

财务风险管理译丛



国家会计学院
穆迪投资者服务公司
Moody's Investors Service

联合推出

INTEREST-RATE RISK MANAGEMENT (I)

国家会计学院基础课程教材

利率风险

管理^上

货币市场

利率风险导论

远期利率协议与利率期货

[英] 布赖恩·科伊尔/编著

谭志琪 王 庆/译



中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE



财务风险管理译丛



国家会计学院
穆迪投资者服务公司
Moody's Investors Service

联合推出

INTEREST-RATE RISK MANAGEMENT (I)

国家会计学院基础课程教材

利率风险

管理^上

货币市场

利率风险导论

远期利率协议与利率期货

[英] 布赖恩·科伊尔/编著

谭志琪 王 庆/译

中 信 出 版 社
CITIC PUBLISHING HOUSE

国家会计学院基础课程教材

财务风险管理系列

编审委员会

编审委员会主席：

陈小悦（国家会计学院副院长，教授，博士，博士生导师）
 约翰·鲁特弗（John Rutherford, Jr., 穆迪公司总裁兼首席执行官）

编审委员会委员：（按姓氏笔画排序）

于长春（国家会计学院教务部主任，教授，博士后）
 王立彦（北京大学光华管理学院财务会计系主任，教授，博士，博士生导师）
 王 斌（中信出版社社长）
 冯菊平（国家外汇管理局经常项目司司长，高级经济师）
 叶 敏（穆迪投资者服务公司中国业务和亚洲区结构融资业务董事总经理）
 孙立哲（美国万国数据集团公司董事长）
 刘 力（北京大学光华管理学院财务会计系教授，博士，博士生导师）
 刘霄仑（国家会计学院教研中心教师，中国注册会计师）
 沈小南（全国社会保障基金理事会财务会计部副主任，研究员）
 陈 晓（清华大学经管学院会计系代主任，副教授，博士）
 陈 敏（国家会计学院教研中心教授，博士，博士生导师）
 柯安铸（Andrew Kimball，穆迪投资者服务公司高级董事总经理）
 耿建新（中国人民大学商学院会计系教授，博士，博士生导师）
 秦荣生（国家会计学院副院长，教授，博士，博士生导师）
 郝振平（清华大学会计研究所教授，博士）
 黄世忠（厦门大学会计系教授，博士，博士生导师）
 雷蒙·W·迈克丹尼尔（Raymond W. McDaniel，穆迪投资者服务公司总裁）
 潘小江（中央金融工委中国银行监事会办公室主任，专职监事，高级经济师）
 薛云奎（上海国家会计学院副院长，教授，博士，博士生导师）

总序

财务风险管理系列教材的翻译出版是国家会计学院基础系列课程开发的一个重要里程碑，是一件值得庆贺的事情。

国家会计学院课程建设的指导思想是：顺应中国向市场经济转轨、商务国际化以及经济全球化的历史趋势，为会计、审计、财务、金融等行业的管理人员和执业人员，以及相应的政府监管部门的工作人员提供与国际接轨、同时结合中国实际的、实用且具有前瞻性的后续职业教育。

按照这一指导思想，国家会计学院的核心课程设计具有系统性、完备性、前瞻性以及实用性的特点。系统性是指课程体系体现了有关学科体系的内部联系和发展趋势；完备性是指课程体系无论从行业还是学科领域，都有宽广的覆盖面；前瞻性是指课程体系以国际上占主导地位的体系作为参照，来考虑中国在未来5-10年的可能需求；实用性是指课程体系充分反映中国当前的现实，密切结合中国财会金融领域当前的实务状况。

