

国际通用MBA 教材配套案例

国际贸易与国际金融案例 International Trade and International Finance Cases

(加) 何洛安 (G. Andrew Karolyi) 编

姜 勇 等译

机械工业出版社

One time permission to reproduce Ivey cases granted by Ivey Management Services on September 14, 1998.

本书中文简体字版由Ivey Management Services 授权机械工业出版社在中国大陆境内独家出版发行, 未经出版者许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

图书在版编目(CIP)数据

国际贸易与国际金融案例: / (加) 何洛安 (G. A. Karolyi) 编; 姜勇等译. - 北京: 机械工业出版社, 1999.2
(国际通用MBA教材配套案例)

原书书名: International Trade and International Finance Cases

ISBN 7-111-06620-0

I. 国… II. ①何… ②姜… III. ①国际贸易-案例 ②国际金融-案例
IV. F74

中国版本图书馆CIP数据核字(98)第17567号

出 版 人: 马九荣 (北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

责任编辑: 李会武 杨 雯

北京昌平第二印刷厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

1999年2月第1版第1次印刷

787mm × 1092mm 1/16 · 8 印张

印 数: 0 001-3 000册

定 价: 17.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

序 言

我很荣幸有此机会用简短的语言就毅伟管理学院的历史、传统、教职人员和最新业绩向您作一介绍。毅伟管理学院是加拿大西安大略大学(UWO)所属的一所专业学院。作为加拿大历史最悠久的大学之一，西安大略大学目前拥有17个院系和专业学院，西安大略大学有26 000多名学生，4 000余名教职员工，座落在加拿大最南部的安大略省伦敦市。这座城市拥有330 000人口，位于多伦多和底特律之间。西安大略大学毅伟管理学院的本校在安大略省伦敦市，同时在多伦多的密西桑戈设有分校，而且最近在香港也建立了分校。

历史地看，毅伟管理学院一直是管理学界的领导者，现将部分成就列后，标示毅伟管理学院日新月异的发展：

- 1922年创立了加拿大第一个培养本科生的商学系。
- 1932年开始出版杂志《毅伟商学季刊》。该杂志发行到25个国家，发行量多达10 000册，深受学术界和管理界读者的喜爱。
- 1948年，在加拿大首次设立行政管理人员培训计划(校方要求任课教师为所有新设立的课程准备案例教材，作为他们职责的一部分)。
- 1948年创立了加拿大第一个工商管理硕士课程。
- 1961年首创了加拿大的第一个商学博士课程。
- 1974年，被联邦政府正式指定为加拿大第一个(现在已发展到8个)国际商业研究中心(CIBS，即美国CIBERS的前身)，联邦外交部对该中心持续提供财政支援。
- 1975年，毅伟管理学院成立了自己的出版社。该部门目前拥有2 000个加拿大的案例，并成为哈佛案例的加拿大资料交换所。1998年，毅伟管理学院的案例已分销至20多个国家的100多所学院和100多家企业。毅伟管理学院是全世界管理学案例研究的第二大制作者，每年向校外读者分销案例教材超过100万册。
- 1978年开始实施第一项国际学生交换计划，目前该交换计划已增至20余项。
- 1984年毅伟管理学院在加拿大联邦政府的支持下，在伦敦市组建国家管理学研究与开发中心的过程中发挥了主导作用。
- 1992年，毅伟管理学院被选为主导性的国际商学刊物，即《国际商学研究杂志》在1993年至1997年间的编辑总部。
- 1993年，《加拿大商学》杂志根据由各大聘用公司首席执行官、人力资源管理者和求职顾问等人士组成的所有评选组得出的全方位评比结果，将毅伟管理学院列为加拿大培养工商管理硕士的最佳学院，并且这一结论被逐年的评比一再肯定。1994年《亚洲企业》杂志又将毅伟管理学院列于亚洲公认的25所世界最佳商学院的行列中。
- 1997年，《国际管理学杂志》将毅伟管理学院评为国际战略管理学文献的主要

贡献者，并领先于哈佛大学与西北大学凯洛格商学院。《商业周刊》将毅伟管理学院列为全世界最佳国际商学院之一，和欧洲管理学院(INSEAD)及伦敦商学院(LBS)并列，而且《美国新闻与世界报导》将毅伟管理学院选为全世界在行政管理人员培训计划方面最佳的15所商业学院之一。

至1998年，毅伟管理学院拥有65名全职教授，他们每年负责教授600名普通课程的和在职行政管理人员课程的工商管理硕士生、300名本科生、40名博士生，以及范围广泛的非学位课程。毅伟管理学院的宏伟目标是凭借各种杰出的教学计划和在相关领域中优秀的研究记录，跻身于全世界十所最佳商学院的行列中。

