



上海交通大学财务系列教材

跨国公司财务案例

(第2版)

The Cases of
Multinational Financial Management

胡奕明 / 主编



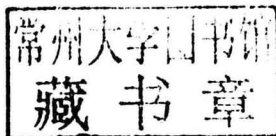
中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

上海交通大学财务系列教材

跨国公司财务案例

(第2版)

胡奕明 主编



中国财经出版传媒集团
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

跨国公司财务案例 / 胡奕明主编. —2 版. —北京: 中国财政经济出版社, 2017. 12

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7819 - 3

I. ①跨… II. ①胡… III. ①跨国公司 - 财务管理 - 案例 IV. ①F276.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 267026 号

责任编辑: 张若丹

责任校对: 刘 靖

封面设计: 秦聪聪

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: ckfz@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 27.75 印张 511 000 字

2018 年 1 月第 2 版 2018 年 1 月北京第 1 次印刷

定价: 78.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7819 - 3

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报电话: 010 - 88190414 QQ: 447268889

再版前言

据媒体报道，中国企业近几年，特别是2014~2015年，经历了一段对外直接投资大爆发。中国企业从“出口产品”到“海外设立销售服务公司”，再到“投资/收购海外企业”，完成了海外发展的“三部曲”。对此，商务部进行了一项统计，发布的《2015年度中国对外直接投资统计公报》称，2015年中国对外直接投资首次升到全球第二，首次超过同期吸引外资水平。而同花顺有关数据也显示，自2016年1月1日至12月25日，总计有65家上市公司进行了海外并购活动，其中民营企业有45家，达69.23%。

从这股强大的“走出去”浪潮中可以看到，不少中国企业正从一个单纯的“国内公司”完成向“跨国公司”的转变。这就意味着，企业内部也要做相应的变革，无论业务模式、组织架构还是人事管理、财务工作，方方面面都要适应调整、创新求变。

正如在本书第一版前言所述，相比“公司财务”，“跨国公司财务”就是在一般公司财务活动上面加“跨国”两字。它意味着企业要面对更加复杂的社会、经济和市场环境、更加繁复的法律法规与制度约定，不仅涉及各国政治、经济、社会、文化领域，还涉及国家与国家之间的关系。企业会遇到诸如国家风险、文化冲突、全球市场、跨境联动、多重征税等问题，要有常态化的解决方案和工作机制。也就是说，作为跨国公司，对于上述差异，不仅要有理论层面的深刻认识，还要有高超的实际处理能力，即能够用“跨国”的思维来解决问题。

本书的再版也正是在这一背景下进行的。《跨国公司财务案例》一书作为财务系列教材之一，首次出版于2008年。该书出版后，曾不止一次接到来电、来函，询问案例故事中的人物、事件以及后续情况等。加上出版社再三致电希望再版，于是决定在该书十年之际做一些修订，再行出版。

这次修订，主要包含两项工作：

一是对原有案例继续追踪，特别是当时尚无定论或结局不明的案例。为此，对第11~16章的几个收购事件做了一些补充和完善，特别是娃哈哈和达能、凯雷—徐工的并购案。2007年编写的时候，前一个案例尚在进行中，直到2009年才以达能的出局告终。凯雷—徐工并购案亦如此，2007年并购正在进行中，当时是一波三折，直到2008年，凯雷最后宣布退出。考虑到能让读者更好地理解

并购事件，这次修订中，对并购相关方及背景环境的介绍基本仍截止到2007年，但对于整个并购案例，则增加了一些后续事项及相关讨论。对于第19章贝迪公司营运资本管理，为完成修订，再专门组织了一次对公司的实地调研。对公司背景等情况的介绍，也跟进到2017年。同时，公司环境、面对问题以及管理手段等，均跟进到2017年。这也是本次修订一个方面的考虑，即跟踪观察几个企业，了解它们遇到的新问题、新经验，“伴随”其成长。

