



第三章 国际金融市场



对外经济贸易大学
UNIVERSITY OF INTERNATIONAL BUSINESS AND ECONOMICS



本章教学目的

- 通过本章学习，学生应理解国际金融市场的含义与分类；掌握国际金融市场的各种分类；掌握欧洲货币市场和欧洲债券市场的概念、特点和主要业务；能够分析几种主要的金融市场创新工具。





本章主要教学内容

第一节 国际金融市场概述

第二节 欧洲货币市场

第三节 欧洲债券市场





第一节 国际金融市场概述

- 一、国际金融市场的概念
- 二、国际金融市场的类型
- 三、在岸与离岸金融市场
- 四、国际金融中心
- 五、国际金融市场的作用





一、国际金融市场的概念

- 广义：是指居民与非居民或非居民与非居民从事各种国际金融交易的市场。

国际货币市场、国际资本市场、国际外汇市场、国际黄金市场和金融衍生工具市场。





一、国际金融市场的概念

□ 狭义：仅指居民与非居民或非居民与非居民从事资金借贷和融通的市场。

- 国际货币市场和国际资本市场。

- 两个特点：

交易对象 —— 单一形态的货币

交易双方 —— 借贷关系





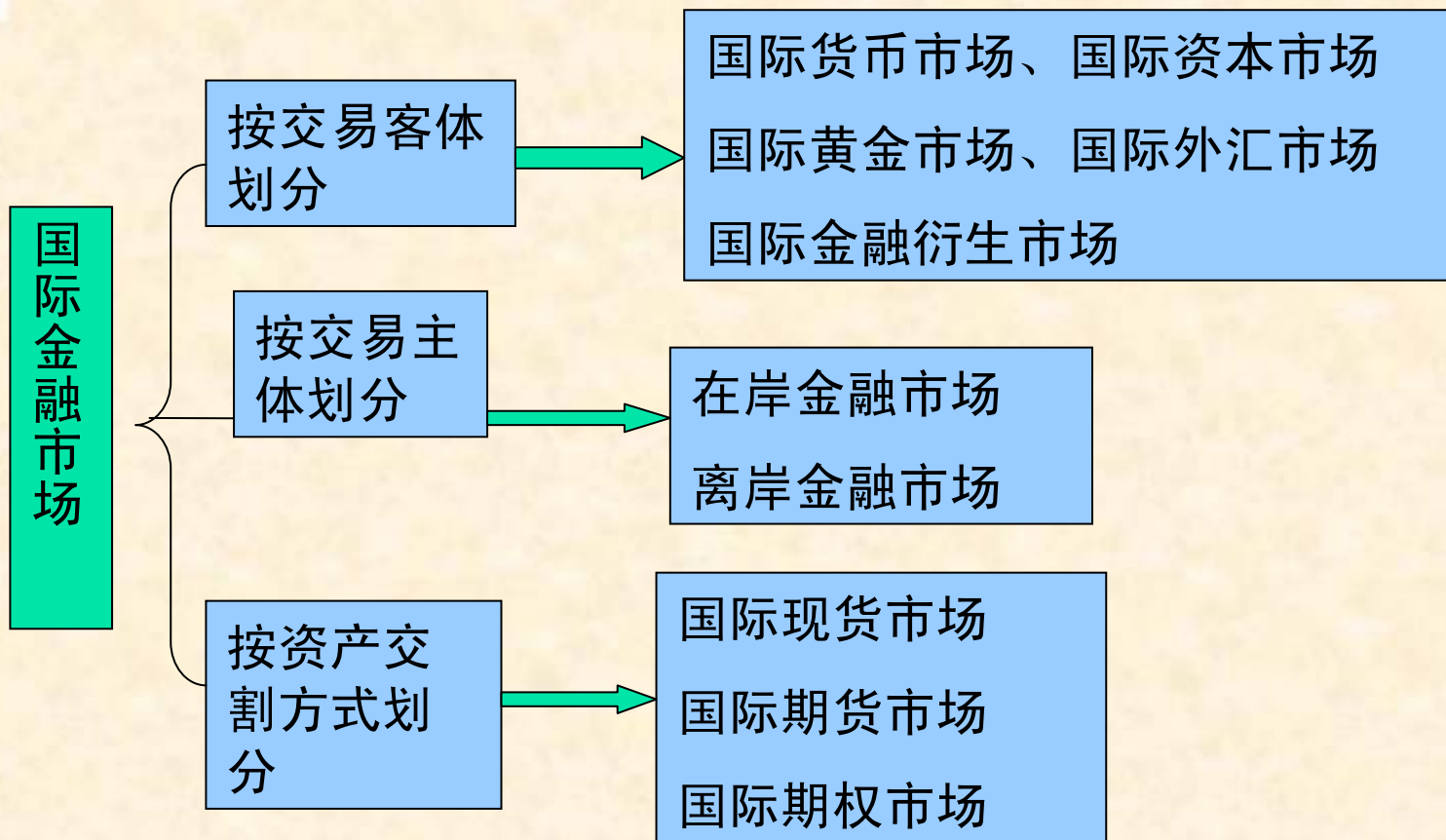
一、国际金融市场的概念

□ 注意：国际金融市场与国内金融市场的区别。

- 交易主体：
- 交易的对象：
- 空间范围：



二、国际金融市场的类型





二、国际金融市场的类型

1、国际货币市场与国际资本市场：

- **国际货币市场：**指期限在1年以内（包括1年）的金融工具交易和资金融通市场。
 - 包括银行同业拆放、国库券、CDs、商业票据、银行承兑票据、回购协议等市场。
- **国际资本市场：**指期限超过1年的金融工具交易和资金融通市场。
 - 包括国际银行中长期信贷市场和国际证券市场。





