

International
Financial
Market

王继祖 主编

国际金融市场

南开大学出版社

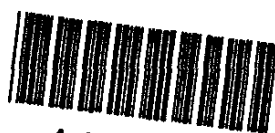
· 王继祖 主编 ·



中财 B0029779

国际金融市场

CD 203/19



440135

南开大学出版社

〔津〕新登字 011 号

国际金融市场

王继祖主编

南开大学出版社出版

(天津八里台南开大学校内)

邮编 300071 电话 3358542

新华书店天津发行所发行

天津新华印刷三厂印刷

1994 年 9 月第 1 版 1994 年 9 月第 1 次印刷

开本:850×1168 1/32 印张:13.5

字数:337 千 印数:1—5000

ISBN 7-310-00717-4

F·139 定价:12.00 元

前 言

二次世界大战后,随着生产国际化、资本国际化和市场国际化,国际间经济往来愈来愈密切,可以说许多国家相互依存,相互影响,生存在国际经济关系密网中。国际贸易和国际金融比战前有了空前的发展。特别在金融领域中,随着金融市场全球一体化、证券化、自由化和金融创新与技术革新,特别是欧洲货币市场的兴起,使国际金融和国际金融市场发生了巨大变化。国际资本大量流动已不限于为贸易融资,而是资本的独立运动,为保值和追求利润,在国与国间川流不息地流动,影响着各国经济与金融以及货币市场,甚至影响其货币政策。因此国际金融市场的研究成为日益重要的课题。

我国近 15 年来改革开放取得了举世瞩目的成就,特别在利用外资,开展国际金融和银行活动方面取得了可喜的成绩,而且外汇储备、国际收支和人民币汇率都和国际金融市场密切相关。国际金融市场的变化对我国经济和金融的影响也日益明显。因此,了解和研究国际金融市场是我国经济界,特别是财经院校学生和国际经济实务工作者的一项迫切任务。

本书可作为大专院校经济类专业教材和研究生参考用书,从事外经、外贸和对外金融的实际部门工作的同志亦可参考使用。

全书共分四大部分。第一编阐述传统的国际金融市场。着重说明西方主要国家的金融市场既是国内金融市场,也从事国际金融业务,往往是一身二任。它们的业务有许多值得我国发展金融市

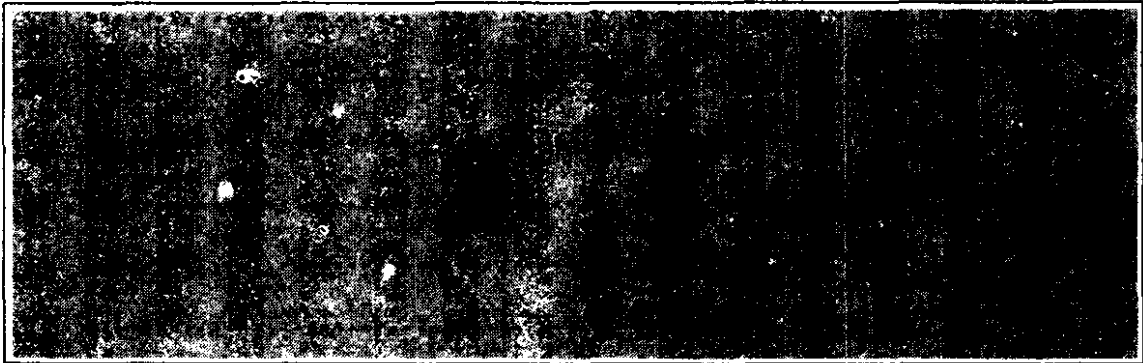
场参考借鉴。第二编论述战后新兴的离岸金融市场,主要是欧洲货币市场和一些亚非拉国家的离岸金融中心。第三编介绍 80 年代以来国际金融市场的新发展,即全球金融市场一体化、证券化、自由化和金融创新,使我们了解当前国际金融市场的新发展。第四编阐述我国如何利用国际金融市场,理论联系实际,为我所用,其中不少实务材料可供参考。

