

(原书第2版)

国际金融市场

价格与政策

International Financial Markets

Prices and Policies (2nd Edition)

(美) 理查德·M·列维奇 (Richard M. Levich) 著
纽约大学
李月平 译

金融教材译丛

(原书第2版)

国际金融市场

价格与政策

International Financial Markets

Prices and Policies (2nd Edition)

(美) 理查德·M·列维奇 (Richard M. Levich) 著
纽约大学 李月平 译



机械工业出版社
China Machine Press

本书分析了全球范围内促进投资与贸易活动的主要金融市场与金融工具。从国际的角度集合了目前的金融工具定价理论,提出了金融价格的经济决定因素,讨论了这些模型的限制条件及其含义,并对与一些理论预测相关的经验证据做出了评估;作者还根据对市场的讨论,概述了个人、私营企业与公共政策制定者所面临的决策问题。读者在清楚新兴金融工具广度的同时,还能够了解这些产品与市场的联系。

本书适用于金融专业本科生、研究生、MBA学生、金融领域研究人员及从业者。

Richard M. Levich, International Financial Markets: Prices and Policies, 2nd edition.

ISBN:0-07-233865-2

Copyright © 2001 by the McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Machine Press.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书中的任何部分。

本书封面贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。
版权所有,侵权必究。

北京市版权局著作权合同登记号:图字:01-2002-2326

图书在版编目(CIP)数据

国际金融市场:价格与政策(原书第2版)/(美)列维奇(Levich, R. M.)著;李月平译. —北京:机械工业出版社,2003.2

(金融教材译丛)

书名原文:International Financial Markets: Prices and Policies

ISBN 7-111-11350-0

I. 国… II. 1. 列… (2. 李… III. 国际金融—金融市场—研究 IV. F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第098171号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:吴颖洁 版式设计:赵俊斌

北京忠信诚胶印厂印刷·新华书店北京发行所发行

2003年4月第1版第1次印刷

889mm×1194mm 1/16·37.5印张

定价:79.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

译者序

随着全球经济一体化的到来和发展的加速,国际金融市场与人们的联系日益紧密。无论是政府官员还是金融从业人员、投资者还是融资方,都会发现与国际金融市场有关的概念和知识将越来越与其工作和生活相关联。

在发达国家商学院的经济和金融学科中,国际金融市场始终是一门非常重要的课程,通常与公司财务、企业并购、风险管理、投资组合管理等列为商学院学生的必修课或最为主要的选修课之一。通过该课程的学习,学生们将提高自己对有关外汇市场和离岸金融市场、衍生产品市场以及国际资产组合管理和风险管理等方面的了解。

随着我国加入WTO,国内各行各业都将面临新的机遇和挑战,而服务行业受到的冲击尤其大。特别是银行、证券和保险等金融行业,由于该行业在我国发展的历史不长,很多方面,包括内部管理、外部监管和体制等,与发达国家相比都还欠成熟。因此,系统地学习国际金融市场有关方面的知识,对金融行业的监管人员和从业人员有着现实的意义。而对于即将走出校门的经济或金融类和对金融相关领域感兴趣的学生,他们中有一部分将要到中资、外资或合资的金融机构工作,他们所从事的投融资等工作将直接与国际金融市场相关。在加入WTO之后,他们需要了解的不仅是我国国内的股票与债券市场,更需要对国际金融市场的各方面有一个较为全面的认识。因为他们面对的是一个国际化的金融市场,而不再是以往的较为封闭的国内市场。对国际金融的学习无论是对他们就业机会的扩大还是以后工作业绩的提高,都是相当重要的。

本书与其他国际金融市场教材不同的是,重点在于分析那些全球范围内促进投资与贸易活动的主要金融市场与金融工具。主要探讨两个方面:第一,金融工具的定价——价格、价格的变化和主要金融市场的价格关系的经济决定因素;第二,产生的针对私营企业与公共政策制定者的政策问题。

作为世界知名的美国纽约大学商学院金融和国际商务领域的教授,理查德·M·列维奇既有卓越的学术水平,又有丰富的实践经验。本书无论从内容的广度上还是深度上,对我国金融行业的监管人员、金融机构从业人员还是学生,都是一本很好的学习国际金融市场的参考书和教材。我希望本翻译教程的推出对我国金融行业顺利应对加入WTO后面临的机遇和挑战、走出国门进行国际化的融资和投资,能起到良好的促进作用。

