



北京大学经济学教材系列

I

nternational Finance

国际金融教程

第二版

吕随启 王曙光 宋芳秀 / 编著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京大学经济学教材系列

I

International Finance

国际金融教程

第二版

吕随启 王曙光 宋芳秀 / 编著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

国际金融教程/吕随启等编著. —2版. —北京:北京大学出版社, 2007. 7
(北京大学经济学教材系列)

ISBN 978 - 7 - 301 - 03907 - 6

I. 国… II. 吕… 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(2007)第 107931 号

书 名: 国际金融教程(第二版)

著作责任者: 吕随启 王曙光 宋芳秀 编著

责任编辑: 陈 莉

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 03907 - 6/F · 0285

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> 电子邮箱: em@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62767312

出版部 62754962

印 刷 者: 北京飞达印刷有限责任公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 980 毫米 16 开本 24.75 印张 458 千字

1995 年 5 月第 1 版

2007 年 7 月第 2 版 2007 年 7 月第 1 次印刷

印 数: 0001—5000 册

定 价: 34.00 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

编委会名单

丛书主编：孙祁祥

副主编：黄桂田

编委：（按汉语拼音排序）

黄桂田 黄玲 刘洁 刘文忻

刘怡 吕随启 孙祁祥 叶静怡

于小东 郑学益

总 序

在经济全球化趋势不断强化和技术进步对经济活动的影响不断深化的时代,各种经济活动过程、相关关系及其经济现象不是趋于简单化,而是变得越来越复杂,越来越具有嬗变性和多样性。如何对更纷繁、更复杂、更多彩的经济现象在理论上进行更透彻的理解和把握,科学地解释、有效地解决经济活动过程中已经存在的、即将面对的系列问题,是现在的和未来的各类经济工作者面对的重要任务。

作为培养各类高素质经济建设人才的经济类院、系,其首要任务是让学生能够得到系统的、科学的、严格的专业训练,系统而深入地掌握学科的基本方法、基本原理和最新动态,为他们能够科学地解释和有效地解决他们即将面对的现实经济问题奠定基础。

基于这种认识,北京大学经济学院从2002年5月到2003年12月,在历时一年半的时间里,深入总结人才培养各个方面的经验教训,在全面考察和深入研究国内外著名经济学院、系本科、硕士研究生、博士研究生培养方案、学科建设和课程设置经验的基础上,对本院各层次学生的培养方案和课程设置等进行了全方位改革。作为新方案的一个组成部分就是编撰经济学院系列教材。

编撰该系列教材的基本宗旨是:

第一,学科发展的国际经验与中国实际的有机结合。现有的各个学科已经出版了大量的国内外教材,尤其不乏欧美著名学者撰著的著名教材。我院部分学科在教学中曾经直接使用欧美学者撰著的一流教科书,但在教学的实践中我们也体会到,不管是哪一门国际顶尖级的教材,都存在一个怎样与中国经济实践有机结合的问题。某些基本原理和方法可能具有国际普适性,但对原理和方法的把握则必须与本土的经济活动过程相联系,把抽象性的原理与本土鲜活的、丰富多彩的经济活动现象相联系,不仅在教学中能够做到理论联系实际,而且也能有的放矢。我们力争在该系列教材中,首先要充分吸收国际范围内同门教材所承载的理论体系和方法论体系,在此基础上,切实运用中国案例进行解读和理解,让其成为能够解释和解决学生身临其境的经济现象和经济问题的知识。

第二,“成熟的”理论、方法与最新研究成果的有机结合。作为教科书的内容,必须是属于“成熟”或“相对成熟”的理论和方法,也就是具有一定“公认度”