国家会计学院课程开发的经费主要来源于世界银行贷款。课程开发采取向国际国内的组织（包括行业组织、专业或咨询服务机构、企业、院校、政府机构等）或个人招标、签订合同的方式进行，而且基本上采用中、英文双语同时开发。截至2001年底已有《风险管理》、《内部控制》、《首次公开上市审计实务》、《企业重组与资产评估》、《公司受托责任与对外报告》、《商业计划与业绩评价》、《金融机构审计》和《风险基础审计》等8个大课程包以及《注册会计师民事责任》、《会计师事务所管理》、《商务与职业道德》、《信息披露系统》、《商务案例》等5个小课程包陆续签约进入开发状态。在2002年还推出了更多的课程包，邀请国内外的机构或个人来参与。这些课程包的内容宽广、立意深远、起点较高，因而要求授课对象已具备较坚实的知识与技能基础。国家会计学院强调案例教学，因而每门课程均配有丰富的案例。大部分案例以中国现实为背景，着眼点在于提高学员处理中国现实问题的能力。

上述课程属于国家会计学院的核心课程。考虑到我国当前大部分受训对象

的实际情况,为了有效地进行核心课程的学习,还需要有相关的基础课程、辅助课程来加以支持。所谓基础课程,是指为提供学习核心课程所需要的预备知识的课程。这些课程绝大部分已经存在,即使国内没有在国际上也可以找到,因此无需重新开发,只需用某种方式从国际上引进(翻译、改编等)或利用国内已有的教材。在选取基础课程教材时,我们首先着眼于国际一流的现行教材。当前翻译出版的财务风险管理系列教材就是国家会计学院基础课程系列的重要组成部分之一。

财务风险管理系列教材是英国皇家银行学会最新推出的风险管理专业读物,具有以下特点:

1. 贴近财务风险管理实务。本系列教材的撰写人员均为具有丰富实务经验的专业人士和相关领域的资深培训专家,所讲授的理念或方法全部来自先进成熟的实际业务,来源于实践而又能指导于实践。

2. 内容新。此系列英文原版教材是2001年春季之后陆续出版的,反映了企业和银行最新的财务风险管理实务。

3. 覆盖面广。该系列教材的内容涵盖了现金流量管理、信用风险管理、公司理财、货币风险管理、债务与权益市场和利率风险管理等6大领域的28个专题,系统完整地讲述了财务风险管理所涉及的主要业务和领域的内容。

4. 难度适宜。该系列教材深入浅出地介绍了财务风险管理的主要理念和方法,配以实际案例,并在每章和每个专题结束时进行总结,能帮助读者尽快了解和掌握相关知识。

风险管理是为把企业经营过程中的风险因素控制在可接受的水平之内所进行的管理。风险管理在企业管理中,特别是会计、审计、金融等功能领域都发挥着巨大的作用。对于处于转型经济时期的中国企业而言尤其重要。

风险管理系列教材由国家会计学院和穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Service)联合推出。由于这一系列教材的上述特点,不仅可以作为国家会计学院的基础课程系列之一,也适用于一切对风险管理有兴趣的读者。希望这一系列教材能够推动中国的企业界和政府的有关部门建立风险管理的概念,构筑有效的风险管理系统,使中国的经济在日常运行当中,特别是在进入WTO之后的过渡过程中能够实实在在地提高防范各类风险的能力。

在此之后,我们还将推出在审计、会计、税务、评估、管理、信息技术等与前述核心课程相关的各功能领域的基础课程,我们衷心地希望得到各界人士

的关心、支持和批评，使这些教材能够真正发挥应有的社会效益。

陈小悦

国家会计学院副院长

清华大学会计研究所所长

2003年7月

目 录

总 序

第一部分 货币市场

第一章	导论	3
第二章	银行同业拆借市场	7
第三章	欧洲货币市场	19
第四章	国库券、银行汇票与商业汇票	27
第五章	可转让定期存单	43
第六章	商业票据	49
第七章	回购协议	63
第八章	后台操作	79
第九章	公开市场操作	83
第十章	货币市场投资指导方针	93
附录	专业术语简释	103
附录	基本词汇英汉对照表	113

第二部分 利率风险导论

第一章	风险导论	127
第二章	利率风险暴露	135
第三章	利率及其波动性	143
第四章	固定利率与浮动利率	155
第五章	资金期限：收益曲线	165
第六章	远期对远期利率和收益曲线	175
第七章	基差风险与缺口暴露	183
第八章	借款货币	189
第九章	价格风险	195
第十章	风险管理	205