本书的翻译和校对工作主要由李月平负责,曾令波和王增业两位同志参与了部分校对工作。此外,他们还负责了本书部分书稿的初译工作,李月平(第1章、第2章、第7章和第8章),曾令波(第3章、第4章和第9章),王增业(第5章、第6章和第10章)。同时还有

作者简介

理查德·M·列维奇 (Richard M. Levich)

纽约大学伦纳德·N·斯德恩 (Leonard N. Stern) 商学院金融学与国际商务教授。他在1984~1988年间一直担任斯德恩学院国际商务项目 (International Business Program) 主任。他还在马萨诸塞州剑桥国家经济研究局担任研究员, 目前也是《国际财务管理与财务会计》杂志的编辑。

列维奇教授在美国国内及海外许多所知名大学做过访问学者, 这些大学包括: 耶鲁大学、芝加哥大学、法国Ecole des Hautes 商学院、澳大利亚新南威尔士大学管理学院和伦敦城市大学商学院。列维奇教授为许多高层管理人员的教育项目讲课, 包括沃顿高级管理人员MBA培训项目 (Wharton Executive MBA Program)、基尔 (德国) 世界学会 (Kiel (Germany) World Institute) 培训项目、国际货币与银行中心 (日内瓦) 培训项目、J·P·摩根公司培训项目、大通曼哈顿银行培训项目以及信孚银行培训项目。他是联邦储备局行长委员会的顾问、国际货币基金组织和世界银行的顾问或访问学者。

列维奇教授在国际金融方面就各种论题发表了50多篇文章, 他还分别撰写和编辑了12本书。这12本书包括: 《国际货币市场: 不同的预测技术与市场效率评价》(*The International Money Market: An Assessment of Alternative Forecasting Techniques and Market Efficiency*) (JAI出版社, 1979年)、《汇率风险与暴露: 国际金融管理的新发展》(*Exchange Risk and Exposure: Current Developments in International Financial Management*) (列克星敦书局, 1980年)、《ECU: 欧洲货币单位》(*ECU: The European Currency Unit*) (欧洲货币出版社, 1987年)、《欧洲货币单位市场: 目前发展状况及未来展望》(*The ECU Market: Current Developments and Future Prospects*) (列克星敦书局, 1987年)、《国际会计差异的资本市场效应》(*The Capital Market Effects of International Accounting Diversity*) (道琼斯-欧文出版社, 1990年) (与弗雷德里克·乔伊合作) 以及《汇率与公司业绩》(*Exchange Rates and Corporate Performance*) (欧文专业出版社, 1994年) 等。1997年, 列维奇教授获得了法国Caisse des Dépôts 集团颁发的CDC应用资产组合理论优异奖。

列维奇教授拥有芝加哥大学授予的博士学位。

前言

《国际金融市场：价格与政策》这本书的目的是分析那些全球范围内的促进投资与贸易活动的主要金融市场与金融工具。探讨的范围跨越了两个领域：其一，价格、价格的变化和主要金融市场的价格关系的经济决定因素；其二，产生的针对私营企业与公共政策制定者的政策问题。

在第一个领域里，我从国际的角度集合了目前的金融工具定价理论。提出了金融价格的经济决定因素，讨论了这些模型的限制条件及其含意，并对与一些理论预测相关的经验证据做了评估。在第二个领域内，我概述了个人、私营企业与公共政策制定者所面临的决策问题。对于个人和私营企业来说，根据我们对市场的讨论，我分析了如何进行资本融资、投资及风险管理决策等问题。对于公共政策制定者来说，我按照市场的经济学和私人及私营企业的激励分析框架，考察了金融主管当局、财政税收机关、银行与金融市场监管部门以及会计标准制定机构所面临的决策。

通过阅读本书，我希望读者能在清楚新兴金融工具广度的同时，注意到这些产品与市场的联系。我的目的是要阐明各种金融市场的经济理论基础，弄清楚于市场交易并受市场影响的个人与私营企业的经济动机。我力图证明不同的策略与政策决定是如何经常依赖于某个特定的经济模型或某种特定的经验世界观。我希望列出足够的经验证据来解释为什么提供给企业的一部分公共政策和指示性策略能够被采用，而另一些却仍在争论之中。最后，我希望读者能够对公共政策制定者所面临的中心问题有一个新的认识，即各个国家的金融政策与规章条例是否应该被协调一致，或相反按照适应各个国家自身的独特环境和利益的要求来制定。

