

全美经典教材 · 中国版

International Financial Management 国际金融管理

〔美〕迈克尔·B. 科诺利 著
杨胜刚 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

International

Financial Management

國際金融管理

11th Edition

F831.2

12

2007

全美经典教材·中国版

International Financial Management 国际金融管理

〔美〕迈克尔·B. 科诺利 杨胜刚 ◎著
贺学会 唐文进 ◎参编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记 图字:01-2007-1056

图书在版编目(CIP)数据

国际金融管理/(美)科诺利,杨胜刚著. —北京:北京大学出版社,2007.2

(全美经典教材·中国版)

ISBN 978-7-301-11227-4

I. 国… II. ①科… ②杨… III. 国际金融管理-高等学校-教材 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 129631 号

书 名: 国际金融管理

著作责任者: [美]迈克尔·B. 科诺利 杨胜刚 著

责任编辑: 张 燕

标准书号: ISBN 978-7-301-11227-4/F·1496

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子邮箱: em@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

850 毫米×1168 毫米 16 开本 16.75 印张 322 千字

2007 年 2 月第 1 版 2007 年 2 月第 1 次印刷

印 数: 0001—4000 册

定 价: 38.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

作者简介



迈克尔·B. 科诺利 (Michael B. Connolly)

1964年本科毕业于加州伯克利大学，1967年硕士毕业于芝加哥大学，1969年博士毕业于芝加哥大学，师从著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者蒙代尔教授。1967—1995年曾分别在约翰·霍普金斯大学、哈佛大学、佛罗里达大学、南卡罗莱那大学执教，目前担任迈阿密大学经济系主任、教授。

1968—1977年曾分别担任《经济学季刊》副主编、《经济学与统计学评论》副主编、《南方经济期刊》编委，2001年至今担任《政策改革杂志》主编。

已在国际贸易、金融与发展领域出版7部著作，在《美国经济评论》、《经济学季刊》、《政治经济学杂志》等国际一流学术期刊上发表论文二十余篇；曾多次获富布赖特教学奖，并入选商学院高等教育名人录WWBHE；此外，还获得了国家科学基金等多项科研基金，并承担了十余项世界银行的研究项目。

作者简介



杨胜刚 武汉大学经济学博士、厦门大学金融学博士后、台湾大学访问学者、美国迈阿密大学高级研究学者，现为湖南大学金融学院院长、教授、博士生导师，主要从事国际金融理论与教学工作。

先后主持国家社科基金、教育部博士点专项基金等十余项国家级科研课题；出版《台湾金融制度变迁与发展研究》等专著10部；在《金融研究》、《世界经济》等刊物共发表论文百余篇。先后荣获“全国优秀教师”、“全国霍英东优秀青年教师奖”、“教育部高校优秀青年教师奖”等教学科研奖励，2006年入选国家级“百千万人才工程”。

兼任中国金融学会理事、中国金融学年会常务理事、全国金融学硕士生招生联考指导委员会专家委员、湖南省金融学会常务理事、湖南省青年社会科学工作者联合会执行常委等学术职务。

策划编辑：张 燕

责任编辑：张 燕

封面设计： 春天 书装工作室
TEL: 8051360823

教师反馈及课件申请表

北京大学出版社以“教材优先、学术为本、创建一流”为目标，主要为广大高等院校师生服务。为更有针对性地为广大教师服务，提升教学质量，在您确认将本书作为指定教材后，请您填好以下表格并经系主任签字盖章后寄回，我们将免费向您提供相应教学课件。

书号/书名			
所需要的教学资料	教学课件		
您的姓名			
系			
院/校			
您所讲授的课程名称			
每学期学生人数	_____ 人	_____ 年级	学时 _____
您目前采用的教材	作者： _____ 出版社： _____ 书名： _____		
您准备何时用此书授课			
您的联系地址			
邮政编码		联系电话 (必填)	
E-mail (必填)			
您对本书的建议：			系主任签字
			盖章

我们的联系方式：

北京大学出版社经济与管理图书事业部

北京市海淀区成府路 205 号，100871

联系人：石会敏 张燕

电话：010-62767312 / 62767348

传真：010-62556201

电子邮件：em@pup.pku.edu.cn

网址：<http://www.pup.cn>

序 言

2001年12月10日,中国正式加入WTO。经过5年的过渡期,按照中国政府的承诺,2006年年底,中国的金融业对世界全面开放。此刻在中国出版一本国际金融管理的著作可谓恰逢其时。中国正面临着一系列的国际金融问题:人民币升值压力与汇率波动风险、国际收支的巨额“双顺差”、国外直接投资以及资本账户自由化。然而,可供中国的进口商和投资于国外资产和公司的投资者选择的合约性或操作性保值手段少之又少。当公司面临未预期的汇率损失时,汇率风险很可能导致其破产。因此,加强国际金融管理问题的研究,普及国际金融管理技术与方法教育,培养开放经济下的国际金融管理意识和能力,无论对于中国的宏观金融管理部门还是对于从事对外贸易与投资活动的企业与个人都是十分重要和紧迫的任务。

