

国际金融

INTERNATIONAL FINANCE

◎ 王中华 编著
(修订第四版)



首都经济贸易大学出版社



国 际 金 融

(修订第四版)

王中华 编著

 首都经济贸易大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/王中华编著. —4 版(修订本). —北京:首都经济贸易大学出版社,
2008. 8
ISBN 978 - 7 - 5638 - 0876 - 2

I. 国… II. 王… III. 国际金融 - 高等学校 - 教材 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 028284 号

国际金融(修订第四版)

王中华 编著

出版发行 首都经济贸易大学出版社
地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)
电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)
网 址 <http://www.sjmcb.com>
E-mail publish@cueb.edu.cn
经 销 全国新华书店
照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部
印 刷 北京泰锐印刷有限责任公司
开 本 787 毫米×960 毫米 1/16
字 数 422 千字
印 张 22.5
版 次 2000 年 8 月第 1 版 2003 年 1 月修订第 2 版
2005 年 6 月修订第 3 版 2008 年 8 月修订第 4 版
2008 年 8 月总第 8 次印刷
印 数 30 001 ~ 35 000
书 号 ISBN 978 - 7 - 5638 - 0876 - 2/ F · 482
定 价 32.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换
版权所有 侵权必究

修订说明

本着简化和精炼的原则,此次修订对许多地方进行了较大幅度的改动。首先,对部分章后面的专栏内容进行了更新。这些专栏中的材料来自于各种不同的渠道,包含了各自不同的观点,有助于读者对书本知识的融会贯通,需要读者花时间去认真阅读。其次,在汇率制度一章,增加了对美元化的讨论,并将人民币演变的内容进行了压缩。其三,在外汇风险管理一章,我们对银行风险的内容进行了修改:以一个具体的例子,并从狭义风险的角度,简要介绍了银行风险的管理方法。其四,在国际金融市场一章,将原来五节的内容压缩为三节,重点介绍了欧洲货币市场。其五,将原书第十一章欧洲货币一体化的内容进行压缩后,并入到第十章国际货币体系之中。最后,对书中的一些数据进行了更新。

与其他同类教材相比,本书的特点表现在如下几个方面:(1)内容较为全面。突破传统框架,对国际金融领域的一些重要内容进行了介绍和分析;而且,本书尤其注重对各种学术观点的介绍。(2)资料丰富翔实,信息量大。书中以图表的形式提供了大量新的数据信息,这些信息有助于读者对知识的理解和掌握。(3)理论与实际紧密结合。在每章的后面都以专栏的形式提供了一些与本学科相关的材料。这些材料中,有案例,有对热点问题的讨论,有对书中正文内容的

国际金融

补充。(4)通俗易懂。为了便于读者掌握理论核心,我们没有完全照搬西方的理论模型,而是采用了较为简洁的介绍方法。

自2000年出版以来,本书已经修订了3次,印刷了7次。读者的厚爱激励着我们不断地将其加以完善。在此,作者衷心地感谢各位读者,并殷切希望大家针对书中的不足之处提出批评和建议,以便今后更好地进行修订。同时,要感谢首都经济贸易大学出版社及地平线策划工作室对修订工作的大力支持。

作 者
2008年6月

目 录

第一章 外汇与汇率	(1)
第一节 基本概念	(1)
第二节 汇率理论	(11)
第三节 汇率的变化及其影响	(24)
第四节 国际货币危机	(31)
专栏 1-1 人民币升值导致中国造船业损失	(38)
专栏 1-2 瑞典克朗所遭遇的投机性攻击	(39)
第二章 汇率制度	(40)
第一节 汇率制度的种类	(40)
第二节 固定汇率与浮动汇率之争	(48)
第三节 汇率制度的选择	(53)
第四节 复汇率制度	(54)
第五节 最适货币区理论	(56)
第六节 货币兑换和三元悖论	(60)
第七节 人民币汇率制度	(64)
专栏 2-1 汇率制度两极论	(70)
第三章 外汇市场与外汇交易	(79)
第一节 外汇市场	(79)
第二节 即期交易和远期交易	(89)

