

Concise Course for International Finance

国际金融简明教程

吴园一 著
李丽霞

中国纺织大学出版社

国际金融简明教程

吴园一 著
李丽霞

中国纺织大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融简明教程/吴园一著. —上海:中国纺织大学出版社,2002.3

ISBN 7-81038-443-0

I. 国… II. 吴… III. 国际金融简明教程
IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 008689 号

责任编辑 张文光

封面设计 陶善丰

国际金融简明教程

吴园一 李丽霞 著

中国纺织大学出版社出版

(上海市延安西路 1882 号 邮政编码: 200051)

南京展望照排印刷有限公司照排 无锡市春远印刷厂印刷

新华书店上海发行所发行

开本: 850×1168 1/32 印张: 10.25 字数: 248 千字

2002 年 3 月第 1 版 2002 年 3 月第 1 次印刷

印数 0 001~3 000

ISBN 7-81038-443-0 / F·50

定价: 19.80 元



国际金融“黑匣子”中有动力、效率和均衡三个精灵

动力源于自利

效率来自合作

均衡出自两难

目 录

目 录	(1)
绪 论	(1)
第一章 外汇交易基础	(7)
1.1 外汇和汇率	(7)
1.2 基准货币转换	(14)
1.3 汇水折年率	(18)
1.4 汇率套算	(22)
1.5 汇率制度及类型	(27)
小 结	(34)
思考题	(35)
附录：香港的联系汇率制	(36)
第二章 外汇交易工具	(38)
2.1 结算货币的选择	(38)
2.2 套汇	(39)
2.3 择期交易	(41)
2.4 期权交易	(43)
2.5 期货交易	(46)
2.6 利率互换	(50)
2.7 货币互换	(53)
2.8 外汇交易风险及其防范	(58)
小 结	(60)
思考题	(61)
附录 1：市场缺陷，何谈保值	(64)
附录 2：远期利率、利率上下限	(65)
第三章 汇率与经济	(76)

3.1 经济如何影响汇率	(76)
3.2 汇率如何影响经济	(97)
3.3 汇率与经济如何相互影响	(103)
3.4 汇率政策	(106)
小 结	(108)
思考题	(108)
附录: 人民币汇率与中国经济	(110)
第四章 国际金融市场	(112)
4.1 国际金融市场概述	(112)
4.2 传统的国际金融市场	(119)
4.3 欧洲货币市场	(123)
4.4 国际债券市场	(133)
小 结	(136)
思考题	(136)
附录: 欧洲货币市场的利率结构	(136)
第五章 外汇管制和国际储备	(138)
5.1 外汇管制基本概念	(138)
5.2 管制对经济的影响	(141)
5.3 外汇管制手段	(143)
5.4 国际储备基本概念	(145)
5.5 国际清偿力	(147)
5.6 借入储备	(149)
5.7 国际储备管理	(150)
小 结	(153)
思考题	(154)
附录 1: 中国的外汇管制和国际储备	(155)
附录 2: 阿根廷外汇管制出于不得已	(156)

第六章 国际货币体系	(158)
6.1 国际货币体系概述	(158)
6.2 国际金本位制	(160)
6.3 布雷顿森林体系	(164)
6.4 牙买加体系	(175)
6.5 国际货币制度的改革	(182)
6.6 欧洲货币体系	(188)
小 结	(192)
思考题	(193)
附录：欧洲货币体系的发展	(193)
第七章 国际金融资本流动	(198)
7.1 研究对象	(198)
7.2 国际金融资本存量	(198)
7.3 国际金融资本的流动	(202)
7.4 国际金融资本与债务危机	(204)
7.5 国际债务危机的处理	(210)
小 结	(212)
思考题	(213)
附录 1：阿根廷金融危机	(214)
附录 2：阿根廷比索该不该贬值？	(215)
第八章 国际金融机构	(216)
8.1 国际金融机构概述	(216)
8.2 国际货币基金组织	(219)
8.3 世界银行集团	(232)
8.4 区域性国际金融机构	(240)
8.5 国际银行业	(245)
小 结	(249)

