

工 · 商 · 管 · 理 · 精 · 要

国际货币

THE ESSENCE
OF INTERNATIONAL MONEY

© A·巴克利 / 著



信 出 版 社 西蒙与舒斯特国际出版公司

工商管理精要

国际货币

A·巴克利 著

黄璐 译

李书强 审



中信出版社



西蒙与舒斯特国际出版公司

图书在版编目(CIP)数据

国际货币/巴克利(Buckley, A.)著;黄璐译.-北京:中信出版社, 1998.2

(工商管理精要)

书名原文: International Money

ISBN 7-80073-173-1

I. 国… II. ①巴… ②黄… III. 货币-世界 IV. F821

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 24602 号

Adrian Buckley: The Essence of International money

Authorized translation from the English language edition published by Prentice Hall International (UK) Ltd.

Copyright®, by 1996.

All rights reserved. For sale in China only.

本书中文简体字版由中信出版社和美国西蒙与舒斯特国际出版公司合作出版, 未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

本书封面贴有 Prentice Hall 防伪标签, 无标签者不得销售。

版权所有, 翻印必究。

工商管理精要

国 际 货 币

著 者	A·巴克利	开本	850×1168mm 1/32
译 者	黄 璐	印张	7.5
审 校	李书强	字数	160 千字
出 版 者	中信出版社 西蒙与舒斯特国际出版公司	版次	1998 年 2 月第 1 版
承 印 者	中国科学院印刷厂	印次	1998 年 2 月第 1 次印刷
发 行 者	中信出版社 (北京朝阳区 新源南路 6 号京城大厦 邮编 100004)	书号	ISBN 7-80073-173-1 F·125
经 销 者	新华书店北京发行所	批号	京权图字 01-97-0833
		印数	00001-10000
		定价	16.00 元

版权所有·翻印必究

中文版前言

搞好企业，人才是关键。培养大批高素质经营管理人才，是把建设有中国特色社会主义事业推向 21 世纪的必要条件。为此，中共中央组织部和国家经贸委联合发出了《“九五”期间全国企业管理人员培训纲要》。《纲要》提出：“九五”期间对企业管理人员普遍进行一次工商管理培训，国有企业，特别是大中型企业领导人员及其后备人员，“九五”期间都应参加不少于三个月的工商管理培训。据此，中信出版社为满足社会的需要，和西蒙与舒斯特国际出版公司联合推出了《工商管理精要》系列丛书。

本丛书原版是九十年代以来在西方出版发行的新作，简明系统地介绍了工商管理的各个方面。他山之石，可以攻玉。出版本丛书是为了介绍市场经济条件下的现代企业管理知识，为创建新型企业和现代管理体制提供经验，为改进和提高现有企业的经营管理水平提供借鉴，为我国正在成长的新型企业家和专业管理人员提供新知识。

现代工商管理体系庞杂，涵盖广泛。无论关于企业经营管理活动的研究，诸如战略、计划、组织、领导、生产、营销，还是涉及人员、资金、财务、信息的管理，都属于管理学的范畴。本丛书选择了管理学的主要领域和我国读者感兴趣的课题，分两批出版，第一批十种是：《财务会计》、《财务管理》、

《管理会计》、《人员管理》、《战略管理》、《竞争战略》、《国际商务》、《经营管理》、《组织行为学》和《信息系统》；第二批十种是：《宏观经济》、《经营经济学》、《国际货币》、《市场营销》、《服务营销》、《营销调研》、《兼并与收购》、《小型企业》、《人力资源管理》和《有效沟通》。本丛书主要特点有三：一是针对性，为适合我国读者的实际需要，经专家遴选推出，益于培训辅导使用。二是实用性，丛书介绍了战略、商务、人事、财会、营销、并购诸方面的实用知识。三是简约性，丛书每册十余万字，深入浅出、言简意赅，并配有适当的图表与实例，易于读者学习掌握。

本丛书第一批推出后受到广大读者的首肯和好评，为回报社会各界的厚爱，我们又精心出版了第二批，以飨广大读者。本丛书的出版得到了中国国际信托投资公司领导和同仁的热情支持，得到了各位译者、审校者的鼎力帮助，借此一并谢忱。我们企盼本丛书对我国企业的管理者、专业人员、大专院校师生和对此关心的广大读者有所裨益。

