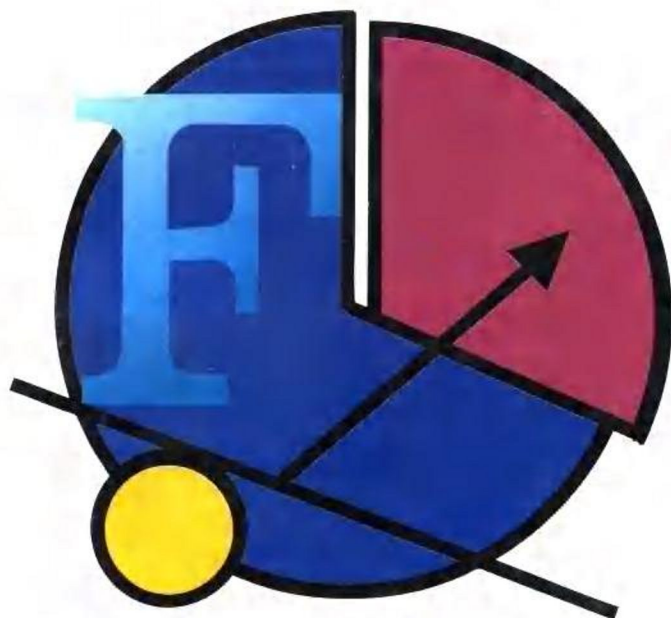


国际商务系列教材

124

# 国际金融 风险管理

陈琦伟 著



华东师范大学出版社

国际商务系列教材



# 风险管理

陈琦伟 著

华东师范大学出版社

选题策划 王子奇  
责任编辑 王子奇  
责任校对 郑灿平  
封面设计 陆震伟

·国际商务系列教材·

## 国际金融风险管理

陈琦伟 著

华东师范大学出版社出版发行

(上海中山北路 3663 号 邮政编码 200062)

新华书店上海发行所经销

江苏如东印刷厂印刷

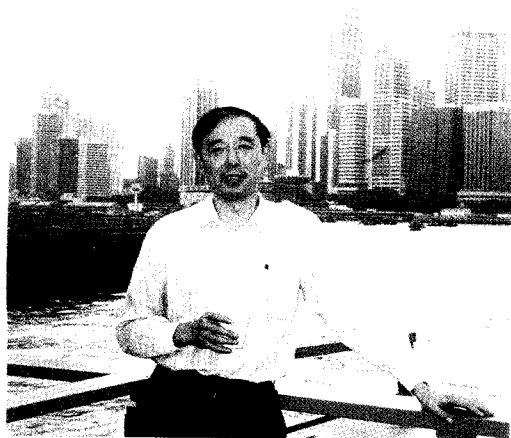
开本 850×1168 1/32 印张 13.875 字数 300 千字

1997 年 12 月第 1 版 1997 年 12 月第 1 次印刷

印数 001—5,000 本

ISBN 7-5617-1731-8/F·068

定价 18.00 元



陈琦伟教授近影

陈琦伟，男，生于1952年。1982年2月，华东师范大学本科毕业；1982年2月至1997年2月，任教华东师大国际金融系；1988年，获经济学博士学位。现任上海交通大学教授、博士生导师。目前，主要社会兼职有：中国经济体制改革研究会理事、中国世界经济学会理事、中国亚洲太平洋学会常务理事、上海世界经济学会常务理事、中国社会科学院金融中心特约研究员、上海亚洲研究所所长、上海亚洲商务投资咨询公司董事长、上海金属交易所理事、上海证券交易所指数专家委员。主要个人著作是：《国际竞争论》，学林出版社1986年版（此书1987年获孙冶方经济学优秀著作奖）；《国际经济学对话》，上海人民出版社1988年版；《国际金融管理》，华东师大出版社1989年版；《当代国际资本市场》，华东师大出版社1992年版；《中国股市透视》，香港三联书店1992年版；《人民币汇率问题》，香港三联书店1993年版。值得指出的是，在《国际竞争论》一书中，首次提出并阐述了“现代比较利益原则”；首次明确提出并阐述了当今时代处于国际竞争的时代的观点。其后又在《国际金融管理》《当代国际资本市场》等著作中，提出和论证了80年代以来的国际金融环境以市场工具创新为主的观点，并在此基础上分析了国际金融市场结构特点。上述新观点，在学术界和社会上产生了较大的影响。

