



GUO JI CAI WU 国际财务

GUOJI CAIWU GUOJI CAIWU GUOJI CAIWU
GUOJI CAIWU GUOJI CAIWU
GUOJI CAIWU

大连理工大学出版社

金镜 编著



GUOJI CAIWU
GUOJI CAIWU
GUOJI CAIWU



国际财务

金 镐 编著

大连理工大学出版社

(辽)新登字 16 号

国 际 财 务

金 镐 编 著

* * *

大连理工大学出版社出版发行

(大连市凌水河 邮政编码 116024)

大连业发印刷厂印刷

开本:850×1168 1/32 印张:9.5 字数 230 千字

1996 年 6 月第 1 版 1996 年 6 月第 1 次印刷

印数:1—5000 册

责任编辑:刘 杰

责任校对:汤 柳

封面设计:孙宝福

* * *

ISBN 7-5611-1109-6

F · 220

定价:12.00 元

内 容 简 介

随着国际经济一体化的发展,国际金融业的一体化进程也在不断加快。企业在进行国际贸易、国际间接投资和直接投资时,都必须对国际金融市场的基本情况、主要金融交易的特点、投资战略的选择,以及跨国经营的财务管理等问题,有一个全面清晰的了解,这正是编写本书的基本出发点。全书分 14 章,首先介绍包括外汇市场、货币市场、资本市场、远期市场、期货市场、掉期市场和选择权市场在内的国际金融市场;然后论述证券市场的收益测定、技术分析和证券投资的战略选择;最后讨论包括外汇风险管理、流动资金管理、国际融资管理、国外项目资本预算、企业经营评价与公司重组在内的对外直接投资与跨国经营的财务管理问题。本书内容充实,材料涉及国际财务最新理论与动态,论述深入浅出,注重理论分析与案例介绍、实际操作相结合,可供高等院校财经、管理各专业学生作教材之用,也适用于成人教育和管理干部培训,还可作为财经管理工作者和有志于国际财务自学的读者的参考书。

前 言

有人说,财政金融是唯一集财富、法律和商品三者特征于一身的东西,在今天又与高度发达的科学技术相结合,因此它对世界经济的发展和人类文明的进步所能起到的促进作用,是如何估计都不算为过的。

在最近的 20 年间,有许多历史的和经济的因素促进金融业走上了全球一体化的发展道路。国际金融市场在规模和功能等方面都取得了长足的进展。许多交易手段,甚至整个交易市场在 70 年代还不曾出现,可是今天已经发展起来并趋于成熟。自从 1982 年新加坡远期市场投入运营后,在国际外汇市场上全年 365 天,全天 24 小时都可以进行外汇交易。随着世界经济相互制约相互促进的高度发展,跨国公司正变得越来越具有实力和影响。这些公司的资本在快速流转,公司必须从全球的角度,采用最完善的技能实施财务管理。许多跨国公司在世界上 100 多个国家进行销售和生产的-体化经营,必然对外汇交易、现金管理、资本预算和风险控制等问题提出更高的要求。此外,长途电讯和计算机技术的飞速发展,正极大地改变着我们的日常生活,也极大地推动着世界金融业的一体化进程。现在,计算机在全球范围内操纵着数兆美元的外汇,数十亿美元的股票、期货和选择权市场的交易,无一刻停歇。展望未来,人们都不怀疑世界将会出现更快的革新和进步。

数年来,不论是在高校教学还是在企业实践,我都深切感到国际财务这一课题对我们来说还是一个比较陌生的领域、相对薄弱的环节。这种状况是由许多历史的、体制的、以及经济的原因造成