中信出版社

一九九八年二月

目 录

中文版前言

一、什么是国际货币

- 1. 外汇市场 1
- 2. 欧洲货币市场 4

二、货币计算的实质

- 1. 外汇市场 7
- 2. 通货膨胀率、利率和汇率 9
- 3. 实用性 17
- 4. 总结 18
- 5. 附录——四面均衡模型的演绎证明 18

三、外汇市场的标价

- 1. 参与者 28
- 2. 标价方法 29
- 3. 远期合同及其标价 33
- 4. 总结 36

四、汇率变动

- 1. 国际收支分析法 38
- 2. 货币分析法 39
- 3. 图表分析法 41
- 4. 有效市场假说 45

5. 总结	48
五、外汇风险	
1. 交易风险	50
2. 折算风险	50
3. 经济风险	56
4. 总结	60
六、为什么要担心外汇风险	
1. 交易风险	61
2. 经济风险	64
3. 折算风险	66
4. 总结	69
七、管理外汇风险的内部技巧	
1. 净额交易	71
2. 轧平	72
3. 提前和推迟结汇	74
4. 价格变动	76
5. 以外币开发票	77
6. 资产负债管理	81
7. 总结	83
八、管理外汇风险的外部技巧	
1. 远期市场	84
2. 远期市场的交易目的	85
3. 短期借款	93
4. 贴现以外币计值的应收票据	97
5. 承购以外币计值的应收账款	97

6. 货币透支	98
7. 官方外汇风险担保	99
8. 总结	100
九、货币互换	
1. 互换	101
2. 总结	107
十、外汇金融期货	
1. 金融期货概述	109
2. 货币合约	113
3. 总结	116
十一、货币期权的运作	
1. 货币期权市场如何运作	118
2. 货币期权策略	124
3. 期权定价模型	127
4. 公司对货币期权的利用	131
5. 总结	133
十二、利率风险	
1. 利率的期限结构	135
2. 远期利率协议	140
3. 利率期货	143
4. 利率互换	143
5. 利率期权	144
6. 总结	146
十三、发展选择权的价值	
1. 运用决策树的实例	148

2. 灵活性和价值创造·····	151
3. 布莱克－斯考尔斯模型·····	153
4. 运用决策树的另一实例·····	154
5. 总结·····	157

十四、国际投资决策

1. 国际投资的复杂性·····	159
2. 总结·····	165

十五、国际金融决策

1. 欧洲债券市场·····	167
2. 国际融资·····	170
3. 国际融资的风险·····	172
4. 总结·····	173

十六、欧洲货币体系

1. 欧洲货币体系的主要特征·····	174
2. 汇率机制·····	175
3. 欧洲货币联盟·····	176
4. 德国重新统一·····	179
5. 黑色星期三·····	181
6. 黑色星期三的余波·····	182
7. 总结·····	186

十七、套期保值

1. 资本性资产定价模型·····	188
2. 风险管理目标·····	195
3. 公司保值的争论·····	196
4. 雇员和主管·····	200

5. 股东	200
6. 公司的资本价值	201
7. 金融萧条	202
8. 总结	205
十八、再论经济风险	
1. 宏观经济风险	206
2. 分析	207
3. 保值	209
4. 利率是永远重要的因素	210
5. 宏观经济风险的实验	211
6. 总结	211
十九、问题与答案	
1. 数字问题	213
2. 布莱梅特信托投资股份有限公司	215
3. 数字问题的答案	218
4. 对于布莱梅特信托投资股份有限公司问题的 参考答案	220
二十、参考书目	227

一、什么是国际货币

对任何一个问题，总有一些为它做准备的以及对理解这个问题至关重要的因素，国际货币问题也同样如此。在本章中，我们将提出一些有关外汇市场和欧洲货币市场的重要因素，欧洲货币市场则是国际货币的核心。然而，外汇实际上是一个随机变化的主题，毫无疑问，我们在此提供的有关外汇市场规模的数据在本书出版之前就已经过时了。