在国际上，毅伟管理学院参与主要的海外项目达30年之久，并且最近又参与到亚洲(特别是中国)以及前苏联某些共和国的有关项目之中，这些项目正在为当地的管理学教育事业作出贡献。

中国项目

1984年是毅伟管理学院和中国的清华大学连续合作项目开始的第一年。我们承诺为中国学生来毅伟管理学院学习工商管理学硕士和博士做准备，与访问学者一起工作，提供在中国的短期教学指导，并帮助清华大学经济管理学院发展管理学教师人材。该项目的另一目的是毅伟管理学院借此进一步了解中国和中国的商业活动方式。

在项目的第一期过程中，撰写了35篇论文、案例和教学指南；有9名毅伟管理学院教授参加了短期的访华授课；12名中国访问学者分别在毅伟管理学院工作一年；培养了8名工商管理学硕士毕业生；所有来访的中方人员都参加了撰写案例的工作组。这一项目由加拿大-中国管理学教育计划提供资金。该项目的第二期进一步扩大发展，至1994年，经过五年的努力，已成为毅伟与滑铁卢大学以及中国的清华大学、大连理工大学和东南大学的合资合作项目。毅伟管理学院承诺在进一步提高中国管理学教育能力方面继续提供援助。其要点包括设计、开发并执行1992年8月提出的通过案例教学方法教授合资企业、技术转让以及国际贸易等课程。这一教师培训项目是通过翻译给来自中国各地的教师们进行授课，并且所有教材均已译成中文。

一个大规模的合作出版项目已经开始实施，1992年4月，五卷国际商业案例中的第一卷已在中国由清华大学出版社出版。本系列书籍是毅伟管理学院和清华大学合作的产物，它为中国的经理们和学生们提供了全面的国际性商业案例。1992年~1993年，经我们在大连理工大学和东南大学的伙伴安排，又有6本国际性教科书的中文版通过有关出版社在中国出版。

从那时起，出现了大量由毅伟管理学院发起的有关中国的案例写作，各种书或被重印、翻译或专为中国市场而撰写，我们还在清华大学开设了商学导论课程，进行了教授互访等等。所有这些都体现出毅伟管理学院决心实现对中国作出的真诚的承诺。



唐乐礼

加拿大毅伟管理学院院长

总 编 按 语

中国国家教育部在审定中国工商管理硕士课程内容时提议，每门课程的25%要采用案例教学方法。这一要求在某种程度上是为保证中国未来(和现有)的经理们既能面对崭新与众不同的各种学习环境，又能够获取制定决策所必需的、与基础理论并重的实际经验。

本系列案例丛书的宗旨正是为中国提供最高品质的教学用部分案例，以期满足当前的迫切需求。在此提供的案例都是全面的、实际的、要求进行管理决策的现场情景案例。其中不包括对案例历史的赘述(这无助于学员们制定决策)、小型案例及“花边案例”(这些不适于用作80~90分钟的课时内容)、或图书馆资料(从图书馆的二手资料所作的总结远不如直接与经理们交谈所总结的案例更能增长见识)。

此次首批出版的系列案例丛书是为直接配合中国工商管理硕士课程的各门必修课程而编写的，我们随后将为更多的常规选修课程出版案例选集。

这些案例选集的主要资料均来源于加拿大西安大略大学的毅伟管理学院。毅伟管理学院是全世界第二大的教学案例制作者，并且是当今亚洲案例的最大制作者。毅伟管理学院为使这些书籍得以问世，放弃了正常出版所需的全部许可费用，这是其它一些学院不情愿做的。毅伟管理学院决心对中国履行其真诚的承诺。

本系列丛书得以出版全靠下列各方鼎力相助：

- 万国出版公司总裁孙立哲先生的动议；
- 清华大学经济管理学院院长赵纯钧先生与副院长陈小悦先生的鼓励与协助；
- 企业资助(在某些情况下，毅伟管理学院能得到企业的资助，以获得完成此系列丛书所需的重金投入。我们将在每本书的适当位置对该书的资助者表示感谢)；
- 毅伟管理学院中为各卷选择案例并撰写了导言的教授同仁们；
- 我们的编辑协调人玛丽·罗伯特女士。



包铭心

安大略省伦敦市

何洛安(G. Andrew Karolyi)

何洛安于1996年7月加入毅伟管理学院教授队伍，教授财务课程并从事财务研究工作。此前他曾在俄亥俄州立大学的费希尔商学院任教。1983年，获得麦吉尔大学的经济学荣誉学士学位，并在加拿大银行研究部工作过两年。1985年至1988年，在芝加哥大学商学院研究生院攻读金融专业工商管理硕士和博士学位。他的研究和教学重点是国际金融市场、全球融资和投资领域。

