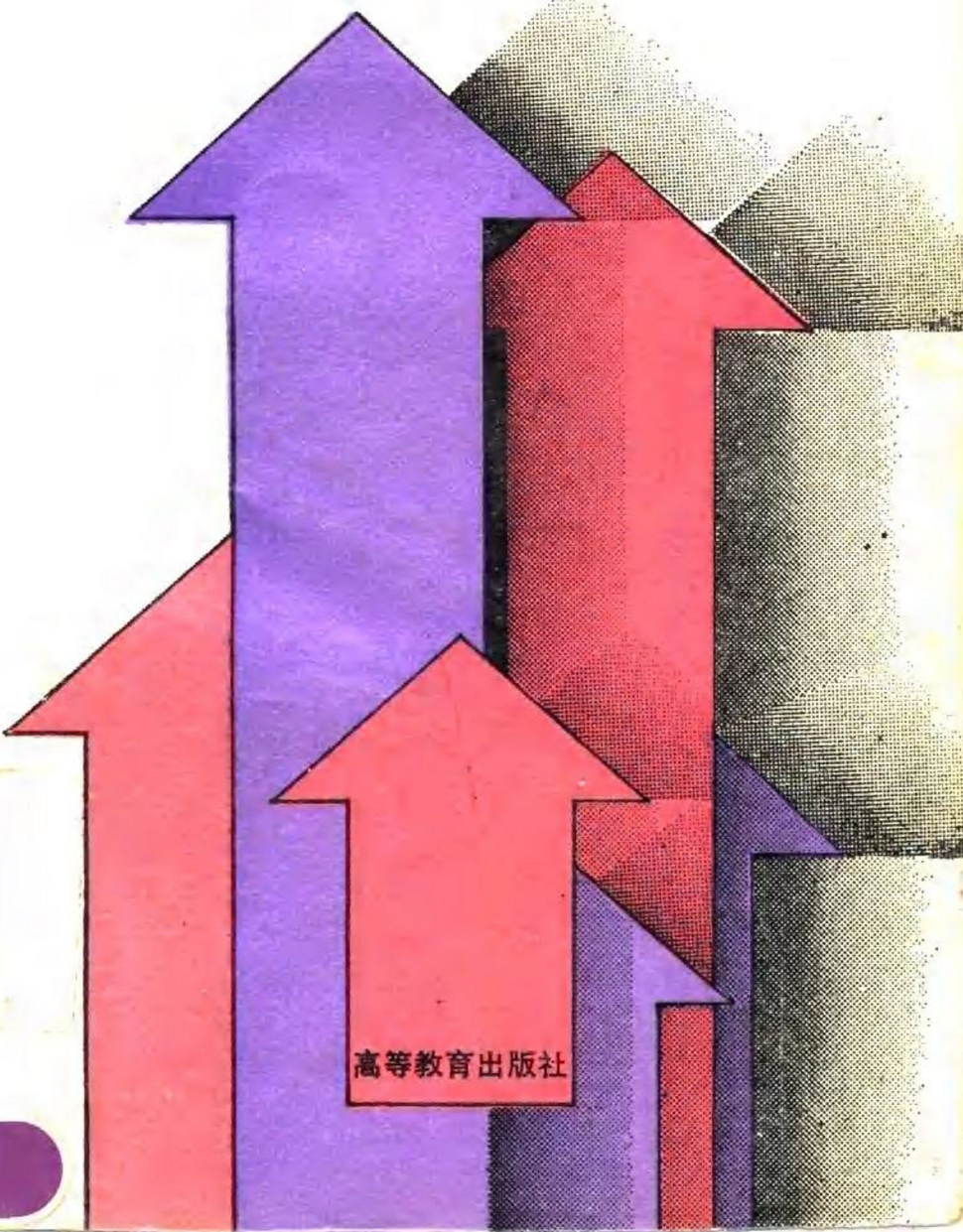


高等学校教材

国际金融投资

李 翀 编著



高等教育出版社

高等学校教材

国际金融投资

李 翀 编著

高等教育出版社

(京)112号

内 容 简 介

本书分借贷票据投资、外汇投资、股票投资、黄金投资四部分,详细地研究了在国际金融市场上进行投资的方法与策略。本书首先把国际金融市场划分为借贷市场、外汇市场、股票市场、黄金市场,再把每类市场分别划分为现货市场、期货市场、期权市场,具体分析了各种市场的运行情况,阐述了如何进行金融资产价格变化的预测及如何进行投资、投机、互换、套利、保值等。本书介绍的原理与方法对国内市场的金融投资也是适用的。