的,同时也反映出我国在有关国际财务的理论、方法与实践等方面与经济发达国家之间所存在着的巨大差距。我国的金融市场与国际金融市场从总体上看还处在分隔的状态;我国现有的金融体系在资金配置、风险转移、市场运作、信息提供等方面的功能还不够完善,效率尚急待提高;我国的企业在跨国经营方面还远未像人们所期望的那样,对世界经济起到叱咤风云的作用;特别是跨国经营财务管理的经验匮乏、水平不高。这种状况对我国经济的进一步增长和发展产生了相当的阻滞作用,是不应该也不可能长久持续下去的。解决问题的途径之一就是学习和借鉴国际上有关的成功理论、方法和经验。从这一根本出发点考虑,我试着为学习管理的本科生和研究生开出了国际财务这门课程,并把几年来积累下来的素材编写成书奉献给读者。

从内容上看,国际财务与已有的国际金融和国际财务管理既有区别又有交叉。如果说国际金融侧重宏观研究,国际财务管理侧重微观探讨的话,则不妨说国际财务注重的是中观分析。企业在进行国际贸易、国际间接投资和直接投资时,都必须对国际金融市场的基本情况,主要金融交易的特点、投资战略的选择、以及跨国经营的财务管理等问题有一个全面清晰的了解。与此相对应《国际财务全书 14 章可以分为以下三方面的内容:一是对包括外汇市场、货币市场、资本市场、远期市场、期货市场、掉期市场和选择权市场在内的国际金融市场进行介绍,介绍有关的基本概念、市场功能、金融票据、交易特点、主要参与者、市场发展规模等等,总计 5 章。二是讨论国际间接投资,即国际证券投资的管理问题,包括证券市场的收益测定、证券投资的技术分析和证券投资的战略选择 3 章。三是研究国际直接投资与跨国经营财务管理问题,包括外汇风险管理、流动资金管理、国际融资管理、国外项目的资本预算、企业经营评价与公司重组等 6 章。

在编写本书的过程中,我力求体现四方面的特点:一是内容要新颖。选用材料要尽可能体现国际上有关的最新观点、方法和动态;有些原理虽然形成较早,但仍然要具有相当的生命力才予以选用。二是论述要以理服人。哪怕是给出一个简单的结论,也要尽可能地讲清道理;因为只有理解了才便于记忆、便于掌握,甚至便于改进。三是强调可操作性。书中介绍的原理、方法、公式等都尽可能地附以数字实例,以便读者加深理解,降低实际操作的难度。在许多章节,还介绍了以实际情况为基础编写的比较简单的案例,帮助读者提高案例分析的水平。四是坚持通俗性。一般来说,读者只要具备一般的财务、经济和数学方面的基础知识,阅读本书都不会感到困难。在介绍稍微复杂的实用公式时,我都要对公式的来龙去脉做出简洁的介绍,而不强加于人。由于以上特点,使这门课程的教学很受学生的欢迎。他们感到理论上有所收获,实践上有依据,而且可以享受到思辨的乐趣。

不过,由于本人的理论修养和实际经验等方面的水平都很有限,因此在这门课程的建设过程中常常感到力不从心,本书的编写也必然存在着许多错误和不足,恳请读者不吝指正以求充实和提高。

最后,我愿意借此机会向金洛清先生、鲍维贤和刘玉珍女士表示深切的谢意。他们曾经给予我多方面的指导和许多实际的支持与帮助,使这部书的编写得以完成。此外还需要提出的是,全书成稿后,朱舜卿教授和韩大卫副教授在百忙中抽出时间对稿件进行了审阅,我在此由衷感谢。

编著者

1996年3月

目 录

第一章 国际金融市场	1
第一节 国际金融市场.....	1
第二节 国际金融市场的一体化进程与特点.....	5
第二章 外汇市场	9
第一节 外汇、汇率、汇率均衡水平的确定.....	9
第二节 有关汇率变动的理论与汇率预测	18
第三节 外汇市场	27
第三章 货币市场	32
第一节 货币市场的基本特征	32
第二节 货币市场的典型交易	37
第三节 货币市场证券的定价	43
案例 LMN 公司的破产	44
第四章 资本市场	47
第一节 资本市场的功能与效率	47
第二节 债券	50
第三节 股票	57
第四节 股票估价模型	61
案例 破灭了投机的泡沫	69
第五章 远期市场、期货市场、掉期市场和选择权市场	72
第一节 远期市场	72
第二节 期货市场	75