的理论和方法,不应是“一人言”,否则就不是教材,而是“专著”。从一定意义上说,教材是“成熟”或“相对成熟”的理论和方法的“汇编”,因而,相对“滞后”于现实经济发展实际和理论研究的现状是教材的一个特点。然而,经济活动过程及其相关现象是在不断变化着的,经济理论的研究也在时刻发生着变化,今天属于“欠成熟”或属于“一人言”的理论和方法,明天就有可能成为最新的具有广泛影响力的前沿理论和方法。我们要告诉学生的不仅仅是那些已经成熟的东西,而且要培养学生把握学术发展最新动态的能力。因此,在系统介绍已有的理论体系和方法论基础的同时,该系列教材也告诉学生相关理论及其方法的创新点。

第三,“国际规范”与“中国特点”在写作范式上的有机结合。关于经济学在中国的发展的“规范化”、“国际化”、“现代化”与“本土化”的相关关系的处理,是多年来学术界关于学科发展讨论的一个热点问题。该系列教材不可能对这一有待进一步深入研究的问题进行明确的抉择。但是,能够做到的是,在写作范式上,努力做好这种结合是必须坚守的原则之一。基本理论和方法的阐述必须坚持“规范化”、“国际化”、“现代化”,但文字语言的表述应该坚守“本土化”。且不说在国际范围内汉语语言表达的生动性、丰富性,就本土学生的阅读习惯和文本解读方式来说,也必须“本土化”。充分运用鲜活、生动且尽可能深入浅出、通俗易懂的汉语语言,是本系列教材的宗旨之一。

虽然系列教材的作者均是我院主讲同门课程的教师,并且教材是他们在多年教案的基础上修订而成的,但是,有些教材离上述宗旨可能仍然存在一定的距离。然而,教材建设是一个长期的动态过程,即使是不成熟、存在这样那样的缺陷,但拿出来真诚地倾听专家和方方面面读者的意见,以期使其不断地得到充实和修改,是我们真正的、最根本的宗旨。

十分感谢北京大学出版社的真诚合作和相关人员付出的艰辛劳动。感谢经济学院历届的学生们,你们为经济学院的教学工作作出了作为学生特有的贡献。

将此系列教材真诚地献给使用它们的学生们!

北京大学经济学院教材编委会

2005年7月

前 言

纵观当今世界,在过去十多年中,货币、银行、有价证券、金融市场等无疑已经成为经济学中发展最快的领域。金融市场迅速发展并且越来越一体化,新型金融机构和新型金融工具(包括衍生工具)不断涌现,银行和非银行金融机构之间的界限日益模糊,它们提供金融服务的方式不断翻新,令人目不暇给。从经济政策角度而言,货币政策的实施始终是经济政策的一个中心环节,金融市场的监督与管理常常成为令当局颇费踌躇的问题之一。尤其近年来,衍生金融工具交易(金融期货、金融期权、掉期交易等)的飞速发展,使金融业在迅速创新的过程中,产生了一系列新问题。在霸菱银行破产倒闭、住友商社巨额亏损、墨西哥金融危机以及东南亚金融危机等事件发生以后,面临国际金融市场的日益动荡和迅速一体化,货币政策在国际范围内的协调,各国在金融市场监管上的合作,已经成为亟待研究的新课题。可以预料,在未来岁月里,金融业仍将是发展最快的领域之一。面对这样一个日新月异的领域,我们完全有必要、也不得不关注其发展。为此,必须学习和掌握有关国际金融的基础知识,深入理解国际金融的基础理论,了解国际金融市场运作的基本原理和制度背景以及当今发生的一系列热点问题。

除此之外,我们之所以要学习国际金融,可能主要有以下一些理由:

(1) 理解大量金融信息的基本含义,进而解释各种金融现象。在电视节目、广播电台和各种报刊上,我们经常会接触到数不清的金融信息,然而对其背后隐藏的真实意义却常常一知半解。例如,中央电视台《经济半小时》节目每天都报道汇率行情以及国际股票市场行情,《金融时报》、《参考消息》等报刊每天都登载有关汇率波动、金融危机、银行破产等各种各样的金融信息。这些事件表面上看似似乎与我们这个相对封闭的金融体系没有多大关系,其实对我国经济会产生巨大影响。只有掌握国际金融的基本原理,才能正确理解和解释这些金融信息和金融现象的真正内涵。

