

中国金融大百科全书

(下册)

衍生品交易卷

中国物资出版社

ZHONGGUO JINRONG
DA BAIKE QUANSHU

中国金融
大百科全书

ZHONGGUOJINRONGDABAIKEQUANSHUZHONG

《衍生品交易》卷

编纂委员会

主 编：	陈 璟	齐恕才	李勃文		
副主编：	顾子安	朱敬之	左 明	胡润平	
编 委：	曾道子	李伯苓	甄成文	王 权	刘知毅
	刘小雨	郑 咏	顾云石	林冶方	林光远
	胡士慎	李国豪	毛泽人	钱晓昕	吴鸣盛
	凡 殊	余叔同	知 遥	乐小凡	郑 祁
	刘高堂	蔡文亮	殷长胜	马晓辉	诸葛平
	寇永纳	顾中平	宋 晟	岳翔飞	白 萍
	宋雯丽	文桂子	卢永庆	纪明敏	夏孝若
撰稿人：	贾适之	丰永胜	刘子恺	董复宗	蒲梦石
	郭明善	路长君	顾小青	向东生	刘爱晴
	顾涵华	李明华	吴桂华	刘桂英	何敏霞
	刘国林	刘金如	刁小燕	卢永奇	张 晖
	丁朝晖	何春梅	吴世余	丰世进	钱慧茹
	路 华	韦 群	唐仁贵	刘志军	尹丹一
	叶丹妮	苏小叶	梅 莲	蒋玉钗	马 锡
	李贞白	冯德隐	宋 蒂	郑谷一	凡子墨
	晏齐云	张凌云			

目 录

金融衍生概论

金融衍生的形成背景

固定汇率制度的崩溃	1
浮动汇率制度的形成	1
浮动汇率制的类型	2
浮动汇率制度的影响	3
离岸金融市场的产生与发展	4
欧洲货币市场的兴起	5
亚洲美元市场的崛起	6
国际资本流动的原因	7
国际资本流动的类型	7
国际资本流动的证券化	8
国际资本流动的发展趋势	8
国际外汇市场的新特点	9
国际资金市场与资本市场新变化	10

金融创新的兴起

金融业务创新的基本原因	11
金融业务创新的目的	12
金融业务创新对金融业的影响	13
表外业务	13
西方金融机构表外业务发展的基本状况	14

表外业务的类型	15
表外业务对商业银行经营管理的影响	16
金融创新工具的分类	17
欧洲货币市场的存款创新工具	18
资金借贷创新工具	19
国际债券创新工具	20
欧洲票据创新工具	21
美国存托凭证 (ADRs)	22
各种新型帐户	23
新型支付工具	25
传统的国际结算工具	26
国际结算的创新工具	27
国际清算系统	29

金融衍生的形成

金融衍生工具	31
金融衍生工具的功能	32
金融衍生工具的特点	33
金融衍生工具的类型	35
金融衍生市场产生与发展的原因	37
金融衍生市场的产生	38
金融衍生市场的迅速发展	39
金融衍生市场类型	40

金融期货

金融期货概述

金融期货概念	43
期货交易特点	43
金融期货的买卖	45

屏幕交易	45
清算机制	46
期货交易保证金	47
实物交割和现金结算	50
期货市场与现货市场的比较	51
期货的优势和劣势	52

外汇期货

外汇期货的产生和发展	52
外汇期货的概念和特点	53
外汇期货交易与外汇远期交易的关系	54
影响外汇期货价格的因素	56
外汇期货的套期保值	57
外汇期货的投机获利	58

股票指数期货

股票指数期货产生的背景	60
股票指数期货的产生和发展	61
股票指数期货的定义	61
股票指数期货合约价格的确定	62
股票指数期货合约交易	62
股票指数期货市场的结构	63
股票指数期货市场的运作	63
股票指数期货的套期保值	64
股票指数期货的投机作用	66

利率期货

利率期货交易的由来和发展	68
--------------	----

利率期货的概念和特点	68
利率期货的种类	69
利率期货交易的作用	71
价差头寸	73

债券期货

债券期货交易的产生和发展	75
债券期货交易原理及合约	76
影响利率变动的主要因素	77
债券期货交易的过程	78
债券期货交易的特点	78
债券期货交易的作用	78

股票期货交易

股票期货交易的产生和进行	79
股票期货中的套期保值	80
股票期货交易中的投机者	80
股票期货交易的方式——多头和空头	80
股票期货交易的实质	81

期 权

期权概述

期权	82
期权类型	83
现货期权与期货期权的区别	84
买权	84
卖权	84
双重期权	84
欧洲式期权、美国式期权与亚	
洲式期权	85
交易所交易期权与柜台式期权	85
期权的类、属、种	86
期权合约	86
期权合约与一般期货合约的区别	86