本书是国家教委博士点基金项目之一,参加编写的有下列人员:王继祖(绪论,第 9、11、12 章及第 2 章的部分);刘玉操、郭春兰(第 5 章);杜佳(第 3、4 章及第 7 章的部分);霍学文(第 13 章及第 2 章的部分);陈英顺(第 1 章);韩文霞(第 6 章);刘洪涛(第 10 章);李雪莲、钱长城(第 8 章);王金升(第 7 章的部分)。全书由王继祖总纂、主编。

我们对国际金融市场尚缺乏深入研究,加以水平所限,书中难免有疏漏差错之处,恳请同行和读者不吝赐教,予以指正,以便改进。

王继祖

1994 年 1 月 17 日于南开园



绪论 国际金融市场导论	1
第一节 国际金融市场的概念与形成.....	1
第二节 国际金融市场的作用与结构.....	4
第三节 国际金融市场的发展.....	8
第四节 80年代以来国际金融市场形势变化的 原因	16
第一编 传统的国际金融市场	23
第一章 货币市场	24
第一节 货币市场概述	25
第二节 货币市场的经营机制	28
第三节 美国货币市场	34
第四节 英国货币市场	53
第二章 资本市场	63
第一节 国际资本市场的结构与功能	63
第二节 国际银行中长期信贷	72
第三节 国际股权市场	79
第四节 国际债券市场	95
第五节 美、英、日及欧洲大陆的资本市场.....	105

第三章 外汇市场	119
第一节 外汇与汇率.....	119
第二节 外汇市场概述.....	124
第三节 外汇市场主要业务.....	129
第四节 世界主要外汇市场.....	138
第四章 黄金市场	147
第一节 黄金市场沿革.....	147
第二节 黄金市场概况.....	154
第三节 世界主要黄金市场.....	166
第五章 金融期货市场	174
第一节 金融期货市场的产生与发展.....	174
第二节 金融期货市场的结构、特点及功能	180
第三节 外汇期货.....	188
第四节 利率期货.....	202
第五节 股票指数期货.....	214
第六节 金融期货期权市场.....	222
第二编 战后新兴的离岸金融市场	230
第六章 欧洲货币市场	232
第一节 欧洲货币市场的形成.....	233
第二节 欧洲货币市场的发展.....	239
第三节 欧洲货币市场的存放款情况.....	246
第四节 欧洲货币市场对世界经济的作用.....	249
第五节 发达国家离岸金融市场介绍.....	253
第七章 欧洲离岸金融市场的业务	261
第一节 银行同业拆借.....	261
第二节 银团贷款.....	266
第三节 欧洲债券.....	271

第八章 发展中国家及地区的离岸金融中心	280
第一节 加勒比离岸金融中心.....	281
第二节 中东离岸金融中心.....	288
第三节 东南亚离岸金融中心.....	293
第四节 地中海及其它地区离岸金融中心.....	299
第三编 80年代国际金融市场发展的新趋势	304
第九章 金融市场国际化	306
第一节 金融市场全球一体化.....	308
第二节 金融资产组合国际化.....	315
第三节 银行及各种金融机构向全球金融中心 扩散.....	317
第四节 金融市场全球一体化的原因剖析.....	319
第十章 国际融资证券化	324
第一节 证券化的概念.....	324
第二节 证券化的原因.....	326
第三节 证券化的影响.....	329
第四节 证券化的发展前景.....	331
第十一章 放松金融管制	334
第一节 概述.....	334
第二节 放松管制的范围与措施.....	336
第三节 放松管制的原因.....	338
第四节 放松管制的后果与存在的问题.....	341
第十二章 金融创新日新月异	345
第一节 新的金融中介、金融市场和新技术的发展	346
第二节 金融工具的创新.....	349