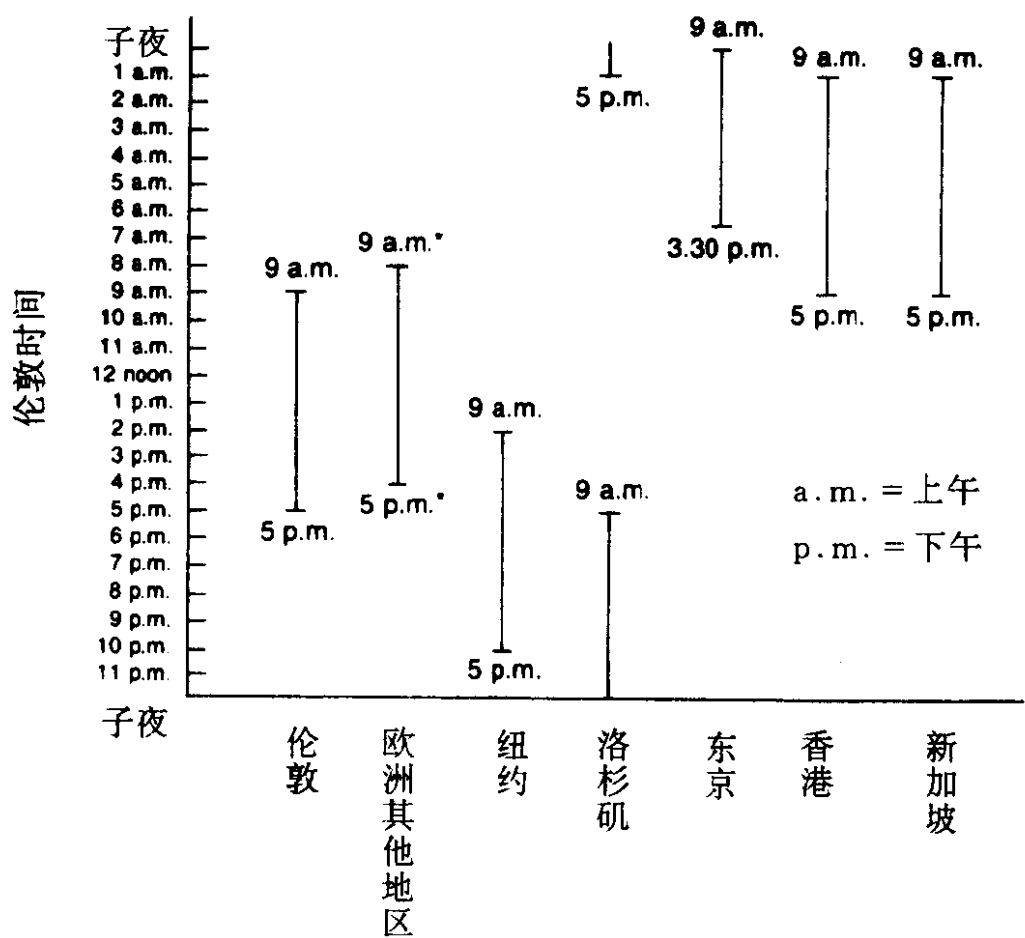
1. 外汇市场

对大多数外汇市场来说，不存在单独的、有形的交易中心。这个市场是由借助于电话、电脑、电传机以及其他类似设备进行交易的银行和经纪人所组成的。

在世界上所有的市场中，外汇市场是最大的。据估计，1995 年全球的外汇经纪人每天的交易额达13,000亿美元，是 3 年前的两倍。这个市场是一个 24 小时的市场，从太阳一出来就开始，由一个金融中心到另一个金融中心——从东京到香港，再到新加坡、科威特、伦敦、纽约、旧金山、悉尼，然后又回到东京。如图说明了这种循环。

在所有的外汇交易中，大约有 95% 的交易其买卖双方都要牵涉到银行；之所以有如此高的比例，是因为为了盈利或是

为了弥补他们同客户买卖外汇而造成的收支不平衡，银行要轧平外汇头寸。而在所有的外汇交易中，又有大约 95% 的交易牵涉到美元。如果一个法国进口商要付款给一个英国出口商，银行将依据法郎/美元的汇率和美元/英镑的汇率报出英镑/法郎汇率。