二、国际金融市场的类型

2、在岸金融市场与离岸金融市场

- 在岸金融市场 (Onshore Financial Market) 又称传统的国际金融市场，是指一国的居民和非居民从事市场所在国货币的国际借贷，并受市场所在国政府法律和金融条例管制的金融市场。特征：



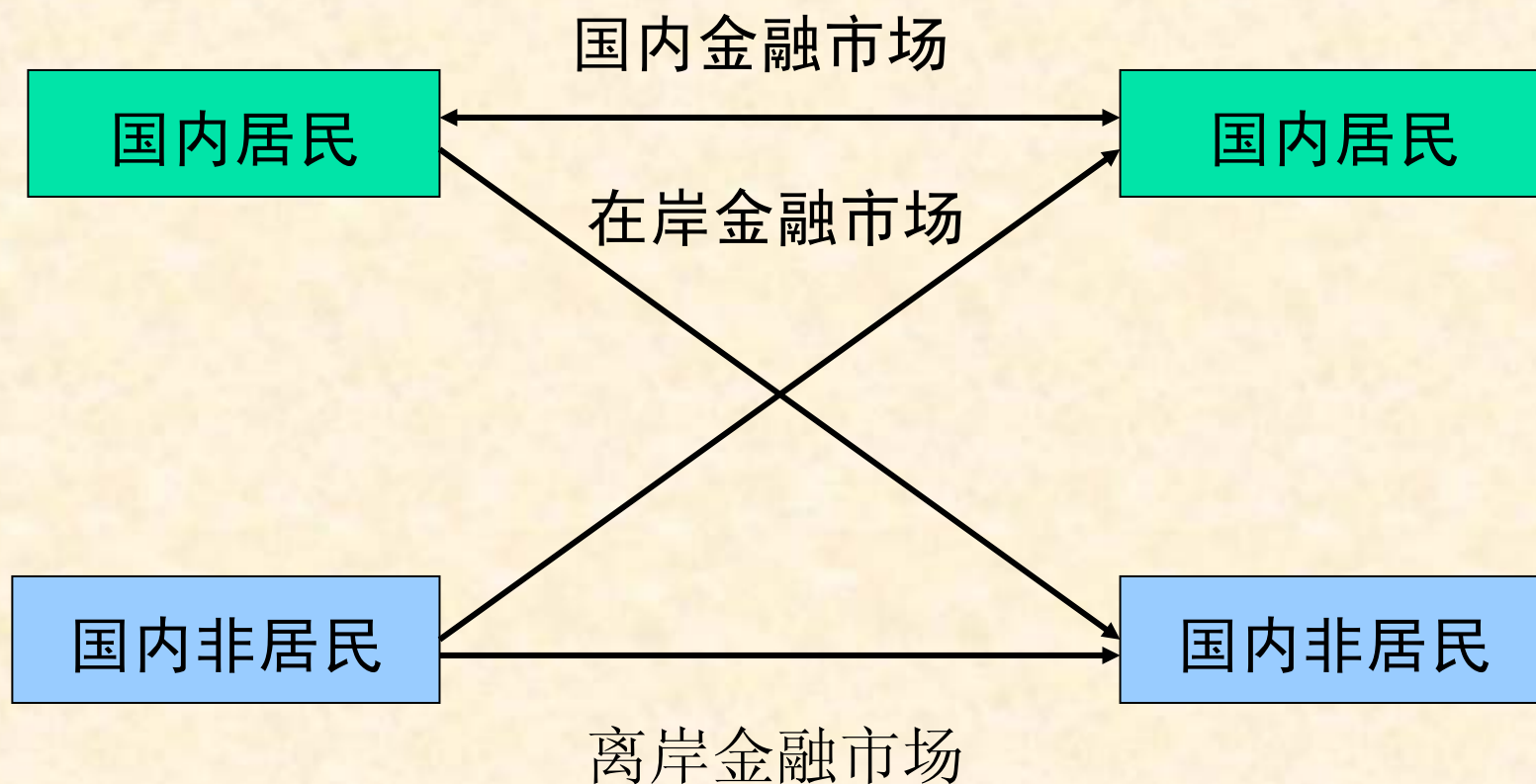


二、国际金融市场的类型

- 离岸金融市场(Offshore Financial Market) 又称境外金融市场(External Financial Market) 或新型的国际金融市场, 是指一国的非居民和非居民从事的非市场所在国货币(即境外货币)的存贷, 并不受任何国家的政府法律和金融条例管制的金融市场。

- 特征:

三、在岸与离岸金融市场





三、在岸与离岸金融市场

1、“在岸”和“离岸”的含义

- “在岸”是指要受到市场所在国金融法规的管制；
- “离岸”则是指不受任何国家金融法规的管制。





三、在岸与离岸金融市场

2、在岸金融市场

比较典型的在岸金融市场是外国债券市场和国际股票市场。

- 外国债券 (Foreign Bond) 是指外国借款人在某国发行的，以该国货币标示面值的债券。
 - 外国人在美国发行的美元债券 — “扬基债券” (Yankee Bond)
 - 外国人在日本发行的日元债券 — “武士债券” (Samurai Bond)
 - 外国人在英国发行的英镑债券 — “猛犬债券” (Bull-dog Bond)





三、在岸与离岸金融市场

- 国际股票：是指由国际辛迪加承销，对发行公司所在国家以外的投资者销售的股票。
 - 直接开放：美国NASDAQ，我国的B股市场（有限制的）
 - 间接开放：共同基金；DR（存托凭证）、我国的QFII（合格的境外投资者）。