期权合约的构成要素	87
期权标的物	88
标的物数量	88
履约价格	88
权利期间	88
期权费用	89
期权的内涵价值	89
实值期权、虚值期权、两平期权	89
期权的时间价值	90
影响期权价格的主要因素	90
期权的特殊性质与市场功能	91
期权交易风险	92
期权风险特征	92
期权交易	92
期权交易与一般期货交易的区别	93
期权的出售者和购买者	93

“开首”或“结清”	94
买卖委托	94
撮合、成交与交割	95
期权保证金	95
传统保证金制度	95
DELTA 制度	95
SPAN 制度	95
指数期权的保证金	96
交易成本	96
佣金	96
买卖价差	97
价格压力	97
履约费用	97
期权结算所(公司)	97
履约	97
现货期权的履约	98
指数期权的履约	98
期货期权的履约	98
部位限制	99
期权的税负	99
期权行情表导读	100
期权交易原理	100
买权交易原理	101
卖权交易原理	101
双向期权交易原理	102
期权合约交易原理	102
期权交易过程	102

期权合同价格

期权合同的价值	102
看涨期权价格的基本特性	105
看跌期权价格的基本特征	108
看涨——看跌期权平价关系	110

期权应用

应用期权进行保值	112
应用期权增值	116
改善市场现状	119
合成期权	120
价差期权	125
非标准价差期权	132
价差期权保证金	136

价差期权的评估	137
---------------	-----

期权定价理论基础

马尔可夫过程	138
维纳过程	139
基础资产价格变化的随机特征	142
蒙特卡罗模拟	142
伊托引理	144
股票价格的对数正态分布特征	145
收益率分布特征	146
历史易变性的估算	147

期权定价模型

期权定价模型概念	150
二项式期权定价模型	150
单一时期二项式模型	150
风险中性估价	151
两时期二项式定价模型	151
n 时期二项式模型	152
二项式模型的延伸	153
二项式模型在实际中的应用	154
Black - Scholes 期权定价模型	154
期权定价模型的应用	159

股票指数期权、货币期权 和期货期权

布莱克 - 斯科尔斯模型的扩展	159
定价公式	160
股票指数期权	160
货币期权	162
期货期权	164

利率期权及其定价

利率期权概述	166
--------------	-----

期权与利率衍生工具

在交易所交易的利率期权	167
利率上限的概念	169
利率上限的定价	169
各种类型的利率上限	171
利率上限期权	172

浮动债券	172
------	-----

非标准期权

非标准期权的概念	173
----------	-----

非标准期权的种类	174
路径非相关工具	174
路径相关工具	178
其他非标准期权	182

掉期

掉期概述

掉期	184
掉期市场的发展	184
掉期交易的二级市场	185
掉期交易的基本条件	186
掉期交易的种类	186
利率掉期的种类	187
利率掉期的特点 and 作用	187
货币掉期交易操作	187
货币掉期的特点 and 作用	187
掉期价格	188
利率掉期价格的决定	188
货币掉期价格的决定	188
影响掉期价格的因素	189
掉期交易的风险	189

利率掉期的信用风险程度	189
货币掉期的信用风险程度	190
掉期信用风险的管理	190

掉期操作

利率掉期	190
货币掉期	196
其他种类掉期	199
掉期业务中的风险	202
掉期交易动机	204

互换权

互换权迅速发展之原因	205
互换权的市场特征、内涵及定价	206
互换权的使用者	207

远期

远期概述

远期汇率	209
远期利率	211
远期与未来即期的关系	213
远期和即期的实际对比	214

远期利率协议

远期利率协议概念	215
远期利率协议的基本内容	216
有关远期利率协议的术语	217

应用远期利率协议保值	219
远期利率协议的定价	220
远期利率协议利率的变动调整	223

远期交易综合协议

远期交易综合协议概念	225
远期交易综合协议的基本内容	227
有关远期交易综合协议的术语	227
远期交易综合协议的结算过程	228
远期交易综合协议的定价	229
远期交易综合协议标价的惯例	231

其它金融衍生工具

利率封顶期权和 利率保底期权

利率封顶期权和利率保底期权	
市场简况	232
利率封顶期权和利率保底期权	
市场发展	232
利率封顶期权和利率保底期权	
市场特征	232
利率封顶期权和利率保底期权	
分析	232
利率封顶期权和利率保底期权	
的定价	233
利率封顶期权和利率保底期权	
的保值策略	234
互换保值策略	235