上面标出的时间是当地时间

图 1-1 国际外汇市场的时间重叠

目前，由贸易引起的外汇交易仅占全部外汇交易的很小部

分，也许仅占 1% ~ 2%。大部分的外汇交易是由于从一个金融中心到另一个金融中心的资本流动以及银行家们用各种货币轧头寸所引起的。

外汇市场存在一个即期市场和一个远期市场。在即期市场里，交易都是立刻交割的（从学术上讲，即期交易应在交易发生后两个工作日内进行交割）。而在远期市场里，则是在当天以既定价格交易但在未来某时进行交割。并非所有的货币都有远期市场，例如阿根廷比索就没有。主要西方国家的货币其远期市场的交割期可能延长至下年，而其他货币也可能仅有半年或一年。因此，市场深度（deep market）惯指那些广泛交易的货币，例如美元、英镑、德国马克等；与此相反，市场瘦薄（shallow or thin market）惯指偶而交易的货币。

伦敦是最大的外汇交易中心，其次是纽约，再次是东京。伦敦的日营业额约 4,640 亿美元，其余两个中心分别为 2,440 亿美元和 1,610 亿美元。伦敦的营业额半数是由即期交易引起的，约有 40% 是一个月内到期的交易引起的。

外汇市场是世界上交易最便宜的市场。如果人们以 100 万美元开始交易，将其兑换成德国马克，然后再反向交易换回美元。在这两次交易中，由于损失了约两倍的德国马克对美元的买卖差价（卖出价与买入价的差价），因此最终卖得金融会等于 100 万美元。但是，假定汇率没有变化，那么人们损失的金额不过是 300 美元上下。对于主要货币来说，大银行扮演着市场开辟者的角色，这意味着他们持有大量的外币存货并准备以固定价格大量交易。对于其他货币，银行或许作为经纪人进行运作，从而避免价格变动带来的风险。

外汇经纪人能为雇佣他们的银行赚进或赔出很多的钱，他们一天可为银行赚进 100 万美元，但他们也能赔出这么多。他们的工资和红利很高，一些经纪人一年能挣 50 万美元，但是他们的工作很紧张，很辛苦，一天要在银行里看 10 个小时的行情，带着路透社的汇率信息回家，并在利润最大的时候进行交易，这些交易均要扣税。银行外汇交易席位上的经纪人，年龄在二十几岁或三十岁出头；也许一超过三十岁，反应就迟钝了，也许是肾上腺素分泌减少了。或者，过了三十岁经纪人已经挣了很多的钱，因而这一职业对他们的刺激性不像以前那么强了，他们会转向一种比较平和的生活方式。

2. 欧洲货币市场

除了少数例外情况，欧洲美元的定义是指存放在美国境外银行中的美元；欧洲马克的定义是指存放在德国境外银行中的德国马克；而欧洲英镑存款则是由于在英国境外银行中存储英镑而产生的。欧洲货币这一词汇包括了所有形式的欧洲存款，但是当人们谈论欧洲美元市场时请多加小心，因为欧洲美元这个词汇有时也用来泛指所有的欧洲货币存款。

欧洲货币存在于相关的基础货币的发行国国境之外，这样它就逃避了国内货币市场所受到的管制，实际上它逃避了所有的管制。欧洲货币的借贷市场是在古典经济的一个没有任何管制的经营环境中运行的，从这一点来看，欧洲货币市场必须同国内货币和国内货币市场区分开来。

国内中央银行是一个管理机构，政府通常是通过中央银行

一、什么是国际货币

来干预国内的利率市场和货币市场。在欧洲利率市场和欧洲货币市场中，不存在中央银行的干预，因为欧洲货币市场中没有中央银行。

在国内利率市场中，过去政府曾规定过各种不同水平的商业银行支付给存款人的利率上限。对国内银行，政府通常也规定银行必须将其信贷的一定比例存放在委托人处，或者是把他们从顾客手中吸收的存款的一部分以低于市场利率的水平存放在中央银行——这就是所谓的储备资产需求。

