

Оглавление

Введение.....	15
РАЗДЕЛ I. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДЕНЬГИ	
Глава 1. Международная валютная система	23
Цели изучения.....	23
1. Функции и типы международных денег	24
1.1. Резервные валюты	26
1.2. Международные искусственные валютные единицы	27
Специальные права заимствования	28
Европейская валютная единица	31
Частные искусственные валютные единицы	33
1.3. Квизивалютный актив: монетарное золото	34
2. Альтернативные системы валютных курсов	36
2.1. «Свободное плавание» валют	36
2.2. Фиксированные курсы обмена	37
2.3. «Управляемое плавание»	40
Монетарная денежная (политика) и обменный курс	42
Денежно-кредитная политика ЦБР и курс рубля.....	45
2.4. Целевая зона («валютный коридор»)	48
Официальный «валютный коридор»	48
Неофициальный «валютный коридор»	51
3. Эволюция мировой валютной системы.....	51
3.1. Золотой стандарт (Парижская и Генуэзская системы).....	51
3.2. Золотодолларовый стандарт (Бреттон-Вудская система)	54
3.3. Мультивалютный стандарт (Ямайская система)	56
Выводы.....	59
Вопросы для самопроверки.....	60
Задачи.....	61
Глава 2. Обменный курс валюты	63
Цели изучения.....	63
1. Установление равновесного валютного курса.....	63
1.1. Спрос на иностранную валюту	64
1.2. Предложение иностранной валюты	66
1.3. Равновесный обменный курс	67
1.4. Динамическое равновесие на валютном рынке	68
Среднесрочные циклы обменного курса доллара.....	68
Характеристика динамики форексного рынка в России в 1992—2000 гг	70
2. Детерминанты курсообразования на валютном рынке	73
2.1. Сравнительная инфляция и обменный курс.....	73
Пример курса марка/доллар	74
Пример курса рубль/доллар.....	76
2.2. Сравнительные ставки процента и обменный курс.....	77
2.3. Сравнительная доходность (темпы экономического роста)	79
Цена на нефть и обменный курс рубля.....	81
2.4. Репутация центрального банка.....	84
Руководители Центрального банка РФ и курс рубля.....	86
2.5. Рыночные ожидания и курс валюты.....	87
3. Платежный, расчетный балансы: контекст спроса и предложения валюты	90
3.1. Платежный баланс и уровень курса валюты.....	90
Платежный баланс США и курс доллара	91
Платежный баланс России и внутренние денежные потоки	93
3.2. Расчетный баланс: воздействие на обменный курс.....	96
Международная инвестиционная позиция США и России	98
3.3. Официальные золотовалютные резервы и обменный курс	102
Выводы	104
Вопросы для самопроверки.....	105
Задачи.....	106
Приложение 2.1. Тенденции предложения и спроса на внутреннем	

валютном рынке Российской Федерации в январе—мае 1999 г.....	107
Приложение 2.2. Факторы курса доллара.....	111
Приложение 2.3. Валютная политика в России в 1998—2000 гг.....	112