商品衍生工具

商品衍生工具市场简况	235
------------	-----

在交易所挂牌的商品衍生工具	236
场外市场的商品衍生工具	236
差价保值	238

混合衍生工具

混合衍生工具简介	239
保值货币互换	239
交叉货币互换权	241
外汇远点协定	242

场外市场股票衍生工具

场外市场股票衍生工具市场简况	242
股票关联负债票据	242
股票互换	243
股票期权	244
股票领子期权	244
股票关联衍生工具的优点	244

金融工程与风险管理

金融工程应用

金融工程应用概述	246
金融风险的类别	248
会计风险和经济风险	249
保值目标的确定	250
估算保值效果	251
金融部门是利润决策的核心	254

货币风险的管理

远期外汇交易合约策略	254
期权策略	256

各种保值策略的比较	258
基本的期权保值	260
在保值方案中出售期权	262
对 称	264
回 廊	266
分享远期	268
比率远期	269
中断—远期、可选择退出的远期	
合约、远期—翻转期权	270
在保值方案外出售期权	272
动态套期保值	273

运用远期利率协议、期货和 互换管理利率风险

利率风险概述	275
远期利率协议的应用	275
短期利率期货的应用	277
计算保值比率	277
叠加式保值与平行式保值	281
不同种类的基础风险	284
趋同性基础风险的管理	285
内插式保值	287
各种保值技巧的结合	287
远期利率协议与期货的比较	287
互换的应用	288
债券组合和互换组合的保值	292
运用债券期货为债券组合保值	292

利率风险管理

利率担保	295
上限与下限	297
对称、分享上限、回廊及其他	300
上限期权和互换期权的应用	304
利率风险管理工具的比较	308

股票风险管理

牛市和熊市策略	313
收益增加策略	315
保值策略	318
垂直、水平和对角价差	319
其他期权策略	321
股票指数期货和期权的应用	321
资产保险	323
有保证的股票基金	325
担保和转换	326
奇异股票衍生产品	327

商品风险管理

商品风险	330
------	-----

商品衍生工具的产生	331
商品衍生工具的应用	333
混合型商品衍生工具	335

金融结构化

债务相关结构	336
资产相关结构	338
数量调整结构	339
其他浮动结构	341
双重货币结构和交叉货币结构	344

金融衍生市场监管

国际金融衍生市场动荡的原因	345
发展衍生市场的正面影响	347
发展金融衍生市场的负面影响	349
加强金融衍生市场监管的必要性	349
衍生工具的风险特征	351
交易风险分析	352
衍生工具风险的测定	353
交易市场的风险防范	355
衍生交易结算的风险防范	356
内部效益管理	357
交易市场的监督与检查	358
对交易欺诈行为的检查	360
国际组织的风险防范措施	361
衍生市场风险防范机制的建立	363
国际监管的演进	365
巴塞尔协议的主要内容	366
国际证监会组织对衍生产品风险的 监管	368
欧洲联盟对衍生产品的监管	370
美国对衍生市场的监管	370
英国对衍生市场的监管	373
法国对衍生市场的监管	375
日本对衍生市场的监管	375
新加坡对衍生市场的监管	376
香港对衍生市场的监管	378
建立有效的衍生市场监管体制	379

期货交易

期货交易业务

套期保值的含义	383
套期保值的基本方式	383
基差与套期保值	385
套期保值交易的其他方式	388
套期保值的策略	390
投机在期货交易中的作用	392
投机的分类和一般操作	395
投机交易的一般策略	396
套期图利业务	397
跨月份套利	398
跨商品套利	400
跨市场套利	402

农产品期货

农产品的产销特点及其价格形成	403
我国农产品期货市场的建立	407
主要农产品期货市场简介	408

基础工业品期货

基础工业品的产销特点	410
基础工业品的价格形成	411
我国基础工业品流通体制的沿革	412
我国主要基础工业品期货市场简介	413

期货价格分析与预测

商品期货价格的构成	416
代表性的期货价格理论	418
价格指数的涵义及其编制方法	420
几种主要的商品期货价格指数	420
期货市场行情解读	421
期货价格变动的基本因素分析	423
期货价格技术分析概述	427
主要技术分析基础指标的涵义	427
成交量、未平仓合约量与价格	

的关系	428
图表分析工具	428

期货市场战略战术

期货交易恪守的一般原则	428
套期保值应恪守的原则	429
期货投机、套期图利应恪守的原则	430
期货交易策略一：期货投资必须分散化、多元化	431
期货交易策略二：精通商品期货交易的特殊性，提高成功率	432
期货交易策略三：稳健，不要贪得无厌、死守阵地	432
期货交易策略四：坚持量力而行	433
期货交易策略五：准确把握买卖时机，当机立断	433
期货交易策略六：跟着大势走，没有必要与市场，行情作对	434
期货交易策略七：灵活运用基本因素分析法和和技术分析法，不墨守成规	435
期货交易策略八：要有大将风度，输得起，赢得起	436
期货交易格言	436