在上述的政府规定中，第一种管制结果是它迫使存款者把他们的资金存放于一个没有管制的市场里，例如欧洲货币市场，以便达到市场利率的预期水平。通过这种机制，投资者能够在欧洲货币市场获得高于国内市场的存款利息。第二种管制的结果是通过储备资产需求的执行带来了一定的负效应。某一商业银行假定打算从每年的全部信贷业务中获得 15% 的回报率，那么他就不得不对借款人采取更高的利率，从而补偿他以低于市场利率的水平存入中央银行所蒙受的损失。与此相反，在欧洲货币市场中以低于市场利率而存放的储备资产是不存在的，因此商业银行每年以 15% 的利率贷出资金就可以获得 15% 的收益。其它一切条件相同，借款人在欧洲货币市场中可以获得比国内市场更便宜的资金。

有趣的是在前一段中我们提到的国内市场管制所带来的后果，无论是对借款人或是对贷款人，在欧洲货币市场中交易都比他们在国内市场进行交易更为有利，欧洲货币市场自然为公司、政府、准政府组织以及有大量资本净值的个人提供了大量的信贷潜力。同样，由于没有外汇管制，欧洲货币市场和国内

市场还存在有相互协调的一面，那就是操作者（个人、公司或银行）总是可以从欧洲货币市场借入资金，然后投放于国内市场，这种套利的可能性使得两个市场的利率水平相当接近。

上述优越性是建立在国内货币市场的管制以及与其相对立的欧洲货币市场无管制之上的。在某种程度上撤消对国内市场的管制就使得这两个市场具备了相同的基础。尽管如此，欧洲货币市场还是发挥了它自身的优势，从它对投资人和借款人同样保持着吸引力这方面来看，即使国内市场具有很大的竞争力，它的经营也不存在任何问题，情况就是如此。

欧洲货币市场产生于本世纪 50 年代，源于当时前苏联政府的代理机构希望持有美元存款。美元是贸易融资中最可接受的货币，由于存在着美国当局可能会冻结他们存款的威胁，他们不愿意将自己的美元存在纽约，而相信美元存在伦敦，政治风险比存在纽约要低，于是前苏联持有的美元就转移到了伦敦。在此情况下，伦敦银行存入了离岸美元并进行贷款，从而就产生了欧洲货币市场。

当时前苏联的举措也许是 50 年代离岸美元存款迅速增长的原因，但是 60 年代欧洲货币市场真正的飞速发展却是由其他原因造成的，其中最重要的原因是欧洲美元和美国国内美元的利差逐渐拉大，这使得逃避美国国内管制而进入欧洲货币市场的美元越来越有利可图；另外还因跨国公司规模不断扩大，银行之间竞争加剧，也为欧洲货币市场的发展推波助澜。

欧洲货币市场不断发展，至今仍未停止前进。

二、货币计算的实质

管理跨国融资牵涉到不止一种货币的操作。要理解它必然会遇到这样一些问题，例如外汇市场是怎样运营的，是什么使得汇率发生变动，以及为了避免风险应当如何采取保险措施等等。弄懂国际金融的复杂问题并没有魔法可循，本章只能提供有关外汇的最重要法则，不理解这个法则，认真的学生遇到汇率和利率时就会在黑暗中挣扎；如果懂得了这个法则，隧道的尽头则会出现光明。在国际金融中，利率、通货膨胀率、即期与远期汇率的关系都是很神秘很吸引人的，当你懂得了这个法则，你就找到了揭开神秘面纱的钥匙。

1. 外汇市场

一个美国公司从德国进口货物，价格是以德国马克标明的，他也许会为了支付货款而买入马克。一个美国公司向德国出口货物，价格同样以马克标出，他收到货款后将马克卖出换取美元。以上两例中的交易，都涉及到了外汇和外汇市场的作用。

大多数的金融中心，外汇市场没有重要的有形的交易场所，交易是通过电话或电传做成的，主要的交易者是商业银行和中央银行。大部分希望买进或卖出货币的公司是通过商业银行进行买卖的。