外高校是商学院学生普遍开设的必修课程,而我国在 20 世纪 90 年代末期以前,大多数高校的财经类专业都没有开设这门课程。国际金融管理的英文为 International Financial Management,或 International Business Financial,其研究对象曾特指企业公司在涉外业务中的金融(财务)管理,或特指跨国公司的财务管理^①。这表明西方学者认为国际金融管理研究和解决的问题,是以微观经济体(企业公司)在跨国经营中面临的金融(财务)管理。

对国际金融管理的重视,是在 20 世纪 70 年代初布雷顿森林体系崩溃以后才开始逐步强化的。这是因为在国际金本位时期,固定汇率和可自由兑换的制度安排使企业公司不存在国际金融管理的需求,因为企业公司在涉外贸易和金融活动中基本上不存在因汇率波动造成价值损失的可能性。在布雷顿森林体系时期,虽然在金汇兑本位制下各国货币不再与黄金直接挂钩而与美元挂钩,但由于美元直接与黄金挂钩,使各国货币仍然具有一个共同的和稳定的价值基础,且汇率波幅很小($\pm 1\%$),在这样的环境中企业公司对国际金融管理的需求仍然是很小的。布雷顿森林体系崩溃以后,主要国际货币(美元、马克、日元等)纷纷以浮动汇率制度取代固定汇率制度,黄金退出了流通和多元化储备体系的形成,越发凸现了国际金融管理的迫切性必要性。这是因为国际金融市场的汇率频繁波动大大增加了跨国公司的经营风险和经营成本,汇率变动不

^① [美]W·R·福克斯,R·阿加瓦:《国际金融管理》,陕西人民教育出版社 1990 年版,第 1 页。

但改变了跨国流动的生产要素的价格,而且放大了这些变动的不确定性。因而这一时期国际金融管理的研究对象主要是外汇风险管理、汇率预测、投融资决策、跨国资金的运作等等。

在 20 世纪 90 年代的 10 年中,国际金融环境发生了巨大变化。经济全球化、金融全球化浪潮冲击着传统的国际金融体系和国际金融市场,发达国家金融力量的日益强大、新兴市场国家和发展中国家金融市场的日益开放、私人资本主导的高流动性的国际资本急剧膨胀、网络金融的迅猛发展、以及金融危机频频爆发等等,这些新变化新趋势促使国际金融管理研究的对象和范畴不断扩展和延伸,国际金融管理不再局限于微观领域,而且其研究重心向宏观经济领域倾斜。这种变化的原因可以从以下三个方面阐释:

第一,国际金融危机的频繁爆发从一个侧面表明,传统的国际金融体系已经难以承受金融全球化浪潮的冲击,致使大多数国家(地区)的国内金融体系在开放条件下显得极其脆弱,也不具备金融全球化环境中依靠自身实力来抵御外部冲击的能力;即使是拥有发达金融市场的市场经济国家,这种系统性风险和隐患也明显地存在着,各国要求改革国际金融体系、要求强化国际货币金融合作的呼声日益高涨。因此,关注并且深入研究全球金融体系和全球金融市场的改革,构建新的安全高效的全球金融体系,自然成为当代国际金融管理的首要目标。

第二,大多国家(地区)尤其是新兴市场国家在全球化环境中面临双重困境:一方面要推进市场化进程,开放市场,利用外部资源促进内部经济发展和提升国际竞争力,获取和分享全球化的利益;但是开放市场(脆弱的金融市场)有可能加速金融风险的累积和放大,一旦爆发金融危机,改革的成果则付诸东流,同时还将引发社会动荡和政治危机。另一方面,如果延续封闭型经济模式,实行严格的外汇管制,虽然能够维系金融安全,但会由于延误市场化改革而继续深陷低效率的泥潭,经济持续落后的结果也必将是危机四伏。因此,开放条件下金融安全和市场效率的兼顾,成为一国(地区)政府在国际金融管理中面临的一个新课题。

第三,作为微观主体的企业公司所面临的市场环境发生质的变化,

即从过去的国际经济环境转变为全球市场经济环境,即全球化环境。全球化环境下影响金融资产价格变化的不确定性因素明显增多,衍生金融工具市场和网络金融的迅速扩展,以及日益开放的市场,使企业公司面临的风险和竞争压力大大增加了。面对动荡不定的全球金融环境,企业公司在研究判断全球金融市场金融资产价格走势时,既要分析影响金融资产价格变化的基本因素,又要洞察本国(地区)和相关国家(地区)政府的政策取向、国际合作的政策安排,以及突发事件的影响。金融危机的频繁爆发和蔓延效应的放大,以及美国的“9·11”事件和公司财务丑闻对全球金融市场的冲击,都表明国际金融管理的内涵和外延在不断扩大,必须以金融全球化的视角来研究国际金融管理问题。

