

I

易纲 张磊 著

丛书主编 易纲 海闻

INTERNATIONAL FINANCE

国际金融

现代经济学管理学教科书系列



格致出版社



上海人民出版社

AL FINANCE

国际金融

易纲 张磊 著

格致出版社  上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/易纲,张磊著. —上海:格致出版社;上海人民出版社,2008

(现代经济学管理学教科书系列/易纲,海闻主编)

ISBN 978-7-5432-1472-9

I. 国... II. ①易...②张... III. 国际金融—高等学校—教材 IV. F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第090603号

责任编辑 何元龙 忻雁翔

封面设计 陈楠

现代经济学管理学教科书系列

国际金融

易纲 张磊 著

出版 世纪出版集团 格致出版社
www.ewen.cc www.hibooks.cn
上海人民出版社

(200001 上海福建中路193号24层)



格致出版

编辑部热线 021-63914988

市场部热线 021-63914081

发行 世纪出版集团发行中心
印刷 上海商务联西印刷有限公司
开本 787×1092 毫米 1/16
印张 31.5
插页 2
字数 554,000
版次 1999年1月第1版
2008年7月新1版
印次 2008年7月第1次印刷
ISBN 978-7-5432-1472-9/F·83
定价 45.00 元



总 前 言

进入 21 世纪,世界在注视着中国。经过 20 多年的经济改革,中国社会主义市场经济新体制的雏形在世界的东方渐渐清晰。

中国经济改革的目标是建立和完善社会主义市场经济体系,这一历史使命的完成需要千千万万掌握市场经济运行规则的企业家、经济学家、管理专业人才和国家干部。中国需要人才,培养人才靠教育,高水平的教育迫切需要有一套与国际接轨的一流教材,尤其是大学本科生的教科书。应市场之求,受同仁委托,我们组织编写了这一套“现代经济学管理学教科书系列”。

本套教科书的适用对象是各大专院校经济管理专业的本科生和研究生,以及具有同等文化程度的自学者。

实事求是精神是本套教科书的指导思想。中国正在摸索一条有自己民族特色的市场经济之路,许多问题还有待于进一步的探讨。本套教科书对有争议问题的取舍标准是邓小平同志提出的“三个有利于”的原则:即主要看是否有利于发展社会主义社会的生产力,是否有利于增强社会主义国家的综合国力,是否有利于提高人民的生活水平。

本套教科书有如下的特点:第一,涵盖了现代经济学和管理学的主要领域和许多前沿专题,力图准确、全面、系统地阐述每个学科的基本内容,努力做到现代经济学、管理学教学研究的主流框架与我国经济改革具体实践的有机结合。第二,最大限度地方便读者。各教科书均在前言中或第 1 章中告诉读者该书的层次(本科低年级、本科高年级、研究生)。教科书的语言简明通俗,结构科学严谨,适合于教学与自学。各章附有小结与习题,全书后有按汉语拼音顺序排列的索引,并附有便于查找的参考书目。第三,尽可能地为教员提供方便。教科书的前言部分有一个教学大纲并附有两套教案,以适合本科或专科等各种教学和不同学时需要。有些教科书配有《教学参考书》并附有题库及部分答案。

本套教科书的作者们不仅受过现代经济学、管理学的系统训练,而且都从事教学科研工作多年,其中有不少已是国内国外的一流专家教授。他们既熟练



掌握现代经济学、管理学理论,又对中国和发达国家经济的实际运行情况有深刻的了解,从而使这套教科书能结合中国国情来系统地、准确地介绍经济、管理理论与案例。每本教科书都经过两次评审(一次对写作计划,一次对书的初稿),作者们均按评审意见对书稿进行了认真的修改。

亲爱的读者们,亲爱的同事们,本套教科书自从1997年出版发行第一本以来,承蒙广大读者、同仁的厚爱,发行总量高达数十万册。在此,感谢大家对我们的支持与关爱。此次再版的教科书有三点新的改进:一是增加了近几年来经济学发展的新理论和新动态;二是进一步增加了用一般经济理论分析中国的案例;三是做了许多完善工作,使得这套教材使用起来更加方便。我们诚挚地将此套教科书献给大家,请评头论足,不吝赐教。

