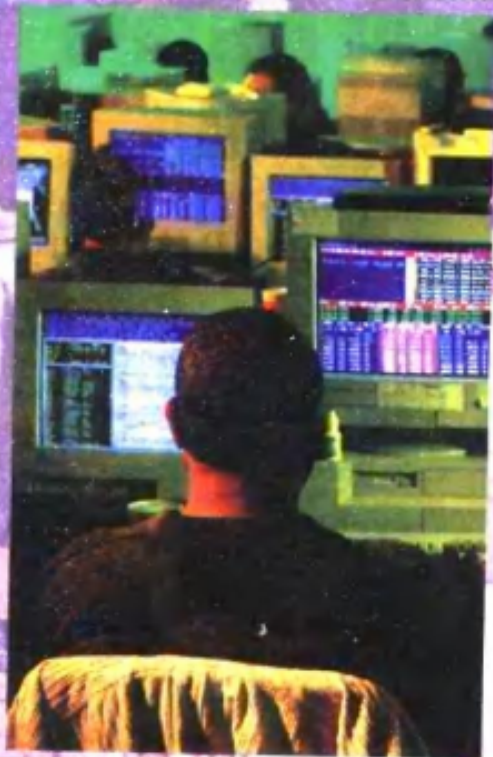




陈传兴 郭誉森 编著



上海外语教育出版社

国际金融市场

INTERNATIONAL MONETARY MARKETS

99
F831.5
122



陈传兴 郭誉森 编著



上海外语教育出版社

国际金融市场

INTERNATIONAL MONETARY MARKET



3 0067 1338 6

图书在版编目(CIP)数据

国际金融市场 / 陈传兴, 郭誉森编著. - 上海: 上海外语教育出版社, 1999

ISBN 7-81046-598-8

I. 国… II. ①陈…②郭… III. 金融市场 - 世界 IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 19939 号

出版发行: 上海外语教育出版社

(上海外国语大学内)

责任编辑: 陆英英

印刷者: 江苏昆山亭林印刷总厂

经 销: 新华书店上海发行所

开 本: 850×1168 1/32 印张 9.75 字数 216 千字

版 次: 1999年7月第1版 1999年7月第1次印刷

印 数: 2 000 册

书 号: ISBN 7-81046-598-8/F·051

定 价: 14.00 元

本版图书如有印装质量问题, 可向承印(订)厂调换

序 言

国际金融市场是指居民与非居民之间,或者非居民之间从事各种金融业务活动的场所,是世界经济形成与发展的产物。

第二次世界大战后,西方工业发达国家的生产国际化、市场国际化和资本国际化,加快了金融市场的国际化,形成了以伦敦、纽约和东京为中心的国际金融市场。

20 世纪 50 年代末期欧洲货币市场的产生,标志着国际金融市场进入了一个新阶段。这种新型的国际金融市场突破了传统国际金融市场所受到的各种限制,使许多原来并不重要的地区(如卢森堡、巴拿马、巴林等)发展成为重要的境外金融市场或离岸金融市场(Off Shore Market)。

20 世纪 70 年代西方发达国家的金融创新大大地促进了国际金融市场的发展。国际金融市场的结构、运行机制、金融产品、交易规模等方面都发生了巨大的变化。金融创新不仅促进了金融衍生产品(如金融期货、金融期权、金融互换等)市场的形成与发展,还加强了国际资本在各类金融市场之间、各国金融市场之间的广泛流动,扩大了国际金融市场的交易规模。

国际金融已成为推动世界经济发展的重要动力。世界各

国的经济发展都离不开国际金融市场,国际金融市场日益成为世界各国融资的重要场所。现代国际金融市场呈现了以下几个特点:

1. 金融政策自由化。自 20 世纪 70 年代末以来,西方主要发达国家先后放松了一系列金融管制。其主要表现是:第一,利率自由化,即分阶段取消对金融中介机构存贷款最高利率的限制;第二,融资证券化,即放松或取消非居民和居民发行或买卖证券的限制;第三,金融业务多元化,即放宽或取消对金融机构从事金融业务范围的限制,允许银行跨州设立分支机构,放松对国内外金融与非金融机构收购兼并本国金融机构的控制。

