



INTERNATIONAL FINANCE

国际金融

GUOJI JINRONG

(修订第二版)

◎王中华 万建伟/编著



首都经济贸易大学出版社

再版前言

本次修订的主要目的是想进一步突出这门学科的实用性,因此,几乎每一章的后面都附加了1个以上的专栏。专栏的内容大多是与各章教学内容有关的案例,另有一些则是提供了与本学科有关的背景资料。我们希望专栏中的内容能够加深读者对本学科的理解。书中的文本内容只是有部分调整,主要包括第一章中的资产组合理论,第三章中对外汇市场的介绍,第八章中《巴塞尔协议》的内容以及第十章中的国际金本位制等等。专栏的内容大多来自于各种相关的文献资料,在此我们要对提供这些资料的作者表示衷心地感谢;同时,我们热情的期待读者就书中的不足提出批评和建议。

作 者

2002年7月

前 言

经济学科大体上可分为两个部分：一是由微观经济学和宏观经济学所构成的经济学科基础，主要研究封闭条件下的经济运行机制；二是由国际贸易和国际金融所构成的国际经济学，主要研究开放条件下的经济问题。国际金融是国际经济学的一项主要内容，它以外汇和汇率为出发点，集中研究一国在开放条件下的对外经济和金融关系，其具体内容重点体现在外汇和汇率、国际收支和开放条件下的宏观经济政策以及国际货币体系等三个方面。随着世界经济全球化的发展，国际金融这门学科在经济学中的地位显得日益重要。

本书是作者在总结多年教学经验的基础上编写而成的。与其他一些同类教材相比，本书有如下几个特色：①为了更好地反映本学科的发展趋势，本书对货币金融危机、开放条件下的宏观经济政策、衍生金融工具及欧洲货币一体化等内容进行了系统地介绍，从而使该教材更加全面。②为了方便学生理解课程的内容，本书对该学科的一些重点理论进行了深入浅出的分析，从而避免了一些教科书中所存在的两种倾向：一是干脆省略对这些内容的介绍；二是全面照搬令人难以理解的西方理论模型。③为了使理论与实际相结合，本书在部分章节之后收录了一些与本学科有关的案例。这些案例既能帮助学生更好地理解所学的理论知识，又能使学生深刻地感受到这门课程所讲述的内容就是其日常生活的一部分。④为了方便学生的学习，本书每章后面都附有要点介绍、重点概念及相关的复习思考题。

本书第一章至第七章由王中华负责编写,第八章至第十一章由万建伟负责编写,全书由王中华负责统筹。尽管我们力求使本书更为完善,但由于水平有限,加之时间较紧,本书一定存在许多需要改进的地方。希望读者对本书提出批评意见和建议,以便今后修改。

天津市高等学校教材研究会秘书长、天津商学院教材处处长徐金岭为本书的写作及出版做了大量的工作,在此特表示感谢。作者 1999 年在荷兰提尔堡(TILBURG)大学经济研究中心进修访问期间,该校国际经济学教授 H. G. Van Gemert 对本书的写作提纲提出了有益的建议,在此表示感谢。同时,我们对在本书写作、出版过程中给我们以帮助的其他人士也表示衷心感谢。

作 者

2000 年 7 月

目 录

第一章 外汇与汇率	(1)
第一节 基本概念.....	(1)
第二节 汇率的决定理论	(10)
第三节 汇率的变化与影响	(22)
第四节 国际货币危机	(29)
第二章 汇率制度	(42)
第一节 汇率制度的种类	(42)
第二节 固定汇率与浮动汇率之争	(50)
第三节 对汇率制度的选择	(56)
第四节 复汇率制问题	(59)
第五节 最适货币区理论	(61)
第六节 人民币汇率与货币兑换	(68)
第三章 外汇市场与外汇交易	(84)
第一节 外汇市场	(84)
第二节 即期交易和远期交易.....	(100)
第三节 掉期交易.....	(104)
第四节 套汇和套利.....	(108)
第四章 外汇创新业务	(119)
第一节 衍生金融工具.....	(119)
第二节 外汇期货交易.....	(124)
第三节 外汇期权交易.....	(137)
第四节 互换交易.....	(155)
第五节 远期利率协议.....	(163)