他撰写了多部合著著作的章节，并在《财务学报》、《财经学报》、《财务研究评论》和《财务与量化分析杂志》上发表过多篇学术论文，而且任《财务实务》杂志的副编审。

他曾在加拿大、美国、欧洲和亚太地区的许多企业、政府机构和各类组织担任过顾问，现任纽约银行和纽约股票交易所的特约顾问。

编者的话

当今持续发展的金融产品和不断扩展的国际市场网络都在刺激着商业的全球化进程，金融与经济结合的市场所以能迅速发展，应归功于政府管制的减少、产品的更新以及技术的进步等因素。

本案例集重点论述在全球环境中，制定金融决策所面临的问题、理论与实践，有助于提高国际投资与融资技术以及包含会计与税收因素在内的外汇兑换风险管理技术。这些案例讲授如何评估一种货币或作为特殊货币的证券的表现，如何测算和管理企业面对的汇率和国际利率风险。读者可以从中发现企业怎样利用市场（如：欧洲债券、Global Depositary Receipt和外汇交易权市场），并掌握外汇互换、债券与股票兑换及混合债券等技术。

第一部分讲述制定国际金融决策所处的环境。“90年代的美元和加元：1998年的最新情况”案例介绍了外汇市场，通过判断美元和加元在全球外汇市场上是否存在相对“高值”或“低值”的过程，学生们能够学习关于国际收支平衡的相关重要性、国际货币系统、通货膨胀与经济增长率、期货与远期外汇市场以及所有这些因素如何共同影响汇率变化等方面的知识。

第二部分考察汇率风险管理方面的问题，经常变化的汇率使跨国商业处于实际价值易受冲击的风险中。在“安大略省教师养老基金策划委员会：避免外币风险”案例中，采用套头交易来抵御将大量养老基金投资海外所面临的汇率风险，因此需要评估不同金融技巧所对应的投入与收益。类似的案例还有“国际有价证券市场上的货币保护措施”。

第三部分着重于海外投资的决策方法。要求学生们对不同的海外投资方案进行评估论证，重点考虑如何调整现金流，以适应在海外可能遇到的各种政治、经济风险，如：通货膨胀、汇率波动和征税等。“天津塑料厂”案例讲述一家美国的国际电力发展商对在中国的投资项目进行融资决策的过程；“北京锅炉厂”案例研究的是一家中美合资企业的金融生存能力，这家企业是由Babcock & Wilcox公司（一家美国的能源系统制造厂）和中国的工业锅炉制造商合资兴办的。“亚洲基建开发公司”案例着眼于一个项目融资公司实施投资优先权的背景。

第四部分讨论跨国企业的中远期融资计划。“高级材料技术有限责任公司”案例讲述一家日本汽车发动机零部件制造商面临的包括欧洲债券和欧洲外汇市场在内的融资选择；“华能国际电力公司：在国际市场上融资”案例研究了中国在纽约股票交易所进行的最大的一次股票上市行动。最后，“哈齐森·沃姆普有限公司——扬基证券出售”案例介绍了1997年以美元为单位的全球债券出售的价格及销售情况，这一情况代表了一个亚洲背景的公司曾经出售的最大债券数量。



目 录

案例 1 90年代的美元和加元：1998年的最新情况

1998年1月29日，加元跌至1958年以来的最低点。而1958年是该货币进入加拿大社会各阶层的第一年。在1998年1月29日这一交易日中加元跌至每加元兑换68.10美分，并以68.25美分收盘。加元大幅度贬值发生在以泰铢、印尼盾和韩元贬值引起的亚洲金融风暴之后。针对全球市场不稳定和萧条的情况，很多人都从加元转向了坚挺的美元，事实上加元对日元、英镑和德国马克的汇率也在下降。这篇案例旨在促使学生们针对1998年初加元和美元的中长期远景进行课堂讨论。

☞ P1

案例 2 安大略省教师养老基金策划委员会：避免外币风险

加拿大最大的公共养老基金—安大略省教师养老基金策划委员会1990年发起的投资项目，引起了很大的货币风险。1995年一些成功的策略性保护货币措施使建立外币避险机制这一项目有了实现的可能。管理方面的问题在于如何开展这样一个避险项目以及这一项目应采取什么形式。

☞ P9

案例 3 国际有价证券市场上的货币保护措施

本案例旨在针对国际有价证券市场上货币风险的处理，提出关键性问题，并提供理论和实务两方面的例子。同时向读者介绍了费斯科尔·布莱克提出的全球避险的概念，以及有关不同货币保护策略的推行和最佳实务操作的各种经验。本案例将为“安大略省教师养老基金策划委员会：避免外币风险”案例提供有用的背景知识。