本书可作为高等院校国际金融、国际金融市场、国际投资、证券投资等有关课程的教材,也可作为成人教育、培训的教材,并可供广大实际工作者和对金融投资感兴趣的读者参考。

图书在版编目(CIP)数据

国际金融投资/李翀编著. —北京:高等教育出版社,
1995

ISBN 7-04-005268-7

I. 国… II. 李… III. 国际金融-投资 IV. F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 01216 号

高等教育出版社出版
新华书店总店北京发行所发行
北京市顺新印刷厂印装

开本 850×1168 1/32 印张 18.125 字数 470 000

1995年5月第1版 1995年5月第1次印刷

印数0001—2 360

定价 11.30 元

前 言

我在1992—1993年赴美国密执安州大学进修期间完成了本书的初稿,回国后在教学过程中几经修改,最后完成了本书的终稿。本书分借贷票据的投资、外汇的投资、股票的投资、黄金的投资四个部分,每个部分又分现货、期货、期权三方面的内容,分析了国际金融市场的运转情况和国际金融投资方法。

本书的完成是与我的父亲和妻子的支持分不开的。我的父亲在近70岁高龄的情况下为我校阅和抄写了全部书稿,我的妻子为支持我的写作付出了辛勤的劳动,在此谨表示衷心的感谢!另外,每当我完成一部著作的著述时,我都想起当年老师的培育。借此机会,向我在小学、中学、中山大学、北京大学、北京师范大学读书时教过我的各位老师表示崇高的敬意!

本书若有错误之处,诚恳希望读者指正。

作者

1994年6月于广州康乐园

目 录

绪论.....	(1)
---------	-----

第一部分 借贷票据的投资

第一章 利率和利率期限结构	(3)
第一节 利率.....	(3)
第二节 利率的决定	(16)
第三节 利率的期限结构	(24)
第二章 借贷票据和借贷市场	(33)
第一节 各国的短期借贷票据和短期借贷市场	(33)
第二节 各国的长期借贷票据和长期借贷市场	(48)
第三节 欧洲货币借贷票据和欧洲货币市场	(64)
第三章 借贷票据投资策略	(70)
第一节 确保收益策略	(70)
第二节 短期借贷票据投资方法	(74)
第三节 长期借贷票据投资方法	(77)
第四章 利率和货币互换与利率和货币互换市场	(84)
第一节 利率和货币互换	(84)
第二节 利率和货币互换的变异	(90)
第三节 利率和货币互换市场	(96)
第五章 利率和货币互换策略	(104)
第一节 利用利率和货币互换减少风险.....	(104)
第二节 利用利率和货币互换增加收益.....	(105)
第三节 债券互换策略.....	(106)
第六章 利率期货和利率期货市场	(109)

第一节	利率期货	(109)
第二节	利率期货市场	(113)
第三节	利率期货交易所	(124)
第七章	利率期货投资策略	(128)
第一节	利用利率期货交易进行保值	(128)
第二节	利用利率期货交易进行投机	(133)
第三节	利用利率期货差价获取收益	(134)
第八章	利率期权和利率期权市场	(138)
第一节	利率期权	(138)
第二节	利率期权的价值	(144)
第三节	利率期权市场	(160)
第九章	利率期权投资策略	(166)
第一节	利率期权的套利策略	(166)
第二节	利率期权的转换策略	(170)
第三节	利率期权的交易策略	(172)

第二部分 外汇的投资

第十章	外汇和外汇汇率	(189)
第一节	外汇	(189)
第二节	国际汇兑方式	(191)
第三节	汇率的决定	(199)
第十一章	外汇和外汇市场	(213)
第一节	即期外汇交易	(213)
第二节	远期外汇交易	(218)
第三节	外汇市场	(221)
第十二章	外汇投资策略	(227)
第一节	外汇汇率的基本分析法	(227)
第二节	外汇汇率的技术分析法	(231)
第三节	外汇投资策略	(237)

