

z
o
u
x
i
a
n
g
j
i
n
r
o
n
g
s
h
i
d
a
i
c
o
n
g
s
h
u

走向金融时代丛书

刘金宝 主编

国际融资 运用与管理

 文匯出版社

走

向

走向金融时代丛书

金

融

国际融资运用与管理

时

代

刘金宝 主编
文匯出版社

《走向金融时代》丛书

国际融资运用与管理

编 著/ 郑经伯 吴怀民 周祝雄

责 任 编 辑/ 王均熙

特约责任编辑/ 史煦光

封 面 装 帧/ 袁银昌

出版发行/ 文匯出版社

上海虎丘路 50 号

邮政编码 200002

经 销/ 全国新华书店

封面印制/ 上海市印刷一厂

印刷装订/ 上海市青浦任屯印刷厂

版 次/ 1998 年 6 月第 1 版

印 次/ 1998 年 6 月第 1 次印刷

开 本/ 850×1168 1/32

字 数/ 240,000

印 张/ 10.25

印 数/ 1—5,000

ISBN 7-80531-504-3/F·24

定 价/ 23.00 元(软精装)

46.00 元(精 装)

《走向金融时代》丛书编委会

主任委员:刘金宝

委 员(按姓氏笔划为序):

王师杰 王 政 庄品良 刘金宝

严庭富 苏德昌 吴振标 汪保健

周祥生 徐茂盛 徐德馨 殷素娥

商世文 戴云龙

主 编:刘金宝

副 主 编:汪保健 商世文

顾 问:周祥生

策 划:中国银行上海国际金融研究所

编写说明

近年来,我国的经济建设日新月异,对外经济交往展现了广阔的前景,国际经济往来不断增加,使国际经济关系中的重要内容——国际融资体现出不寻常的重要性。在走向 21 世纪的过程中,我国经济要上一个新台阶,就要加快与国际接轨,充分利用国际资源,以国际融资方式积极筹措资金,降低筹资成本,这是提高我国的生产技术水平与总体经济效益的关键,同时也是经济金融工作者需要研究的重要课题。

《国际融资运用与管理》是一本集国际融资理论与实务于一体的融资业务书籍,全书收录了各类不同的国际融资方式与手段。特别值得一提的是,本书还详细介绍了国际融资的风险管理方法、融资创新工具及今后的发展趋势。

本书撰写人员为:吴怀民(第一章),许建军(第二章第一节),邵春华、王向群、任力文(第二章第二、三节),周祝雄(第二章第四节、第三章),沈如春(第四章第一、三、四、五、六节),刘文(第四章第二节、第五章第一节),徐泓(第五章第二节),孙键(第五章第三节)。全书由郑经伯具体组织编写并负责统稿。参与组织工作的还有方方。全书由许晓云进行电脑编辑合成。

由于时间仓促及资料收集等原因,书中难免存有不足之处,敬请读者提出宝贵意见。

编 者

1997 年 10 月

序

当今,金融已经是世界经济舞台上铁马金戈、纵横捭阖的时代英雄。二战后的半个世纪,特别是近二十多年来,金融全球化构成了世界经济一体化极其重要的内容之一,国际金融不但极大地推进世界经济的迅速发展,而且不断地膨胀着自身的规模和实力,也深刻地改变着自己的面貌和机制。高科技与金融的结合,则更加推进了金融时空的全球化与金融创新的纵深化。金融的产品种类、市场体系、经营管理以至新兴理论和学科等一系列的创新,使金融扮演着当今经济生活中最活跃、最敏感的角色,并在一定程度上具有左右和驾驭经济局势的力量。

与此同时,现代金融所具有的复杂性,加之游离于实体经济的巨量国际资本的机动性,必然加重风险防范和金融监管的难度,而在掌握环节上稍有疏误,就可能导致金融亏损或失败及国家以至全球性的金融市场震荡或货币金融危机。近几年的几件大事足以显示现代金融对于世界经济以至政治的愈益深刻的双刃效应。例如,欧洲经济货币联盟正在加速其进程,一旦“欧元”能够如期间世并取得成功,它对下世纪整个国际货币体系的革新以及世界经济多极化的格局必将产生重大影响。另一方面,发生于九十年代中期以来的墨西哥金融危机、巴林银行倒闭及最近从泰国开端的东南亚数国的货币危机等事件,充分证实了现代金融这个载舟之水,具有覆舟的裂变能量。因此,如何全面认识和理解现代金融的内涵及其特性,如何走向金融时代的二十一世纪,已成为全球关注的一个热点问题。