期货欺诈与防治

期货欺诈概况	437
操纵期货市场	441
欺诈客户	443
交易所的欺诈行为	452
期货市场的行政管理及监督机构	452
法律责任形式	453

期货交易的风险管理

期货交易风险概述	454
期货交易风险的基本特点	454
影响期货交易风险变化的主要因素	456
期货交易风险管理的基本任务	461
期货市场风险管理的体系	462
我国发展期货市场的重要意义	467

期货市场监管

政府对期货市场的监管	469
期货行业协会对期货市场的监管	470
美国期货市场监管的组织体制	470
英国期货市场监管的组织体制	471

日本期货市场监管的组织体制	472
美国期货市场监管法规的主要内容	473
英国期货市场监管法规的主要内容	475
日本期货市场监管法规的主要内容	475
我国期货市场监管的法规和政策	476
我国试点期货交易所的管理	481

项目融资

项目融资概述

项目融资定义	486
项目融资基本特征	486
项目融资与传统贷款的比较	486
项目融资产生的原因	487
项目融资的发展过程	488
项目融资的适用范围	489
引入项目融资的必要性和现状	489
我国项目融资现状	491
引入项目融资应注意的问题	492

投资项目资金筹措

项目资金筹措	492
项目资金来源	493
项目资金成本	497
项目资本结构	498

项目融资的组织及项目论证

项目融资的参与者	500
项目公司的组织形式	503
银行和金融机构的参与	503
银团的组成	504
开展项目贷款银团的特点	504
商业银行	504
项目可行性研究	505

项目融资结构和方式

项目融资资金的类型和来源	506
从属贷款	507
无担保贷款	508

担保贷款	508
项目阶段与贷款结构	508
项目融资类型	509
项目融资的优点	513
项目融资的缺点	514

项目融资风险

风险与风险管理概述	514
项目融资风险	516
项目融资风险管理	518

项目融资担保

担保的概念和种类	521
项目融资担保	521
项目融资担保入	521
项目融资担保文件	522
项目融资主要信用担保	522
项目融资主要物权担保	524
项目融资中的其他担保方式	525

项目融资案例

项目背景及一般情况	526
项目参与方	527
项目融资的构成	528
融资方式比较	529
项目风险分担	531
电厂项目融资结构	532

世界银行贷款项目的联合融资

世界银行贷款项目的联合融资定义	534
联合融资的起因	534

联合融资的主要情况	534	联合融资中应注意的主要问题	544
联合融资成功的原因及其意义	536	联合融资的管理	548
联合融资的主要种类	537	世界银行的担保	549
联合融资与其他融资方式的比较	539	联合融资展望	552
联合融资（银团贷款）的主要特 点和操作程序	540		

金融衍生概论

金融衍生的形成背景

【固定汇率制度的崩溃】 第二次世界大战后，西方各国经济力量之间的对比发生了极大的变化。德、意、日等战败国的国民经济已全面崩溃，英、法等战胜国的经济也遭到严重的破坏并濒临崩溃的边缘，而美国的经济非但没有遭到战争破坏，反而出现了空前规模的发展。1945年美国的国民生产总值占整个资本主义国家全部生产总值的60%，黄金储备占了当时整个资本主义国家的3/4，美国在经济、政治、军事等方面成为整个资本主义世界的霸主，美元成为最坚挺的货币。

1944年7月，在美国新罕布什尔州的布雷顿森林召开了有44个国家参加的“联合国货币金融会议”。此次会议上，美国凭借其在第二次世界大战期间增长起来的强大经济实力，迫使参加国接受了美国提出的“国际稳定基金计划”（即怀特方案），通过了“国际货币基金组织协定”。1945年12月，“国际货币基金组织”（简称IMF）成立，根据布雷顿森林会议的协定，各国货币普遍建立了以美元为中心的固定汇率制度。这种固定汇率制度的特点是“两个挂钩”：1. 美元与黄金挂钩，规定了1盎司黄金等于35美元的官定价格，每1美元的含金量为0.888671克纯金。2. 其他货币与美元挂钩，即由各国政府规定各自货币的含金量，通过含金量的对比来确定各国货币与美元的汇率。例如，法国政府规定法郎的含金量为0.16克纯金，法郎对美元的固定汇率为 $0.888671/0.16 = 5.55419$ ，即 $US \$1 = FF5.55419$ 。有的国家虽然不规定本国货币的含金量，但直接规定对美元的汇率。在固定汇率下，只要含金量与汇率一经确定就不能随意

