

**International
Finance
Theory
and
Application**



**国际
金融理论与应用**

胡 智/著

 中国金融出版社

International Finance Theory and Application



国际 金融理论与应用

责任编辑：王效端 张翠珍

责任校对：李俊英

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

国际金融理论与应用 (Guoji Jinrong Lilun yu Yingyong) / 胡智著.
—北京：中国金融出版社，2008.11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4542 - 6

I. 国… II. 胡… III. 国际金融 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 162133 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 20.5

字数 382 千

版次 2008 年 11 月第 1 版

印次 2008 年 11 月第 1 次印刷

印数 1—3000

定价 40.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4542 - 6/F.4102

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

作者简介

胡智，男，1963年5月出生，陕西乾县人。中共党员，西北政法大学经济管理学院副院长，金融学教授，经济学博士，硕士研究生导师，陕西经济发展战略研究会副会长，陕西省金融学会常务理事，陕西省体改研究会常务理事。长期从事金融学教学科研工作，先后在《经济学动态》、《国际金融研究》、《经济学家》、《世界经济研究》、《当代财经》、《当代经济科学》、《亚太经济》等公开刊物发表论文50余篇，出版著作、教材10余部，主持和参与省部级、校级课题10余项，获得省部级、校级科研成果奖励10余种。主要学术研究方向：国际金融理论与政策、金融法与金融犯罪等。

前 言

在开放经济条件下，一国的经济与世界各国的经济唇齿相连、互相依赖。当代世界经济已进入了全球化时代，各国的贸易、投资和金融活动越来越离不开世界经济的发展。国际投资的快速增长、国际资本流动的日益加快、国际贸易规模的扩大在不断地向世界各国提供良好的发展机遇，并通过各种方式渗透到世界各个角落。这种趋势在改变着世界，引领着经济社会发展的未来，也在冲击着世界各国固有的体制，挑战着各国的传统文化，并在给各国带来机遇的同时，也带来了选择的困境。因此，面对全球化的趋势出现了截然不同的两种观点和态度。一种是积极参与，不断开放本国经济；另一种是将本国置于全球化之外。积极参与的国家认为参与全球化会使本国大大受益，而反对的国家认为全球化会吃掉自己的民族文化，并使本国失掉自己的经济利益。当代世界经济发展就是在这两种观点和态度的争斗与辩论中向前推进的，当今世界很多尖锐的矛盾和冲突也都起因于此。

善于抓住历史机遇者，就是历史进程中的最大获益者。当今世界流行一种说法：“中国是全球化过程中受益最大的国家。”理由很简单，就是中国在世界经济全球化中选择了积极、主动参与，并取得了举世瞩目的伟大成就。中国的国民生产总值、进出口贸易总额在世界上的排名不断靠前，中国的外汇储备已超过日本成为世界第一，中国已成为名副其实的世界贸易加工厂，中国的和平崛起已引起全球的高度关注，中国已成为世界经济天平上的重要砝码。

伟大的成就需要科学的理论引导，科学的理论需要伟大的实践来检验和印证。国际经济学说的伟大思想在中国改革开放的伟大实践中发出了耀眼的光芒。中国积极参与经济全球化的努力正在为世界政治经济学说谱写新的篇章。作为一名经济工作者，身处这个伟大的时代，不能不思考和观察中国在经济全球化过程中及自身深化改革过程中面临的理论和实践问题。当前，中国的改革开放已进入关键时期，宏观和微观经济中都有一些深层次的矛盾和问题，如国际收支的持续顺差带来的内外均衡问题、人民币升值的国际压力问题、国际储备超额快速增长

引起的成本和风险问题、资本项目进一步开放引起的国际资本流动及金融安全问题等。从内部来看还存在就业压力、物价问题、商业银行流动性过剩等问题。这些问题需要运用已有的西方经济理论分析工具和方法,从开放经济条件下宏观经济目标的均衡上来分析和思考。有些原理在解释中国的现实经济现象时遇到了某些困难,或者说中国经济的实际运行并不完全与经济理论相符。很多新兴市场国家走过的道路我国不一定要照搬。我们一方面要加强对经济学原理在中国的科学运用及其适应性的研究,另一方面要重视理论创新。

本书一方面总结了已有的主要国际金融理论,为金融学及相关专业的研究生和本科生系统学习国际金融理论提供帮助;另一方面对有些理论观点进行了实证分析,以探索国际金融理论对中国开放经济实践的解释和应用。

在本书的写作过程中,我的研究生刘志雄、邱念坤、张广根、陈欣、乔瑜华、雷佳等在资料收集、数据处理、统计分析等方面做了大量的工作,没有他们的辛勤工作这本书很难顺利完成,在此对他们表示感谢!