中国自改革开放以来,在邓小平理论的指引下,取得了举世瞩目的巨大成就。与此同时,金融业在国民经济中的地位发生了根本变化:金融组织体系不断完善与健全,金融市场步入稳健发展,金融宏观调控能力明显增强,金融监管体系日趋完善,金融对外开放逐步而有序地深化,金融电子化建设跃上了新台阶。香港顺利回归,在“一国两制”的运行中将保持长期繁荣稳定,更增强了中国在世界经济中的地位。

党的十五大号召高举邓小平理论伟大旗帜,把建设有中国特色的社会主义事业全面推向二十一世纪,庄严地提出了实现中国现代化建设的跨世纪宏伟蓝图。面对经济、科技的全球化趋势,我们应以更加积极的态度走向世界,抓住机遇,迎接挑战,遵循市场规律,灵活运用资金,提高金融对外开放的水平,在激烈的国际竞争中,以坚实的步伐走向金融时代的二十一世纪。因此,加强国民的金融意识和提高国民的金融素质,已成为我国经济建设中一项重要任务。中国银行是中国最大的跨国经营的银行机构,集中了一批高素质管理人员与专业人才。刘金宝同志早年就职于中国银行总行和海外机构,又多年就任中国银行上海市分行行长,是一位具有扎实的国际银行管理理论和丰富实务经验的金融专家,由他积极倡议并主持编写《走向金融时代》丛书,不仅有助于培训高素质的跨世纪金融人才,而且对我国金融业的进一步改革开放具有一定实践参考价值,为具体贯彻党的十五大精神做了一件很有意义的工作。

这套丛书共计 10 本书:《新编国际银行业务知识回答》、《新编商业银行业务案例》、《银行外汇交易与风险管理》、《面向 21 世纪的金卡工程》、《国际融资运用与管理》、《现代银行英语教程》、《金融企业文化概论》、《金融工程导论》、《金融工程核心工具——期权》和《金融工程技术运用》。这些书籍覆盖面广,既有

理论,又有实务,而且立意高、选题新。相信读者从中会有所获益。

最后,我预祝这套丛书出版的成功,并期望大家共同努力,多出这类传授基本理论与实务的高品位、高质量书籍,达到“交流知识,育才兴业”的目的。

汪道涵

一九九七年十月

前 言

传统的银行只为公众提供货币兑换业务、储蓄存款和支票账户、商业票据贴现和贷款、信托服务和贵重物品保管等服务。在本世纪六七十年代,世界金融业经历了布雷顿森林体系的瓦解,汇率、利率、证券市场等陷入长时期、大幅度的频繁波动之中,公众需求偏好的变化和对利率敏感性的增强,传统的银行金融服务和金融工具已远远不能满足社会经济发展的要求,甚至有人断言,银行金融业已是没落的行业。

然而,“山重水复疑无路,柳暗花明又一村”。世界经济一体化的形成,信息处理技术的飞速发展,银行业内在机制作用的积极推动,带来了世界银行业乃至整个金融业的一场重大革命,揭开了其崭新的发展序幕。传统银行业出现了放松管制、业务交叉多样化、技术装备电子化、业务领域全球化的趋势和潮流。银行金融业的空前发展不仅推动了银行金融业经营管理理念、技术和工具的演进,而且推动了金融国际化的进程。在这一进程中,曾在八十年代达到高潮的金融创新的风起云涌是本世纪国际金融市场中最活跃、最突出的变化之一,从而又形成了一门尖端的新兴学科——金融工程学。金融工程学问世才不过十来年历史,但对全球金融体系却产生了深远的影响。这不仅因为金融工程的实践进一步推动了金融自由化,而且由于金融工程大量地运用了运筹学技术、仿真模拟技术、自动化技术等先进手段对市场风险进行预测和评估,使得金融产品的定价更复杂,更符

合市场要求,从而不仅使金融机构内部运行机制更趋完善,而且创造了显著的经济效益。

但是,银行金融业的发展对世界经济生活亦有巨大的负面作用,尤其近十年来国际金融风波迭起,危机时有发生。究其原因,大都是在银行金融业某一环节或局部领域的运作操纵中掌握不慎或监管失当所致。一旦城门失火,必殃及池鱼,骨牌效应使整个地区乃至全球经济都无法避免地遭受巨大损失。银行金融业闹出的“大地震”令全世界都为之惊颤和忧虑,如何驾驭金融之舟已成为走向新世纪的人们所共同关注的重大课题。

