

最新金融市场 实务和案例

陈湛匀 主编

陈海婴
周伟民 副主编

MODERN ECONOMY

现代市场经济丛书

上海科学技术文献出版社

现代市场经济丛书

最新金融市场实务和案例

陈湛匀	主 编
陈海婴	副主编
周伟民	

上海科学技术文献出版社

(沪)新登字 301 号

责任编辑：周 强

封面设计：王建纲

现代市场经济丛书

最新金融市场实务和案例

陈湛匀 主 编

陈海婴 周伟民 副主编

*

上海科学技术文献出版社出版发行

(上海市武康路 2 号 邮政编码 200031)

全国新华书店经销

上海科技文献出版社昆山联营厂印刷

*

开本 787×1092 1/32 印张 9.5 字数 230,000

1993 年 11 月第 1 版 1993 年 11 月第 1 次印刷

印数：1—3,200

ISBN 7-5439-0242-7/Z·551

定 价：7.50 元

前 言

金融是一项日新月异发展的实务科学,如果不能掌握最新的国际金融市场动态,不及时了解和熟悉有关最新的方法,这就不利于培养头脑灵活、眼界开阔、融会贯通的金融人才。

本书主要阐述了最新金融市场实务和案例。其最大特点是新,着重实务操作和案例分析。第一章是国际金融市场概述。阐述了其概念,传统国际金融市场,比如外汇市场(即近期市场、远期市场和掉期市场)、货币市场(短期信贷、短期证券、贴现)、资本市场(银行中长期信贷证券)、黄金市场(现货交易、期货交易)。还详细介绍了境外金融市场、欧洲货币市场、亚洲美元市场等,起到了承上启下的作用。

第二章是货币期货交易。主要介绍了货币期货交易的一些实务性的作法。先介绍货币期货交易的各项步骤,并尽量把有关期货的基本概念以及背景知识穿插在对交易过程的描述中去,并通过案例来说明这些步骤。接着介绍了交易市场的组成,并通过与外汇远期交易的比较,说明外汇期货的优缺点。然后以案例配合,阐述了外汇期货的目的——投机与套期保值及其作法。最后则介绍了国内新兴的业务例如上海外汇调剂中心期货交易。

第三章是外汇期权。除了介绍期权的基本概念、定价、期权交易形式,外汇期权行情的解读等,还结合期权交易的各种组合策略,对案例进行了详细的分析,并配以损益图表,使读者更好地理解外汇期权交易的各种手法,同时对处于各种头寸情况下采取的保值措施进行了比较,开拓思路,增加对保值手段的进一

步认识。外汇期权以其灵活性而始终受到保值者和投机者的青睐,发展很快。

第四章是互换交易。它是创新金融工具之一,国外从80年代广泛开展以来,业务发展迅速。本章主要介绍有关互换交易的定义、原理、具体做法、行情表的解读,以及目前很少有介绍的会计处理手续等外,还专门叙述了互换交易的特殊形式——远期利率协议;以及详细分析了互换交易与其它金融工具如期货、货权相结合而成的保值手段。

第五章是融资创新。着重于对贷款以外的融资新工具分析。主要内容包括出口帐款保理业务、福费廷业务和票据发行便利。随着信用证券化的进一步发展,这几种业务,特别是票据发行便利将会得到越来越广泛的使用。本章主要从实务角度介绍了这几种业务的具体做法、每种业务的特点、适用的对象和需要注意的关键问题。最后,还对融资方案成本的比较方法进行了专门的介绍,使读者对融资方案的实际成本的计算有一个清楚的认识,在进行决策时作为参考。

第六章是国际外汇贷款。评述商业银团贷款情况,包括:银团的贷款历史沿革,与其他融资手段的分析比较;银团的结构与组织形式,各当事人之间的业务和权利关系;组织银团的主要程序;贷款协议的编制及各主要条款内容。同时对探讨实际问题处理,例如银团中贷款人之间管理费的分配,以及银团贷款中应注意的事项等。本章还提供了一系列银团贷款的实际文件,比如贷款协议一览表,法律意见书,提款通知书样本,信用社样本等等。