基于上述的认识,本书的结构分为宏观篇和微观篇两大部分。宏观篇有六章,专门研究和阐释金融全球化环境中政府的宏观金融管理,即以国家为主体的国际金融管理理论、政策和实践。第一章国际金融管理的宏观环境主要阐述世界经济金融发展的新变化,分析经济全球化和金融全球化的特征和成因、全球化的利益与代价、反全球化现象及原因、以及国际金融管理的传统理论与政策在新环境下的局限性,以突出新环境下国际金融管理的重要性;第二章国际收支管理阐述一国在开放条件下国际收支管理的政策措施、政策搭配理论的新发展及实践经验、以及中国的国际收支管理问题;第三章外汇与汇率管理主要分析外汇管理及效应、汇率制度的选择、美元化与欧元化、以及人民币汇率制度的改革等;第四章国际储备管理重点阐述储备适度规模理论、储备的规模管理和结构管理,以及中国的国际储备管理的相关问题;第五章国际资本流动管理分析当代国际资本流动的特征、外债管理、国际游资管理和资本外逃等问题;第六章国际金融危机与监管阐述 20 世纪以来具有代表性的国际金融危机及相关理论,金融监管的理论、金融监管的国际合作、以及我国的金融安全问题。

国际金融管理微观篇的研究对象是涉及国际金融交易的微观经济主体,主要包括从事国际业务的金融机构和国际企业。当微观经济主体面对各种国际金融风险时,应该如何来进行风险管理?本书的微观篇用

五章的篇幅来讨论这一问题。汇率风险和利率风险是微观经济主体所面临的最基本金融风险,因此,微观篇首先在第七章和第八章分别讨论关于国际汇率风险和利率风险管理的问题,并构成微观篇的理论基础。这两章主要研究国际汇率风险和利率风险的基本内涵、风险度量以及风险管理战略与方法。第九章讨论国际银行风险管理,包括研究国际银行风险的识别与估计、风险评价与处理以及国家风险管理等问题。第十章讨论国际证券投资风险管理,包括国际证券市场及其分类、证券市场的基本理论以及证券风险防范的具体措施等。第十一章研究国际企业如何管理金融风险,包括国际企业金融风险管理的内涵与环境、国际营运资金管理、国际长期融资管理和国际长期投资管理等内容。

本书力求大量引用和借鉴国内外国际金融管理领域最新的研究成果和政策实践的新进展,以增强本书的适用性和应用性;同时还注意在内容的取舍和编排上能够尽可能适合不同学历层次的读者学习;还有,为便于读者学习和掌握书中所介绍的内容,有针对性的在书中插入专栏和附录,在每章结束时进行小结,并提供一些复习思考题。

对我们来说,本书从教学和研究的角度的,无论在体系和结构的构建,还是在内容的安排上都作了一些新的尝试和探索。当然,由于受水平所限,书中一些观点和阐释很有可能会存在这样或那样的问题甚至错误,我们愿意通过讨论和交流,衷心地向国内外学术界前辈和同行请教,从而对本书进一步改进、充实和完善。

本书的写作和出版得到南京大学“985 工程”教材建设项目的鼎力资助,也得到南京大学教务处、商学院、商学院金融学系领导和同行的大力支持,借此出版机会向这些领导和同行表示衷心的感谢。本书在写作过程中参阅和引用了很多国内外相关的学术文献和资料,借鉴了许多学者的研究成果,在此向所有文献的作者深表谢意!

作 者

2002 年 10 月

目 录

■ 宏观篇 ■

第一章 国际金融管理的宏观环境

第一节 经济全球化:概念及成因	3
第二节 金融全球化:表现形式及特征	9
第三节 全球化的利益与代价	17
第四节 全球化环境中的国际金融管理	27
本章小结	30
本章思考题	31

第二章 国际收支管理

第一节 需要重点理解的几个基本概念	32
第二节 政策搭配理论	44
第三节 政策搭配理论的实证分析	56
第四节 中国的国际收支管理	67
本章小结	74
本章思考题	75
附录	76