☞ P20

案例 4 北京锅炉厂

北美一家制造企业正考虑与一家中方公司共同建立一家合资企业，生产蒸气锅炉并在中国境内销售。学生的任务是预测可筹集到的项目现金流量，需要以回报率、政治和货币风险的估计为基础作出投资的决定。

☞ P29

案例 5 亚洲基建开发公司

亚洲基建开发公司（亚洲基建开发公司项目融资）是一个设于新加坡的投资基金管理机构，它的目标是为其主要的日本保险公司和工业公司的股东管理基建投资。这一案例讨论了在迅速发展的国家中最低预期资本回收率与进行投资的标准。三个投资项目方案——印度的电厂、中国上海的复式住宅和巴基斯坦的铁路——已呈现在投资管理委员会面前。哪一个项目应该投资？也许三个项目都应该投资？

☞ P49

案例 6 高级材料技术有限责任公司

日本AMT，是世界上最大的高级陶制产品生产者之一。这家公司正策划筹集24亿日元(合2亿美元)以资助AMT公司的计划资本筹措项目。本案例旨在介绍各种不同的融资方式，包括直接借债，发行可转换债券和担保债券等。同时全球上市的币种和上市地点也在讨论之列。目的之二在于对日本的经济和银行状况进行考察。

☞ P60

案例 7 华能国际电力公司：在国际市场上融资

1994年10月初，华能国际电力公司(Huaneng Power International, HPZ)，中华人民共和国一家独立经营的能源生产商，为即将新建的电力工厂在全球范围内发行股票募集资金。该公司计划通过美国信托接收项目在纽约股票交易所上市发行新股。由于市场条件不佳，投资者对原招股说明书确定的股价有所抵制。公司近来调低了发行价格。学生要以公司管理者身份作出决定：在当前中国的经济、社会 and 科技环境下，就最近的市场状况而言，该公司的新股发行价格和上市股票交易价格是否合理。

☞ P76

案例 8 哈齐森·沃姆普有限公司——扬基证券出售

1997年6月，哈齐森·沃姆普金融有限公司正准备上市发行10亿美元债券。到现在为止，这家公司的外部筹款主要依赖于银行财团承销的短期和中期金融工具。但是，随着哈齐森·沃姆普公司业务日益扩展、日益多样化，当地的银团已不能满足该集团的需要，而诚康集团的重组，使得哈齐森·沃姆普公司对长期资金的需求更为迫切，因为哈齐森·沃姆普集团需要取得诚康基建公司84.58%的控股权。此外，由于当前收益率相当诱人，提高固定利率融资占总融资额比重的时机已经成熟。但是，集团总裁和集团财务主管仍然不能断定此时在香港上市债券受欢迎的程度。

☞ P93

案例 9 天津塑料厂

一家美资能源发展商正在对一个与中国天津市合资建设并在当地投入使用的能源项目进行融资前景评估。这一预期项目融资方案必须计划周密，确保资金流动能力，并且能够提供美方抵御在中国可能遇到的基金障碍或外汇风险而导致货币贬值的一些保护性措施。

☞ P107

案例1 90年代的美元和加元： 1998年的最新情况

何洛安提供该案例只是用来作为课堂讨论的材料。作者的目的是为了论证某种经营管理方法的有效与否。出于保密起见，作者隐去了某些名字和其他一些可识别的信息资料。

未经书面许可，Ivey Management Services 禁止对本案例进行任何形式的复制、存储和转载。本案例不受CanCopy 和其他任何复制权力机构的管辖。购买或申请材料复制许可权，请与Ivey Management Services联系。

地址：Ivey Publication, Ivey Management Services c/o Richard Ivey School of Business, The University of Western Ontario, London, Ontario, Canada, N6A3K7

电话：(519)661-3208

传真：(519)661-3882

E-mail: cases@ivey.uwo.ca.

Copyright © 1998, Ivey Management Services 版本：1998年2月11日

1998年1月29日，加元跌至1958年来的最低点，而1958年是该货币进入加拿大各阶层的第一年。在1998年1月29日的这一交易日中，加元跌至每加元兑换68.10美分，并以68.25美分收盘¹（见表1-1~表1-4）。加元的大幅度贬值发生在以泰铢、印尼盾和韩元贬值引起的亚洲金融风暴之后。针对全球市场不稳定和萧条的情况，很多人都从加元转向坚挺的美元。事实上加元对日元、英镑和德国马克的汇率也在下降。

表1-1 加元的名义交换汇率

年/季	单位：加分/单位外币			
	美 元	日 元	德国马克	英 镑
1975	104.74	0.35304	42.661	232.7
1976	113.89	0.38428	45.257	205.55
1977	98.52	0.36788	42.44	171.9
1978	109.34	0.5246	54.523	209.75
1979	113.88	0.52196	62.134	241.7
1980	111.44	0.49383	61.394	259.2

¹ "Dollar Sinks to lowest ever" Toronto Globe and Mail (January 30, 1998).