回顾银行金融业的发展历史,我们倍感它是一个日新月异、充满机遇和风险挑战的世界。金融是现代经济的核心,掌握着社会生活的命脉,它以超乎寻常的速度扩大、加深着与社会各层面、各角落的联系,并积聚成空前巨大的能量。我国实行改革开放政策以来,金融业发生了深刻的变化,金融业在整个社会经济运行中的核心地位日益凸现;金融市场体系、组织体系、监管体系的不断发展和完善,金融市场的日益开放,金融调控水平的日益提高,有力地支持了其它领域的改革开放和国内经济发展。中国政府防微杜渐,防患未然,成功地抵御了最近东南亚金融风波的冲击,保持了国内金融市场及人民币币值的稳定,赢得了国际社会的广泛称誉。

上海是中国近年来经济发展最引人注目的城市之一。在本世纪三十年代,上海曾是远东最大的国际金融中心,鉴于它特殊的历史地位、地理位置、技术力量与人才优势,更基于上海经济发展的强劲实力和上海在全国金融体系中的地位,邓小平同志指出“中国在金融方面取得国际地位,首先要靠上海”。党的十四大提出了尽快把上海建成国际经济、金融、贸易中心,这不仅是党和国家的重大战略决策,也是在小平同志建设有中国特色

社会主义理论指导下的一项伟大实践。党的十五大又郑重发表了“高举邓小平理论伟大旗帜,把建设有中国特色的社会主义现代化事业全面推向21世纪”的宣言,指明了实现社会主义现代化跨世纪的宏伟蓝图。上海金融业的发展,将对中国经济走向世界产生巨大的推动作用,也将对社会经济生活产生更为广泛和深刻的影响。中国银行1912年诞生于上海,多年来在对我国及上海的经济提供全方位竭诚服务的同时,亦一直对我国及上海的金融业腾飞倾注了极大的热情。面对即将到来的新世纪,关注中国金融业如何顺应世界金融新时代的到来,抓住机遇,赢得挑战,致力于宣传、介绍最新的国际金融理论和银行实务知识,抓紧培养高素质国际金融人才,是我们义不容辞的责任。

我们谨向广大读者送上的这套《走向金融时代》丛书,包括《新编国际银行业务知识问答》、《新编商业银行业务案例》、《银行外汇交易与风险管理》、《面向21世纪的金卡工程》、《国际融资运用与管理》、《现代银行英语教程》、《金融企业文化概论》、《金融工程导论》、《金融工程核心工具——期权》和《金融工程技术运用》等十本书,是我们奉献社会的一项行动。值此世纪之交,让我们共同迎接、共同创造中国金融业的新时代。

衷心感谢文汇出版社吴振标社长和各位编辑、出版人员在这套丛书的出版给予极大的热情和支持。

刘金宝

一九九八年四月

第一章 国际融资概述

国际融资是国际经济关系的一个重要方面,特别是二次世界大战以后,随着国际金融市场尤其是欧洲货币市场的迅速发展,推动国际融资规模急剧增长,它在国际经济关系中的地位和
对国际社会政治的影响大大提高了。

第一节 国际融资含义与范畴

国际金融领域的国际融资(International Credit)活动,与同一领域的银行国际业务(International Business)、国际银行信贷(International Bank Credit)、欧洲货币市场(Eurocurrency Market)、离岸金融中心(Offshore Financial Centers)、国际金融市场(International Financial Market)等重要内容,既有联系,又有区别。因此,为了科学、准确地研究国际融资的实务运作,有必要首先讨论一下国际融资与前述国际金融领域中其他一些重要内容的关系。

一、国际融资是国际市场业务

一家在国外不设分支机构的本地银行对居民的外汇贷款业务,或者一家跨国银行当地分支机构对居民的外汇贷款业务,它们虽然涉及外汇贷款以及银行的总行或总部设在国外等国际性因素,但贷款行注册或登记在境内,借款人是居民,交易中的外汇也在境内流转,因此,这些融资法律关系中的主体、客体、权利与义务无一具备涉外因素条件,完全是国家主权范围内的法律事务,受国内法律管辖。而从地域上划分,这是典型的国内金融

市场业务。国内金融市场的活动范围仅限于一国领土之内,融资关系的双方均为同一国家的法人或自然人。再者,国内金融市场融资的货币在国内流动,受国内政府管理,即使是外国货币,只要是在境内,所在国政府同样也是完全有权采取任何外汇管制手段的,只要不出国境就不会在外国货币的发行国发生跨国清算。与此同时,国内金融市场融资从贷出到偿还融资行为的两个过程全部发生在境内,自然也谈不上有什么涉外因素,因而银行一般的外汇贷款业务并非国际融资。