变动，对IMF成员国的货币汇率也只能在上下1%的限度内浮动。这样，只有美元和黄金才能发挥国际结算货币的功能，用于国际间的债务清偿。

由于美国政府当局长期推行凯恩斯主义经济政策，采取日益扩大财政预算赤字来维持虚假繁荣，再加上对外推行军事扩张的政策，导致美国国内通货膨胀日趋严重，银行信用恶性扩张，物价猛烈上涨，资本外流现象十分严重，国际市场上对美元的信心发生动摇，一些国家将各自国际储备中的美元换成黄金，引起美国黄金储备减少，美元的地位随之削弱，进入70年代初期，美国所负担的黄金储备尚不够偿还其短期债务的1/5。

通货膨胀的急速上升和美元对黄金比价急剧跌落，美国已无法承担兑换黄金的义务，终于导致了70年代初期美元的两次法定贬值，以美元为中心的固定汇率制度也不得不宣告土崩瓦解。

【浮动汇率制度的形成】

1. 浮动汇率制度的产生

在实行金本位制下的固定汇率时，其汇率的波动幅度围绕黄金的输送点上下波动，波动幅度在5—7%左右；在实行美元为中心的固定汇率制度时，汇率是围绕官方汇率的上下限在1—2.5%幅度内波动。但是由于受国际间资本的流动和市场游资的冲击，金融外汇市场行情发生剧烈波动。在这种情况下，美国的金融当局需动用大量国际储备投放市场以稳定汇率，这样就导致了大量黄金与外汇储备外流，引起本国货币币值下降。各国货币当局越来越感到需摆脱汇率波动幅度的限制，按外汇市场的供求状况来决定本国货币与外国货币的比价，推行自行调节、上下浮动的浮动汇率制度。

进入70年代，西方资本主义国家纷纷摆

脱固定汇率制度实行浮动汇率制度。1970年,加拿大政府当局恢复了曾在1950年推行过的加拿大元的单独浮动;1972年,英国政府对英镑也开始实行了浮动汇率制度;美国从1971年8月宣布停止美元兑换黄金,汇率改按市场供求来确定,实际上也推行了浮动汇率制度。1973年,美元的第二次贬值导致以美元为中心的固定汇率制度崩溃,尔后主要资本主义国家普遍将本国货币与美元脱钩,推行了浮动汇率制度。到1975年,已有18个主要资本主义国家正式宣布实行浮动汇率制度,而这18个国家的贸易总额已占整个资本主义国家贸易总额的70%。1978年3月31日、国际货币基金组织正式宣布从1978年4月1日起有关肯定浮动汇率制和取消黄金条款的决议正式生效。至此,1994年布雷顿森林会议产生的国际货币基金组织所制定的布雷顿森林国际货币体系维持了34年,经过它的原制定者的法定程序而宣告结束。

2. 欧洲货币体系的建立

自从布雷顿会议制定的国际货币体系彻底崩溃以后,国际货币金融局势一直处于剧烈动荡之中。世界各国都希望建立一种新的国际货币制度,以结束这种动荡不安的局面。为了减轻和抑制频繁的美元危机给欧洲外汇市场带来的沉重压力和给欧洲货币带来的大幅度波动,由法国、德意志联邦、比利时、丹麦、卢森堡、荷兰、意大利、爱尔兰等9国组成了欧洲货币体系,并于1979年3月13日正式生效,其主要内容是:

其一,创建了“欧洲货币单位”。这是欧洲货币体系的核心,9个国家经过了深入谈判决定,9国货币所占比重在欧洲货币体系实施

6个月内研究和调整1次,以后每隔5年研究、调整1次;在5年期间如果某一货币的加权数与实际市场汇率发生25%的偏离时,可及时要求调整。

其二,扩大了原来的西欧联合体系,稳定西欧货币之间的比价关系。规定了欧洲货币体系各成员国的货币之间实行相对固定的汇率,这些货币作为一个整体对美元等第三国货币实行联合浮动。(实施中,由于与美元的汇率干预点上下波动很像一条隧道,而实际市场汇率又像是一条蛇,因而欧洲货币体系也被称为“蛇形体系”。)

其三,逐步建立欧洲货币基金。协议中确定,计划在两年过渡期结束后,于1981年集中各成员国20%的黄金外汇储备,加强联合干预货币市场和增加各成员国的信贷能力。

欧洲货币体系的建立,使其成员国的货币之间实行相对固定的汇率,但这些货币对其他货币美元的汇率则实行自由浮动。这些措施为摆脱美元激烈波动的冲击,稳定各成员国之间的货币汇率关系发挥了积极作用。

【浮动汇率制的类型】欧洲货币体系建立以后,其他主要工业国如日本、美国、加拿大则实行独立的汇率政策,而大多数发展中国家,则将其货币的价值与一贸易伙伴国挂钩或与主要国家货币的加权平均值挂钩,以维护其汇率水平和把握经济状况。到1986年,151个国际货币基金组织的成员国分别实行了四种不同形式的浮动汇率制,即钉住浮动制、单独浮动制、联合浮动制和弹性浮动制,而各种浮动制之间,根据国家对汇率干预的程度不同,又有若干形式,如下表所示。