## 内 容 提 要

临近世纪之交,墨西哥金融风暴、巴林银行破产倒闭、日本住友商事丑闻、东南亚各国货币贬值等突发性危机,使人们无不感受到国际金融活动中蕴含的风险。本书首次从跨国经营视角,系统地分析国际融资和资金管理问题,探讨了国际性风险管理一般程序、操作思路及规避风险的对策,内容包括国际融资业务、国际融资策略设计、国际经营中的流动资产的管理、跨国资产管理系统、外汇市场与汇率预测、外汇风险暴露与风险管理、国际资产风险和管理等。全书融理论性和应用性于一体,注重动态、系统、制度和历史分析方法,具有较大的学术含量和实践意义。十分适合国际金融、进出商业经营、涉外企业管理部门人员和经济学专业师生阅读使用。

## 前 言

临近世纪之交,蓦然回首,倒真的可以品出这将要过去的一个世纪与上一个世纪在经济发展方面的一个明显的相同和不同了。相同处在于,两个世纪之交,都有一个重大的外在因素影响到人类。上一个世纪末,人类得益最甚的应该是产业革命的成就:端赖钢铁、发动机、电报电话和利炮坚船等等的辅助,讲究规模生产、规模效益、市场份额和依托技术发明带来超额利润的经济活动方式,以摧朽拉枯之势冲击着整个世界,并引导人类进入了动荡不已的 20 世纪。而在本世纪末,尽管人类对许多事情都有截然不同的看法,但经过整整一个世纪,特别是这个世纪后五十年的发展,人们都逐渐体认和接受一个重大事实的影响,即对国际化、市场化的资金资源的利用,是关系到人类社会、群体(国家、地区)福祉的最重要因素。而不同之处则在于,当人类社会挟产业革命之飓风进入

20 世纪时,人们对选择具体的经济活动方式存在着如此巨大的不同认识,以至由这种不同认识和不同利益引发了不断的冲突,但当人类社会要进入 21 世纪时,人们对有效的经济活动方式的选择已不存在实质性的差异。在这样的背景下,利用好国际金融资源就成为具有普遍意义的重要的技术性和专业领域。本书正是在这样的背景下写成的。

利用好国际金融资源,其中一个至关重要的环节,是对金融风险的管理和控制。其实屈指算来,人们对利用好国际金融资源的认识,也只是晚近的事。20 世纪最后一次世界大战结束之际,国际社会秩序的代表国已经设计了有史以来第一套处处体现着人们对国际金融制度理解和意志的货币体系,并付诸应用。一直到 70 年代这套国际货币体系崩溃之前,人们还一直以为就像对战争、秩序、社会福利等诸多现象一样,人类可以对国际金融秩序施加本质性的影响力,但事实并非如此。于是,人们开始困惑、不解、不满和愤愤然于行动。特别是国际金融界的专家们,倾注巨大的精力致力于设计一套新的国际金融制度。但在这套也许可行的新制度尚未问世之际,被迅速蓬勃的经济发展大潮所激励的企业家们,已经等待不及了,他们需要更有效工具,能帮助他们利用好国际金融资源。于是,国际金融创新开始层出不穷,蔚然成势。实践的发展远远跑到认识的前面了。

人们不曾充分预料,并且难于有效控制的事情开

始相伴而生了。金融风险随着金融创新而如此来势汹汹：墨西哥金融风暴、英国巴林银行破产、日本住友商事丑闻，等等。如何认识国际金融风险，如何管理国际金融风险，成为所有关心利用国际金融资源的人士所不得不了解的专业知识。人类应该带着新的知识迎接 21 世纪到来的，本书阐述的国际金融风险管理知识，就是人类新知识中不可缺少的一部分。

张俊同学是我指导的第一个博士生，他花费了大量精力协助我写作本书，相信这是他作为新一代学人从全新角度认识国际金融现状的好的开端。

在这里，我谨以此书再次表达对我的导师陈彪如先生的敬意，他把我领入国际金融的大殿，使我一生的事业受益无穷。我也衷心希望本书的读者能够从阅读中有点滴收益，更欢迎批评和指正。