(续)				
年/季	美 元	日 元	德国马克	英 镑
1981	140.99	0.64053	62.545	285.4
1982	129.78	0.52279	53.515	226.85
1983	131.14	0.55248	51.454	198.8
1984	135.18	0.56965	47.625	180.55
1985	139.15	0.68618	54.388	201.03
1986	138.25	0.85559	70.374	199.581
1987	138.1	0.99647	79.672	237.905
1988	129.96	0.98826	68.545	220.015
1989	119.3	0.81794	65.438	182.465
1990	115.8	0.8709	77.193	223.329
1991	116	0.86952	70.412	201.154
1992	115.55	1.03241	81.17	198.5
1993	127.14	1.23115	77.636	197.015
1994	131.33	1.16582	86.773	212.009
1995	140.27	1.33221	93.289	212.623
1996	136.44	1.2201	89.156	212.801
1997	137.05	1.14009	78.133	222.585
1998.6	146.39	1.167	80.471	240.279

资料来源: Datastream International, 1998.

表1-2 当期及远期汇率

(1997年12月31日)

货 币	当期汇率	1个月远期汇率	3个月远期汇率	6个月远期汇率
加元	1.4303	1.4287	1.4265	1.4238
德国马克	1.7921	1.7947	1.7886	1.7799
日元	130.57	129.41	128.19	126.5
英镑	0.6008	0.6066	0.6084	0.6109

注: 1. 报价采用一美元折合的外币单位。

2. 摘自华尔街周刊道琼斯期后汇率, 报价采用纽约东部下午3点100万美元以上的报价。

表1-3 现期交叉汇率

(1997年12月31日)

	加 拿 大	德 国	日 本	美 国	英 国
加拿大	-	0.8032/46	0.011062/71	1.4303/09	2.3574/87
德国	1.2445/55	-	0.013757/69	1.7979/88	2.9820/33
日本	90.32/41	72.67/75	-	130.463/72	217.55/66
美国	0.6992/7004	0.5562/70	0.007659/71	-	1.6454/70
英国	0.4241/55	0.3353/62	0.004595/605	0.6058/80	-

注: 1. 招标/投标报价是以每上行国家的货币表示的左列国家的货币数。

2. 摘自华尔街周刊道琼斯期后汇率, 报价采用纽约东部下午3点100万美元以上的报价。

坚挺的美元反映了美国经济的增长、失业率的降低、通货膨胀的削弱和财政赤字的消除。虽然美元的这种上涨势头将会意味着对于世界绝大多数国家来说, 进口货物的成本会上涨, 但是它同时也会促使向美国出口货物的其他工业化国家销售额和利润的增长。鉴于大部分工业化国家面临着较慢的经济增长, 这种出口导向的增长效应是一种倍受欢迎的方式。加拿大总理克雷蒂安在1月份拉美的贸易出访中阐述



了其对于货币贬值的态度：“我还未发现有出口商抱怨加元的贬值，加拿大的基本经济形势是七国集团（G7 countries）中最好的，并且是经济合作与发展组织（OECD）中经济形势最好的成员国之一……。加元的问题是由于亚洲金融危机引起的，它使投资者转向了美元。”¹

表1-4 欧元利率

(1997年12月31日)

%	1个月期	三个月期	6个月期	12个月期
加拿大	4.4375	4.6875	4.9375	5.25
德国	3.4843	3.6093	3.7031	3.8906
日本	0.2187	0.4219	0.3906	0.4063
美国	6.0625	5.7501	5.7813	5.9063
英国	7.4687	7.5313	7.5937	7.5937

资料来源：Datastream International, 1998.

状况不佳的加拿大银行

为了抵御加元的贬值，加拿大银行于1月30日将其短期联邦利率从4.5%提高到5%。这一举措是为了消除被银行称为“货币形势中不应有的缓和状态”。² 尽管加拿大银行已经表明（通过副行长的讲话）：在近期，货币政策的正常运行将会有保证——一部分由于亚洲金融危机对加拿大经济活动的潜在冲击的结果——然而，他指出疲软的货币与今年良好的经济形势并不协调。³

对于加拿大银行的举措，分析家们产生了意见分歧。一部分人认为利率的进一步增长不可能也不应该被认为是经济减退的一种现象。但是，实际上，1997年第四季度国内生产总值下降了0.3%。根据多伦多总行经济与金融发展文摘：“加拿大银行在即将到来的几个月之内是不会进行全面货币紧缩的。在经济适度增长和没有通货膨胀压力的情况下……主要通货膨胀率在一段时期内不可能比加拿大银行制定的1%~3%的理想底限有较大幅度的上涨。”