自2003年起,湖南大学“985工程”经济开放与贸易发展哲学社会科学创新基地“经济全球化与中国贸易发展”方向首席科学家迈克尔·B.科诺利(Michael B. Connolly)教授与中方负责人杨胜刚教授以及主要合作者唐文进教授、贺学会教授就开始策划本书的撰写。2006年杨胜刚教授在美国迈阿密大学商学院做高级访问教授期间,与迈克尔·B.科诺利教授就本书在中国的出版事宜达成最终方案并顺利完成了本书的撰写工作。

迈克尔·B.科诺利教授作为著名的国际经济学家,长期在霍普金斯大学、哈佛大学、哥伦比亚大学等世界一流大学从事国际金融与贸易问题的研究工作,已在国际贸易、金融与发展领域出版7部著作,在《美国经济评论》、《经济学季刊》、《政治经济学杂志》等世界顶级学术刊物发表了大量具有广泛学术影响力的论文;尤其需要指出的是,迈克尔·B.科诺利教授作为世界银行的经济学家,在20世纪90年代先后承担过蒙古、乌兹别克斯坦、加纳、肯尼亚、巴拉圭、塞内加尔、秘鲁、乌拉圭、阿根廷、厄瓜多尔等亚洲、非洲及南美洲国家市场经济转轨方案的设计工作,具有丰富的从事国际金融改革的实践经验。

作为国际金融管理领域的最新成果,本书与以往的翻译著作或者国内学者出版的中文版著作相比,最大的特色在于,本书是在中国金融学研究日趋国际化的背景下,由中美学者共同完成的,这样既避免了完全影印或翻译国外学者的著作有可能出现的在中国“水土不服”的问题,又充分体现了本书学术研究内容和方向的前瞻性,同时也充分考虑到了中国读者的阅读与

思维习惯。

在本书中,我们考察了外汇市场的运作机制,回顾了用于对冲汇率风险的主要工具,包括即期合约、远期合约、期货与期权。我们同时也构建了国际金融的基石:(1) 利率平价;(2) 购买力平价;(3) 开放经济条件下的费雪方程式。随后我们转向了国际金融管理问题、国际金融丑闻以及试图解决这些问题的美国 2002 年《萨班斯-奥克斯利法案》(Sarbanes-Oxley Act)。最后,我们基于投资者的风险厌恶度以及风险溢价率,在开放经济条件下展开了最优证券组合模型。本书每章后附有思考题,答案附在本书的最后。因此,本书既可以作为已经学习过金融学基础知识的读者进一步了解国际金融管理活动中的技术与方法的重要资料,也可以作为金融学专业研究生(含 MBA、EMBA)、金融业高级管理人员学习国际金融管理课程的教学参考书和培训教材。

对于国际金融的入门者,我们特别推荐一本专业术语的参考书:John Downes and Jordan Elliot Goodman, *Dictionary of Finance and Investment Terms*, 7th edition, Barron's Financial Guides, Barron's Educational Series (2005), 此书的中文译本已由上海大学出版社出版。

特别需要强调的是,本书是集体智慧的结晶,是湖南大学“985 工程”经济开放与贸易发展哲学社会科学创新基地“经济全球化与中国贸易发展”团队的全体同仁共同努力的结果,尽管本书由迈克尔·B. 科诺利教授和杨胜刚教授负责组织策划和最终统稿工作,但所有团队成员在本书的写作与出版过程中都付出了辛勤的汗水,他们是:本书的主要合作者唐文进教授、贺学会教授;主要参与者美国迈阿密大学商学院博士生周琳,英国诺丁汉大学商学院博士生张磊,湖南大学经贸学院博士生陈勇、谭卓、丁岚,湖南大学金融学院博士生马威、吴立源、何靖、朱红,硕士生何康、王璐、潘培等同学。

本书的英文版由英国的 Taylor & Francis 出版社同时出版,衷心感谢 Taylor & Francis 出版社的主任编辑 Rob Langham、助理编辑 Taiba Botool 在支持本书中文版出版过程中提供的帮助;衷心感谢湖南大学“985 工程”经济开放与贸易发展哲学社会科学创新基地对本书中文版出版提供的经费支持;特别感谢北京大学出版社经济与管理图书事业部主任林君秀女士、责任编辑张燕小姐所付出的辛勤工作,使本书能够在极短的时间内以高质量出版。

最后需要强调的是,国际金融管理的理论与工具随着国际金融活动的复杂变化也在日新月异,无论以怎样的方式诠释这种变化,都不可能穷尽真理。因此,我们的目的不是指望读者通过阅读本书能够找到解决国际金融管理中所出现的各种具体问题的万方良药,而是希望能够培养读者运用相关知识分析与观察国际金融管理活动的基本素养。在本书的写作过程中,我们将复杂性减至最低。相比于冗长的推导和阐述,理解和把握概念更为重要。我们享受了撰写本书所带来的乐趣,也由衷地希望读者通过阅读本书得到快乐和启迪!