三、在岸与离岸金融市场

3、离岸金融市场的类型

□功能型：从事具体的金融业务

- 一体型：也称内外混合型。即在岸业务与离岸业务混合在一起，不分帐管理，不设专门机构，在岸资金与离岸资金可以随时互相转换。

伦敦和香港即属此类型。

- 分离型：也称内外分离型。即在岸业务与离岸业务严格分开，分帐管理，设专门机构，在岸资金与离岸资金不可以互相转换。

美国、新加坡和日本均属于此类型。





三、在岸与离岸金融市场

- 名义型/簿记型：不从事具体的金融业务，只从事借贷投资业务的转帐或注册等事务手续。

开曼、巴哈马、巴林等均属于此类型。





三、在岸与离岸金融市场

- 离岸金融市场是新型的或真正意义上的国际金融市场。
- 所有离岸金融市场的总和，就是欧洲货币市场。
- 离岸金融市场交易的总体或欧洲货币市场是当今国际金融市场的核心。





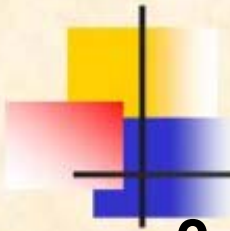
四、 国际金融中心

1、世界主要的国际金融中心（市场）

□ 四个区域：西欧区：主要有伦敦、苏黎士、巴黎、法兰克福、布鲁塞尔和卢森堡等金融市场；北美洲区：主要有纽约金融中心以及美国所有设有国际银行设施的州，还有加拿大的多伦多、蒙特利尔等金融市场；亚洲区：主要有新加坡、香港、东京、巴林等金融市场；中美洲和加勒比海区：包括开曼群岛和巴哈马等金融市场。

□ 伦敦、纽约、东京





四、 国际金融中心

2、国际金融中心（市场）形成的条件

- 稳定的政治制度。
- 完善的金融制度。
- 良好的国际通讯设施。
- 宽松的金融环境与优惠政策。
- 优越的地理和时区位置。





五、国际金融市场的作用

1、国际金融市场的积极作用

- 促进国际贸易和国际投资
- 促进世界经济资源最优配置
- 加强各国国际货币金融合作
- 促进世界经济一体化
- 有利防范金融风险





五、国际金融市场的作用

2、国际金融市场的消极影响

- 容易引发债务危机
- 巨额的国际资本流动增大了国际金融市场风险
- 容易引发国际金融危机
- 容易产生贫富差别和其他不良行为
- 衍生金融工具的广泛应用加大了金融风险



第二节 欧洲货币市场

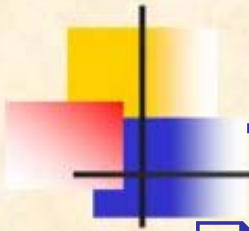
- 一、欧洲货币市场的概念
- 二、欧洲货币市场的性质
- 三、欧洲货币市场的形成与发展
- 四、欧洲货币市场的特点
- 五、欧洲货币市场的类型
- 六、欧洲货币银团贷款





一、欧洲货币市场的概念

- 欧洲货币 (Eurocurrency) 又称境外货币 (Offshore Currency) 或治外货币，是在货币发行国境外存放、借贷和流通或虽在货币发行国境内流通但不受货币所在国管辖的各种货币的总称。
- “欧洲”一词最初是实指，现在已超出地理意义上的范围，而是指“境外”、“离岸”和“在货币所在国管辖之外”的意思。



二、欧洲货币市场的性质

□ 交易的客体是欧洲货币：

- 狭义——银行对非居民的境外货币负债；
- 广义——居民与非居民之间借贷的境内货币

□ 交易的主体是市场所在地的非居民

□ 交易的中介是欧洲银行

- 欧洲银行：经营欧洲货币业务的银行





三、欧洲货币市场形成和发展

- 50年代初，苏联与东欧将美元存放伦敦银行→欧洲美元（雏形）。
- 56年，侵埃战争。57年，英镑危机。外汇管制，经营美元。
- 58年，欧洲放松外汇管制，货币恢复自由兑换；而美国国际收支逆差。
- 60年代末至70年代，美元危机，限制性措施，美银行海外分行；西德、瑞士限制资本流入→欧洲马克、瑞郎等→欧洲货币市场





四、欧洲货币市场的特点

- 金融管制较少
- 独特的利率结构
- 货币种类多
- 调拨方便，选择自由





四、欧洲货币市场的特点

□ 低利差形成的原因

- 无需交纳存款准备金
- 无需保有低收益的流动资产
- 无需交纳存款保险费
- 批发市场的规模经济效应





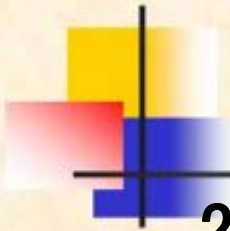
五、欧洲货币市场的类型

1、欧洲货币市场的类型：

☐ 欧洲银行信贷市场

☐ 欧洲债券市场





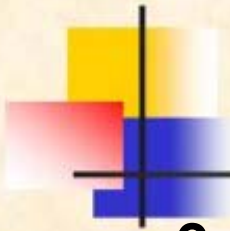
五、欧洲货币市场的类型

2、欧洲银行业

欧洲银行资产负债表

资产	负债
对银行贷款	通知存款
对公司贷款	定期存款
对政府贷款	可转让定期存单
	浮动利率票据





五、欧洲货币市场类型

3、欧洲银行信贷市场

- 短期信贷市场：是指非居民与非居民从事期限在一年或一年以下的欧洲货币借贷业务的市场。
 - 银行同业拆放构成了欧洲短期信贷市场的主要内容。几个重要的银行同业拆放利率：LIBOR、SIBOR、HIBOR、联邦基金利率。
 - 特点：①期限短。②多为信用放款。③成交额大。④选择性强，手续简便。⑤存贷利差小。