第十三章	外汇互换和外汇互换市场	(246)
第一节	外汇互换.....	(246)
第二节	换汇汇率和换汇利率.....	(248)
第三节	外汇互换市场.....	(250)
第十四章	外汇互换策略	(252)
第一节	外汇互换的套利策略.....	(252)
第二节	外汇互换的借贷策略.....	(255)
第三节	外汇互换的其它策略.....	(258)
第十五章	外汇期货和外汇期货市场	(260)
第一节	外汇期货.....	(260)
第二节	外汇期货市场.....	(262)
第三节	外汇期货的交易过程.....	(266)
第十六章	外汇期货投资策略	(269)
第一节	外汇期货投机策略.....	(269)
第二节	外汇期货差额与差价投资策略.....	(270)
第三节	外汇期货的套期保值策略.....	(275)
第十七章	外汇期权和外汇期权市场	(278)
第一节	外汇期权.....	(278)
第二节	外汇期权交易所.....	(282)
第三节	外汇期权的柜台市场.....	(288)
第十八章	外汇期权投资策略	(291)
第一节	外汇期权投机策略.....	(291)
第二节	外汇期权交易策略.....	(296)
第三节	外汇期权投资技巧.....	(310)

第三部分 股票的投资

第十九章	股票投资的风险与收益	(319)
第一节	风险和收益的衡量.....	(319)
第二节	现代证券组合理论.....	(324)

第三节	股票价格波动理论·····	(331)
第二十章	股票和股票市场·····	(336)
第一节	股票·····	(336)
第二节	股票市场·····	(353)
第三节	纽约证券交易所·····	(369)
第二十一章	股票投资策略·····	(378)
第一节	股票投资的基本分析·····	(378)
第二节	股票投资的技术分析·····	(394)
第三节	股票投资策略·····	(405)
第二十二章	股票指数期货与股票指数期货市场·····	(416)
第一节	股票指数期货·····	(416)
第二节	股票指数期货市场·····	(418)
第三节	股票指数期货投资的程序·····	(420)
第二十三章	股票指数期货投资策略·····	(427)
第一节	利用股票指数期货进行套利·····	(427)
第二节	利用股票指数期货进行套期保值·····	(431)
第三节	利用股票指数期货进行投机·····	(434)
第二十四章	股票期权和股票期权市场·····	(437)
第一节	股票和股票指数期权·····	(437)
第二节	股票期权市场·····	(439)
第三节	股票指数期权市场·····	(450)
第二十五章	股票期权投资策略·····	(454)
第一节	股票期权的投机策略·····	(454)
第二节	股票期权的交易策略·····	(459)
第三节	股票指数期权的投资策略·····	(469)

第四部分 黄金的投资

第二十六章	黄金和黄金价格的决定·····	(475)
第一节	黄金的地位和作用·····	(475)

第二节	黄金价格的决定·····	(482)
第三节	黄金的成色和规格·····	(486)
第二十七章	黄金与黄金现货市场·····	(488)
第一节	黄金的类型·····	(488)
第二节	黄金现货市场·····	(493)
第三节	伦敦黄金市场·····	(501)
第二十八章	黄金现货投资策略·····	(505)
第一节	黄金投资分析·····	(505)
第二节	实物黄金的投资策略·····	(512)
第三节	纸面黄金的投资策略·····	(515)
第二十九章	黄金期货和黄金期货市场·····	(518)
第一节	黄金期货·····	(518)
第二节	黄金期货市场·····	(521)
第三节	纽约商品交易所·····	(528)
第三十章	黄金期货投资策略·····	(532)
第一节	黄金期货投机策略·····	(532)
第二节	黄金期货的套利和套期保值策略·····	(539)
第三节	黄金期货投资的经验规则·····	(542)
第三十一章	黄金期权和黄金期权市场·····	(545)
第一节	黄金期权·····	(545)
第二节	黄金期权的交易·····	(548)
第三节	黄金期权市场·····	(549)
第三十二章	黄金期权的投资策略·····	(552)
第一节	预期黄金价格上涨条件下的投资策略·····	(552)
第二节	预期黄金价格下降条件下的投资策略·····	(557)
第三节	在黄金价格变化趋势不明显的条件下的 投资策略·····	(563)
参考书目	·····	(566)

绪 论

国际金融投资是研究国际间金融投资的一门学科。

投资(investment)可以分为实物投资和金融投资。实物投资(real investment)是指通过买卖实物资产或设厂生产以获取收益的行为,如机器设备、厂房建筑、房地产的投资等等。金融投资(financial investment)是指通过买卖金融资产以获取收益的行为,如票据、债券、外汇、股票的投资等等。如果投资发生在一个国家的居民之间,这种投资叫做国内投资;如果投资发生在一个国家的居民和非居民之间,这种投资叫做国际投资。

