

21世纪经典原版经济管理教材文库

(英文版·原书第2版)

国际金融市场 价格与政策

(美) 理查德·M·列维奇 (Richard M. Levich) 著



International Financial Markets
Prices and Policies



机械工业出版社
China Machine Press



Education

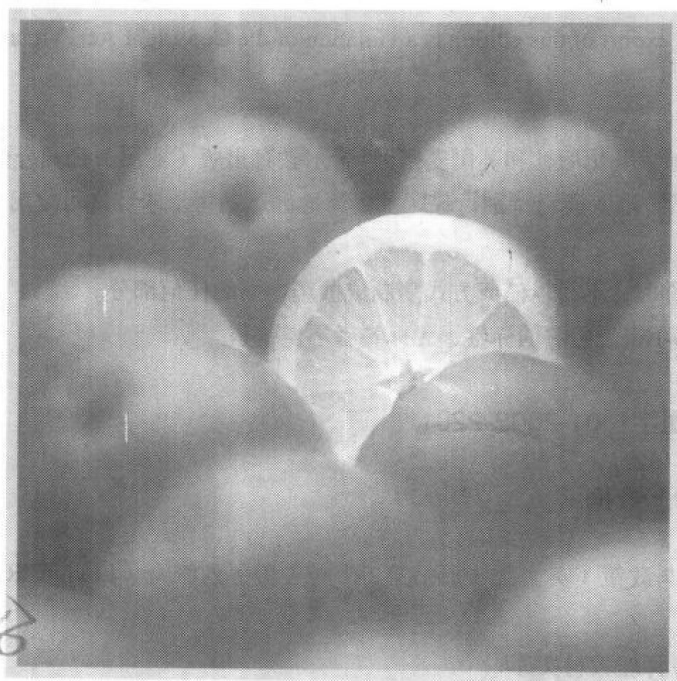
21世纪经典原版经济管理教材文库

(英文版·原书第2版)

国际金融市场

价格与政策

(美) 理查德·M·列维奇 (Richard M. Levich) (纽约大学) 著



International Financial Markets
Prices and Policies



机械工业出版社
China Machine Press



Education

本书分析了全球范围内促进投资与贸易活动的主要金融市场与金融工具。从国际的角度集合了目前的金融工具定价理论,提出了金融价格的经济决定因素,讨论了这些模型的限制条件及其含义,并对与一些理论预测相关的经验证据做出了评估;作者还根据对市场的讨论,概述了个人、私营企业与公共政策制定者所面临的决策问题。读者在了解新兴金融工具广度的同时,还能够了解这些产品与市场的联系。

本书适用于金融专业本科生、研究生、MBA学生,金融领域研究人员及从业者。

Richard M. Levich: International Financial Markets: Prices and Policies, 2nd ed.

ISBN 0-07-233865-2

Copyright © 2001 by the McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Authorized English language reprint edition jointly published by McGraw-Hill Education(Asia)Co. and China Machine Press.

This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan region. Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. Violation of this Law is subject to Civil and Criminal Penalties.

本书英文影印版由机械工业出版社和美国麦格劳-希尔教育出版(亚洲)公司合作出版。此版本仅限在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区)销售。未经许可之出口,视为违反著作权法,将受法律之制裁。

未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有McGraw-Hill公司防伪标签,无标签者不得销售。

本书版权登记号:图字:01-2002-2201

图书在版编目(CIP)数据

国际金融市场:价格与政策(英文版·原书第2版)/(美)列维奇(Levich, R.M.)著. -北京:机械工业出版社, 2002.7

(21世纪经典原版经济管理教材文库)

ISBN 7-111-10351-3

I. 国… II. 列… III. 国际金融-金融市场-英文 IV. F831.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第036035号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:吴颖洁 版式设计:赵俊斌

北京忠信诚胶印厂印刷·新华书店北京发行所发行

2002年7月第1版第1次印刷

889mm×1194mm 1/16·45.5印张

定价:80.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

21世纪经典原版经济管理教材文库

编
委
会

HZ EDUCATION

主任委员 赵纯均

副主任委员 陈国青 陈章武 李维安

常务委员 钱小军 杨 斌

委 员 陈国权 陈 剑 陈涛涛

冯耕中 韩 焱 刘冀生

刘 力 刘丽文 刘 昕

宋逢明 宋学宝 吴维库

夏冬林 谢德仁 杨 忻

原毅军 朱宝宪 赵 平

郑晓明

总 序

2001年,对于中国而言,是新世纪的开门红。这一年中所发生的很多事情,无论是加入WTO,还是获得2008年的奥运会主办权,都提示着我们,21世纪的中国是一个更加开放的中国,也面临着一个更加开放的世界。中国的日益开放,大背景是当今世界发展所呈现出的最显著的趋势——经济全球化,这也是为越来越多的事实揭示与验证的。当然,这当中也有以网络为代表的信息技术突飞猛进的重要影响。在今天的中国,任何企业、任何组织,想谋求发展,想自我超越,恐怕都很难脱离日益密切的政治、经济、文化等方面的国际合作大舞台,当然这同时也意味着更加激烈的全球范围的挑战。