易纲 海闻



致 谢

这是一本为大学本科高年级学生和研究生所写的国际金融教材。

本书的初稿是1997年8月完成的,1997年秋季这一学期,首次作为北京大学中国经济研究中心开设的“国际金融”课程的教材。注册这门课的有来自北京大学十几个系的240位优秀本科生和研究生。我们首先要感谢这些学生,他们的聪明、勤奋和认真的学习态度使得这本书得到了许多改进,更适合于老师讲课和学生学习。其中,汤弦、官永涛、黄愔愔、樊功臣、汪蕊等同学对本书提出了许多有价值的修改意见。本书的索引是冷敏同学辛勤劳动的结果。

我们也要特别感谢北京大学的同事们。他们对本书提出了许多宝贵的建议。他们是厉以宁、林毅夫、海闻、周其仁、胡大源、张帆、卢锋、宋国青、张维迎、陈平、梁能、周惠中、李庆云、张佳利、邢惠清等。

特别值得一提的是国际金融这门课的四位助教。他们是北京大学中国经济研究中心的研究生:范敏、林明、钟凯锋、张逸。他们为本书各章后的习题和考试的试题做了大量细致的工作。

在我们写作的过程中,得到了曹雄飞、郝建明、朱林、管化、范春梅和刘志的帮助。

我们也要感谢江慧琴,本书自始至终的写作过程都与她细致有效的支持工作分不开。

上海人民出版社的陈昕、何元龙两位先生给了我们许多宝贵的支持和耐心的指导,在此向他们表示我们的谢意。

最后感谢培养我们的母校——北京大学,谨以此书献给北京大学100周年校庆。

作 者



目 录

总前言	1
致谢	1
第1章 导论	1
1.1 什么是国际金融?	1
1.2 国际金融学说回顾	4
1.3 本书的结构	7

第一部分 宏观篇

第2章 国际收支	13
2.1 开放经济下的国民经济核算	13
2.2 国际收支的概念框架	16
2.3 国际收支平衡表的结构和项目分类	23
2.4 国际收支的分析	28
本章小结	34
复习与思考	34
参考书目	36
第3章 汇率	37
3.1 外汇和汇率	37
3.2 如何阅读汇率报表	46
3.3 汇率、价格和国际竞争力	49
本章小结	50



复习与思考	51
参考书目	52

第4章 汇率决定理论	53
4.1 外汇市场均衡——利率平价理论	53
4.2 汇率决定的货币分析法:短期	58
4.3 汇率决定的货币分析法:长期	65
4.4 汇率决定的资产组合模型	73
4.5 影响汇率的主要因素	79
本章小结	81
复习与思考	81
参考书目	83

第5章 汇率、总产出与国际收支	84
5.1 蒙代尔—弗莱明模型	84
5.2 国际收支的决定	93
本章小结	101
复习与思考	101
参考书目	102

第二部分 微观篇

第6章 价值与风险	107
6.1 怎样衡量价值	108
6.2 风险的衡量与管理	121
6.3 创造价值	124
6.4 投资决策、融资决策和股息决策	126
6.5 并购的影响	128
本章小结	131
复习与思考	132
参考书目	134

第7章 投资决策的评价方法	135
7.1 投资项目的现金流量分析	135



7.2 投资决策的评价方法	143
7.3 不可分性、相互依存性和资金限量问题	151
本章小结	156
复习与思考	157
参考书目	158
第8章 资产定价模型	160
8.1 市场的有效性	160
8.2 现代投资组合理论	161
8.3 资本资产定价模型(CAPM)	166
8.4 套利定价模型(APT)	174
本章小结	176
复习与思考	177
参考书目	179
第9章 期权定价	181
9.1 对期权价值的简单描述	182
9.2 对冲交易与二项式期权定价	187
9.3 布莱克—斯科尔斯模型	191
9.4 美式期权	195
本章小结	197
复习与思考	198
参考书目	200
附录 巴林事件	201
第10章 资金成本和资本结构理论	203
10.1 平均资金成本	203
10.2 早期的资本结构理论	204
10.3 MM理论	207
10.4 权衡理论	215
10.5 融资偏好次序理论	223
本章小结	226
复习与思考	227
参考书目	230