第七章是国际债券。主要介绍国际债券发行中实务性知识。包括与国际债券发行有关的概念;其次介绍一些债券的新品种和主要国际债券市场;再介绍国际债券发行与销售的实务,如对发行中的发行条件、发行成本、发行货币和发行时机等的评述,

并考虑到针对中国使用较多的日本债券市场以案例形式作了较详尽的介绍,还详细介绍了国际债券发行中的各种法律文件。

第八章是国际评估。主要介绍对融资的国别风险和商业风险的评估方法。其中对国别风险概念、各国际机构和西方商业银行的国别风险评估方法进行了较为详细的介绍。这里采用的定量分析方法,对评估其他类型的风险也有借鉴作用,同时也为我国的海外投资和境外贷款提供了参考资料。为了保持本章的完整性,仍对传统项目风险评估进行了简单的介绍。目前,国外银行业普遍采用管理会计进行信贷评估。最后,介绍了管理会计的基本内容,对我国银行业发放贷款的政策和贷款管理提供一个借鉴。

本书最后附有外汇交易、常用金融英汉对照和有关资料,以供读者参考。

本书由陈湛匀、陈海婴、周伟民、盛虹、范卫尧、潘斌范、姜卫、施玉华编写。全书由陈湛匀任主编,陈海婴和周伟民任副主编,并由陈湛匀定稿。

由于编者水平有限,错误疏漏之处在所难免,恳切希望读者予以批评指正。

陈湛匀

于上海

目 录

第一章 国际金融市场	1
第一节 国际金融市场概述	1
第二节 传统国际金融市场	2
第三节 境外金融市场	11
第二章 货币期货交易	19
第一节 货币期货交易的基本概念	19
第二节 货币期货市场的结构	27
第三节 货币期货与外汇远期的比较	30
第四节 外汇期货交易的目的一一投机与避险	32
第五节 上海外汇调剂中心外汇期货业务介绍	37
第三章 外汇期权	40
第一节 期权概述	40
第二节 期权价格的决定	46
第三节 期权交易技巧	53
第四章 互换交易	75
第一节 概 述	75
第二节 利率互换	80
第三节 货币互换	89
第四节 互换交易中期货和期权的运用	95
第五节 互换契约	99
第五章 融资业务的创新	105
第一节 出口帐款保理业务	105

第二节	福费廷业务	107
第三节	票据发行便利	114
第四节	筹资方案分析	118
第六章	商业银团贷款	125
第一节	银团贷款概述	125
第二节	银团贷款的当事人及其相互关系	128
第三节	银团贷款的程序	133
第四节	管理费的分配	149
第五节	贷款协议	152
第六节	注意事项	155
附 件		156
第七章	国际债券的发行与销售	167
第一节	国际债券概述	167
第二节	国际债券种类	172
第三节	国际债券发行	177
第八章	融资的风险评估与管理	188
第一节	国别风险评估	188
第二节	项目风险评估	201
第三节	管理会计与风险管理	210
附录一	外汇交易	226
附录二	企业客户鉴定表	271
附录三	常用金融词汇英汉对照	278

第一章 国际金融市场

第一节 国际金融市场概述

一、国际金融市场的概念

从传统意义上说,国际金融市场是居民与非居民之间,或非居民与非居民之间进行货币金融活动的场所。19世纪初的英国伦敦,出现了最早的国际金融市场。第一次世界大战以后,纽约、法兰克福、苏黎世、卢森堡等地相继成立了国际金融市场。在这些市场上,业务活动在本国人和外国人之间进行,并受到所在国有关金融法规的制约,被称为传统的国际金融市场。50年代末,又是在伦敦首先形成新型的国际金融市场——欧洲货币市场。60年代末,新加坡形成亚洲美元市场。在这些市场上,业务活动在外国人之间进行,金融工具不以所在国货币标价,业务不受所在国金融法规的制约,被称为离岸金融市场。

