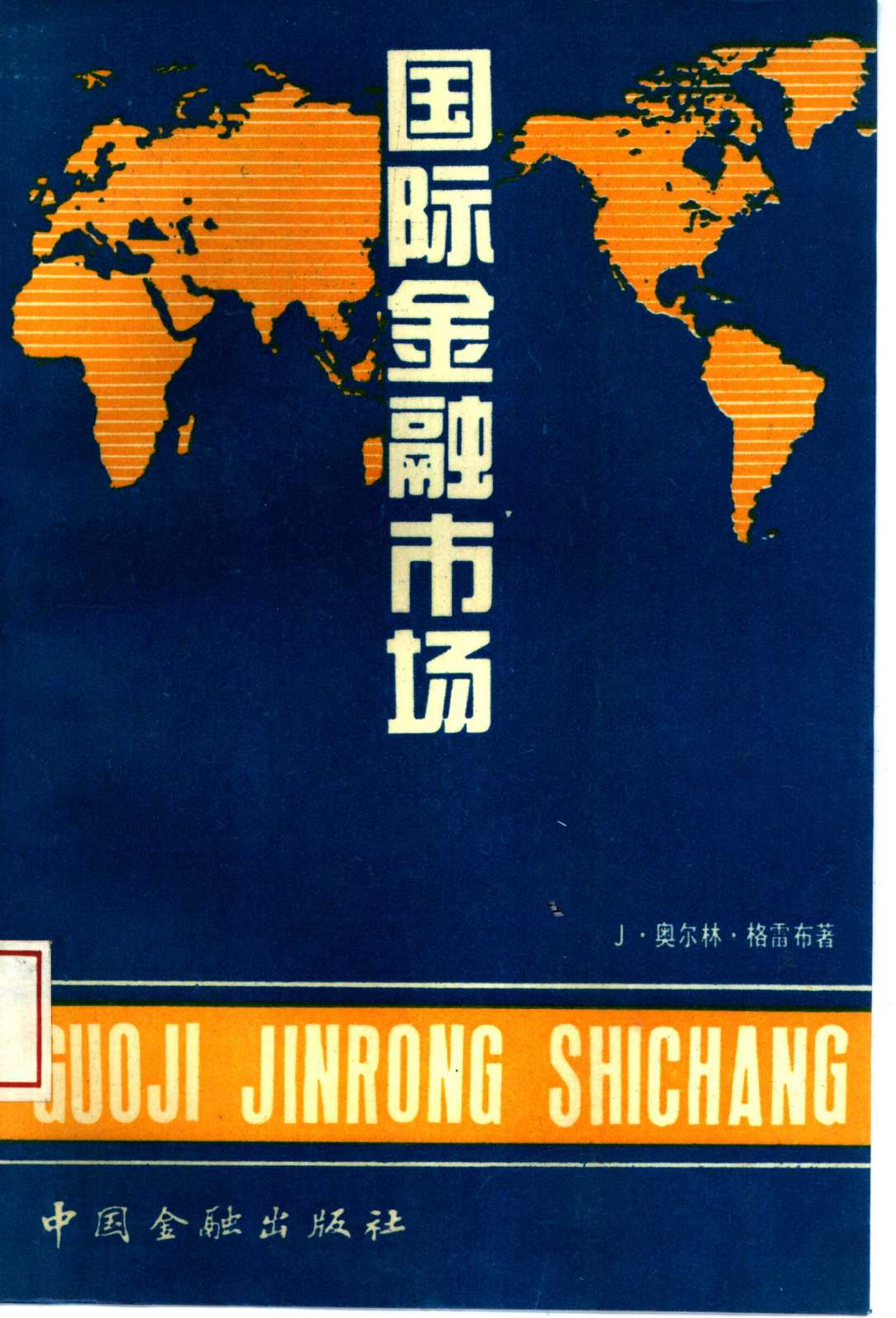




国际金融市场

J·奥尔林·格雷布著

GUOJI JINRONG SHICHANG

中国金融出版社

国际金融市场

J·奥尔林·格雷布 著

王继祖 等译

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

International Financial Market

根据 N.Y. Suence

出版公司 1986 年版译出

责任编辑：张德宝

国际金融市场

J·奥尔林·格雷布 著

王继祖 等译

中国金融出版社 出版发行

新华书店北京发行所经销

北京北方印刷厂印刷

*

850毫米×1168毫米 1/32 13.75印张 341千字

1992年10月第一版 1992年10月第一次印刷

印数：1—3000

ISBN 7-5049-1008-2/F·620 定价：8.10元

目 录

前言	1
对读者的导言	4
译者前言	8
第一部分 国际金融体系的历史1944—1984年	11
第一章 布雷顿森林体系的兴起与衰亡	13
第二章 货币竞争与债务策略	43
第二部分 外汇市场	83
第三章 外汇市场概论	85
第四章 远期、掉期和利息平价	108
第五章 外汇期货	128
第六章 外币期权	152
第三部分 外汇汇率的决定	201
第七章 预期, 信息和外汇汇率投机	203
第八章 购买力平价	218
第九章 外汇汇率和国际收支	238
第十章 外汇预测	256
第十一章 证券组合选择和外汇	266
第四部分 欧洲货币市场	283
第十二章 欧洲银行业务与欧洲货币中心	285
第十三章 欧洲银团贷款	297
第十四章 存款交易和欧洲货币的利率的期限结构	313

第十五章 欧洲美元市场的货币创造.....	327
第五部分 国际债券市场.....	345
第十六章 国际债券市场的情况.....	347
第十七章 欧洲债券市场新发程序.....	367