РАЗДЕЛ II. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

Глава 3. Валютные рынки спот, форвард.....	121
Цели изучения.....	121
1. Структура форексного рынка.....	122
1.1. Валютная, географическая, институциональная структуры рынка Межбанковский, клиентский, биржевой валютные рынки . . .	122 126
1.2. Срочная структура форексного рынка.....	128
2. Основы торговли иностранной валютой.....	131
2.1. Дилинговый и расчетный офисы.....	131
2.2. Валютная позиция и риск.....	132
Моментальное определение валютной позиции.....	132
Интервальная валютная позиция.....	133
Открытая позиция и имитирование обменного риска.....	133
3. Рынки валютных сделок спот.....	135
3.1. Правила спот-рынка: даты валютирования, котировки курсов.....	135 136
Котировки валют на клиентском и межбанковском рынках . . .	136
Обменно - курсовой спрэд по покупке и продаже.....	137
Чтение спот- котировок валюты.....	138
Обменно-курсовые спрэды на валютном рынке России.....	140
3.2. Кросс-курсы валют. Тройственный арбитраж.....	143
Котировки кросс-курсов валют.....	143
Кросс-курсовый арбитраж.....	145
4. Форвардные валютные рынки.....	146
4.1. Дисконты, премии по форвардным контрактам.....	148
4.2. Котировки форвардных курсов.....	150
4.3. Форвардная торговля: поддержание позиции.....	154
Выводы.....	156
Вопросы для самопроверки.....	157
Задачи.....	157
Приложение 3.1. Срочная структура валютного (форексного) рынка . . .	159
Приложение 3.2. Валютный рынок в России, 1998—1999 гг.....	160
Приложение 3.3. Торговля инвалютой на СПВБ.....	161
Глава 4. Валютные деривативы.....	165
Цели изучения.....	165
1. Фьючерсные контракты на валюту.....	165
1.1. Сходство и различия фьючерсных и форвардных контрактов. . .	165
1.2. Подразумеваемые прибыли и убытки по фьючерсным контрактам.....	170
1.3. Фьючерсные контракты на российскую валюту.....	173
2. Опционные контракты на валюту.....	178
2.1. Характеристики валютного опциона.....	178
2.2. Использование колл-опционов.....	181
2.3. Использование пут-опционов.....	183
2.4. Стоимость опционов и ценообразование на них.....	184
Внутренняя стоимость колл- и пут-опционов.....	184
Срочная стоимость опциона.....	185
3. Свопы валютных рынков.....	187
3.1. Процентные свопы.....	187
Купонный своп на евровалютном рынке.....	188
3.2. Валютный своп.....	190
3.3. Валютно-процентный своп.....	191
Роль посредников в своп-контрактах.....	192
Выводы.....	193
Вопросы для самопроверки.....	194
Задачи.....	195
Приложение 4.1. Производные финансовые инструменты и евро . . .	196
Приложение 4.2. Торговля деривативами на бирже	

РАЗДЕЛ III. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ И КАПИТАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Глава 5. Международные денежные рынки.....	203
Цели изучения.....	204
1. Классификации денежных и капитальных рынков.....	204
Внутренние, иностранные, евровалютные рынки.....	205
2. Инструменты денежных рынков.....	207
2.1. Казначейские векселя и коммерческие бумаги.....	207
2.2. Банковские акцепты и депозитные сертификаты.....	212
2.3. Необращаемые инструменты денежных рынков.....	214
3. Индикаторы международных денежных рынков.....	216
3.1. Индикаторы зрелого денежного рынка: США.....	216
Индикаторы МВФ.....	216
Индикаторы финансовых газет.....	218
3.2. Индикаторы евровалютного рынка: ББА, МВФ.....	222
3.3. Индикаторы транзитивного денежного рынка: Россия.....	224
Индикаторы МВФ, ЦБР, «Коммерсанта».....	224
Графики межбанковских индикаторов.....	227
Индикаторы клиентского денежного рынка.....	229
4. Выгоды и издержки внутренних и офшорных рынков.....	231
4.1. Фактические данные: рынки США, ФРГ.....	231
4.2. Числовой пример: оншорный Citibank в Нью-Йорке.....	232
4.3. Числовой пример: офшорный Citibank в Лондоне.....	235
4.4. Процентные спреды на внутренних и офшорных рынках.....	237
Выводы.....	241
Вопросы для самопроверки.....	241
Задачи.....	242
Приложение 5.1. Обзор рынка ГКО.....	243
Приложение 5.2. Межбанковские индикаторы в России: среднесрочное представление.....	246
Приложение 5.3. Инструменты краткосрочного размещения временно свободных средств на рынке США.....	250
Приложение 5.4. Доходность инструментов денежного рынка США в 1929—1999 гг., % годовых.....	253
Приложение 5.5. Список государств и территорий, где расположены офшорные зоны.....	254
Глава 6. Международные капитальные рынки.....	256
Цели изучения.....	256
1. Обзор капитального рынка.....	256
2. Инструменты международных рынков долга.....	258
2.1. Иностранные облигации.....	258
Типы иностранных облигаций.....	259
Размещение облигаций.....	261
«Бросовые» облигации.....	263
2.2. Евровалютные (офшорные) рынки долговых бумаг.....	265
Формы еврооблигационных выпусков.....	267
2.3. Рынок необращаемых кредитов.....	268
Евровалютные синдицированные кредиты.....	269
Синдикация евровалютного кредита.....	270
Издержки по евровалютному кредиту.....	272
Евросиндицированные кредиты для российских заемщиков.....	273
3. Инструменты международных рынков акций.....	278
3.1. Иностранные акции, евроакции.....	278
Количественные сравнения: фондовые рынки США и Великобритании.....	279
Американские депозитарные расписки.....	279
Евроакции.....	281
3.2. Типы фондовых рынков.....	282
Первичный рынок акций.....	282
Вторичный рынок акций.....	283
3.3. Российский рынок акций.....	286
4. Индикаторы международных капитальных рынков.....	289