二是对原版章节做了一些增删，总案例数仍保持为20个。删除的2个分别是“国储铜期货事件”以及“跨国公司的社会责任”。增加的2个分别是“海外工程项目的财务风险管理”以及“上海迪士尼——海外投资资本预算”。

之所以做这种增删，是考虑到：（1）要保留一些经典故事。原版中的不少案例，如港币保卫战、日本政府贷款、中航油石油衍生品巨亏、中纺机B股可转债、珠海高速的融资等，都是改革开放三十多年来，中国政府和企业涉及跨国的财务金融领域的几次尝试，酸辣苦甜均有，很有典型性。（2）要按当前中国企业“走出去”的诉求，寻找更有针对性的案例。为此，增加了上述两个新的案例，一个是上海电气，作为中国企业，承接投资海外工程项目；另一个是上海迪士尼，代表外资来中国落户。案例素材均取自自己指导过的MPACC会计专业硕士毕业论文，相关分析均基于学生自己的近距离观察和思考，具有很强的实际意义和代表性。（3）全书篇幅控制。原版书中有20个案例，为保持篇幅，这次修订没有增加太多，修订版仍选取20个案例。

本次修订得到多位学生协助，他们是丁灵、钟秋辰、高阳阳、冯星磊和王泽翰，相关章节包括第11、12、13、14、15和19章。新增的第5章和第18章，原始作者分别是裴求明和申敏。本人在上述工作基础上做进一步的加工、深化。

与本书原版一样，这次修订也得到中国财经出版传媒集团徐洁等人的热情帮助，还得到案例相关单位或部门如上海贝迪公司财务总监、上海电气电站工程公司领导的大力支持。在此一并向他们表示衷心的感谢！希望书中案例能让读者有一点“获得感”。

胡奕明

2017年7月 于上海

前言

“跨国公司财务”与“公司财务”相比，顾名思义，就是指跨国公司的财务管理。一般来说，公司财务的主要内容涉及四个方面：投资、融资、分配和日常管理。在跨国公司中，这些财务活动依然存在，也依然是财务工作的核心。不过，与国内公司不同的是，跨国公司面临的环境要复杂得多。这种环境的复杂性一方面表现为外部环境的多国化，另一方面还表现为内部环境的多国化。这种复杂性会给财务管理带来一系列的问题，如不同货币计价的业务会带来外汇风险问题，不同国家的投资环境会带来政治风险和法律风险问题，不同国家金融市场规则差异和投资者行为差异会导致不同的融资成本，跨国公司在不同国家和地区各分部之间的资金调度会存在效率问题，税务方面还会存在多重征税问题，等等。对跨国公司来说，财务管理工作就是要处理和解决这些新问题。

跨国公司财务面临的特殊问题决定了这一学科有其特定的内容，主要包括：国际收支和国际货币体系、外汇风险管理、国际金融市场上的各种融资工具、直接投资与政治风险的评估、全球金融市场中的投资组合、投资者关系管理与股利政策、国际收购兼并、营运资本的跨国流动管理、国际税务筹划等。

本书给出的 20 个案例就是围绕上述内容确定的。第一是国际货币体系和金融市场，如港币保卫战和索罗斯与英镑汇率两个案例，就是以不同金融市场之间的联动效应为基础，来分析当时香港政府和英国政府为保护自身货币各自所做的努力。第二是关于外汇和金融衍生产品风险，通过日本政府对华提供的优惠日元贷款、中航油新加坡公司石油衍生产品交易，以及国储局下属机构在国际铜期货市场上的交易，揭示了外汇及金融衍生品市场存在的巨大风险；第三是国际融资，从债券融资、股票融资到国际租赁融资、BOT 项目融资等，给出了 5 个案例，分别是中纺机公司在海外发行可转债、百度在纳斯达克的 IPO、上海航空公司一架飞机的融资租赁、珠海高速公司以及成都水厂建设的项目融资；第四是国际投资，这部分有 8 个案例，其中大部分是关于国际购并方面的。我们特别关注国内企业的海外购并，如海尔收购美泰克、上汽并购罗孚、中海油的一系列海外收购，以 TCL 公司的海外扩张等，因为这是一国经济发展到一定水平必然会呈现的趋势，有许多经验教训值得总结。为借鉴国外企业的经验，本书专门考查了两个近期国外企业在华收购遇到问题的案例：达能和娃哈哈、凯雷对徐工。同时，