第十八章 在二级市场上欧洲债券的评估.....	380
第十九章 利率互换与货币互换.....	393
第二十章 国际债券中期权定价的特征.....	400
术语表.....	411

前 言

本书是为攻读企业管理硕士学位的学生写的国际金融市场概论，也可为本科生中感兴趣者所用。同时也可以作为博士生课程的补充教材。本书主题——外汇，欧洲货币，国际债券等国际金融市场——常被忽略。标准的经济学课程，虽然标名为“国际金融”，事实上却不过是开放经济下的宏观经济学，它的主要焦点是开放经济中最佳的财政政策和货币政策。这类课程似乎意指政府政策是国际金融中重大的主要的问题。这种观点不足以使那些想从事国际贸易与金融欧洲中的投资和银行职业的人们信服。此外，这类金融市场课程常常如此风格化，便一个以从事实际工作为目标的学生容易产生一种思想上的割裂感，他们会相信，一方面是经济理论，另一方面是现实的世界，二者永不相合。我个人意见认为，最佳货币和财政政策应当是标准的宏观经济学课程的合适主题。但不必要包含两次。没有什么开放经济学和封闭经济学之分。只有开放型的和保守型的经济学家。如果一位教宏观经济学的教师从未听说过什么叫进口、出口或外汇，这个问题应在开头时加以补救。

许多对国际金融市场作描绘性的制度性的阐述的书籍已经出版，但有时这类书籍过多制度细节的描述而理论性却嫌不足。在初学者能够容易地积累许多实务知识之前，他们需要掌握市场结构的基本动态（这是理论试图解决的）。如果没有一个适当的有组织的框架，学生们差不多和六十年代的国际官僚处境一样，这些

官僚被说成是“只看到布雷顿的树木，没能看到布雷顿森林。”

在这两个极端之间是标准的以跨国公司和跨国银行为目标的财务管理课程，这些课程联系其它管理问题来讨论国际金融市场。但如果作为“市场”来专门论述金融市场，却又失之范围太广。例如已经了解银行同业间外汇市场的学生，最好能对外汇风险的性质和重要性有实际的感受。并且在探索操作外汇风险控制系统是否应当组织管理的问题之前，能了解如何运用外汇的远期交易，期货交易和期权等进行掉期保值。