书中错误和不足之处在所难免,恳请各位同仁和广大读者批评指正。

作 者

于西北政法大学长安校区

2007年7月1日

目 录

第一部分 国际收支理论

3	第一章 国际收支理论发展的历史沿革
3	第一节 早期国际收支理论概述
6	第二节 近代国际收支理论概述
11	第三节 现代国际收支理论
14	第二章 国际收支调节理论
14	第一节 价格—铸币流动机制
17	第二节 国际收支弹性分析法
21	第三节 国际收支乘数分析法
22	第四节 国际收支吸收分析法
26	第五节 国际收支货币分析法
29	第六节 国际收支结构分析法
31	第七节 国际收支调节的财政分析法和新剑桥学派
33	第八节 国际收支调节的一般均衡理论
38	第三章 国际收支平衡的调节
38	第一节 托马斯·孟、约翰·罗和俄林的调节理论
39	第二节 小岛清的调节理论
42	第三节 约翰·霍奇森、马克·哈罗德的调节理论

44	第四节	彼特·凯恩的调节理论
47	第五节	J.E. 米德的调节理论
48	第六节	莱·威·钱得勒的调节理论
49	第七节	埃德温·查理的调节理论
50	第八节	让-帕斯卡尔、贝纳西的调节理论
51	第九节	唐纳德·辛格的调节理论
52	第十节	罗伊·哈罗德的调节理论

53 第四章 国际收支理论分析与应用

53	第一节	中国经济开放度的实证分析及国际比较
65	第二节	中国外汇储备适度规模影响因素的实证分析
75	第三节	中国外汇储备规模适度性的模糊数学模型
79	第四节	中国外汇储备规模的实证检验
87	第五节	中国外汇储备增长率与物价指数关系的实证分析
96	第六节	中国外汇储备变化与经济增长关系的实证分析
111	第七节	运用改进的第一代货币危机模型对中国外汇储备规模的适度性进行检验
118	第八节	中国经常项目和资本与金融项目的动态关系分析及比较

第二部分 汇率理论

135	第五章	传统的汇率决定理论
135	第一节	购买力平价理论
143	第二节	利率平价理论

152	第六章 汇率决定的资产市场分析法
152	第一节 汇率决定的资产市场分析法的基本理论
154	第二节 汇率决定的货币主义模型
163	第三节 汇率决定的货币替代分析法
170	第四节 汇率决定的资产组合分析法
179	第七章 汇率决定理论的新发展
180	第一节 汇率决定的有效市场和理性预期理论
183	第二节 汇率决定的新闻模型
188	第三节 汇率决定的投机泡沫理论
192	第八章 汇率制度选择理论
192	第一节 传统的汇率制度选择理论
194	第二节 汇率制度选择理论的新发展
196	第三节 汇率协作理论
198	第四节 对中国超额货币成因的实证检验
206	第九章 东亚国家和地区汇率制度分析及前景展望
206	第一节 背景与意义
208	第二节 国内外研究状况
211	第三节 东亚国家和地区汇率制度演变历程
221	第四节 东亚国家和地区现行汇率制度分析
228	第五节 东亚国家和地区汇率制度选择的方向——汇率制度合作
第三部分	
国际资本市场理论	
241	第十章 国际资本流动理论
241	第一节 理论基础

243	第二节	传统国际资本流动理论述评
245	第三节	现代国际资本流动理论
248	第四节	金融性国际资本流动理论
252	第十一章	国际金融市场理论
252	第一节	国际金融市场理论的逻辑演变
254	第二节	有效市场理论
261	第三节	分形市场假说
265	第四节	行为金融理论
270	第五节	博弈论与信息经济学、协同市场假说
279	第十二章	中国国际投资引力、动力和惯性研究
279	第一节	国际投资引力、动力和惯性研究的相关文献回顾
282	第二节	中国国际投资引力、动力和惯性分析
285	第三节	中国国际投资存在问题分析
第四部分 国际货币理论 分析与应用		
293	第十三章	货币理论与货币政策
293	第一节	第一代货币危机模型——克鲁格曼模型
295	第二节	货币理论基础
298	第三节	货币供求、汇率和价格分析
302	第四节	固定汇率开放条件下的宏观经济政策
305	第五节	货币政策的基本原理
308	第六节	我国货币政策的现实约束
311	参考文献	