为反映国际并购的最新动向，我们分析了黑石的成长及其全球战略。针对国内企业逐步走向海外，通过“跨国公司的社会责任”给出的多个小案例，提醒国内企业在走向海外市场时应注意自己承担的社会责任，以尽可能降低在当地遭遇政治风险。最后，本书还给出了跨国公司日常运作的两个案例，一是美国贝迪公司的营运资本管理，二是一家国内企业正在规划的国际避税。

在完成本书之前，我们已编写完了另一本书《公司财务案例》。在该书的前言部分，我谈到了编写案例集的动机，归纳起来有三点：一是国内在公司财务方面已积累了丰富的素材，二是国内目前对这些案例的整理很少，三是与正在编写的教材相呼应。到编写《跨国公司财务案例》之时，上述因由依然存在。所不同的是，国内企业的跨国经营刚刚开始，这方面的素材并不多。但恰恰是因为刚开始，别人的经验就尤显珍贵。为此，我们还是组织编写了《跨国公司财务案例》一书。

编写《公司财务案例》一书，我们秉持的宗旨是“让更多的国内财务实践为国际所知”，一改过去只介绍国外情况的做法。但在编写本书时，我们依循两条原则：“从自己身上学习”和“从别人身上学习”，即一方面以分析、总结国内企业的海外经验为主，让更多的国内企业在国际化发展道路上速度更快、步伐更稳健；另一方面关注国外企业的在华发展，从它们遇到的问题来反观国内环境哪些存在问题、哪些尚需改善，以及别人有哪些经验值得国内企业将来走出国门时借鉴。为此，在20个案例中，我们既安排了一些国内企业唱主角，也安排了一些国外企业唱主角。

案例在编写时同样遇到一些困难，主要在于资料的收集。对“跨国公司财务”这门课程我从1995年开始接手，期间在多所大学的本科高年级、MBA、EMBA学生中教授过，案例资料的收集可以说十年前就开始了。但是，即便如此，因为国际、国内形势发展太快，有的材料在当时看很先进，但现在来看就很落伍了，这一点在国际融资方面尤为突出。譬如飞机融资租赁，当时看是非常先进的，但现在已成惯例了。记得1997年向一位在厦门航空公司工作的朋友收集一点这方面的资料时，他很骄傲地说他参与了这项工作，不过由于涉及的文件资料非常多，单是合同就装了几大箱，而且还要保密，我的那点要求恐怕不能满足，从而让我羡慕也遗憾了很长一段时间。不过尽管如此，我还是尽可能从过去钟情的案例中选择了几个放在本书中，如中纺机在国外发行可转换债券、日本政府贷款、亚洲金融危机对港币的冲击等，因为这些案例如果是教训，则足以令人扼腕，如果是故事，则足以令人感慨。

在本书中案例的基本结构是：案例相关背景、事件或故事本身、运用财务学原理进行分析、存在问题或经验启示、小结。这种结构与一般的教学案例不同，不像国外许多案例书籍只提供背景和相关材料，分析工作留给学生自己来做。这种结构也不同于学术研究案例，根据文献理论提出假设，然后通过对案例对象数

据资料的收集,检验假设是否正确。这种安排与我们编写本书的目的有关,因为我们的初衷就是想通过案例来说明问题,通过案例把我们的想法展现出来,让读者能看到事物的表象,了解事情发生的过程,探究其中深藏的道理。