基本原则

本书的基本论题是，尽管金融产品在急剧增加，连接各国市场的网络在不断扩张，却只有少量的基本原则在指导着在国际金融市场上证券的定价，指导个人市场参与者与官方市场管理者的政策选择。一条关键的基本原则就是，一个国家金融市场中看似不相干的部分以及看似不相干的国家金融市场，实际上是一体化的国际金融市场的组成部分。而在一体化的国际金融市场上，价格被有效地确定，它反映了可获得的信息，消除了任何超额的获利机会。一个关键的机制就是套利及套利性交易，其同时运用了即期汇率与远期汇率、在岸货币市场与离岸货币市场、期货价格与期权价格、远期汇率与互换汇率以及其他一些金融合约。

有效定价与市场一体化使各国金融市场内部及各国金融市场之间的分散化金融产品存在了潜在的相关性，也使市场定价保持了连贯性。无论从公司财务主管所要求的标准来说——他们希望投资收益最大化、筹资成本最小化或者建立可接受的风险敞口标准，还是从国家市场管理者所要求的标准来说——他们的目标是在促进增长的同时力求确保他们自身机构的安稳，制定出的政策必须能够充分允许考虑在有效定价与一体化过程中的市场力量。个人自然会跻身于国际市场，以此来规避本地市场严格的监管压力以及本地市场规模的有限性。考虑到个人金融产品的选择范围，我想说的是各国市场监管部门在制定与标准政策相偏离的政策方面的能力受到了限制。

这种观点暗含的另一层意思就是国际金融市场的参与者们既面临机遇，又必须服从约束。寻求融资的国家和公司把国际投资者视为资金的一个巨大来源。但是，这些市场上的投资者一直高度关注着世界金融市场的状况。市场充当着纪律提供者的角色，它指导资本流向超额回报高的发行者和金融产品，同时从期望回报率低的国家和企业抽回资本，而这些期望回报率是经过风险调整、通货膨胀调整和货币调整的。这样，市场就有能力奖励那些有良好表现的宏观经济政策制定者和公司管理者，与此同时惩罚表现不好的参与者。无论在现金市场还是在衍生产品市场上，对于汇率、长短期利率和股权价格的市场判断信息每天都能够及时披露。从这种意义上来说，国际资本市场的开放提供了一个自由的机会和一个纪律的约束。

文章的组织结构

这本书的第一部分概述了20世纪60年代以来国际金融场所发生的变化。我突出强调了个人、企业和政府所面临的政策问题，以及外汇在所有国家中所起的中心作用。在第2章，我回顾上个世纪的国际金融体系的历史，证明了国际金融市场上近期的价格行为。

这本书的重点放在了接下来的4个部分，这4个部分把国际金融市场划分为4个主要的类别：（1）外汇；（2）离岸市场；（3）衍生证券；（4）国际资产组合。在每一类中，我的目的都是描述机构的设置和这些市场的定价经济学，进而再概述影响个人与公共政策制定者的政策问题。

第二部分包含了六章，这六章与外汇市场有关。第3章着眼于这些市场的结构与制度方面的问题。我讨论了影响外汇市场的竞争压力，以及这些压力如何影响私营企业使用市场以及如何影响交易活动管理。国际金融方面的平价条件，是现在这个领域里的任何一本书都会讨论的一个标准部分，我们将在第4章和第5章中讨论。在回顾这些平价条件时，我着重强调了有关平价方面的经验证据，引起对平价偏离的系统性（而不是瞬时的）的因素，以及由于背离平价而有可能启动的政策规则。在第6章里，我介绍了汇率的经济决定因素。关于这个话题的大量文献已在过去的25年当中层出不穷。我回顾了这项研究的主题，进一步强调了对于私营企业与公共政策制定者来说仍然存在的政策问题。

研究市场效率和进行汇率预测必须建立汇率模型，我们将在第7章和第8章讨论这部分内容。我回顾了外汇市场效率与预测方面的理论与证据，同时也关注了一些政策问题，如个人是否应该试图预测汇率，并在货币市场进行投机；公共官员是否应该干涉市场以此来提高市场效率，减少私营企业面临的风险等。

