

第一讲

1. 什么是国际收支？

国际收支(Balance of Payments, BOP)是指一国居民与非居民（或外国居民）在一定时期内各项经济交易的货币价值总和。

注意：

- a) BOP 是流量而非存量概念（即一定时期的综合）
- b) BOP 以交易（Transaction）为基础，而不以支付（Payment）为基础
- c) 交易必须发生在居民和非居民之间，并且居民和非居民是经济概念而不是政治概念

2. 国际收支与国际借贷（国际投资头寸）有何不同？

国际借贷，也称为国际投资头寸（Balance of International Indebtedness，/International Investment Position）即一定时点上—国居民对外资产和负债的价值记录。

这一存量变化主要是由 BOP 中的各种经济交易引起，有时也可能是因为汇率、价格变化等因素造成（但这些变化并不反映在 BOP 中）。国际投资头寸表常常可以反应一国更长时期的经济实力变化。

1. 存量 2. 对外资产和负债 3. 由 bop 引起，也有汇率、价格变化因素

3. 国际收支平衡表中各账户之间存在什么关系？

A.经常账户（CURRENT ACCOUNT）

货物 (Goods)

服务(Services)

收入(Income)

经常转移(Current Transfer)

B.资本与金融账户（CAPITAL AND FINANCIAL ACCOUNT）

资本账户(Capital Account)

资本转移(Capital Transfer)

非生产、非金融资产的收买与放弃(Purchase and Give-up of Non-productive and Non-financial Assets)

金融账户(Financial Account)

直接投资(Direct Investment)

证券投资(Portfolio Investment)

其他投资(Other Investment)

官方储备(Official Reserve)

C.错误与遗漏账户（ERROR AND OMISSION）

只考虑货物和服务： $TA=CA$

不考虑错误和遗漏： $CA+KA=0$

考虑错误和遗漏： $CA+KA+RA=0$

4. 根据自己假设的一组数据，练习编制国际收支平衡表。

单位：10 亿美元

项目	借方（—）	贷方（+）	差额
商品贸易	1000+50	100+60	— 890
服务贸易	30	—	— 30
收入	—	150	+ 150
经常转移	100	—	— 100
经常账户合计	1180	310	— 870
直接投资	75	1000	+ 925
证券投资	40	—	— 40
其他投资	100	30+40	— 30
官方储备	25	40	+ 15
资本与金融账户合计	240	1110	+ 870
总计	1420	1420	0

5. 国际收支与国民收入有什么关系？

$Y=C+I+G+(X-M)$ ，或 $Y=C+I+G+TB$

GDP 和 GNP 的差额：净要素收入（NFP，包括工人的净报酬、投资者的净收入等），即：

$NFP=GNP-GDP$

或 $GNP = GDP + NFP$

考虑要素的国际移动，国民收入（GNP）除包括“国内总支出”（ $C+I+G$ ）和“净出口”（ $X-M$ ）后，还包括“净要素收入”（NFP），即：

$Y= (C+I+G) + (X-M) + NFP$

其中， $(X-M) + NFP$ 基本上就是 BOP 中经常账户（CA）的内容。

在一些理论中， $(C+I+G)$ 被称为“国内总吸收”（A），于是有：

$Y = A + CA$ ，或 $Y - A = CA$

6. 改革开放以来，我国国际收支的发展有哪些主要特点？

规模的扩大

内容及其构成变化

当前的主要特点

第二讲

1. 狭义外汇和广义外汇的区别何在？

广义概念：是指一切以外币表示的资产，包括外币现钞、外币支付手段和外币有价证券。

狭义概念：是指以外币表示的、可直接用于国际结算的各种支付手段和工具，包括外币现钞、存放在国外银行里各类外币存款（主要是活期存款），以及索取这些存款的外币票据和外币凭证，如银行汇票、本票、支票等。

对狭义外汇概念的几点说明：

- 1) 一般情况下，外币现钞只有携带回国并贷记银行账户后才具备外汇性质
- 2) 外币有价证券不能直接用作国际支付，因而不具备（狭义的）外汇性质
- 3) 狭义外汇的主体是存放于外国银行的活期存款，以及对其索取权具体化了的各种票据

(如支票、汇票和本票)

2. 外汇有哪些特征?

- a) 外汇必须是以外币表示的资产、债权或支付手段
- b) 可自由兑换性和普遍接受性: 持有者可自由地将其兑换成其他货币或以其表示的支付手段(最基本特征)
- c) 可偿性: 持有人拥有对外币发行国商品和劳务的要求权(外汇的本质), 即能够得到偿付

3. 我国外汇管理条例关于外汇的范围是如何确定的?

依据《中华人民共和国外汇管理暂行条例》, 外汇主要是指:

- a) 外国货币, 包括钞票、铸币;
- b) 外币有价证券, 如政府公债、国库券、公司债券、股票、息票等;
- c) 外币支付凭证, 如票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等;
- d) SDRs; 特别提款权
- e) 其他外汇资金。

4. 汇率变动与货币币值的关系是怎样的?

- a) 在直接标价法(direct quotation)下, 汇率数值提高, 表明外币币值上升, 这时称外币升值(appreciation), 本币贬值(depreciation)。反之反是。
- b) 在间接标价法下, 汇率数值升高, 表明外币币值下降, 这时称外币贬值, 本币升值。反之反是。

5. 什么是实际汇率? 如何计算?

实际汇率是将名义汇率剔除通货膨胀率因素后形成的汇率。以公式示之,

$$R = S \cdot P^* / P$$

(P^* , P 是用同种货币表示的, 表示物价之比)

实际汇率在宏观经济分析中具有重要的意义, 是衡量一国商品对外竞争能力, 进而也是预测贸易账户差额的重要工具

6. 如何计算一种货币的升(贬)值率?