2. 金融市场全球化。金融市场全球化已成为国际金融领域中的主要特征之一。国际资本广泛而又频繁地大量流动,促进了金融市场全球化,一个跨时空、超国界的国际金融市场日趋形成与发展。金融市场全球化一方面体现在离岸市场或欧洲市场的迅速发展,另一方面体现在跨国金融交易日益增长。

3. 金融交易电子化。科学技术的飞跃发展促进了数据处理、信息传递、资金转账和金融交易电子化,从而对金融业的发展和交易方式的变革产生了重大影响。电子计算机和现代通讯技术在银行业的广泛运用,出现了电子资金转账系统,如票据清算所自动服务系统、自动出纳机和售卖点系统。银行业务电子化大大地提高了经营服务效率,加快了银行资金的流动,降低了经营成本,从而促进了银行业的迅速增长。金融交易电子化大大地改善了金融交易的方式和手段,提高了服务质量和效率,加快了市场信息的传递,增强了金融市场的透明度,从而使金融交易大幅增长。

4. 金融风险空前化。近年来,金融交易巨额亏损事件频频发生,其中多为金融衍生产品交易。金融衍生产品大部分是资产负债表外活动,它不受银行法定准备金、存款保险金和资本适宜度的限制,具有较大的风险性。但是,越来越多的金融机构依赖金融衍生产品交易以获取更大的利润,由于金融衍生产品属资产负债表外活动,金融机构和金融监管部门尚缺少必要的、严密的监管体系。进入 20 世纪 90 年代,由于一些国家过早开放国内金融市场,缺乏严格的金融监管体系和手段,加之国际投机活动愈演愈烈,先后爆发了墨西哥金融危机和东南亚金融危机。这两次重大金融危机,尤其是东南亚金融危机加剧了国际金融市场的动荡不定,对世界各国以及整个世界经济的发展产生了较大的负面影响,日益俱增的金融风险将影响和动摇国际金融体系的稳定性。加强金融监管,防范金融风险已刻不容缓。可以预料,加强金融监管将成为 21 世纪国际金融市场发展的主旋律。

国际金融市场是具有高度技术性、流动性的庞大市场,本书以市场类型为纲,分别论述了货币、债券、股票、外汇、金融期货、金融期权、金融互换和其他金融衍生产品市场,不仅叙述了各个市场的沿革和特性,并对有关市场在世界主要金融中心的分布情况、具体运作、经营策略与管理等方面进行了详细的分析和对比,全书结构具有较强的系统性。本书有些章节还介绍了我国各种金融市场的现状及发展情况,尤其是对我国的债券市场、股票市场、外汇市场和货币市场都有较详细的论述。最后一章结合国际金融市场的发展、风险与监管,简明而又较全面地分析了东南亚金融危机,并提出我国应如何加强金融监管、防范金融风险的建议与措施。

本书将有助于进一步了解和把握现代国际金融市场的现

状、特点及发展趋势,借鉴各国金融发展的经验与教训,完善和规范我国的金融市场。

本书是原国家教委留学回国人员科研资助项目,是作者在国际金融研究方面的一个尝试。全书共分九章,由陈传兴(第一、二、三、四、五、六和九章)和郭誉森(第七、八章)撰写。第一章的部分内容由李明友撰写。由于学术水平有限,书中难免有不妥之处,敬请读者批评指正。在此书写作过程中,承蒙马之骥教授、薛蕃康教授的精心指点,在此深表谢意。

陈传兴

1998年11月

目 录

序言 //1

第一章 国际货币市场 //1

- 第一节 货币市场的特征与作用 //1
- 第二节 货币市场的金融工具 //3
- 第三节 欧洲货币市场 //23
- 第四节 我国的货币市场 //33

第二章 国际债券市场 //43

- 第一节 债券的概念与类型 //43
- 第二节 债券的发行与流通 //48
- 第三节 债券投资风险与管理 //65
- 第四节 世界主要的债券交易市场 //69
- 第五节 我国的债券市场 //85