第五章 外汇风险管理	(170)
第一节 银行外汇风险分析.....	(170)
第二节 银行外汇风险管理.....	(177)
第三节 公司外汇风险分析.....	(182)
第四节 公司外汇风险管理.....	(186)
第六章 国际收支	(196)
第一节 国际收支平衡表.....	(196)
第二节 国际收支分析.....	(204)
第三节 国际收支理论.....	(207)
第四节 国际收支的调节.....	(222)
第五节 国际储备.....	(232)
第七章 开放条件下的宏观经济政策	(247)
第一节 政策搭配理论.....	(247)
第二节 蒙代尔—弗莱明模型.....	(261)
第三节 国际间经济政策的协调问题.....	(278)
第八章 国际金融市场	(290)
第一节 国际金融市场概述.....	(290)
第二节 欧洲货币市场.....	(293)
第三节 国际金融市场的构成.....	(302)
第四节 国际金融创新与国际金融市场发展新趋势.....	(304)
第九章 国际资本流动	(315)
第一节 国际资本流动概述.....	(315)
第二节 国际资本流动的特点与影响.....	(324)
第三节 发展中国家的债务危机.....	(331)
第十章 国际货币体系	(345)
第一节 国际货币体系的内容.....	(345)
第二节 国际金本位.....	(347)
第三节 布雷顿森林体系.....	(356)
第四节 现行国际货币体系.....	(370)

第十一章	欧洲货币一体化	(387)
第一节	欧洲货币体系.....	(388)
第二节	欧洲货币一体化——欧元的诞生.....	(398)
第三节	欧洲中央银行的产生.....	(411)
参考书目		(424)

第一章 外汇与汇率

第一节 基本概念

一、外汇的定义

外汇是指以外国货币所表示的用于国际结算的支付手段。我国外汇管理条例中所指的外汇包括外国货币、外币有价证券、外币支付凭证以及其他性质的外汇资产等。国际货币基金组织认为,外汇是货币当局(中央银行、财政部、外汇平准机构等)以银行存款、国库券、政府公债等形式所保有的,在国际收支逆差时可以使用

的债权。

外汇可分为两类:一类是那些可以自由兑换的外国货币,即可以在国际金融市场上自由地、不受任何限制地兑换成其他国家货币,或用于对第三国进行支付的货币。目前,美元、英镑、法国法郎、瑞士法郎、德国马克、日元等都是可以自由兑换的货币。可以自由兑换的外国货币以及以它们表示的债权叫自由外汇。另一类是不经货币发行国允许,不能自由地兑换成其他国家的货币,或用于对第三国进行支付,只能用于订有贸易协定的双方结算的外国货币。这种外国货币以及以它们表示的债权叫记账外汇,用记账外汇从事国际经济交易可以节约自由外汇,但对盈余国不利。因为盈余国不能用记账外汇偿付其对第三国的债务,相当于盈余国向赤字国无偿地提供了信贷,或者说赤字国无偿地占用了盈余国的资金。目前,世界上能作为自由外汇使用的货币约 50 种,但真正正在外汇市场上有广泛交易的只有 10 多种。

二、汇率及其标价法

汇率是指两种货币之间兑换的比率,或者说是以一国货币所表示的另一国货币的价格。外汇的买卖以汇率为基础,因此汇率又叫汇价或外汇行市。

汇率的表示方法叫标价法,它可分为三种:

(一)直接标价法

以本国货币表示外国货币的价格称为直接标价法。这种方法的特点是,外国货币的量是固定不变的,一般是 1 单位或 100 单位,少数货币用 1 万或 10 万单位。本国货币的量是可变的,随着本国货币和外国货币的币值变化而变化。目前,绝大多数国家都采用此法,我国亦不例外。