五、欧洲货币市场类型

- 中长期信贷市场：是指非居民与非居民从事期限在一年以上的欧洲货币借贷业务的市场。
 - 特点：①期限长。②金额大。③签订合同，政府担保。④多采用银团贷款。银团贷款是欧洲中长期信贷的主要形式。⑤利率浮动。





六、欧洲货币银团贷款

1、欧洲银行中长期信贷市场的贷款形式

□ 期限贷款 (Term Credit) 和循环贷款 (Revolving Credit)

- 期限贷款：期限是固定的，在约定的期限内，借款人按约定逐步提取贷款资金，经过一段宽限期后，逐步偿还本金，或到期一次偿还本金。期限贷款主要用于政府或企业进口成套设备或大型项目投资。





六、欧洲货币银团贷款

- 循环贷款：在贷款期限内，银行向客户提供一系列短期贷款，这些短期贷款期限首尾相接，一个短期贷款到期后银行自动提供新的贷款，利率以当时的市场利率为准。





六、欧洲货币银团贷款

□ 双边贷款和银团贷款。

- **双边贷款：** 又称独家银行贷款，是由一家银行向借款者提供的贷款。
 - **特点：** ①贷款规模有限。②期限较短。③借款方可以自由支配贷款用途。④利率水平较低。⑤借贷双方须签订贷款协议，有时还需借款人所属国家的政府或官方机构担保。





六、欧洲货币银团贷款

- 银团贷款 (Consortium Loan): 又称辛迪加贷款 (Syndicated Loan), 是由多家银行组成银团共同向借款人提供的贷款。主要适用于金额较大、期限较长的贷款。
 - 特点: ①贷款金额大。②贷款期限长。③贷款成本相对较高。④贷款银行多。



六、欧洲货币银团贷款

2、银团贷款的操作

- 银团的构成：牵头经理行、参与行、经历行、代理行
- 银团贷款的程序
 - 借款人选定牵头经理行，
 - 牵头经理行物色经理行，
 - 牵头经理行准备筹资备忘录，
 - 牵头经理行联系参与行



六、欧洲货币银团贷款

- 如果各银行所参与贷款的份额低于所要求的贷款额，则经理行（包括牵头经理行）将根据所签定的承诺书补足余额：
 - 完全承担
 - 尽力而为





六、欧洲货币银团贷款

3、银团贷款的成本

□ 贷款利率的计算

- 转期定价：一串根据不同利率定期滚动的短期贷款组成一笔长期贷款
- 利率调整公式： $i(t) = r(t) + m$



六、欧洲货币银团贷款

- 成本构成：利息、承诺费(0.25%–0.75%)和代理费
- 定期成本=已提取贷款金额×(参考利率+加息率)+未提取贷款金额×承诺费+代理费

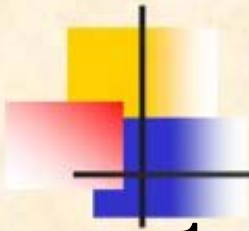




第三节 欧洲债券市场

- 一、欧洲债券
- 二、欧洲债券市场结构和发展
- 三、欧洲债券的发行
- 四、欧洲债券的流通
- 五、欧洲债券市场的金融创新
- 六、我国国际债券的管理

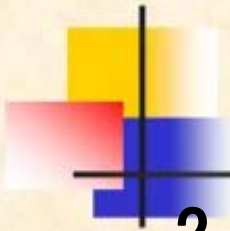




一、欧洲债券

1、欧洲债券的概念和特点

- 欧洲债券的概念：是境外货币债券，是指在某货币发行国以外，以该国货币为面值发行的债券。
- 特点：①市场容量大。②自由和灵活。③发行费用和利息成本较低。④利息收入免税且不记名。⑤安全性较高。⑥债券种类和货币选择性强。⑦流动性强。



一、欧洲债券

2、国际债券

- 外国债券和欧洲债券统称为国际债券
- 国际债券是指在国外金融市场上发行的，以外国货币为面值的债券。
 - 特点：发行者和投资者属于不同国家。
 - 1982年1月，中国国际信托投资公司在日本东京发行了100亿日元债券。