为了达到上述效果,我们在收集整理案例资料时尽可能采用自己获得的第一手材料,譬如案例公司或政府网站上的资讯、上市公司公开披露的年报信息、人物传记、合同或信件原文件等。有些案例就直接来自编写人员自己的工作,或参与的工作,或走访调研,如上海航空的飞机融资租赁、成都水厂的项目融资、贝迪公司的营运资本管理、LG集团的避税。此外,我们还尽量利用一切机会,补充和丰富案例素材。譬如上海汽车对英国罗孚的购并,因为在此期间我们同时承担了上海汽车集团的一个研究课题,因此有机会从上汽获得一些宝贵的信息。对于来自媒体(报纸、期刊和公共网站)上的资料,由于资料出处不同,有的会前后矛盾,有的出现不同版本,在编写案例的过程中,我们尽可能运用逻辑分析判断、第三者资料佐证、不同来源资料相互核对等方法降低其中的不实或不准确之处。当然,案例与实际含些许出入恐怕还是难以避免的。

20个案例不算多,但是写完之后却让人感受颇多,主要有三点:

第一,现在国内企业走向国际是大势所趋,但这种走向却明显有了变化。从财务上看,过去是以海外融资为主,现在已发展到海外直接或间接投资、巨额国际购并时有发生。在编写案例期间,我们注意到这样一些新闻,如中国和印度被联合国贸发会列为2007年最有吸引力的投资目的国,中国加强了对外资并购敏感行业重点企业的审查,中石油成为全球市值最高的公司,全球十大市值中中国公司占五成,国外公司正在考虑来华上市等。这些情况只说明了一个事实,那就是中国已从一个资金缺乏的国家转变为一个资金充裕的国家,国内企业对外投资热情日渐高涨,进行跨国财务管理已迫在眉睫。

第二,形势在急速转变,但国内企业总体上缺乏准备。许多企业对跨国经营知之甚少,国外投资没有现成的经验,海外并购也不知吃亏上当在哪里。因此对许多企业来说,摸索是不可避免的,交学费也是必然的。大多数的企业是“边干边学,边学边干”。在本书中,我们给出了几个海外并购失败的例子,如海尔、TCL,就是希望从中获得宝贵的经验,让更多的企业能够获得成功。然而,总体上说,目前国内理论界在这方面能给企业提供的帮助很少,非常有限。

第三,资金流向的逆转,让很多国人一下子感觉好了起来,比如有了全球最值钱的公司,随着人民币升值国内企业的市场价值也越来越高。但是这些真的值得我们骄傲吗?我们的企业真的那么值钱吗?真的那么有竞争力吗?从收集整理案例中我们感到,国内企业离这样的境况实际上还差得很远!譬如,我们有许多企业不知道外汇风险为何物,从来没有到海外成熟的资本市场上去走一走,也不知道到海外如何进行投资、如何应对购并带来的一系列法律问题。更令人不安的是,

如果说这些企业富有竞争力,我们现在能从这些企业身上总结出什么先进的管理智慧和经验,能发现多少原创性的管理理念和思想呢?如果不能,我们就不能说他们很强大,也不能说他们很先进。记得有一次遇到一位日本的管理学教授,问他们是否经常到美国去做访问学习,他听后非常诧异,说日本的企业已非常先进,日本拥有自己的管理理念和思想,不需要跑到别人那里去学习、效仿。扪心自问,中国企业现在有多少家达到这样的境界,有多少家有这样的底气呢?