(2) 国际金融基础知识、国际金融市场的基本原理与人们的日常生活密切相关。除了物物交易居主导地位原始社会以外,现代经济交易往往是实物经济与金融经济的统一。一方面是实物商品所有权的让渡与转移,另一方面同时发生货币商品的反方向运动,二者是缺一不可的。货币、银行、金融市场的存在

大大提高了经济交易的效率,从而改善了人们的生活质量。当实体经济由封闭经济发展为开放经济,进而导致国际贸易的发展之时,金融经济也就突破了国界的限制,发展为国际金融。在当今社会,人们常常发现外国货币的价格波动会影响人民币的购买力,从而会影响我们每个人的财富规模,外国银行的破产会导致我国金融体系的不稳定,外国股票市场的波动会直接或间接地影响国内股票市场的走势,墨西哥比索危机、东南亚金融风暴常常使国内人心惶惶。各种国际金融信息和国际金融事件充斥新闻媒体,使我们不能再对此熟视无睹。可以毫不夸张地说,学习国际金融的基本原理,也是人们改善生活质量的需要。

(3) 中央银行、外汇指定银行、进出口企业、外汇经纪人、国际性投资银行以及国际金融市场涉及我们经济生活中大量的资金流入与流出,这些资金的运动对内会影响企业生产商品和劳务的成本和利润,影响企业的股票价格或市场价值,直至整个国家的经济状况;对外则会影响其他国家的经济福利水平和政局稳定。而且,正是由于这些资金的频繁流入和流出,使资金在国际范围内得以优化重组,使国际金融市场越来越一体化。要更好地吸引和利用有限的资金,提高资金的使用效率,要更有效地介入、参与国际金融市场的竞争,除了必须具备丰富的金融工作经验以外,还必须掌握扎实的国际金融理论知识。就此而言,学习国际金融的基本原理也是完全必要的。

(4) 除了上述一些理由之外,就个人的动机而言,许多人学习国际金融可能是出于职业上的考虑。如前所述,金融业是目前成长最快、回报丰厚的一个行业,因此它也为人们提供了大量的就业机会。实际上,金融市场正是劳务市场的一个重要组成部分。国际金融为那些希望从事银行、保险、信托、证券、投资、金融租赁等方面工作的人们提供了必要的理论基础。其他一些人可能是出于学术上的考虑,即通过学习国际金融这门课程,为学习其他金融类课程奠定坚实的专业基础,进而研究、解决一些常见的或比较高深的金融问题。

在现代经济社会中,对于自己拥有的大量财富,人们往往试图通过获取投资收益使其不断增值。过去,由于可供选择的投资工具较少,小额投资人一般只能选择利率相对较低的银行存款来保有其金融财富。如今,即使作为只拥有少量储蓄的工薪阶层的一员,小额投资人也面临着一系列新选择:国库券、企业债券、保值储蓄、股票以及期货等。将来随着我国金融业的飞速发展,我们每个人在投资组合中还可以选择购买美国 IBM 公司的债券、瑞士联合银行的股票、德国西门子的可转换债券等。面对日新月异并越来越一体化的国际金融市场和各种新型金融工具,投资人现在必须在预期收益、风险水平、流动性等因素之间进行权衡,并根据这些因素的变化调整其资产组合,再也不能像过去那样只要持有一本银行存折即可高枕无忧。

