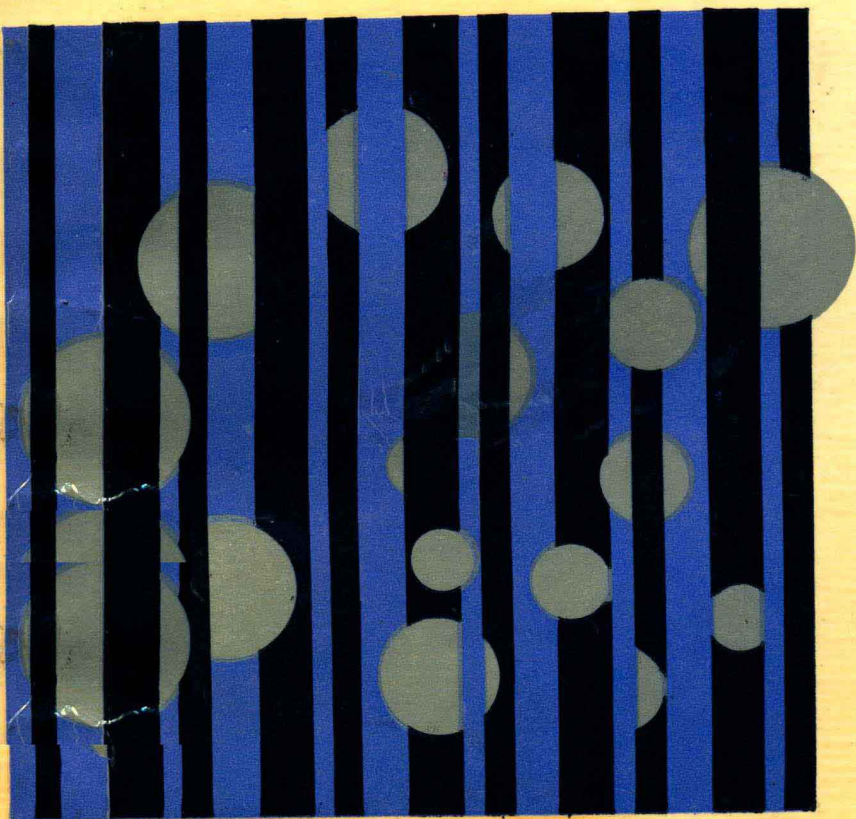


当代世界 货币与金融

马之骧 著

DANG DAI SHI JIE HUO BI YU JIN RONG



当代世界货币与金融

马 之 驹 著

世界经济文汇编辑部

一九九二年 上 海

封面设计：孙曙

当代世界货币与金融

马 之 驹 著

复旦大学出版社出版

世界经济文汇编辑部发行

江苏大丰印刷二厂印刷

国内统一刊号：CN31-1139 定价：5.00元

目 录

第一章 导言	(1)
一、国际金融学科的发展情况.....	(1)
二、当代国际金融领域的几个重大课题.....	(3)
第二章 国际收支的调节政策及其理论依据	(11)
一、传统的国际收支调节政策.....	(11)
二、内部均衡与外部均衡.....	(17)
三、当代国际收支调节的新理论：货币分析法与 结构分析法.....	(23)
第三章 汇率制度的争论	(34)
一、固定汇率与浮动汇率的争论.....	(34)
二、对现行管理浮动汇率制的争论.....	(37)
第四章 国际储备的需求及其适度性问题	(47)
一、国际储备需求的概念.....	(47)
二、产生国际储备需求的原因.....	(47)
三、发展中国家国际储备需求的特点.....	(48)
四、影响一国国际储备需求的诸因素.....	(49)
五、国际储备的充分性与适度性.....	(53)
六、测算国际储备最适度水平的途径.....	(55)
第五章 当代国际货币体系改革的核心——汇率制度 的改革	(61)
一、汇率制度改革是国际货币体系改革的核心问 题.....	(61)
二、汇率制度改革的前景.....	(69)