第十一章	利率惯例脚注	211
附录	专业术语简释	215
附录	基本词汇英汉对照表	221
第三部分 远期利率协议与利率期货		
第一章	什么是远期利率协议?	229
第二章	远期利率协议中的利率	243
第三章	远期利率协议的应用	249
第四章	什么是期货?	257
第五章	短期利率期货	269
第六章	债券期货	279
第七章	市场交易、清算与结算	287
第八章	平仓与交割	297
第九章	利率期货的应用	307
附录	专业术语解释	323
附录	基本词汇英汉对照表	331

第一部分

货 币 市 场

导 论

货币市场是进行短期存贷款批发交易和短期金融工具交易的金融市场。虽然许多货币市场交易是隔夜交易，但短期是指期限在12个月以内的交易，而且大多数交易的期限为3个月或更少。货币市场满足了金融机构和公司对短期资金的需求，也满足了短期结余资金的贷款和投资需求。

货币市场与资本市场和衍生金融工具市场的区别是：

- 资本市场是长期融资的市场，包括债券市场和股票市场。资本市场和货币市场都是现金市场，因为交易的借贷双方或投资者以现金方式进行交易结算。
- 衍生金融工具市场是交易以货币市场工具和资本市场工具为基础而衍生出来的金融工具的市场。衍生金融工具包括远期利率协议（FRA）、期货、期权和互换。

货币市场要素

在诸如纽约、伦敦等大的金融中心，主要货币市场有：

- 进行短期存贷款交易的银行同业拆借市场
- 欧洲货币市场
- 贴现市场（主要有国库券，银行汇票和商业汇票）
- 可转让定期存单市场
- 商业票据市场
- 销售和回购协议市场（回购市场）

这些都是柜台市场，即其交易不在交易所内进行，而且这些市场都是由内部相互联系的直接交易线路、电话线以及银行交易室、经纪人、其他金融机构和大中型的非银行公司之间相连的计算机系统构成的巨大的交易网。

外汇市场也可以称为货币市场。外汇市场是买卖货币的市场，但外汇市场与欧洲货币市场有紧密联系，在欧洲货币市场中可以进行货币的短期借贷。远期外汇交易合同的汇率取决于欧洲货币市场上各种货币的利差。

谁使用货币市场

货币市场为进行短期借款以及短期贷款和投资的机构所使用。这些机构大多是银行和投资机构，但也包括政府部门和工商企业，该市场上的参与者可大致分为三类：

- 借方
- 贷方/投资方
- 中介机构，如把借方与贷方（或投资方）联系起来的货币经纪商。一些金融机构专门从事货币市场交易，买卖货币市场工具，或接受短期现金存款并将资金投资于短期金融工具

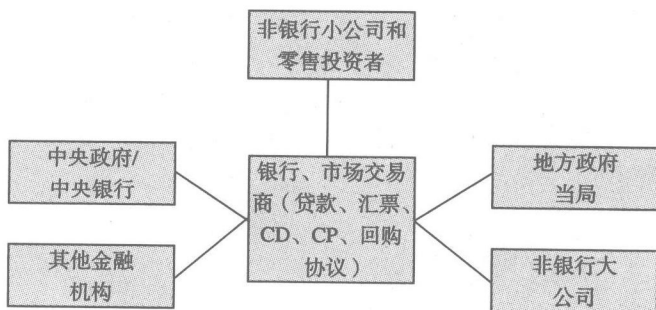
银行在某些特定时候也会成为市场参与者，借入所需资金或贷出可利用的结余资金，或者银行可以利用结余资金买入汇票、定期存单等货币市场工具进行投资，或卖掉这些工具来筹集资金。

货币市场对于商业银行系统非常重要。银行通过调剂他们在央行账户上的资金对客户的大部分支付进行结算。而且政府与银行客户之间的支付（如税收）就是通过银行与政府在央行的账户来进行结算的。在任何时候，银行作为个体可能存在资金短缺或资金结余。货币市场交易的一个重要方面是银行间的交易，即银行通过短期借款弥补短期资金短缺，或将结余资金进行短期贷款赚取利息收入。