汇率变动的百分比(升值率和贬值率)

是指在某一时段内, 终点汇率相对于起始汇率的百分比变化。

计算公式:

$$(1) \text{ 在直接标价法下, 外币升(贬)值率} = \frac{\text{新汇率} - \text{旧汇率}}{\text{旧汇率}} \times 100\%$$

$$(2) \text{ 在间接标价法下, 外币升(贬)值率} = \frac{\text{旧汇率} - \text{新汇率}}{\text{新汇率}} \times 100\%$$

7. 什么是汇率指数? 如何计算?

是指以指数方式衡量汇率变化, 在宏观经济分析中具有重要的运用, 包括双边汇率指数和多边汇率指数(即有效汇率)。

双边汇率指数: 是指以两种货币间某一时点的汇率为基础(即基期汇率), 计算出来的其它时期(即报告期)相对于基期的指数。

$$\text{计算公式：双边汇率指数} = \frac{\text{报告期汇率}}{\text{基期汇率}} \times 100$$

多边汇率指数：又称有效汇率，一国货币与所有贸易伙伴国货币双边名义汇率的加权平均数。由于一国对外贸易中往往使用不同的货币，而且不同的对外汇率可能有升有降，使用有效汇率可以用来衡量一国各种对外汇率对本国贸易竞争能力的综合水平。通常用一国的对外贸易比重作为权重。

$$\text{计算公式：A 币的有效汇率} = \sum(\text{A 国货币对 i 国货币的汇率} \times \frac{\text{A 国同 i 国的贸易值}}{\text{A 国的全部对外贸易值}})$$

8. 什么是实际有效汇率？

REER (Real Effective Exchange Rate), 实际有效汇率是剔除通货膨胀对各国货币购买力的影响，一国货币与所有贸易伙伴国货币双边名义汇率的加权平均数。

9. 外汇市场有哪些参与者？

- a) 中央银行或外汇主管当局
- b) 外汇指定银行
- c) 外汇经纪人
- d) 外汇交易商（自营商）
- e) 一般客户（如贸易商、投资者等）

10. 什么是外汇市场？

外汇市场是进行外汇交易的场所或网络
外汇市场包括有形市场和无形市场两种形态
当前外汇市场主要采取无形市场形态

11. 外汇市场有哪几个层次？

外汇银行与顾客之间的外汇交易（或称零售市场）
外汇银行同业间的外汇交易（或称批发市场）
外汇银行与中央银行之间的外汇交易

12. 外汇市场的清算过程是怎样的？

典型的外汇交易活动都通过 CHIPS (Clearing House for Inter-bank Payment System) 系统进行，并且一般都在交易对象货币的发行国国内最终完成（如有关美元交易的支付和清算实际上是在美国国内进行的）

13. 现代外汇市场有哪些特点？

- 1) 主要外汇市场高度一体化：
 - a) 空间上，外汇市场横向联系加强、外汇管制的取消或放宽、跨国银行的大量涌现以及现代化电讯网络的完善，使得外汇交易商能够突破地理界线，迅速完成跨地区的外汇交易
 - b) 时间上：各主要市场营业时间相互衔接，全球范围外汇交易 24 小时连续运转
- 2) 外汇交易规模巨大，日交易量超过 4 万亿
- 3) 外汇交易币种集中在少数发达国家货币

14. 中国外汇市场的现状如何？

- 1) 属于银行间外汇市场：主要是商业银行和政策性银行，汇改后非银行金融机构、非金融公司可以申请成为银行间市场的会员
- 2) 交易品种逐渐增多（即期、远期、外汇掉期、货币掉期、期权）
- 3) 交易货币不断在增加，但仍然有限（美元、欧元、日元、英镑、港元、林吉特、卢布）
- 4) 成交量保持增长势头，但与国际相比仍十分有限
- 5) 交易系统不断发展
- 6) 受到管理
 - a) 会员制，目前会员总数逐年增多
 - b) 外汇指定银行的结售汇综合头寸管理
 - c) 引入做市商和询价交易，但交易结果仍需录入中央交易系统

第三讲

1. 什么是即期外汇交易？什么是远期外汇交易？

- ◇ 即期交易 (Spot Transaction), 又称现汇交易, 是指交易双方以当天外汇市场的价格 (spot rate) 成交, 并在两个营业日内办理交割的外汇买卖。交割的日期一般为成交日之后的第二个营业日。
- ◇ 远期外汇交易 (Forward Transaction), 又称期汇交易, 是指买卖双方成交后, 并不立即办理交割, 而是按照所签订的远期合同规定, 在未来的约定日期按照合同约定的汇率 (远期汇率 forward rate) 办理交割的外汇买卖。交割期限通常为 1 个月, 3 个月, 6 个月和 12 个月。

****交易:** 交易额是 100 万美元的整数倍, 汇率标价 5 位有效数字, 通过电话电传报价时只报后两位

2. 远期汇率有哪两种表示法？如何通过远期差价计算远期汇率？

直接表示法, 即直接显示出两种货币的兑换比率, 与即期汇率同时报出。

远期差价表示法, 即通过即期汇率与远期汇率的差额来表示。

原则:

在直接标价下, 远 = 即 + 升水额
= 即 - 贴水额

在间接标价下, 远 = 即 - 升水额
= 即 + 贴水额

在直接标价下, 远期差价“左低右高”, 表明呈现升水; 远期差价“左高右低”, 表明呈现贴水。

在间接标价下, 远期差价“左低右高”, 表明呈现贴水; 远期差价“左高右低”, 表明呈现升水。

3. 试以实例说明远期外汇交易的功能。

功能一: 保值 (Hedging)

- a) 贸易商: 由于贸易合同的签定和清算之间有时间差, 进出口商不能充分估计未来汇率走势变化对自己的影响时, 需要进行远期交易。
 - a) 出口商因担心未来收到的外币汇率下跌, 会卖出远期外汇;

