

新编国际金融

主编 陈建梁



7-83/
C4567

新编国际金融

主编 陈建梁

经济管理出版社

责任编辑 苏全义
技术编辑 蒋 方
责任校对 平 实

图书在版编目 (CIP) 数据

新编国际金融/陈建梁主编. —北京:经济管理出版社, 2002

ISBN 7 - 80162 - 427 - 0

I. 新... II. 陈... III. 国际金融 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 037432 号

新编国际金融

主编 陈建梁

出版: 经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编: 100035)

发行: 经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷: 北京宏文印刷厂

850 × 1168 毫米 1/32 14 印张 349 千字

2002 年 8 月第 1 版 2002 年 8 月北京第 1 次印刷

印数: 1—6000 册

ISBN 7 - 80162 - 427 - 0/F·411

定价: 23.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社发行部负责调换。

通讯地址: 北京阜外月坛北小街 2 号 邮编: 100836

联系电话: (010) 68022974

前 言

人类历史进入 21 世纪后国际金融关系方面的最大事件应是欧元面世。历经上半个世纪的不懈努力，从 2002 年开始，欧元终于进入流通，圆了西欧大多数国家长久以来统一货币的梦。西欧大多数国家使用统一货币，形成统一的欧元货币市场，欧元股票和债券市场，大大改变了国际金融关系的格局。本书在欧元面世之初出版，自然要对以前已完稿的各章内容做全面订正，补充了许多新情况、新资料。

这里有必要对国际金融学的研究对象做个简述。

国际金融产生于各国经济交往。国际贸易伴随着资金流动和支付。资金跨国流转，国际间的货币支付，有个人、企业、银行及其他金融机构参与，也有国家金融管理机构和国际金融组织的参与，形成错综复杂的金融和货币关系。这些关系可归纳为四大方面。

1. 国际货币的兑换关系。不同国家开展对外贸易，不同货币的相互支付，形成汇率和汇率运动。可兑换货币参与国际交易，形成外汇买卖和外汇市场。外汇交易方式愈趋复杂，外汇市场愈趋发达。各国对国际汇兑和汇率理论的研究、外汇政策的制定，成为国际金融的一个主要内容。

2. 国际货币的借贷关系。国际经济交易需要国际借贷，产生短期资金市场和长期资本市场。在各国经济贸易中心发展起来的国际银行业务，形成若干国际金融中心。国际货币市场和信用工具的多样化及其不断革新，成为国际金融的另一个主要研究对

象。

3. 国际货币的收支关系。各国的国际支付、外汇交易、资本流动，需要进行国际收支的分类和统计。国家需要对国际收支顺差或逆差进行管理和调节。各国当局运用国际储备调控外汇市场和平衡国际收支。国际收支调节理论和政策又是国际金融研究的另一个重要内容。

4. 国际货币制度的管理。各国建立起各自的金融管理机构和制度。国际金融组织协调各国货币和金融关系，监督国际银行业务。国际货币体系经历了若干历史阶段。地区货币一体化在欧洲货币体系中得到实现。国际货币金融的制度和机构的管理，也是国际金融另一个重要研究内容。

简而言之，国际金融学是研究国际货币关系的学科，它研究国际货币的汇兑、国际资金的融通和调节、国际货币制度在国家范围和国际范围的运作和管理。

国际金融学既研究理论，又研究政策。货币汇率理论和国际收支调节理论的研究已有 200 多年的历史，可追溯到 1752 年英国经济学家大卫·休谟关于“黄金—价格流动机制”的著名论证或更早的学者论述。近一个世纪，尤其近 50 年来，开放经济的国际收支调节理论和政策，汇率决定和预测，外汇风险防范等一直是政府、大学、大公司、国际机构的研究部门的热门课题。而金融管理部门更多关心外汇政策、资金市场、证券市场的管理政策。国际金融学是应用性强的学科，现汇、期汇、掉期、期货、期权等外汇买卖，金融工具的创新和使用，国际银行业务等，都应是国际金融教学的重要内容。

国际金融学既有宏观分析，也有微观分析。国际货币体系、国际收支调节、汇率决定等专题是宏观范围的研究，外汇交易方式、国际银行业、货币市场和信用工具等章节是微观论述。国际金融学可以说有三个层面的论题：①银行和公司的微观层的国际