Индикаторы МВФ.....	289
4.1. Индикаторы международных рынков долга.....	290
Котировки правительственных облигаций Financial Times	290
Котировки казначейских и корпоративных облигаций США Wall Street Journal.....	292
Котировки еврооблигаций развитых и развивающихся стран.	295
Индикаторы рынков необращаемых инструментов.....	298
4.2. Индикаторы развитых рынков акций.....	300
Индексы иностранных фондовых рынков.....	300
Индекс Standard & Poor's.....	301
Индикаторы Wall Street Journal, Financial Times, «Коммерсанта».....	302
Глобальные фондовые индексы.....	305
Индикаторы внебиржевых фондовых рынков.....	307
4.3. Индикаторы развивающихся фондовых рынков.....	307
Индексы SP/1FCG, «Коммерсанта».....	307
Индикаторы российского фондового рынка.....	308
Выводы.....	312
Вопросы дня самопроверки.....	312
Задачи.....	313
Приложение 6.1. Движение индикаторов мировых фондовых рынков	315
Приложение 6.2. Динамические процессы на фондовых рынках	316
Приложение 6.3. Операции с евро на рынке капиталов.....	317

РАЗДЕЛ IV. УСЛОВИЯ ПАРИТЕТА В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСАХ И ВАЛЮТНОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ

Глава 7. Закон единой цены, паритет покупательной способности, эффект Фишера.....	323
Цели изучения.....	324
1. Арбитраж и закон единой цены в международных финансах.....	324
1.1. Арбитраж, спекуляция на валютно-финансовых рынках	324
Пространственный валютный арбитраж.....	325
Налоговый, регулятивный арбитраж. Спекуляция.....	325
1.2. Закон единой цены на валютных, денежных, товарных рынках.....	327
Первая форма закона единой цены (LOP-1).....	327
Вторая форма закона единой цены (LOP-U).....	327
LOP-] для различных наборов товаров и услуг.....	328
«Розничный» LOP-): стандарт «Биг Мака» и «корзина туриста».....	329
«Оптовый» LOP-1: цены мироторговых товаров.....	331
1.3. Обозначения, допущения, дифференциалы.....	333
Условные обозначения и допущения при исследовании РСIF.....	333
Валютно-финансовые дифференциалы.....	334
2. Паритет покупательной способности валюты.....	335
2.1. Абсолютная версия PPP.....	336
Относительная версия PPP.....	337
Спот- и ценовой дифференциалы: прогностические свойства RPPP.....	337
Г. Кассель и RPPP: формулирование концепции, девиации	339
2.3. Паритет покупательной способности и реальный обменный курс.....	340
Реальный курс и сравнительная инфляция.....	340
Диспаритет обменного курса и реакция рынков.....	342
Переоцененность доллара в 1980-е гг. и 1998 г.....	343
Переоцененность российского рубля в период «валютного коридора».....	344
Журнал «Эксперт» и ЦБР о реальном обменном курсе рубля.	346
3. Эффекты Фишера: ординарный и генерализованный.....	348
3.1. Ординарный эффект Фишера.....	349
Номинальная и реальная ставки процента.....	350
3.2. Генерализованный эффект Фишера.....	352

