

国际金融

易纲 张磊 著

现代经济学
管理学
教科书系列

主编 易纲 海闻



*International
Finance*

A TEXTBOOK SERIES IN
ECONOMICS AND MAN-
AGEMENT
上海人民出版社

A TEXTBOOK SERIES IN
ECONOMICS AND MANAGEMENT



现代经济学管理学教科书系列



国际金融



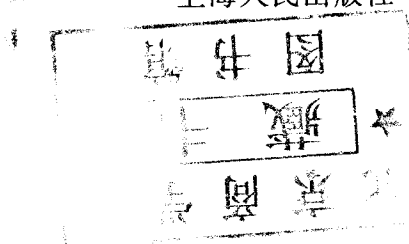
*International
Finance*



易纲 张磊 著



上海人民出版社



北京商学院 09913539

责任编辑 何元龙
封面装帧 桑吉芳
美术编辑 王晓阳

·现代经济学管理学教科书系列·

国际金融

主编 易纲 海闻

易纲 张磊 著

上海人民出版社出版、发行

(上海绍兴路54号 邮政编码200020)

新华书店上海发行所经销

商务印书馆上海印刷有限公司印刷

开本 850×1168 1/32 印张 21 插页 4 字数 485,000

1999年1月第1版 1999年1月第1次印刷

印数 1-7,000

ISBN7-208-02867-2/F·581

定价 35.00 元

5406/11

总 前 言

20 世纪与 21 世纪之交,世界在注视着中国。经过近 20 年的经济改革,中国社会主义市场经济新体制的雏形在世界的东方渐渐清晰。

中国改革的目标是建立社会主义市场经济体系,这一历史使命的完成需要千千万万掌握市场经济运行规则的企业家、经济学家、管理专业人才和国家干部。中国需要人才,培养人才靠教育,高水平的教育迫切需要有一套与国际接轨的一流教材,尤其是大学本科生的教科书。应市场之求,受同仁委托,我们组织编写了这一套“现代经济学管理学教科书系列”。

本套教科书的适用对象是各大专院校经济管理专业的本科生和研究生,以及具有同等文化程度的自学者。

实事求是精神是本套教科书的指导思想。中国正在摸索一条有自己民族特色的市场经济之路,许多问题还有待于进一步的探讨。本套教科书对有争议问题的取舍标准是邓小平同志提出的“三个有利于”的原则:即主要看是否有利于发展社会主义社会的生产力,是否有利于增强社会主义国家的综合国力,是否有利于提高人民的生活水平。

本套教科书有如下的特点:第一,涵盖了现代经济学和管理学的主要领域和许多前沿专题,力图准确、全面、系统地阐述每个学科的基本内容,努力做到现代经济学、管理学教学研究的主流框架与我国经济改革具体实践的有机结合。第二,最大限度地

方便读者。各教科书均在前言或第1章中告诉读者该书的层次(本科低年级、本科高年级、研究生)。教科书的语言简明通俗,结构科学严谨,适合于教学与自学。各章附有小结与习题,全书后有按汉语拼音顺序排列的索引,并附有便于查找的参考书目。第三,尽可能地教员提供方便。教科书的前言部分有一个教学大纲并附有两套教案,以适合本科或专科等各种教学 and 不同学时需要。有些教科书配有《教学参考书》并附有题库及部分答案。

本套教科书的作者们不仅受过现代经济学、管理学的系统训练,而且都从事教学科研工作多年,其中有不少已是国内国外的一流专家教授。他们既熟练掌握现代经济学、管理学理论,又对中国和发达国家经济的实际运行情况有深刻的了解,从而使这套教科书能结合中国国情来系统地、准确地介绍经济、管理理论与案例。每本教科书都经过两次评审(一次对写作计划,一次对书的初稿),作者们均按评审意见对书稿进行了认真的修改。

亲爱的读者们,亲爱的同事们,我们将此套教科书献给你们,请评头论足,不吝赐教。

易纲 海闻

致 谢

这是一本为大学本科高年级学生和研究生所写的国际金融教材。

本书的初稿是1997年8月完成的,1997年秋季这一学期,首次作为北京大学中国经济研究中心开设的“国际金融”课程的教材。注册这门课的有来自北京大学十几个系的240位优秀本科生和研究生。我们首先要感谢这些学生,他们的聪明、勤奋和认真的学习态度使得这本书得到了许多改进,更适合于老师讲课和学生学习。其中,汤弦、官永涛、黄惜惜、樊功臣、汪蕊等同学对本书提出了许多有价值的修改意见。本书的索引是冷敏同学辛勤劳动的结果。