金融，如外汇交易、汇率风险、国际信贷等。②国家层的国际金融，如国际收支、汇率制度、外汇体制、国家外债等。③国际层的国际金融，如地区开发银行、区域货币一体化、国际金融机构处理的国际贷款、国际债务、国际货币体系的协调与监管等。这三个层面的国际金融可以衍生出许多分支学科，如外汇学、国际信贷学、汇率预测理论与操作、国际收支理论、国际货币学、国际银行学、国际金融学说史，等等。大学开设的国际金融学，应是这个庞大学科的导论或概论。

国际金融学既是一门历史学科，又是一门论述现状和未来的学科。它的理论有二百多年的渊源，集各国金融理论界和实务界之精粹。国际货币体系从英国金本位制沿革到今天的浮动汇率时代，有 180 多年历史。各国货币的汇率关系因而也有一两百年的演变过程。当然，国际金融主要还是论述现状的学科。近半个世纪以来，国际贸易、跨国公司、国际金融市场大发展，国际经济一体化进程加快，国际金融学已是一门革新性强的学科了。当今，无纸贸易的推广，电子货币的普及，全球电子计算机清算系统的建立，以及自 20 世纪 80 年代以来国际金融市场和金融工具发生巨大的革新，都为国际金融学增添了许多新的内容。区域贸易集团的建立，区域货币一体化的进展，为国际货币关系展开了新的一页。国际金融学又需要预测未来，如汇率预测、国际收支预测、债务监测、国际货币体系的改革，等等。

国际金融学已经是大学的一门重要专业课程。在欧、美各国，国际金融曾是国际经济学的一个部分。然而，独立的国际金融专著或教材，已越来越多。作为面向各大学经济学学科的教材，应当有一个怎么样的合理体系？应当偏重哪些专题？从目前国内出版的各种版本的教科书看，是有不同理解和偏重的。有的教材偏重于国际收支和国际货币体系，有的强调国际资本流动。国外的国际经济学和国际金融有众多版本，有各家之长。国内东

西南北中，也出版了许多版本的教材，面向不同层次的学生，相得益彰。

本教材在概论基础上，补充了国内同类教材的不足，如外汇交易与外汇市场、汇率决定理论、外汇交易方式、衍生金融工具和金融风险防范等章有较详细的叙述。本书偏重应用理论和知识。本书各章次序的安排，是根据作者多年的教学体会，体现循序渐进、从简单到复杂的学习过程，先介绍基本概念和知识，再介绍各专题理论和政策。

参加本书编写的作者有：陈建梁——第三章、第四章、第五章、第六章、第八章、第十三章第一节；刘纪显——第九章；赵永伟——第十一章、第十二章、第十三章第二节；苏毅——第七章；欧燕——第一章、第二章；李文俊——第十章；梁志成——第十三章第二节。

本书由陈建梁组织编写，拟定全书大纲，参与各章的修改和校阅。广发银行的梁志成热心为本书做校阅，补充了不少新资料。本书虽反复更新，仍会有许多疏漏和不如人意之处，恳请读者批评指正。

中山大学管理学院金融投资研究中心编写组
2002年3月

目 录

第一章 外汇与外汇汇率	(1)
第一节 外汇	(1)
第二节 外汇市场	(5)
第三节 外汇汇率	(12)
第四节 汇率变动对经济的影响	(23)
第二章 国际收支与国际储备	(31)
第一节 国际收支与国际收支平衡表	(31)
第二节 国际收支平衡政策	(44)
第三节 国际储备	(50)
第四节 中国的国际收支与国际储备	(57)
第三章 国际货币体系	(67)
第一节 1944 年之前的国际货币体系	(68)
第二节 以美元为中心的固定汇率体系：布雷顿森林 体系	(73)
第三节 1973 年以来的国际货币体系	(82)
第四章 外汇交易方式	(90)
第一节 即期外汇交易	(90)
第二节 远期外汇交易	(93)
第三节 利率平价理论	(104)
第五章 金融衍生工具	(113)
第一节 金融期货市场	(113)
第二节 金融互换	(134)

第三节	金融期权市场	(144)
第六章	汇率决定理论	(163)
第一节	汇率决定的基本因素	(163)
第二节	汇率理论	(166)
第三节	外汇市场有效性与汇率预测	(189)
第七章	国际收支调节理论	(199)
第一节	价格—黄金—流动机制	(199)
第二节	弹性分析法	(203)
第三节	外贸乘数说	(209)
第四节	国际收支调节的传递机制	(212)
第五节	吸收分析法	(215)
第六节	政策配合法	(220)
第七节	货币分析法	(233)
第八章	外汇管理与人民币汇率	(239)
第一节	外汇管理	(239)
第二节	人民币汇率与中国新的外汇管理体制	(248)
第九章	外汇风险管理	(257)
第一节	外汇风险及其计量	(257)
第二节	外汇风险管理技术	(262)
第十章	国际金融市场	(280)
第一节	国际金融市场的结构	(280)
第二节	国际金融中心	(287)
第三节	欧洲货币市场	(301)
第四节	亚洲美元市场	(319)
第五节	国际金融市场的主要利率	(324)
第六节	国际金融市场的金融创新	(328)
第十一章	跨国银行与国际银行监管	(333)
第一节	跨国银行	(333)