最后介绍一下全书各章节的分工情况:

- | | | |
|------|-----|--------|
| 第1章 | 胡奕明 | 刘颖 |
| 第2章 | 胡奕明 | 刘颖 |
| 第3章 | 胡奕明 | 孙泽夏 |
| 第4章 | 胡奕明 | 张亮 |
| 第5章 | 胡奕明 | 孙泽夏 |
| 第6章 | 胡奕明 | 孙泽夏 |
| 第7章 | 胡奕明 | 王勇 |
| 第8章 | 刘奕均 | 唐铭 胡奕明 |
| 第9章 | 龙振海 | 胡奕明 |
| 第10章 | 陈亚民 | 马玲 |
| 第11章 | 胡奕明 | 张亮 |
| 第12章 | 胡奕明 | 冯先涛 |
| 第13章 | 胡奕明 | 王勇 |
| 第14章 | 胡奕明 | 冯先涛 |
| 第15章 | 胡奕明 | 邹戈 |
| 第16章 | 胡奕明 | 冯先涛 |
| 第17章 | 胡奕明 | 刘颖 |
| 第18章 | 胡奕明 | 刘颖 |
| 第19章 | 王清 | 张亮 |
| 第20章 | 周荣新 | 胡奕明 |

需要申明的是,本书的编写是上海交通大学公司财务研究中心近两年来的一项重点工作,也是财务系列教材的一个组成部分。本书在编写过程中得到上海交通大学经济与管理学院院长王方华、管理学院院长陈方若等人的支持,还有中国财经出版社徐洁等人的大力协助,在此向他们表示衷心的感谢。书中的错误和遗漏请读者批评指正,文责自负。

主编 胡奕明
2007年11月 于上海

目 录

第1章 港币保卫战——国际平价原理及其运用	(1)
1.1 国际平价原理	(1)
1.2 亚洲金融风暴	(6)
1.3 港币保卫战	(9)
1.4 小结	(16)
附录1 索罗斯及其量子基金	(17)
附录2 香港的联系汇率制	(19)
第2章 索罗斯与英镑汇率	(21)
2.1 英镑战背景	(21)
2.2 最后一根稻草	(24)
2.3 黑色星期三	(27)
2.4 索罗斯的进攻手段	(30)
2.5 启示	(33)
附录	(34)
第3章 日本政府贷款与外汇风险	(40)
3.1 日本政府对华经济协力计划 (ODA) 介绍	(40)
3.2 日元贷款及其收益情况	(42)
3.3 中国企业还款	(47)
3.4 小结	(52)
第4章 中航油场外石油衍生品交易巨亏事件分析	(53)
4.1 相关背景介绍	(54)
4.2 国际石油与石油期货	(57)
4.3 中国关于海外业务的有关规定	(59)
4.4 中航油事件	(60)
4.5 中航油衍生产品交易分析	(63)

4.6	巨亏原因分析	(66)
4.7	小结	(69)
第5章	海外工程项目的财务风险管理	(71)
5.1	上海电气简介	(71)
5.2	项目模式介绍	(73)
5.3	海外项目上的财务风险	(75)
5.4	上海电气的财务风险管理框架	(79)
5.5	上海电气财务风险管理的具体措施	(83)
第6章	中纺机B股可转债分析	(97)
6.1	背景: 中国可转债市场的发展	(97)
6.2	中纺机可转债发行简介	(102)
6.3	中纺机可转债转股失败原因解析	(106)
6.4	小结	(113)
第7章	珠海高速的融资方式	(115)
7.1	案例背景	(115)
7.2	资产证券化理论	(116)
7.3	珠海大道项目分析	(120)
7.4	小结	(127)
附录1	标准普尔评级符号定义	(128)
附录2	标准普尔基于原则的全球结构融资证券评级方法	(130)
第8章	飞机融资租赁分析	(135)
8.1	飞机租赁相关概念	(135)
8.2	案例背景	(137)
8.3	融资租赁飞机项目分析	(140)
8.4	风险因素及其控制	(151)
8.5	小结	(155)
附录	各种飞机融资租赁方式比较	(158)
第9章	BOT融资项目分析	(164)
9.1	项目背景	(164)
9.2	项目的融资结构	(166)