本书试图描述三大国际金融市场中每一个市场的基本运动规律，并且传达给学生市场动态的直观感受。从逻辑上讲，本书设计的内容侧重于诸如跨国公司，商业银行，投资银行，中央银行或财政部等面临的的问题等等。本书涉及的材料应当包括国际金融入门课程必须涉及的问题，然后再上跨国公司财务、开放经济下的宏观经济，或国际银行业务等标准课程。本书不仅使一般从事国际业务的经理们感兴趣，而且对那些企图参与如外汇交易，债券辛迪加，欧洲美元的创造等市场活动的学生有直接的关联。

由于本教科书是理论和制度的融合，两个方面某些细节的删除是不可避免的，我的指导原则是选用那些最实用的部分。当然，什么是最有用的是一个个人判断的问题。这本书代表我的判断。例如，当我把与国际资本流动有关联的风险与报酬的替代的讨论包括在本书时，没有提供简幅来阐述国际资本——资产的定价模型。因为我认为它的极端假设排除了其实用性。

我假定作为学业的要求，学生们已经学过经济学的入门课程（包括宏观和微观经济学），也学过统计学概论。除了正态分布的积分外，本书没有用微积分算式。技术性讨论限于直观的水平。数学论述的水平因不同主题而异。这是有意识的安排，并且建立在价值增殖考虑的基础上。例如在第二章详细地阐述了欧洲货币

体系，因为它是一个现存的制度，对欧洲货币汇率每天产生影响。反之，对布雷顿森林体系则未用方程式的描述来阐明它，它主要是一个具有历史意义的制度。另举一例。期权定价的数学演算证明有重要的实用性，所以第六章比其它章节具有更强的技术性。为了帮助同学阅读，技术性过强的段落可以略过不读也无损于文章的连续性。标记是开始用虚方块□，终结用实方块■。

本书的资料来源于多方面，最有用的已出版的参考资料列入文献目录中。此外，我十分感谢下列机构中一些人提供的有用的资料：银行家信托公司；化学银行、里昂信贷银行；德雷克塞尔公司；伯纳姆公司；伦巴特公司；欧洲泛美金融公司；欧洲清算体系公司、联邦储备委员会；戈德曼·萨克斯公司、国际货币基金，芝加哥商业交易所的国际货币市场、欧文信托公司；梅里尔·林奇公司；日本大藏省；墨西哥财政部；摩根保证信托公司，费城股票交易所；萨洛蒙兄弟公司；世界银行。

对读者的导言

国际金融存在是因为有各个主权国家存在。如果没有不同的国家使用不同的货币，并行使管理该种货币金融资产的不同的政策，那么就只有国内金融了。然而就不远的将来而言，可以没有什么危险地预言世界分为国内和国外，希腊（文明）人和野蛮人的区分将会消失。

本书涉及三个重要的国际金融市场——外汇市场，欧洲货币市场和国际债券市场。而目标是针对那些愿意参与这些市场的人们。对市场参与者而言，多种多样政策体制的存在是一个自然的事实。花过多时间去探询为什么不同国家有不同的政策，好比过份关注地去探询为什么不同的消费者具有不同的口味，或者不同的投资者偏爱不同的风险。这里注意的焦点是在政府作为一部分参与者的环境中市场的行动。这种探讨的方式不同于广泛流行的：把市场行为作为已知数，集中探寻通过政府政策如何操纵市场。

外汇，欧洲货币和国际债券市场等，每一问题、从四个方面加以论述即：历史的，制度的，经济的，经验的。每类资料在了解国际金融市场的运行方面都有其地位。一些现存的制度如国际货币基金组织，或是一些货币安排如同欧洲货币体系，从历史角度来看是最容易理解的。某些体制方面的特征，（如外汇贸易商作什么？欧洲债券如何在二级市场清算？欧洲银行位于何处？等等）可能过一个时期才能有所变化。它们并不像人们时常想象的那样专断，无论如何代表一种机制，通过它，理论的幽灵会加以运