第六章 国际金融市场发展：外币期货市场与外币期权市场	
权市场	(73)
一、外币期货市场	(73)
二、外币期权市场	(78)
第七章 国际货币基金组织的贷款条件性与发展中国家	
家	(86)
一、基金组织贷款条件的形成和发展	(86)
二、贷款条件性与经济稳定计划的关系	(89)
三、贷款条件性的理论依据和政策涵义	(90)
四、关于基金组织贷款条件性的争论	(94)
第八章 80年代世界银行的贷款政策	(100)
一、世界银行的贷款概况	(100)
二、世界银行贷款政策的原则	(102)
三、80年代世界银行贷款政策的发展	(103)
第九章 国际债务危机的慢性持久化和缓解债务的途径	
径	(114)
一、国际债务危机转向慢性持久化	(114)
二、缓解危机的途径	(119)
第十章 试论中国国际储备适度规模的决定	(130)
一、成本收益法的评述	(130)
二、成本收益法的运用	(133)
三、成本收益法中的两个模型的比较及结论	(137)
四、对中国1990年国际储备适度与否的考察	(139)
第十一章 中国最佳国际储备管理的探讨	(143)
一、管理体制的健全	(143)
二、我国最适度储备水平的确立与维持	(148)
三、中国 国际储备资产的管理	(153)
附录：有关统计资料	(161)

第一章 导 言

一、国际金融学科的发展情况

国际金融是一门比较新兴的学科，它主要是研究国际间货币金融活动和国际间货币与信贷资本运动的规律。

国际金融原本是附属于国际贸易学，仅仅是为国际贸易活动提供融资和清算业务。后来，由于资本主义的不断发展，国际贸易和金融业务不断扩大，国际金融市场的不断开拓，银行的国际化，金融工具的创新，从战前30年代以来，国际贸易和国际金融又构成了国际经济学的两大主要内容，直至战后60年代初期，西方才开始出现脱离国际经济学而专以国际金融为研究对象的专著，把它看成是一个特殊的研究领域。

然而，国际金融学迄今并未能建立起一个比较成熟而又逻辑严密的科学体系，其内容一般不外乎是研究、分析和阐述国际收支、外汇汇率、国际储备、国际货币体系、国际金融市场、国际金融组织、货币一体化、国际资本流动，如果包括实务在内，还可以加上国际清算部分。从80年代开始，由于外债问题比较严重，又增添了国际债务的内容，但因西方学者侧重点不同，而又各有偏重，至今并未发现有一本逻辑严密、系统全面地介绍各方面问题的国际金融学专著。以80年代出版的国际金融教材来看，主要内容仍不脱离传统的结构安排，只不过增添了一些关于国际收支和汇率理

论的新内容而已^①。60年代末期，西方又出现了国际金融管理学和国际财务管理学专著，这主要是因为跨国银行和跨国公司发展迅速，企业生产和银行活动进一步走向国际化、全球化，国际金融学科又增添了西方一般称之为“微观”部分的内容，如国际业务活动的融资问题（包括国际现金管理中的外汇和利率风险，国际贸易的融资，跨国企业的融资活动，国外企业外汇风险的管理，跨国企业的财务管理和财务政策）和国际活动的投资问题（包括国际投资项目的接受标准和收益率的估算，对外投资风险的评估以及国际租税）等内容。^②所以，当代西方的国际金融学广义地讲，应该包括宏观和微观国际金融两个部分，也就是包括理论、政策、实务和管理四个方面的内容。可见，现代国际金融覆盖面非常之广，而且内容错综复杂。

自战后以来，随着国际货币金融形势的发展和变化，国际货币政策所引起的矛盾和协调及其对内部经济与外部经济的各种影响，西方学者对国际金融理论的研究也不断深入，对国际收支的调节、汇率的决定和变动、国际储备的适度性、国际资本流动、国际债务、适度货币区等方面都有了相当深入的理论分析和探索，提出了种种不同的观点和见解，极大地丰富了国际金融的理论部分，特别是运用数学分析方法，进行定量分析，建立各种不同的模式，使理论的研究更加深化，但缺陷是：理论分散，未能就某一课题，如国际收支或汇率或国际储备，形成一套完整综合的理论体系。

① 参阅约翰·E·帕潘格著《国际金融基础》，1984年英文版；麦考·梅尔文：《国际货币与金融》，1985年英文版。

② 参阅R·M·罗德里格兹和E·尤金·卡特著：《国际金融管理学》，第3版，1984年英文版。

尽管如此，国际金融学科在西方近二、三十年来有了较显著的发展，对国际金融的研究对象以及国际金融领域的各个部分都作出了大量的研究和分析，其研究成果及发表的论文真可说是汗牛充栋，特别是战后建立起来的国际金融组织（如国际货币基金组织和世界银行）及各学术研究机构（如布鲁金斯研究所、国际经济研究所、普林斯顿大学经济系的国际金融研究室等）都发表了大量有关国际金融问题的报告、论文、专著和丛书，丰富了国际金融学的理论和实证内容，为研究国际金融问题提供了大量有价值的参考文献。