投资和投机(speculation)有所区别。在国际金融领域,投资具有下述特点:第一,投资者倾向于长期地持有金融资产。他们持有金融资产的时间一般不少于一年。第二,投资者不愿意冒较大的风险。他们只希望得到与较小的风险相适应的正常的收益率。第三,投资者比较注意利息或股息收益的高低。他们一般不太关心金融资产价格的短期波动。与投资相比较,投机具有下述特点:第一,投机者倾向于短期持有金融资产。他们持有金融资产的时间少则几天,多则几个月。第二,投机者愿意冒较大的风险。他们希望得到与较大的风险相适应的较高的收益率。第三,投机者不关心利息或股息收益的高低。他们比较注意获取金融资产价格变化的差价。但是,投资和投机都是试图通过买卖金融资产获取收益的行为,两者之间没有绝对的界限。投资可以看作是长期的投机,投机也可以看作是短期的投资。

另外,投资与套利(arbitrage)和套期保值(hedge)有所区别。在国际金融领域,套利是利用两个或两个以上金融市场上金融资产差价低价买进高价卖出的行为;套期保值是指同时买进现货卖

出期货或同时买进期货卖出现货以避免风险的行为。但是,投资与套利和套期保值在实质上又很相似。它们都是通过买卖金融资产获得收益或减少损失的行为。

本书所分析的投资是从较广泛意义上理解的投资,包括多种目的的获取收益或减少损失的金融资产交易行为。

第一部分

借贷票据的投资

第一章 利率和利率期限结构

第一节 利率

一、利率

利率是利息率的简称。利息是指对所使用的资金支付的价格，利息率则是指一定时期内利息对本金的比率。

按照计算利息的期限，利率分为年利率、月利率和日利率。年利率通常用本金的百分之几来表示，月利率通常用本金的千分之几来表示，日利率则通常用本金的万分之几来表示。

按照计算利息的方法，利率分为单利率和复利率。单利率是指只对本金计算利息，而不对以前得到的利息计算利息的利率。例如，假定某人把 100 美元存入银行，如果年单利率是 10%，这意味着他第一年后得到本金的利息 10 美元，第二年后再次得到本金的利息 10 美元。因此，假定本金是 M ，年单利率是 i ，那么第 n 年后得到的本金和利息是 $M(1+ni)$ 。复利率则是指不仅对本金支付利息，而且对以前得到的利息也支付利息的利率。例如，假定某人把 100 美元存入银行，如果年复利率是 10%，这意味着他第一年后得到本金的利息 10 美元，第二年后不仅得到本金的利息 10 美元，而且还得到上一年利息的利息 1 美元。所以，假定本金是 M ，年复利

率是 i' , 那么在 n 年后得到的本金和利息是 $M(1+i')^n$ 。

二、各国借贷市场的利率

各国借贷市场的利率主要有中央银行贴现率、商业银行存款利率、商业银行贷款利率、债券利率。

中央银行贴现率是商业银行提出未到期的票据要求贴现时, 或者以未到期的票据作抵押申请短期贷款时, 中央银行收取的利率。中央银行贴现率是影响各个国家利率水平的基本利率。

商业银行存款利率是商业银行对存款所支付的利率。它是商业银行资金的成本率。商业银行存款利率一般分为三种: 活期存款利率、定期存款利率和大额存单利率。

商业银行贷款利率是商业银行发放贷款所收取的利率, 它是商业银行资金的收益率。商业银行贷款利率一般分为三种: 信用贷款利率, 即没有票据或物品抵押的贷款利率; 抵押贷款利率, 即有票据或物品抵押的贷款利率; 票据贴现率, 即买进未到期的票据时所扣除的利率。

债券利率对债券发行者来说是借款利率, 对债券认购者来说则是贷款利率。由于债券有不同的种类和不同的发行条件, 债券的实际利率不一定等于债券发行时所规定的利率。

商业银行的存款利率和贷款利率都以中央银行贴现率为基础。前者由中央银行贴现率减去某个百分数构成, 后者则由中央银行贴现率加上某个百分数构成。商业银行存款利率和贷款利率之差, 形成商业银行的收益率。

三、国际借贷市场的利率

国际借贷市场的利率主要包括商业银行存款利率、商业银行贷款利率和债券利率。它们和国内借贷市场同类利率存在一定的差距。一般来说, 资金流进或流出某个国家的自由程度越高, 国际借贷市场的利率就和该国国内借贷市场的同类利率越接近。另外,