国际金融

第三节 掉期交易	(92)
第四节 套汇和套利	(94)
专栏 3-1 自动交易模型在外汇市场中的势力壮大	(100)
第四章 外汇创新业务	(103)
第一节 衍生金融工具	(103)
第二节 外汇期货交易	(107)
第三节 外汇期权交易	(115)
第四节 互换交易	(128)
第五节 远期利率协议	(134)
专栏 4-1 巴林银行的倒闭	(139)
专栏 4-2 “中航油”事件	(140)
第五章 外汇风险管理	(143)
第一节 银行外汇风险概述	(143)
第二节 银行外汇风险管理	(145)
第三节 公司外汇风险分析	(148)
第四节 公司外汇风险管理	(151)
专栏 5-1 汉莎航空公司的外汇风险	(157)
专栏 5-2 日本企业的经济风险管理	(162)
第六章 国际收支	(164)
第一节 国际收支平衡表	(164)
第二节 国际收支差额分析	(170)
第三节 中国的国际收支平衡表	(176)
第四节 国际收支理论	(182)
第五节 国际收支的调节	(196)

国际金融

第六节 国际储备	(204)
专栏 6-1 怎样正确分析美国的经常项目逆差 ..	(215)
专栏 6-2 中国的顺差使美国更加富裕	(219)
第七章 开放条件下的宏观经济政策	(223)
第一节 政策配合理论	(223)
第二节 蒙代尔—弗莱明模型	(231)
第三节 国际间经济政策的协调	(247)
专栏 7-1 90 年代初三个主要欧洲国家的宏观经济 政策	(254)
第八章 国际金融市场	(258)
第一节 国际金融市场概述	(258)
第二节 欧洲货币市场	(260)
第三节 国际金融市场的构成	(267)
专栏 8-1 对冲基金再次风靡国际金融市场	(276)
第九章 国际资本流动	(282)
第一节 国际资本流动的含义	(282)
第二节 长期资本流动	(284)
第三节 短期资本流动	(290)
第四节 国际资本流动的影响及控制措施	(293)
第五节 发展中国家的债务危机	(297)
专栏 9-1 四次大规模的国际资本流动浪潮	(311)
专栏 9-2 中国的利用外资问题	(312)
第十章 国际货币体系	(317)
第一节 国际货币体系概述	(317)

国际金融

第二节 国际金本位制	(318)
第三节 布雷顿森林体系	(324)
第四节 现行国际货币体系	(335)
第五节 欧洲货币一体化	(337)
专栏 10-1 国际货币基金组织的作用	(346)
专栏 10-2 瑞典推迟加入欧元区	(347)
参考文献	(350)

第一章

外汇与汇率



汇率是外汇市场的价格,汇率的变动关系到诸多经济主体的切身利益。第一章集中介绍与汇率相关的内容。首先我们介绍一些基本概念,其中包括外汇的含义、汇率的表示方法、汇率变动的描述与计算以及汇率的种类。汇率决定理论是国际金融的一个核心问题,同时也是多年来人们广泛关注的内容。在随后的第二节中我们对汇率的各种主要理论进行了探讨,包括国际收支决定理论、购买力平价理论、利率平价理论、货币决定理论和资产组合理论。第三节分析了汇率的变化及其影响,在此涉及两方面的内容,一是分析影响汇率变化的主要因素,二是分析汇率变化有可能给国内和国际经济造成的影响。考虑到最近一段时期不断爆发的国际货币危机,本章最后对这一问题进行了简要探讨,包括货币危机的含义、货币危机的类型、货币危机的传播特点以及货币危机可能造成的影响。

第一节 基本概念

一、外汇的定义

外汇(Foreign Exchange)是指以外国货币所表示的用于国际结算的支付手段。我国外汇管理条例中所指的外汇包括外国货币、外币有价证券、外币支付凭证以及其他性质的外汇资产等。国际货币基金组织认为,外汇是货币当局(中央银行、财政部、外汇平准机构等)以银行存款、国库券、政府公债等形式所保有的,在国际收支逆差时可以使用的债权。

外汇可分为两类:一类是自由外汇,即那些可以自由兑换的货币(Convertible Currency)。此类货币可以在国际金融市场上不受任何限制地兑换成其他国家的货币,或用于对第三国进行支付。目前,美元、欧元、英镑、瑞士法