纳斯贝波恩的主任经济师雪莉·库伯肯定了利率走势，并且提议进一步提高利率。在她的报告《为什么我是唯一认为加元贬值欠妥的经济学家？》一文中，雪莉·库伯指出：“货币对于一个国家就好像股票价格对于一个公司一样，如果管理人员固执地认为持续的股票价格下跌无关紧要，股价下跌会继续加剧。这家公司就会成为被兼并的目标。对于加拿大来说，道理也是如此。”

“1995年加拿大利率的下调是有合理根据的，它反映了通货膨胀和财政预算赤字的需要。但是，加拿大银行使得利率过低，去年短期利率比美国同期利率低240个基点……上周五加拿大银行利率走势被调整得很好。至少就目前来说，币值已经基本

¹ “Chretien's cheap dollar hurts us all” Toronto Globe and Mail (Friday, January 30, 1998).

² “TD Weekly Digest of Economic and Financial Developments” TD Research Report, Toronto Dominion Bank (January 30, 1998).

³ “Canada's failed currency float” Toronto Globe and Mail (Friday, January 23, 1998).



稳定。虽然短期利率很低，比美国的利率低73个基点，但是联邦储备在以后的几个月里将会处于稳定状态，这当然是有帮助的。即使如此，进一步的利率调整应当尽快进行。”

美国联邦储备真会降低利率来抵消美元上涨带来的压力吗？美国的经济形势在整个1997年都很好，其国内生产总值(GDP)在第四季度上升了4.3%，全年的增长率为3.8%，是1988年以来最大的一次进步(图1-1比较了加元占美元价值预期购买力的比