Прогноз инфляции на основе процентного дифференциала	353
Выводы	354
Вопросы для самопроверки	355
Задачи	356
Приложение 7.1. Обменные курсы, процентные ставки, курсы акций, темпы инфляции в Германии, России, США, 1993-2 ⁰⁰⁰ гг	357
Глава 8. Паритеты на спот-, форвардных, денежных рынках	360
Цели изучения	360
1. Международный эффект Фишера: спекуляция на спот-рынке	360
1.1. Равенство курсового и процентного дифференциалов	361
1.2. Спекуляция на валютном спот-рынке	362
«Непокрытое» валютное финансирование	362
Ожидаемая прибыль от «непокрытого» финансирования.	364
«Непокрытое» валютное инвестирование	364
1.3. Восстановление равновесия на денежном и спот-рынках.	366
2. Паритет процентных ставок: «покрытый» процентный арбитраж.	368
2.1. Равновесный форвардный курс	369
Котировки Financial Times, СМЕ, ММВБ	369
Равенство форвардного и процентного дифференциалов.	371
2.2. «Покрытый» процентный арбитраж: валютное инвестирование	372
Арбитраж как «покрытое» валютное финансирование	373
3. Гипотеза несмещенного форвардного курса	374
3.1. Срочные курсы как несмещенные оценки будущих спот- курсов	374
3.2. UFR и спекуляция на форвардном валютном рынке	377
«Медвежья чары» и «бычья настроения» на форвардном рынке	377
3.3. Равновесие на форвардном рынке	379
4. Взаимосвязь условий международного паритета	380
Выводы	381
Вопросы для самопроверки	382
Задачи	383
Приложение 8.1. Динамика процентных спредов на денежных рынках	385
Глава 9. Основы прогнозирования обменных курсов	389
Цели изучения	389
1. Прогнозы при различных режимах валютного курса	389
2. Рыночно-базируемое валютное прогнозирование	391
2.1. Прогноз на базе гипотезы о несмещенном форвардном курсе	391
Форвардные и реализованные спот-курсы иена/доллар	391
Фьючерсные контракты СМЕ и прогнозы курса рубля	393
Ограничение на использование UFR для прогнозов спот-курсов	394
Различие между аккуратным (точным) и прибыльным прогнозом	396
2.2. Прогноз на основе международного эффекта Фишера	396
Ожидания с использованием опубликованных ставок процента	397
3. Модельно-базируемые валютные прогнозы	399
3.1. Фундаментальное валютное прогнозирование	399
Многофакторные фундаментальные прогнозы	400
Примеры двух- и 20-факторной модели	400
Паритет покупательной способности как однофакторный фундаментальный прогноз	402
3.2. Техническое валютное прогнозирование	405
Трендовый технический анализ	406
Чартерный технический анализ	407
Технический анализ и «суждения»	409
Выводы	413
Вопросы для самопроверки	414
Задачи	415
Приложение 9.1. Рыночная эффективность	417