比如:

在东京外汇市场: $\$1 = \text{J¥}125.00$ (1 美元兑换 125 日元)

在巴黎外汇市场: $\text{£}1 = \text{FF}11.250$ (1 英镑兑换 11.25 法国法郎)

等等都是直接标价法。直接标价下,汇率上升意味外汇升值,本国货币贬值。汇率下降则相反。

(二)间接标价法

以外国货币表示本国货币价格的方法就是间接标价法。其特点是,本国货币的量固定不变,外国货币的量随着本国货币或外国货币币值的变化而变化。在当今世界上只有英国和美国采用间接标价法。英国一直沿用此法。美国在 1978 年以前采用直接标价法,1978 年后除了对英镑的汇率为了和传统惯例一致仍采用直接标价法以外,对其他货币的汇率都改用间接标价法。

例如:伦敦外汇市场上某日美元、德国马克的汇率分别为

$\text{£}1 = \$1.7700$

$\text{£}1 = \text{DM}3.2651$

这些均属间接标价法。间接标价法下,汇率上升表明本币价值的上升,外币价值的下降。汇率下降则相反。

(三)美元标价法

以其他各国货币来表示美元价格的标价方法就是美元标价法。其特点是,美元的量始终不变,美元和其他各国货币币值的变化都通过其他国家货币的量的变化表现出来。西方各大银行的外汇标价多采用美元标价法,以便于在日常外汇交易中对各种货币的汇率进行比较,尤其便于和美国外汇市场的汇率进行比较,迅速、准确地进行交易。

例如:瑞士某外汇银行挂出自己的外汇牌价为:

\$ 1 = FF5.5530

\$ 1 = DM1.7050

对瑞士银行来说,上述标价既不是直接标价也不是间接标价,而是美元标价。

在外汇交易中,人们把各种标价方法下数量固定不变的货币叫做基准货币或被报价货币,数量不断变化的货币叫报价货币。直接标价法下基准货币是外国货币,报价货币是本国货币;在间接标价法下,刚好相反,基准货币是本国货币,报价货币是外国货币;在美元标价法下,美元是基准货币,其他各国货币是报价货币。无论采用哪种标价方法都是以报价货币来表示基准货币的价格。

三、汇率变动的描述与计算

(一)汇率变动的描述

我们可以用不同的标价方法标出各种货币的汇率,但汇率并不是标出后就不再改变。表示汇率变化性质的概念有两组,法定升值和法定贬值,升值和贬值。

法定升值指政府有关当局明文规定提高本国货币的对外价值。战后西德马克和瑞士法郎都曾被法定升值。法定贬值即政府有关当局明文规定降低本国货币的对外价值。

升值是由于外汇市场上供求关系的变化造成的某国货币对外价值的增加,而贬值则是外汇市场上供求关系变化造成的某国货币对外价值的下降。

法定升值、法定贬值和升值、贬值的区别在于,前者是由政府当局正式决定的,后者是外汇市场自发作用的结果。有时人们对这两组概念不加区分,将汇率变化都笼统地称为升值、贬值,或汇率上升、下降。

(二) 汇率变动的计算

关于汇率的变动幅度有两种计算方法,即

$$\text{汇率变动幅度} = (X_1 - X_0) / X_0 \times 100\% \quad (1-1)$$

或者,

$$\text{汇率变动幅度} = (X_1 - X_0) / X_1 \times 100\% \quad (1-2)$$

式中: X_0 为原汇率, X_1 为新汇率。

例如:由于种种原因英镑和美元间的汇率从 $\text{£}1 = \$2.4$ 变为 $\text{£}1 = \$1.8$,说明英镑发生了贬值,贬值幅度为:

$$(X_1 - X_0) / X_0 \times 100\% = (1.8 - 2.4) / 2.4 \times 100\% = -25\%$$

或者是,

$$\begin{aligned} (X_1 - X_0) / X_1 \times 100\% &= (1.8 - 2.4) / 1.8 \times 100\% \\ &= -33.33\% \end{aligned}$$