第三章 外汇与汇率管理

第一节 外汇管理概述	81
第二节 国际汇率制度的演变	91
第三节 汇率制度的选择	99

第四节 汇率制度选择的一种趋向:美元化与欧元化	109
第五节 人民币汇率制度及改革	118
本章小结	126
本章思考题	127
附录	128

第四章 国际储备管理

第一节 国际储备管理概述	134
第二节 国际储备体系的演进及分析	141
第三节 国际储备规模管理	147
第四节 国际储备结构管理	160
第五节 中国的国际储备管理	167
本章小结	175
本章思考题	176
附录	176

第五章 国际资本流动管理

第一节 国际资本流动管理概述	180
第二节 外债管理	188
第三节 国际游资管理	211
第四节 中国的资本外逃问题	217
本章小结	228
本章思考题	230
附录	230

第六章 国际金融危机与监管

第一节 国际金融危机概述	232
第二节 金融危机的相关理论	244
第三节 金融危机的监管	253
第四节 中国的金融安全	272
本章小结	281
本章思考题	282
附录	282

■ 微 观 篇 ■

第七章 国际汇率风险管理

第一节 汇率风险管理概述	289
第二节 汇率风险的类型与测量	296
第三节 汇率风险管理的原则与战略	300
第四节 汇率风险管理方法	303
本章小结	313
本章思考题	313

第八章 国际利率风险管理

第一节 利率与利率风险	314
第二节 利率风险的衡量方法	321
第三节 传统利率风险管理方法	325
第四节 金融创新与利率风险管理	330
本章小结	342
本章思考题	342

第九章 国际银行风险管理

第一节 商业银行风险管理概述	343
第二节 商业银行风险识别与估计	346
第三节 商业银行风险评价与处理	351
第四节 国家风险管理	356
本章小结	365
本章思考题	365

第十章 国际证券投资风险管理

第一节 国际证券市场	366
第二节 证券市场基本理论(上)	372
第三节 证券市场的基本理论(下)	376
第四节 国际证券投资风险管理方法	381

本章小结	392
本章思考题	392

第十一章 国际企业金融风险管理

第一节 国际企业金融风险管理的环境	393
第二节 国际营运资金管理	398
第三节 国际长期融资管理	404
第四节 国际长期投资管理	411
本章小结	417
本章思考题	417
参考文献	418
后 记	420

宏 观 篇

第二次世界大战结束以后,和平与发展成为人类社会的发展主题,几十年来世界经济发展日新月异,并一步步地悄然地步入经济全球化阶段。20 世纪 90 年代中期以前,这个世界对经济全球化的到来似乎还没有什么准备,直到 1997 年 7 月 2 日自泰国始发的金融危机,以如此之快的速度迅速蔓延到东南亚国家和东亚国家,并波及俄罗斯和巴西以后,世人才惊叹这个真实世界的巨大变化,深切感受到世界经济已步入到全球化时代。一时间“经济全球化”这一名词不但被广为传播和认同,而且成为近年来世界各地重要经济论坛的中心议题。

经济全球化意味着国际金融管理面对的宏观环境发生许多新变化,国际金融管理的相关理论与政策面临许多新问题。因此,本书在介绍和分析当代国际金融管理相关理论、政策和实践经验时,一个重要的前提是必须了解和认识我们赖以生存的经济环境所发生的新变化,这些变化与经济全球化密切相关。所以研究经济全球化是我们学习和研究国际金融管理理论与政策的起点。

第一节 经济全球化:概念及成因

全球化(Globalization)这个名词据说最先出自公元前 200 年古希腊历史学家波利比奥斯之口,他在谈及全球化时指出,“过去,世界上发生的事情相互之间没有联系,从此以后,它们之间相互依赖。”不过,近 10 年来全球化问题才在世界范围内被广为关注。从广义的角度理解,全球化是指人类不断地跨越空间障碍,

以及制度和文化等社会障碍,在全球范围内实现充分的沟通(物质的和信息的)和达成更多共识与共同行动的过程^①。显然,这里所指的全球化,涵盖了人类活动的各个领域。我们在本书研究的全球化是经济全球化,它特指在世界经济发展进程中的全球化现象。