实行浮动汇率制国家分类

钉住浮动制					弹性浮动制		单独浮动制		联合浮动制
钉住美元	钉住法郎	其他货币	特别提款权	一篮子货币	有限弹性	较大弹性	独立浮动	其他浮动	
32	14	4	12	32	10	6	8	25	8

1. 钉住单一货币,指本国货币同某一国家货币挂钩,这个被钉住的国家一般都是与本国经济联系密切的国家。在布雷顿森林体系

下,大多数发展中国家都采用这种浮动汇率制。国际货币基金组织成员国中有62个国家的货币是钉住单一货币。

钉住美元的 32 个国家是：安提瓜和巴布达、巴哈马、巴巴多斯、伯利兹、吉布提、多米尼加、埃及、埃塞俄比亚、加纳、格林纳达、危地马拉、海地、洪都拉斯、伊拉克、老挝、利比里亚、利比亚、安的列斯群岛、尼加拉瓜、阿曼、巴拿马、巴拉圭、秘鲁、圣得里斯弗和尼维斯联邦、圣卢西亚、圣文森特和格林纳丁斯、苏里南、叙利亚、特立尼达和多巴哥、委内瑞拉、阿拉伯也门共和国、也门民主共和国等。

钉住法郎的 14 个国家是：贝宁、布基纳法索、喀麦隆、中非共和国、乍得、科摩罗伊斯兰联邦共和国、刚果、赤道几内亚、加蓬、象牙海岸、马里、尼日尔、塞内加尔、多哥等。

钉住其他货币的 4 个国家是：不丹（钉住印度卢比），莱索托、斯威士兰（在南非境内），汤加王国（钉住澳元），赞比亚（钉住英镑）。

钉住特别提款权的 12 个国家是：缅甸、布隆迪、几内亚、伊朗、约旦、肯尼亚、卢旺达、圣多美和普林西比共和国、塞舌尔、塞拉利昂共和国、瓦努阿图、越南。

2. 钉住一篮子货币，指为避免本国货币受某一国货币支配，将本国货币与多种外国货币挂钩。这一篮子货币的币种及其在货币篮子中所占的比重一般是按照本国对贸易和国际支付结构来指定，在国际货币基金组织成员国中有 32 个国家实行此种汇率制度，即：阿尔巴尼亚、奥地利、孟加拉国、博茨瓦纳、佛得角、塞浦路斯、斐济、芬兰、圭亚那、匈牙利、科威特、马达加斯加、马拉维、马来西亚、马尔代夫、马耳他、毛里塔尼亚、毛里求斯、莫桑比克、尼泊尔、挪威、巴布亚新几内亚、罗马尼亚、新加坡、所罗门、苏丹、瑞典、坦桑尼亚、泰国、突尼斯、津巴布韦等。我国的汇率制度也是钉住篮子货币。

3. 单独浮动制，指某一国家的货币汇率不与其他国家货币发生固定的联系，也不与其他国家货币采取联合行动，而是随外汇市场供求情况的变化而自行决定其汇率。单独浮动制又分独立浮动和其它浮动，其中实行独立浮动

的 8 个国家是：澳大利亚、加拿大、日本、南非、英国、美国、玻利维亚、牙买加。

实行其它浮动的国家（或地区）25 个，它们是：阿根廷、萨尔瓦多、希腊、香港、冰岛、印度、印度尼西亚、以色列、朝鲜、墨西哥、尼日利亚、巴基斯坦、西班牙、斯里兰卡、土耳其、乌干达、南斯拉夫、哥斯达黎加、厄瓜多尔、几内亚比绍、西萨摩亚等。

4. 联合浮动制，指某些国家组成某种形式的经济集团，集团内各成员国货币之间实行固定汇率制，规定汇率上下波动的界限，成员国共同维持彼此之间汇率的稳定。实行联合浮动汇率制度的 8 个国家，实行是欧洲货币体系的成员国，它们是：比利时、卢森堡、丹麦、法国、德国、爱尔兰、意大利和荷兰。

【浮动汇率制度的影响】 实行浮动汇率制度以来，西方国家的货币完全摆脱了受美元牵制的固定汇率，但由于汇率自由波动，完全按市场供求来确定，加上各国间经济、政治因素的变化，也加剧了各国利用汇率来争夺市场，转嫁危机的斗争。关于对汇率浮动制度的利弊，学术界和西方国家一直都在激烈地争论。比如，美国主张实行纯粹的浮动汇率，而西欧各国则认为，汇率只是国内经济发展的结果，让汇率完全自由浮动，其结果如同不加干预的经济一样，效果不会理想。在学术界，现代货币学派的创始人米尔顿·弗里德曼认为，浮动汇率是维护稳定的一体化的国际经济最好手段；而以林德伯、查尔斯·金德尔伯格为首的经济学家则认为，浮动汇率会削弱官方的物价政策效力，带来通货膨胀结果。客观分析浮动汇率制度，其利弊主要有以下几个方面：