四、汇率的种类

(一) 买入汇率和卖出汇率

买入汇率是指报价银行购买 1 单位被报价货币愿意支付的价格。卖出汇率是指报价银行出售 1 单位被报价货币所要求的价格。买入汇率和卖出汇率分别又叫买价和卖价。

比如某银行报价:

$$\text{£}1 = \$1.7420 - 1.7450$$

其含义是银行愿支付 1.7420 美元的价格买入 1 英镑;同时每出售 1 英镑要向对方收取 1.7450 美元的价格。

银行进行外汇交易时须同时注明买入价和卖出价,它们之间的差额构成银行交易的毛利润,差额的大小视交易货币的种类和供求关系而定,大约为价格的 1‰~5‰。交易越频繁的货币其买卖差价越小。

在未注明的情况下,买入和卖出汇率指的是买卖以外币为面值的汇票等支付凭证的汇价。如果外汇买卖的对象是现钞,则需注明现钞价。银行的现钞买入价略低(见表1-1)。因为钞票要积累到一定数额才值得运送到外国银行,买进现钞的银行不仅要承受一定的利息损失,而且要支付现钞的运费和保险费。银行的现钞卖出价可以与其他外汇支付凭证相同而不再单列。

表 1-1 现钞价

中国银行人民币外汇汇率			
1998年7月29日		每100单位外币币价	
货币种类	现汇买入	现钞买入	现汇现钞卖出
英 磅	1 361.8000	1 330.4100	1 367.2600
美 元	826.7500	807.2900	829.2300
德国马克	467.0900	456.1000	468.4900
港 币	106.6400	104.1800	107.0600
瑞士法郎	555.1400	542.0800	556.8100
澳 元	507.1600	495.4700	509.2000
加拿大元	550.5000	537.8200	552.7100
新加坡元	484.0900	472.9300	486.0300
法国法郎	139.1800	135.9800	139.7400
澳 门 元	103.2500	100.8700	103.6600
荷 兰 盾	414.0700	404.5200	415.7300
挪威克朗	110.1600	107.6200	110.6000
瑞典克朗	105.0600	102.6400	105.4900
丹麦克朗	122.1900	119.6700	122.9900
日 元	5.8616	5.7265	5.8851
欧元单位	920.7800	—	924.4700
比 法 郎	22.5960	22.0752	22.6865
马林吉特	200.8700	196.2400	201.6800

续表

中国银行人民币外汇汇率			
1998年7月29日		每100单位外汇币价	
货币种类	现汇买入	现钞买入	现汇现钞卖出
菲比索	19.7200	19.2700	19.8000
泰国铢	20.2000	19.7400	20.2800
记账瑞郎	—	—	—
奥先令	66.3600	64.8300	66.6300
芬兰马克	153.5600	150.0200	154.1800

资料来源:中国银行信息中心。

买入汇率与卖出汇率的算术平均值被称为中间汇率。在西方国家报刊上,人们对汇率进行经济分析时,通常使用中间汇率的概念(见表1-2)。

表1-2 中间价

纽约外汇行情			
1998年7月29日		1美元合外币	
英 镑	0.6070	加拿大元	1.5009
德国马克	1.7712	荷 兰 盾	1.9971
瑞士法郎	1.4891	比利时法郎	36.5100
法国法郎	5.9370	意大利里拉	1 747.0000
瑞典克朗	7.8686	挪威克朗	7.5046
丹麦克朗	6.7490	奥地利先令	12.4600
日 元	141.1500	新加坡元	1.7070
澳大利亚元	1.6288	港 币	7.7460
欧洲货币单位	0.8982		