一、经济全球化的定义

近年来中外理论界关于经济全球化的定义很多很多,但一直没有形成普遍的共识。不过归纳起来可以分为四类,即从制度层面、网络层面、贸易层面和现象层面来定义经济全球化。

从制度层面定义经济全球化的学者认为,全球化就是“资本主义本身的普遍化,它的社会关系、它的运动规则、它的矛盾的普遍化;……商品经济、资本积累和追求最大限度利润的逻辑已经渗透到我们生活的各个方面”([美]埃伦·米柯辛斯·伍德,1996)。有的学者认为,经济全球化只是正在扩展而遍及整个地球的西方市场的帝国主义化过程,……全球化是对西方经济行为大规模模仿的结果;有的学者把全球化视为“由美国激发的一场取消全球经济管制的运动”(《国际先驱论坛报》,1997);德国学者阿兰·伯努瓦在他的《面向全球化》一文中引用卡尔·伯拉尼的定义,即经济全球化“是从国际经济向真正全球市场经济的转变,前者被认为是运转方式和管理方式各不相同的民族和地方经济的总和,后者则是由统一的规则体系所控制的”。等等。

从网络层面定义经济全球化的学者认为经济全球化既是一种状态,又是一种过程,这个过程是网络化的增长。网络化过程主要包括三个方面的内容,一是各国(地区)相互依存日益加深;二是生产要素转移的范围越来越大;三是权力集中于少数国家。另一个学者约阿吉姆·比朔夫把经济全球化视为世界中心区域的网络化,认为“经济全球化被说成是现代资本主义的一种重要发展趋势……各大洲、各民族都处于一个联系紧密的生产、商贸、信息和通讯网络之内,这种网络化主要指的是世界中心区域的网络化”。

从贸易层面定义经济全球化的学者主要是借助于国际贸易等一系列重要的经济指标。认为对经济全球化最贴切的理解是以贸易联系的密切程度为基准。也就是说,世界出口率越高,贸易额在世界生产中所占的比例越高,世界经济就越是全球化。从数字上显示,1965年世界出口率为9.1%,到1998年已经上升到24.3%,预计到2005年会上升到28%^②,因而可以看出20世纪下半叶事实上是一

① 陈鲁直:“金融危机与全球化”,《世界经济》,1999年第8期。

② Oskar Lafontaine, Christa Mueller, 1998;《世界报》,1999年。

个持续不断的趋向全球化的过程。

从现象层面定义经济全球化的学者认为,“经济全球化是跨国商品与服务交易及国际资本流动规模和形式的增加,以及技术的广泛迅速传播使世界各国经济的相互依赖性增强”(国际货币基金组织,1997)。有的学者认为“经济全球化是市场与外部联系这一过程的加速和随之而来的民族经济融入到统一的规则之中,在这里,国家受到限制,市场则不受限制^①。”我国学者也有类似的定义,比如:“生产要素在全球范围内自由流动的不断加深并遵循一定的共同规则^②。”或“指商品(包括服务)、信息和生产要素跨国流动,各国经济相互依存程度日益加深,世界经济越来越趋于一体化的过程和趋势。”

上述四个层面的定义虽然各有侧重,但大体上涵盖了两个方面的内容,一是随着生产要素转移范围的扩大和流动性的增强,使各国经济的依存度明显提高了;二是生产要素是在世界上大多数国家认同的共同规则下在国家之间转移和流动的,这个被认同的规则就是世界贸易组织规则、国际货币基金组织规则等。不过,这四个层面的定义都忽略了这样一个重要的事实,即世界经济的变化过程不是一个仅仅由特定的政府排除连续障碍以达到各种跨国联系的量变过程,这是一个质变的过程^③。因为在20世纪90年代以前,产品市场和对外贸易的开放已经比较充分,最近10年来随着各国资本市场的开放,国际资本流动的障碍迅速减少了,从产品市场的开放到资本市场的开放,存在着根本的差别,是从量变到质变的过程^④。资本流动的全球化构成了经济全球化的最为重要的现象。因此,经济全球化表现为随着产品市场的开放到资本市场的开放,生产要素在各国(地区)间的转移范围越来越大,流动性越来越强,各国(地区)经济的依存度越来越高,同时,生产要素是在各国(地区)认同的和遵循的共同规则下转移和流动的。

二、国际化、全球化和一体化

国际化(Internationalization)、全球化(Globalization)和一体化(Integration)是近年来国际经济学界使用频率最高的词汇,而且往往被混淆使用,其实这三个词各有特定的内涵。

从历史角度考察,世界经济的不同阶段具有不同的特征,当商品贸易最初跨越国界形成国际贸易时,意味着世界经济发展步入国际经济阶段(国际化阶段)。国际化的立足点是“国”,行动主体是民族国家,“际”则是“之间”的含义,国际经济

① K·Z·波茨南斯基:“全球化的理论与实践”,国研网。

② 陈鲁直:“金融危机与全球化”,《世界经济》,1999年第8期。

③④ K·Z·波茨南斯基:“全球化的理论与实践”,国研网。