作者

1997 年 6 月

# 目 录

|                         |      |
|-------------------------|------|
| 前 言 .....               | (1)  |
| 第一章 国际金融风险管理入门 .....    | (1)  |
| 第一节 国际金融市场环境的最新发展 ..... | (2)  |
| 第二节 国际金融管理的国际性 .....    | (11) |
| 附录 .....                | (20) |
| 第二章 国际融资和融资方式 .....     | (22) |
| 第一节 跨国经营的资金来源 .....     | (23) |
| 第二节 普通融资工具 .....        | (42) |
| 第三节 特殊融资工具 .....        | (54) |
| 第四节 融资途径和方式 .....       | (80) |
| 第五节 国际贸易融资 .....        | (87) |
| 第三章 国际融资决策 .....        | (94) |
| 第一节 资本结构理论与融资决策 .....   | (95) |

|     |                     |       |
|-----|---------------------|-------|
| 第二节 | 国际融资策略设计·····       | (113) |
| 第三节 | 跨国公司融资与风险管理的整体战略··  | (143) |
| 第四节 | 国际融资决策的分析标准及其评价···· | (151) |
| 第四章 | 国际经营中的流动资产的管理 ····· | (158) |
| 第一节 | 国际现金管理·····         | (159) |
| 第二节 | 短期有价证券管理·····       | (175) |
| 第三节 | 应收帐款管理·····         | (183) |
| 第四节 | 国际存货管理·····         | (190) |
| 第五节 | 营运资本需求的预测·····      | (195) |
| 第五章 | 跨国资金管理系统 ·····      | (201) |
| 第一节 | 跨国资金管理结构·····       | (202) |
| 第二节 | 跨国资金管理系统的价值·····    | (213) |
| 第三节 | 跨国公司内部资金流动机制·····   | (215) |
| 第四节 | 跨国资金经营战略·····       | (235) |
| 第六章 | 外汇市场与汇率预测·····      | (250) |
| 第一节 | 外汇市场·····           | (250) |
| 第二节 | 外汇交易·····           | (259) |
| 第三节 | 国际金融中的平价关系与汇率预测···· | (283) |
| 第七章 | 外汇风险暴露与风险管理 ·····   | (304) |
| 第一节 | 外汇风险暴露的类型·····      | (305) |
| 第二节 | 外汇风险暴露的测定·····      | (312) |
| 第三节 | 外汇风险暴露的管理·····      | (339) |

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 第八章 国际资产风险和管理 ..... | (365) |
| 第一节 对外直接投资 .....    | (365) |
| 第二节 国际证券投资 .....    | (382) |
| 第三节 国际税收管理 .....    | (389) |
| 第四节 政治风险管理 .....    | (411) |
| 参考书目 .....          | (431) |

# 第一章

## 国际金融风险管理入门

所有的工商企业都在不同程度上活动于金融体系之中,金融体系包括所有为工商企业、个人和政府提供金融服务的机构和市场组织。随着国际经济和企业经济一体化的进一步发展,绝大多数公司特别是从事国际经营的跨国公司正日益觉察到国际金融发展变化的影响。这就要求公司管理者致力于使自己认清各种国际因素的影响,从各种新的机会中取得利益,避免潜在的危险,谨慎决策,保持公司的不断增长和繁荣。本书旨在阐述与这些决策有关的金融因素,并说明公司如何对未来的不确定事件作出反应,以保护自身。由于国际金融风险管理在公司国际经营中的地位和作用是与国际经营环境紧密相关的,本章将首先对国际金融市场环境及其最新发展进行阐述,然后分析国际金融风险管理的国际特征,由此归纳出国际金融风险管理的内容和特征关系。