当贷款人(或是存款人、投资人)、借款人之中有一方在外国,或者虽然借贷双方都在同一国家境内,但融资关系中所指的钱物、权利在国外,总之从国际私法的角度看只要融资关系的主体、客体、内容(即权利与义务)中至少有一个具有涉外因素,受外国法律管辖或依照国际惯例和习惯,属于国际金融市场业务,就是国际融资,或称国际信贷。国际金融市场的活动范围超越了一国领土界限,具有全世界范围或世界某一地区范围的特征。例如,一国政府作为发行人在国外的金融市场上发行债券募集资金,国际金融组织向某国的一个私人企业提供开发贷款,这些都是国际金融市场业务。如果某国的一个私人企业向其国内某家银行借得一项大型项目贷款,但该项目贷款的真正来源是在国外由一些外国银行组成的、并受到国外法律管辖的银团贷款,该国内某家银行仅仅是国外银团贷款的转贷银行,并不是贷款的最终供应银行,这自然也是国际金融市场业务。因此,国际融资或称国际信贷,它在本质上属于国际市场上的业务。

二、国际融资活跃于欧洲货币市场

自从 1958 年欧洲美元市场产生以后,这个市场便不断发展和扩大。欧洲美元市场已经变成使用多种货币的欧洲货币市场,它的运用形式包括了短期信贷、中长期信贷和债券,因此欧洲债

券市场和欧洲信贷市场也陆续产生,属于欧洲货币市场的另两个组成部分。欧洲货币就是在发行国以外流通、交换、存放、借贷和投资的货币,但它最后仍需回到货币发行国进行清算转账。欧洲货币市场最早发端于伦敦的欧洲美元,其后在业务范围和地域分布上都有极大的发展。除欧洲美元外,还有欧洲英镑、欧洲马克等欧洲货币;在地域分布上,七十年代以来,随着新加坡亚洲货币市场、加勒比海等地的许多离岸金融中心,以及纽约“国际银行便利”、东京离岸国际金融市场的先后形成和发展,欧洲货币市场早已突破了“欧洲”的地域概念,而泛指世界各地的离岸国际金融市场。

欧洲货币市场的融资方式主要是银行间短期资金拆借,其中美元占了 50%,它可以迅速地把资金引导到全球需求最旺盛的地方。到了八十年代,欧洲货币市场又发展了欧洲商业票据和欧洲本票的两种融资方式。相对于银行间短期拆借来说,欧洲商业票据期限较长(3 个月或 6 个月),而且有较好的二级市场,主要的发行者是外国政府和它们的代理机构,还有以美国为基地的或海外的非金融公司。欧洲本票是一种短期本票,尽管在 1988 年底已有 700 亿美元的发行量,但欧洲本票市场的规模仍然较小。

以伦敦为中心的欧洲债券市场是主要的国际长期离岸美元市场,是跨国公司和外国政府的长期国际融资的来源地。它是美国在 1963 年制定利息平衡税以便阻止由于相对较低的美国利率引起资本外流之后发展起来的。这种税鼓励欧洲公司在欧洲而不是在二战以后世界最大的国际金融中心纽约发行债券,利用了战后在欧洲积累起来的美元资金。六十年代限制美国公司资本外流的努力却促使它们在欧洲市场上为其海外公司融资,而且由在海外注册的美国公司的子公司发行的债券可以免去对

外国人利息支付的预扣所得税。欧洲债券市场不仅仅限于欧洲美元债券,根据德国、瑞士等国的规定,德国马克、瑞士法郎的欧洲债券也只能限制在其国外债券市场上发行,不得流入国内,于是在六十年代中期发行了第一笔非美元的欧洲债券。当美国的利息平衡税在 1974 年被取消时,欧洲债券市场已经建立起来了,并未受开放后的纽约市场美元债券的很大冲击。一些国家金融市场的自由化和国际外汇市场货币掉期交易的发展进一步促进了欧洲债券市场的发展。例如,货币掉期使一位美国借款人可以在欧洲市场上发行澳大利亚元债券,再将其转换成美元使用。另外,在 1984 年许多国家纷纷取消了对外国人的利息收入预扣所得税,那些保守谨慎的传统投资者在国际债券市场上更喜欢外国政府发行的债券,美国国库券的国际化为其他国家政府债券树立了典范,美国国库券成为国际融资中一个颇受欢迎的品种。1996 年,中国一跃成为美国国库券的主要买主。