迈克尔·B. 科诺利 杨胜刚

2007 年 1 月

目 录

第 1 章 国际金融导论 1

1.1 国际金融的特点 1

1.1.1 汇率 1

1.1.2 会计准则 2

1.1.3 利益相关者 3

1.1.4 法律框架 3

1.1.5 制度框架 4

1.1.6 语言 5

1.1.7 税收 5

1.1.8 监管体系 6

1.2 政治风险 8

1.3 知识产权 9

1.4 小结 9

参考文献及推荐阅读 10

第 2 章 货币与金融史 11

2.1 导言 11

2.2 良币的必备条件 12

2.3 货币与汇率 13

2.4 货币史 14

2.5	外汇交易历史	16
2.5.1	伦敦外汇交易市场	17
2.6	银行和银行业	18
2.6.1	联邦储备体系	19
2.7	国际货币机构	19
2.7.1	国际清算银行	20
2.8	证券交易历史	21
2.9	小结	24
	参考文献及推荐阅读	24

第3章 外汇市场 26

3.1	导言	26
3.2	浮动汇率制度	26
3.2.1	美式标价法和欧式标价法	28
3.3	固定汇率制度	29
3.3.1	央行买进美元	30
3.3.2	央行卖出美元	31
3.3.3	维持固定汇率制度对货币供给的影响	32
3.3.4	冲销政策	33
3.4	欧元——不可避免的固定汇率制度	33
3.4.1	欧元的启动	34
3.4.2	货币统一的其他利益	34
3.4.3	一致性问题	35
3.5	人民币	35
3.6	SWIFT 和 CHIPS 国际清算系统	38
3.7	汇率的长期变动理论	38
3.7.1	购买力平价理论	39
3.7.2	绝对购买力平价理论	39
3.7.3	相对购买力平价理论	43
3.8	IMF 的真实有效汇率	44

3.9 外汇期货和外汇远期合约	44
3.9.1 点数报价法	46
3.10 商品远期和商品期货	47
3.10.1 远期合约的投机性头寸	47
3.10.2 持仓成本和远期套利价格	48
3.11 即期和远期汇率的套利决定机制	52
3.11.1 抛补套利交易	53
3.11.2 交叉汇率和三角套利	58
3.11.3 一价定律	60
3.11.4 存在违约风险的套利交易	61
3.12 汇率预测	62
3.13 在自由现金流中的应用	63
3.14 随机投资	64
3.15 货币互换	65
3.15.1 货币市场上的比较优势	66
3.15.2 货币互换交易所节省的利息	67
3.16 外汇期权	69
3.16.1 外汇看涨期权的收益	70
3.16.2 外汇看跌期权的收益	71
3.16.3 期权定价	73
3.17 小结	75
参考文献及推荐阅读	76
第3章思考题	79

第4章 外汇风险的套期保值 84

4.1 套期保值的定义	84
4.2 信用评级	87
4.2.1 违约风险溢价	89
4.3 对外汇交易风险套期保值	91
4.3.1 多头	91

4.3.2	空头	96
4.3.3	领子期权套期保值	99
4.4	外汇风险套期保值的相关技术	101
4.4.1	通过选择计价货币转移风险	101
4.4.2	通过货币或有条款分摊风险	101
4.5	经营风险	101
4.6	通过分散化管理经营风险	103
4.6.1	分散经营	104
4.6.2	分散融资	106
4.7	小结	111
	参考文献及推荐阅读	111
	第4章思考题	114

第5章 国际金融管理 118

5.1	资本结构	118
5.1.1	国际资本结构	120
5.2	在国外证券交易所交叉上市	120
5.2.1	美国存托凭证	121
5.3	国际流动性与市场一体化	121
5.4	转移定价	122
5.4.1	最优转移价格	122
5.4.2	存在外部买卖的转移定价	123
5.4.3	中间产品的不完全竞争市场	123
5.5	国际税收	125
5.5.1	美国对国外收入的征税	125
5.5.2	跨国经营征税的例子	126
5.6	营运资本管理	128
5.7	跨国并购	129
5.7.1	现金收购	130
5.7.2	股票收购	131