第三节	金融期货市场的应用	80
第四节	期货市场中的风险	91
第五节	掉期市场	93
第六节	选择权市场	97
案例	期货交易应负什么责任.....	101
第六章	证券市场的收益测定.....	104
第一节	如何计算收益.....	104
第二节	指数.....	112
第七章	证券投资的技术分析.....	120
第一节	技术分析.....	120
第二节	市场趋势分析.....	122
第三节	股票趋势分析.....	129
第八章	证券投资的战略选择.....	138
第一节	债券投资战略.....	138
第二节	优先股股票投资战略.....	151
案例	ABC 公司抛出优先股股票	152
第三节	普通股股票投资战略.....	153
第九章	对外直接投资与国际财务管理.....	161
第一节	研究国际财务管理的实际意义.....	161
第二节	评价财务绩效的基本方法.....	168
第十章	外汇风险管理.....	179
第一节	折算暴露.....	180
第二节	交易暴露.....	187
第三节	经济暴露.....	191
第十一章	流动资金管理.....	195
第一节	关于资金定位的思考.....	195
第二节	资金分解与纳税策划.....	197

第三节	转移价格·····	202
第四节	多边清帐系统·····	205
第五节	提前或推迟结算及保税区·····	208
案例	美国 SBI 公司转移价格的制定 ·····	211
第十二章	国际融资管理·····	217
第一节	开展国际融资的意义·····	217
第二节	资本市场的分割与一体化及国际证 券投资多元化·····	210
第三节	国际银行信贷·····	224
第四节	国际贸易融资·····	230
第十三章	国外项目的资本预算·····	237
第一节	现金流量贴现技术·····	237
第二节	投资决策的风险分析·····	247
第三节	国外投资项目的复杂性·····	253
案例	DAP 公司 ·····	258
第十四章	经营评价与公司重组·····	264
第一节	经营评价·····	266
第二节	估计继续经营价值·····	269
例 1	增长与寿命期限长的问题·····	274
例 2	敏感性问题·····	275
第三节	公司重组·····	278
附表 A	1 美元现值 ·····	287
附表 B	1 美元期金现值 ·····	289
参考文献 ·····		291

第一章 国际金融市场

第一节 国际金融市场

一、国际金融中心

国际金融市场(International Financial Markets)是指国际间进行投资、借贷、外汇买卖、证券交易及股票和债券发行等金融活动的场所或网络。当前,最主要的国际金融中心位于纽约和伦敦,其次是苏黎世、日内瓦、阿姆斯特丹和东京。重要的离岸金融中心是卢森堡、新加坡、香港、巴哈马、比利时、科威特和巴拿马等地。

国际金融市场和离岸金融市场的相互关系可用图 1-1 加以简要说明:

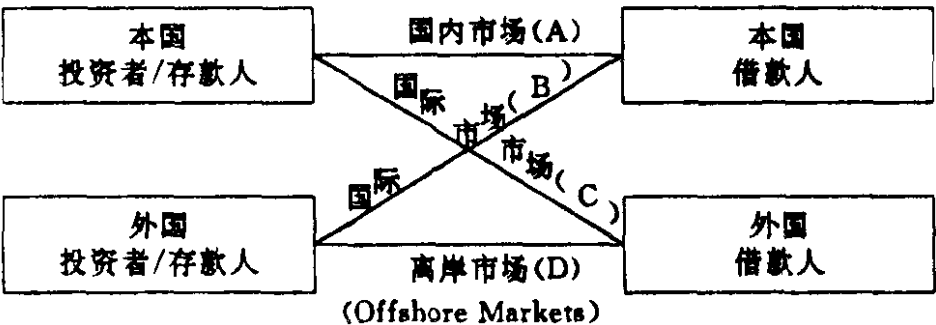


图 1-1

事实上,许多国家和地区的国内金融市场已经与国际金融市场实现了高度一体化的发展,不仅为本国经济,也为世界经济的繁荣起到了极大的促进作用。

国际金融中心的形成与发展,仰仗广泛地吸纳专业人才,不断完善经济与社会的基础设施。上面提到的国际金融中心,都是众多国家各类金融机构荟集的场所。这些金融机构包括商业银行、投资