笔者认为在西方经济学者的研究著作中，有一种理论概况的评介（survey）是值得我们注意的。从70年代以来，他们对国际金融领域中的各种重大课题，如国际收支理论、国际收支调节的货币分析法，汇率决定理论、美元地位、国际储备需求、国际清偿力、国际短期资本流动、适度货币区、适度货币区理论与汇率灵活性、汇率与宏观经济政策、购买力平价说、内部与外部均衡政策等方面，都进行了系统综合的概括和评介，这对我们掌握和了解西方理论的研究状况和进一步深入探讨提供了一条清晰的线索。

二、当代国际金融领域的几个重大课题

战后以来，由于资本主义经济、政治发展的不平衡和亚、非、拉地区许多国家的独立，国际经济政治关系发生了巨大的变化。在国际金融舞台上，以美元为中心的布雷顿森林体系由建立、发展直到崩溃，美元霸权地位受到削弱，西欧货币一体化获得了发展，石油输出国组织成员国的实力有所增强，欧洲货币市场不断发展，各种国际金融组织纷纷建

立，开展各种类型的融资活动，这一切使国际货币金融关系发生了错综复杂的变化以及矛盾和协调同时并存的局面。

从60年代初期开始，美元危机爆发之后，国际金融形势开始发生动荡不稳的局面，外汇黄金市场出现波动，维护美元霸权与反对美元霸权的斗争相当激烈，各种形形色色的国际货币体系改革方案纷纷出台，稳定和改革国际货币体系已成为60年代的一个中心问题。

进入70年代，情况更加复杂，由于世界石油价格暴涨、世界经济衰退以及世界性通货膨胀等因素的影响，国际金融市场更加处于动荡不稳的状态。布雷顿森林体系由危机终于发展到崩溃，浮动汇率制替代了可调整钉住的固定汇率制，牙买加体系维持着国际货币体系的运转。70年代末，欧洲货币体系的建成，反映了区域性货币一体化的发展，国际货币关系更加错综复杂化，各主要工业发达国家之间、工业发达国家与发展中国家之间的矛盾和分歧更加突出。管理浮动汇率制度的运行机制可以说是70年代国际金融领域的一个中心问题。

80年代以来，以墨西哥债务问题为导火线，爆发了震撼世界的国际债务危机，对国际货币金融体系带来极大的威胁。主要工业发达国家的货币汇率频繁波动，美元经过长期的坚挺，突然转为长期的疲软，至今未见明显回升好转迹象。国际金融市场也出现了新的发展趋势，跨国公司收缩对外贷款，资金市场走向证券化，金融工具不断创新。总的看来，国际金融形势仍处于动荡状态，美国股票市场一度发生的大动乱，可以说是这种动荡形势的一种反映。债务危机和管理浮动汇率制度成为80年代的中心问题。

在当代国际金融形势下，主要工业发达国家的金融当局

会同国际金融组织，试图采取国际协调行动，以缓解国际债务危机和汇率动荡的局面，尽管这种协调行动由于出自各大国的私利动机而难以收到实效。但是，无论如何，这种当前非常时髦的国际宏观政策协调理论和行动也是国际货币关系中一个新的发展迹象。

总之，这些错综复杂的国际金融问题是当代重要的研究领域。

我国正处于社会主义初级阶段，对内实行改革，逐步转向计划经济下的商品经济，要致力于建成商品经济新秩序，对外实行开放政策，对外经济关系将不断地得到迅速发展。我国沿海地区，又强调实行外向型经济战略。在这种新的形势下，我国要广泛开拓对外金融活动，通过各种渠道，筹措国外资金，充分利用外资和国际金融市场，配合对外贸易的发展，积极创汇，加速我国四化建设，这是我国对外金融发展的长期的战略和方针。

因此，认真研究国际金融问题，了解和掌握国际金融的理论和政策以及国际金融形势的变化和发展动向，已成为当务之急，而且，对外开放政策的实行及外向型经济的发展又急需培养国际金融方面的专门人才。