第二节	国际银行业监管	(346)
第十二章	国际金融机构与欧洲货币体系	(363)
第一节	国际金融机构	(363)
第二节	区域性货币一体化与欧洲货币体系	(399)
第十三章	国际债务与国际金融危机	(412)
第一节	外债管理与国际债务	(412)
第二节	国际金融危机	(426)

第一章 外汇与外汇汇率

第一节 外 汇

一、外汇的概念及其特征

国际间发生的各种形式的经济交往，都会产生债权债务关系，与国内经济交往不同的是，国际间债权债务的清偿涉及不同国家货币的收付。一个中国的进口商购买一台“福特”小汽车时需要支付美元给他的美国出口商，进口一台“本田”小汽车时需要支付日元给他的日本出口商。这时，这个中国进口商就要把他拥有的人民币兑换成美元和日元，以清偿他对美国出口商和日本出口商的债务。在现代经济中，国际间债权债务的清偿，需要将本国货币兑换成外国货币，或者将外国货币兑换成本国货币，于是就产生了不同国家货币汇兑的金融活动。这些活动就被称为国际汇兑，外汇则是国际汇兑的简称。当我们把外汇理解为一种活动时，就是外汇的动态含义。它是指把一个国家的货币兑换成为另一个国家的货币，通过一定的金融机构和信用工具，进行国际间债权债务清偿的专门性活动。

外汇除了动态上的含义外，还有静态上的含义。外汇的静态含义把外汇看做一种工具或手段，而不是一项活动。所谓外汇，是一国拥有的以外国货币表示的用于进行国际间债权债务清偿的工具或手段。

静态上的外汇有广义与狭义之分。狭义的外汇概念认为，只有可自由兑换的外国货币才是外汇，如中国人民银行拥有的美元、英镑等外国货币。但是，随着经济的发展，国际间各种交流与合作日益密切和广泛，在国际金融市场上，大量的信用工具可用来进行国际间的支付。同时，由于国际金融市场的高度发达和资产证券化，大量的金融资产和金融工具具有很高的流动性。它们在一定程度上被用来作为国际结算的工具，或者在金融市场上能迅速转换成相应的支付手段或工具。大量的外汇以各种金融证券形式存在。所以，狭义的外汇仅仅是外汇的一个组成部分。国际货币基金组织把外汇定义为：“外汇是货币行政当局（中央银行、货币机构、外汇平准基金组织及财政部）以银行存款、财政部库券、长短期政府债券等等形式所保存的，在国际收支逆差时可以使用的债权。其中包括中央银行之间及政府间协议而发行的在市场上不流通的债券，而不论它是以债务国货币还是债权国货币表示。”广义的外汇概念，强调了外汇是用于对国际间债权债务进行清偿的各种债权，其具体内容包括：①外国货币。包括现钞、铸币等。②以外币表示的有价证券。包括政府公债、国库券、公司债券、股票、各种金融衍生证券如认购权证、期货等。③以外币表示的国际间公认的各种支付凭证。包括汇票、支票、本票、银行付款委托书、银行存款凭证、邮政储蓄等。④其它有外汇价值的资产。包括记账外汇、租约、地契、房契等。

由此可见，外汇不仅只是外国货币，它还包括各种以外国货币表示的债权，甚至以本国货币表示的债权。一般来说，本币债权是指依官方协议而形成的非市场流通的记账外汇。

从外汇的内容中，我们可以看到其具有以下特征：①除了记账外汇外，外汇必须是外国货币及其所表示的各种资产。本国货币及其表示的各种资产，即使可以用于清偿国际间债权债务，也不是外汇的构成。例如，美元是可自由兑换货币，并且国际间