春江水暖鸭先知。教育,特别是管理教育,作为一个前瞻性的事业,在学习、借鉴与合作中扮演着先行者的角色。改革开放以来,尤其是20世纪90年代之后,为了探寻中国国情与国际上一切优秀的管理教育思想、方法和手段的完美结合,为了更好地培养高层次的“面向国际市场竞争、具备国际经营头脑”的管理者,我国的教育机构与北美、欧洲、大洋洲以及亚洲一些国家和地区的大量的著名管理学院和顶尖跨国企业建立了长期、密切与实质性的合作关系。以清华大学经济管理学院为例,2000年,学院顾问委员会成立并于10月举行了第一次会议,2001年4月又举行了第二次会议。这个顾问委员会包括了世界上最大的一些跨国公司和中国几家顶尖企业的最高领导人,其阵容之大、层次之高,超过了世界上任何一所商学院。此外,在同外方合作的过程中,我们始终坚持“以我为主,博采众长”,能够主动地实施国际化战略,而不是被动地“守株待兔”。同外方合作,就是要增强我们办学的综合实力,加强我们成为一流学院的力量。在这样高层次、多样化、重实效的管理教育国际合作中,教师和学生,特别是教师,与国外学术机构和企业组织的交流机会大大增加,管理教育工作者和经济管理学习者,越来越深入到全球性的教育、文化和思想观念的时代变革中,真切体验着这个世界上正发生着的深刻变化,也能够更主动地去探寻和把握世界经济发展和跨国企业运作的脉搏。

我们清楚地知道,要想建设一流的大学、一流的管理学院、一流的MBA项目,闭关锁国、闭门造车是绝对不行的,必须同国际接轨,按照国际先进水准来严格要求自己。正如朱镕基总理在清华大学经济管理学院成立10周年时所发的贺信中指出的那样:“建设有中国特色的社会主义,需要一大批掌握市场经济的一般规律,熟悉其运行规则,而又了解中国企业实情的经济管理人才。清华大学经济管理学院就要敢于借鉴、引进世界

上一切优秀的经济管理学院的教学内容、方法和手段，结合中国国情，办成世界第一流的经管学院。”作为达到世界一流的一个重要基础，朱镕基总理多次建议清华大学的MBA教育要加强英语教学。我个人体会，这不仅因为英语是当今世界交往中重要的语言工具，是连接中国与世界的重要桥梁和媒介，而且更是中国经济管理人才参与国际竞争，加强国际合作，实现中国企业的国际战略的基石。推动和实行英文教学并不是目的，真正的目的在于培养学生——这些未来的企业家——能够具备同国际竞争对手、合作伙伴沟通和对抗的能力。若英文学习同专业学习脱钩，那么培养高层次的面向国际市场竞争、具备国际经营头脑的管理者是不可能的。按照这一要求，清华大学经济管理学院正在不断推动英语教学的步伐，使得英语不仅是一门需要学习的核心课程，而且渗透到各门专业课程的学习当中。

根据我们的师生在培养工作中的体会，除了课堂讲授外，课前课后大量阅读英文原版著作和案例对于尽快提高学生的英文水平是相当关键的。这不仅是积累一定专业词汇的必由之路，而且是对学习者思维方式的有效训练。就阅读而言，学习和借鉴国外先进的管理经验和掌握经济理论动态，或是阅读翻译作品，或是阅读原著。前者属于间接阅读，后者属于直接阅读。直接阅读取决于读者的外文阅读能力，有较高外语水平的读者当然喜欢直接阅读原著，这样不仅可以避免因译者的疏忽或水平所限而造成的纰漏，同时也可以尽享原作者思想的真实表达。而对于那些有一定外语基础，但又不能完全独立阅读国外原著的读者来说，外文的阅读能力是需要加强培养和训练的，尤其是专业外语的阅读能力更是如此。如果一个人永远不接触专业外版图书，他在获得国外学术信息方面就永远会比别人慢半年甚至一年的时间，就会在无形中减弱自己的竞争能力。因此，我们认为，只要有一定外语基础的读者，都应该尝试着阅读外文原版，只要努力并坚持，就一定能过这道关，到那时就能体验到直接阅读的妙处了。