思考题	(250)
附录：国际银行业的发展趋势	(250)
第九章 国际收支	(252)
9.1 国际收支的基本内容	(252)
9.2 国际收支的分析	(255)
9.3 失衡及其原因	(258)
9.4 国际收支调节机制	(260)
9.5 国际收支调节理论	(264)
小 结	(275)
思考题	(275)
附录 1：国际收支平衡表的记录	(276)
附录 2：马歇尔-勒纳条件	(278)
附录：中国的对外金融	(282)
1 中国的国际收支	(282)
2 我国的外汇管理	(298)
3 人民币汇率制度	(305)
4 人民币自由兑换问题	(309)
小 结	(313)
思考题	(314)
后 记	(315)

绪 论

0.1 国际金融现象的自然性

历史上国与国之间早就有了经济交往,不同货币之间的兑换也就自然产生了,货币兑换比价及其稳定性问题也就出现了。无形之手为了解决这些问题,却产生了越来越多的问题。国际贸易需要资金融通和国际结算,在利润诱惑下,信用中介、结算公司、银行、经纪人也就自然产生了,各种信用票据应运而生了。这就是国际金融市场雏型为什么出现在国际贸易中心的原因。利益驱动下形成的越来越多的金融中介和金融工具,推动国际金融中心的最初形成,信息技术组成的网络和全球金融制度创新将这些中心连结一体昼夜不停地交易,金融全球化已经引发出许多与贸易无关的利益风险新问题。

为了回避金融风险,为了获取风险利益,需要金融工具不断创新,由此衍生出越来越奇妙、越来越精巧的手段,它们使金融资产流动更便利、风险更高。国际金融市场成了金融投机家冒险的乐园。金融工具似“万花筒”般千变万化,但并没有改变“零和”规律,有些人一天赌成暴富,更多人一天输为赤贫。市场价值取向也开始暴露出了人性本质上的脆弱。金融风险的巨大利润诱惑,为市场培育出一对“保值”、“投机”孪生兄弟,人们已经难以分清何种行为是保值,何种行为是投机?因为两种行为经常发生着微妙的变换。

资本跨国流动,资本跨国膨胀,一方面提高了国际清偿力,加深了国与国之间的联系,另一方面加剧了国际竞争和国际风险。国际资本频频冲击开放弱国,所到之处经济强烈振荡。一些弱国被迫缩小开放度,利用政策保护本国利益,却损害国与国的联系。

发达国家也利用汇率战、政策战保护本国利益,经济战愈演愈烈,但只有预示双输时双方才都愿意坐下来谈判以谋取双赢。为此,需要各种国际竞争的“游戏”规则,需要国际金融合作组织帮助协调。国际金融机构利用国际惯例调和跨国竞争问题,协调效果取决于国际金融机构的权威性、国际监督的公正性。主权利益的排它性往往使“游戏规则”成为“强者规则”,“规则”的公正性、公平性问题已引出对规则本身的怀疑,不公平必然引发违纪行为,只有作弊手段隐蔽、高明之分。

在全球经济总体增长和各国金融市场相继开放背景下,国际金融资本流量不断扩大,满足了金融资产在全球范围内的优化配置。然越来越多的资本开始脱媒,现在只有 10% 的资本与国际贸易、直接投资有关,金融资本交易增量大大超过了国际贸易增量,大大超过全球产出增量。虚拟经济产生的金融泡沫越来越多,泡沫增长之时就是金融危机开始之时。80 年代初的墨西哥债务危机、90 年代的日本金融危机、东南亚金融危机、俄罗斯金融危机、巴西金融危机,未来危机也正在迫近。1994 年,墨西哥再度全面开放,大量外资进入经济再度繁荣,具有讽刺意义的是墨西哥被美国等西方发达国家誉为全球开放典范时,却重蹈了 80 年代金融危机之复辙,许多发展中国家为开放而开放所付出的昂贵“学费”,要求人们去打开金融开放与经济繁荣或金融危机之间的“黑匣子”,去寻找理性开放的方式。