毋庸置疑,国际金融的发展以及国际金融市场的一体化确实为广大投资者提供了更多可供选择的投资工具和投资机会,然而也带来了一系列新问题:(1)许多金融法规已经不能适应国际金融业的飞速发展,管制当局对金融体系监管的难度加大了。(2)与巨额的国际游资伴生的过度投机行为,尤其是衍生金融工具交易,导致了类似霸菱银行倒闭、住友商社巨额亏损、万国证券公司不复存在等一系列金融惨案的发生,这些事件不仅严重损害了广大投资人的公共利益,而且妨碍了金融体系的健康发展。(3)国际金融市场的一体化程度大大提高,使各个市场之间的时空间隔越来越小,各类金融工具之间的区别越来越模糊不清,金融交易的成本大大降低,资金的区域内流动与跨国界交叉流动更加方便、更加容易,金融市场的流动性大大提高了。(4)高度一体化的金融市场使金融监管不再仅仅是某一个国家的事情,地区性金融事件往往会造成整个国际金融体系的动荡。因此,各国必须在金融监管方面加强协调,以应付金融创新提出的新挑战,从而对金融监管的国际协调提出了更高的要求。

在外汇市场上,汇率水平的上下波动往往是非常显著、频繁而且变幻莫测的。在各种传播媒体上,有关汇率大幅波动的消息已经屡见不鲜,这种波动都会直接或间接地对社会公众、企业、政府当局的行为产生深远的影响。对于社会公众而言,汇率水平的变动既会影响其外币资产的价值,同时也会影响进口外国商品的本币价格,进而影响消费者的消费支出。如果在计算综合物价指数的一揽子商品和劳务中包含进口商品,那么物价水平也会受到影响。例如,在1993年初,1美元大约相当于10元人民币,价值10美元的美国商品在中国要卖100元人民币。而在2007年7月,1美元大约只相当于7.5元,购买同样一件价值10美元的进口商品,我国消费者只需支付75元人民币。可见,本币价格上涨(或外币价格下跌)会使外国商品相对比较便宜,同样数量的本币可以买到更多数量的进口商品,在这种情况下,消费者对外国商品和劳务的需求将会相对增加,而对本国商品和劳务的需求则会相对减少。对于企业来讲,人民币汇率坚挺意味着我国商品在国际市场上比较昂贵,外国消费者会减少对中国商品的需求,转而购买其他相对便宜的商品。这样企业在国际市场上的销售量下降了,企业被迫压缩生产规模,就业机会也因此减少了。对于政府当局来说,汇率水平的变动会影响其外汇储备或外币资产的价值,同时由于汇率波动导致的企业进口数量与出口数量的增减,会影响我国外汇储备的绝对数量。一种货币汇率水平的大幅度跌落,往往给一个国家的金融体系带来灾难性的后果,墨西哥金融危机、东南亚金融风暴就是最典型的例证。

既然外汇市场与汇率问题如此重要,那么,外汇市场的结构如何?汇率水平在外汇市场上是如何决定的?汇率水平的变动对一个国家的货币供给会产生什

么影响?中央银行如何干预外汇市场,通过货币政策影响汇率水平?学习国际金融基础知识和国际金融市场的有关原理是理解上述问题的基础。

总之,国际金融是一门非常重要的学科,它不仅与人们的日常生活密切相关,影响人们的财富规模、投资和消费行为,而且会影响企业的市场价值、生产和销售行为,同时也会影响一个国家的财富总量、政局稳定和政策效应。通过学习国际金融的有关知识,我们可以更透彻地理解各种经济现象,从而更好地安排一生的投资、消费,最大限度地增进个人的经济福利。

国外大学中一般并不单独开设国际金融课程,而是分散在其他一些课程之中——有关国际金融的基础知识通常在货币银行学课程中介绍;有关国际金融的理论问题一般分布在国际经济学、开放经济下的宏观经济学、汇率经济学等课程中;而有关国际金融实务则往往在商学院和管理学院开设的证券投资、跨国公司金融、国际银行业、项目评估等课程中附带提及;此外,在国际货币与金融、货币经济学等课程中也涉及国际金融的内容。因此,国内各大学开设的国际金融实际上是国外许多课程的一个杂烩性的综合,国际金融教材通常将国际金融理论和国际金融实务放在一起讲述,对国际金融所涉及的各个方面都给予概括性的介绍,这客观上增加了这门课的难度。为此,我们对本教材的结构和内容进行了重新安排和调整。