第四编 中国应善于利用国际金融市场 361

第十三章 中国如何利用国际金融市场..... 362

第一节 中国经济目前阶段的主要特点..... 363

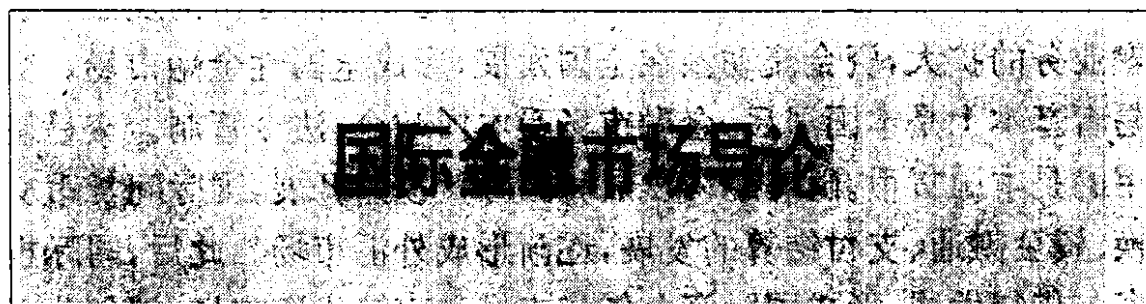
第二节 中国如何利用外汇市场..... 365

第三节 中国如何利用国际银行中长期
信贷市场..... 374

第四节 中国如何利用国际债券市场..... 379

第五节 中国如何进入国际股票市场..... 403

绪论



国际金融市场是国际金融学科中的一个重要方面。无论在理论或实务方面都占有重要地位,特别是 80 年代以来随着生产和资本深入的国际化,国际金融市场发生了重大变化。诸如金融市场全球化、证券化以及放松金融管制、金融创新和电脑及电信的技术革新等,都对国际金融市场有着深远的影响。本书的目的试图对国际金融市场作一较全面系统的阐述。本章是开宗明义的引论。

第一节 国际金融市场的概念与形成

在说明国际金融市场之前,首先须说明金融市场的含义。金融一般指资金的融通,即资金借贷关系。市场是指进行资金融通的场所。就现代意义来讲,所谓国际金融市场实际上是指具有现代化通讯设备,具有广泛联系的国际金融进行交易的场所。因此它有时又同国际金融中心密切相联。

一般把国际金融市场分为广义的与狭义的两种。狭义的是指进行各种国际金融业务的场所,有时又称作传统的国际金融市场。它包括货币市场、资本市场、外汇市场、黄金市场,以及期货市场等。广义的国际金融市场是指包括离岸金融市场和全球一体化的 24 小时营业的、以多种货币交易的国际金融市场。

传统的国际金融市场是逐步发展起来的。首先是地区性的金融市场如一个州或一个省的金融市场。随着商品经济的发展和金融业务的扩大,资金流动性在全国发展,形成全国性金融市场。交易者基本上是本国居民,金融市场受本国政令、法令管制。交易使用的是本国货币。随着经济发展和国际贸易的开展,国际间货币交换、资金融通、支付结算的发展,逐渐形成外汇市场。此后,国际投资与借贷发展,形成国际资金借贷市场和直接投资市场。例如公司债券的发行,虽然允许非居民参与金融市场,但交易货币仍为本国货币。金融市场基本上受本国政府管制,但不排除对国际资金融通有一些具体规章制度。60年代兴起的与传统的国际金融市场相对立的新型国际金融市场是离岸国际金融市场,又名欧洲货币市场。它与传统的国际金融市场(有时称作在岸金融市场)不同,它的交易者是外国公司、政府以及居民。交易货币包括西方主要货币,借贷和融资活动基本上不受任何国家政府管辖。从某种意义而言是真正的国际金融市场。它最早发生于伦敦,此后逐步发展到全世界。它主要分为五大区,包括(1)西欧区如伦敦、苏黎世、巴黎、法兰克福等地。这是主要的离岸国际金融市场。(2)亚洲区包括新加坡、香港和东京等地。(3)中美洲区及加勒比海区包括开曼、巴拿马等地。(4)北美洲区包括美国的纽约和加拿大的多伦多。(5)中东区包括巴林和科威特等地。