郎、日元等都是主要的可自由兑换货币。另一类叫记账外汇(也叫双边外汇或协定外汇),它是指在两国政府间签订的支付协定或清算协定中规定使用的货币。未经货币发行国家货币管理当局批准,记账外汇不能兑换成其他国家货币或对第三国支付。协议国双方在指定的银行开立专门账户对交易产生的债权债务进行记录,而不产生实际的货币支付,年终的收支差额通常转入下一年度。

记账外汇最初产生于1931年,当时瑞士和匈牙利签订了第一个清算协定。由于当时国际形势十分紧张,各国都加紧了对货币的管制,因此,其他资本主义国家也纷纷效仿,互相签订清算协定。20世纪50年代以后,主要西方国家放宽了对货币的管制,实行自由兑换货币政策,又都纷纷放弃清算协定。但是,由于发展中国家普遍缺乏自由外汇,同时,它们为了使本国经济避免外来的冲击,都未实行可自由兑换的货币政策。因此,不少发展中国家之间仍采用记账外汇的形式进行贸易或其他项目的结算。记账外汇可使协议双方在自由外汇不足的情况下,促进贸易和其他经济交往的开展。但是,相对来说,对顺差国则有所不利。由于顺差国不能将盈余兑换成自由外汇或用以偿付其对第三国的债务,也不能转让给第三国使用,所以实际上相当于顺差国向逆差国提供了买方信贷,或者说赤字国无偿地占用了盈余国的资金。目前,世界上能作为自由外汇使用的货币约30多种,但真正在外汇市场上有广泛交易的只有10多种。表1-1给出了部分可自由兑换外汇的国际代码和简写符号。

表1-1 部分可自由兑换外汇的国际代码及简写符号

货 币	英文名称	国际代码	简写符号
澳 元	Australian Dollar	AUD	A \$
英 镑	British Pound	GBP	£
加拿大元	Canadian Dollar	CAD	Can \$
丹麦克朗	Danish Krone	DKK	DKr
欧 元	Euro	EUR	€
港 元	Hong Kong Dollar	HKD	HK \$
印度卢比	Indian Rupee	INR	Rs
日 元	Japanese Yen	JPY	¥
墨西哥比索	Mexican Peso	MXP	Ps
挪威克朗	Norwegian Krone	NOK	NKr
新加坡元	Singapore Dollar	SGD	S \$
南非兰特	South African Rand	ZAR	R

续表

货 币	英文名称	国际代码	简写符号
特别提款权	Special Drawing Rights	SDR	SDR
瑞典克朗	Swedish Krona	SEK	SKr
瑞士法郎	Swiss Franc	CHF	SF
美 元	US Dollar	USD	\$

二、汇率及其标价法

汇率(Foreign Exchange Rate)是指两种货币之间兑换的比率,或者说是以一国货币所表示的另一国货币的价格。外汇的买卖以汇率为基础,因此汇率又叫汇价或外汇行市(Foreign Exchange Quotation)。

汇率的表示方法被称为标价法,它可分为三种。

(一)直接标价法

以本国货币表示外国货币的价格称为直接标价法(Direct Quotation)。这种方法的特点是,外国货币的量是固定不变的,一般是1单位或100单位,少数货币以1万或10万为单位。本国货币的量是可变的,随着本国货币和外国货币的币值变化而变化。目前,绝大多数国家都采用此法,我国亦不例外。比如,在东京外汇市场:

$$\$ 1 = \text{J} ¥ 125.00$$

在新加坡外汇市场:

$$\$ 1 = \text{S} \$ 1.7062$$

等等都是直接标价法。直接标价下,汇率上升意味外汇升值,本国货币贬值。汇率下降则相反。

(二)间接标价法

以外国货币表示本国货币价格的方法就是间接标价法(Indirect Quotation)。其特点是,本国货币的量固定不变,外国货币的量随着本国货币或外国货币币值的变化而变化。间接标价法主要在美国和英国使用。英国一直沿用此法;在1978年以前,美国采用直接标价法,1978年后除了对英镑的汇率为了和传统惯例一致仍采用直接标价法以外,对其他货币的汇率都改用间接标价法。例如,伦敦外汇市场上美元、瑞士法郎的汇率分别为:

$$£ 1 = \$ 1.6470$$

$$£ 1 = \text{SF} 2.2597$$

这些均属间接标价法。间接标价法下,汇率上升表明本币价值的上升,外币价值的下降。汇率下降则相反。

(三) 美元标价法

以其他各国货币来表示美元价格的标价方法就是美元标价法。其特点是,美元的量始终不变,美元和其他各国货币币值的变化都通过其他国家货币数量的变化表现出来。西方各大银行的外汇标价多采用美元标价法,以便于在日常外汇交易中对各种货币的汇率进行比较,尤其便于和美国外汇市场的汇率进行比较,以便迅速、准确地进行交易。例如,瑞士某外汇银行挂出自己的外汇牌价为:

$$\$ 1 = \text{J ¥ } 110.50$$

$$\$ 1 = \text{HK \$ } 6.1268$$

对瑞士银行来说,上述标价既不是直接标价也不是间接标价,而是美元标价。

在外汇交易中,人们把各种标价方法下数量固定不变的货币叫做基准货币(Base Currency)或被报价货币(Reference Currency),数量不断变化的货币叫报价货币(Quoted Currency)。直接标价法下基准货币是外国货币,报价货币是本国货币;在间接标价法下,刚好相反,基准货币是本国货币,报价货币是外国货币;在美元标价法下,美元是基准货币,其他各国货币是报价货币。无论采用哪种标价方法,都是以报价货币来表示基准货币的价格。

三、汇率变动的描述与计算

(一) 汇率变动的描述

我们可以用不同的标价方法标出各种货币的汇率,但汇率并不是标出后就不再改变。表示汇率变化性质的概念有两组:法定升值与法定贬值和升值与贬值。

法定升值(Revaluation)指政府有关当局明文规定提高本国货币的对外价值。二战后,联邦德国马克和瑞士法郎都曾出现过法定升值。法定贬值(Devaluation)即政府有关当局明文规定降低本国货币的对外价值。

升值(Appreciation)是由于外汇市场上供求关系的变化造成的某国货币对外价值的增加;贬值(Depreciation)则是外汇市场上供求关系变化造成的某国货币对外价值的下降。

法定升值、法定贬值和升值、贬值的区别在于,前者是由政府当局正式决定的,后者是外汇市场自发作用的结果。有时人们对这两组概念不加区分,将汇

率变化都笼统地称为升值、贬值,或汇率上升、下降。

(二) 汇率变动的计算

关于汇率的变动幅度有两种计算方法,即

$$\text{汇率变动幅度} = (X_1 - X_0) / X_0 \times 100\% \quad (1-1)$$

或者,

$$\text{汇率变动幅度} = (X_1 - X_0) / X_1 \times 100\% \quad (1-2)$$

式中: X_0 为变化前的汇率, X_1 为变化后的汇率。

例如,由于某种原因,一段时期内,英镑和美元的汇率从£ 1 = \$ 2.4 变为£ 1 = \$ 1.8,说明英镑发生了贬值,贬值幅度为:

$$(X_1 - X_0) / X_0 \times 100\% = (1.8 - 2.4) / 2.4 \times 100\% = -25\%$$

或者是

$$(X_1 - X_0) / X_1 \times 100\% = (1.8 - 2.4) / 1.8 \times 100\% = -33.33\%$$

四、汇率的种类

(一) 买入汇率和卖出汇率

买入汇率(Buying Rate)是指报价银行购买1单位被报价货币愿意支付的价格。卖出汇率(Selling Rate)是指报价银行出售1单位被报价货币所要求的价格。买入汇率和卖出汇率分别又叫买价(Bid Price)和卖价(Ask Price)。比如某银行报价:

$$\text{£ 1} = \$ 1.7420 - 1.7450$$

其含义是:银行愿支付1.7420美元的价格买入1英镑;同时,每出售1英镑要向对方收取1.7450美元的价格。

银行进行外汇交易时须同时注明买入价和卖出价,它们之间的差额构成银行交易的毛利润,差额的大小视交易货币的种类和供求关系而定,大约为价格的0.1%~0.5%。交易越频繁的货币,其买卖差价越小。