在第三部分，我们把注意力转向欧洲市场，即于20世纪60年代早期开始发展的金融工具的离岸市场。在第9章，我集中讨论了欧洲货币市场上的短期银行存款与贷款问题，考察了欧洲货币工具的定价及其市场的地理分布。欧洲市场的政策问题是离岸市场相对于在岸市场的管理负担，以及欧洲货币存款的风险。第10章将讨论离岸市场的长期部分，即欧洲债券市场问题。我们将再次考察欧洲债券价格与欧洲债券活动的决定因素。在这里，我们将讨论证券发行者和投资者如何有效利用市场的问题，同时还将讨论监管欧洲债券市场的政策问题，或者说影响其相对于传统在岸债券市场上竞争力的政策问题。

由于新的金融衍生品的产生而逐渐扩大的市场是第四部分要讨论的主题，这些新的金融衍生产品包括期货、期权和互换。我们分别在第11章、第12章和第13章分析了期货、期权和互换的制度特点和定价联系。在每一种情况下，我考察了市场的经济学基础，以及用现有的定价模型来解释实际市场价格的局限性。在每一章里，我总结了金融风险管理中使用期货、期权和互换常用的一些技术。而这里所指的公共政策问题是关于这些新的金融工具的监管问题及其对传统的现货或现金市场的影响问题。

在第五部分，我把目光投向了国际资产组合的发展。在第14章，我仔细检查了国际债券市场的规模。一个中心的问题就是在货币未套期保值的和套期保值的基础上来讨论债券投资回报的计算问题。这里，我们将讨论有关国际债券组合分散化的可能性，同时还将考察货币套期保值债券组合。在第15章中我们将类似地来分析国际股票组合。我讨论了这些市场规模以及投资者可得到的投资渠道的范围。我也评论了在国际范围内股票定价的研究成果以及国际资产组合分散化的相关依据。这里对个人代理的关注问题包括：在投资者的投资组合中他们喜欢表现出“本国偏好”，从而倾向于购买更多的本国证券；投资者是否能在将来的国际市场更加一体化的情况下继续指望获得分散收益。在公共政策方面，我分析了上市要求、交易和清算要求与会计惯例之间的协调性问题。

在第六部分（第16章），我分析了国际金融环境中的风险测量与管理问题。我考虑了公司管理层所处的环境，他们的风险主要来自于公司的财务状况和经营活动。我也分析了纯金融组合风险测量与管理问题。在讨论用来测量这些风险敞口的各种技术（如回归分析、情景分析和最近兴起的风险价值方法）的同时，我强调，所有这些方法都必须建立在某些假设基础上，而这又限制了风险度量的准确性。

这本书的最后一部分是第七部分（第17章），在这一部分我探讨了管理者可以如何指导国际金融市场。随着市场变得全球化、自由化和扩大化，甚至有人会认为对其进行管理已超出了监管当局的能力，这个问题变得更加重要。我考察了监管各国金融市场的竞争和协

调合作方法的有利和不利因素，从正反两面分别审查了规范国际金融市场的既充满竞争性又具有协调性的方法。最后，我分析了央行的干预是否能保持汇率有效性的问题。

读者会注意到，本书的17个章节所包含的每个论题都能被（且已经被）写成完整的一本书。我所论及的范围是有选择性的，主要涉及市场的经济布局和国际金融工具的定价等方面，我们的讨论还包括对活跃于这些市场当中的私营企业的结论、直接调整或间接影响市场的公共政策制定者的结论。

预期的读者

这本教科书是为商学院金融系或者经济学系的有关国际金融市场或者国际金融管理方面的学生设计的一学期教程。这本书对MBA学生、研究生或高年级的本科生都是适合的。学生们应该初步掌握了国际经济学的基础（比较优势理论、收支平衡理论，等等），同时对金融市场学或投资学教程有一定的了解，这些金融教程往往会涉及到现金流量价值、资产定价模型和金融市场效率基础等问题。

这本书对大量的经验研究进行了讨论，同时对显示这些经验研究结果的大量的图表也进行了分析。学生们应该熟悉假设检验和回归分析等基本方法，并以此来解释这些经验结论。

教学方法（建议）

每一章都专门地讨论了某种市场的历史由来和（或）市场的现行组织机构问题。机构设置是理解市场如何“运作”以及市场为什么或许不会像经典的经济模型预测的那样准确运作等问题的一个重要部分。

毫不惊奇的是，每一章中也包含了一些理论材料，用以对类似市场价格是如何决定的、应该如何运行的以及市场可能对宏观经济事件做出何种反应等问题做出基本预测。我认为理论是实用的，因为它经常帮助我们对新产品进行定价，对已有产品进行风险规避，或者构造一项特定的投资政策或借款策略。然而，所有的理论都需要检验。在本书的章节里我们提供了经验研究的结果，从而使读者能够获得一些国际金融方面的重要的经验规律，了解哪些难题仍未被解决。