国际金融的历史演变过程有其自然的合理性和逻辑性。国与国之间最基本的关系就是经济关系。这种源于国际贸易的关系需要国际结算,需要货币跨国流通。金融资本的全球让渡,促进了国际商品市场、资本市场的繁荣和经济的迅速发展。这就是经济贸易关系逐渐延伸扩展到国际金融领域。跨国金融资产为余缺双方提供便利,也同时产生风险,利益驱动力越强,风险隐患越多,风险积累到一定程度,瞬间暴发时市场规则和宏观之手已显得苍白无力。在强化监管和政府间强化合作下,市场无形之手

与政府有形之手的博弈、工具创新与监管创新的博弈永无止境。乐观预期下的美好幻想鼓励加快创新,期望创造出一架金融财富永动机,推动世界经济的持续增长;悲观预期却充满现代恐惧,甚至企图让历史回复。

国际金融新理论不断产生,与早期建立在国际贸易基础上的理论不同,现代国际金融理论充满着自给性,产生新理论依赖于三个条件:

- 1) 原有理论解释新问题自相矛盾;
- 2) 有了支撑新理论的客观环境;
- 3) 有了新的独特的研究方法。

虽然,大量国际金融案例已为研究者提供了许多素材,但国际金融的研究有来自于以下三个困难:

- 1) 理想的实验环境无法构筑,研究结果没有检验条件;
- 2) “环境”不可逆,已有理论的条件难以再现,重复验证难;
- 3) 研究者的主观意志和价值取向不可避免地渗入了他的研究结果。

国际金融学科已经发展到今天这么一个庞大的体系,其中凝聚了一代又一代前人的努力探索,为了掀开包装在汇率外边的层层面纱,寻找汇率背后的规律,他们经过迂回曲折的摸索,通过各种不同见解的撞击。20世纪30年代,国际金融已越出国际贸易学的框架,成了国际经济学的重要内容。80年代后,国际金融又越出国际经济学框架,成了一门成长型的独立学科。作为教材并不需要展现那漫长的摸索过程,而是要将摸索成果组织成简明扼要、循序渐进、关系明确、结构严谨、理论适用条件明确、逻辑鲜明的章节。

0.2 国际金融研究什么

国际金融研究什么? 国际金融与货币银行学有什么区别?

国际金融与国际经济学有什么区别?这些都是十分难以正确回答又必须回答的问题。国际金融源于货币兑换,如果没有货币兑换就没有国际金融学,但货币兑换又引发出一系列国际经济问题,这就试图回答货币兑换背后究竟发生了什么,由此涉及与汇率有关的许多经济问题。有人认为国际金融是研究国际间货币金融关系,既要说明国际范围内金融活动的主要问题,又要阐述国际间货币和借贷资本运动的规律^[1]。有人认为国际金融学是从货币角度研究开放经济下内外均衡同时实现的问题^[2]。笔者认为,汇率联系了国际金融多个(货币银行学是一个)货币制度框架结构下的货币金融运动规律。经济全球化、金融一体化既不会模糊国界,也不会模糊各国经济制度的内在独立性。国际金融不可能替代国际经济学去研究所有国际宏观经济问题。国际金融学主要是研究由汇率引发的一般经济问题中的货币、信用和资本问题。以此界定,既区别于货币银行学,又区别于国际经济学,也不仅站在某国角度研究对内均衡与对外均衡关系,而是既给出学科边界,又保证“国际”特征。

国际金融“黑匣子”中装着动力、效率和均衡三个精灵,动力源于自利;效率来自合作;均衡出自两难。国际金融知识既可为微观主体参与国际竞争服务,也可为本国政府的对外经济服务,还可为国际经济组织协调全球经济服务。