第一部分介绍国际金融的基础知识,包括汇率基础和国际收支。为了反映国际金融市场的新进展,我们加入了与经济全球化背景下的外汇市场有关的内容。第二部分讲述国际金融理论,包括国际收支调节理论和汇率决定理论。为了与国外的教材接轨,加强教材的理论性,我们增加了与汇率决定理论有关的新内容。第三部分讲述国际金融实务,包括各种外汇交易的原理及其运用。为了反映国际金融市场的最新进展,我们增加了利率互换与货币互换的内容。第四部分是国际货币金融体系,包括国际货币制度、国际金融市场、国际资本流动、国际银行业与国际金融机构等。第五部分介绍开放经济条件下的宏观经济政策。最后,我们列出了参考书目,为那些有兴趣在课外学习国际金融的同学提供一些线索。为了使同学们更好地使用本书,我们在每一章的开始给出了本章的内容概要与学习目标,同时在每一章的末尾给出了本章总结、重要提示以及思考练习题。

本书是我们北京大学经济学院学科建设的成果之一。在编写过程中,我们总结了多年来教学、科研的体会和心得,国际金融系李庆云教授、何小锋教授、胡坚教授在专业上给予了不厌其烦的指导,金融系其他同事也提供了许多建设性的意见,北京大学出版社经济编辑室陈莉女士为本书的出版付出了辛勤的汗水。因此,封面署名作者认为本书实际上凝聚了许多同仁共同努力的心血。

此外,我们也吸取了国外知名大学、国内兄弟院校在国际金融学科建设方面的宝贵经验,参考了许多已有教材的长处,在此一并致谢。尽管我们尽了最大的努力,然而,由于专业水平有限、经验不足、时间仓促等因素的限制,本书肯定仍然存在许许多多的缺点和不足。在此我们诚恳地欢迎大家批评指正并先行致谢!

吕随启 王曙光 宋芳秀
2007年7月于未名湖畔

第一篇 国际金融基础

第一章 全球化背景下的外汇市场与汇率制度	3
第一节 全球化、开放经济与外汇市场	3
第二节 外汇的内涵与分类	5
第三节 外汇市场的特征与参与者	8
第四节 汇率的内涵与标价方法	10
第五节 汇率的种类	12
第六节 即期汇率、远期汇率与掉期率	19
第七节 基本汇率和套算汇率	21
第八节 汇率差异与外汇市场中的套汇行为	23
第九节 汇率制度的历史演变	24
第十节 固定汇率制度和浮动汇率制度的争论	27
第十一节 外汇市场的管制:利与弊	32
本章总结	41
思考和练习	42
第二章 汇率决定基础及其影响因素	43
第一节 即期汇率决定的简单模型	43
第二节 远期交易的动机类型与远期汇率决定	46
第三节 金本位制度下的汇率决定机制	50
第四节 纸币本位下影响汇率的因素	52
本章总结	54
思考和练习	55
第三章 国际收支及其平衡表	56
第一节 国际收支的概念及国际收支数据的收集、申报和编制	56
第二节 国际收支平衡表及其构成	59
第三节 国际收支平衡表的记录方法	63
第四节 国际收支盈余与赤字	65
第五节 国际收支的局部差额分析方法	66
第六节 国际收支的平衡与失衡	74
第七节 国际收支和国民账户	77

第八节 国际收支失衡对国民经济的影响	81
第九节 国际收支失衡的自动调节机制和自觉调节	82
本章总结	85
思考和练习	86

第二篇 国际金融理论

第四章 国际收支调节理论	89
第一节 国际收支调节的价格分析法	90
第二节 国际收支的收入分析法	96
第三节 国际收支的吸收分析法	99
第四节 国际收支的货币分析法	102
本章总结	106
思考和练习	107
第五章 汇率决定理论一:购买力平价理论	108
第一节 概论	108
第二节 购买力平价理论与一价定律	110
第三节 绝对购买力平价和相对购买力平价	111
第四节 购买力平价理论的扩展表述	112
第五节 对购买力平价的经验验证及其解释	115
第六节 结论	119
本章总结	124
思考和练习	124
第六章 汇率决定理论二:利率平价理论	125
第一节 长期中和短期中影响汇率的因素	125
第二节 远期交易、套利与抛补套利	127
第三节 利率平价的推导	129
第四节 利率平价、掉期交易与套利机会	130
第五节 以预期回报率推导的利率平价	132
第六节 外汇市场的均衡	133
第七节 预期回报率曲线的位移和汇率的变动	135

