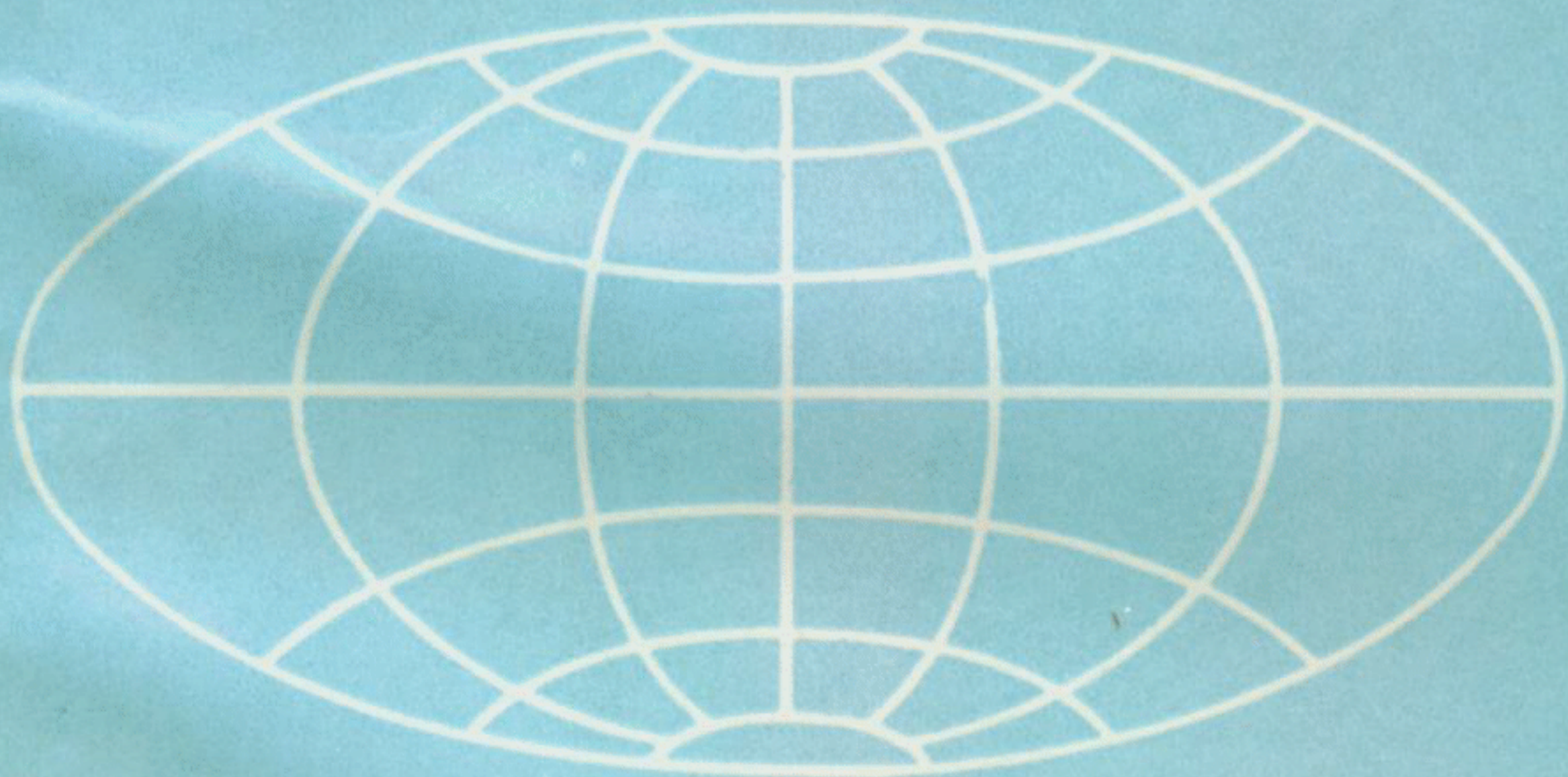


国际金融原理

张陶伟 编著



清华大学出版社

国际金融原理

张陶伟 编著

清华大学出版社

(京)新登字 158 号

内 容 简 介

作者以全新思路编著此书,主要内容完全符合全国财经类《国际金融》教学大纲的要求,其中包括:外汇、国际结算、外汇交易、期货、期权、金融互换、外汇风险管理、国际收支及不平衡调节、经济变量之间平价关系与汇率预测、国际金融市场、国际资本流动、国际货币体系以及国际金融组织等。但本书不是简单地从国际贸易角度介绍国际金融业务,而是自成体系,在简明扼要介绍国际金融市场、金融工具交易原理和应用的基础上,着重对金融工具(如远期、期权等)定价机制进行深入探讨,并详细推导有关计算公式,由此判断这些工具的市场定价是否合理。研究的基本方法是从广义套利关系入手,紧紧抓住汇率和利率,探讨具体货币市场、即期、远期、掉期、期货、期权、金融互换市场之间的套利均衡关系。所用数据均取自现实金融市场几乎同一时刻的真实交易,较好验证了以上各种均衡关系。