- b) 进口商因担心未来支付的外币汇率上升，会买入远期外汇。
- b) 外汇银行：期汇“超买”或“超卖”，为平衡远期外汇持有额进行远期外汇买卖。
- c) 国际投资者：投资时的汇率与收回投资时的汇率差异可能导致汇率损失，因而需要进行远期外汇交易。

常用概念：套期保值（Hedging）和掉期（Swap）

功能二：投机（Speculation）

同保值者的心态和操作相反。

当预期外汇汇率下跌时，“先抛后补”或“卖空”

当预期外汇汇率上升时，“先补后抛”或“买空”

4. 什么是套汇？如何判断间接套汇的机会？

Arbitrage, 是指利用同一时刻不同外汇市场的汇率差异，通过低价买入和高价卖出某种外汇而获取价差收益的外汇交易行为。包括直接套汇和间接套汇。

✧ 直接套汇

又称两地套汇（或两角套汇）。

套汇的前提是不同市场的汇率差异，套汇的结果将使两地的汇率趋同。

套汇的成本

现代通讯的发展使套汇的机会越来越小，只有大量的本金投入，才会取得利润。

✧ 间接套汇

又称三地套汇（或三角套汇）

间接套汇的成本与风险

间接套汇的机会识别：将三地的有关汇率按统一的标价方法表示，然后将它们相乘，若乘积为1，则不存在机会；否则就有机会。

5. 什么是套利？抵补套利的成本包括哪些？如何计算抵补套利过程中的掉期成本？如何计算抵补套利的净收益？

Interest rate Arbitrage, 是指在两国短期利率出现差异的情况下，将资金从低利率国家调到高利率的国家，赚取利息差额的行为。包括不抵补(Uncovered)套利和抵补(Covered)套利。

6. 如何从抵补套利过程导出“利率平价理论”？

持久的抵补套利活动一方面会引起远期外汇贴水的扩大，另一方面又会导致两国利率的差距的缩小，结果套利收益将不断减少。当在外国投资的本利和同在国内投资的本利和相同时，抵补套利活动将停止。此时，资金的国际移动不再发生，即达到均衡状态。在均衡状态下，升（贴）水率将与两国同期的利率差大致相等。这就是所谓的“利率平价理论”。

当在外国投资的本利和同在国内投资的本利和相同时： $M \frac{r_t}{r_0} (1 + i_f) = M(1 + i_d)$

$$\frac{r_t}{r_0} = \frac{1 + i_d}{1 + i_f}$$

$$\frac{r_t - r_0}{r_0} = \frac{i_d - i_f}{1 + i_f}$$

$$\frac{r_t - r_0}{r_0} = i_d - i_f$$

7. 什么是外币期货？外币期货交易有哪些特点？

Currency Future，也称货币期货，指交易双方通过标准化的合约形式，约定在将来的某一时刻，按照事先确定的汇率交割一定金额外汇的交易。这是一种以外币作为交易标的物的金融期货交易。

最早出现于 20 世纪 70 年代初期的芝加哥 CME（目前占全球一半以上的交易额），80 年代以来发展迅速，是重要金融创新之一。目前在 CME，以美元标价的外币期货品种主要包括英镑、欧元、日圆、加元、澳元、瑞郎、墨西哥比索、俄卢布等。

特点

- a) 合约内容标准化（规模和交割期）
 - i. 规模：每一种货币期货的合约规模均为固定数量，交易者可以按照一定的汇率购买或出售一份或多份合约，但不得低于一份或其它不是其倍数的数量。
 - ii. 交割期：指货币期货合约的到期日为固定的。譬如，在 CME，所有货币期货的到期日均为每年的 3、6、9、12 月的第三个星期三。因此，如果 2 月 1 日成交一笔交易，其年内可供选择的交割日有 4 个。
- b) 交易价格具有竞争性：在 CME，就是以美元表示的合约价格。受两个主要因素的制约：场内的供求状况；远期汇率
- c) 交易所内按照一定的规则进行
 - i. 交易会员制：要取得会员资格，要申请并每年缴纳会费。可进行两类交易活动：代客户买卖，充当经纪人，收取佣金；作为交易商，进行自营、赚取利润
 - ii. 保证金制度：开立保证金账户，存入履约保证金，经纪商按比例将客户的部分保证金转存于清算所。初始保证金；维持保证金，即保证金允许下降的最低水平
 - iii. 每日清算制度：逐日盯市制度
 - iv. 价格限额制度：最小价格波动；最高限价
- d) 合约一般通过对冲结束，很少实际交割：同其它商品期货一样，货币期货合约一般都不进行实物（外汇）交割，而是进行“对冲”，即交易者通过买卖一个反向合约来结束自己交收实物（外汇）的义务。
- e) 交易当事人包括三方：
 - i. 买方
 - ii. 卖方
 - iii. 清算公司：独立组织或交易所下属，负责期货合约清算，收取佣金
- f) 交易参加者范围广：只要能够缴纳一定的初始保证金，就可委托经纪公司入市买卖。普通平民均可参与交易。

8. 外币期货交易的功能有哪些？外币期货交易的保值原理是怎样的？

保值：与远期交易不同，其原理是：利用现货市场与期货市场价格同步变化的特点，在两个市场进行相反方面的操作（其中，现货市场进行真实交易，而期货市场上运用对冲机制），以一个市场的盈余弥补另一个市场的亏损。

投机：原则：看涨买，看跌卖，在未到交割期前利用“对冲”轧差获利。

Ppt! 例子

9. 外币期货交易与远期外汇交易有何异同？

相同之处：合同形式，约定汇率，未来交割，功能

不同之处：

- 1) 交易场所是否固定，
- 2) 合同标准化与否（规模和交割期），
- 3) 约定汇率是否具有竞争性，
- 4) 是否有第三者作为清算公司参与，
- 5) 参与者的范围不同，
- 6) 保值原理的不同