我们也要特别感谢北京大学的同事们。他们对本书提出了许多宝贵的建议。他们是厉以宁、林毅夫、海闻、周其仁、胡大源、张帆、卢锋、宋国青、张维迎、陈平、梁能、周惠中、李庆云、张佳利、邢惠清等。

特别值得一提的是国际金融这门课的四位助教。他们是北京大学中国经济研究中心的研究生:范敏、林明、钟凯锋、张逸。他们为本书各章后的习题和考试的试题做了大量细致的工作。

在我们写作的过程中,得到了曹雄飞、郝建明、朱林、管化、范春梅和刘志的帮助。

我们也要感谢江慧琴,本书自始至终的写作过程都与她细致有效的支持工作分不开。

上海人民出版社的陈昕、何元龙两位先生给了我们许多宝贵的支持和耐心的指导,在此向他们表示我们的谢意。

最后感谢培养我们的母校——北京大学,谨以此书献给北京大学 100 周年校庆。

作 者

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 什么是国际金融?	2
1.2 国际金融学说回顾	5
1.3 本书的结构	10

宏 观 篇

第 2 章 国际收支	17
2.1 开放经济下的国民经济核算	18
2.2 国际收支的概念框架	21
2.3 国际收支平衡表的结构和项目分类	31
2.4 国际收支的分析	39
本章小结	46
复习与思考	47
参考书目	49

第 3 章 汇率	51
3.1 外汇和汇率	52
3.2 如何阅读汇率报表	63
3.3 汇率、价格和国际竞争力	68
本章小结	70
复习与思考	70

参考书目	71
第4章 汇率决定理论	72
4.1 外汇市场均衡——利率平价理论.....	73
4.2 汇率决定的货币分析法:短期	79
4.3 汇率决定的货币分析法:长期	89
4.4 汇率决定的资产组合模型	100
4.5 影响汇率的主要因素	108
本章小结.....	110
复习与思考.....	112
参考书目.....	113
第5章 汇率、总产出与国际收支	114
5.1 蒙代尔—弗莱明模型	114
5.2 国际收支的决定	127
本章小结.....	137
复习与思考.....	138
参考书目.....	139

微 观 篇

第6章 价值与风险.....	143
6.1 怎样衡量价值	144
6.2 风险的衡量与管理	163
6.3 创造价值	167
6.4 投资决策、融资决策和股息决策.....	170
6.5 并购的影响	173
本章小结.....	177
复习与思考.....	178

参考书目	180
第 7 章 投资决策的评价方法	181
7.1 投资项目的现金流量分析	182
7.2 投资决策的评价方法	192
7.3 不可分性、相互依存性和资金限量问题	204
本章小结	211
复习与思考	212
参考书目	214
第 8 章 资产定价模型	215
8.1 市场的有效性	215
8.2 现代投资组合理论	217
8.3 资本资产定价模型(CAPM)	223
8.4 套利定价模型(APT)	234
本章小结	238
复习与思考	239
参考书目	241
第 9 章 期权定价	243
9.1 对期权价值的简单描述	244
9.2 对冲交易与二项式期权定价	251
9.3 布莱克—斯科尔斯模型	256
9.4 美式期权	263
本章小结	266
复习与思考	267
参考书目	269
附录:巴林事件	270

第10章 资金成本和资本结构理论..... 273

10.1 平均资金成本..... 273

10.2 早期的资本结构理论..... 275

10.3 MM 理论 279

10.4 权衡理论..... 290

10.5 融资偏好次序理论..... 301

本章小结..... 306

复习与思考..... 307

参考书目..... 310

市 场 篇

第11章 国际金融市场概述..... 313

11.1 外汇市场..... 314

11.2 欧洲货币市场..... 320

本章小结..... 329

复习与思考..... 329

参考书目..... 330

第12章 远期外汇交易与外汇期货交易..... 331

12.1 远期外汇交易..... 331

12.2 远期合同和外汇掉期..... 338

12.3 外汇期货市场..... 344

本章小结..... 351

复习与思考..... 351

参考书目..... 352

第13章 外汇期权..... 353

13.1 外汇期权交易..... 353

13.2 谁需要外汇期权?	358
13.3 期权的套期保值和风险管理	364
本章小结	369
复习与思考	370
参考书目	371
第14章 国际银行信贷和国际货币市场	372
14.1 国际市场上的银行信贷	372
14.2 国际货币市场工具	378
14.3 发展中国家的债务问题	385
本章小结	395
复习与思考	395
参考书目	396
第15章 国际资本市场	398
15.1 国际债券市场	398
15.2 货币互换和利率互换(swaps)	408
15.3 股票市场的国际化	417
本章小结	425
复习与思考	425
参考书目	426