银行、保险公司、股票交易所和证券公司等等。国际金融中心还需要具备高度发达的电讯、计算机联网系统,公正的司法仲裁体系,政局稳定,少行政干预,轻赋税等条件。

二、欧洲货币市场

在这里,有必要比较详细地介绍一下自本世纪 50 年代初期逐步形成并飞速发展起来的欧洲市场(Euromarkets)。欧洲市场泛指中心位于欧洲、中东地区和亚洲的,规模庞大且未经严格规范的货币市场(Money Markets)和资本市场(Capital Markets),它也被称之为欧洲货币市场(Eurocurrency Markets)。所谓的欧洲货币系指任何一种以定期存款的形式存放于本国之外的货币。例如,欧洲美元即指美国之外的银行中所持有的以美元标价的存款。当然还有欧洲马克、欧洲法郎和欧洲日元等。

在国际的金融活动中欧洲货币市场生机勃勃,发挥了三方面极其重要的功能。

首先,它是跨国公司寻求流动资金的最具吸引力的源泉。因为欧洲货币贷款的利率要比国内金融市场上同样贷款的利率低,主要原因有两个:①对于这类存款不存在准备金要求和保险成本,故间接成本较低;②欧洲市场是批发市场,主要为金融同业拆借市场(Interbank Markets),市场参与者都具有极高的信用等级,最小的交易额度是 50 万美元,因此资信审查和其它手续费用较低。

其次,欧洲货币市场是剩余资金的储藏所。公司、国际银行和中央银行发现在这些市场中存放多余资金非常方便且可获高额回报。同时,欧洲货币市场规范不严,很受希望匿名以见票即付的方式持有证券的投资者的欢迎。欧洲货币市场对利息所得不征收预扣税款,也使各国投资者纷至沓来。

最后,欧洲货币市场为国际贸易提供资金融通。对于即使是采用信用证的方式进行的贸易,银行也乐于从欧洲货币市场贷款进行结算。公司有时直接从欧洲货币市场借款,然后付给出口商现金

以获得商品和劳务的优惠价格。可以断言,如果没有欧洲货币市场这些丰厚的低利率的资金来源,国际贸易的规模将会缩小很多。

很难估计出这些“无国籍”的货币总额的准确数字。有资料说明到 1987 年年底欧洲货币市场的总规模已达 445 兆美元。许多人使用美元存款进行国际结算,因为美国经济实力强,政局稳定,规章制度比较简略。这促使美元存款成为流动性极强的资产,广泛应用于各种国际交易,可以直接与其它国际债权相兑换。但是并非所有的人都愿意在美国保存他们的美元债权。欧洲货币市场的最初形成是第二次世界大战之后,前苏联拒付原沙俄发行的债券,担心持敌对态度的美国政府冻结甚至没收它在美国银行原有的美元存款,因此把这些存款取出转存于欧洲银行。这一向欧洲货币市场的资金转移可用以下资产负债表加以说明:

转移之前

美国银行		欧洲银行	
资产	负债	资产	负债
	前苏联的美元存款		

转移之后

美国银行		欧洲银行	
资产	负债	资产	负债
	欧洲银行的美元存款	在美国银行的美元存款	前苏联的以美元标价的存款

当前苏联通过美国银行将其美元存款转存至欧洲银行时,欧洲银行保留了自己在美国银行的帐户。事实上,在每一笔欧洲美元的交易背后,都有一笔存放于美国银行的美元存款为后盾。通常不认为欧洲银行以欧洲美元的形式接受存款的过程创造了资金并增大了货币供给,因为这与国内的银行系统通过贷款而创造出活期存款的情况有所不同。许多个人,包括许多美国人,都不愿意把美