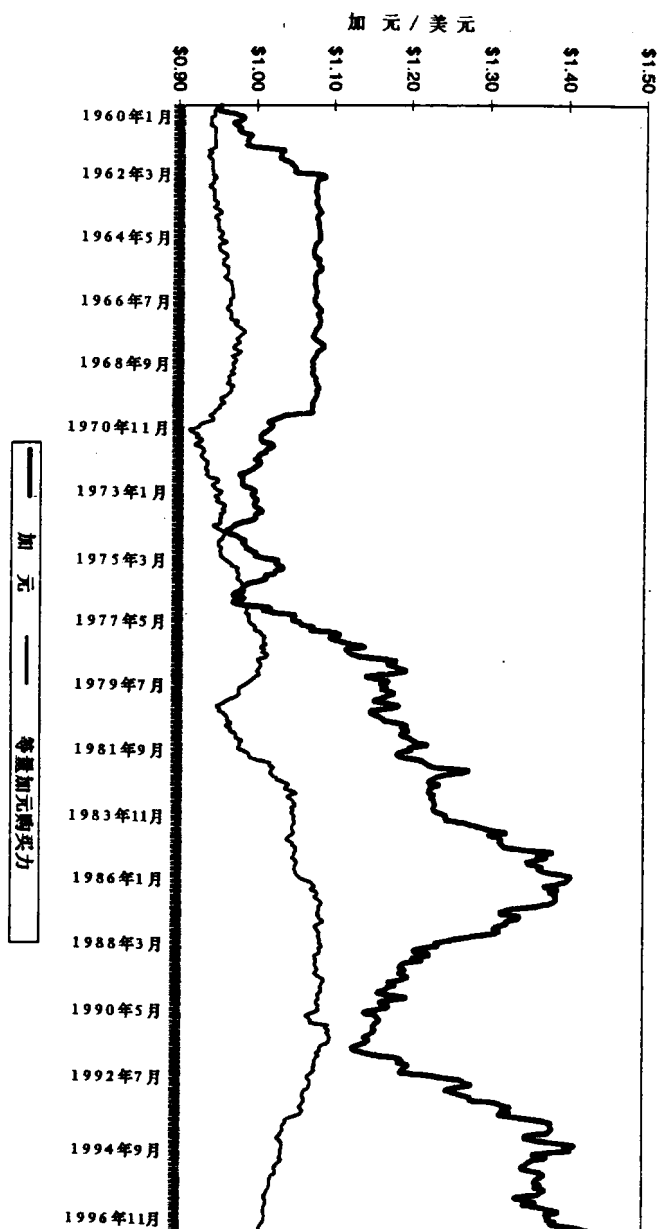


图1-1 加元及加元购买力

表1-5 五个主要国家的主要经济指标

名义利率	3个月 远期升 降率	国内生 产总值 增长率	货币增 值率	消费者物 价指数	综合物 价指数	财政赤字(-)/ 财政盈余(+) (单位: 美元/人)	贸易余额 (单位: 10 亿美元)	往来帐户余 额(单位: 10亿美元)	净资本流 动(单位: 10亿美元)	总支付余 额(单位: 10亿美元)
加拿大										
1990	12.81%	-3.66%	0.81%	4.71%	0.30%	(\$782)	8.33	(19.59)	17.28	1.14
1991	8.73%	-3.72%	4.40%	5.60%	-1.00%	(\$873)	3.87	(22.17)	15.07	(1.85)
1992	6.59%	-2.98%	7.54%	1.52%	0.51%	(\$1,043)	5.7	(22.01)	6.24	(4.79)
1993	4.84%	-3.43%	5.91%	1.87%	3.22%	(\$1,077)	7.93	(21.76)	19.72	0.90
1994	5.54%	-0.46%	6.46%	0.18%	5.74%	(\$942)	12.31	(14.73)	5.78	(0.39)
1995	6.89%	-0.45%	10.50%	2.19%	8.01%	(\$670)	22.34	(5.31)	0.19	2.71
1996	4.21%	0.15%	4.98%	1.52%	0.43%	(\$425)	30.06	2.81	(5.49)	5.49
1997-III	3.18%	2.32%	6.34%	1.85%	0.93%	不详	11.75	2.69	9.90	(0.31)
德国										
1990	8.13%	0.59%	27.26%	2.66%	1.77%	(\$498)	69.04	48.11	(54.78)	7.25
1991	8.27%	-1.92%	4.00%	3.52%	2.35%	(\$779)	19.92	(17.88)	5.22	(6.18)
1992	8.32%	-5.16%	11.37%	5.10%	1.40%	(\$911)	28.72	(19.39)	51.8	37.18
1993	6.22%	-6.44%	8.62%	4.38%	0.20%	(\$970)	41.75	(14.12)	16.21	(14.20)
1994	5.05%	-4.51%	2.86%	2.73%	0.59%	(\$551)	51.68	(21.23)	29.32	(2.04)
1995	4.40%	2.62%	4.93%	1.86%	1.76%	(\$759)	66.12	(23.53)	46.12	7.22
1996	3.30%	0.98%	7.43%	1.48%	-0.38%	(\$745)	71.21	(13.07)	14.18	(1.20)
1997-III	3.20%	6.25%	-2.07%	2.32%	1.35%	不详	57.93	(2.31)	8.3	(4.40)
日本										
1990	7.67%	1.64%	4.51%	3.09%	2.04%	(\$54)	69.28	44.08	(30.71)	(9.09)
1991	7.31%	1.15%	9.54%	3.30%	0.20%	\$63	96.08	68.20	(67.66)	(8.39)
1992	4.40%	1.46%	3.89%	1.74%	-1.50%	\$12	124.76	112.57	(100.28)	0.62
1993	2.97%	0.65%	6.96%	1.24%	-3.75%	(\$59)	139.42	131.64	(102.21)	27.47

◆ ◆ 86年的美元和加元... 最新情况

案例 1



(续)

名义利率	3个月 远期升 降率	国内生 产总值 增长率	货币增 值率	消费者物 价指数	综合物 价指数	财政赤字(-) 财政盈余(+) (单位: 美元/人)	贸易余额 (单位: 10 亿美元)	往来帐户余 额(单位: 10亿美元)	净资本流 动(单位: 10亿美元)	总支付余 额(单位: 10亿美元)
日本										
1994	2.24%	0.14%	4.16%	0.66%	-2.11%	(\$37)	144.19	130.26	(85.11)	25.27
1995	1.22%	0.19%	13.10%	-0.09%	-0.86%	(\$23)	131.19	11.04	(63.98)	58.61
1996	0.59%	7.41%	2.37%	0.18%	0.65%	(\$9)	83.56	65.88	(28.10)	35.14
1997-II	0.64%	7.92%	0.17%	2.14%	1.83%	不详	42.92	41.24	(51.79)	19.78
英国										
1990	14.64%	-5.88%	2.52%	9.53%	6.27%	(\$69)	(32.74)	(32.50)	29.20	0.04
1991	11.22%	-5.91%	3.08%	5.90%	5.40%	(\$98)	(18.27)	(14.26)	18.51	4.70
1992	9.21%	-6.88%	2.44%	3.68%	3.13%	(\$517)	(23.43)	(18.35)	1.12	(6.67)
1993	5.35%	-3.41%	5.59%	1.55%	3.96%	(\$698)	(20.24)	(15.51)	23.39	5.44
1994	5.18%	-2.92%	7.32%	2.51%	2.48%	(\$590)	(16.95)	(2.34)	(3.60)	1.48
1995	6.40%	0.03%	5.23%	3.41%	4.23%	(\$638)	(18.31)	(5.86)	2.30	(0.85)
1996	5.89%	-1.26%	9.55%	2.45%	2.65%	(\$468)	(19.47)	(0.45)	(3.53)	(0.45)
1997-III	6.94%	-0.61%	4.10%	6.26%	1.20%	不详	(16.62)	(0.67)	(5.37)	(2.48)
美国										
1990	7.51%	不详	3.97%	5.37%	3.52%	(\$875)	(109.30)	(91.84)	68.89	2.23
1991	5.41%	不详	8.57%	4.20%	0.20%	(\$1,078)	(74.07)	(5.83)	45.86	(5.76)
1992	3.46%	不详	14.19%	3.07%	0.60%	(\$1,133)	(96.11)	(56.65)	95.94	(3.92)
1993	3.02%	不详	10.30%	2.98%	1.49%	(\$983)	(131.72)	(90.57)	86.51	1.38
1994	4.27%	不详	1.78%	2.53%	1.27%	(\$773)	(164.14)	(132.93)	131.47	(5.35)
1995	5.51%	不详	-2.00%	2.82%	3.57%	(\$592)	(171.69)	(129.19)	153.77	9.75
1996	5.04%	不详	2.53%	2.92%	2.33%	(\$429)	(189.25)	(148.73)	188.46	(6.67)
1997-III	5.06%	不详	-6.51%	3.05%	-0.36%	不详	(129.49)	(109.25)	157.10	(4.24)