在掌握了大量术语的同时，我们更看重读者在阅读英文原版著作时对于西方管理者或研究者的思维方式的学习和体会。我认为，原汁原味的世界级大师富有特色的表达方式背后，反映了思维习惯，反映了思想精髓，反映了文化特征，也反映了战略偏好。对于跨文化的管理思想、方法的学习，一定要熟悉这些思想、方法孕育、成长的文化土壤，这样，有朝一日才能真正“具备国际战略头脑”。

当然，在学习和研究管理问题的时候，一定要兼顾全球化与本土化的均衡发展。教师要注意开发和使用相当数量的反映中国企业实情的案例，在教学过程中，要启发学生“思考全球化，行动本地化”。我们希望在这样的结合中能够真正培养出具备“全球视野，国情感觉，规范训练，务实手段”的中国MBA。

机械工业出版社华章公司与 McGraw-Hill、Thomson Learning、Pearson Education等国际出版集团合作，从1998年以来出版了100余种MBA国际经典教材，为我国MBA教育教材的建设做出了很大贡献。这些出版物大都是在国外一版再版的成熟而经典的教材，同时，该公司向任课教师提供的教师手册、PowerPoint、题库等教辅材料非常完备，因此，这些教材也在国内大学中广为采用，并赢得了不错的口碑。

华章公司特别注意教材的更新，其更新频率也争取与国际接轨。这次，清华大学经济管理学院与华

VI

章公司联合策划并陆续推出的英文版教材中，也有一部分是已出版教材的更新版本。我们在审读推荐的部分教材甚至是国外公司出版前的清样（Pre – publication Copy），所以几乎能够做到同步出版。

“雄关漫道真如铁，而今迈步从头越。”祝愿我国的管理教育事业在社会各界的大力支持和关心下不断发展、日新月异；祝愿我国的经济建设在不断涌现的大批高层次的面向国际市场竞争、具备国际经营头脑的管理者的勉力经营下早日振兴。

赵纯均 教授

清华大学经济管理学院院长

全国工商管理硕士教育指导委员会副主任

推 荐 序

随着全球经济一体化的到来和发展的加速,国际金融市场与人们的联系日益紧密。无论你是政府官员、金融从业人员,是投资者还是融资方,都会发现与国际金融市场有关的概念和知识将越来越离不开你的工作和生活。

在发达国家商学院的经济和金融学科中,国际金融市场始终是一门非常重要的课程,通常与公司财务、企业并购、风险管理、投资组合管理等列为商学院学生的必修课或最为主要的选修课之一。通过该课程的学习,学生们将提高自己对有关外汇市场和离岸金融市场、衍生产品市场以及国际资产组合管理和风险管理等方面的了解。

随着我国加入WTO,我国各行各业都将面临新的机遇和挑战,而服务行业受到的冲击尤其大。特别是银行、证券和保险等金融行业,由于该行业在我国发展历史不久,很多方面包括内部管理、外部监管和体制等与发达国家相比都还欠成熟。因此,系统地学习国际金融市场有关方面的知识,对金融行业的监管人员和从业人员有着现实的意义。而对于即将走出校门的经济或金融类和对金融相关领域感兴趣的学生,他们中有很有一部分将要到中资、外资或合资的金融机构,从事的投融资等工作将直接与国际金融市场相关。在加入WTO之后,他们需要了解的不仅是我国国内的股票市场、债券市场,更需要对国际金融市场的各方面有一个较为全面的认识,因为他们面对的是一个国际化的金融市场,而不再是以往的较为封闭的国内市场。对国际金融的学习无论是对他们就业机会的扩大还是对以后的工作业绩,都是相当重要的。

另一方面,由于加入WTO之后所引起金融行业的国际化,金融业的从业人员和政府监管将更多融合到国际金融市场的监管和运作当中去,英语作为通用的工作语言无疑将在与金融行业有关的日常事务当中占有越来越重要的地位。特别是国家教育部要求全国高校逐步提高直接用英语教学的比例,包括采用英文原版教材等。与其他课程相比,国际金融市场这门课程的教学采用英文原版教学显得更有必要。机械工业出版社推出英文版的《国际金融市场》教材对有关读者熟悉和在今后开展直接以英文为工作语言的国际金融市场方面的工作将会有很大的帮助。

理查德·M·列维奇(Richard M. Levich)作为世界知名的美国纽约大学商学院的金融和国际商业领域的教授,既有卓越的学术水平,又有丰富的实践经验。本书无论从