10. 什么是外币期权交易？看涨期权和看跌期权的含义是什么？欧式期权和美式期权有何不同？什么是期权交易价和期权费？

Currency Option，指针对“可在某个约定时期内按约定汇率买入或卖出一定数量某种外币之权利”而进行的交易。以合约方式进行，在有效期内，期权购买者有充分自由，可以根据此间市场汇率的实际走势决定是否行使其权利。如果有利，则行使；不利，则可以放弃。作为对这种权利占有的代价，购买者需要向出售者（通常是银行）支付一笔期权费，也称保险费。**20世纪80年代初在美国费城证交所**出现（70年代有少量的场外交易），后迅速发展，是重要的金融创新之一。

11. 如何分析外币期权的盈亏状况？

对于期权购买者来说，成交后的外币期权有三种状态：

赚钱（in the money）。就买权而言，指即期汇率高于协定汇率；就卖权而言，指即期汇率低于协定汇率。

赔钱（out of money）。就买权而言，指即期汇率低于协定汇率；就卖权而言，指即期汇率高于协定汇率。

不赚不赔（at the money）。大体上，无论买权还是卖权，指即期汇率等于协定汇率（不考虑期权费因素）。若考虑期权费，对于买权，即期汇率应略高于协定汇率；对于卖权，即期汇率应略低于协定汇率。

通常，只有在“赚钱”状态下，购买者才会行使期权。

对于期权出售者来说，期权购买者的盈利正好构成其亏损，期权购买者的亏损正好构成其盈利。两者互为盈亏。

12. 外币期权费的决定因素包括哪些？

从根本上讲，外币期权费取决于场内对该货币期权的供求力量对比。

影响这种供求的因素包括：该货币期权的内在价值、时间价值和该货币的潜在变动性。

- 1) 期权的内在价值（intrinsic value）：是指行使期权合约所产生的**资产增值**。在合约签订之时，它取决于**签约时的即期汇率与期权交易价（协定汇率）的差距**。
 - a) 对于买权，相对于协定汇率，即期汇率越高，购买者行使合约的可能性越大，故买权费越高；反之，越低。

- b) 对于卖权，相对于协定汇率，即期汇率越低，购买者行使合约的可能性越大，故卖权费越高；反之，越低。
 - 参见前面“行情显示”。
- 2) 期权的时间价值 (time value): 是指到期日时间长度所决定的价值。一般而言，到期日时间越长，期权费越高；反之，越低。因为：
 - a) 对于买权，到期日时间越长，即期汇率越可能升至协定汇率之上，买权被行使的可能性越大，故买权费越高；
 - b) 对于卖权，到期日时间越长，即期汇率越可能跌至协定汇率之下，卖权被行使的可能性越大，故卖权费越高。
- 3) 货币的潜在变动性：在其它条件相同时，货币的潜在变动性越大，即期汇率高于或低于期权交易价（协定汇率）的可能性就越大，因此，买权费或卖权费就越高；反之，越低。

13. 以实例说明外币期权的功能。

保值

投机

Ppt

14. 外币期权和远期外汇交易有何不同？

- a) 利用期权交易保值具有灵活性，既可防范汇率不利变动带来的风险，又不会放过汇率有利变动带来的利益；远期交易则只能防范风险。
- b) 期权交易的协定汇率具有可选择性；远期交易则没有。
- c) 在实际经济交易尚不确定的时候，利用期权交易比较主动；远期交易则不是。
- d) 利用期权交易投机，其损失是有限的（最大不会超过期权费支出）；远期交易则不是。
- e) 期权交易的费用比远期交易高。

第四讲

1. 什么是汇率风险，包括哪几种类型？各种类型汇率风险的具体含义是什么？

汇率风险 (Exchange Rate Risk)，又称外汇风险 (Exchange Risk)，是指经济主体在持有或运用外汇的经营活动中，因汇率变动而蒙受损失或获取收益的可能性。

- a) 交易风险：是指运用外币进行计价收付的经济交易中 (**从合同签订之日到债权债务得到清偿这段时间内)，经济主体因外汇汇率变动而蒙受损失的可能性。是一种流量风险
- b) 折算风险 (**会计风险)：是指经济主体对资产负债表进行会计处理 (如编制年度财务报告)，将功能货币转换成报表货币时，因汇率变化而呈现账面损失的可能性。这是一种存量风险。
- c) 经济风险 (经营风险)：是指意料之外的汇率变化使企业在生产成本、进而在销售价格和销售数量等方面发生变化，并最终导致企业未来收益或现金流量变动的可能性。

2. 如何管理汇率的交易风险？

- a) 选择恰当的合同 (计值) 货币

- i. 选择本币
- ii. 选择有利的外币：收汇或债权选择趋升货币；付汇或债务选择趋跌货币。*需要考虑货物价格和利率的因素
- iii. 选择软硬货币搭配
- b) 在贸易合同中加入“外汇保值条款”：以硬币保值，用软币支付
- c) 运用“迟付早收或迟收早付”（LEADS & LAGS）：
 - i. 情形与选择：取决对涨或跌的判断
 - ii. 两种方法：调整合同签订时间或收付汇时间；加入有利的信用条款
- d) 采取自动抛补战略（专业贸易商）
- e) 利用远期外汇、期货、期权交易等进行避险
- f) 参加外汇保险

3. 汇率的折算风险由哪些因素决定？

折算风险产生的原因是什么？

- 1) 功能货币和报告货币的不一致（跨国经营企业的情况最典型，因此，是这种风险的主要承担者）；
- 2) 历史汇率与当前汇率的不一致；
- 3) 国家财会制度的有关规定：以何种汇率折算。

*管理折算风险：

- 1) 尽量使用母国货币进行交易，可避免折算风险。但应注意协调交易风险的管理需要。
- 2) 设法使资产负债表上的各种以功能货币表示的受险资产和受险负债数额相等，即努力使风险头寸差额为零。