本书体系完整,逻辑严谨,深入浅出,便于自学,特别强调对基本概念的正确理解,还配有有一定难度的习题,为读者深刻理解国际金融有关概念和内在联系提供帮助。

本书可作为理工科国际金融、工业外贸等专业大学本科生的教材,对国际金融从业人员也具有很好的参考价值。

图书在版编目(CIP)数据

国际金融原理/张陶伟编著. —北京:清华大学出版社,1995.10
ISBN 7-302-01889-8

I. 国… I. 张… III. 国际金融学—N. F331

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 09189 号

出版者:清华大学出版社(北京清华大学校内,邮编 100084)

印刷者:密云胶印厂

责任编辑:魏荣桥

发行者:新华书店总店北京科技发行所

开本:850×1168 1/32 印张:12.5 字数:324 千字

版次:1995年8月第1版 1995年8月第1次印刷

书号:ISBN 7-302-01889-8/F·116

印数:0001—5000

定 价:11.00 元

前 言

国际金融是国际经济学(以及国际货币经济学)中国际金融的有关理论与外汇银行具体外汇业务相结合的一门学科。当代世界经济环境发生深刻变化,特别是各国经济相互依存加深、巨额金融资本相对独立运动的新特点,使国际经济学的原有金融理论难以解释现实世界经济的许多金融现象;而很多外汇银行实务的书籍又太注重单个具体业务操作的介绍,缺乏贯穿整个体系的基本线索,所谓“只见树木,不见森林”,对国际金融业务之间的内在联系较少做深入探讨,尤其是对金融工具价格如何确定这个核心问题避而不谈。本书尝试从一个独特角度研究国际金融交易,并对国际金融广泛的领域作了不同程度的探讨。与其它教材相比较有如下几个显著特点:

研究内容独特 本书有体系、有主线、有方法、有实证分析,在简明扼要介绍国际金融市场金融工具交易的原理和应用的基础上,着重对衍生金融工具(如远期、期权等)定价机制进行深入探讨,并对相互关联的计算公式做了详细推导,由此判断这些工具的市场定价是否合理。

研究思路清晰 整书自成体系,尤其是用贯穿始终的两个基本线索来研究这些金融交易之间的相互关系:一是汇率与经济相互作用;二是套利均衡思想。

研究方法综合 本书将多个具体金融市场进行综合考虑,从广义套利关系入手,紧紧抓住汇率和利率,探讨具体货币市场、外汇即期、远期、掉期、外汇期货、外汇期权、金融互换市场之间的套利均衡关系,而不是简单地将它们割裂开单独从国际贸易角度介

绍国际金融业务。

研究注重实证分析 本书所用数据均取自现实金融市场几乎同一时刻的真实交易,较好验证了以上各种均衡关系。

本书还配有一定难度的习题,为读者深刻理解国际金融有关概念和内在联系提供帮助。

在完成本书过程中,我要感谢赵家和教授的无私关怀及悉心指导,感谢赵纯均教授的热情支持,清华大学经济管理学院图书情报中心的帮助,以及陈小悦副教授、朱宝宪副教授、毛波、朱玉杰老师和朋友们的鼓励。

由于时间匆忙,缺点错误之处难免,肯切希望得到读者的批评指正。

作者 张陶伟

1995年3月 于清华大学

目 录

绪 论	1
第一章 外汇与国际结算	10
第一节 外汇基本概念	10
第二节 国际结算的基本概念	15
第三节 国际汇兑的基本模式	21
第二章 外汇市场	32
第一节 外汇市场概述	32
第二节 现代外汇市场交易技术的发展和演变	38
第三节 世界主要外汇市场	40
第三章 汇率标价方法与报价方式	47
第一节 汇率的基本概念	47
第二节 货币制度与决定汇率的基础	50
第三节 外汇汇率的标价方法和报价方式	55
附录 3-1 国际金融市场组织方式	64
第四章 外汇交易	67
第一节 即期交易	67
第二节 远期交易	76
第三节 掉期交易	85
第四节 银行外汇交易的风险调整	88
第五章 套利与利率平价关系	95
第一节 外汇市场与货币市场之间的套利	95
第二节 无交易费用利率平价关系与抛补套利原理	98
第三节 有交易费用利率平价关系与抛补套利实际	107