0.3 国际金融的学习方法

如果把国际金融学科看成即将建成的一座高耸大厦,那么这座大厦是由基础、支柱、砖块、添加物及外层装饰组成。能了解这座大厦有多深度,取决于你能否透过华丽的外层由表及里向砖

[1] 陈彪如 国际金融概论 序言 华东师范大学出版社 1994年6月

[2] 姜波克 国际金融学 前言 高等教育出版社 1999年8月

块、支柱直至最深基础层探索。如果你想完善这座大厦,就必须了解她的基础和结构。这取决于你的经济学基础和你的探索深度。资源的稀缺性与人的需求无限性之间的矛盾在大厦的最低层,再往深层,就是经济人自利假设。假设是否有效?再深一层又是什么?高昂的探索成本,使人们望而却步,大多停留在已有的西方经济学假设上。研究国际金融问题,只有最终遇到两难时才达到均衡。如资源的稀缺性与人的需求无限性;市场风险与市场收益;公平与效率,还有各种各样的衍生金融工具。掌握国际金融“术语”是为在国际金融这座大厦中驾轻就熟行走自然,但要解释国际金融大厦内发生的各种现象,就必须掌握国际金融学知识,这只有对大厦探索到一定程度时才能达到,这时往往遇到了研究或对策选择的“两难”问题。

学好国际金融首先要克服专业语言障碍,这些是关于国际金融事实的表述或描述,如汇率、购买力、总需求、总吸收、国际收支等。语言含糊会给学习和讨论带来困难,语言学化显示有“文化”,但也会使问题“浅入深出”,甚至将国际金融专业语言误认国际金融学知识。学习国际金融要能解释汇率背后的各种关系,比如汇率受什么影响,汇率又影响什么?购买力平价的条件是什么,国际收支失调的原因是什么,等等,这些才是国际金融的知识。教材简明本身就是学习的“经济”。

你面前的国际金融学研究前提是:私有制和市场经济(西方经济学默认前提),计划经济与市场经济根本不相容,所以本书任何假定不可能既适用计划经济又适用市场经济,比如不可能将计划经济下的固定汇率制作为市场经济汇率制度的特例。

本书的许多理论来自西方发达国家“土壤”的实践。市场动力永不枯竭,源于微观主体对自身利益的永无止境追求,政府有形之手最终还是服务于微观主体。学习中要注意每个结论下隐含的前提假设。同样一个国际金融问题,因假定前提不同,理论和结论就不同,即使前提相同,但观察的“角度”、研究的方法不

同,理论和结论也会不同。所以,结论不能照抄照搬,各种理论也难以互补。

本教材结构共分九章,每章由正文、小结、思考题和附录四个环节。将某些提示、数学推导放在脚注中以防止正文累赘,将某些国际金融轶事、案例放在附录与正文配套。应用图表、曲线或数学推导替代不必要的文字性赘述。全书强调基本原理,内容由浅入深推进,注重基础和逻辑,对复杂问题简化假定后逐个分析,再逐渐放松假定综合分析,强调结论与对应条件。小结简单归纳因果联系。

思考题

1. 国际金融研究的对象是什么?
2. 国际金融与国际投资学、国际贸易学有什么主要区别?
3. 名词解释是“术语”还是知识?
4. 国际金融这架机器越来越先进,它究竟是在消除风险还是制造风险?

第一章 外汇交易基础

外汇交易是国际金融的基本内容,为什么有外汇? 汇率怎么构成? 有哪些标示形式? 汇率制度是什么? 外汇交易有哪些基本手段? 如何防范汇率风险?