4. 举例说明汇率的经济风险及其管理。

- a) 经营多元化，以便有更多的机会扩大国内外销量
- b) 调整经营战略
- c) 财务多样化
- d) 加强费用管理

5. 汇率预测主要包括哪两种方法？它们分别有什么特点？

是指运用一定的方法，对汇率的变化趋势进行科学判断，是防范和管理各种汇率风险的重要保证。

主要包括两种方法：a) 基本因素预测法 b) 技术分析法

a) 基本因素预测法（Fundamentalist）：

又称经济预测法，是指通过经济变量与汇率间的关系估计汇率变动的一种预测法。适用于中长期趋势的预测。

经济变量主要包括：国际收支、货币供应量变动、通货膨胀率、利率、国民收入增长率等。

可分两种方式：主观判断法和计量经济模型法。

主观判断法：综合运用经济学理论知识，结合各种具体情况进行推理分析和经

验性判断。

计量经济模型法：利用计量经济学方法（主要是回归分析），通过模型的建立对汇率变化趋势做定量分析。多为大公司和银行所用。一般包括下列几个步骤：影响变量的选择；历史资料的收集和分析；回归方程的确立；相关系数的计算；将动态资料运用到该方程式，然后进行预测。

b) 技术分析法（Chartist）：

又称市场**内部供求分析法**。是指利用图表和简单的统计方法对汇率的趋势进行描述和预测，多用于短期分析。

具体方法主要包括：基本形态分析法、平均移动趋势法、K线图法、相对强弱指数法、动向指数法等数十种。

6. 如何运用计量经济学方法预测汇率？举例说明。

【计量经济学方法举例】

假定某公司准备预测一个月后日元对美元的变动趋势（以百分比变动衡量）。具体预测过程如下：

(1) 选择影响变量：

根据经济学理论知识，结合历史上影响日元/美元汇率变动的因素，确定“影响变量”。假定选择以下两个影响变量：

- 两国通货膨胀率差异（INF）、
- 两国国民收入增长率差异（INC）；

(2) 确定回归方程：

$$JAN = b_0 + b_1 INF + b_2 INC + u$$

其中，JAN：因变量，日元的变动率（正为升值，负为贬值）；

INF：自变量，两国的通胀率差异（指美国通胀率减去日本通胀率）；

INC：自变量，两国的收入增长率差异（指美国收入增长率减去日本收入增长率）；

b₀：常系数；

b₁ 和 b₂：分别代表自变量 INF、INC 和因变量 JAN 之间的相关系数（符号正，代表同方向变动；反之反是）；

u：误差项。

(3) 收集两国以前若干月份的日元/美元的汇率、通胀率和国民收入增长率历史性数据，代入回归方程式，从而求出各项系数。

假定经计算，b₀ = 0.002， b₁ = 0.8, b₂ = 1.0, 则回归方程式可进一步确定为：

$$JAN = 0.002 + 0.8 INF + 1.0 INC + u$$

(4) 利用动态预测资料对日元/美元的汇率进行预测。

假定两国一个月后通胀率差异和国民收入增长率差异分别是：4%和 2%，则日元/美元的汇率变化（不计误差）：

$$JAN = 0.002 + 0.8 \times 4\% + 1.0 \times 2\% + u = 5.4\%$$

结论：若下月两国通胀率差异和收入增长率差异分别是 4%和 2%，则日元升值 5.4%。

(5) 对于本例子的两点说明

第一，本例子中仅考虑两个影响因素。如需要考虑更多的影响因素，可通过更复杂的模型进行预测，原理相同。

第二，预测的准确性主要取决于：影响因素的选择，以及动态预测资料的准确性。

第五讲

1. 国际资本流动包括哪几种主要方式？每一种方式有何重要特点？

国际资本流动（international capital flow），是指**资本跨越国界的获利行为**。在绝大多数情况下，它表现为一国的资本持有者（包括国际金融组织）到别国去进行生产或金融方面的投资活动，以及在投资到期后将**资本撤回原地**的逆转过程。

集中反映在：（1）国际收支平衡表中的“资本与金融帐户”（流量状况）；（2）国际投资头寸表（存量状况）。

主要方式：

- a) 国际直接投资（International Direct Investment）：国际直接投资是指一国居民对另一国的**厂矿企业进行生产性投资**，并由此而获得**对企业的管理控制权**
- b) 国际证券投资（International Portfolio Investment）：是指在国际证券市场上通过购买各种有价证券进行的国际性投资。
- c) 国际贷款（International Loan）：是不同国家的借贷双方主要通过银行进行的传统融资活动

2. 国际直接投资的含义是什么？它有几种具体方式？

国际直接投资是指一国居民对另一国的**厂矿企业进行生产性投资**，并由此而获得**对企业的管理控制权**。

其具体方式包括：

1. 在国外开办独资企业；
2. 收购或合并国外企业；
3. 与东道国企业合资开办企业；
4. 对国外企业进行一定比例以上的**股权投资**（通常为 25%以上）；
5. 利润再投资。

3. 90 年代以来，国际资本流动有哪些重要特点？

- a) 资本流动的规模空前扩张
- b) 资本流动的速度明显加快
- c) 机构投资者的作用日趋重要
- d) 资本流动主要集中在工业化国家之间
- e) 新兴市场国家的国际资本流动极不稳定

4. 应该如何理解国际资本流动的原因？

a) 根本原因：**各国资本收益率的差异**

由于自然资源和经济发展水平等方面的不同，各国的资本富裕程度往往存在着差距，投资机会也有多有少，从而投资收益率必然呈现一定的差异。而资本的本性总是驱使它去最大限度地实现价值增值，这就决定了它从低收益率国家向高收益率国家的不断转移，从而形成国际资本流动。

b) 不同流动方式的具体原因

- i. 国际直接投资：获取海外市场、逃避关税、完善已有的投资网络、获取国外的廉

- ii. 国际证券投资：赚取债息和红利、赚取利差、分散风险等；
- iii. 国际贷款：获取利息收入、带动商品出口（如出口信贷）、为国内私人投资提供方便（如官方贷款）等。