第三章 国际股票市场 //92

- 第一节 股票的概念及类型 //92
- 第二节 股票的发行与流通 //98
- 第三节 股票价格与股价指数 //104

国际金融市场

第四节 股票投资收益与风险 //114

第五节 世界主要的股票市场 //119

第六节 我国的股票市场 //127

第四章 国际外汇市场 //135

第一节 外汇与汇率 //135

第二节 影响汇率变动的主要因素 //140

第三节 汇率变动的经济影响 //145

第四节 外汇市场的结构与交易方式 //153

第五节 外汇风险与管理 //165

第六节 我国的外汇市场 //170

第七节 世界主要外汇市场概况 //176

第五章 金融期货市场 //181

第一节 金融期货市场的发展进程 //181

第二节 金融期货的概念与类型 //182

第三节 金融期货交易的特点 //191

第四节 金融期货交易的主要策略 //197

第六章 金融期权市场 //207

第一节 期权定价模型 //207

第二节 期权的概念、类型与特点 //214

第三节 期权交易的主要策略 //220

第四节 外汇期权定价模型 //226

第七章 金融互换市场 //233

- 第一节 金融互换的起源及演变 //233
- 第二节 金融互换的概念与类型 //234
- 第三节 金融互换市场 //240
- 第四节 金融互换的定价及风险管理 //244

第八章 其他金融衍生产品市场 //248

- 第一节 票据发行便利 //248
- 第二节 远期利率协议 //254
- 第三节 浮动利率票据 //258

第九章 国际金融市场的发展、风险与 监管 //273

- 第一节 国际金融市场的发展 //273
- 第二节 国际金融市场的风险 //280
- 第三节 东南亚金融危机与我国的金融监管 //294

主要参考书目 //300

第一章 国际货币市场

第一节 货币市场的特征与作用

一、货币市场的特征

货币市场是金融机构、政府部门、企业和个人投资者进行短期资金融通和投资的场所。货币市场金融工具的期限最长为1年,最短为1夜,通常为90天。

与有组织的证券和商品市场不同,货币市场没有一个具体的场所,它基本上是一个“电话交易”市场。世界各地的金融机构、政府部门、企业和个人可以通过电话进行短期借贷和投资活动。货币市场是一个高度发达的市场。交易速度非常快,通常只需几分钟就可完成交易。

各种经济单位,如金融机构、商业组织、政府部门以及个人,在短期内收到的现金不会恰好等于现金支出。有些经济单位因收入大于支出而出现多余的现金,而有些经济单位因支出大于收入而出现现金不足。人们持有现金余额的一个重要原因是为了弥补其收入和支出之间的差额,以保证有计划地支出,少受现金流入量的影响。存款性金融机构持有现金

准备金是为了满足中央银行法定存款准备金率的要求。但是,持有现金准备金总是要付出代价的,即损失利息收入。尤其在高利率时期,这种损失可能是相当严重的。为了减少损失或使损失最小化,最有效的办法是持有低风险、高流动性的生息资产或获得短期信贷。货币市场正是迎合了这种要求。

货币市场参与者的目的是通过直接借款或发行和出售短期负债来筹集资金,或将多余的资金贷出或投资于高度流动性的生息资产。资金需求者如财政部、商业银行、大型金融公司和具有最高资信等级的非金融机构,通过发行短期债务借入资金。资金供应者如商业银行、州和地方政府、大型非金融机构、非银行金融机构、外国银行和非银行机构,通过货币市场买入货币市场金融工具或提供短期贷款。近年来,个人也成了货币市场重要的资金供应者,他们通过购买国库券和政府机构短期证券等方式提供资金。

中央银行也是货币市场的重要参与者。它通过公开市场活动,即买卖政府证券,来调节商业银行的准备金,从而达到控制货币供应量的目的。此外,中央银行还作为代理人为外国官方机构和财政部买卖证券。除公开市场活动外,它还通过其贴现窗口来影响货币市场。商业银行通过中央银行的贴现窗口借入短期资金,以满足其暂时的流动性需求和弥补其准备金的不足,而不必通过出售证券或其他渠道融资。同样,商业银行可以将多余的现金或准备金偿还中央银行的借款,也可以通过贴现窗口或公开市场活动来调整其准备金。但是,这两者之间具有重大的区别:商业银行之间或银行和客户之间买卖联邦资金、大额可转让存单和国库券不会创造出新的银行准备金,只是现有准备金在银行系统内的转移;通过贴现窗口借款和还款会改变中央银行的信贷量,从而影响商业