第八节 利率变动和货币增长变动对汇率的影响	136
第九节 结论	139
本章总结	140
思考和练习	140
第七章 汇率决定理论三:汇率决定的货币主义模型	141
第一节 引言	141
第二节 货币主义模型的共同假定和不同假定	142
第三节 弹性价格货币模型	144
第四节 Dornbusch 粘性价格货币主义模型:基本思想	146
第五节 Dornbusch 模型的进一步规范解释	148
第六节 粘性价格货币模型的另一种解释:预期收益率线	153
第七节 Frankel 的实际利率差异模型	155
第八节 结论:汇率决定的货币模型的意义与缺陷	157
本章总结	159
思考和练习	159
第八章 汇率决定理论四:资产组合均衡模型	160
第一节 引言	160
第二节 资产组合均衡模型	162
第三节 各种资产市场曲线和模型的均衡	164
第四节 外汇操作、公开市场操作和冲销外汇操作	166
第五节 资产组合模型的长期动态变化	170
第六节 风险预期变化和财政扩张的效应	171
第七节 结论	174
本章总结	178
思考和练习	178
第九章 开放经济条件下的宏观经济政策	179
第一节 内部均衡、外部均衡与政策工具	179
第二节 斯旺图形、丁伯根法则和米德冲突	181
第三节 开放经济中 IS、LM、BP 曲线的推导	184
第四节 IS-LM-BP 模型的均衡和影响因素	189
第五节 固定汇率和浮动汇率下的内部均衡和外部均衡	191

第六节 资本完全流动下的汇率制度选择	194
第七节 蒙代尔搭配原则	197
第八节 蒙代尔—弗莱明模型的局限性和意义	199
本章总结	201
思考和练习	201

第三篇 国际金融实务

第十章 主要外汇交易及其基本原理	205
第一节 外汇交易基础	206
第二节 外汇交易的基本种类	210
第三节 外汇风险及其管理	218
本章总结	227
思考和练习	228
第十一章 外汇期货与期权交易	230
第一节 外汇期货交易	230
第二节 外汇期权交易	239
本章总结	247
思考和练习	248
第十二章 互换交易的原理及其应用	249
第一节 互换的定义及其历史渊源	249
第二节 利率互换的原理及其应用	252
第三节 货币互换的原理及其应用	256
第四节 互换交易的报价与市场惯例	262
第五节 互换交易的风险评估	264
第六节 互换合约的流动性	268
本章总结	271
思考和练习	272

第四篇 国际金融制度与国际金融市场

第十三章 国际货币制度及其演变	275
第一节 国际货币制度概述	275
第二节 国际金本位制度	277
第三节 布雷顿森林体系	281
第四节 牙买加体系	289
本章总结	296
思考和练习	296
第十四章 欧洲货币体系与欧洲货币联盟	297
第一节 货币一体化	297
第二节 欧洲货币体系	299
第三节 欧洲货币联盟	302
本章总结	307
思考和练习	307
第十五章 国际金融市场	308
第一节 国际金融市场概述	309
第二节 国际货币市场	317
第三节 国际资本市场	323
第四节 欧洲货币市场	333
本章总结	342
思考和练习	343
第十六章 国际银行业与国际金融机构	344
第一节 国际银行业	344
第二节 国际金融机构	350
本章总结	359
思考和练习	360
第十七章 国际资本流动	361
第一节 国际资本流动概述	361
第二节 债务危机	366

第三节 金融危机	372
本章总结	376
思考和练习	377
参考书目	378