随着世界经济和国际金融的巨大发展,国际金融市场同时又是一个没有固定地点的市场,这个市场由众多的经营国际货币金融业务的机构组成,它们主要通过电话、电报、电传等现代化的通讯工具,进行各种金融交易,从这个意义上说,国际金融市场也是一个无形市场,所以有人也把国际金融市场定义为国际间进行金融工具交易的机制。

二、国际金融市场的作用

国际金融市场的形成和发展,对全世界的经济贸易都具有

举足轻重的作用,主要表现在以下几个方面:

第一,为各国经济发展提供了资金。对广大发展中国家来说,其经济发展中的大部分资金都可以在国际金融市场上筹集,德国和日本经济的复兴,亚太地区经济的发展都离不开国际金融市场。

第二,加速生产和资本流动的国际化。国际金融市场在世界范围内调节着资金的流向,以满足国际经济贸易发展的需要,加速了生产要素、资金和劳动力等在国与国之间流动,推动了跨国公司的发展壮大。

第三,调节国际收支。国际金融市场对一些国家失衡的收支起到了调节作用,补充了外汇资金的来源,为这些国家的经济发展规划增添了活力。

第四,促进了银行的国际化。国际金融市场通过各种业务活动把各国的金融机构有机地联系起来,发展了国际间的银行信用,造就了许多跨国银行,促进了银行的国际化。

第二节 传统国际金融市场

广义地说,传统的国际金融市场根据业务性质可划分为外汇市场、货币市场、资本市场和黄金市场,但它们并不是截然分开的,而是互相联系的。

一、外汇市场

外汇市场(Foreign Exchange Market)是国际间从事外汇买卖的场所。随着现代化通讯设备的使用,绝大多数的外汇交易已没有固定的场所,而是有关各方通过电话、电传等通讯工具进行磋商和交易,并且,由于东西部时差的原因,使外汇市场成为一个遍布全世界的、能在24小时连续不断进行交易的电话、电

传网络。据英国《金融时报》报道,1984年世界外汇市场每天交易额达1,500亿美元,伦敦为490亿美元,是世界最大的外汇市场,纽约为350亿美元,其次是苏黎世和法兰克福。

外汇市场系由外汇银行、客户及外汇经纪人所组成,构成三层市场:

1. 顾客市场(Customer Markets)。个人和厂商是外汇银行的主要客户,尤其是进出口商更是外汇银行最主要的外汇供给者和需求者,而证券组合经理人(Portfolio Managers)对外汇的供需也有不可忽视的力量。另外,中央银行是外汇市场上举足轻重的参加者。

2. 银行间市场(Interbank Market)。大多数国家对银行经营外汇业务采用“许可制”,经许可经营外汇业务的银行称授权银行(Authorized Banks)。在我国,以前由中国银行专门经营外汇业务,目前其他专业银行也可经营外汇业务。银行向客户买入或卖出外汇以后,若买入金额大于卖出金额,则产生买超(Overbought),反之,则产生卖超(Oversold)。银行若将买超金额握存于手上,则形成卖出头寸(Long Position),反之则为买入头寸(Short Position)。当银行不愿持有买超或卖超的头寸时,则需与其他银行买卖外汇,以期轧平头寸(Square Position),此种银行间外汇买卖的市场即为银行间市场。这是最重要的外汇市场,也是一般所指的狭义的外汇市场。

3. 第三层市场是国内银行与国外银行交易的全球市场(Global Market),或称国际市场(International Market)。

从外汇市场的组织形态来看,现在世界上基本上有两种。一种是抽象的市场,它没有规章,没有具体的交易场所和交易时间,所有的买卖交易都通过连结银行与外汇经纪人的电话、电报、电传以及其他通讯工具所组成的网络进行。另一种是有组织