但是自70年代末到80年代以来的金融市场全球化、自由化和证券化,许多主要的、大的金融市场特别是西欧、美国、日本等地的金融市场,国内与国际金融业务交叉,既是国内金融市场又是传统意义的国际金融市场,还具有离岸金融市场的职能,所谓广义与狭义之分,界限有所模糊。

这种全球化、自由化和证券化的趋势表现在:(1)各国取消了或减少了诸如预扣税、不同的佣金制度及许多限制性措施,从而使各主要金融市场包括股票市场、债券市场、货币市场、期货市场之

间的全球范围交易如套利、套汇交易大为方便。投资者比过去可以很容易地将资金调拨、分散、投资到各种渠道。(2)各国投资者都在使它们的金融资产组合分散化、国际化。目前在大的金融市场包括股票市场和债券市场,有大量的外国证券公司和大银行为本国和外国顾客从事世界各大国的股票债券交易,而且,同多种货币进行交易。市场已不局限于一国范围和不受世界影响。事实上国内外情况都可影响市场。例如近年来日本、西欧大量购买美国国库券和债券,那么外国投资者对美国证券的看法就有举足轻重的意义。

市场环境的改变,日新月异的金融商品的发达甚至使金融市场理论方向、因果关系的解释也起了变化。比如传统观点认为出现财政赤字政府将向金融市场举债,从而与民间争夺资金促使利率上升。实际上从美国情况看,尽管有财政赤字,人们还是大量投资于美国的固定利率证券,并未使利率上升。另一种理论认为外贸赤字时一国股票市场不利,因为这意味着本国公司产品竞争不过外国人而丧失市场,使本国公司股票价格下降。事实上 80 年代前期尽管贸易赤字和进口大增,但美国股票市场仍很繁荣。

此外,电脑和电信的发达使交易环境发生了重大变化。全世界市场信息很快传递到银行、经纪人以及公司财务人员。证券在全世界 24 小时全日交易,由伦敦到纽约,纽约到东京或新加坡,再返回伦敦。欧洲债券、伦敦美元存款单、美国国库券都是 24 小时全天交易。日本政府债券、德国政府债券也广泛交易。股票也在全球许多大交易所交易。在世界许多大金融市场,远期交易和期权交易也同电子通讯网联系起来。

在许多大金融市场可以用多种货币发行债券。比如有欧洲美元债券、欧洲马克债券、欧洲日元债券、瑞士法郎外国债券等。事实上在国际金融市场中,各种债券纷纷陈列任意选择。当然有一些不同规定,如市场规模、信用质量、到期期限等有所不同。但可以较自由地用不同货币在不同市场进行选择。这也说明传统市场和新型

市场有所交叉(见表1)。

表1 各国国际重要债券情况(发行量)

(10 亿美元)

	欧 洲 债 券 (Euro-bonds)	扬 基 债 券 (Yankee bonds) 美国发行	武 士 债 券 (Samurai) 日本发行	猛 犬 债 券 (Bulldog) 英国发行	瑞士法郎 外国债券
1980	3.4	47.8	7.88	0.23	15.51
1981	4.6	53.2	10.21	1.21	15.83
1982	92.2	59.9	11.54	2.27	20.97
1983	138.9	63.7	14.42	2.88	23.63
1984	261.0	67.6	17.52	3.88	24.47
1985	346.1	72.7	21.72	4.80	27.47