体制与政策篇

第16章 国际货币制度	429
16.1 国际金本位制度	430
16.2 布雷顿森林体系	435
16.3 布雷顿森林体系后的国际货币制度	442
16.4 欧洲货币体系	448

本章小结.....	459
复习与思考.....	459
参考书目.....	460
第17章 开放经济中的宏观经济政策.....	461
17.1 开放经济中宏观经济政策目标.....	461
17.2 布雷顿森林体系下的内部平衡和外部平衡	464
17.3 浮动汇率制度下的内部平衡和外部平衡.....	470
17.4 固定汇率与浮动汇率之争.....	471
17.5 宏观经济政策的国际传递.....	476
17.6 通货膨胀的国际传递.....	487
本章小结.....	493
复习与思考.....	494
参考书目.....	494
第18章 中国外汇管理制度.....	496
18.1 外汇管制的演进.....	496
18.2 外汇管理体制的改革.....	499
18.3 我国外汇管理的主要内容.....	503
18.4 人民币的可兑换性.....	515
18.5 香港的联系汇率制度.....	521
本章小结.....	530
复习与思考.....	531
参考书目.....	532
第19章 中国对外贸易政策.....	533
19.1 对外贸易政策的发展过程.....	533

19.2	深化贸易一体化——2020 年中国贸易政策展望.....	541
19.3	对外贸易短期信贷.....	545
19.4	出口中长期信贷.....	548
19.5	出口退税.....	555
	本章小结.....	561
	复习与思考.....	563
	参考书目.....	563
第20章	中国利用外资问题.....	565
20.1	我国利用外资的现状.....	565
20.2	中国利用外资的结构分析.....	569
20.3	利用外资对中国经济的微观效应.....	574
20.4	利用外资对宏观经济政策的影响.....	577
20.5	我国利用外资的有关政策法规.....	583
20.6	若干政策建议.....	584
	本章小结.....	589
	复习与思考.....	590
	参考书目.....	590
第21章	人民币汇率的决定因素及走势分析.....	591
21.1	绝对购买力平价.....	593
21.2	相对购买力平价.....	595
21.3	利率平价.....	599
21.4	国际收支.....	602
21.5	转轨经济中货币政策与汇率政策的协调.....	609
	参考书目.....	614

国际金融期末考试示范..... 616

国际金融期末考试示范答案..... 620

索引..... 626

正态分布表..... 643

CONTENTS

Chapter 1 INTRODUCTION	1
1.1 Definition	2
1.2 Review on History of Thought	5
1.3 Structure of This Book	10

Part One: Macroeconomics of an Open Economy

Chapter 2 THE BALANCE OF PAYMENTS	17
2.1 Accounting of National Economy under an Open Economy	18
2.2 Framework and Concepts	21
2.3 Structure and Categories of BOP	31
2.4 Analysis of the Balance of Payments	39
Summary	46
Review and Problems	47
Selected References	49

Chapter 3 EXCHANGE RATES	51
3.1 Foreign Exchange and Exchange Rate	52
3.2 How to Read the Newspaper Quotations	63
3.3 Exchange Rate, Price and International Com- petitiveness	68

Summary	70
Review and Problems	70
Selected References	71

Chapter 4 THE DETERMINATION OF EXCHANGE

RATES	72
4.1 The Equilibrium Approach to Exchange Rates: Interest Rate Parity	73
4.2 Monetary Approach to Exchange Rate; Short Term	79
4.3 Monetary Approach to Exchange Rate; Long Term	89
4.4 The Asset Market Model of Exchange Rates	100
4.5 Factors Affecting Exchange Rates	108
Summary	110
Review and Problems	112
Selected References	113

Chapter 5 EXCHANGE RATES, OUTPUT AND THE

BALANCE OF PAYMENTS	114
5.1 Mundel-Flemming Model	114
5.2 The Determination of the Balance of Pay- ments	127
Summary	137
Review and Problems	138
Selected References	139