大量的经济贸易活动都以美元作为结算的货币。但是，对于美国来说，尽管美国也可以并且经常用美元进行国际结算，美元却不是美国的外汇。而除美国以外的其他国家所持有的美元或以美元表示的可用于国际结算的各种支付手段都可被视为这些国家拥有的外汇。可见，外汇的具体内容和构成具有相对性，不同国家拥有的外汇的具体内容是不同的。②除了记账外汇以外，一般意义上的外汇必须具备可以自由兑换成其他国家货币及其表示的支付手段的特征。国际间的经济交往是多边的。一国与其他国家之间的债权债务的清偿，因国别、时间、地点等的不同，所运用的支付手段和货币也会不同，因此一般意义上的外汇必须具备可自由兑换性的特征。③外汇必须是国际上能普遍接受的外币及其表示的各种支付手段，只有具备普遍接受性，才能在国际上用于国际结算。

二、外汇的种类

外汇按不同的标准可分为许多不同的类型。这里，我们只从外汇的使用范围来对外汇进行分类，它可分为自由外汇和记账外汇。

（一）自由外汇

自由外汇，是指以可自由兑换的外国货币表示的各种支付手段和金融资产。可自由兑换货币是指无需货币发行国批准，在国际金融市场上可以自由地兑换成其他国家的货币，或用于对第三国进行支付的货币。按照国际货币基金组织的规定，自由兑换货币，是指满足以下条件的货币：①对国际间经常往来的付款和资金转移不得施加限制。也就是说，这种货币在国际间经常往来中，随时可以无条件地作为支付手段使用，对方亦无条件接受并承认其法定价值。②不施行歧视性货币措施或多种货币汇率。③在另一成员国要求下，随时有义务换回对方在经常性往来中所结存的本国货币，即参加该协定的成员国具有无条件承兑本币的

义务。目前，全世界有 50 多个国家接受了国际货币基金组织的这个规定，这些国家的货币都是可自由兑换货币。但是一国货币在国际金融市场上的地位受到该国经济实力、对外贸易的规模、政治文化及其它因素的影响。因此，真正普遍用于国际结算的可自由兑换货币只有十几种。例如，美元（US \$）、欧元（Euro）、英镑（£）、日元（J¥）、瑞士法郎（SF）、加拿大元（C \$）、港元（HK \$）、新加坡元（S \$）等。

随着国际间经济交往的扩大和加深，货币的非自由兑换性严重阻碍一国对外经济的发展。因此，许多国家都在努力调整国内经济和货币政策，逐步放宽对货币的管制，使之成为可自由兑换货币。中国也在进行人民币汇率改革，1994 年，人民币实现经常项目的自由兑换。随着中国金融改革和经济发展，人民币将成为可自由兑换货币。但是，当一国实行可自由兑换货币政策时，该国经济容易受到外来的冲击。1997 年，亚洲金融风暴使得泰国、印尼、韩国等国家和地区的经济大受打击，货币大幅度贬值。因此，货币的自由兑换进程应该适应一国经济的发展。

（二）记帐外汇

记账外汇，又称双边外汇或清算外汇。它是指在两国政府间签订的支付协定或清算协定中规定使用的货币。记账外汇未经货币发行国家货币管理当局批准，不能自由兑换成其它国家货币或对第三国支付。记账外汇的具体产生，是由两国政府协商，对两国间的贸易往来，或其它指定的项目的收付用其中一国的货币来进行结算。协议国双方在两方指定的银行开立专门账户对交往的项目产生的债权债务进行记账，而不产生实际的货币支付，年终发生的收支差额通常转入下一年度，不能转给第三者使用，也不能兑换成自由外汇。记账外汇最初产生于 1931 年 11 月 14 日，当时由瑞士和匈牙利签订了第一个清算协定。由于当时国际形势十分紧张，各国都加紧对货币的管制，因此，其他资本主义国家

也纷纷效仿，互相签订清算协定。20 世纪 50 年代以后，主要西方国家放宽了对货币的管制，实行自由兑换货币政策，又都纷纷放弃清算协定。但是，由于发展中国家普遍缺乏自由外汇，同时，它们为了使本国经济避免外来的冲击，都未实行可自由兑换的货币政策。因此，不少发展中国家之间仍采用记账外汇的形式进行贸易或其它项目的结算。记账外汇可使协议双方在自由外汇不足的情况下，促进贸易和其它经济交往的发展，对双方都有利。但是相对来说，对顺差国则有所不利。由于顺差国不能将盈余兑换成自由外汇或用以偿付其对第三国的债务，也不能转让给第三国使用，实际上相当于顺差国向逆差国提供了买方信贷。