元存放于美国银行。因为美国政府几次颁布法令,限制国内资本外流,禁止银行提高存款利率以缓解经济疲软问题;更乐于出于政治目的冻结其它国家居民在美国的资产,如 1979 年冻结伊拉克的资产。

欧洲货币市场逐渐演变成金融同业拆借的批发市场。国际银行之间进行资金融通所采用的利率叫伦敦金融同业拆借利率(London Interbank Offering Rate)简称 *LIBOR*。*LIBOR* 与美国联邦资金利率(U. S. Federal Funds Rate)成为确定几乎所有国际贷款最终利率的基础。当银行把欧洲货币贷给公司、政府部门或小型金融机构时,通常采用 *LIBOR* 加成的办法确定贷款利率,加成幅度从 $\frac{1}{8}\%$ 至 $2\frac{1}{2}\%$ 或更高。

三、欧洲债券市场

能够与欧洲货币市场相提并论的是欧洲债券市场(Eurobond Markets),虽然它的形成较晚,但已在国际资金融通中发挥着越来越大的作用。在国际金融市场上发行债券通常分为两类:①外国债券(Foreign Bonds),指一国政府、金融机构或企业在另一国家发行的,且以发行地所在国货币标价的债券。如中国政府在日本发行的日元债券,又叫武士债券(*Samurai Bonds*);或者法国公司在美国发行的美元债券,又叫扬基债券(*Yankee Bonds*)等等。②欧洲债券(Eurobond),指一国政府、金融机构或企业在另一国或另几国发行的,既不以本国货币,也不以发行地所在国货币标价的债券。也就是说债券发行人、债券发行地和债券标价货币分属不同国家。如中国在德国发行的美元债券,就叫欧洲美元债券等。

在欧洲债券市场出现之前,国际上发行的债券均为外国债券。债券发行人除向本国政府申请批准外,还须向债券发行地所在国家政府注册登记,接受管理,因为外国债券用该国货币标价,必然与该国内金融市场发生直接的关系。

欧洲债券则不然。例如,德国在日本发行美元债券,债券虽然

以美元标价,却并不接受美国有关部门的监管,也无须向美国政府申报批准;债券在日本发行,须接受日本政府管理,但因债券不与日元发生直接关系,故这种管理是相对宽松的。从严格限制和行政管理的繁文缛节中摆脱出来,使借款人节省了大量的时间和金钱,因而更乐于以发行欧洲债券的方式融资。欧洲债券通常为 5 年期以上的长期债券,由国际银行辛迪加或证券公司承销,以见票即付(Bearer Form)的方式发行,有很强的上市性。欧洲债券通常不经任何公司或机构加以评级,公开揭示的要求条件(Disclosure Requirements)较低。

第二节 国际金融市场的一体化进程与特点

上面概括地介绍了国际金融市场,又比较详细地介绍了其中的欧洲货币市场和欧洲债券市场,现在有必要就金融市场进一步的国际化趋势和特点再做些说明。

一、金融市场的国际一体化趋势

在最近的 20 年间,国际金融市场在规模和功能多样性方面都取得了长足进展。这一点,是有目共睹的。许多交易手段,甚至整个交易市场在 70 年代还不曾出现,可是今天已经发展并趋于成熟。有许多历史的和经济的因素促使金融业走上全球一体化的发展道路。历史性因素包括布雷顿森林体系的固定汇率制度的瓦解;传统贸易形式的变革;因 1974 年和 1979~1980 年间出现的石油危机所造成的金融财富高度集中于石油输出国组织(OPEC);自 1981 年起美国所经历的惊人的预算和贸易赤字;以及自 1982 年晚期开始的全球经济的发展。促使金融市场国际一体化进程加快的长期的经济、技术因素包括全球解除金融管制的趋势;进程不断加快的国际产品和劳务市场的一体化;以及长途电讯和计算机技术的飞速发展。下面将针对各个因素作简要论述。