VIII

内容的广度上还是深度上，对我国金融行业的监管人员、金融机构从业人员还是学生，都是一本很好的学习国际金融市场的参考书。我希望本英文教材的推出将对我国金融行业顺利应对加入WTO带来的机遇和挑战，走出国门进行国际化的融资和投资，起到良好的促进作用。

李月平

南开大学国际经济贸易系副教授

作者简介

理查德·M·列维奇 (Richard M. Levich)

纽约大学伦纳德·N·斯德恩 (Leonard N. Stern) 商学院金融学与国际商务教授。他在1984~1988年间一直担任斯德恩学院国际商务项目 (International Business Program) 主任。他还在马萨诸塞州剑桥国家经济研究局担任研究员, 目前也是《国际财务管理与财务会计》杂志的编辑。

列维奇教授在美国国内及海外许多所知名大学做过访问学者, 这些大学包括: 耶鲁大学、芝加哥大学、法国Ecole des Hautes 商学院、澳大利亚新南威尔士大学管理学院和伦敦城市大学商学院。列维奇教授为许多高层管理人员的教育项目讲课, 包括沃顿高级管理人员MBA培训项目 (Wharton Executive MBA Program)、基尔 (德国) 世界学会 (Kiel World Institute) 培训项目、国际货币与银行中心 (日内瓦) 培训项目、J·P·摩根公司培训项目、大通曼哈顿银行培训项目以及信孚银行培训项目。他是联邦储备局行长委员会的顾问、国际货币基金组织和世界银行的顾问或访问学者。

列维奇教授在国际金融方面就各种论题发表了50多篇文章, 他还分别撰写和编辑了12本书。这12本书包括:《国际货币市场: 不同的预测技术与市场效率评价》(*The International Money Market: An Assessment of Alternative Forecasting Techniques and Market Efficiency*) (JAI出版社, 1979年)、《汇率风险与暴露: 国际金融管理的新发展》(*Exchange Risk and Exposure: Current Developments in International Financial Management*) (列克星敦书局, 1980年)、《ECU: 欧洲货币单位》(*ECU: The European Currency Unit*) (欧洲货币出版社, 1987年)、《欧洲货币单位市场: 目前发展状况及未来展望》(*The ECU Market: Current Developments and Future Prospects*) (列克星敦书局, 1987年)、《国际会计差异的资本市场效应》(*The Capital Market Effects of International Accounting Diversity*) (道琼斯-欧文出版社, 1990年) (与弗雷德里克·乔伊合作) 以及《汇率与公司业绩》(*Exchange Rates and Corporate Performance*) (欧文专业出版社, 1994年)。1997年, 列维奇教授获得了法国Caisse des Dépôts 集团颁发的CDC应用资产组合理论优异奖。

列维奇教授拥有芝加哥大学授予的博士学位。

前言

《国际金融市场：价格与政策》这本书的目的是分析那些全球范围内促进投资与贸易活动的主要金融市场与金融工具。探讨的范围跨越了两个领域：其一，价格、价格的变化和主要金融市场价格关系的经济决定因素；其二，产生的针对私营企业与公共政策制定者的政策问题。

在第一个领域里，我从国际的角度集合了目前的金融工具定价理论。提出了金融价格的经济决定因素，讨论了这些模型的限制条件及其含义，并对与一些理论预测相关的经验证据做了评估。在第二个领域内，我概述了个人、私营企业与公共政策制定者所面临的决策问题。对于个人和私营企业来说，根据我们对市场的讨论，我分析了如何进行资本融资、投资及风险管理决策等问题。对于公共政策制定者来说，我按照市场的经济学和私人及私营企业的激励分析的框架，考察了金融主管当局、财政税收机关、银行与金融市场监管部门以及会计标准制定机构所面临的决策。

通过阅读本书，我希望读者能在清楚新兴金融工具广度的同时，注意到这些产品与市场的联系。我的目的是要阐明各种金融市场的经济理论基础，弄清楚与市场交易并受市场影响的个人与私营企业的经济动机。我力图证明不同的策略与政策决定如何经常依赖于某个特定的经济模型或某种特定的经验世界观。我希望列出足够的经验证据来解释为什么提供给企业的一部分公共政策和指示性策略能够被采用，而另一些却仍在争论之中。最后，我希望读者能够对公共政策制定者所面临的中心问题有一个新的认识，即各个国家的金融政策与规章条例是否应该协调一致，或相反，按照适应各个国家自身的独特环境和利益的要求来制定。