欧洲货币市场之所以能发展成为一个拥有巨额资金的举足轻重的世界性金融市场,最主要的原因在于它没有受到政府干预,该市场不受任何一国政府或国际机构的法规政策的绝对约束。具体来说,欧洲货币市场上不存在资本流动和外汇的限制,不必担心资金将由于政府法令而被冻结或限制;没有存贷款的种种限制,降低了存贷款的经营成本,提高了银行的竞争力,吸引了大量资金和银行活动;不对银行贷款对象和条件限制,银行拥有完全的贷款自主权。因此,欧洲货币市场业务发达的一些离岸国际金融中心,成为世界性的融资中心,例如伦敦、纽约和东京。香港也具有世界性融资中心的性质,但规模和业务略逊一筹。此外,在离岸金融业务发达的世界一些其他地区,还有诸如新加坡、巴拿马这样的地区性集资中心,和内战以前的黎巴嫩、贝鲁特及后来的巴林、科威特,它们是地区性的融资中心。

如上所述,无形的欧洲货币市场成为国际融资广阔的活动天地,而有形的离岸国际金融中心是国际融资业务运作的地理空间。

三、国际融资包含多种融资业务

国际银行信贷只是国际融资的一个部分,是一国借款人在国际金融市场上向国外的金融机构借入货币资金的行为,也就是国际商业银行信贷业务,它有两个特点:

首先,国际银行信贷是间接融资,国际债券发行是直接融资。虽然它们都反映着不同国家的债权人和债务人之间的融资关系,但这两种融资关系存在很大的区别。在国际银行信贷这种融资关系中,最初的贷款人即存款人和最终的借款人之间不发生直接联系,而要经过商业银行或其他银行这一信用中介机构。换言之,最初的存款人将货币存入银行,存款人与银行之间发生了第一重的债权债务关系;然后银行再把货币资本贷放给最终借款人,于是银行与借款人之间发生了第二重债权债务关系。由此可见,在国际银行信贷这种国际性的信贷关系中,从理论上讲,最初存款人与最终借款人之间是一种间接的债权债务关系,属于间接融资;而从实务上说,存在着双重债权债务关系。而在国际债券发行等直接融资关系中,最初的贷款人(即债券持有人)和最终的借款人(即债券发行人)之间是一种直接的债权债务关系。尽管国际债券一般都要委托银行或银团代为发行,但该银行或银团无论在包销国际债券的情况下或是在代销国际债券的情况下,均属代办性质,只收取包销差价或代销佣金;银行或银团一般既不是国际债券的债权人,也不是国际债券的债务人。由此可见,在国际债券这种融资关系中,只存在单重的债权债务关系,属于直接融资。

其次,国际银行信贷是采取货币资本(借贷资本)形态的一

种融资关系。银行信贷,无论是最初的贷放还是最终的收回,均采取货币形态。世界上几乎所有的国家和地区都发行其本国和本地区的货币,但其中大多数货币是不能自由兑换的,因而不能充当国际融资使用的货币。国际融资中采用的货币资本形态,是以在国际经济贸易往来中经常使用的、可以发挥世界货币符号职能的十几种货币为限,主要有美元、德国马克、瑞士法郎、日元、英镑等。在国际融资的各种方式中,大多数采用货币资本形态,但也有一些方式,如补偿贸易、国际租赁等,在提供时却采用商品资本形态,一般是以机器设备、原材料、部件等实物形态供给,而其归还时或是采用商品形态(在补偿贸易情况下),或是采取货币形态(在国际租赁情况下)。

四、国际融资是国际金融市场的实务运作

国际融资不仅有别于银行国际业务,超出了国际银行信贷的范围,活跃于欧洲市场,还渗透到国际金融市场的其他领域。

国际金融市场在严格意义上来说仅仅是指国际资金借贷市场,但通常是指广义的概念,它还包括国际金融中心的外汇市场和黄金市场。特别是外汇市场,与国际资金借贷市场是密不可分的,因为国际资金的借贷活动以至国际间黄金买卖都离不开外汇买卖,这反过来也可佐证国际融资已渗透进了外汇市场。根据目前国际清算银行、国际证券市场协会(ISMA)、《欧洲货币》等权威机构的统计方法,它们早已把衍生工具业务量作为国际融资总量中的一个部分了。

因此,在国际金融市场的欧洲货币市场、国际证券市场、外汇市场和黄金市场四个部分中,国际融资至少运作于前三个市场。所以可以认为,国际融资就是国际金融市场的实务运作形式。

国际金融市场是无形的市场,是抽象的概念,构成国际融资的运作基础;而国际融资是对国际金融市场的微观的、有形的、