1.1 外汇和汇率

外汇(Foreign Exchange)指国际货币或具有国际清偿力的各种票据。一国货币有货币名称、基本单位,汇率(Exchange Rate)就是不同货币单位的单位价值之比。由市场决定的比价为市场汇率,由政府规定的比价为管制汇率。现在的汇率由市场和管制两种力量共同决定。政府管制提高了市场自由兑换的成本,不可兑换的汇率实际上已失去意义。

1.1.1 汇率表示

设:

R——汇率

x——A 货币名称的若干单位货币数

y——B 货币名称的若干单位货币数

设 x 与 y 可兑换即两种数量价值相等,则两种货币的单位价值之比为:

$$R = x/y \text{ (A 单位货币/B 单位货币)} \quad (1-1)$$

$$\text{或} \quad R' = y/x \text{ (B 单位货币/A 单位货币)} \quad (1-1)'$$

汇率表达一是要有货币名称;二是要有数字。式(1-1)、(1-1)'是同一汇率的两种表达形式。同一汇率数值不同与这两种货币在表达式中的位置有关。我们将处在分母的货币称基准

货币〔1〕,处在分子的货币称计价货币。基准货币与计价货币互换并不影响汇率。

例题 1: 设 US \$ 3.0 可兑换 DM4. 7178, 则汇率既可表示为:

$$R = 4.7178/3 = 1.5726(\text{DM/US\$})$$

即 $\text{US\$ } 1 = \text{DM}1.5726$

式中 US\$ 为基准货币, DM 为计价货币。

也可表示为:

$$R' = 3/4.7178 = 0.6359(\text{US\$ /DM})$$

即 $\text{DM}1 = \text{US\$ } 0.6359$

式中 DM 为基准货币, US\$ 为计价货币。

以 US\$ 为基准货币的汇率称 US\$ 标价法, 以 DM 为基准货币的汇率称 DM 标价法。

例题 2: 按上例汇率:

1) US\$ 50 相当于多少 DM?

2) DM50 相当于多少 US\$?

解 1): 设 US\$ 50 相当于 DM x

$$\begin{aligned}x &= \text{US\$ } 50 \times R(\text{DM/US\$}) \\&= 50 \times (4.7178/3) \\&= \text{DM}78.6300\end{aligned}$$

解 2): 设 DM50 相当于 US\$ y

$$\begin{aligned}y &= \text{DM}50 \times R'(\text{US\$ /DM}) \\&= 50 \times (3/4.7178) \\&= \text{US\$ } 31.7950\end{aligned}$$

〔1〕 如果将以本币为基准货币的汇率称间接标价法,以外币为基准货币的汇率称直接标价法,那么两种外币构成的汇率是什么标价法呢?

1.1.2 汇率类型

1) 买入价(Buying Rate)、卖出价(Selling Rate)

买入价、卖出价都是持牌人的报价。买入价指报价人买入一个单位的基准货币 y , 愿意支付给对方计价货币的数量 x_1 , 可写为:

$$y = x_1$$

卖出价指报价人卖出一个单位的基准货币 y , 要收取对方计价货币的数量 x_2 , 可写为:

$$y = x_2$$

报价人如同时报出买入价、卖出价, 则汇率表示为:

$$y = x_1/x_2 \quad (1-2)$$

式中“/”是分隔买入价与卖出价的符号, 也有用“-”或“~”来表示的。

注意! 买入价总是小于卖出价, 式中前项小, 后项大, 差额就是报价人的收入。

例题3: 有外汇牌价: US\$ 1 = DM2.0300/2.0320 请解释式中各项数值表示什么?

解: 据式(1-2)可知, 挂牌人意愿以1美元换给对方2.0300个德国马克, 或以2.0320德国马克换给对方1美元。

买入价与卖出价的差别只反映在最后几位数上, 为表示简洁, 上例可用以下方式表示:

$$\text{US\$ } 1 = \text{DM2.0300/20}$$

例题4: 已知: US\$ 1 = RMB¥8.3200/424

- 问: 1) 何种货币为基准货币? 何种货币为计价货币?
2) 式右边分隔号两边的计价货币数字表示什么?
3) 式右边计价货币为什么前小后大?