行。阐明支配国际金融的基本经济原则是本书的中心工作，在此基础上编制本书。我着眼于实用于市场的理论上的观念洞察力——避免贯注于学术文献中的那种方法论的争辩——而假定大多数读者的兴趣在于取得市场方面的成就，而不是学术界专业上的成就。熟悉一些经验类证据——关于购买力平价论，国际债券市场的交易代价，外汇预测者的成绩等等——对了解国际金融市场也很重要。

作为连续的史话而言，历史的材料比较容易掌握。这在本书第一部分加以集辑和描述。第一部分也是本书其它部分的引言和概览，决不可省略。第一章概括了布雷顿森林协议的背景，欧洲货币市场的兴起，六十年代的黄金政治活动。以及七十年代初布雷顿森林体系的跨台。第二章，研究后继的货币安排（包括欧洲货币体系），债务危机的背景，日本登上国际金融舞台。除了阐明政治和经济的相互作用之外，本书第一部分还从历史角度，介绍了一些基本经济概念。例如第一章考查了中央银行干预外汇和黄金市场的效果，解释了什么是欧洲货币，并且阐明固定汇率体系的政策要求。

第二部分概述了外汇合同的基本形式：即期、远期、期货和期权外汇，第三章介绍了市场创造者的概念，调查了自由市场上银行同业间的货币交易。并且研究了外汇管制的效果。第四章说明远期和掉期外汇合同，以及根据利率平价理论它们与欧洲货币利率的关系。第五章分析了有组织的货币期货交易，比较期货和远期合同，并说明期货套头保值。第六章解释什么是外汇期权合同，它们是如何用作外汇保险的。同其它金融资产相比，它们如何定价。

在读完第一、第二部分外，读者可以直接阅读第三、第四、第五部分中的任何一部分，因为这三部分基本上独自成立。不过每一部分的章节应当按顺序阅读。

第三部分建立一个框架来了解为什么汇率会出现波动，以及这些波动同经济决策的关系。第七章联系交易商的预期和信息来研究外币投机。第八章考查了国际市场上的商品套购，以及不同的购买力平价论的要求条件。第九章把外汇决定联系到更广泛的经济因素和力量，不仅包括商品交易，而且包括消费、储蓄和中央银行的干预。它解释了“国际收支”资金流动报表的基本结构，并且研究了关于中央银行信息优势的一些实证。第十章阐明作为产生预期的正式过程的外汇预测，并且探讨根据第七章介绍的模型原理作出的预测成绩的实证。第十一章，在已知的产生预测的预期和相联系的不确定性情况下，从资产组合的角度来分析风险和报酬的替代关系。

第四部分致力于欧洲货币市场。第十二章根据典型的欧洲银行收支表的主要特征来描述欧洲货币市场。并且对各个欧洲银行中心的情况提供更多的资料。第十三章概述了欧洲信贷辛迪加的形成，并且把贷款合同的典型特征联系到贷款包含的经济风险。银行同业市场是第十四章的焦点。它指出到期日转换的风险，欧洲货币利率的期限结构涉及到利率预期，并且说明欧洲美元期货汇率对套头保值和套汇的作用。第十五章研究欧洲银行与本国银行体系的关系，分析决定欧洲美元市场规模与发展的因素。

国际债券市场是第五部分的主题。第十六章分别叙述了欧洲债券市场和外国债券市场，并且描述了主要市场的特征。第十七章阐述了投资银行在向市场发行新的欧洲债券遵循的程序。第十八章分析了欧洲债券二级市场的交易和清算，对比其它资产来评价欧洲债券，以及欧洲债券期货。第十九章解释利率和货币掉期，这些常常涉及长期债券合同。第二十章是第六章分析的延伸，它考察了国际债券合同期权特征的表现形式。