РАЗДЕЛ V. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Глава 10. Международные частные финансовые институты	421
Цели изучения	422
1. Функции финансовых посредников	422
1.1. Косвенный трансфер фондов через финансовых посредников типа «интермедиаров»	422
1.2. Прямой трансфер фондов и финансовые посредники типа «мидлменов»	424
1.3. Издержки прямого и косвенного трансфера фондов	426
1.4. Прямое и косвенное финансирование корпораций	427
Роль операционных и информационных издержек	430
2. Банки как международные финансовые институты	431
2.1. Функции и структура отчетности международного банка.	431
Структура банковского баланса	431
Балансовые позиции российских банков	434
Структура банковского отчета о доходах	437
2.2. Сравнение банковской и бизнес-отчетности	440
3. Небанковские частные финансовые институты	441
3.1. Финансовые институты «интермедиарного» типа	441
Депозитные, контрактные сберегательные, правительственные «интермедиары»	442
Инвестиционные «интермедиары»	445
3.2. Финансовые институты рынка ценных бумаг	450
Инвестиционные банки и брокерские фирмы	450
Организованные фондовые биржи	452
Выводы	457
Вопросы для самопроверки	458
Задачи	459
Приложение 10.1. Изменение котировок ПИФов	460
Глава 11. Международные портфельные инвестиции	461
Цели изучения	461
1. Принципы международных инвестиций	461
1.1. Доходность по финансовым активам	461
Точное измерение доходности: YTM	461
Доходность долговых инструментов	462
Доходность акций	464
Приблизительные измерения: текущая, дисконтная доходность	467
1.2. Риск по международным финансовым инструментам	467
Общий риск финансового актива	468
Систематический риск: CAPM	471
Несистематический риск: портфельный анализ	474
2. Международные краткосрочные инвестиции	476
2.1. Эффективный доход по валютным инструментам денежного рынка	477
Логическое определение эффективной валютной доходности	477
Эффективный доход и международный эффект Фишера	478
2.2. Валютные инвестиции как портфели из двух активов	481
Принципы краткосрочного портфельного инвестирования.	482
3. Международные долгосрочные инвестиции	483
3.1. Эффективный доход по валютным акциям, облигациям	483
Рублевая и долларовая доходность акций на ММВБ	485
3.2. Инвестиции на зрелых рынках: мировой портфель	487
Портфельные принципы и международная диверсификация	488
Страновые «беты» фондовых рынков	492
Фондовый портфель развитых рынков	495
3.3. Инвестиции на развивающихся рынках: глобальный портфель	496
Методы международной диверсификации	499
Выводы	500
Вопросы для самопроверки	501
Задачи	502

Приложение 11.1. Методика расчета аналитических показателей состояния рынка российских государственных ценных бумаг (ГКО, ОФЗ)	504
Приложение 11.2. Финансовые риски в отражении прессы	504
Приложение 11.3. Страновые фондовые индексы FT	506
Глава 12. Международные публичные финансовые институты	508
Цели изучения	508
1. Национальные финансовые власти	508
Монетарная власть: центральный банк	516
2. Наднациональные публичные финансовые организации	518
2.1. Глобальные финансовые институты	518
2.2. Региональные наднациональные финансовые институты.	520
3. Международное финансовое регулирование	522
Иностранное финансовое регулирование	522
Межнациональное финансовое регулирование	524
4. Международные финансовые инновации	525
4.1. Финансовые риски, инжиниринг, инновации	525
Финансовый инжиниринг и деривативы	526
4.2. Инновации и регулирование банков	528
4.3. Инновации и технический прогресс	529
Выводы	531
Вопросы для самопроверки	532
Задачи	533
Приложение 12.1. Рынок переоформленных внешних займов Российской Федерации	534
Список рекомендуемой литературы	536

В учебнике рассматриваются базовые проблемы учебного курса «Международная финансовая система» («Международные валютно-финансовые и кредитные отношения»), в том числе вопросы мирового валютного устройства, детерминанты обменных курсов, структура и функционирование международных финансовых рынков, фундаментальные концепции международных финансов и основы валютного прогнозирования, различные стороны деятельности международных финансовых институтов.

Автор учебника — профессор кафедры теории финансов факультета менеджмента СПбГУ.

Для студентов, аспирантов вузов, слушателей курсов повышения квалификации и переподготовки, менеджеров и работников фирм, финансовых учреждений, правительственных служб, вовлеченных в международную валютно-финансовую деятельность.