## 第一节 国际金融市场环境的最新发展

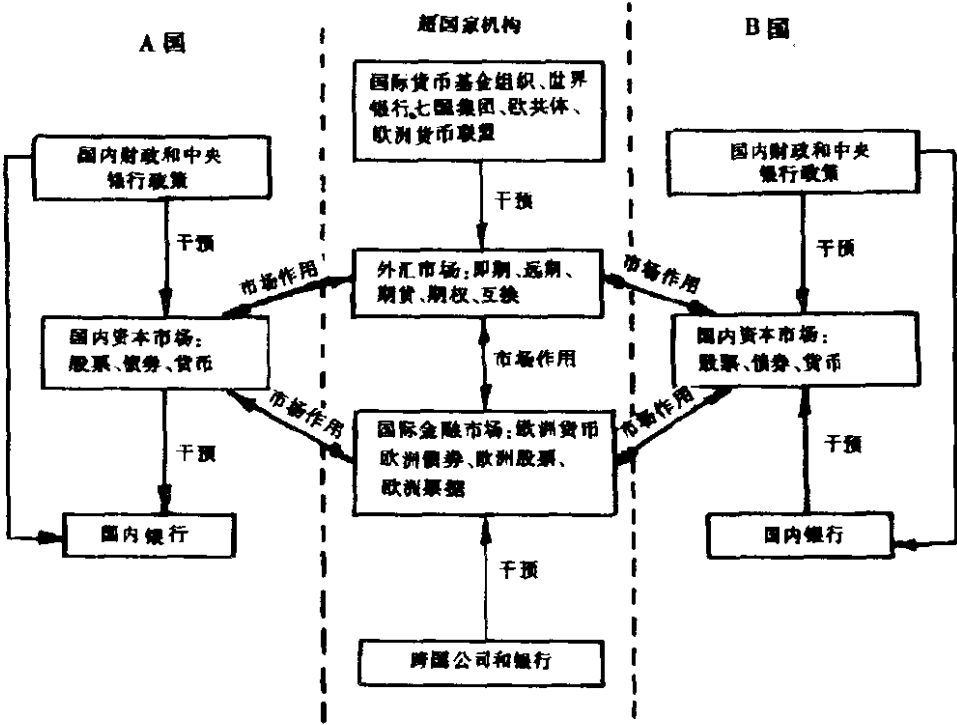
国际货币体系是为便利国际支付而设置的服务机构、法律及管理程序的总称。它自国际间以获取货币为目的的商品贸易产生之时起,便开始存在,但它的真正发展是在 19 世纪后期金本位制的广泛采用之后。从历史角度考察,国际金融管理业务活动是随着国际货币体系的不断变化而发展变化的。

在金本位制的国际货币体系下,公司尽管可能开展国际业务,但由于金汇兑本位制的国际货币体系所具有的两大根本特点:固定汇率和可兑换性,使得有关公司不存在进行国际金融管理的需要,其原因显而易见。从 20 世纪四十年代中期开始实行的布雷顿森林国际货币体系仍具有固定汇率和可兑换性两个根本特点,继续使得公司在国际业务中的任何一种、任何一笔外汇收入,仍可以有把握兑换成以本国货币表示的收入而一般不会发生价值损失。较之金本位制,布雷顿森林体系对于汇率调整、外汇管制等方面的规定,增加了从事国际业务的公司出现外汇风险的可能性,但从当时国际经营的主流看,由外汇风险增加而引起的国际金融管理需要,毕竟还不十分迫切。

70 年代初布雷顿森林国际货币体系崩溃,国际金融环境发生了剧烈变化。浮动汇率制取代固定汇率制,黄金不再成为国际货币制度的基础,再加上多种货币储备体系的形成,国际金融局势的变动和动荡大大加剧了。其中最突出的特征是汇率及相关的投资问题的重要性,远远超过了商品成本——这一在此之前跨国经营考虑的重点,从而使以浮动汇率制和多

种货币储备体系为特征的现行国际货币体系,失却了以往国际货币体系所具有的稳定的、统一的价值基础,由此出现的汇价多变、外汇管制频繁等种种因素,使得跨国经营业务中的外汇风险大大增加了。因此,从事国际经营的跨国公司把国际金融管理置于经营战略中的重要地位,也便是题中应有之义了。

近 20 多年,特别是 80 年代以来,国际金融市场经历了空前的发展和惊人的变化。<sup>①</sup>这不仅表现在量的扩大,而且更重要的是出现了许多重大质的改变。目前,国际金融和货币体系的制度性因素,如图 1.1。在整体上,其主要特征为:



注:干预包括政府干预、超国家团体的影响和跨国公司与银行的实际经营活动。

图 1.1 国际金融和货币体系的制度性因素

<sup>①</sup> 七国集团财政部长、中央银行行长的代表小组于 1993 年提出有关报告,题为《国际资本流动与外汇市场》。

## 一、国际金融市场规模空前增长

据国际清算银行等机构的最新估计<sup>①</sup>,国际银行贷款的存量(扣除银行之间再存款),70年代初(1973年)为1,750亿美元,80年代初(1981年)为9,450亿美元,90年代初(1991年)为36,150亿美元,近20年间增长了20.7倍。国际债券(包括欧洲货币与外国债券、未清偿存量),1982年为2,590亿美元,1991年为16,514亿美元,近10年间增长了6.4倍。国际股票交易额则在1979年—1991年间,平均每年增长15%,到1991年达到1.5万亿美元。此外,和国际资本流动密切相关的世界外汇市场全球交易额增长也很快。国际清算银行在1986—1992年间曾作的3次调查发现<sup>②</sup>,按1986—1989年可作比较的汇报资料测算,3年间,美、英、日、加四国外汇市场的日平均交易额(扣除重复计算)增加了2,400亿美元,增长了116%;1989—1992年再增长了1,953亿美元,达6,412亿美元,增长了44%。再从占有所有外汇市场交易额约三分之二的三大外汇市场(伦敦、纽约、东京)看,其日平均净现货交易额(虽在所有市场部门中,现货市场增长最慢)从1986年3月的2,000亿美元增至1992年4月的6,200亿美元以上,增加了3倍。

---

① 转引国际货币基金组织:《评国际金融市场与国际资本流动发展的最近趋势》,1993。

② 国际清算银行:《外汇市场活动调查》,1993。

## 二、世界金融市场日益一体化

80年代初以来,随着主要工业国采取金融自由化政策,放松对国内金融市场管制,放宽对跨国境业务限制,允许外国投资者和金融机构进入本国金融市场,以及允许本国金融机构打出去,参与国际市场竞争,致使各国金融市场变成日益面向国际,而不是以国家为范围的市场,金融市场日益国际化。以1986年伦敦证券交易所的“大震”为代表的、80年代中期以后的各国证券市场改革,都以加宽国际参与面为预定目标之一,其中包括鼓励外国金融中介成为政府公债市场的主要角色,充当主要经营者或做市商(market maker);鼓励外国投资者更多购买政府公债,以至近日OECD国家的政府公债有更大份额为非居民持有。<sup>①</sup>现在这种国际化正向全球化和一体化发展。

首先,从市场结构看,随着电讯技术的飞速发展,以伦敦、纽约、东京三大国际金融中心为主轴,再辅法兰克福、苏黎世、阿姆斯特丹、新加坡、香港等次要市场,已形成了跨时区每日24小时不间断营业的全球化证券市场。证券业务从某种证券最初在国内市场或离岸市场发行,到在外国市场挂牌上市,使这种证券在一个以上市发行、上市交易成为可能,并广泛地被国际投资者持有,几乎整天在全球几个主要国际金融中心作大数量的国际性交易。

其次,从投资者角度看,由于全球化的资产组合能提供较好的资产多样化,产生较高的收益并改善风险的管理。因此,

---

<sup>①</sup> 详见经合组织:《金融与外汇市场中的新工具和新业务的考察》,1993。

他们更愿意持有国际资产组合。这从 80 年代中期以来债券投资流动的猛烈增长可见。据国际清算银行等匡算<sup>①</sup>, 1980—1984 年平均和 1989 年相比, 美、日、欧共体大国和瑞士等 14 国合计, 债券总流出从 401 亿美元增加到 1,861 亿美元, 增加 4.6 倍; 债券总流入合计从 171 亿美元增至 1,588 亿美元, 增加 9.3 倍。这充分表现了证券市场不断加深的全球化进程。

此外, 还应看到, 世界金融市场一体化虽主要表现在主要国家国内市场和离岸市场的日益一体化, 但短期市场部门一体化的趋势也十分突出。其主要表现是国内与离岸短期市场之间的利率差极小或甚至实际消除; 短期市场上的所有主要通货和金融工具都几乎连续不断地保持着套利关系。

### 三、衍生金融工具市场的增长 远快于现货市场, 场外交易市场的 发展远快于有组织的交易所

在外汇市场, 目前衍生金融工具市场已经取代现货市场的传统优势地位, 互换、远期合同、期货和期权交易额的增加都极大地超过现货交易额的增加, 其中互换市场所占外汇市场的份额提高最大。据国际清算银行统计<sup>②</sup>, 从 1989 年 4 月到 1992 年 4 月, 世界外汇市场月平均总交易额从 9,324 亿美

---

① 详见经合组织:《金融与外汇市场中的新工具和新业务的考察》, 1993。另据国际清算银行 1992 年年报报道, 80 年代国际股票流动也增长很猛, 1975—1979 年平均和 1991 年工业国股票流入对比, 美国从 15 亿美元增至 92 亿美元, 日本从 12 亿增至 468 亿美元, 欧共体从 22 亿增至 321 亿美元。

② 国际清算银行:《外汇市场调查》, 1993。