同一个国际借贷市场不同货币的利率也存在差别。一般来说,坚挺的货币的利率较低,疲软的货币的利率较高。

在国际借贷市场上,商业银行利率的报价有两个:一个是借款利率(bid rate),另一个是贷款利率(offered rate)。在美国,利率的报价方式是借款利率标在前面,贷款利率标在后面。在英国,利率的报价方式则是贷款利率标在前面,借款利率标在后面。例如,假定某商业银行按 $7\frac{1}{4}\%$ 的利率借入款项,按 $7\frac{1}{2}\%$ 的利率贷放款项。它在美国的标价是 $7\frac{1}{4}-7\frac{1}{2}$, 在英国的标价则是 $7\frac{1}{2}-7\frac{1}{4}$ 。然而,不论在不同的国际借贷市场上利率的标价怎样不同,低的利率是借款利率,高的利率是贷款利率。

商业银行的贷款利率通常由银行同业拆放利率加上某个百分数构成。银行同业拆放利率是银行与银行之间发放短期贷款的利率,有伦敦银行同业拆放利率(LIBOR)、纽约银行同业拆放利率(NYIBOR)、新加坡银行同业拆放利率(SIBOR)、科威特银行同业拆放利率(KIBOR)、阿布扎比银行同业拆放利率(ADIBOR)、香港银行同业拆放利率(HKIBOR)、马德里银行同业拆放利率(MIBOR)等。其中最重要的是伦敦银行同业拆放利率,按照这个利率发放的国际贷款占比例最大。在伦敦,有 30 多家主要银行可以报伦敦银行同业拆放利率,彼此之间的报价的差距约在 0.0625% 以内。在国际借贷中,借贷双方可以按下述方法选择某种伦敦银行同业拆放利率:第一,借贷双方根据各主要银行的报价,通过协商的方法确定利率;第二,指定某几家银行作为参考银行,按照参考银行报价的平均数确定利率;第三,根据贷款银行和某一家主要银行的报价的平均数确定利率;第四,由贷款银行决定利率。

在利率为一定的条件下,各国计算利息的方法也不尽相同。目前,在国际借贷市场上使用的计算利息的方法主要有下面三种:

1. 大陆法(Continental Method),或 360/360 计算方法。按照这种方法,1 个月被看作有 30 天,1 年有 360 天,存贷的天数和 1 年的天数均按这个时间概念计算。这种方法计算利息的公式是

$$\text{利息} = \text{存贷金额} \times \text{利率} \times \text{存贷天数} / 360$$

例如,某投资者存入一笔 100 万马克的存款,期限从 1992 年 12 月 1 日到 1993 年 5 月 8 日,年利率是 10%。按照 360/360 计算方法,这笔贷款的期限为 157 天($=30 \times 5 + 7$),期满时的利息为

$$1000000 \times 10\% \times 157 / 360 = 43611 \text{ 马克}$$

大陆法在欧洲大陆国家中较为流行。

2. 英国法(British Method),或 365/365 计算方法。这种方法按实际天数来计算利息。利息的计算公式是

$$\text{利息} = \text{存贷金额} \times \text{利率} \times \text{存贷天数} / 365$$

例如,假定某投资者存入一笔 100 万英镑的存款,期限是从 1992 年 12 月 1 日到 1993 年 5 月 8 日,年利率是 10%。根据 365/365 计算方法,这笔贷款的期限为 158 天($=31 \times 3 + 28 + 30 + 7$),期满时的利息为

$$1000000 \times 10\% \times 158 / 365 = 43288 \text{ 英镑}$$

英国法为英国、科威特、比利时等国所采用。

3. 欧洲货币法(EURO Method),或 365/360 计算方法。按照这种方法,1 年被看作有 360 天,但存贷天数则按照实际天数计算。这种方法计算利息的公式是

$$\text{利息} = \text{存贷金额} \times \text{利率} \times \text{存贷天数} / 360$$

例如,假定某投资者存入一笔 100 万美元的存款,期限是从 1992 年 12 月 1 日到 1993 年 5 月 8 日,年利率是 10%。按照 365/360 计算方法,这笔贷款的期限为 158 天($=31 \times 3 + 28 + 30 + 7$),期满时的利息为

$$1000000 \times 10\% \times 158 / 360 = 43889 \text{ 美元}$$

欧洲货币法在美国和欧洲货币市场中较为流行。

假定利率等其它条件相同,按照欧洲货币法计算的存款利息或贷款利息均高于大陆法和英国法。

四、名义利率和实际利率

利率有名义利率和实际利率之分。名义利率(nominal rate of interest)是指在通货膨胀率不为零的条件下的利率。实际利率(real rate of interest)是指在通货膨胀率为零的条件下的利率。名义利率和实际利率的关系可以分下述三种情况分析。