第一部分

国际收支理论

第一章

国际收支理论发展的历史沿革

国际收支是一国在一定时期内全部对外往来的系统货币记录。国际收支不仅体现了一国在国际分工中的地位，也是一国经济运行对外延伸的结果。15 世纪末 16 世纪初是西欧封建制度瓦解和资本主义制度产生的时期，与这一时期政治经济的发展需要相适应，西欧各国先后产生了重商主义的政策和学说。重商主义的政策和学说是关于国际贸易和国际金融活动最早的理论阐述，尽管这一理论并不完整，却开启了研究国际收支理论的先河。

第一节 早期国际收支理论概述

一般认为，最早关注国际收支活动的是 15—16 世纪的重商主义者。他们将商业资本运动作为考察对象，主要研究对外贸易怎样能够为一个国家带来财富，认为国内贸易的结果只是社会财富在不同利益集团之间的再分配，获得货币财富的真正源泉是发展对外贸易。对外贸易可以使一国从外国获得金银财富，使国家致富。他们指出，国家为了致富和防止贫困，必须发展对外贸易；在对外贸易中，则必须遵守多卖少买的原则，以求得对外贸易顺差。^①

就如何保持顺差、增加货币，重商主义关于国际收支的理论存在货币差额论和贸易差额论之分。15 世纪到 16 世纪中叶，是早期重商主义时期，货币差额论在贸易收支中居于主导地位。英国的约翰·海尔斯和马林斯是货币差额论的重要代表人物。约翰·海尔斯认为，在对外贸易中为了保持贸易顺差，应注意不要向外国人购买超过他们自己国家向外国卖出的东西，要设法将货币保留在国内，不使货币流向国外。因此，他既反对从外国输入商品，又反对初级产品的输出。他认为从外国输入商品只会引起货币的外流，因而要求对某些商品的进口课以重税，以利于本国商品的竞争。对于初级产品的输出，他认为，输出的初级产品经

^① 陈岱孙、厉以宁：《国际金融学说史》，37 页，北京，中国金融出版社，1991。

外国加工后再以高价输入,这样不仅卖出的商品便宜,而且买进的工业品贵,使货币外流。马林斯是货币差额论的另一位坚决的支持者,他支持政府对货币的管制,主张禁止金银块的出口,以便将货币保留在国内。^①

16世纪下半期到17世纪是晚期重商主义时期。晚期重商主义以贸易差额论为代表,坚持扩大商品输出,限制商品输入。他们对贸易收支差额极为关注,主张限制进口,强调贸易顺差的重要性。贸易差额论的代表人物托马斯·孟在《英国得自对外贸易的财富》一书中阐述了对外贸易的重要性。他指出,对外贸易是增加财富和现金的通常手段,在这一点上我们必须时时遵守这一原则:在价值上,每年卖给外国人的货物,必须比我们消费他们的为多。^②同时,托马斯·孟还系统阐述了贸易差额论的原则及其实现途径,提出了总贸易的差额论,认为应该把个别贸易差额同总贸易差额区别开来。他指出:在对个别国家的贸易中,允许贸易收支逆差的存在,只要总的贸易差额保持顺差就可以了。^③另外,在某一个时期,国家从对外贸易中取得的货币入不敷出是可以允许的,只要贸易平衡的结果是货币能够最终流回国内,使国家货币财富增多即可。

米塞尔顿是贸易差额论的另一位重要代表人物,他首次采用“贸易平衡”这一名词。他认为,为了明确贸易是否有利,首先应该了解进口货物与出口货物的关系,应该计算出盈利,并将国家的贸易量列入贸易平衡表,以显示一个国家和另一个国家交易的商品在数量上的差额,争取做到出超并防止入超。^④他的贸易结算表,实际上就是今天的国际收支平衡表的雏形,它表明了国家在某一时期的贸易收支状况。

然而,当时任何一个国家都难以完全凭借商品的竞争力保证贸易顺差,所以重商主义者坚决主张加强国家对经济生活的干预。在对外贸易上,则主张诉诸贸易保护政策以确保贸易顺差,从而显示出强烈的政策调节论的倾向。但是从国际收支理论的角度上来看,重商主义并没有真正展开关于国际收支理论的研究,而只是在大商人的要求与君主一致时才有所表现。不过,重商主义毕竟“粗野而坦率地吐露了资产阶级生产的秘密:资产阶级生产受交换价值支配”^⑤。他们的思想只能算做是国际收支理论分析的萌芽。

在国际收支理论领域,英国的哲学家、经济学家和历史学家大卫·休谟是另一位对国际收支理论作出奠基性贡献的学者,他提出了自动调节的“价格—铸币流动机制”。他认为,只要世界各国相互保持贸易关系,则一国对外贸易的货币收支