从有利因素看，一是在浮动汇率制度下，汇率随外汇供求关系自动升降，汇率与实际经济情况相对比较符合，在一定程度上可减少或防止国际金融市场上游资对硬通货的冲击。二是在浮动汇率制度下，各国政府无需维持货币在国际金融市场上的汇率稳定，因而可以阻止弱币国家大大减少黄金与外汇储备的流失，避免本国经济由此引起的恶化。三是在浮动汇率制度下，国内经济政策受外部因素的约束力较小，各国政府可根据各自的实际情况，选择对

本国有利的经济政策。

从不利因素看,一是对国际贸易带来不利影响。在浮动汇率制度下,汇率剧烈波动,使进出口贸易不易准确核算成本,进出口商人不仅要考虑商品的进出口价格,而且要密切注意货币汇率的风险,避免外汇汇率风险。在当前国际市场竞争激烈的情况下,势必会影响商品的进出口成交,从而影响国际贸易的发展;同样国际投资和国际借贷关系也会因汇率的剧烈波动而加大汇率的风险,不利于国际投资和国际借贷的发展。二是助长了国际市场上的投机活动。在浮动汇率制度下,汇率随行就市波动剧烈,给投机者以可乘之机。投机者为了谋取暴利,往往大量买进或卖出某些国家货币,从而使这些国家的货币遭到巨大的冲击。有些商业银行也参与外汇市场的投机活动,汇率更加剧烈波动,有些投资银行因此而损失巨大,从而也加剧了国际金融市场的波动。

到80年代,由于发展中国家发生债务危机,使西方银行和国际金融市场上对长期贷款(特别是对发展中国家的贷款)持谨慎态度,投资者趋于购买风险较小的政府债券和变现能力较强的有价证券。不少国家为了在金融风险增大的国际金融环境中加强对外资产与负债的管理,希望通过寻求一些新的金融工具来防范其对外资产成负债在币种、利率、汇率以及期限结构上的风险,客观上为金融工具的创新和金融衍生市场的形成创造了条件。

【离岸金融市场的产生与发展】

1. 离岸金融市场的产生

离岸金融市场(Off Shore Financial Market)亦称“境外金融中心”,是非居民间从事国际性金融业务的市场。离岸市场以非居民为交易对象,资金必须来源于银行所在国的非居民和其他国际来源的外币资金;离岸金融市场基本不受所在国金融监管当局的管制,并可享受优惠待遇,如营业利润可免税和减税,可以自由汇出境外等。离岸金融市场是一种无形市场,从广义上看,它只存在于某城市或地区而不在于某一固定的交易场所,它是由所在地各金融机构与国际金融市场上的业务交往而存在。

第二次世界大战后,西方主要国家经济普

遍得到恢复,国际贸易和贸易融资不断扩大,一些跨国公司和跨国银行不断涌现。全球不少国家恢复和实行了货币的自由兑换,推行了货币汇率的浮动制度,并先后取消和放松了对外汇的管制,使国际贸易和国际资本流动日益活跃和更加自由化。这一时期,欧洲经济共同体的罗马协定,逐步取消了各成员国之间以及居民资金流动的障碍,从而加速了国际金融市场化的进程。进入60年代后,国际游离资本急剧膨胀,欧洲货币市场的兴起和亚洲美元市场形成,使离岸金融业务在全球范围内逐渐盛行,国际多边经济关系和各国间信贷关系发展,国际资本流动的证券化趋势,使金融业务不断创新。到70年代中叶,随西欧、北美离岸金融市场的兴起,在亚洲和海湾地区也纷纷建立起空前规模的离岸金融市场。近20年来,世界各地出现了许多离岸金融市场,如纽约、伦敦、卢森堡、瑞士、列支敦士登、摩洛哥、奎因西岛、新加坡、香港、东京、菲律宾、百慕大、巴哈马、巴林、巴拿马、开曼群岛等。离岸金融市场的产生,形成联系各国和地区金融市场的纽带,把全球金融市场联合成一个统一的国际金融中心。

2. 离岸金融市场的特征

离岸金融市场是一种新型的国际金融市场,它与传统的国际金融市场不同。从市场的性质看,传统国际金融市场本质上是个国内市场,因为它受市场所在国法令的管制,经营的是市场所在国的货币,利率体系也是实行所在国利率;而离岸金融市场是一个无国籍的、完全国际化的市场,它不受任何一国货币法令的管制,主要经营境外货币,实行特有的国际利率结构。从借贷关系看,传统国际金融市场的借贷关系是在本国人与外国人之间,即本国资金为外国人提供本国货币贷款,并以国内资本净输出为特点;而离岸金融市场的借贷关系是在外国人与外国人之间,即用非居民存款向非居民提供外币贷款,并以境外资金来源为特征。