5. 西方学者对国际资本流动原因的解释有哪些重要观点？

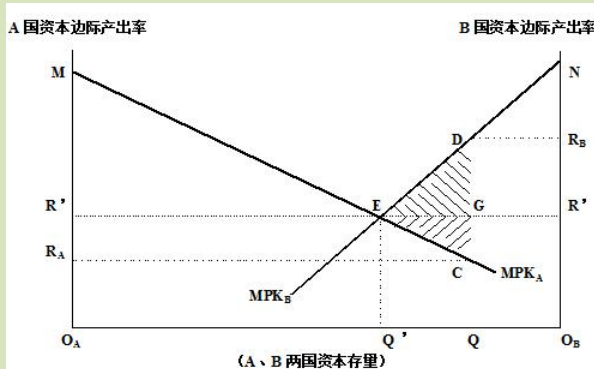
- a) 新古典的资本流动理论
- b) 证券投资的国际风险分散理论： 有价证券选择的多样化和分散化
- c) 垄断竞争优势理论
- d) 国际生产内部化理论
- e) 国际生产折衷理论
- f) 产品生命周期理论

6. 国际资本流动新古典分析框架的内容是什么？ 应如何评价它？

新古典的分析框架——国际资本流动的基本经济利益

◇ 前提假定

- a) 市场完全竞争
- b) 规模经济不变



◇ 主要结论

- a) 有助于全球资本使用效率的提高和资源的合理配置
- b) 有助于世界和各国产出的提高和经济福利的增进
- c) 国际资本流动将导致有关各国国内不同阶层之间的利益再分配

◇ 对新古典分析框架的几点评价

- 从静态分析的角度看，基本结论能够成立。在一定程度上可以成为解释国际资本流动利益的工具。
- 局限和不足：
 - a) 完全竞争的前提假定不现实：垄断、信息不对称等现象的普遍存在
 - b) 没有阐明国际资本流动的中长期利益
 - c) 没有阐明资本流动在发达国家和发展中国家之间的利益分配
- 结论：国际资本流动的利益是有条件的或潜在的。

7. 如何评价国际资本流动的利益和代价？

◇ 国际资本流动的其他经济利益

- a) 对于资本输出国来说，可以获得大量的海外投资收益，改善经常项目和国际收支；促进商品出口，扩大海外市场份额，并相应地创造就业机会。
- b) 对于资本输入国来说，可以补充国内储蓄，提高资本积累水平；引进外国先进技术和管理经验；促进金融深化；促进国内市场竞争，提高企业效率；促进国际收支和宏观经济的稳定发展。
- c) 有助于促进全球性国际收支的均衡发展，促进国际贸易和投资的顺利进行。
- d) 有助于促进科学技术在国际间的传播，促进世界技术进步

✧ 国际资本流动的代价

- a) 对于资本输入国来说，有可能面临资本过度流入，并引发债务危机或其他金融危机
- b) 对于资本输入国来说，国内的民族工业可能面临冲击
- c) 对于资本输出国来说，大量的对外投资在短期内可能引起国际收支逆差，并对国内的就业、国民收入和税收等造成不利影响。
- d) 投机性短期资本很可能加剧各国的汇率波动和金融动荡，甚至成为国际金融危机的直接诱发因素
- e) 一国的货币政策独立性和有效性下降

8. 什么是资本管制？它包括哪些方式？

✧ 资本管制与资本流动自由化的含义

资本管制（Capital Control）是指对资本跨国界交易进行直接限制或对其采取可能影响其交易成本的相关措施。

资本流动自由化（Liberalization of Capital Flow），也经常称为资本账户自由化（Capital Account Liberalization）是指不对资本跨国界交易进行直接限制或对其采取可能影响其交易成本的相关措施。

资本流动自由化与金融服务业的开放是两个不同概念

✧ 资本管制的主要方式（批、量、汇、税）

- a) 事先审批制度（包括交易、汇兑两个环节）
- b) 数量管制
- c) 双重或多重汇率
- d) 对涉外金融交易直接或间接征税

9. 资本管制的目的是什么？

- a) 缓解国内储蓄和资本存量的不足（针对资本流出）
- b) 防止国内税源流失（针对资本流出）
- c) 减少投机性资本的冲击，防止国际收支失衡，稳定汇率
- d) 防止外国投资者控制自然资源、不动产和进入某些敏感行业（针对直接投资流入）
- e) 保护国内民族资本企业（针对直接投资流入）
- f) 增强国内货币政策的有效性

10. 80年代以来，导致全球性资本流动自由化的原因有哪些？

基本原因：

- a) 经济全球化的推动，特别是贸易和投资自由化的发展；
- b) 资本管制有效性的降低（逃避管制越来越容易）

工业化国家：90年代中期工业化国家实现了资本流动的自由化

- a) 便利私人企业的海外扩张；
- b) 降低国内企业的融资成本；
- c) OECD《资本流动自由化通则》的推动。

发展中国家：发展中国家基本不再增加资本管制措施，并逐步放松各项管制措施

- a) 鼓励外国私人资本流入；
- b) 缓解货币升值或贬值压力，促进宏观经济稳定；
- c) 试图清除加入国际组织的障碍（在一些国家）。

11. 金融危机包括哪些类型？如何识别？

类型	识别
货币危机	货币贬值幅度；“投机压力指数”
银行危机	同业间利率变化幅度、存款变动；破产数量；大面积政府救援
外债危机	宣布暂停偿还外债利息和本金
系统性危机	以上综合

12. 如何理解货币危机和银行危机的成因？

✧ 货币危机

直接原因或诱发因素

投机性攻击

可能的原因

- a) 宏观经济基本面恶化（第一代“货币危机”理论）
- b) 心理预期变化和政府“相机抉择”（第二代“货币危机理论”）
- c) 道义风险明显上升或金融部门基本面恶化（第三代“货币危机理论”）
- d) 危机传染