银行准备金。商业银行是通过贴现窗口,还是通过其他途径融资,这在很大程度上取决于银行的贴现率和投资于货币市场金融工具的收益率,以及与通过贴现窗口融资有关的法律和行政手段。

二、货币市场的主要作用

货币市场的主要功能表现在以下几个方面:

1. 为借款人和贷款人提供了短期借贷的场所。货币市场一方面为资金多余的经济单位提供资金出路,另一方面为资金需求者提供急需资金的来源,从而使社会资金得到更充分的利用。

2. 为短期金融资产投资提供了便利条件。投资者可以将其多余资金投资于短期金融资产,获取收益,也可随时将其金融资产变现,以满足其对资金的需求。

3. 有助于商业银行的现金头寸管理。商业银行可以通过货币市场更充分地进行资产负债管理,使资金在商业银行系统内更有效地进行流动。

4. 为国内宏观货币政策提供了重要的依据,也为执行宏观货币政策提供了场所。货币市场供求关系的变化直接反映了国内经济的状况,中央银行可以通过公开市场活动、贴现率和存款准备金率三大工具,来影响货币供给量,从而影响国内经济活动。

第二节 货币市场的金融工具

货币市场的金融工具主要有联邦资金市场(或银行同业拆借市场)、回购协议、国库券、贴现窗口、银行承兑汇票、大额

可转让存单和商业票据。货币市场的金融工具具有以下几个特点：一是与长期金融资产如债券、股票、不动产等相比，货币市场金融资产的价格相对稳定；二是货币市场的借款人、贷款人、投资者大多是资信较高的机构；三是货币市场金融资产流动性强，随时可以变现。

虽然货币市场的各种金融工具不尽相同，但它们之间仍具有很高的替代性。在短期内，货币市场的各种金融工具的收益率会发生偏差，但从长期看，各种金融工具的收益率将趋于一致。例如，商业票据的供给增加，致使其市场价格下跌，其收益率上升。当投资者发现商业票据的市场价格低于大额可转让存单，他们就会抛出大额可转让存单，买进商业票据。这种套利活动将促使商业票据的市场价格回升，收益率下降，以及大额可转让存单的市场价格下跌，收益率上升。

1. 联邦资金(Federal Funds)

在美国，联邦资金是存放在美国联邦储备银行系统内各商业银行和其他金融机构之间进行的借贷资金。联邦资金的隔夜贷款利率在所有金融资产中是一种流动性最强的资产收益。因此，它对人们的投资决策至关重要。联邦资金市场与美国联邦储备银行的货币政策密切相关。联邦资金市场的利率不仅会影响美国联邦储备银行向其会员银行提供贷款，还会影响会员银行向企业和个人提供贷款。此外，由于联邦资金利率与其他短期金融资产如商业票据和国库券的利率保持同方向变动，联邦资金利率的变动将影响这些金融工具的融资成本。

美国联邦储备银行的会员银行通过联邦资金市场，调剂其资金的余缺，以维持法定准备金。但是，许多美国联邦储备银行系统以外的商业银行、储蓄机构、政府机构、外国银行分

支机构等,也在该市场进行借贷活动。由于非联邦储备会员银行的大量介入,该市场得到了迅速的发展。

联邦资金的借贷通常是“无担保的”。也就是说,贷款机构获得的仅仅是借款人的承诺,而无其他还款保证。但是,联邦资金的贷款人有时要求获得借款人的担保。在这种情况下,借款人必须将其资产,通常是政府或联邦机构证券作为质押品以获得贷款。借款人可以将质押品存入委托保管账户或交给贷款人。然而,这种有担保的联邦资金借贷并不普遍。

联邦资金市场并没有一个具体的场所,它是由电话网络组成的松散型市场。除上述参与者,它还包括一批经纪人公司。它们既不贷款,也不借款,只是为借贷双方安排交易,以获取佣金。该市场的所有参与者均聘请交易商作为贷款或借款机构的代表进行电话联系,就借贷条件进行磋商。

联邦资金市场均是大额借贷,通常在几百万美元以上。交易清算是通过美国联邦储备银行系统的有线传送网络进行的。许多银行,尤其是大中型银行通常在同一天借入和贷出联邦资金,在市场上充当中介人。它们向资金暂时多余的银行借入资金,然后再贷给急需资金的银行,而且常常从较小的银行借入再贷给较大的银行。70年代中期以来,有越来越多的地区性中等银行充当中介人的角色。