9.3	成都水六厂 BOT 项目融资中的风险管理	(172)
9.4	小结	(177)
第 10 章	众里寻她千百度——百度赴纳斯达克上市	(178)
10.1	发展初期	(178)
10.2	百度上市	(181)
10.3	百度上市的启示	(186)
第 11 章	海尔并购美泰克	(195)
11.1	背景资料	(196)
11.2	美泰克竞购案	(200)
11.3	并购失败的原因分析	(206)
11.4	十年后——海尔并购通用电气家电业务	(209)
11.5	启示	(213)
第 12 章	并购罗孚：上汽与南汽之争	(215)
12.1	罗孚 (Rover)：“帝国”曾经的荣耀	(215)
12.2	上汽集团	(216)
12.3	南汽集团	(217)
12.4	并购罗孚：上汽与南汽之争	(219)
12.5	罗孚在中国分家，上汽南汽两败俱伤	(225)
12.6	上南合作	(229)
12.7	小结	(232)
附录 1	跨国并购理论	(234)
附录 2	曾经的帝国荣耀	(236)
第 13 章	中海油的海外并购成败分析	(240)
13.1	公司简介	(240)
13.2	海外并购与合作项目	(242)
13.3	海外并购动因分析	(245)
13.4	中海油的几起并购	(251)
第 14 章	TCL 的国际化之痛	(264)
14.1	TCL 集团简介	(264)

14.2	TCL 彩电业务国际化——收购德国施耐德与联姻法国汤姆逊	(271)
14.3	手机业务国际化——与阿尔卡特的合与分	(278)
14.4	小结	(283)
14.5	并购后记	(284)
第 15 章	娃哈哈与达能的并购之战	(286)
15.1	背景介绍	(286)
15.2	问题缘由：商标权之争	(290)
15.3	背后推手：利益瓜分？——国退民进还是外资扩张	(292)
15.4	结语	(307)
第 16 章	凯雷—徐工并购案	(309)
16.1	案例背景	(309)
16.2	凯雷与徐工：并购多幕剧	(315)
16.3	凯雷：“成功”的背后	(322)
16.4	凯雷收购徐工的教训	(325)
附录 1	徐工贱卖，价不如“锅”	(329)
附录 2	跨国公司在华直接投资并购趋势	(330)
第 17 章	黑石集团的运作	(333)
17.1	私募基金的全球发展概况	(333)
17.2	黑石集团简介	(336)
17.3	黑石的运营手法	(339)
17.4	黑石 IPO	(346)
17.5	黑石——中国外汇储备对外投资的第一步	(348)
17.6	黑石对中国的投资	(349)
17.7	小结	(354)
第 18 章	上海迪士尼——海外投资资本预算	(355)
18.1	迪士尼简介	(355)
18.2	迪士尼落户上海	(358)
18.3	跨国投资的政治风险	(362)
18.4	资本预算 (1) ——资本成本估算	(366)
18.5	资本预算 (2) ——成本收益分析	(369)

18.6	资本预算 (3) ——自由现金流量的分析与测算	(379)
18.7	资本预算 (4) ——净现值与内含报酬率	(382)
18.8	小结	(384)
第 19 章	贝迪公司的营运资本管理	(386)
19.1	案例公司简介	(386)
19.2	公司扩张时期带来的运营资本管理问题	(388)
19.3	营运资本管理的新措施	(389)
19.4	存货的管理	(393)
19.5	应收账款的管理	(395)
19.6	应付账款的管理	(398)
19.7	现金管理——资金池	(400)
19.8	“过冬”时期的收缩——更高层面的运营资本管理	(401)
19.9	小结	(403)
第 20 章	LG 集团的纳税筹划	(405)
20.1	LG 集团纳税筹划的背景	(405)
20.2	LG 集团纳税筹划体系的设计	(408)
20.3	国内业务的纳税筹划实例	(414)
20.4	美国公司设立方式的纳税筹划	(421)