某些段落如以□开始■结束，表明是相当技术性的，首次读时，可以忽略而不影响文章的连续性。

数字例子分散在全书。读者必需弄懂碰到的每个数例再续读下文。大多数情况下读者须用纸笔按步骤演算一次。在每章末还提供了进一步的数例思考题。

希望读者以国际金融的当前新闻陆续补充课文。这方面有用的消息来源包括《华尔街日报》，伦敦的《金融时报》，周刊有《经济学家》，月刊有《欧洲货币》和摩根保证信托公司的《世界金融市场》，还有国际清算银行的《年度报告》。

J·奥尔林·格雷布

译者前言

本书是美国宾州大学沃顿学院的J·O·格雷布教授为攻读工商管理硕士(MBA)学位的学生所写的一本国际金融市场教材。它对国际金融市场的基本理论作了简要的阐述。本书的最大特色是对国际金融市场的实务作了详尽的描述与介绍,可供我国学习国际贸易与国际金融的研究生及高年级本科生参考和学习之用,也可供从事国际金融实务的工作者参考之用。

西方一般的国际金融学基本上是理论性读物,实际上是开放经济下的宏观经济学。它主要涉及如何运用财政与货币政策,以及利率、汇率、物价和收入等杠杆来调控国际经济与金融关系,对国际金融实务,特别是国际金融市场的实务或是涉及的很少,或是太简略。本书弥补了这一缺陷。它对国际金融市场中的外汇市场、汇率决定、欧洲货币市场,以及国际债券市场等的实际操作与营运作了详尽且较全面的描绘与阐述。特别自八十年代以来,金融创新层出不穷、金融技术日新月异,诸如:远期外汇、掉期保值、利率与货币互换、期权多样化、银团贷款、利率平价、债券的发行、定价与评估等都有较快、较新的发展;不但新奇多变而且操作复杂,不易掌握运用。本书对这些金融创新不但作了详细的阐述,而且举有实例和演算以加深了解。这对我国从事国际贸易和金融的实际工作者,应该说具有一定参考借鉴的价值。

当前各国经济彼此相互依赖日深,贸易与投资大为发展。国

际经济关系像密网一样连结各国。国际金融的基本趋势是，一方面如前所述金融工具日新月异。电脑化和现代化的信息工具四通八达，信息传递迅速。另一方面是微观搞活，各国放松金融管制、业务“自由化”；而宏观方面则加强调控，促进经济发展。就金融市场而言，各发达国家的金融市场趋于国际一体化与证券化。资金调拨在全世界各主要金融市场间廿四小时川流不息。过去国际资本流动主要为生产和贸易发展提供资金融通，目前金融日益形成相对独立的资本流动。为了追逐利率之差、汇率之差、以谋取投资与投机的利润，资金在各主要金融市场间流动不息。各国大银行的国际金融业务的一个重要方面是如何利用国际金融市场谋取利润，也即金融创利其方式是打破传统规范、采取各种金融创新工具、灵活运用国际金融市场谋取利润并防范风险。自从1978年12月党的十一届三中全会以来，中国坚决贯彻执行改革开放政策，对外经济关系取得很大进展与成绩。目前无论进行对外贸易，利用外资和发展我国对外金融业务都必须对国际金融市场有深刻的了解和专业知识。我们将本书译出，希望有关读者运用马列主义观点加以分析、参考和借鉴，以期对开展对外经济关系聊尽棉薄之力。

参加本书初译的有：王继祖、朴迪、陈平、张沛冰、邢修元、张波、杨采英、韩文霞、宋颖玮、刘玮、万国华及江滨等同志。王继祖同志负责总的译校工作。朴迪同志也参与了译校工作。由于水平所限，漏误和不当之处在所难免，敬请读者指正。

王继祖

1990年3月12日

第 一 部 分

国际金融体系的
历史1944—1988年