(一)在未来的通货膨胀率为一定的条件下名义利率和实际利率的关系

在存在通货膨胀的条件下,贷者按正常的利率发放贷款将会遭受损失。例如,假定某贷者按照 10% 的年利率贷放 100 万美元,如果通货膨胀率为 10%,这意味着贷者在期满后得到的本金和利息 110 万美元只能购买到在 1 年以前用 100 万美元所能购买到的东西,他实际损失了利息收入。因此,在存在通货膨胀的情况下,贷者将要求提高名义利率以抵销通货膨胀对他的影响。设名义利率为 i , 实际利率为 r , 通货膨胀率为 p , 那么名义利率和实际利率的关系是

$$(1+i)/(1+p)=1+r \quad (1)$$

$$1+i=(1+r)(1+p) \quad (2)$$

$$i=r+p+rp \quad (3)$$

(1)式和(2)式表明,在通货膨胀的条件下,贷者要求每贷出 1 单位货币所得到的名义本息为 $(1+i)$, 扣除了价格水平上升的因素后为 $(1+i)/(1+p)$, 等于他应该得到的实际本息 $(1+r)$ 。或者说,贷者每贷出 1 单位货币所得到的名义本息 $(1+i)$, 应该等于考虑到价格水平上升因素后的实际本息 $(1+r)(1+p)$ 。例如,假定通货膨胀率为 10%, 这意味着通货膨胀发生后的 1.1 美元 $(=1+10\%)$ 和通货膨胀发生前的 1 美元等值。如果贷者要得到 5% 的实际利率,他必须要求 15.5% 的名义利率。因为贷者贷放 1 美元在存在通货膨胀条件下所得到的本息 1.155 美元 $(=1+0.155)$ 相当于不存在通货膨胀条件下所得到的本息 1.05 美元 $(=1.155/(1+$

10%),即按照实际利率 5%得到了应该得到的本息 1.05 美元(=1+5%)。

(3)式是(1)式或(2)式经过简化后的式子。因为实际利率和通货膨胀率的乘积是一个很小的数,在实际分析过程中可以忽略不计,所以名义利率和实际利率的关系通常可以表达为名义利率等于实际利率与通货膨胀率之和。这就是费雪方程(Fisher's Equation)。

(二)在政府对利息征税的条件下名义利率和实际利率的关系

在现实的经济生活中,贷者所得到的利息收入是需要缴纳所得税的。在政府对利息征税的条件下,贷者将要求再提高名义利率以抵销政府赋税对他的影响。设 t 为税率, i 、 r 、 p 的含义不变,那么名义利率和实际利率的关系是

$$[1+i(1-t)]/(1+p)=1+r \quad (4)$$

$$[1+i(1-t)]=(1+r)(1+p) \quad (5)$$

$$i=\frac{r}{1-t}+\frac{p+rp}{1-t} \quad (6)$$

(4)式和(5)式表明,在政府对利息征税的条件下,贷者每贷放 1 单位货币所得到的名义本息(1+ i),扣除政府赋税因素(1+ $i(1-t)$)和再扣除通货膨胀因素($[1+i(1-t)]/(1+p)$)后,等于他最终所得到的实际本息(1+ r)。例如,假定利息所得税率为 50%,贷者每贷放 1 单位货币得到的税后名义本息是 1+ $i(1-50\%)$ 。如果通货膨胀率是 10%,贷者希望得到的实际利率是 5%,那么他要求得到的税前利率是 31%。因为贷放 1 美元得到的利息是 0.31 美元(=1×31%),税后利息是 0.155 美元(=0.31-0.31×50%),税后的本息是 1.155 美元(=1+0.155),扣除通货膨胀因素后最终得到的本息 1.05 美元(=1.155/(1+10%)),等于按实际利率所得到的本息(1+5%)。

(6)式是(4)式或(5)式化简后的式子。它表示税前名义利率等于税前实际利率($r/(1-t)$)与税前通货膨胀补偿率($(p+rp)/(1-t)$)之和。