① 陈岱孙、厉以宁:《国际金融学说史》,37页,北京,中国金融出版社,1991。

②③ 托马斯·孟:《英国得自对外贸易的财富》,北京,商务印书馆,1978。

④ 陈岱孙、厉以宁:《国际金融学说史》,38页,北京,中国金融出版社,1991。

⑤ 马克思:《政治经济学批判》,138页,北京,人民出版社,1976。

差额之有余或不足将自动调节,使各国的贵金属出现均衡分配。他所说的这种货币的均衡分配,不是指绝对数量的平均分配,而是指各国所拥有的货币同各自的商品和劳动数量以及工业和技艺发展水平之间所保持的比例大致相同。

大卫·休谟提出的自动调节的“价格—铸币流动机制”学说是系统分析国际收支现象的开端,在国际收支理论中占有非常重要的地位。这一理论建立在完全竞争、自由贸易、价格具有弹性、国际收支直接表现为货币储备量变动的基础之上,基本符合资本主义自由竞争时期的经济及货币制度环境中的现实状况,所以在国际金本位制度盛行的年代里,该机制在西方国家备受推崇。然而,随着国际收支理论的发展与完善,“价格—铸币流动机制”越来越不适合时代的要求。

17世纪末到18世纪中叶,资本主义在对外经济贸易中已具有强大的竞争力,资产阶级迫切需要自由竞争和自由贸易,在这种条件下,亚当·斯密的经济自由主义学说取得了主流经济学的地位。对于贸易差额,斯密认为,当一国输出的价值大于输入的价值时,外国就欠它一个差额,那必然以金银偿还,从而增加国内的金银量;当一国输入的价值大于输出的价值时,它就欠外国一个差额,那必然以金银偿还,从而减少国内的金银量。^① 亚当·斯密的学说受到大卫·休谟的影响,他相信在经济中存在一种自然过程,不需要政府的干预。他把这种思想扩展到经济活动的各个方面,相信一国出口量取决于该国国内的总生产能力,价格在其中起着自动调节的作用。在《国民财富的性质与原因的研究》中,亚当·斯密指出:在各个国家,人类所能购入或生产的每一种商品量,自然会按照有效需求,即按照愿意支付为生产这种商品和使它上市所需支付的全部地租、劳动、利润的那些人的需求而自动调节。^②

西斯蒙第是19世纪著名的法国经济学家,是法国古典政治经济学的完成者。在《政治经济学新原理》一书中西斯蒙第指出:货币过多会引起货币贬值、汇价下跌,从而使出口增加;反之,某国货币过少,引起利率上升,汇率上升,从而使出口减少、进口增加。进出口的变化直接影响到贸易差额,影响到国际收支的平衡。^③ 在对贸易差额问题上,西斯蒙第认为:保留货币不会使人生利,只有使货币迅速转化为实物进行商品交换,才能获得利润。因此,在对外贸易中,一国不应该积聚货币,而应该用货币更快更稳妥地进行购销。他反对重商主义的“货币就是财富”和“货币愈多,国家愈富”的看法。同时,西斯蒙第以转移支付揭示了经常项目差额存在的问题。

约翰·穆勒认为:国与国之间的贸易,无论是否使用货币,不仅都具有在输出品和输入品之间建立平衡的趋向,而且建立这种平衡的方法实质上是相同的。

①② 亚当·斯密:《国民财富的性质与原因的研究》,中文版,7页,北京,商务印书馆,1974。

③ 西斯蒙第:《政治经济学研究》,第2卷,234页,北京,商务印书馆,1989。

在货币制度下,同在物物交换制度下一样,国际需求方程式就是国际贸易的法则。每一国家输出和输入的物品及其数量在货币制度下和在物物交换制度下是一样的。在物物交换制度下,贸易趋向于输入总额和输出总额恰好相抵的那一点;在货币制度下,贸易则趋向于输入总额和输出总额可以与同一数量的货币相交换的那一点。因为等于同一物品的各种物品彼此相等,所以货币价格相等的各种输出品和输入品,不用货币也恰好可以互相交换。

早期的国际收支理论是在西欧封建主义解体和资本主义兴起时期内,为适应国际经济往来的日益发展而形成的资产阶级国际金融学说,它与当时的贵金属本位制度密切相关;作为现代国际金融学说的源头,主要在国际收支调节的研究中形成了对后来较有影响的理论。