商业银行是联邦资金市场上最大和最活跃的参与者,它们利用该市场每天调整其准备金头寸。商业银行传统的经营方式是从客户那里接受存款,并将存款转换为贷款和投资,其间的利差便是其收益。60年代以来,商业银行开始以更积极的方式筹集资金。它们往往先确定一个有利可图的贷款和投资总量,然后再确定一个负债总量。这种方法被称为“负债管理”。负债管理对商业银行在联邦资金市场上的活动产生了

两方面的影响。首先,以往商业银行进入联邦资金市场只是为了调整每天的准备金头寸,因而交易量较小,而现在它们可以通过这一市场获得足够的负债资金,有时甚至借入的资金超过其资产或负债;第二,以往商业银行贷出和借入资金的频率大体相同,而现在有些银行成了长期的净借款人,另外一些银行则成了长期的净贷款人。借款人大量借入联邦资金不仅仅是为了轧平每天的头寸,还将它作为贷款和投资的长期资金来源。而贷款人通常是小银行,将联邦资金当作是具有高度流动性的短期生息资产。

英国也有一个类似于联邦资金市场的银行间短期信贷市场,称为银行同业拆借市场。它的大部分借贷业务通过经纪人进行,小部分是由银行之间直接进行的。每笔交易最低金额为 25 万英镑,最高达几百万英镑。资金借贷无需抵押担保,完全凭借贷人的信誉。拆借的期限有 1 天、1 周、1 个月、3 个月、6 个月。大部分资金拆借是隔夜的。商业银行利用这些资金的重要目的是,使其每天的短期资金头寸和其存放在英格兰银行的准备金保持平衡。银行同业拆借市场的利率称为伦敦同业拆借利率(LIBOR),它已成为国际借贷利率的基础利率。

2. 回购协议(Repurchase Agreement)

回购协议是指双方签订协议同意暂时卖出证券获取资金,并于将来某日按约定的价格重新买回这些证券。回购协议实际上是一种新型的短期融资工具。

回购协议交易具有以下几个特点:①回购协议的期限较短,大多为几天。②回购协议中买卖的证券通常是政府或政府机构发行的证券。除政府证券外,其他短期金融工具如大额可转让存单和其他合格证券也可作为交易对象。③根据回

购协议,卖出政府或政府机构证券而获得的资金,不受准备金要求的影响。④一方向另一方卖出政府证券获取资金,协议到期时,双方必须进行反向交易。⑤回购协议是一种风险较小的金融工具,因为这种交易通常是在资信等级很高的金融机构之间进行的,而且交易期限一般是很短的,交易双方可以利用其回购资金与证券市价之间的差额,来预防可能出现的市场风险。但是这种做法只能保护交易的一方,而不能保护交易双方。如果证券的市价超过提供的资金,则受保护的是资金供给方;如果证券的市价小于提供的资金,则受保护的是资金借入方。⑥回购协议最常见的做法是:a.一方按同样价格卖出和购回证券,到期向对方支付一定的利息,以表示事先商定的收益率;b.一方在回购时向对方支付较高的价格,买卖的价差便是资金提供方的收益。⑦回购协议交易市场也是一个电话交易市场,大部分交易是资金供求双方直接通过电话成交的。但是,越来越多的交易是通过一批市场专家进行交易。这些专家大部分是政府证券交易商,其功能是为资金供求双方安排回购协议,从中获取佣金。

大银行和政府证券交易商是回购协议市场上的主要资金需求者。市场上的供求双方通常都有其长期客户。交易商的主要任务是每天获得有关的信息,如资金供求状况等。其经营目标是提供资金方要获取最高的收益,获取资金方要支付最低的成本。政府证券交易商经常采用一种新型的经营方式,即在一项回购协议中,他们以证券换取资金,同时在另一项回购协议中,则以资金换取证券。但是,这两项协议,即回购协议和反向回购协议的期限要相同,这就是“匹配交易”。证券交易商采用这种交易方式的好处是,提供资金的收益略大于获得资金的成本。在进行匹配交易时,他们承受的风险