第六章 外汇期货合同交易	121
第一节 期货交易的基本概念.....	121
第二节 金融期货合同交易.....	130
第三节 外汇期货合同交易.....	133
第四节 外汇期货交易的避险作用.....	139
第五节 外汇期货投机.....	150
第七章 外汇期权合同交易	154
第一节 期权合同交易的概念.....	154
第二节 外汇期权的避险作用.....	165
第三节 期权价格构成及影响因素.....	173
第四节 外汇期权交易策略.....	183
第五节 期权交易的风险管理.....	191
附录 7-1 期权抛补的利率平价关系	193
第八章 金融互换和远期利率协议	197
第一节 金融互换.....	197
第二节 远期利率协议.....	213
第九章 外汇风险管理	224
第一节 外汇风险的概念.....	224
第二节 经济风险的管理.....	227
第三节 交易风险的管理.....	229
第四节 换算风险的管理.....	233
第十章 国际收支	238
第一节 国际收支概念.....	238
第二节 国际收支平衡表.....	240
第三节 国际收支失衡含义.....	248
第四节 国际收支失衡原因及调节措施.....	251
第五节 国际储备.....	258
附录 10-1 国际收支理论简介	261

第十一章 平价关系与汇率预测	269
第一节 影响汇率变动的因素.....	269
第二节 完全自由浮动汇率制下的平价关系与 汇率预测.....	271
第三节 固定汇率制和管理浮动汇率制下的 汇率预测.....	279
第四节 汇率变动对经济的影响.....	282
附录 11-1 汇率决定理论	285
第十二章 国际金融市场	294
第一节 国际金融市场.....	294
第二节 欧洲货币市场.....	298
第三节 国际债券市场.....	307
第十三章 国际资本流动	313
第一节 国际资本流动概述.....	313
第二节 国际银团贷款和国际债券融资.....	315
第三节 政府贷款和国际金融机构贷款.....	318
第四节 出口信贷与国际租赁.....	319
第五节 国际直接投资.....	324
第十四章 国际货币体系	326
第一节 国际货币体系概述.....	326
第二节 国际金本位制.....	329
第三节 布雷顿森林体系.....	333
第四节 牙买加体系.....	338
第五节 国际货币体系的改革.....	342
第六节 欧洲货币体系.....	345
第十五章 国际金融组织	349
第一节 国际货币基金组织(IMF).....	349
第二节 世界银行集团(WB)	353

第三节 亚洲开发银行(ADB)	357
第十六章 我国的对外金融问题	359
第一节 我国的国际收支问题	359
第二节 我国的外汇储备	360
第三节 我国的外汇管理	363
第四节 人民币汇价	367
第五节 我国利用外资问题	371
习题集	376
参考文献	391

绪 论

一、国际金融概念、重要性及特点

在经济领域里,人们通常把一切与货币信用有关的业务活动称之为金融。当这种货币信用活动伴随着商品生产、交换的扩大和发展超越国家疆界以后,便称之为国际金融。国际金融一般指与国际之间的货币流通和银行信用有关的一切业务活动。作为一个完整体系,国际金融研究货币与借贷资本运动规律,以及影响这些规律发挥作用的因素;研究经营与管理这些货币信用活动的各种业务形式及组织机构;研究政府或其他组织对这些货币信用活动所规定的制度和采取的政策措施及其效果。

在我国实行经济体制改革和对外开放的条件下,掌握国际金融基本原理、基本知识的重要性日益明显。①从宏观来讲,我国作为世界经济体系中一个成员,与世界各国进行经济、政治、文化等各种各样广泛的往来,一方面我们需要了解各国货币运动及其金融体制等方面的动态发展,了解国际间有关金融业务形式、组织机构、金融制度和政策措施等;另一方面,我国对外开放涉及进出口贸易、外国直接与间接投资、外汇储备、人民币汇率、外汇管理等对外金融问题,同样需要制订涉外金融方针、政策,而这些都是国际金融这门学科研究的领域。②处于开放经济体系下的微观企业,在生产经营过程中的筹资、投资、营销等活动都直接或间接受到国际金融市场变化的影响。企业为自身发展如何利用国际金融市场进行筹资和投资,如何避免国际金融市场变化对企业生产经营活动造成不利的影响,在当前具有相当重要的现实意义。③对处于开放经济体系中的个人来说,国际金融市场的各种发展、变化也直接或