第三部分 市 场 篇

第 11 章 国际金融市场概述	233
11.1 外汇市场	234
11.2 欧洲货币市场	238
本章小结	245
复习与思考	245
参考书目	245
第 12 章 远期外汇交易与外汇期货交易	247
12.1 远期外汇交易	247
12.2 远期合同和外汇掉期	252
12.3 外汇期货市场	257
本章小结	261
复习与思考	262
参考书目	263
第 13 章 外汇期权	264
13.1 外汇期权交易	264
13.2 谁需要外汇期权?	268
13.3 期权的套期保值和风险管理	272
本章小结	276
复习与思考	276
参考书目	278
第 14 章 国际银行信贷和国际货币市场	279
14.1 国际市场上的银行信贷	279
14.2 国际货币市场工具	283
14.3 发展中国家的债务问题	289
本章小结	295
复习与思考	296
参考书目	297



第 15 章 国际资本市场	298
15.1 国际债券市场	298
15.2 货币互换和利率互换(swaps)	306
15.3 股票市场的国际化	312
本章小结	317
复习与思考	318
参考书目	319

第四部分 体制与政策篇

第 16 章 国际货币制度	323
16.1 国际金本位制度	324
16.2 布雷顿森林体系	327
16.3 布雷顿森林体系后的国际货币制度	332
16.4 欧洲货币体系	336
本章小结	344
复习与思考	344
参考书目	345

第 17 章 开放经济中的宏观经济政策	346
17.1 开放经济中宏观经济政策目标	346
17.2 布雷顿森林体系下的内部平衡和外部平衡	348
17.3 浮动汇率制度下的内部平衡和外部平衡	352
17.4 固定汇率与浮动汇率之争	353
17.5 宏观经济政策的国际传递	357
17.6 通货膨胀的国际传递	365
本章小结	368
复习与思考	369
参考书目	370

第 18 章 中国外汇管理制度	371
18.1 外汇管制的演进	371
18.2 外汇管理体制的改革	374
18.3 我国外汇管理的主要内容	376
18.4 人民币的可兑换性	384



18.5 香港的联系汇率制度	388
本章小结	395
复习与思考	396
参考书目	396

第 19 章 中国对外贸易政策 398

19.1 对外贸易政策的发展过程	398
19.2 深化贸易一体化——2020 年中国贸易政策展望	403
19.3 对外贸易短期信贷	406
19.4 出口中长期信贷	409
19.5 出口退税	414
本章小结	418
复习与思考	419
参考书目	420

第 20 章 中国利用外资问题 421

20.1 我国利用外资的现状	421
20.2 中国利用外资的结构分析	424
20.3 利用外资对中国经济的微观效应	428
20.4 利用外资对宏观经济政策的影响	430
20.5 我国利用外资的有关政策法规	434
20.6 若干政策建议	435
本章小结	439
复习与思考	439
参考书目	440

第 21 章 人民币汇率的决定因素及走势分析 441

21.1 绝对购买力平价	442
21.2 相对购买力平价	444
21.3 利率平价	446
21.4 国际收支	448
21.5 转轨经济中货币政策与汇率政策的协调	453
参考书目	457



国际金融期末考试示范	458
索引	465
正态分布表	482



CONTENTS

Acknowledgement	1
Chapter 1 Introduction	1
1.1 Definition	1
1.2 Review on History of Thought	4
1.3 Structure of This Book	7

Part One Macroeconomics of an Open Economy

1

Chapter 2 The Balance of Payments	13
2.1 Accounting of National Economy under an Open Economy	13
2.2 Framework and Concepts	16
2.3 Structure and Categories of BOP	23
2.4 Analysis of the Balance of Payments	28
Summary	34
Review and Problems	34
Selected References	36
Chapter 3 Exchange Rates	37
3.1 Foreign Exchange and Exchange Rate	37
3.2 How to Read the Newspaper Quotations	46
3.3 Exchange Rate, Price and International Competitiveness	49
Summary	50
Review and Problems	51