基本原则

《国际金融市场：价格与政策》的基本论题是，尽管金融产品在急剧增加，连接各国市场的网络在不断扩张，却只有少量的基本原则在指导着在国际金融市场上证券的定价，指导个人市场参与者与官方市场管理者的政策选择。一条关键的基本原则就是，一个国家金融市场中看似不相干的部分以及看似不相干的国家金融市场实际上是一体化的国际金融市场的组成部分，而在一体化的国际金融市场上，价格被有效地确定，

它反映了可获得的信息，消除了任何超额的获利机会。一个关键的机制就是套利及套利性交易，其同时运用了即期汇率与远期汇率、在岸货币市场与离岸货币市场、期货价格与期权价格、远期汇率与互换汇率以及其他一些金融合约。

有效定价与市场一体化使各国金融市场内部及各国金融市场之间的分散化的金融产品存在了潜在的相关性，也使市场定价保持了连贯性。无论从公司财务主管所要求的标准来说（他们希望投资收益最大化，筹资成本最小化或者建立可接受的风险暴露标准），还是从国家市场管理者所要求的标准来说（他们的目标是在促进增长的同时力求确保他们自身机构的安稳），制定出的政策必须能够充分允许考虑在有效定价与一体化过程中的市场力量。个人自然会跻身于国际市场，以此来规避本地市场严格的监管压力以及本地市场规模的有限性。考虑到个人金融产品的选择范围，我想说的是各国市场监管部门在制定与标准政策相偏离的政策方面的能力受到了限制。

这种观点暗含的另一层意思就是国际金融市场的参与者们既面临机遇，又必须服从约束。寻求融资的国家和公司把国际投资者视为资金的一个巨大来源。但是，这些市场上的投资者一直高度关注着世界金融市场的状况。市场充当着纪律提供者的角色，它指导资本流向超额回报高的发行者和金融产品，同时从期望回报率低的国家和企业抽回资本，而这些期望回报率是经过了风险调整、通货膨胀调整和货币调整的。这样，市场就有能力奖励那些有良好表现的宏观经济政策制定者和公司管理者，与此同时惩罚表现不好的参与者。无论在现金市场还是在衍生产品市场上，对于汇率、长短期利率和股权价格的市场判断信息在每天都能够及时披露。从这种意义上来说，国际资本市场的开放提供了一个自由的机会和一个纪律的约束。

文章的组织结构

这本书的第一部分概述了20世纪60年代以来国际金融场所发生的变化。我突出强调了个人、企业和政府所面临的政策问题，以及外汇在所有国家中所起的中心作用。在第2章，我回顾上个世纪的国际金融体系的历史，证明了国际金融市场上近期的价格行为。

这本书的重点放在了接下来的四个部分，这四个部分把国际金融市场划分为四个主要的类别：(1)外汇；(2)离岸市场；(3)衍生证券；(4)国际资产组合。在每一类中，我的目的都是描述机构的设置和这些市场的定价经济学，进而再概述影响个人与公共政策制定者的政策问题。

第二部分包含了六章，这六章与外汇市场有关。第3章着眼于这些市场的结构与制度方面的问题。我讨论了影响外汇市场的竞争压力，以及这些压力如何影响私营企业使用市场和如何影响交易活动管理。国际金融方面的平价条件，是现在这个领域里的任何一本书都会讨论的一个标准部分，我们将在第4章和第5章中讨论。在回顾这些平价条件时，我着重强调了有关平价方面的经验证据，引起对平价偏离的系统性（而不是瞬时）的因素，以及由于背离平价而有可能启动的政策规则。在第6章

里，我介绍了汇率的经济决定因素。关于这个话题的大量文献已在过去的25年中层出不穷。我回顾了这项研究的主题，进一步强调了对于私营企业与公共政策制定者来说仍然存在的政策问题。

研究市场效率和进行汇率预测必须建立汇率模型，我们将在第7章和第8章讨论这部分内容。我回顾了外汇市场效率与预测方面的理论与证据，同时也关注了一些政策问题，如个人是否应该试图预测汇率，并在货币市场进行投机；公共官员是否应该干涉市场，以此来提高市场效率，减少私营企业面临的风险等。

在第三部分，我们把注意力转向欧洲市场，即于20世纪60年代早期开始发展的金融工具的离岸市场。在第9章，我集中讨论了欧洲货币市场上的短期银行存款与贷款问题，考察了欧洲货币工具的定价及其市场的地理分布。欧洲市场的政策问题是离岸市场相对于在岸市场的管理负担，以及欧洲货币存款的风险。第10章将讨论离岸市场的长期部分即欧洲债券市场问题。我们将再次考察欧洲债券价格与欧洲债券活动的决定因素。在这里，我们将讨论证券发行者和投资者如何有效利用市场的问题，同时还将讨论监管欧洲债券市场的政策问题，或者说影响其相对于传统的在岸债券市场上竞争力的政策问题。