资料来源:B. 泰利(Brain Terry):《国际金融与投资》,银行研究所,1987,第 489 页。

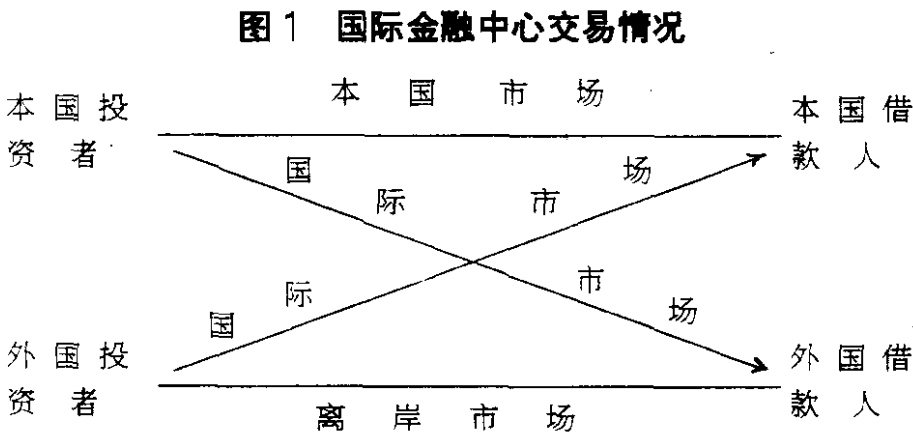
从上表可以看到,美(扬基))、日(武士)、英(猛犬)和瑞士外国债券都是外国人在该国发行的债券。这是传统的国际金融债券。而欧洲债券是离岸金融市场债券。尽管 1980 到 1985 年,美日英等国发行的外国债券都有不同程度增长,但欧洲债券由 1980 年的 34 亿美元猛升为 1985 年的 3461 亿美元,增加 100 倍,可见在离岸金融市场发行欧洲债券具有很大吸引力。

第二节 国际金融市场的作用与结构

国际金融市场一般位于大的国际金融中心如纽约、伦敦、东京

等。这些中心最初是国内金融中心,但由于某些优越条件,逐渐发展为国际金融中心。一般而言,它具备(1)政局稳定;(2)各种金融机构发达;(3)允许外资金融机构进入,并逐步给予“国民待遇”;(4)具有大量的外汇、外贸业务;(5)有良好的电信设备;(6)政府管制松,贸易自由,赋税轻。

在大的国际金融中心,既有本国资金供应者与需求者,还有本国贷款人可供应资金给国外借款人。而外国资金也可供应本国借款人,形成交叉关系。同时还有外国资金供应者直接向外国借款人提供资金,它即是一般所谓的“离岸金融市场”,见图 1。



国际金融市场的作用主要有：

一、促进国际贸易与投资

通过国际金融市场的融资、结算、资金调拨等作用,便利了国际投资与贸易。而且它在世界范围内调拨资金调剂余缺,使闲置资本转化为盈利资本,把储蓄有余国家的资金调拨到资金不足国家,从而促进了生产和资本的国际化。战后西欧的复兴,日德经济的发展,发展中国家的经济建设,都大量利用了国际金融市场的资金。

二、调节国际收支

70、80 年代两次石油大涨价以后,许多石油进口国包括一些

发达国家和多数发展中国家都出现了大量国际收支逆差。另一方面石油输出国都积累了大量“石油美元”盈余。通过国际金融市场进行“石油美元回流”，缓和了许多国家国际收支的失调。

三、使国际资金分配和世界资源配置更有效率

国际金融市场利用利息杠杆和信贷融通，以及多方面的分配渠道，使一些储蓄较多的资金盈余户活跃起来，从而使资金投向缺乏资金国家，取得较高收益和效率。

但与此同时，国际金融市场因投机、资金调动频繁，加上大国的政治经济情况变化常常出现动荡不宁，对投资和贸易不利，使利率和汇率波动加大。同时在开放经济情况下，国际金融市场对通货膨胀和经济衰退常常在各国间起着传递作用。此外，资金在有关国家内调来调去会加剧一国外汇市场的波动和货币政策贯彻上的困境。

下面再谈一谈金融市场的结构问题，它涉及信息的质量、政府条例以及财政货币政策等的影响。要使市场完善和效率高，一般而言须使信息灵通和交易障碍较少；让供求决定价格。具体来说，要排除各种阻碍市场完善的因素，并提高效率。这就要求市场内进行买卖交易的人数要多，防止少数人垄断价格；同时可以自由参与市场，不为少数人操纵。此外，信息成本低可使广大投资者了解行情等等。合起来看，市场的完善程度应以效率来测度。大致可分为三种效率：