Selected References	52
---------------------------	----

Chapter 4 The Determination of Exchange Rates 53

4.1 The Equilibrium Approach to Exchange Rates: Interest Rate Parity	53
4.2 Monetary Approach to Exchange Rate: Short Term	58
4.3 Monetary Approach to Exchange Rate: Long Term	65
4.4 The Asset Market Model of Exchange Rates	73
4.5 Factors Affecting Exchange Rates	79
Summary	81
Review and Problems	81
Selected References	83

Chapter 5 Exchange Rates, Output and the Balance of Payments 84

5.1 Mundel-Flemming Model	84
5.2 The Determination of the Balance of Payments	93
Summary	101
2 Review and Problems	101
Selected References	102

Part Two Foundations of Finance

Chapter 6 Concepts of Valuation and Risk 107

6.1 Measuring Value	108
6.2 Measurement and Management of Risk	121
6.3 Creation of Value	124
6.4 Investment, Financing and Dividend Decision	126
6.5 Impact of M & A	128
Summary	131
Review and Problems	132
Selected References	134

Chapter 7 Evaluating Capital Investments 135

7.1 Cash Flow Analysis	135
------------------------------	-----



7.2	Evaluation Methods for Investments	143
7.3	Indivisibilities, Dependence, and Capital Rationing	151
	Summary	156
	Review and Problems	157
	Selected References	158
Chapter 8	Asset Pricing Model	160
8.1	Market Efficiency	160
8.2	Modern Security Portfolio Theory	161
8.3	Capital Asset Pricing Model	166
8.4	Arbitrage Pricing Theory	174
	Summary	176
	Review and Problems	177
	Selected References	179
Chapter 9	Option Valuation	181
9.1	Option Valuation: a Simple Illustration	182
9.2	Binomial Option Pricing of a Hedged Position	187
9.3	The Black-Scholes Option Model	191
9.4	American Options	195
	Summary	197
	Review and Problems	198
	Selected References	200
	Appendix: Baring Case	201
Chapter 10	Cost of Capital and Capital Structure	203
10.1	Average Cost of Capital	203
10.2	Capital Structure Theories before MM Theory	204
10.3	Modigliani-Miller Theory	207
10.4	Trade Off Theory	215
10.5	Pecking-Order Theory	223
	Summary	226
	Review and Problems	227



Selected References	230
---------------------------	-----

Part Three International Financial Markets

Chapter 11 International Financial Markets	233
---	------------

11.1 Foreign Exchange Markets	234
-------------------------------------	-----

11.2 Eurocurrency Markets	238
---------------------------------	-----

Summary	245
---------------	-----

Review and Problems	245
---------------------------	-----

Selected References	245
---------------------------	-----

Chapter 12 Currency Forwards and the Future Markets	247
--	------------

12.1 Forward Exchange Transactions	247
--	-----

12.2 Forward Contract and Foreign-exchange Swaps	252
--	-----

12.3 Foreign-exchange Future Markets	257
--	-----

Summary	261
---------------	-----

Review and Problems	262
---------------------------	-----

4 Selected References	263
------------------------------------	------------

Chapter 13 Foreign Exchange Options	264
--	------------

13.1 Foreign Exchange Options	264
-------------------------------------	-----

13.2 Who Needs Them?	268
----------------------------	-----

13.3 Options in Arbitrage and Risk Management	272
---	-----

Summary	276
---------------	-----

Review and Problems	276
---------------------------	-----

Selected References	278
---------------------------	-----

Chapter 14 International Banking and Credit Markets	279
--	------------

14.1 International Banking and Credit	279
---	-----

14.2 Instruments of the International Money Market	283
--	-----

14.3 Debt Problem of the Developing Countries	289
---	-----

Summary	295
---------------	-----

Review and Problems	296
---------------------------	-----

Selected References	297
---------------------------	-----