在未注明的情况下,买入和卖出汇率指的是银行买卖以外币为面值的汇票等支付凭证(现汇)时的汇价。银行在买卖外币现钞时使用的是现钞价(Bank Notes Rate)。在我国,现钞的买入价比现汇的买入价更低,现钞的卖出价和现汇的卖出价相同(见表1-2)。因此,现钞的买卖差价要大于现汇的买卖差价。银行在进行现钞买卖时,之所以要索取更高的价差,主要是因为:①在银行各种货币买卖中,现钞的交易量十分小,而其交易所负担的成本与银行间大宗交易所需成本几乎相同。②要进行现钞交易,银行必须持有一定数量的各种货币的现钞,以便随时按客户要求提供各种货币的现钞,而这些现钞是没有利息的,使

银行负担了机会成本、存储成本以及承担因各种货币汇率变动而产生的外汇风险。③银行储存现钞和运送现钞还要承担运送费用及保险费。

表 1-2 中国银行人民币外汇汇率(2002 年 12 月 19 日)

(每 100 单位外币价)

货币种类	现汇买入	现钞买入	现汇、现钞卖出
英 镑	1325.5200	1294.3300	1329.5000
美 元	826.4900	821.5200	828.9700
港 币	105.9900	105.3500	106.3100
瑞士法郎	579.8000	566.7200	582.7000
新加坡元	473.4400	462.3000	474.8600
瑞典克朗	93.3400	91.1400	93.6200
丹麦克朗	114.4000	113.6000	114.7500
挪威克朗	116.3400	111.7100	116.6900
澳 元	467.2000	456.6600	469.5400
加拿大元	523.0900	519.5600	533.6800
日 元	6.8267	6.7754	6.8610
欧 元	849.5900	842.3600	852.1400
新西兰元	425.7200	415.7000	427.0000
菲 比 索	15.4000	15.0400	15.4400
泰 铢	19.2100	18.7600	19.2700
澳 门 元	102.8900	100.4700	103.2000

买入汇率与卖出汇率的算术平均值被称为中间汇率(Middle Rate)。在各种文献和媒体上,人们对汇率进行经济分析时,通常使用中间汇率(见表 1-3)。^①

表 1-3 人民币中间汇率

日期	美元	欧元	日元	港币	英镑
2008-5-23	6.949 8	10.926 1	6.675 1	0.890 94	13.750 2
2008-5-22	6.942 8	10.969 3	6.751 4	0.890 13	13.699 9
2008-5-21	6.959 7	10.902 7	6.723 4	0.892 18	13.694 6

① 2005 年 7 月 21 日之前公布人民币汇率基准价。2005 年 7 月 21 日人民币汇率形成机制改革后,中国人民银行于每个工作日闭市后公布当日银行间外汇市场美元等交易货币对人民币汇率的收盘价,作为下一个工作日该货币对人民币交易的中间价。自 2006 年 1 月 4 日起,中国人民银行授权中国外汇交易中心于每个工作日上午 9 时 15 分对外公布当日人民币对美元、欧元、日元和港币汇率中间价,作为当日银行间即期外汇市场(含 OTC 方式和撮合方式)以及银行柜台交易汇率的中间价。从 2002 年 4 月 2 日起公布欧元对人民币汇率价格。从 2006 年 8 月 1 日起公布英镑对人民币汇率价格。

续表

日期	美元	欧元	日元	港币	英镑
2008-5-20	6.978 0	10.836 1	6.689 7	0.894 60	13.613 0
2008-5-19	6.971 2	10.861 8	6.696 3	0.893 82	13.646 8

资料来源:中国人民银行网站(www.pbc.gov.cn)

(二) 即期汇率和远期汇率

1. 即期汇率(Spot Rate)是指外汇买卖成交后在两个工作日内办理交割时要使用的汇率。它反映买卖成交时的市场汇率。

2. 远期汇率(Forward Rate)是买卖双方预先约定的在将来某一时期办理交割时要使用的汇率。在各个国家的外汇市场上,远期汇率有两种基本的报价方法:

(1) 直接报价法(Outright Quotation),即直接报出远期汇率的方法。日本和瑞士采用这种远期汇率报价方法。比如,在苏黎世市场,银行报价:

即期: $\$1 = \text{SF}1.1840 - 1.1845$

30 天: $\$1 = \text{SF}1.1850 - 1.1860$

60 天: $\$1 = \text{SF}1.1855 - 1.1870$

(2) 点数报价法(Swap Quotation),即以远期汇率和即期汇率的差价来标明远期汇率的办法。英国、德国、美国和法国等多数国家采用这种方法。远期差价(Forward Margin)指远期汇率与即期汇率的差额,它的大小用基本点表示。在表明汇率的5位数字中,最后一位数字的1个单位为1个基本点。例如,在纽约外汇市场上,新加坡元的汇率由1.3472变为1.3480,则表明汇率变动了8个基本点。

远期与即期的差价可以分为升水、贴水和平价三种情况。升水(at premium)表示远期汇率高于即期汇率;贴水(at discount)表示远期汇率低于即期汇率;平价(at par)表示二者相等。即期汇率的买入价和卖出价的排列顺序总是前小后大。远期与即期差价的排列则有前小后大和前大后小两种情况,但是,无论银行使用直接标价法,还是间接标价法,我们计算远期汇率时,前小后大都是使用加法,前大后小都是使用减法。

假如英镑对美元的即期汇率为:

$\pounds 1 = \$1.5550 - 1.5560$

3个月远期差价为80/70点。

那么,3个月的远期汇率的计算方法为:

$$\begin{array}{r}
 1.5550 \\
 -0.0080 \\
 \hline
 1.5470
 \end{array}
 \qquad
 \begin{array}{r}
 1.5560 \\
 -0.0070 \\
 \hline
 1.5490
 \end{array}$$

即

$$£ 1 = \$ 1.5470 - 1.5490$$

这样计算的理由在于,银行报价时要遵守如下原则:远期外汇的买卖差价一定大于即期外汇的买卖差价,而且,期限越远,买卖差价越大(参见表1-4)。银行之所以这样报价,是因为期限越远,市场上的交易越清淡(交易稀少),银行面临的价格风险会增加——即难以按照更好的价格对远期交易进行保值,因此,需要索取更大的差价。

表1-4 英镑的买卖差价(\$/£)

汇率种类	英镑买价(Bids)	英镑卖价(Asks)	买卖差价(点数)
即期	1.4780	1.4785	5
30 天	1.4761	1.4768	7
90 天	1.4725	1.4735	10
180 天	1.4685	1.4700	15

根据即期和远期汇率,我们可以计算出远期升水或贴水的年百分比:

$$\text{升/贴水年率} = \frac{\text{远期汇率} - \text{即期汇率}}{\text{即期汇率}} \times \frac{12}{\text{远期期限(月)}}$$

在计算和比较国外投资收益时,经常要用到该公式。

(三) 电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率

1. 电汇汇率(Telegraphic Transfer Rate, T/T rate)是指经营外汇业务的银行以电讯方式买卖外汇时所使用的汇率。比如,银行在卖出外汇后以电报、电传或电讯网络等方式委托其国外分支行或代理行付款时所使用的汇率就是电汇汇率。电汇是国际资金转移中最为迅速的一种国际汇兑方式,银行无法占用客户的资金,而且国际加押电报、电传等费用也较高,因而电汇汇率最高。目前,不管是外汇交易还是国际支付,多使用电汇,所以电汇汇率已成为外汇市场上的基础汇率。信汇汇率和票汇汇率都是以电汇汇率为基础计算出来的。

2. 信汇汇率(Mail Transfer Rate, M/T rate)是指银行以信函方式通知收付款时采用的汇率。例如,银行开具付款委托书,以信函的方式通过航邮寄给付款地银行,由其转付给收款人所使用的汇率就是信汇汇率。在邮程期间,银行可利用汇款资金,加上信函成本比电汇低,因此信汇汇率比电汇汇率低。

3. 票汇汇率(Demand Draft Rate, D/D rate)是指银行在买卖外汇汇票时使用的汇率。其过程是:银行在卖出外汇时,开立一张汇票,交给汇款人,由其自