本书广泛地使用了图表，以此从另一个角度来形象地补充文字教材。我经常用数据来显示市场的组织机构，来解释与单一金融合约或金融合约组合相联系的现金流量方式，或者来解释经验研究的结果、金融策略或者风险管理技巧。我忠心地希望，图表及现实数据的使用会使有关专题及理论显得更加生动。

这本书也包含了大量的专栏案例。一些专栏显示了金融计算的具体过程，另一些则报告了摘自近期报纸的实例，从而再一次阐明了理论的实际意义以及文章中得出的经验研究结果。

第2版的新特点

《国际金融市场》第1版的最后一次印刷在1997年春天完成。从那以后，发生了一连串不寻常的事情，使国际金融市场再一次成为焦点。

金融危机及其蔓延

1997年7月，泰国银行允许其货币泰铢浮动。实际上，泰铢贬值了，且在第一个月就贬值了25%，同时也预示了亚洲金融危机的爆发。在接下来的一年里，印度尼西亚、韩国、马来西亚以及一些其他国家迫于市场压力，货币纷纷贬值，从而加深了亚洲金融危机。这些亚洲国家经历了严重的货币贬值，外汇储备减少，股票价格下跌，经济严重下滑。1998年6月，俄罗斯宏观经济状况备受瞩目。关于卢布汇率的稳定性、俄罗斯债务的状况恶化以及卢布与硬通货间自由流动的可能性的讨论增加。1998年8月，俄罗斯政府宣布卢布贬值，接着允许它浮动。俄政府不履行到期国债（以卢布标价），且在兑换美元方面施加了资本控制。俄罗斯的经济危机使投资转向了具有较高质量和较强流动性的证券（特别是美国债券资产），同时使其远离了拉美及其他新兴市场等被视为更具有风险性和更缺乏流动性的证券资产。特定市场上资产价格的极度变化以及其流动性的减少给许多投资者，尤其是那些杠杆操作者带来了巨大的损失。1998年9月，长期资本管理公司（LTCM）（一个被非常看好的对冲基金，其公司创始人中有两个是诺贝尔经济学奖的获得者）损失了90%的资产。长期资本管理公司的倒闭显示，过度风险承担（杠杆运作）、缺乏透明度以及溢出效应等问题并没有局限于资本市场不发达且缺乏法律机构的偏远国家。

货币单位和国际货币体系

1998年12月31日，我们告别了使用德国马克、法国法郎、意大利里拉和其他8种欧洲货币的时代。1999年1月，欧元作为欧洲经济与货币联盟（EMU）的通用货币开始起用。欧元和EMU计划持续了多年，在《国际金融市场》一书的第1版中我们也对此讨论过。但是许多经济学家（尤其是美国的经济学家）认为由于一些经济或政治原因，甚至在最后时间里，EMU会被推迟或放弃。然而EMU最终按计划得以建立，成为国际金融市场变革的始端。在EMU成立之前，类似购买力平价（PPP）这样的理论能够在一国（如美国和德国）国内被应用。然而，EMU成立后，德国成为一个经济区内的某个国家，就如同美国国内的加利福尼亚州的地位。很多国际金融领域方面比较可以采用的合适的“国家”单位应该是EMU。然而，由于EMU短暂的历史经历，我们不可能对一些联系（如购买力平价理论）做有意义的分析。

EMU的诞生引发了我们对于国际金融市场另外一些问题的研究。在传统上，每个市场都是一个国家的同义词，因此分析像德国、法国和意大利这样的资本市场都是明智的。现

在，由于在EMU国家内使用了单一货币，且资本可以自由流动，再单独研究这些国家市场而不是EMU资本市场就变得没有意义了。然而，还存在的一些障碍（如语言、关税、银行规则和会计法则）使欧洲的金融市场比起美国国内的金融市场更具有分割性。

在美国，我们很少会说“纽约资本市场”、“加利福尼亚资本市场”。出于多种目的，花旗集团和纽约股票交易所的总部设在纽约，这与富国银行和太平洋股票交易所的总部设在旧金山是没有多大区别的。然而，与此同时，在欧洲，仍有理由来讨论德国与法国或意大利的资本市场的比较。例如，讨论德国政府债券市场区别于西班牙政府债券市场仍是有意义的。因为尽管两个发行者都使用欧元，但是它们有不同的信用风险，而且作为主权国，它们有权撤出EMU。类似地，描述法兰克福、巴黎、米兰等欧洲的股票市场仍有意义。但是，近期发生的事件表明，机构重组在加快，兼并使市场形成了一个或多个泛欧洲股票交易所。¹