间接影响个人收入、消费、投资行为以及个人就业等切身利益，掌握国际金融有关理论、知识和技能也很有必要。

国际金融与一个国家的国内金融有密切联系，例如国际金融领域极为重要的货币汇率变动，既取决于有关国家国际收支状况，又受各国国内通货膨胀的极大影响。但国际金融作为全球性的货币信用活动，相对国内金融来说，不仅仅是货币信用空间和距离的相对延长、地域的简单扩大，而是一种涉及范围更为广泛、影响因素更为复杂的货币信用活动，因此国际金融具有以下几个特点：即国际间的货币信用活动，必须借助于国际支付手段；需要面对十分复杂的各国法律、法规程序和国际协议、准则及惯例等的严格约束；具有较大的风险性；要涉及不同的语言文字和风俗习惯等。

二、本书研究重点

国际金融研究领域广泛涉及国际金融理论与政策措施、金融业务与金融机构、国际组织和货币制度等。具体的主要内容是：国际收支及其不平衡调节、汇率与宏观经济的相互影响、经济变量之间平价关系与外汇汇率预测、外汇、国际汇兑、外汇交易、期货交易、期权交易、金融互换、外汇风险管理、国际金融市场、国际资本流动、国际货币体系以及国际金融机构等。

由于国际金融的内容繁多，互有交叉，业务复杂，本书又不是简单地从国际贸易角度介绍国际金融业务，如何确定研究重点呢？本书对国际金融理论与政策措施、国际组织和货币制度等只作简要论述，而总体研究的思路是：从广义套利思路入手，紧紧抓住汇率和利率，探讨国际金融内在的货币信用关系，尤其是重点研究远期、期权等金融工具定价机制以及具体金融工具价格之间的均衡关系，由此判断这些工具的市场定价是否合理。这是本书的一个特点。为什么采用这种思路，并着重于金融工具定价问题呢？

90年代世界经济发展有两个显著特点：一是世界各国经济相

互依存，一国经济无法与世界其他国家经济脱离开来，现代开放经济情况下各国经济相互关联、相互影响的趋势日益明显；二是金融资本运动相对独立于产业资本运动，其巨额的金融资本对世界经济的冲击和影响在某种程度上远超过产业资本的影响。这两个显著特点在国际金融市场领域，表现为金融市场全球化趋势日益明显、衍生金融交易工具创新层出不穷等。由于这些世界经济金融环境的新特点、新变化，已有的国际金融理论无法很好解释现实，本书只好另选研究思路。

至于为什么如此强调金融工具价格问题，这是因为，广义来说，无论是在理论研究中。还是在实际工作中，市场经济中的价格体现各种要素影响的综合。价格是如何决定的？价格变动受什么因素影响？价格变动对经济影响如何？这些问题始终是人们特别关心和重点研究的核心问题。本书将价格大体分为两类：一类是所谓原生价格，例如外汇市场即期汇价、货币市场利率等。这类价格受基本经济因素以及难以量化的政治状况、经济政策、社会心理等因素影响，基本上就难以决定或预测，许多经济、金融、货币理论讨论这类价格决定问题，但事实上这类研究并不很成功。正是由于以上原生即期汇价、利率变动不可捉摸的特性，企业在生产经营活动中承受汇率、利率变动风险，为避免这些风险，促使衍生金融工具的巨大发展和不断创新，由此引出另一类衍生金融工具的价格问题，例如外汇远期、期货、期权、互换等价格。虽然这些价格同样也难以预测，但它们依附于原生即期汇价、利率，并与原生价格具有高度相关性。这些衍生工具定价如何确定？市场价格是否合理？本书确定将金融工具定价机制以及它们之间的内在联系及相互关系作为重点。

三、本书研究线索

确定了所要研究的重点，如何合理组织以上内容呢？本书用贯

穿始终的两个基本线索来研究这些相互关系:研究以上内容的主要线索是围绕汇率的有关问题展开;研究思想方法是套利均衡思想。

第一是汇率线索。国际金融涉及范围极为广泛,汇率在其中占有很重要地位,但把汇率尤其是汇率与经济的交互作用作为重要研究线索是有道理的。汇率体现两国货币价格之比,与许多政治、经济、政策、心理预期等问题密切相关,其联系如图 0-1。