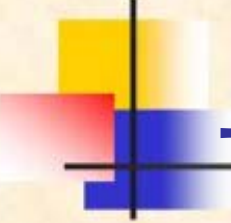


一、欧洲债券

3、欧洲债券与外国债券的区别：

- ☐ 发行市场不同
- ☐ 承销机构不同
- ☐ 受到的管制和约束不同
- ☐ 付息方式不同
- ☐ 对利息收入是否纳税的规定不同





二、欧洲债券市场结构和发展

1、欧洲债券市场的结构

- 发行人
- 投资人
- 中介机构





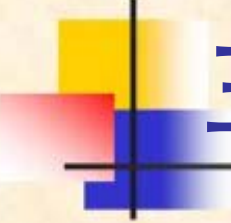
二、欧洲债券市场结构和发展

2、欧洲债券市场的发展

主要货币欧洲债券的首次发行时间

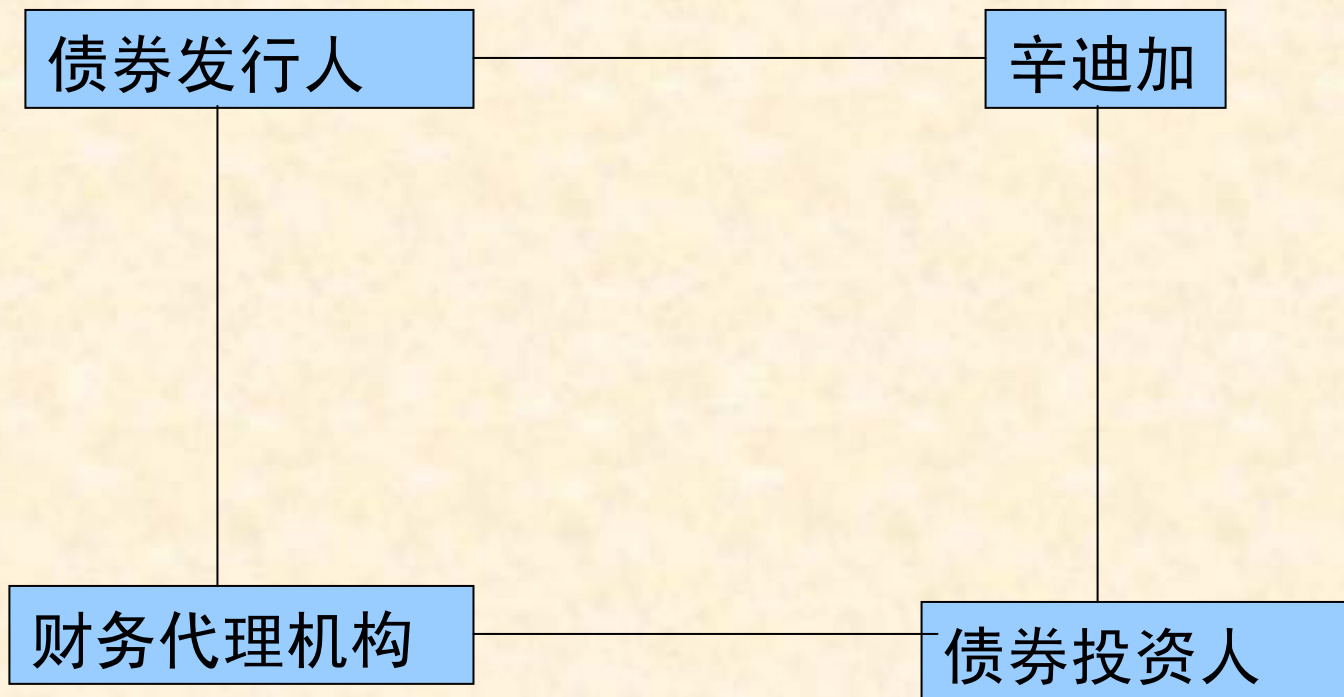
- 1963年 欧洲美元债券
- 1964年 欧洲马克债券
- 1965年 欧洲法国法郎债券和欧洲荷兰盾债券
- 1970年 浮动利率票据和亚洲美元债券
- 1971年 一篮子货币(特别提款权)欧洲债券
- 1977年 欧洲日元债券





三、欧洲债券的发行

1、欧洲债券的发程序





三、欧洲债券的发行

□ 辛迪加的构成

- 牵头经理, 即主承销商
- 经理集团
- 承销商集团
- 销售集团



三、欧洲债券的发行

□ 发行一笔欧洲
债券的程序：

宣布欧洲债券发行

认购期(7到10天)

确定并签署最终条件,
正式发行

辛迪加活动期(2个星期)

结束日: 销售商付款, 借
款人获得资金





三、欧洲债券的发行

2、欧洲债券的筹资成本

- ❑ 向投资者支付的利息, 向辛迪加成员支付的发行费用(以债券价格的百分比来表示)
- ❑ 发行费用大致包括: 销售费用, 承销费用和管理费用





三、欧洲债券的发行

3、欧洲债券的评级

- 债券评级的重要性
- 最权威的评级机构：美国的斯坦普尔公司和穆迪投资公司





三、欧洲债券的发行

□ 债券信用等级划分的标准(以斯坦普尔公司为例)：

- 违约的可能性
- 负债条款的性质
- 根据破产法破产时保护债权人的规定



债券信用等级

斯坦普尔	穆迪
AAA 最高等级	Aaa 最高质量
AA 高等级	Aa 高质量
A 上中等级	A 上中级
BBB 中等级	Bbb 下中级
BB 中下等级	Ba 具有投机因素
B 投机等级	B 无正式投资价值
CCC 完全投机等级	Caa 可能违约
CC 最大投机等级	Ca 高度投机性, 经常违约
C 规定盈利时付息但未付	C 最低级
D 违约但有一定残余价值	



四、欧洲债券的流通

1、欧洲债券的交易

- 场内交易与场外交易

- 中介机构：经纪商和造市商

- 付息债券交易中利息的计算：

- 按30/360天计算





四、欧洲债券的流通

- 例如：某投资者在3月23日购买总面值为100万美元的年息7.2%的欧洲债券，该债券的付息日在每年的2月10日。这笔交易在3月30日交割。该投资者应该支付从2月10日到3月30日这段时间共50天的利息1万元（ $100万 \times 7.2\% \times 50/360$ ）。



四、欧洲债券的流通

2、欧洲债券的清算

- 欧洲清算系统（Euroclear）：位于比利时的布鲁塞尔，由魔根坦利信托公司于1986年建立
- 塞德尔（Cedel）：位于卢森堡，由来自欧洲的银行于1971年建立





四、欧洲债券的流通

3、欧洲债券的价格与收益率

- 欧洲债券是一种长期投资，其价格取决于市场利率与投资收益率之间的关系





四、欧洲债券的流通

□ 欧洲债券的价格

$$D(T) = C(1)/(1 + R_1) + C(2)/(1 + R_2)^2 + \Lambda \\ + C(T)/(1 + R_T)^T + P(T)/(1 + R_T)^T$$

式中 $D(T)$ 为债券价格, $C(1)$ 、 $C(2)$ 、
 $\Lambda C(T)$ 等为各年的利息额, $R(1)$ 、 $R(2)$ 、
 $\Lambda R(T)$ 为预期各年收益率



四、欧洲债券的流通

如果是固定利率债券则 $C(N)=C$,
上式可以简化为:

$$D(T) = \frac{C}{(1+R_1) + (1+R_2)^2 + \Lambda + (1+R_T)^T} + \frac{P(T)}{(1+R_T)^T}$$