EMU的启动对国际货币体系来说有着潜在的意义。曾在一段时间内，G-7国（美国、德国、日本、法国、英国、加拿大和意大利）经济首脑会议被视为被G-3事件（指美国、德国和日本）所取代。但是，现在第三个“国家”成了EMU。G-7国家首脑会议召集了七大强国的政治领袖（总统和总理）和经济官员（财政部长）。但是，EMU是个经济联合体，而不是个政治联合体。因此，在各种国际组织中（像G-7首脑会议、国际货币基金组织等）谁应该为EMU的经济利益说话还不清楚。

新的问题及关注点

最近发生在欧洲、俄罗斯和拉美的金融危机点燃了引起国际货币制度讨论的两条导火线。第一条是关于危机爆发的原因，以及早期报警系统是否已经预测了每一次危机的爆发和其对其他国的溢出效应。危机是“坏的基本面”的理性结果吗？还是非理性行为是危机爆发的部分原因？私营投资者低估了新兴资本市场的风险吗？一些国家采用钉住汇率制度是错误的吗？还是它们坚持采用这种钉住汇率制度过于死板、时间太长是错误的？

第二条是关于国际机构对危机的处理以及国际货币体系的基本改变是否应该提倡的问题。国际机构是否因其过早地处理危机和在危机处理发生之后轻易贷款而助长了“道德风险”？国际货币基金组织应该采用什么样的积极步骤来消减危机发生的可能性呢？新兴市场应该控制资本流动来限制危机爆发的可能性吗？三大强国（G-3）应该考虑重新采用钉住汇率或是汇率目标区作为稳定国际金融环境的手段吗？

在《国际金融市场：价格与政策》第2版中，第2章概述了发生在近期的国际金融危机事件。我们还在第2章和第3章中重新讨论了欧元和欧洲经济与货币联盟。在第2章中我们对货币委员会的讨论进行了延伸，同时关注了影响美元作为阿根廷官方货币的可能性的因素。

1 其中的一个机构是EURONEXT，代表了阿姆斯特丹、布鲁塞尔和巴黎证券交易所的合并，它在2000年3月被宣布，并预期于2001年开始运作。另一个是iX，代表了伦敦股票交易所和德国证券交易所的合并，它在2000年5月被宣布，但随后在9月份被废除。

在第4章和第5章中，我们把更多的注意力投向对新兴市场平价关系有效性上的讨论上。在第8章，我们更多地重点放在预测新兴市场货币上。在第14章和第15章，我们讨论了欧元和欧洲经济与货币联盟在国际债券和股票市场的影响。在整个第2版中，我们更新了图表，以此来显示最近的交易活动水平和每个市场近期的制度特点。每一章都以一组“学习目标”作为开始，来帮助读者把注意力放在每一章最重要的论点上。

这一版中使用的货币符号及案例

为提高这本书的可阅读性，我们将使用传统的印刷符号\$、£和¥来分别代表美国美元、英国英镑和日本日元。因为许多国家把本国货币称之为“元”，所以我们将通过分别使用A\$、C\$、NZ\$、S\$和US\$来代表澳大利亚元、加拿大元、新西兰元、新加坡元和美国美元，以此来避免产生混淆。符号€被用来代表欧元，即欧洲经济与货币联盟的新货币。跟股票交易相似，外汇交易商使用交易符号来代表货币——USD代表美国美元，GBP代表英国英镑，AUD代表澳大利亚元，EUR代表欧元，等等。¹

当这一版问世时，欧洲经济与货币联盟的每一个国家都将处于一种不同寻常的状况，同时使用两种本地货币——欧元和原国家货币，而这些原来使用的货币中有许多现在被认为是“遗产货币”。这样，当一个德国人走进当地的一家零售商店的时候，他手里拿的是德国马克现钞（因为欧元直到2002年才开始使用），而他有可能看到的价格也是用马克标价的；然而，当他走进股票交易所时，将看到股票的价格却是使用欧元标价。几乎所有的证券价格（包括股票、债券、期货和期权）在1999年1月1日都被转换成欧元价格。所以当—个普通德国人打开他的银行账户表时，很可能将看到他的银行余额同时使用马克和欧元记价。例如，10 000德国马克等于5112.92欧元（使用表2-2中的转换率）。在本版《国际金融市场：价格与政策》中，我们将使用以新的欧元记价的实例和假设的例子，但在适当的地方我们将仍使用以前的欧洲国家货币。