由此可知汇率本身涉及许多宏观、微观的交互作用。我们的一个主线就是围绕汇率及相关问题,特别是它们之间传导机制和相互作用机制。简言之,紧紧抓住汇率问题,就抓住了国际金融的灵魂。利率作为资金的价格,在金融领域的重要地位不言而喻。

第二是套利均衡思想。套利是指利用两个或两个以上市场金融资产或金融工具价格不一致而进行低买高卖这些资产或工具以获取利润的行为,在本书中定义为广义套利。从更深层含义上讲,广义套利是金融市场资产组合理论(portfolio)的一个组成部分、一个应用方面。资产组合理论在金融领域的应用极为广泛,本书讨论的套利行为仅是指构造无风险资产组合过程。如果读者能从资产组合理论高度理解套利,那么对理解各种金融交易构成将会有很大的启发,这也是作者本人研究金融交易的体会。套利均衡与一般经济学意义上的均衡有所不同,套利均衡是指广义套利活动所达成的不存在额外无风险利润的平衡状态。

四、本书研究前提条件及结论

以上将套利均衡思想贯穿整个国际金融教材的体系是否有效?结论如何?作者对此进行了深入探讨。首先,任何体系的建立、方法的应用都有在现实基础上提出的一系列假设前提条件,套利均衡思想方法也不例外,其有效应用也有许多前提条件:根据分析当代经济特点可知,国际外汇(特别是发达国家货币的)即期市场、

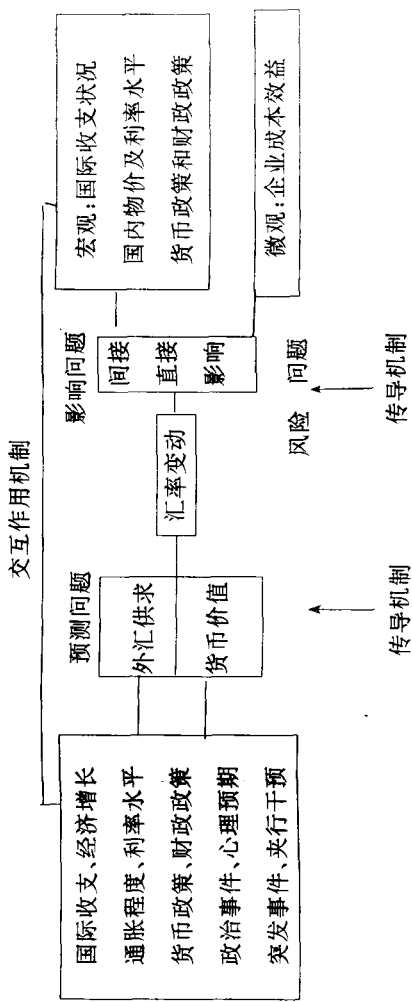


图 0-1 汇率变动与宏观、微观经济交互影响图示

货币市场的容量很大,即市场参加者基本上难以操纵即期市场价格,而外汇远期、期货、期权等衍生金融工具价格对即期价格反作用较小;相对而言,国际金融市场(尤其是其中的欧洲货币市场)各种货币金融资产流动障碍很小,流动成本很低,比其他区域性市场(股票市场、债券市场等)流动性和有效性都要高;当然,通常认为国际金融市场参与者是理性的。

其次,将套利思想贯穿于本教材是成功的。在理性化的有效市场中,广义的套利活动结果将使有形商品市场或无形金融市场处于均衡状态,即一价定律成立。具体来说:商品市场套利活动将使按同一货币衡量的同样商品价格一致(由于各国商品市场之间流动的各种障碍较大,流动性差,在实证意义上一价定律难以成立,本书较少讨论这类商品市场活动);资本市场套利活动将使同一时期资本实际收益率趋于一致,而在实际中,国际金融市场流动性很高,外汇市场、货币市场、远期市场、期货市场、期权市场、金融工具市场之间的平价关系在同一时间点是吻合得相当好的。本书利用同一天几乎同时的实际金融市场真实数据,在很小误差范围内,较好验证了汇率、利率、外汇期货、期权之间的平价关系。这也说明将套利思想贯穿于本教材是成功的。这是本书的另一个显著特点。