四、欧洲债券的流通

□ 欧洲债券的收益率

- 息票收益率：息票与票面的比率
- 现行收益率：息票与债券价格的比率
- 到期收益率：债券未来现金流的现值等于其价格的收益率





四、欧洲债券的流通

- 欧洲债券的到期收益率

$$R = \frac{C + [P(T) - D(T)] / T}{D(T)}$$

P(T) 为债券的卖出价格，T为持有债券的时间



四、欧洲债券的流通

□ 例子

某债券面值1000美元，年利率10%，离到期日还有5年，到期收益率为11.11% ($1/1.1111=0.9$)，该债券的现行价格 $D(5)$ 为：

$$\begin{aligned} D(5) &= 100 \times (0.9 + 0.9^2 + 0.9^3 + 0.9^4 + 0.9^5) + 1000 \times 0.9^5 \\ &= 958.58 \end{aligned}$$





四、欧洲债券的流通

4、欧洲债券市场的交易策略

- 套利
- 利用收益率曲线策略
- 对资本损益进行投机



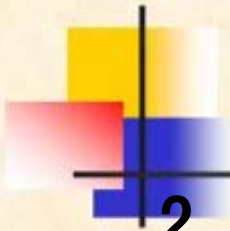


五、 欧洲债券市场的金融创新

1、 金融创新（Financial Innovation）的概念

- 广义： 包括金融市场、金融交易技术、金融工具等在内的创新。
- 狭义： 仅指金融工具的创新。
- 常用的概念是广义的金融创新。





五、 欧洲债券市场的金融创新

2、 金融期货交易

□ 概念

- 金融期货交易就是在期货交易所集中买卖金融期货合约的交易形式。
- 金融期货合约是期货交易所制定的标准化远期合约，合约对买卖金融资产的种类、质量、数量、未来到期日等都作了统一规定。





五、 欧洲债券市场的金融创新

□ 金融期货交易的类型

- 外汇（货币）期货交易——以汇率为标的物
- 利率期货交易——以利率为标的物
- 股票指数期货交易——以股票指数为标的物





五、 欧洲债券市场的金融创新

3、 金融期权交易

□ 概念

- 是赋予买方在未来某一日期以约定的价格买进或卖出某一金融资产的权利而非义务的金融交易。
- 买方为获得这一权利，必须缴纳一定费用，这笔费用称作期权费(保险费、权利金等)。约定价格称作履约价格(合同价格、协定价格等)。



五、 欧洲债券市场的金融创新

□ 金融期权交易的类型

- 外汇(货币)期权交易
- 利率期权交易
- 股票指数期权交易





五、 欧洲债券市场的金融创新

4、 金融互换

□ 概念

- 是交易双方在一定时期内按约定的条件互换一系列现金流的金融交易。





五、 欧洲债券市场的金融创新

□ 金融互换的特点

- 场外交易
- 中长期
- 流动性小
- 风险较大





五、 欧洲债券市场的金融创新

□ 金融互换的作用

- 降低中长期资金筹集成本
- 防范汇率、利率风险





五、 欧洲债券市场的金融创新

□ 金融互换的类型

■ 货币互换

- 概念：是交易双方同意在未来的时间内，按照约定的条件互换货币，并负责对方到期应付的借款本金和利息的金融交易。





五、 欧洲债券市场的金融创新

• 几点说明

- ◆ 币种不同、期限相同、计息方式相同或不同
- ◆ (期初本金)、期中利息、期末本金互换。
- ◆ 本金按互换开始时的即期汇率折算大体相等
- ◆ 起源于平行贷款和对等贷款（背对背），但优于前二者，是一项表外业务；
- ◆ 适用借贷场合、双方具有相同身份。





五、 欧洲债券市场的金融创新

- 案例

假设A、B两家公司分别面临下面的借款利息：

英镑		美元
8%	A	5%
6%	B	7%

A以5%借入美元，B以6%借入英镑，然后互换，
双方节约借贷成本2%；因期初与期末名义本金不变，回避了汇率风险。



五、 欧洲债券市场的金融创新

	英镑	美元
A	8%	6%
B	10%	9.6%

通过中介公司，两家公司达成了如下互换协议：

A以6%借入美元，B以10%借入英镑，互换本金

利息互换。B、中介7.4%（美）、A、中介9%（英）





五、欧洲债券市场的金融创新

A

中介

B

9%

\$7.4%

\$7.4%

+\$6%

-\$6%

+10%

- \$6%

+9%

-10%

实际成本: 9% (英)

\$7.4%

节约成本: 0.6%

0.6%

盈利: 0.4%





五、 欧洲债券市场的金融创新

- 利率互换：

- 涵义：是交易双方同意在未来的时间内，按照约定的条件互换不同的计息方式，并负责对方的借款利息的金融交易。





五、 欧洲债券市场的金融创新

- 几点说明
 - ◆ 币种、名义本金、期限相同、计息方式不同
 - ◆ 只是利息互换，不涉及本金互换；
 - ◆ 利息支付以差额计算。
 - ◆ 可以是固对浮的互换，也可以是一种浮对另一种浮的互换。





五、欧洲债券市场的金融创新

- 案例

A、B两家公司，都想借入1000万美元，期限是5年，其中A想借浮动利率，B想借固定利率。由于A、B的信用等级不同，在固定、浮动利率市场面临的借款利率如下：

	固定利率	浮动利率
A	10%	6个月LIBOR+0.3%
B	11.2%	6个月LIBOR+1%





五、 欧洲债券市场的金融创新

- ◆ 假设没有中介机构，A、B达成利率互换协议：
A以10%的固定利率借入1000万美元，B以LIBOR+1%浮动利率借入1000万美元，互换利率如下：
A向B支付LIBOR的利率，B向A支付9.95%的固定利率。计算他们的实际借款成本。
A: $\text{LIBOR} + 10\% - 9.95\% = \text{LIBOR} + 0.05\%$
B: $9.95\% + \text{LIBOR} + 1\% - \text{LIBOR} = 10.95\%$
双方都节约了0.25%的成本。