货币市场之所以重要还因为这些市场上的利率会影响到其他银行业务尤其是贷款的利率。包括美国、欧盟欧元区国家、英国在内的许多国家的政府都使用货币市场操作来影响国内利率水平。

摘 要

货币市场概览



银行同业拆借市场

银行同业拆借市场的作用

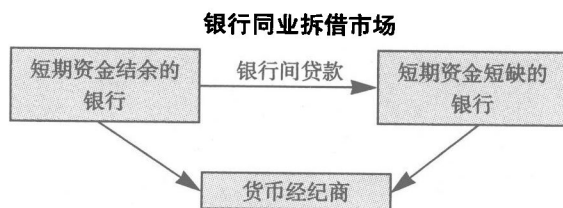
银行同业拆借市场主要是银行间存贷款的批发市场。批发业务没有一个明确的定义，但一般交易额不太可能少于1 500万美元。

银行间的借贷都是短期交易，短期意味着期限在12个月以内，但是大多数交易在3个月或更短时间内完成。不能从字面上去理解银行同业拆借市场，尽管其中大部分业务来自于银行，但同业拆借市场的参与者却并不限于银行，其他金融机构如保险公司、养老基金、贴现所和与其他货币市场参与者进行直接交易的大公司在这个市场上都很活跃。

同业拆借之所以会出现是因为一些商业银行在某一时间可能出现资金结余，而另一些则可能出现资金短缺。一位客户账户上的现金提取或转移通常最终反映在不同的银行的另一位客户的账户上。即使商业银行系统内的货币总额保持稳定，但仍存在银行间的资金流动，同业拆借市场将短期资金的供给者和需求者联系起来，结余资金被借出或进行投资，资金短缺由借款来补足。

如果商业银行不运用其结余资金，这笔资金就会滞留在商业银行按规定开设在央行的账户中，而这些账户中的资金是没有利息的。若借给其他银行，则可以获得利息收入，尽管同业拆借市场上的利率相对较低。

商业银行在央行的账户不允许有赤字，且根据政府规定必须保持一个最低存款额。在任意一天出现资金短缺（或存款不足）的银行都必须筹款以弥补其资金缺口，其中一个资金来源就是同业拆借市场。



例子

假定一个国家只有两家银行Alpha银行和Beta银行，两家银行均在央行开设账户。在某一天开始时，两家银行在央行账户上均有400亿美元，但Alpha银行估计这一天必须向Beta银行支付700亿美元以结清本行客户与Beta行客户的交易，因此它预测这天将有300亿美元的资金短缺。为解决这一难题，它可以向Beta行借入300亿美元，这可能是隔夜借款，如果预期资金短缺是长期的，则借款期限将更长。

银行可通过其他渠道运用结余资金，但每日的同业拆借业务是相当大的一笔数目。

同业拆借市场中的借款是无担保的，因而存在借款行在借款到期时不能偿付本金和利息的风险。尽管应收或应付利率取决于交易本身及双方的协商，但对于信誉好的银行，利率较低，反之则较高。

市场规则使得那些具有较高信用等级的中介银行可以凭借高信誉以低利率借入短期资金，再以高利率向具有较低信用等级的银行贷出（相同期限的资金），以此赚取利润。

隔夜资金与周末资金

隔夜资金（overnight money）是指那些在银行交易日结束之际借款或贷款，在下一个银行交易日偿还的资金。隔夜资金利率在1天之内也会发生变化，但在临近闭市时如果借款需求减少而仍有银行有资金结余，则利率会下降；而在资金短缺时，借款需求将推动利率上升到一个很高的水平。

周末资金（weekend money）是指在星期五贷出/借入，在下周一偿还的资金。尽管周一即是下一个营业日，但利息按3天支付。

即时资金

即时资金（day-to-day money）是指没有具体期限的存贷资金。例如，贷款者或存款者可在中午之前的任何时间收回资金从而获得同日资金。即时资金也被称为活期存款，活期存款的利率通常比隔夜资金利率更稳定。

通知资金

通知资金（notice money）是以简短的提现通知形式进行存贷的资金，如