✧ 银行危机

直接原因：支付困难

可能的原因

- 1. 经济周期变化（明斯基的“金融不稳定假说”）
- 2. “道义风险”急剧上升（信息不对称理论）
- 3. 心理因素引起的“挤兑”

13. 外债危机有哪两种类型？常用的债务指标包括哪些？

✧ 流动性困难（Liquidity Problem）

- a) 国际利率突然上升
- b) 债务展期障碍或新贷款减少
- c) 出口收入锐减、意外的进口支出增加等
- d) 到期外债比例过高

✧ 偿付性困难（Solvency Problem）

- a) 债务资金被挪用浪费
- b) 项目投资决策错误
- c) 过度借入

14. 国际资本流动通过哪些渠道导致或加剧金融危机的形成？

主要联系（在金融危机形成中的作用）

- a) 短期资本流动是**投机性攻击**发生的重要条件
- b) 国际资本流动是**传递经济危机**的主要渠道，使一国面临的经济环境具有很大的不确定性
- c) 资本过度流入导致**宏观经济失衡**
- d) 资本过度流入加剧**银行体系的脆弱性**
- e) **过度的国际借款**是外债危机的主要原因
- f) 大规模**国际证券资本**的进出，加大国内证券市场的动荡

15. 中国利用外资的现状有哪些特点？

1. 历史与现状

中国的利用外资

外债

外商直接投资

中国的资本输出

2. 中国的资本管制与资本账户自由化（略）

第六讲：

1. 什么是国际金融市场？

- a) 广义：是指国际性金融交易活动的场所，包括以各种方式进行的国际性资金融通（和投资）所形成的市场、外汇市场和黄金市场等。
- b) 狭义：仅指**国际性资金融通**（和投资）所形成的市场，不包括外汇和黄金市场。
- c) 国际金融市场基本上是一个无形的市场。
- d) 国际金融市场与国际金融中心

2. 国际金融市场形成和发展的条件有哪些？

- 1) 国际经济的稳定发展（特别是国际贸易和投资的增长）
- 2) 相对和平的国际政治环境
- 3) 比较自由的国际资本流动环境
- 4) 便捷的通讯设施
- 5) 金融交易技术的创新

国际金融中心的形成需要具备以下条件：

- 1) 健康发达的金融体系，具有一定数量的**国内外金融机构**
- 2) 政局稳定
- 3) 相对宽松的金融和外汇管制环境
- 4) 素质较高的从业人员等。

3. 20世纪50年代后，国际金融市场出现了哪两个重要发展？

- a) 国际金融中心出现了多元化发展的格局
 - i. 20世纪初期以前：伦敦中心时代
 - ii. 20世纪初至60年代：“三足鼎立”时代？

- iii. 20 世纪 60 年代以来：多元化时代（东京、伦敦、纽约）
- b) 国际金融市场由“在岸交易”（onshore transaction）为主，转变为由“离岸交易”（offshore transaction）为主。离岸金融市场成为国际金融市场的主体。

80 年代以来，又有哪些新的特点？

- a) 证券化趋势日趋明显
- b) 在岸交易的比例有所回升
- c) 市场一体化趋势日趋明显
- d) 交易速度显著提高
- e) 金融创新层出不穷

4. “在岸金融市场”与“离岸金融市场”有哪些不同？

	在岸金融市场	离岸金融市场
借贷关系	居民与非居民（本质上是国内金融市场的向国外的延伸）	非居民与非居民（是真正意义的国际金融市场）
金融管制	受市场所在国国内金融、税收等法规的管制	基本不受所在国金融和税收等法规的限制。
交易货币	所在国货币	境外货币
业务范围	国际融资、贸易结算、保险等	基本上是国际融资

5. 国际金融市场如何分类？

- a) 传统的分类（对应国际金融市场的概念记）
 - i. 国际货币市场
 - ii. 国际资本市场
 - iii. 国际外汇市场
 - iv. 国际黄金市场
- b) 当前流行的分类（IMF，OECD）
 - i. 国际信贷市场
 - ii. 国际债务证券市场
 - iii. 国际股票市场
 - iv. 国际金融衍生产品市场
 - v. 国际外汇市场
 - vi. 国际黄金市场

（货币：信贷、债务证券；资本：股票、金融衍生产品）

6. 什么是银团贷款，它有什么特点？

银团贷款(consortion loans) 或 辛迪加贷款(Syndicate loans)

由一家银行牵头，数国的多家银行参加组成银团，共同向某一客户提供贷款，以分散风险。在 20 世纪 80 年代上半期因债务危机而一度下降，但自 1986 年以后逐步好转，并得到迅速发展

特点

- a) 贷款规模大，可以达到几亿或十几亿美元
- b) 贷款期限长，一般在 7-10 年，或 10 年以上
- c) 风险分散
- d) 可灵活选择不同币种，采用软币和硬币搭配的方式。
- e) 贷款有一家牵头银行负责组织，借款人只需将借款要求委托给牵头银行即可，牵头银行收取牵头费和管理费，并与其他管理行一起承担贷款的管理工作

7. 国际货币市场主要包括哪些工具？

短期证券市场：

- a) 国库券
- b) 商业票据
- c) 银行承兑票据
- d) 大额可转让定期存单

贴现市场：

贴现与再贴现

8. 什么是基准利率？国际金融市场的基准利率主要有哪些？

基准利率是金融市场上具有普遍参照作用的利率，其他利率水平或金融资产价格均可根据这一基准利率水平来确定

伦敦银行同业拆放利率；联邦基金利率（在岸）、商业银行优惠利率（在岸）等

9. 什么是外国债券？什么是欧洲债券？两者有何区别？

外国债券：甲国发行人在乙国市场发行的以乙国货币为面值的债券，传统意义上的国际债券，其发行必须得到发行市场所在国的证券监管机构的同意，并要受到该国金融法规的限制

欧洲债券：甲国发行人在乙国市场发行的以第三国货币为面值的债券。实际上是一种无国籍债券，其发行不受发行市场所在国金融法规的限制，也无需该国有关主管机构审批。

欧洲债券市场自 60 年代发展迅猛，超过外国债券

10. 什么是存托凭证（DR）？什么是 QFII 和 QDII？

存托凭证（DR）：又称存券收据或存股证，是指在一国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证

QFII（Qualified Foreign Institutional Investors）合格的境外机构投资者的简称，QFII 机制是指外国专业投资机构到境内投资的资格认定制度。