资料来源:国家外汇管理局。

(二)即期汇率和远期汇率

即期汇率是指外汇买卖成交后在两个工作日内办理交割时要

使用的汇率。它反映买卖成交时的市场汇率。

远期汇率是买卖双方预先约定的在将来某一时期办理交割时要使用的汇率。

在各个国家的外汇市场上,远期汇率有两种基本的报价方法:

1. 直接报价法,即直接报出远期汇率的办法。日本和瑞士采用这种远期汇率报价方法。

2. 点数报价法,即以即期汇率和远期差价点数来标明远期汇率的办法。英国、德国、美国和法国等国家采用这种方法。远期差价指远期汇率与即期汇率的差额,它的大小用基本点表示。在表明汇率的5位数字中,最后一位数字的1个单位为1个基本点。例如:在纽约外汇市场上,澳大利亚元的汇率由1.3472变为1.3480,则表明汇率变动了8个基本点。远期差价有升水、贴水和平价三种情况。升水(Premium)表示远期汇率高于即期汇率;贴水(Discount)表示远期汇率低于即期汇率;平价(Par)表示二者相等。

即期汇率的买入价和卖出价的排列顺序总是前小后大。远期差价的排列则有前小后大和前大后小两种情况,但是,无论银行使用直接标价法还是间接标价法,我们计算远期汇率时,前小后大都是使用加法,前大后小都是使用减法。

例如:远期汇率报价表标明 GBP/USD 的即期汇率为 1.5550/60,3个月远期差价 为 80/70。远期差价 为 前大后小,计算远期汇率使用减法。银行卖出美元(买入英镑)的汇率是 1.5470,银行买入美元(卖出英镑)的汇率是 1.5490。

(三)电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率

电汇汇率是以电汇方式买卖外汇时使用的汇率。在电汇业务中,汇款人向汇出行交付本国货币,汇出行通知汇入行向收款人支付外汇。如果汇入行收到外汇,并向收款人解付本国货币,则是汇入行从收款人那里买入外汇的交易。电汇是速度最快的汇款方式,银行一般无法在传递时间内利用这笔资金,加之国际加押电报费用较高,所以电汇汇率较高。目前,电汇汇率已成为外汇市场上

的基本汇率。信汇汇率和票汇汇率都是以电汇汇率为基础计算出来的。

信汇汇率是以信函方式进行外汇交易时使用的汇率。付款人委托其所在国银行用邮政通信方式通知收款人所在地银行向收款人付款。与电汇一样,这里涉及外汇交易。信汇汇率低于电汇汇率。这是由于汇出行向汇入行邮寄支付委托书的时间长于电报或电传所需时间,银行可以在邮程时间内利用客户资金。

票汇汇率是以汇票方式买卖外汇时使用的汇率。票汇是汇出行应汇款人申请,开立以汇入行为付款人的汇票,由汇款人自行寄送银行汇票给收款人的方式。票汇汇率也比电汇汇率低。

(四)基本汇率与套算汇率

基本汇率是本国货币与关键货币的汇率。关键货币是指在本国的对外交往中使用最多的外币。现在多数国家都把美元作为关键货币。因为在各国外汇储备中,美元所占比重最大,在国际贸易中人们常以美元计价和结算,在外汇交易中银行也常用美元报出各国货币的价格。世界上货币种类很多,官方分别制定出本国货币与它们的汇率不仅相当困难,而且没有必要。

套算汇率是根据基本汇率以及关键货币与其他货币之间的汇率计算出来的本国货币与其他货币的汇率。套算汇率又叫交叉汇率,其计算方法不外乎是交叉相除和对应相乘两种:

例 1:已知:

$$\$ 1 = \text{DM} 1.7230 - 1.7260$$

$$\$ 1 = \text{FF} 5.4560 - 5.4580$$

则 $\text{DM} 1 = \text{FF} 5.4560 / 1.7260 - 5.4580 / 1.7230$ (分母交叉相除)

$$\text{即 } \text{DM} 1 = \text{FF} 3.1610 - 3.1677$$

同理可算出 FF 对 DM 的交叉汇率。

例 2:已知:

$$\pounds 1 = \$ 1.6570 - 1.6590$$

$$\$ 1 = \text{DM} 1.7760 - 1.7780$$

则 £ 对 DM 的交叉汇率计算为:

$$\text{£ } 1 = \text{DM}(1.6570 \times 1.7760) - (1.6590 \times 1.7780) \text{ (上下对应相乘)}$$

$$\text{即 } \text{£ } 1 = \text{DM} 2.9428 - 2.9450$$

(五)官方汇率和市场汇率

官方汇率是指一国的政府机构所规定的本国货币兑外国货币的比率,它又叫法定汇率。在外汇管制严格的国家,一切外汇交易均按官方汇率进行。在取消外汇管制或外汇管制比较松的国家,政府制定官方汇率,一是用于官方机构之间的货币兑换;二是为政府干预市场汇率提供一个标准,私人外汇交易则按市场汇率进行。

市场汇率是指外汇市场上人们进行外汇买卖所采用的汇率。它由市场供求关系决定,并围绕某一均衡汇率而上下波动。市场汇率存在的前提是货币能自由兑换或外汇管制较松。外汇管制严格的国家往往不允许市场汇率存在,市场汇率以黑市价的形式表现出来。

(六)同业汇率和商业汇率

同业汇率是外汇银行相互之间买卖外汇时所采用的汇率。商业汇率是外汇银行对个人和企业等一般客户进行外汇买卖时所采用的汇率。商业汇率的买卖差价要大于同业汇率的买卖差价。外汇市场上银行的报价都是指同业汇率。

(七)名义汇率、实际汇率和有效汇率

名义汇率是指各种媒体所公布出来的汇率,因此人们平时所观察到的汇率都是名义汇率。实际汇率是以不变价格计算出来的某国货币的汇率,它考虑到了通货膨胀这一因素对汇率的影响,因此可比名义汇率更真实地反映出一国国际竞争力的变化。

有效汇率是用来衡量一国货币汇率总体变化情况的一个指标。它是根据一国货币对其他各国货币变动的幅度,以贸易比重作为权数所计算出的一个加权平均数。

例 3:假定英镑对各种货币汇率在一年中的变化及各国对英贸易在英国对外贸易中的比重分别为:

货币名称	上年末	本年末	贸易比重
\$	2	1.8	20%
DM	4	3.7	40%
FF	10	11	30%
¥	280	280	10%

将以上各汇率分别代入公式 $(X_1 - X_0)/X_0 \times 100\%$ 中,可得英镑对各种货币汇率的变动幅度:

对美元: $(1.8 - 2)/2 \times 100\% = -10\%$

对德国马克: $(3.7 - 4)/4 \times 100\% = -7.5\%$

对法国法郎: $(11 - 10)/10 \times 100\% = 10\%$

对日元: $(280 - 280)/280 \times 100\% = 0$

再将以上汇率变动幅度以贸易比重进行加权平均,就可以得到英镑的实际汇率变动率。

$$(-10\% \times 20\%) + (-7.5\% \times 40\%) + 10\% \times 30\% + 0 \times 10\% = -2\%$$

这就是说,和上年末比,英镑相对于美元贬值 10%,相对于德国马克贬值 7.5%,相对于法国法郎升值 10%。总的来看英镑贬值了,幅度为 2%。

第二节 汇率的决定理论

一、国际收支决定理论

国际收支决定理论也许是最基本、最流行的汇率决定理论。它将汇率看做是一种价格,同其他任何商品的价格一样,由外汇的供给和需求的相互作用决定。一国的外汇供给取决于其国际收支中能给本国带来外汇收入的贷方项目,如商品、劳务的出口,资金流入等。外汇需求取决于其国际收支需要对外支付的借方项目,