5.7.3	现金和股票收购	132
5.7.4	共同保险原则	132
5.7.5	并购之外的办法	133
5.7.6	案例分析	133
5.8	离岸银行业务	134
5.8.1	离岸国际金融中心	135
5.8.2	其他特殊制度	135
5.8.3	列入黑名单的国家(不合作国家及地区)	136
5.9	国际商业计划	136
5.9.1	企业的组织形式	136
5.9.2	委托-代理问题	137
5.9.3	财务困境和破产	137
5.9.4	收支平衡点和利润最大化点	138
5.9.5	财务杠杆和经营杠杆	139
5.9.6	一个国际商业计划:阿兹特克咖啡馆	140
5.10	最优投资分析	142
5.10.1	市场风险以及个别风险	142
5.10.2	分散投资	142
5.10.3	拥有一种国内资产和一种国外资产的资产配置	143
5.10.4	最小风险组合	144
5.10.5	资产配置决策	145
5.10.6	组合的预期收益及风险	146
5.10.7	财务杠杆(保证金购买)	147
5.10.8	风险厌恶和资本配置	147
5.10.9	分离性	150
5.10.10	市场风险溢价的决定	151
5.10.11	资本资产定价模型(CAPM)	152
5.11	小结	152
	参考文献及推荐阅读	153
	第5章思考题	157

第6章 国际金融中的欺诈行为 164

6.1 金字塔计划:一种国际视角 164

6.1.1 帕玛拉特 167

6.2 公司治理失灵 169

6.2.1 联合航空 169

6.2.2 安然公司 170

6.2.3 世界通讯公司 172

6.2.4 阿德菲亚 173

6.2.5 百慕大泰科国际公司 173

6.2.6 霍林格国际公司 174

6.3 2002年《萨班斯-奥克斯利法案》 175

6.4 内幕交易和其他财务滥用 177

6.4.1 留职奖金 177

6.4.2 内幕交易 179

6.4.3 滥用税收机制 180

6.4.4 高管的秘密薪酬 180

6.4.5 衍生工具丑闻 182

6.4.6 期权授予的回溯 187

6.5 教训 189

6.6 小结 190

参考文献及推荐阅读 190

第7章 中国的金融监管 193

7.1 开放经济与中国金融监管面临的挑战 193

7.1.1 分业监管模式下中国金融监管的特征与矛盾 193

7.1.2 加入WTO对中国金融监管提出的新要求 194

7.2 中国金融监管的难点:国有商业银行的不良资产处置 195

7.2.1 中国国有商业银行不良资产的成因 196

7.2.2	中国国有商业银行不良资产的处置方式	197
7.2.3	中国国有商业银行不良资产的处置现状、困境与前景	201
7.3	中国金融监管的重点:汇率制度改革与放松资本账户管制	203
7.3.1	人民币汇率制度的改革	203
7.3.2	中国的国际收支管理	206
7.3.3	资本账户管制与人民币的自由兑换	209
7.4	中国金融监管的关键:资本市场的开放与健康发展	212
7.4.1	中国资本市场的历史问题	213
7.4.2	近年来中国资本市场改革的进展及成效	214
7.4.3	开放背景下中国资本市场健康发展的路径选择	216
	参考文献及推荐阅读	218

思考题答案 219

索引 233

第1章

国际金融导论

1.1 国际金融的特点

事实上国际金融与金融学之间有很多不同之处。

1.1.1 汇率

汇率问题是国际金融和金融学之间的主要差别所在。汇率的定价、不确定性、货币的可兑换性问题和外汇交易成本导致了市场分割。以跨国购并为例,为了正确估计国外被收购企业的公允价值,通常要整理被收购企业的损益表,以估计未来五年的自由现金流(free-cash flow),然后计算被收购企业最终的转售价格。如果被收购企业的价值以外币表示,就必须将其转换为本国货币,如将欧元兑换成美元或英镑。这一过程并不复杂,通常的做法是,根据市场汇率确定未来两年以内的欧元远期汇率,而第三年到第五年的欧元远期汇率则可以根据利率平价公式计算得到。这样就可以得到相应的每年以美元计价的自由现金流,并将其以该公司以美元计价的平均资本成本折现。如果现金流的贴现值为正,且高于其他投资项目,就说明跨国购并是可行的。在该过程中,意料之外的汇率变动将使收购企业面临汇率风险。汇率风险可以表现为以下几种形式:一是与特定外汇交易相关的交易风险;二是外汇交易中的操作风险;三是根据美国财务会计准则委员会(Financial Accounting Standards Board, FASB)第52号准则(FASB 52)的要求进行会计报表处理时产生的折算风险。另外,美国国税局(Internal Rev-