由于新的金融衍生品的产生而逐渐扩大的市场是第四部分要讨论的主题，这些新的金融衍生产品包括期货、期权和互换。我们分别在第11章、第12章和第13章分析了期货、期权和互换的制度特点和定价联系。在每一种情况下，我考察了市场的经济学基础，以及用现有的定价模型来解释实际市场价格的局限性。在每一章里，我总结了金融风险管理中使用期货、期权和互换常用的一些技术。而这里所指的公共政策问题是关于这些新的金融工具的监管问题以及其对传统的现货或现金市场的影响问题。

在第五部分，我把目光投向了国际资产组合的发展。在第14章，我仔细检查了国际债券市场的规模。一个中心问题就是在货币未套期保值和套期保值的基础上来讨论债券投资回报的计算问题。这里，我们将讨论有关国际债券组合分散化的可能性，同时还将考察货币套期保值债券组合。在第15章中我们将类似地来分析国际股票组合。我讨论了这些市场规模以及投资者可得到的投资渠道的范围。我也评论了在国际范围内股票定价的研究成果以及国际资产组合分散化的相关依据。这里对个人代理的关注问题包括：在投资者的投资组合中他们喜欢表现出“本国偏好”，从而倾向于购买更多的本国证券；投资者是否能在将来的国际市场更加一体化的情况下继续指望获得分散收益。在公共政策方面，我分析了上市要求、交易和清算要求与会计惯例之间的协调性问题。

在第六部分（第16章），我分析了国际金融环境中的风险测量与管理问题。我考虑了公司管理层所处的环境，他们的风险主要来自于公司的财务状况和经营活动。我也分析了纯金融组合风险测量与管理问题。在讨论用来测量这些风险暴露的各种技术（如回归分析、情景分析和最近兴起的风险价值VaR方法）的同时，我强调，所有这些方法都必须建立在某些假设的基础上，而这又限制了风险度量的准确性。

XIII

本书的最后一部分是第七部分（第17章），在这一部分我探讨了管理者可以如何指导国际金融市场。随着市场变得全球化、自由化和扩大化，甚至有人会认为对其进行管理已超出了监管当局的能力，这个问题变得更加重要。我考察了监管各国金融市场的竞争和协调合作方法的有利和不利因素，从正反两面分别审查了规范国际金融市场的既充满竞争性又具有协调性的方法。最后，我分析了央行的干预是否能保持汇率的有效性的问题。

读者会注意到，本书的17个章节所包含的每个论题都能被（且已经被）写成完整的一本书。我所论及的范围是有选择性的，主要涉及市场的经济布局和国际金融工具的定价等方面，我们的讨论还包括对活跃于这些市场当中的私营企业的结论，直接调整或间接影响市场的公共政策制定者的结论。

预期的读者

这本教科书是为商学院金融系或者经济学系的有关国际金融市场或者国际金融管理方面的学生设计的一学期教程。这本书对MBA学生、研究生或高年级本科生都是适合的。学生们应该初步掌握了国际经济学的基础（比较优势理论、收支平衡理论，等等），同时对金融市场学或投资学教程有一定的了解，这些金融教程往往会涉及到现金流量价值、资产定价模型和金融市场效率基础等问题。

这本书对大量的经验研究进行了讨论，同时对显示这些经验研究结果的大量图表也进行了分析。学生们应该熟悉假设检验和回归分析等基本的方法，并以此来解释这些经验结论。

教学方法（建议）

每一章都专门地讨论了某种市场的历史由来和（或）市场的现行组织机构问题。机构设置是理解市场如何“运作”以及市场为什么或许不会像经典的经济模型预测的那样准确运作等问题的一个重要部分。

毫不惊奇的是，每一章中也包含了一些理论材料，用以对类似市场价格是如何决定的、应该是如何运行的以及市场可能对宏观经济事件做出何种反应等问题做出基本预测。我认为理论是实用的，因为它经常帮助我们对新产品进行定价，对已有产品进行风险规避，或者构造一项特定的投资政策或借款策略。然而，所有的理论都需要检验。在本书的章节里我们提供了经验研究的结果，从而使读者能够获得一些国际金融方面的重要的经验规律，了解哪些难题仍未被解决。