五、欧洲债券市场的金融创新

- ◆ 假设有中介机构，则可能达成的一项利率互换协议为：A向中介支付LIBOR的利率，B向中介支付10%的利率，中介向A支付9.9%的利率，中介向B支付LIBOR的利率。则A、B实际借款成本：

$$A: \text{LIBOR} + 10\% - 9.9\% = \text{LIBOR} + 0.1\%$$

$$B: 10\% + \text{LIBOR} + 1\% - \text{LIBOR} = 11\%$$

双方都节约了0.2%的成本。

$$\text{中介获利: } \text{LIBOR} - \text{LIBOR} + 10\% - 9.9\% = 0.1\%$$





五、 欧洲债券市场的金融创新

- 远期利率协定 (Forward Rate Agreements, FRAs)

- 概念

- ◆ 是买卖双方同意在未来某一时间对某一期限的名义金额按协定利率支付利息的合约。
 - ◆ 远期利率协议主要用于银行之间 (或某些非银行机构) 防范利率风险, 或进行投机。



五、 欧洲债券市场的金融创新

- 几点说明

- ◆ 没有实际借贷行为，通过“结算差额”进行
- ◆ 买方是名义借款人。把将来的名义借款事先确定利率，以防范利率上升的风险。
- ◆ 卖方是名义贷款人。把将来的名义收入事先确定利率，以防范利率下降的风险。





五、欧洲债券市场的金融创新

- ◆ 若市场利率大于协定利率，对卖方不利，差额由卖方支付；反之，对买方不利，差额由买方支付。
- ◆ 市场报价方式： i 对 j （从目前算 i 个月后开始， j 个月后结束或指 i 个月后的 $j-i$ 个月利率）如：3对6、6对9等
- ◆ 支付差额计算公式 P266



五、 欧洲债券市场的金融创新

- 案例1

某公司3个月后将有一笔美元收入，打算用其进行6个月的投资，预计美元利率下降，于是卖出一份3对6的100万美元的远期利率协议。

若3个月后，利率果然下降了，它将得到一笔利息收入，恰好弥补利率波动的风险。若预

计3个月后借入一笔钱，则买入FRA（3*6）。





五、欧洲债券市场的金融创新

- 案例2

A银行于某年4月1日向B银行购买了一份“3对6”的FRA[即从4月1日起算，3个月后(7月1日)开始，6个月后(9月30日)结束]，FRA期限为92天，金额为1000000美元，协定利率为9%。若7月1日市场3个月利率为10%，则B银行向A银行支付现金，数额为：

$$1000000 * [(10\% - 9\%) * 92 / 360] / [1 + 10\% * 92 / 360] = 2481.17 \text{ (美元)}。$$





五、 欧洲债券市场的金融创新

这里，已将现金支付额按FRA92天期限，以市场利率10%加以折现，若银行不采用FRA，则到期借款成本为：

$1000000 \times 10\% \times 92 / 360 = 255555.56$ (美元)，采用FRA后，银行避免的损失为： $1000000 \times (10\% - 9\%) \times 92 / 360 = 2555.56$ (美元)，





五、 欧洲债券市场的金融创新

银行的净借款成本在FRA结束时为：
 $255555.56 - 2555.56 = 23000$ (美元)，
 $23000 * 360 / 1000000 * 92 = 9\%$ ，即相当于银行以
9%的协定利率借取了1000000美元。





五、 欧洲债券市场的金融创新

■ 利率上、下限

- 概念：买方以向卖方支付一笔费用为代价，获得在一定期限内由卖方支付参考利率高于或低于协定利率差额的合约
- 和约的内容包括（1）合约期限，通常2-5年，（2）参考利率，通常为LIBOR，（3）考虑利率调整日期，（4）协定利率，（5）名义利率，（6）买方向卖方支付的费用





五、欧洲债券市场的金融创新

- 作用：通过买入利率上限，规避市场利率上升的风险；通过买入利率下限，规避市场利率下降的风险
- 案例

某浮动利率借款人买入一个有效期为3年的利率上限合约，利率上限为7%，参考利率为6个月LIBOR，每6个月调整一次，名义本金1000万美元。

如果LIBOR低于或等于7%，买方得不到补偿；
一旦LIBOR高于7%，买方将得到补偿。





五、 欧洲债券市场的金融创新

假定签约6个月后LIBOR为8%，买方得到的补偿是：

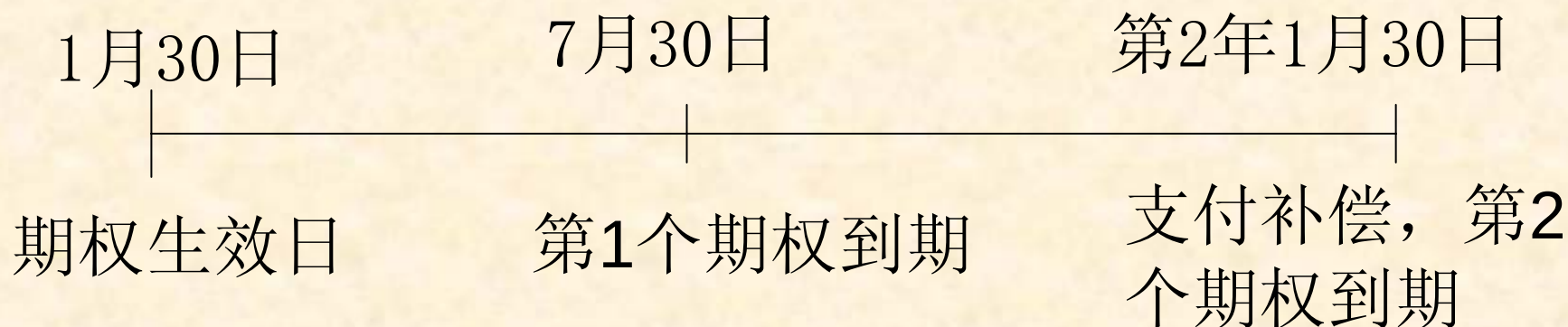
$$1000\text{万美元} \times (8\% - 7\%) \times 1/2 = 5\text{万美元}$$