第 1 章

港币保卫战——国际平价原理及其运用^①

1997年，亚洲金融危机爆发，港币经历了数次国际炒家的冲击。在这次港币保卫战中，香港政府积极应对，运用金融手段还击国际炒家的袭击。这其中大量运用了国际平价原理，也就是金融市场的联动机制。随着经济呈现全球化趋势，中国金融市场逐步开放，了解国际金融市场的运作以及金融市场之间的联动机制，对于防范金融风险、维护市场正常秩序是很有必要的。

1.1 国际平价原理

1998年8月是个令世界震惊的8月，国际金融市场剧烈动荡。香港政府无法容忍国际炒家三番五次地狙击港元，动用外汇基金合法地干预香港股市，与国际炒家在金融市场上进行殊死拼杀。这是一场战争，正如一些人说的，虽然看不见硝烟弥漫刀光剑影，听不见炮声隆隆喊声凄厉，但其惨烈程度丝毫不亚于一场真枪实弹的战争。实际上，早在1997年国际炒家就多次对港元发起过金融战，并且多次获利而归。

国际炒家之所以可以在国际金融市场上游刃有余地进行扫荡，除了其在短期内动用大量资金的能力之强，其对国际平价原理的深知熟稔以及运用可谓其一大优势。许多人不理解为什么国际炒家能够不惜一切手段逼迫某国货币升值，其实这都与国际金融市场之间的联动有关，其核心就是国际平价原理。

为此，我们首先介绍一下游戏规则。要了解国际平价关系，首先还要了解其他几个相关的原理。

1.1.1 单一价格法则 (The Law of One Price)

单一价格法则的概念首先在19世纪由英国经济学家大卫·李嘉图 (David Ricardo, 1772 ~ 1823) 提出，而后由瑞典经济学家卡塞尔 (Gustav Cassel, 1866 ~

^① 本案例完成于2007年9月。

1945) 将之加以发扬光大。单一价格法则假设, 商品劳务可以在世界任何范围内充分自由地流动, 人们可以在国际上自由充分地进行套购。只要某种商品的国内价格高于其他国家, 该种商品就会从国外流进国内, 直到该商品国内价格与世界其他各地价格相等时停止, 故单一价格法则主张, 在一个没有运输成本及贸易障碍 (例如: 关税) 的竞争市场里, 相同的商品换算成相同的币值后在不同的国家中必然有相同的售价。用公式表示如下:

$$P_{US} = \$ / euro \times P_E$$

其中, P_{US} 表示某种商品在美国的美元价格; P_E 表示某种商品在欧洲的欧元价格。

将上列公式移项, $\$ / euro = P_{US} / P_E$ 表示美元对欧元的汇率是某种商品在美国和欧洲货币价格的比值。例如, 一双 NIKE 的运动鞋在美国售价为 20 美元, 在欧洲售价是 16 欧元, 即 $P_{US} = 20$, $P_E = 16$, 则美元对欧元的汇率 $= P_{US} / P_E = 20 / 16 = 1.25$ 。当美元对欧元的汇率为 1.25 时, 消费者无论是在美国市场上购买这双 NIKE 鞋还是在欧洲市场上购买, 都是没有差别的。

1.1.2 购买力平价理论 (Purchasing Power Parity)

购买力平价理论是由瑞典经济学家卡塞尔提出的, 卡塞尔首先对购买力平价理论的思想进行系统性阐述, 区分了购买力平价理论的绝对和相对形式, 接着又对该学说进行了实验检验。

购买力平价理论的中心思想是: 人们之所以需要某一种货币是因为它具有购买力。当一国向国外提供自己的货币时, 外国居民取得了这一国家的货币, 同时也就拥有的对该国商品及劳务的购买权利, 也就拥有对该国国内的购买力, 所以货币的移转呈现的是购买力的移转。一个国家的货币价值, 由在该国国内所能购买的商品及劳务的量即购买力来决定, 因此人们对本国和外国货币比价的衡量主要取决于两种货币的购买力。