第二节 外汇市场

一、外汇市场的概念和形式

外汇市场，是指各种机构和个人进行外汇兑换的场所或交易网络。按照市场的组织形式来分，外汇市场可分为有形的外汇市场和无形的外汇市场。有形的外汇市场有具体的、固定的场所和统一的营业时间，外汇买卖各方代表在每个营业日的营业时间内，聚集在交易所内进行各种外汇买卖活动。

但是，大量的外汇买卖业务不是在这样的交易场所内完成的，而是买卖各方通过现代化的通讯手段进行接触和联系来实现交易的。例如，中国一外汇银行想用人民币购入美元，它无需去某一固定的外汇交易所进行买卖。它只需用电话、电传或其它电讯设备与经纪商或其他外汇银行联系，了解外汇行情，寻找到合适的交易对象。然后通过计算机网络等设备在办公室内完成交易，整个交易过程可能只需几秒钟的时间即可完成。这种没有固定的交易地点和营业时间，由现代化通讯网络联系起来的外汇市

场就是无形的外汇市场。

外汇市场的主要部分是无形市场。所以，一般意义上的外汇市场也是指无形市场。外汇市场是世界上最大的金融市场。由于世界金融体系的不稳定，外汇市场的日交易额是以万亿美元计算的。外汇市场主要分布在全球的五大金融中心：伦敦、纽约、东京、苏黎世、法兰克福。

二、外汇市场的构成

外汇市场的构成，是指参与外汇市场从事外汇买卖活动的交易主体。它们包括以下八类：

（一）外汇供求者

外汇供求者，主要包括进出口商、跨国投资者、出国旅游者、因单方面转移支付而产生外汇需求和供给的机构和个人以及其他的外汇供求者。外汇供求者进行外汇买卖的目的不是为了在外汇买卖中盈利，而是为了完成其它的经济活动。满足外汇供求者的需要，是外汇市场存在最根本的基础。然而，在日益发达的外汇市场中，外汇供求者的交易量只占整个外汇市场交易量中很少一部分，大量的交易是同业银行间为平衡各自外汇头寸而产生的。外汇供求者的交易一般通过外汇银行进行。

（二）外汇银行

外汇银行，即外汇指定银行，是指各国中央银行指定或授权经营外汇业务的银行和非银行金融机构。外汇银行的业务主要包括汇兑业务、押汇业务、外汇存放业务和外汇买卖业务。在我国金融改革以前，中国银行是中国中央银行指定的外汇银行。随着中国金融的改革和开放，各大商业银行和许多外国银行分行被批准经营外汇业务。

外汇银行是外汇市场上的最主要参与者。外汇银行的交易可分为外汇银行与外汇供求者之间的交易，以及外汇银行同业间的交易。

外汇银行与外汇供求者之间的交易可在两个方面进行，即银行按外汇买入价从客户处买入外汇，也可按外汇卖出价向客户卖出外汇。在银行与客户间的交易中，银行为造市商（Market Maker），随时按客户的要求按买入价买入或按卖出价卖出外汇。任一货币的买入价总是低于其卖出价，差价为银行赚取的手续费。其实外汇银行与客户间的交易一般是代理客户进行交易。银行作为中介人，在低买高卖中赚取价差，而本身并不承担外汇风险。但银行买入和卖出外汇的数量很少处于平衡状态。当某种货币的买入量大于卖出量时，该种货币的头寸就处于多头；当买入量小于卖出量时，该种货币就处于空头。由于外汇市场上各种货币的汇率是变化无常的，当银行某种货币处于多头或空头时，汇率的变动有可能使银行招致损失，银行要承担外汇风险。因此，外汇银行为了避免外汇风险，就会利用外汇银行间的同业市场进行抛补，以平衡外汇头寸。当银行某种货币处于空头时，则会有另一种货币处于多头；同样，当银行某种货币处于多头时，则一定会有另一种货币处于空头。外汇银行利用同业市场向其他银行买入处于空头的货币，同时卖出处于多头的货币，它们通过同业市场调整余缺，实现各自的平衡。

外汇银行之间可以直接交易，也可以通过经纪人进行间接交易。例如，伦敦银行同业间的外汇交易，必须由外汇经纪人做中介。外汇银行间的间接交易过程是这样的：首先，外汇银行根据自己的需要选择合适的经纪人；然后，向经纪人询问价格，确定交易的价格；最后，由经纪人寻找合适的交易对象，促成双方的交易。虽然银行同业间的交易是间接完成，但由于经纪人专门从事同业银行间的交易业务，掌握全面准确的信息，因此，交易过程也是十分迅速的。

（三）外汇经纪人

外汇经纪人是外汇交易的中介人，他们利用先进的通讯设备