国际金融市场的发展和欧洲货币市场的兴起是离岸金融市场形成的基础,从它的形成和产生情况看,一个城市或地区要形成离岸金融

市场,须具备以下最基本的特征:

一是放宽金融管制和外汇管制,允许对跨境资本的自由流出流入,减少对利率及金融交易的限制;免除对外币存款准备金的要求;

二是有宽厚的税收政策,提供税收减免等优惠措施,诸如要求减免或完全豁免利息预扣税、所得税、地方税和印花税等;

三是保持所在地国家或地区政局、经济的稳定,政策变化和法律修订需具有较强的透明度,具备经济稳步增长的背景;

四是建立起完善的金融基础设施,具备有经验和高效率的金融机构,具有良好素质和金融专业人员 and 四通八达的先进国际通讯设备,为非居民提供高效率的金融服务;

五是须有健全的金融法律制度,以保护金融交易双方的市场秘密,满足和迎合筹资者或投资者的心理安全感;

六是具备有利的经济和自然地理位置,联结全球的国际金融市场网络,以及所在地城市或地区跨国公司和跨国金融机构的相对集中等。

3. 离岸金融市场的类型

迄今世界上出现的离岸金融市场主要有:西欧的伦敦、卢森堡、摩纳哥、苏黎世;北美的纽约;亚洲的东京、新加坡、香港、菲律宾;中美洲的开曼群岛、百慕大群岛、巴哈马;中端的巴林、阿曼等。这些离岸金融市场基本上可分为伦敦型、纽约型和避税港型三种类型。

伦敦型离岸金融市场:对非居民从事国内外金融业务不加限制,非居民间的业务活动在没有任何干预和人为因素限制下,依靠历史传统自发而稳步地发展起来,整个金融自由化程度相当高,至今仍是全球较大的离岸金融市场。如卢森堡离岸金融市场、香港离岸金融市场、摩纳哥离岸金融市场等属于这一类型。

纽约型离岸金融市场:金融监管当局对离岸市场人为的限制较其他国家严格,强调提供传统银行的存贷业务,与伦敦型的高度自由化离岸市场不同,对非居民从事国内业务以及证券业务进行限制。这是一个可与欧洲货币市场相匹敌,而又没有影响到美国货币体系正常运

行的离岸市场。如东京离岸金融市场、巴林离岸金融市场等均属这种依赖政策人为培育的纽约型市场。

避税港型离岸金融市场:这类市场一般兼具地理和税收优势,能吸引大量希望偏离动荡政局和减少税务负担投资者的中小发展中国家。由于缺乏像伦敦和纽约那种基本条件,这些避税港只具有记帐中心功能而甚少实际业务,其中尤以加勒比海地区发展最早,且最具代表性的如开曼群岛、百慕大群岛、巴哈马、巴拿马等地离岸金融市场均属这一类型。

【欧洲货币市场的兴起】欧洲货币市场(Euro-Currency Market)是指经营非居民的境外货币存放活动的国际借贷市场。狭义的欧洲货币市场指伦敦、卢森堡、法兰克福、苏黎世等欧洲金融中心的境外货币市场;广义的欧洲货币市场指伦敦或其他国际金融中心,以境外美元和其他欧洲货币存贷款活动为主体的国际金融市场,是第二次世界大战后西方资本主义经济国际化的产物。一般认为,欧洲货币市场是于1957年在伦敦出现的,它产生的初期规模并不大,但在后期的发展非常迅猛。如1957年底,欧洲美元存款大约只有10亿美元,1975年底,存款总额已达4850亿美元,存款净额也达2550亿美元;到1984年底,存款总额又猛升到23830亿美元,存款净额达14260亿美元。

欧洲货币市场与传统的国际金融市场不同,它突破了传统国际金融市场的界限。首先,欧洲货币市场不受所在地政府法令的管辖,不受外汇管制和金融政策的约束,也不受当地是否有发达的国际贸易中心以及是否有雄厚的国际资金力量的限制,其市场的区域和范围相当广泛,如在卢森堡、开曼、巴拿马、巴林、巴哈马、百慕大地区,其交易十分活跃。其次,欧洲货币市场由经营欧洲货币业务的广泛的银行网所组成。其业务活动主要是通过电话、电报、电传等先进通讯技术手段在银行之间、银行与客户之间进行,从而推动着金融业务的发展。第三,欧洲货币市场借贷货币的范围已不单是各离岸金融中心所在地货币,其种类包括了全球一些主要国家、地区的货币;市