本书广泛地使用了图表，以此从另一个角度来形象地补充文字教材。我经常用数据来显示市场的组织机构，来解释与单一金融合约或金融合约组合相联系的现金流量方式，或者来解释经验研究的结果、金融策略或者风险管理技巧。我忠心地希望，图表及现实数据的使用会使有关专题及理论显得更加生动。

这本书也包含了大量的专栏案例。一些表显示了金融计算的具体过程，另一些则报告了摘自近期

报纸的实例，从而再一次阐明了理论的实际意义以及文章中得出的经验研究结果。

第2版的新特点

《国际金融市场：价格与政策》第1版的最后一次印刷是在1997年的春天。从那以后，发生了一连串不寻常的事情，使国际金融市场再一次成为焦点。

金融危机及其蔓延

1997年7月，泰国银行允许其货币泰铢浮动。实际上，泰铢贬值了，且在第一个月就贬值了25%，同时也预示了亚洲金融危机的爆发。在接下来的一年里，印尼、南朝鲜、马来西亚以及一些其他国家迫于市场压力，货币纷纷贬值，从而加深了亚洲金融危机。这些亚洲国家经历了严重的货币贬值，外汇储备减少，股票价格下跌，经济严重下滑。1998年6月，俄罗斯宏观经济状况备受瞩目。关于卢布汇率的稳定性、俄罗斯债务的状况恶化以及卢布与硬通货间自由流动的可能性的讨论增加。1998年8月，俄罗斯政府宣布卢布贬值，接着允许它浮动。俄政府不履行到期国债（以卢布标价），且在兑换美元方面施加了资本控制。俄罗斯的经济危机使投资转向了具有较高质量和较强流动性的证券（特别是美国债券资产），同时使其远离了拉美及其他新兴市场等被视为更具有风险性和更缺乏流动性的证券资产。特定市场上资产价格的极度变化以及其流动性的减少给许多投资者，尤其是那些杠杆操作者带来了巨大的损失。1998年9月，长期资产管理公司（LTCM）（一个被非常看好的对冲基金，其公司创始人中有两个是诺贝尔经济学奖获得者）损失了90%的资产。长期资产管理公司的倒闭显示，过度风险承担（杠杆运作）、缺乏透明度，以及溢出效应等问题并没有局限于资本市场不发达且缺乏法律机构的偏远国家。

货币单位和国际货币体系

1998年12月31日，我们告别了使用德国马克、法国法郎、意大利里拉和其他8种欧洲货币的时代。1999年1月，欧元作为欧洲经济与货币联盟（EMU）的通用货币开始起用。欧元和EMU计划持续了多年，在《国际金融市场：价格与政策》一书的第1版中我们也对此讨论过。但是许多经济学家（尤其是美国的经济学家）认为，由于一些经济或政治原因，在最后时刻，EMU会被推迟或放弃。然而EMU最终按计划得以建立，成为国际金融市场变革的始端。在EMU成立之前，类似购买力平价（PPP）这样的理论能够在一国（如美国或德国）国内被应用。然而，EMU成立后，德国成为一个经济区内的某个国家，就如同美国国内的加利福尼亚州的地位。很多国际金融领域方面的、比较可以采用的合适“国家”单位应该是EMU。然而，由于EMU短暂的历史经历，我们不可能对一些联系（如购买力平价理论）做有意义的分析。

EMU的诞生引发了我们对于国际金融市场另外一些问题的研究。传统上，每个市场都是一个国家的同义词，因此分析像德国、法国和意大利这样的资本市场都是明智的。现在，由于在EMU国家

内使用了单一货币，且资本可以自由流动，再单独研究这些国家市场而不是EMU资本市场就变得没有意义了。然而，还存在的一些障碍（如语言、关税、银行规则和会计法则）使欧洲的金融市场比起美国国内的金融市场更具有分割性。

在美国，我们很少会说“纽约资本市场”，“加利福尼亚资本市场”。出于多种目的，花旗集团和纽约股票交易所的总部设在纽约，这与富国银行和太平洋股票交易所的总部设在旧金山是没有什么大区别的。然而，与此同时在欧洲，仍有理由来讨论德国与法国或意大利的资本市场的比较。例如，讨论德国政府债券市场区别于西班牙政府债券市场仍是有意义的。因为尽管两个发行者都使用欧元，但是他们有不同的信用风险，而且作为主权国，他们有权撤出EMU。类似地，描述法兰克福、巴黎、米兰等欧洲的股票市场仍有意义。但是，近期发生的事件表明，机构重组在加快，兼并使市场形成了一个或多个泛欧洲股票交易所。¹