第二节 近代国际收支理论概述

一、马克思关于国际收支的分析

18世纪中叶到20世纪30年代,在经历了金本位制度的崩溃、世界性经济危机等事件后,西方国家对国际收支及其均衡状况愈加关注,进而在客观上推进了学术思路的拓展与分析方法的创新。在这一时期对国际收支理论作出了奠基性贡献的学者主要包括马克思、马歇尔、凯恩斯、哈罗德及金德尔伯格等人。

马克思认为,国际收支中的支付差额和贸易差额是两个不同的概念,不能混同。支付差额和贸易差额的区别表现在:贸易差额是国与国之间进行商品贸易和互相抵偿后,必须用货币偿付的余额;支付差额是国与国之间进行国际收支结算后,必须用货币偿付的余额。在国际收支平衡表中,贸易差额只是支付差额中的一个组成部分,因为支付差额除了包括贸易差额外,还包括在其他方面的收入和支出,包括虽是过去成交的贸易,但在一定时期内到期的贸易差额。这就有可能产生这样一种情况,从贸易差额看,是逆差,但从支付差额看,是顺差。马克思以当时英国的收入与支出为例,分析了在收入大大多于支出的条件下出现不利汇率的原因。马克思认为,这是由贸易差额与支付差额的不同所产生的结果。同时,马克思还分析了贸易差额与贵金属的流进与流出的关系问题。当一国出现贸易差额时,常产生贵金属的流进与流出,但贵金属的流动还可能是和商品交易无关的贵金属本身输入和输出的表现。^①

① 陈岱孙、厉以宁:《国际金融学说史》,143页,北京,中国金融出版社,1991。

二、马歇尔关于国际收支的分析

19世纪末20世纪初,马歇尔对国际收支平衡进行了详细的分析,他分析国际收支问题是以一系列国际收支差额为零(即国际收支平衡)为隐含的前提。他分别以有形贸易平衡、经常项目平衡以及基本项目平衡为隐含的假设,分层次地研究和探讨了各种国际收支项目差额的原因,而在分析产生低层次项目收支不平衡的各种因素时,以高层次的国际收支项目平衡为出发点和假设的前提。

马歇尔认为,如果不考虑劳务项目和资本项目对国际收支的影响,有形贸易差额本身总是趋向于零,即抽象掉劳务和资本项目的影响,一国的有形贸易总是处于平衡状态:商品的输入额=商品的输出额。在劳务因素的影响方面,马歇尔认为劳务输出可以使有形贸易输入额超过输出额,而劳务输入则会减少这种有形贸易输入超过输出的数额。因此可以看出,马歇尔是以有形贸易为主体,主要分析影响有形贸易差额的因素。在分析劳务和资本项目对有形贸易差额的影响时,是以经常项目以及资本项目的平衡为前提的。同时,马歇尔从信用波动和利率变动、国际收支宏观分析与国内经济微观分析结合的角度对国际收支进行了分析。

马歇尔采用微观经济学的局部均衡分析法,首次提出了“弹性”这一著名概念,为国际收支弹性理论及其他国际金融学说的创建作出了历史性贡献。马歇尔用“标准的包”(每一包所含的各种质量的劳动和资本的总投入量相等)对一国的进口和出口进行弹性分析。他提出了表示一国进口需求弹性的“国家需求弹性”概念,指出可以用进口条件改善所导致的进口货物增加量,计算一个国家对进口货物的需求弹性。马歇尔指出,一国的经济力量、进口商品本身的欲望弹性和需求结构以及供给等因素,均会影响该国进口需求弹性。他认为,一个工业大国很容易调整自己的输出,以适应输入货物量的变化,即工业大国的出口供给弹性很大。他运用比较静态和局部均衡的分析方法,归结出两国贸易均衡之间的关系,认为国际贸易条件和变动取决于两国之间彼此需求的相对弹性。虽然马歇尔未能以更广阔的视野观察和分析国际收支本身及其所隐含的各种经济现象,但他的学术贡献毫无争议地奠定了其在西方国际金融理论学说发展中的历史地位。

马歇尔在国际收支方面的分析方法和一些基本论点有合理成分,有符合客观事物的一面。它们不仅对后来的西方国际收支理论有着直接与重大的影响,在国际金融学说史上占有重要的位置,而且在今天对于我们也具有一定的借鉴意义。

今天,尽管各国政府对经济的干预与马歇尔时代已经相去甚远,甚至在经济生活的每一个角落都可以看到政府的影子,但是政府在国际收支中干预的作用和方法仍然有限,这是因为,一国的储备资产毕竟有限,短期资本流动对国际收支的影响是不确定的,政府干预不当很可能影响国内经济的均衡,所以国际收支仍然具有自行倾向基本平衡的趋势。因此,马歇尔在该平衡假定下所作的一些分析