资料来源: DATASTREAM INTERNATIONAL, 1998, AND IMF INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS (January 1998).

值，表1-5提供了美、加、日、英的宏观经济资料)。实际上，1998年年初，联邦储备委员会主席克林斯潘虽然一直在关注未来产生成本推进型通货膨胀压力的可能性，这一压力是由于紧缩的劳动力市场条件和高生产能力利用率而导致的，但是为安抚焦虑的北美债券股票市场的参与者，他对市场运行情况进行了特别的说明。

亚洲金融风暴

采用钉住美元汇率政策的许多亚洲货币市场的货币，自1997年7月以来，开始急剧贬值，这一情况促使了受其影响国家的货币政策权力机构大幅度调高利率。紧接着证券市场的动荡也加剧了金融市场及地区经济的不稳定性¹。

最近的金融风暴的起因可以追溯到1994年的经济增长。泰国是第一个受到影响的国家，它的情况又推进了其邻国金融市场的混乱。1994年到1995年间，泰国的经济形势良好，其国内生产总值的增长率高达9%，货币政策机构为防止泰铢相对于美元的贬值而采用了钉住美元的汇率政策。自由经济政策允许国内公司从国外大量借款，而绝大多数主要是美元贷款，由大量借款支撑的建筑业的繁荣实际上是一种房地产市场的泡沫经济。1996年出口贸易的剧烈下降引发了泡沫经济的崩溃。美国市场对于电器需求的减弱，日元相对于美元的贬值以及日本出口能力的增强，这些原因导致无盈利效应的泰国贷款的大量增加，特别是在房地产方面。更为严峻的是，许多外债水平高的国内公司阻碍了政府提高利率或贬值泰铢的行动。1996年到1997年间，来自国际货币基金组织和投资银行的压力预示着1997年5月将会发生货币贬值。1997年6月，泰国银行宣布了一项管理性调整，使得泰铢贬值了20%（“没有任何情况可使泰铢增值”，《商业周刊》，1998年1月19日）。

由于投资者们确信泰国并不是亚洲市场上唯一存在无法承受的往来帐逆差、过热的房地产市场及无盈利效应的贷款问题的国家，所以这场危机就迅速的扩展到整个地区。菲律宾、马来西亚、韩国的货币都受到了冲击。即使是没有严重经济失衡的国家和地区(例如香港地区和新加坡)的货币也由于这一区域性证券市场信用渠道的瘫痪而削弱了²。

多伦多总行发布的经济报告总结了这一金融危机的潜在影响。这场金融风暴会严重地影响整个亚洲地区的经济增长速度，高利率会抑制消费和投资，许多主要的资本投资计划将被搁置。较高的利率加上货币的疲软会使偿还外债的成本增高，这样就会导致更高的破产率。由于货币贬值使出口竞争力增加而带来的出口增长，也只能部分地抵消经济衰退。

由于日本的贸易大部分是与亚洲经济相联系，所以日本将会受到最大的影响。此外，由于大量地给亚洲国家贷款，已经衰退的日本银行产业正面临着额外的还贷风险。因为与受影响的地区的贸易往来较少，北美与欧洲受到的冲击则要缓和得多。

北美与欧洲1998年到1999年度经济增长率的降低不会超过半个百分点。

¹ FOREX News(UBS Limited, Fourth quarter, 1997).

² "Why exchange rate peg works for HK" Hong Kong Trader (January 1998).