有固定形式的市场,它一般在证券交易所的建筑物内或在交易大厅的一角设立外汇交易所(Exchange Bourse),由各个银行的代表规定一定的时间,集合在此地从事外汇交易。

从交割时间的长短来看,外汇市场又可分为即期市场(Spot Market)、远期市场(Forward Market)及掉期市场(Swap Market)三种。

即期市场就是即期外汇交易的市场,即在外汇交易完成后两个营业日进行交割的交易。由于国际间的外汇交易涉及时差问题,因此习惯上在成交后两个营业日进行交割。如果所交易的通货在同一时区,如美元与加拿大元、美元与墨西哥元,或者在小型而较封闭的市场,即期交易是在交易的次日清算的。在香港外汇市场上,港元兑美元的即期交易是当天交割的,港元兑日元、新加坡元、马来西亚元、澳大利亚元则在次日交割,除此以外的其他货币则在第三天交割。

远期市场就是远期外汇交易的市场。交割日期在交易后超过两个营业日以上的未来某一特定期间或特定日期交割的交易,称为远期交易。远期外汇的交割日(Value Date),通常为即期交割日加上若干个月计算,如遇节假日则顺延一天。当顺延后已跨入下个月份,则依惯例倒算一天,亦即将交割日推向本来交割日的该月月底,而不跨入下一个月。

所谓掉期交易(Swap Transaction)就是指同时买进及卖出相等金额的同一种外汇,但交割日不同的外汇操作。例如,在6月1日以马克购买100万美元,同时再以100万美元买回马克,只是第一笔交易的交割日为交易日后第二个营业日(即期交易),而第二笔交易的交割日为交易日后第二个营业日之后的3个月(远期交易),这就是3个月期掉期交易。银行在进行这笔交易后,便有了3个月期的掉期头寸(Swap Position)。

从掉期交易的定义可知,掉期交易通常是由一笔即期交易与一笔远期交易组合而成,它实际上是一种资金的短期借贷关系。

后面章节将分别就即期、远期和掉期外汇交易进行详细的阐述。

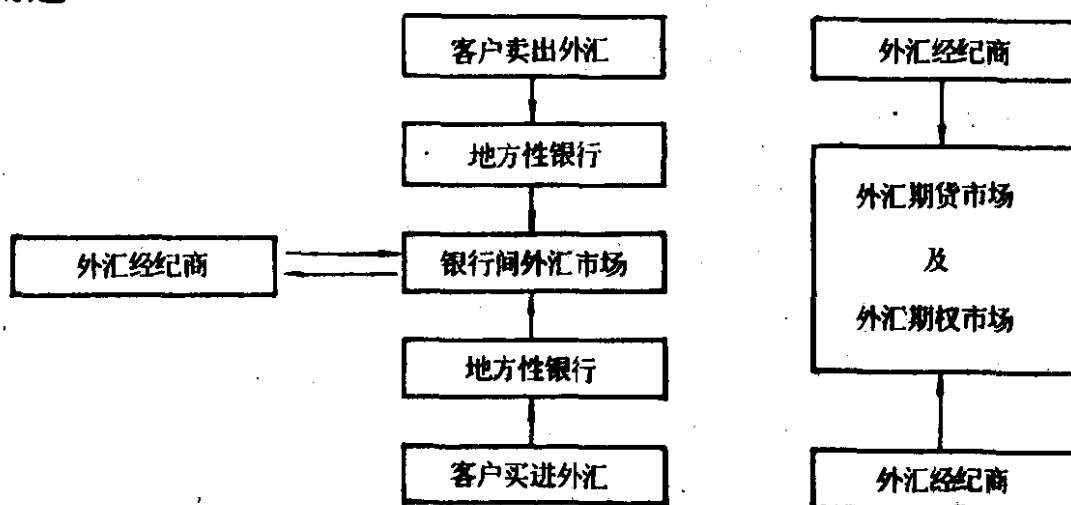


图1-1 完整的外汇市场的结构

1973年各国普遍实行浮动汇率制后,为避免或减少汇率波动风险,外汇交易方式不断创新,从最初的即期买卖、远期买卖,发展为期货买卖、期权交易、调期交易,期权变通方式和远期利率合约等多种形式(这些方式在以后各章及附录中将有详述)。这些外汇交易方式与资本市场业务结合,使金融不断创新更加丰富多彩。