理查德·M·列维奇

1 有关国际标准化组织（ISO）所制定的完整的货币交易符号，读者可以访问ISO的网址（www.iso.ch），或英国标准机构的网址（www.bsi.org.uk/bsi/products/standards/products/currency.xhtml）。

目 录

译者序
作者简介
前言

第一部分 导论和概览

第1章 国际金融市场学习入门	3
1.1 学习目标	4
1.2 变化着的金融市场格局	5
1.2.1 不断扩展的可选金融工具	5
1.2.2 较大的波动性：金融市场的特点之一	6
1.2.3 金融市场内部和金融市场之间日趋激烈的竞争	8
1.2.4 金融危机及其在国际金融市场上的蔓延	8
1.3 主要论题	9
1.3.1 国际金融市场价格	9
1.3.2 国际金融市场上的政策问题	11
1.4 国际金融市场学习中的挑战以及国际金融管理实践	14
1.4.1 美国以外外汇的重要性	14
1.4.2 美国外汇的重要性	14
1.4.3 国际金融市场研究：需求增加	17
1.4.4 国际金融市场管理实践：需求增加	17
1.5 这本书以下部分的介绍	17
1.5.1 主要论题的总结	17
1.5.2 典型章节的概览	18
问题	18
参考文献	19
第2章 国际货币体系回顾和国际金融市场的最新发展	20
2.1 学习目标	21
2.2 国际货币安排的理论和实践	22
2.2.1 国际金本位，1879~1913年	23
2.2.2 布雷顿森林协议精神，1945年	24

2.2.3	固定汇率美元本位制, 1950 ~ 1970年	26
2.2.4	浮动汇率美元本位制, 1973 ~ 1984年	28
2.2.5	《广场-卢浮宫干预协定》以及浮动汇率美元本位制, 1985 ~ 1996年	30
2.2.6	欧洲货币体系的实质, 1979年	31
2.2.7	欧洲货币体系: 大德国马克区, 1979 ~ 1998年	34
2.2.8	欧洲经济与货币联盟的实质, 1999年	36
2.3	国际金融市场的近期价格行为	38
2.3.1	汇率的发展	38
2.3.2	利率的发展	48
2.3.3	近期发展的总结	52
2.4	政策问题: 私人企业	53
2.4.1	钉住汇率和浮动汇率下的商业产品	53
2.4.2	浮动汇率制下更大的汇率不稳定性	54
2.4.3	汇率差异的成本	54
2.5	政策问题: 公共政策制定者	55
2.5.1	新兴市场中的汇率政策	55
2.5.2	超出货币局制度的完全美元化	56
2.5.3	关于欧洲经济与货币联盟的忧虑	58
2.6	本章小结	60
	问题	60
	练习	61
	参考文献	62

第二部分 外 汇 市 场

第3章	市场结构和机构	65
3.1	学习目标	66
3.2	外汇市场交易的重要性	66
3.2.1	外汇市场的起源	66
3.2.2	外汇交易量	67
3.2.3	外汇交易利润	68
3.2.4	解释外汇交易的盈利性	69
3.3	外汇市场产品和行为	72
3.3.1	即期合约和远期合约	72
3.3.2	外汇互换	73
3.3.3	交易行为类型: 投机和套汇	73
3.3.4	即期合约与远期合约的关系	75
3.4	外汇市场环境	80
3.4.1	比较外汇市场与其他市场	80

3.4.2 外汇交易的过程	81
3.4.3 交易对手和外汇市场集中	85
3.5 政策问题：私人企业	86
3.5.1 外汇市场交易特写	86
3.5.2 外汇交易管制	88
3.5.3 评估外汇交易利润	89
3.6 政策问题：公共政策制定者	89
3.7 本章小结	90
问题	90
练习	91
参考文献	92