五、本书章节编排

本书章节编排就是围绕汇率问题展开的。前九章讨论国际金融业务,并在这些交易之间贯彻套利均衡的思想。第一、二、三章介绍外汇、国际结算、外汇市场、汇率标价及报价,不断引入与汇率有关的最基本概念。第一章首先讨论国际结算,国际结算是外汇银行主要业务之一,通过国际结算可了解外汇收支帐户概念,为更好理解第四章外汇交易、第十章国际收支统计奠定基础;第二章将外汇市场区分为“批发”和“零售”两大类,为第三章汇率报价做铺垫;第三章两类外汇市场汇率报价规律的总结由本人自己归纳而成,规

则好记,不容易出错。

第四、五、六、七、八、九章中每章内容编排思路如下:首先,简明扼要介绍了各种外汇交易方式涉及的基本概念、基本原理及特点;其次,在这些外汇交易应用方面,着重微观的经济实体在预测汇率基础上,如何利用这些金融交易避免短期汇率变动风险的操作;不过第八章则较详细探讨经济实体利用金融互换避免中长期汇率、利率变动风险的操作;第九章总结了外汇风险管理战略,强调各种转移和避免汇率变动风险方法的成本比较,这部分内容对应图 0-1 的右下角部分。然而作者并不满足于仅仅介绍这些外汇交易的原理和应用,而是在此基础上深入探讨了金融工具的定价问题。因为,在实际操作过程中,各种金融工具如何定价的,对于市场中从事金融交易的主动者而言,具有非常重要的意义。因此,这几章的重点就是研究即期、远期、掉期、货币市场、外汇期货、外汇期权、金融互换市场之间由于套利活动达到均衡的内在联系,在定价过程和推导有关公式时,时刻将套利均衡思想贯穿其中,这几章最反映本书特色。

汇率是如何决定或如何预测的呢?汇率变动如何影响宏观经济呢?实际上,相当一部分的国际金融理论和政策措施等内容集中在该领域。由于其浓厚的理论色彩,前几章并没有讨论汇率如何决定与汇率如何变动等问题,而是在第十、十一章研究汇率与宏观经济变量之间交互影响的机制问题,这部分内容对应图 0-1 上半部分。为此,第十章首先对影响外汇供求的国际收支及国际收支不平衡调节等问题进行了论述,为第十一章宏观分析、预测汇率做准备。第十一章讨论了浮动汇率、固定汇率和管理浮动汇率制下宏观经济变量与汇率之间的关系。在这两章里也简单介绍了比较重要的国际金融理论。

从第十二章开始后的几章是国际金融运行环境简介,即国际金融机构组织、货币体系等内容,前面许多国际金融理论和实务需

要了解这些背景知识。这几章简述国际金融市场、国际资本流动、国际货币体系和国际金融组织；最后一章简述我国对外金融问题。

六、初学者如何学好国际金融

学习国际金融应掌握该学科的内在规律性，以下几点应注意：

首先，需要具备一定的基本知识。在学习本课程之前，最好具有一定的货币银行学基本知识，这样可以更深入理解国际金融内在关系的基本原理，当然，有一些会计学基础知识对理解银行外汇帐户、收支、债权、债务等问题大有好处。

第二，学习国际金融应结合该学科本身的性质和特点来进行：

① 准确把握基本概念，重视本学科中各项内容的内在联系，这个观点前面已多次强调。② 重视多学科综合分析，在分析思考国际金融问题和现象时，不能只拘泥于该学科本身的范围和内容，孤立地就事论事去理解，应当善于从多学科多视角进行综合分析，特别要关注当今世界政治形势、经济发展变化对国际金融市场的影响。③ 理论密切联系实际。由于国际金融所涉及问题的广泛性，现实经济生活中有些现象可用国际金融中的理论、思想和方法来分析判断，为我们理论联系实际提供很好的机会。更重要的是，实践是检验学习效果的试金石。

第三，注意各种理论适用的前提条件和范围。发达国家国际金融的实务操作部分，由于遵循一定国际惯例，对于我们从事、开展国际金融业务还是相当有用的，但对国际金融理论部分，则应特别注意各种理论成立的前提条件和适用范围：一方面，由于世界经济形势变化，已有的国际金融理论无法解释现实，理论需进一步发展；另一方面，即使有些国际金融理论能够解释某些现象，但它们是建立在以私有制为基础的市场经济前提条件下的，在某种程度上反映了发达国家经济运行的一些规律，而我国现阶段在处于社会主义市场经济发展的初级阶段，市场发育程度还不完善，在分析