二、浮动汇率制度与 OPEC

在固定汇率制度下,企业无须设法与汇率的波动抗衡以保护自己。自 70 年代中后期建立起来的浮动汇率制度,以货币价值快速剧烈的变化为特征,使对外汇进行咨询和套期保值的需求急速增加。国际银行迅速培训了大批专业外汇交易人员,以满足自己企业客户的要求。货币和利率掉期交易在 70 年代的公司贸易领域里很快发展起来,现在已经成为国际金融管理的有效手段之一。

国际银行在帮助 OPEC 处置剩余资金方面发挥了极大的作用,这些资金常被称为石油美元。许多国际银行以较为果敢的买价吸收 OPEC 的存款,然后以中期贷款的形式提供给发展中国家。当发展中国家在 1980 年早期发生债务危机的时候,这些贷款银行不得不艰难维持,当时世界上最大的美洲银行,几乎被一击毙命。

三、贸易赤字,日本崛起和全球经济扩张

美国在 1980 年是世界上最大的债权国,到 1988 年却成为世界上最大的债务国,由此产生的政治经济后果很值得人们探讨,而且这一事实对国际金融体系的影响更不容忽视。以下三方面的后果显然十分重要:①由于预算和贸易的赤字越来越高,美国政府不得不向外国人借钱,数额难以想象。这促使美国的堪称世界上资格最老的金融系统不得不向规模更大、效率更高、更具有革新精神的方向发展。②由于国家债务已经超过 2 兆美元,一个真正全球性的债券市场,规模巨大、变现能力极强的美国政府债券市场,已经形成并发展起来。③世界上许多国家持有大量美元储备,但既不用于以美元标价的金融资产的投资,也不对美国进行直接投资。

就在美国贸易赤字加重的同时,日本开始出现巨大的贸易顺差。这些外汇积累具有很强的流动能力,加上日本国民天生节俭,而且日本国内经济增长趋缓,致使日本银行和证券公司迅速发展,在国际金融市场上名列榜首。又由于日本的利率远低于其它工业化国家的利率水平,因而日本银行在国际公司融资信贷领域里极

具竞争性。

80年代工业化国家的经济繁荣也为金融市场的国际一体化发展注入了活力。跨国公司在全球扩张需要高度发达的、具有效率的资本市场以便融通资金；各国在海外建立的独资企业、合资企业都希望在本国银行开设帐户，这无疑推动了国际银行分支机构的增长。80年代全球股票市场的规模明显增大，投资者寻求低成本资金，实现多元化经营目标，都促使国际资本加速流动。

四、解除金融管制的影响

一个促进金融实现一体化的强有力的因素是全球性的解除金融管制的浪潮(Financial Deregulation)。这股浪潮起始于美国存款机构解除管制法案和1980年货币控制法案。这些新的立法给予美国海外商业银行和存款机构极大激励，同时改变了对反托拉斯法案的执行政策，从而掀起令人意想不到的美国公司之间相互购买和兼并的热潮。

规章制度的变化在其它国家也层出不穷。日本迈出了关键性的步伐，向其外国的竞争者开放了资本市场，并且虽然迟缓地但却是不可逆转地开始了使自己高度分割的金融市场的一体化进程。在法国，随着1986年政府发动的实现国有企业民营化运动的开展，解除金融管制的举措逐步实施。法国政府已经着手把巴黎开辟为欧洲的金融中心之一。英国的伦敦一直被作为国际金融世界的首都，虽然现在主要是由日本和美国的公司控制着。

五、其它经济和技术因素

随着世界经济相互制约相互促进的高度发展，跨国公司正变得越来越具有实力和影响。这些公司的资本在快速流转，公司必须从全球的角度，采用最完善的技能实施财务管理。许多大公司(主要是石油化工公司)在世界上的多个国家进行销售和生产的一体化经营，必然对外汇交易、现金管理、资本预算、风险控制等问题提出更高的要求。此外，长途电讯和计算机技术的飞速发展，正极大