1. 分配的效率。这是指能使购买者找到最有效率的卖者。在一级市场不易使储蓄流向最有效益的生产者，即流入收益最高、风险最小的渠道，因为对借款者还缺乏全面的信息了解。到二级市场情况变得较好，因为对借款者已经有过较多的观察与了解。测量市场的效率一般而言有深度和广度之分。所谓广度，是指在不同价格结构下有多少潜在的买卖证券者。所谓深度是了解不同买卖证券

者的动机。比如有家公司买某家公司股票可能为了兼并它,而外国人买证券是为了其收益等。

2. **经营效率**。它是指成本与售价之差,即总利润。一般而言在竞争激烈情况下,市场愈活跃,总利润愈少。同时在不活跃的市场,总利润还反映了证券交易商的风险因素。在一级市场经纪人的利润是佣金。在二级市场即是成本与售价之差。

3. **信息处理效率**。在效率高的市场,买卖者获得同样信息,竞争立足点相同。在低效率市场,某一方获得额外信息可用以击败对手而占优势。信息处理涉及对供求因素变化的信息能立即传播出去,国内市场比国际市场较易取得信息。

以上情况对一般市场也适应,包括商品市场和生产要素市场。但对金融市场而言有其特点。金融市场是使投资者较易获得储蓄者的资金。不过其中包括两个问题。其一为借者和贷者的期限可能不一,所谓错期问题。其二为借者和贷者的数量不一。这就出现了金融中介,从而加以解决。金融中介有两种。其一为以自己资金进行金融商品的买卖,自己承担风险,叫做金融批发商。另一种为代客买卖收取佣金,不承担风险,叫做经纪人。现在这些业务(批发和经纪)基本上由大金融机构如银行承担了。所以今日所谓金融中介人是指大金融机构。

金融中介有几种职能:(1)集中小存款人储蓄贷给大借款人或投资者。(2)进行配期,即短期借入,如吸收存款,然后长期贷出。(3)为客户提供金融咨询和保险服务。金融中介是金融市场重要组成部分,由于服务对象不同,金融市场又分为股票市场、债券市场。按顺序又可分为长期的资本市场和短期的货币市场。此外还包括外汇市场和期货期权市场等等。这是本书所要讨论的范畴。

就国际金融市场而言,影响它的结构与效率的两个最重要因素是多多益善的信息,和尽量少的政府管制。国际金融市场和24小时全球一体化市场还有区别。目前外汇市场和欧洲货币短期存

款接近于全球一体化市场。此外,股票、某些债券虽可以在本国之外某几个金融中心交易,但严格来讲还达不到 24 小时全球一体化地步。

第三节 国际金融市场的发展

从历史上看国际借贷可能同国际贸易一样古老。为了对国际贸易融资,早期的金融机构开展了大量的国际结算、货币兑换、票据流通和贴现等业务,逐渐形成外汇市场。这是最早的国际金融市场。在古罗马时代,地中海沿岸贸易活动已有相当发展,开始使用各种票据结算。13 到 14 世纪欧洲大陆出现了许多商品集散地和贸易交易所,这是证券交易所的起源。到了 17 和 18 世纪,在英国和欧洲大陆已出现了银行和股票交易所,而且伦敦和阿姆斯特丹出现了外汇市场。

到了 19 世纪,英国首先完成了工业革命,欧洲的经济也在发展。除了为贸易融资外,以信贷形式为主的借贷资金市场和直接投资市场也发展起来,成为国际金融市场的新形式。在伦敦、纽约、巴黎、苏黎世等地都出现了国际借贷市场。当时,英、法、美、德、意等国都在传统的国内金融市场上,进行了国际融资活动,许多大的国内金融中心发展为国际金融中心。

第一次世界大战后,英国在工业生产和国际贸易上的头等地位为美国所取代。伦敦的国际金融中心地位日益下降。战后美国经济力量上升,又为欧洲重建提供了大量资金,因而纽约成为一个国际结算借贷中心。到 30 年代大危机之后英国放弃了金本位,实行了外汇管制,限制资本流动量,组成英镑集团。许多国家也组成区域性货币集团如法国法郎集团,比利时法郎集团,荷兰盾集团,美元集团等。集团内部实行对外外汇管制和控制资产流动,导致区