第4章 国际平价条件：购买力平价 94

4.1 学习目标	95
4.2 国际金融市场中平价条件的有效性	95
4.3 完美资本市场中的购买力平价	97
4.3.1 一价定律	97
4.3.2 绝对购买力平价	98
4.3.3 相对购买力平价	99
4.3.4 实际汇率和购买力平价	101
4.4 放松完美资本市场的假设	102
4.4.1 交易成本	103
4.4.2 税收	103
4.4.3 不确定性	103
4.5 价格和汇率的经验证据	104
4.5.1 经验方法，或者如何检验平价条件	104
4.5.2 关于一价定律的证据	104
4.5.3 相对购买力平价：最近季度数据的证据	105
4.5.4 相对购买力平价：恶性通货膨胀经济体的证据	109
4.5.5 相对购买力平价：长期数据证据	109
4.5.6 购买力平价的经验检验：实际汇率是不变的吗？	111
4.5.7 购买力平价的经验检验：结束语	112
4.6 政策问题：私人企业	112
4.6.1 平价条件对于管理决策的作用	112
4.6.2 购买力平价和管理决策	112
4.6.3 购买力平价和产品定价决策	113
4.7 政策问题：公共政策制定者	115
4.8 本章小结	117
附录4A 购买力平价、连续计算和对数回报	117
问题	118

练习	118
参考文献	119
第5章 国际平价条件：利率平价和费雪平价	121
5.1 学习目标	122
5.2 平价条件对于国际金融市场的有用性：回顾	122
5.3 利率平价：利率、即期汇率和远期汇率之间的关系	123
5.3.1 完美资本市场中的利率平价	123
5.3.2 放松完美资本市场假设	126
5.3.3 利率平价的经验证据	128
5.4 费雪平价	131
5.4.1 费雪效应	131
5.4.2 国际费雪效应	132
5.4.3 放松完美资本市场假设	135
5.4.4 国际费雪效应的经验证据	136
5.5 远期汇率无偏条件	138
5.5.1 诠释远期汇率偏差	139
5.5.2 远期汇率无偏条件的经验证据	139
5.5.3 使用即期和远期汇率水平进行检验	139
5.5.4 使用远期升水和汇率变动进行检验	141
5.6 政策问题：私人企业	143
5.6.1 应用1：利率平价和单向套利	144
5.6.2 应用2：信用风险和远期合约——是购买还是制造	145
5.6.3 应用3：利率平价和国家风险升水	146
5.6.4 应用4：国际费雪效应的偏离是可以预测的吗	146
5.6.5 应用5：对于国际费雪效应的偏离是否过度	146
5.6.6 应用6：国际费雪效应和分散化的可能性	147
5.6.7 应用7：国际费雪效应、长期债券和汇率预测	148
5.7 政策问题：公共政策制定者	149
5.8 本章小结	150
附录5A 利率平价、费雪平价、连续复利和对数回报	150
附录5B 交易成本和围绕传统的利率平价线的中间区域	151
问题	152
练习	152
参考文献	153
第6章 即期汇率决定	155
6.1 学习目标	156
6.2 信息和汇率：简介	156

6.2.1 汇率和信息事例：三个事例	158
6.2.2 信息和外汇汇率：总结	162
6.3 汇率的流量与存量模型	163
6.3.1 流量分析法概述	164
6.3.2 存量分析法概述	164
6.3.3 汇率的流量概念和存量概念的结合	165
6.4 即期汇率的资产模型	166
6.4.1 货币分析法	167
6.4.2 资产组合平衡分析法	170
6.5 汇率模型的经验证据	172
6.5.1 样本内结果	172
6.5.2 后样本结果	176
6.5.3 信息的作用	178
6.6 政策问题：私人企业	180
6.7 政策问题：公共政策制定者	181
6.8 本章小结	182
附录6A 外汇汇率的流量和存量均衡的含义	183
附录6B 当期汇率反应了所有未来的内生宏观经济值的证明	185
附录6C 具有贸易品和非贸易品的汇率决定的货币模型	186
问题	187
参考文献	187
 第7章 外汇市场效率	 189
7.1 学习目标	190
7.2 市场效率理论	191
7.2.1 定义均衡标准	191
7.2.2 有效市场的梗概	192
7.2.3 解释有效市场研究	194
7.2.4 定义可用信息集	195
7.2.5 有效市场理论的拓展	196
7.3 外汇市场效率的经验证据	197
7.3.1 确定性和无风险投资情况下的市场效率	197
7.3.2 在不确定性和具有风险投资情况下的市场效率	198
7.4 政策问题：私人企业	209
7.5 政策问题：公共政策制定者	210
7.6 本章小结	212
问题	212
练习	212
参考文献	213