二、货币市场

货币市场即期限在一年以内,并包括一年在内的资金借贷市场。该市场的信用工具因有高度替代性使市场利率趋于一致。货币市场具体可分为短期信贷市场、短期证券市场和贴现市场,下面分别作一介绍:

1. 短期信贷

短期信贷是指国际银行同业间短期资金拆放或拆借和对外

工商企业短期贷款。在伦敦银行同业英镑资金拆放市场上,拆借期限多为1日、1月、3月、6月,最长不超过一年。每笔金额最低25万英镑,最高几百万英镑。伦敦银行间同业拆放利率(LIBOR)已成为国际贷款制定利率的基础。英国的商人银行、海外银行、外国银行等都在这个市场上通过电话凭信用直接交易,或由货币经纪人做中介进行交易以平衡短期资金头寸。

2. 短期证券

短期证券是指各种偿还期在一年或一年以内的信用工具。

国库券。它是西方各国财政部发行的短期债券,用以应付国库季节性财政需要。美国的国债市场非常发达,财政部每周新发行几十亿美元国库券。期限为91天或182天,不载明利息,以贴现方式折价发行。如1万美元,3个月,按98%折价发行,实际预扣利息200美元,约合利率4.08%。由于国库券信用好于银行信用和商业信用,因而利率低于其他短期信用工具。证券商和大金融机构认购时以竞争性投标方式,将愿出的价格和拟购的数量交当地联邦储备银行。银行从总额中减去非竞争性投标金额,按出价依次承购,购满为止。小额投资者可以非竞争性投标方式,以竞争性投标的平均价格购买,每笔最多20万美元。国库券发行后,形成以代理商为中心的二级市场,每天交易量达几十亿美元。到期时按票面金额偿还。

银行定期存单。它是银行向存款人开立的不记名大额定期存单。银行可以在发行前把发行的总额、利率、期限、每张存单面额公布于众,由投资者认购,也可以按投资者的要求随时发行。美国发行的可转让定期存单多为100万美元以上,主要由大的金融机构购买,众多个人只能通过购买基金间接参加存单投资。利率低于同期定期存款利率,期限最短一月,最长一年以上。到期前可以流通转让,到期时,按票面金额和约定利率支付利息。

商业票据和银行承兑票据。美国的商业票据是信誉卓著的工商企业发行的本票。发行商业票据不需经证券和交易委员会注册,但外国借款人必须要经过信用评级,要有银行的支持和一份不可撤销的信用证。一般以贴现方式折价发行。面额不等,多为100万元至200万美元之间,主要由非金融公司购买,利率和大额可转让存单相似,期限不超过270天,到期前可转让流通。经银行承兑,成为银行承兑票据,信用好于商业票据;可加强票据流通性。到期时,向付款人提示后取款。英国的商业票据同商品交易相联系,和美国以信用为基础的融资性商业票据不同。

3. 贴现

贴现是指贴现人把未到期信用票据,按贴现率扣除贴现日至票据到期日的利息换取现金。贴现率一般高于银行贷款利率,可以贴现的信用票据有国库券、短期债券、银行承兑票据和部分商业承兑票据。工商企业通过贴现公司(英国)或商业银行(美国)申请办理未到期票据贴现。贴现公司或商业银行还可以在票据上背书后,向中央银行办理再贴现。贴现市场在英国有悠久的历史。

三、资本市场

资本市场指期限在一年以上的长期资金借贷市场。国际资本市场融通资金的主要方式有两种:银行中长期信贷和证券。

1. 银行中长期信贷

银行对工商企业或政府的中长期贷款。主要用于外国企业固定资产更新、扩建或政府兴建某项较大工程。1年至5年为中期贷款,5年以上为长期贷款。金额小的可由某一银行独家贷款,金额大的通常由几家银行组成银团贷款(后详)。