QDII（Qualified Domestic Institutional Investors 合格境内机构投资者）是指在人民币资本项下不可兑换、资本市场未开放条件下，在一国境内设立，经该国有关部门批准，有控制地允许境内机构投资者投资境外资本市场的股票、债券等有价证券的制度。

11. 影响国际黄金价格的因素有哪些？

12. 什么是欧洲货币市场？它包括哪几种类型？

- a) 欧洲货币市场是指在**货币发行国境外**进行的**该国货币**的存储和贷放市场。它是境外金融市场的另一种表述，是国际金融市场的主体。
- b) 三种类型
 - i. 伦敦型
 - ii. 纽约型
 - iii. 避税港型

什么是欧洲货币和欧洲银行？

13. 欧洲货币市场形成和发展的原因是什么？
- a) 起源：欧洲美元市场的出现
 - b) 发展及其主要原因
 - i. 发展
 - 1. 货币种类的扩展
 - 2. 地域的扩展
 - ii. 主要原因
 - 1. 战后国际贸易和投资的发展：根本原因
 - 2. 各国的外汇和金融管制：英国，国内资金紧张，为逃避外汇管制，吸收美元向海外发放贷款；60年代西方各国通货膨胀，限制资本流入，马克法郎存入他国市场；美国Q条例M条例
 - 3. 美元地位的相对下降
 - 4. 石油美元的出现：石油出口国积累了大量美元，大多投入到欧洲货币市场
 - 5. 欧洲国家创建金融中心的需要：欧洲货币市场自身的优势
 - 6. 各种金融创新
14. 欧洲货币市场存在的前提条件是什么？
- a) 欧洲美元的存款利率高于美国国内存款利率
 - b) 欧洲美元的贷款利率低于美国国内贷款利率
 - c) 欧洲美元的利差（spread）必须足够弥补欧洲银行的经营成本，以便使它们有利可图（为什么会有利可图？）
 - d) 进入欧洲美元市场必须相对自由
15. 欧洲货币市场的作用是什么？
- a) 为国际贸易、国际投资和各国国际收支的调节，提供了一个高效运转的市场（利差小，竞争强，手续费低）；
 - b) 具有更为明显的信用扩张能力（派生存款能力高于国内银行体系，没准备金），是**国际通货膨胀**的重要源泉；
 - c) 因缺乏监管，信用风险较大。由于和国内金融市场和在岸市场有紧密联系，这种风险还很容易扩散和传递。
16. 80年代以来国际金融衍生产品市场迅速发展的原因是什么？
- a) 国际货币体系的重大变化：浮动汇率制的出现；
 - b) 各国国内金融自由化，特别是利率自由化；

- c) 金融理论的创新;
- d) 计算技术的重大突破 (微机时代的到来)。

17. 国际金融衍生产品市场包括哪些主要品种?

- a) 金融期货与期权(Financial Future, Financial Option)
- b) 票据发行便利(Note Issuance Facility)
- c) 远期利率协议(Agreement of Forward Interest Rate)
- d) 互换(Swap)
 - i. 利率互换(Interest Rate Swap)
 - ii. 货币互换(Currency Swap)

18. 什么是票据发行便利?

票据发行便利 Note issuance facilities NIFS. 又称**票据发行融资安排**, 是指银行同借款人签订未来一段时间内, 由银行以承购**连续性短期票据**的形式向借款人提供信贷资金的协议, 协议具有法定约束力。

19. 什么是远期利率协议?

Forward Rate Agreement (FRA)

远期利率协议是指交易双方约定在未来某一日期, 交换**协议期间内**一定**名义本金**基础上分别以**合同利率和参考利率**计算的利息的金融合约。用以锁定利率和对冲风险暴露。

20. 什么是货币互换和利率互换? 试举例说明利率互换。

货币互换 (又称货币掉期) 是指两笔**金额相同、期限相同, 但货币不同的债务资金**之间的调换。计息方法可以相同也可以不相同。(1.货币互换 2.整个贷款期通过中介为对方支付利息, 同时得到对方为自己支付的利息 3.到期日按照**最初的即期汇率**换回本金)

利率互换是指交易双方根据各自的**筹资优势**, 在分别借到**币种一致, 名义本金和期限相同, 但付息方法不同**的债务后, 双方通过中介人对利率部分进行调换, 以期得到贷款成本较低的利率种类。交换的只是不同特征的利息, 没有实质本金的互换。常见的利率互换是在固定利率与浮动利率之间进行转换。

	甲公司	乙公司	筹资成本差额
资信等级	AAA	BBB	
直接筹集固定利率资金的成本	10.80%	12.00%	1.20%
直接筹集浮动利率资金的成本	LIBOR+0.25%	LIBOR+0.75%	0.50%

分工筹资与交换:

甲发行固定利率债券, 成本 10.80%

乙向银行借款, 成本 LIBOR+0.75%

双方互换

一方面甲公司向固定债券投资者支付 10.80%利息; 另一方面, 从乙公司那里获得 10.90% (根据双方约定)利息, 又以 LIBOR 的利率付给乙公司利息。实际上, 甲以 LIBOR - 0.1% 的浮动利率成本筹到了其所需的资金, 从而比它直接以浮动利率条件在市场上筹资节省

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/737026153136010014>