EMU的启动对国际货币体系来说有着潜在的意义。曾在一段时间内，G-7（美国、德国、日本、法国、英国、加拿大和意大利）经济首脑会议被G-3事件（指美国、德国和日本）所取代。但是，现在第三个“国家”成了EMU。G-7国家首脑会议召集了七大强国的政治领袖（总统和总理）和经济官员（财政部长）。但是，EMU是个经济联合体，而不是个政治联合体。因此在各种国际组织中（像G-7首脑会议、国际货币基金组织等），谁应该为EMU的经济利益说话还不清楚。

新的问题及关注点

最近发生在欧洲、俄罗斯和拉美的金融危机点燃了引起国际货币制度讨论的两条导火线。第一条是关于危机爆发的原因，以及早期报警系统是否已经预测了每一次危机的爆发和其对他国的溢出效应。危机是“坏的基本面”的理性结果吗？还是非理性行为是危机爆发的部分原因？私营投资者低估了新兴资本市场的风险吗？一些国家采用钉住汇率制度是错误的吗？还是他们坚持采用这种钉住汇率制度过于死板、时间太长是错误的？

第二条是关于国际机构对危机的处理以及国际货币体系的基本改变是否应该提倡的问题。国际机构是否因其过早地处理危机和在危机处理发生之后轻易贷款而助长了“道德风险”？国际货币基金组织应该采用什么样的积极步骤来消减危机发生的可能性？新兴市场应该控制资本流动来限制危机爆发的可能性吗？三大强国（G-3）应该考虑重新采用钉住汇率或是汇率目标区作为稳定国际金融环境的手段吗？

在《国际金融市场：价格与政策》这本书的第2版中，第2章概述了发生在近期的国际金融危机事件。我们还在第2章和第3章中重新讨论了欧元和欧洲经济货币联盟。在第2章中我们对货币委员会的讨论进行了延伸，同时关注了影响美元作为阿根廷官方货币的可能性的因素。在第4章和第5章中，

1. 其中的一个机构是EURONEXT，代表了阿姆斯特丹、布鲁塞尔和巴黎证券交易所的合并，它在2000年3月被宣布，并预期于2001年开始运作。另一个是iX，代表了伦敦股票交易所和德国证券交易所的合并，它在2000年5月被宣布，但随后在9月份被废除。

我们把更多的注意力投向对新兴市场平价关系的有效性的讨论上。在第8章，我们更多地把重点放在预测新兴市场货币上。在第14章和第15章，我们讨论了欧元和欧洲经济货币联盟在国际债券和股票市场上的影响。在整个第2版中，我们更新了图表，以此来显示最近的交易活动水平和每个市场近期的制度特点。每一章都以一组“学习目标”作为开始，来帮助读者把注意力放在这一章最重要的论点上。

这一版本中使用的货币符号及案例

为提高这本书的可阅读性，我们将使用传统的印刷符号\$、£和¥来分别代表美国美元、英国英镑和日本日元。因为许多国家把本国货币称之为“元”，所以我们将通过分别使用A\$、C\$、NZ\$、S\$和US\$来代表澳大利亚元、加拿大元、新西兰元、新加坡元和美国美元，以避免产生混淆。符号€被用来代表欧元，即欧洲经济货币联盟的新货币。跟股票交易相似，外汇交易商使用交易符号来代表货币——USD代表美国美元，GBP代表英国英镑，AUD代表澳大利亚元，EUR代表欧元，等等。²

当这一版本问世时，欧洲经济货币联盟的每一个国家都将处于一种不同寻常的状况，同时使用两种本地货币——欧元和原国家货币，而这些原来使用的货币中有许多现在被认为是“遗产货币”。这样，当一个德国人走进当地的一家零售商店的时候，他手里拿的是德国马克现钞（因为欧元直到2002年才开始使用），而他有可能看到的价格也是用马克标价的；然而，当他走进股票交易所时，他将看到股票的价格却使用欧元标价。几乎所有的证券价格（包括股票、债券、期货和期权）在1999年1月1日都被转换成欧元价格。所以，当一个普通德国人打开他的银行账户表时，他很可能将看到他的银行余额同时使用马克和欧元记价。例如，10 000德国马克等于5 112.92欧元（使用表2-2中的转换因子）。在本版《国际金融市场：价格与政策》中，我们将使用以新的欧元记价的实例和假设的例子，但在适当的地方我们将仍使用以前的欧洲国家货币。

理查德·M·列维奇

2. 有关国际标准化组织（ISO）所制定的完整的货币交易符号，读者可以访问ISO的网址（www.iso.ch），或英国标准机构的网址（www.bsi.org.uk/bsi/products/standards/products/currency.xhtml）。