2. 证券

指偿还期在一年以上的金融工具。由于证券融资方式比银

团贷款等方便灵活,融资证券化已成为当今国际金融市场的一大特点。据英国《银行家》杂志统计,1990年证券融资已占国际金融市场融资的85%。纽约、伦敦证券市场的规模最大。

(1)政府债券。公债是政府发行的债务凭证,主要为了解决财政赤字。5年以下的为中期政府债券,5年以上的为长期政府债券。美国的公债和国库券一样,通过拍卖的方式发行,先由银行或其他金融机构认购,再分售给其他投资者。有的是无息的,按面值折扣发行,有的是有息的,到期时收取本息。到期前政府债券可流通转让。

(2)公司股票。它是股份公司发行的股权凭证。股票必须的按照本国公司法规定的格式和内容制成,载明资本金额、股份总额和每股金额。经向主管机构登记和审查批准后才能发行。股票按股东权益不同可分为普通股和优先股。普通股只有在公司盈利时才可分股息,先扣除优先股股息,多赚多分,少赚少分,持股人(股东)可参与公司经营管理。优先股分股息优先,即无论公司盈亏都可分得固定股息,公司破产时清偿优先,但持股人不能参与公司经营管理。股票没有到期日,发行后一般不可收回股本,但可以在二级市场转让买卖,一般有三种交易方式:即期交易、股票指数期货交易、期权交易。

(3)公司债券。它指公司对外举债并承诺在一定期限还本付息的承诺凭证。债券是法律要式证券,其内容必须符合本国公司法的规定。可以分为有具体实物做担保的抵押债券和公司负普通责任的信用债券。近年来,由于银行信用等级下降,许多公司在贷款之外,开辟出发行债券的新的筹资渠道。1989年国际债券净发行额2500亿美元,同年的国际银团贷款仅为970亿美元。

外国证券在国外发行,以发行地国家货币标价,并主要出售

给该国公民,因而其发行安排类似于该国的证券。一般需经该国政府批准,在登记注册和信用评级后才能推销。有公开发行和私售两种方式,公开发行是由该国的投资银行等金融机构组成承购辛迪加,再分销给该国的广大投资者。要求提供近几年较详细的企业财务情况,或国家的主要政治经济情况。私售将证券出售给少数机构投资者,如人寿保险公司。私售证券发行金额少,不能在二级市场上交易,因而其发行不需要公布大量经济统计资料。1990年4月美国证券交易委员会颁布144A条例,并修改了其他法规,以推动私售的发展。

外国证券在二级市场上流通,可分为场外交易和场内交易两种方式。场内交易由投资人委托会员经纪人在交易所内按一定规则代为买卖已在交易所上市的证券;场外交易(柜台交易)没有正式组织形式,由投资人和证券公司直接议价进行。

四、黄金市场

黄金市场是世界各国进行黄金买卖和交易的场所。有固定的黄金交易所。目前,世界五大黄金交易市场是伦敦、苏黎世、纽约、芝加哥和香港,其价格和交易的变化对其他市场有很大影响。其他黄金市场是区域性的,交易主要集中在本地区的国家和地区,如巴黎、法兰克福、澳门等。

黄金市场的参与者。首先是卖方。产金国的采金企业拥有黄金待售的私人或集团,做“空头”的投机者及各国中央银行等。其次是买方。各国中央银行、做“多头”的投机者、以黄金作为工业原料的工商企业等。国际货币基金组织等国际机构也是黄金市场的临时参与者。还有就是经纪人。无论现货、期货交易一般都通过黄金经纪人成交。据世界银行称,由于澳大利亚、加拿大、南非及美国金矿产量减少,将导致90年代黄金供应量下降,预计1992年供应量将从1990年2070吨减至2043吨,而来自工业国