注意：利率是在期末支付的。假定合约生效日为1月30日，这笔补偿是在7月30日计算的，但第2年1月1日在支付。



五、 欧洲债券市场的金融创新

- 利率上限实际上是一系列欧式利率买权
确定参考利率LIBOR，计算补偿





五、 欧洲债券市场的金融创新

- 票据发行便利 (Note Issuance Facilities, NIFs)
 - 概念
 - ◆ 是银行 (单一银行或银团) 与借款人签订的在一定期限内由银行以连续承购短期票据的形式向借款人提供信贷资金的协议。



五、 欧洲债券市场的金融创新

- 票据发行便利约定的期限一般为3~10年。在期限内，借款人以自身名义连续循环地发行一系列短期票据，票据的期限从7天到一年不等，通常为3个月或6个月，银行协助将这些短期票据卖给投资者，取得借款人所需的资金，未售出的票据由银行承购，或以贷款方式补足借款人所需资金。
- 借款人为此要支付三种费用：一次性地向安排发行的银行支付管理费用；在每期票据的期末向承购银行支付发行费用；向票据持有人支付利息。票据发行便利是一种兼具银行贷款与证券筹资的融资方式。





五、 欧洲债券市场的金融创新

- 票据发行便利的优点：可以分散由银行承担的信贷风险。
- 票据发行便利对借款人和承购银行双方都有利，对承购银行来说，不仅可以分散信贷风险，还可以在不增加投资的情况下增加佣金费用；对借款人来说，不仅可以在约定期限内稳定地获得连续的资金，而且能以短期市场利率取得中长期资金，降低了筹资成本。





五、 欧洲债券市场的金融创新

5、 欧洲债券品种的创新

- 浮动利率票据：利率每季度或每半年重新确定一次；
- 零息票据：以贴现方式发行，按面值偿还；
- 可转换债券：可以在一定时间内根据事先约定的条件将债券转换成另一种证券或其他资产
- 双币债券：以一种货币为面值并出售和支付息票，以另一种货币偿还本金



五、 欧洲债券市场的金融创新

6、 欧洲债券发行方式的创新

- ❑ 包买交易：牵头经理行先以商定的条件买入全部债券，再组织辛迪加销售债券；
- ❑ 收益定价：根据当前二级市场上同类债券的收益确定新发行债券的价格；
- ❑ 拍卖发行：由借款人直接宣布新发行债券的期限和利率，并邀请金融机构竞价购买；
- ❑ 固定价格重新发盘：经理集团承诺在辛迪加正式解散前以不低于某一固定价格来推销债券。





六、我国国际债券融资问题

- 1982年1月, 中国国际信托投资公司在日本东京发行日元债券, 揭开了我国利用国际债券融资的序幕
- 我国发行国际债券经历的阶段:
 - 起步阶段(1982年-1984年)
 - 稳步发展阶段(1985年-1988年)
 - 急剧缩减阶段(1989年-1990年)
 - 恢复阶段(1991年-1992年)
 - 快速增长阶段(1993年至今)





六、我国国际债券融资问题

□ 国际债券融资管理

- 在中国境内注册的法人在境外发行债券，需要事先向当地外汇管理局提出书面申请，报送国家外汇管理局。
- 发债主体限于借用国际商业贷款的机构、财政部和国家政策性银行



复习题

- 试述国际金融市场的特点，并说明它与国内金融市场之间的联系与区别。
- 试说明国际金融市场的主要类型，在岸金融市场与离岸金融市场有何区别？
- 试阐述国际金融市场形成的条件及其积极和消极作用。
- 试述欧洲货币市场的性质与特点。
- 试说明银团贷款的特点与操作程序。





复习题

- 试说明欧洲债券的特点及与外国债券的区别。
- 试分析欧洲债券评级的作用与评级的标准。
- 试简要分析如何我国利用国际债券市场进行筹资。
- 试举例说明几种主要的金融创新工具。



练习题

- 某5年期债券面值为1000美元，息票利率8%，如果目前市场价格等于其面值，它的年收益率是多少？假如它的收益率为9%，那么它的价格是多少？
- A和B两公司都想借入1000万美元贷款，A想借入6个月的浮动利率贷款，B想借入相同期限的固定利率贷款。但两家公司的信用等级不同，因此，市场向它们提供的利率也不同。



练习题

A、B两家公司的借款利率

	固定利率	浮动利率
A公司	10%	6个月LIBOR+0.3%
B公司	11.2%	6个月LIBOR+1%

两家公司是否可以利用货币互换降低筹资成本？

试分析货币互换的操作流程。





练习题

- 某浮动利率借款人买入一个有效期为3年的利率下限合约，利率下限为5%，参考利率为6个月LIBOR，每6个月调整一次，名义本金1000万美元。在签约6个月后LIBOR高于、低于或等于5%三种情况下，买方将得到多少补偿？



练习题

- 某年10月5日，交易双方同意成交一份1对4的远期利率协议，合同名义金额为100万美元，合同利率4%。假定参考利率LIBOR为5%。双方何时进行结算，结算金额是多少？