(1) 绝对购买力平价理论 (Absolute Purchasing Power Parity, APPP)。绝对购买力平价理论建立在单一法则之上, 指在某一时点上, 两个国家的一般价位之比决定了两国货币之间的汇率高低, 即汇率是根据购买力对比关系来决定的。

(2) 相对购买力平价理论 (Relative Purchasing Power Parity, RPPP)。相对购买力平价理论是卡塞尔于 1918 年分析第一次世界大战时通货膨胀和汇率变动关系时提出的。相对购买力平价理论认为, 购买力要与通货膨胀联系起来, 当各国发生通货膨胀且通货膨胀率不同时, 各国的购买力会受到影响, 并相应地发生变化, 因此汇率也要相应地与各国通货膨胀率成比例地变化。公式如下:

$$\frac{S_1}{S_0} = \frac{1 + i_{FC}}{1 + i_{DC}}$$

其中 S_1 表示时期 1 的汇率（即新汇率）， S_0 表示时期 0 的汇率（即旧汇率）， i_{FC} 表示外国的通货膨胀率， i_{DC} 表示本国的通货膨胀率。假设目前美元对欧元的汇率为 1.25，未来一年内，欧洲的通货膨胀率为 3%，美国的通货膨胀率为 5%，则一年后美元对欧元的汇率 $= 1.25 \times (1 + 5\%) / (1 + 3\%) = 1.27$ 。

1.1.3 费雪效应（Fisher Effect）与国际费雪效应

费雪效应是指名义利率等于实际要求的收益率加上与通货膨胀率相等溢价，或者简单地说，就是指名义利率应等于实际利率加上预期通货膨胀率。这一原理用到国际上，则可以表述为国际费雪效应。

费雪认为，套利活动的存在将使各国的实际投资收益率相等，换句话说，在其他条件不变的情况下，若一国的预期通货膨胀率上升，该国的利率应同比例上升；同样，若预期通货膨胀率降低，则其利率水平应下降。这样，两国的通货膨胀率和利率之间就存在以下关系：

$$\frac{1 + r_{FC}}{1 + r_{DC}} = \frac{1 + i_{FC}}{1 + i_{DC}}$$

其中： r_{FC} 表示外国的名义利率， r_{DC} 表示本国的名义利率， i_{FC} 表示外国的通货膨胀率， i_{DC} 表示本国的通货膨胀率。

这一公式的含义是，相对低通货膨胀率的货币，高通货膨胀率的货币其利润水平应较高。

1.1.4 利率平价理论（Theory of Interest Rate Parity）

利率平价说由英国经济学家凯恩斯（John Keynes）于 1923 年首先提出，他解释了利率水平的差异直接影响短期资本在国家间的流动，从而引起汇率的变化。投资者为获得较高的收益，会把资金从利率较低的国家转向利率较高的国家，结果是，利率较高的国家货币的即期汇率因购买增多而上升，其远期汇率因抛售增多而下跌，从而引起利率的调整，一直到两国投资收益相等时，国际资本移动才会停止。凯恩斯的学说解释了货币市场上的利率差异同即期汇率、远期汇率之间的关系。实际上，远期汇率的推导过程就是应用了利率平价的理论。公式如下：

$$\frac{F}{S_0} = \frac{1 + r_{FC}}{1 + r_{DC}}$$

其中 F 为远期汇率， S_0 为即期汇率， r_{FC} 表示外国的名义利率， r_{DC} 表示本国的名义利率。

假设中国的名义利率为 5%，美国的名义利率为 7%，当前汇率为 1:8，如果投资于本国，那么 100 元人民币一年后的本息收益为： $100 \times (1 + 5\%) = \text{¥}105$ ，如果投资于美国，那么 100 元人民币一年后的本息为： $[100/8 \times (1 +$