本书主要是以当代国际金融问题为主，在一般国际金融知识的基础上，选择一些重大的课题进行阐述和分析，为初步掌握国际金融知识的读者进一步研究国际金融问题作一些启发性的讲解。

所选择的课题包括以下几个方面：国际收支调节的政策及其理论依据，现行管理浮动汇率制度的争论，国际储备需求的适度性及其管理，国际货币体系改革的新方案，汇率目标区和政策目标指示器，国际金融市场发展的新趋向，国际

货币基金组织的贷款条件性和发展中国家，80年代世界银行贷款政策的发展和变化，国际债务危机问题，我国对外金融发展战略问题等。

国际收支问题是国际金融学科中一个极其重要的课题，几乎每一本国际经济学或国际金融专著都用了大量篇幅阐述和分析国际收支调节的理论和政策以及在不同汇率制度下不同的国际收支调节机制。一国国际收支状况的好坏，关系到该国内部经济的变化，而内部经济的变化又影响其外部经济的波动。另一方面，就整个世界范围而言，总的国际收支差额应该是零，某些国家国际收支的逆差，就是其他国家国际收支的顺差，持续性逆差应该得到调节，持续性顺差也同样应得到调节。这样，各国之间的商品、劳务、资本的流动才可以正常地进行，从而导致世界范围内贸易和投资关系、乃至世界经济的不断发展。

当前国际金融领域里一个最大的特征就是大多数发展中国家国际收支出现持续性巨额逆差，产油国的国际收支情况也时好时坏，顺差大量缩减，而工业发达国家的国际收支情况也呈起伏不定状态，时而发生逆差，时而发生顺差，当然它们的调节能力较强，问题没有象非产油发展中国家那样严重。所以长期以来，非产油发展中国家国际收支的持续性巨额逆差，已成为国际社会所关注的头号课题，西方学术界和国际货币基金组织以及其他非官方研究机构发表了大量专著和论文，探讨和研究这一课题，而各种国际收支调节理论也就纷纷出笼。战后以来，国际收支理论已有了显著的发展，西方的经济学者在这方面作出了不少贡献。本书将以国际收支的调节政策及其理论依据为题，扼要地阐述国际收支的调节政策及作为其理论依据的主要观点。

汇率问题是国际金融学科中与国际收支等问题同等重要的一个重大课题。它的覆盖面很广，包括理论、政策、制度和实务各个方面，影响汇率决定和汇率变动的因素变量特多，而且各种变量之间又有其内在的错综复杂关系。战后以来，西方学术界对汇率决定和汇率变动进行了大量的定性和定量研究，提出了各种各样的论点，极大地丰富了汇率理论。

汇率制度是当代国际金融学中长久以来争论不休的一个课题，反映在两种汇率制度——固定汇率制和浮动汇率制——形成反对派和赞成派的对立，特别是汇率制度的运行机制与国际收支的调节有着密切联系。因此，这种论争至今并未结束。

此外，当前西方学术界对实行十五年来的管理浮动汇率制度又展开了争论，有褒有贬，其说不一。本书以现行管理浮动汇率制的争论为题，对争论的内容作一简要的介绍和评述，因为这一课题对今后国际货币体系改革会产生较大影响。

在西方国际金融专著中，国际储备也是一个十分重要的课题，其中最重要的内容是有关国际储备的理论、国际储备需求的适度性以及国际储备的管理几个部分。关于国际储备理论在近二、三十年来有了显著的发展。在70年代初期，经济学家约翰·威廉姆逊和班哲明·科恩都撰写出介绍国际储备理论概要的论著，这两篇论文已成为研究国际储备理论的经典读物。本书将以国际储备需求的适度性及其管理为题，扼要阐述国际储备需求的适度水平及其管理，笔者感到这一课题对我国特别重要，因为在我国实行对外开放政策的今天，对外经济活动日趋活跃，我国究竟应拥有多少国际储备？适度的国际储备需求水平应该怎样才算是适度性？如何对我国的国际储备进行管理？这些问题亟待研究解决。

国际货币体系是国际金融领域中的一个重要内容。自布雷顿森林体系从不稳定发展到危机和崩溃的整个阶段，西方学术界及国际货币基金组织对国际货币体系问题进行了大量的研究，并且早在60年代初期就提出了形形色色的改革方案，各种专门论述国际货币体系的专著和论文，其数量之多真是不胜枚举。在布雷顿森林体系面临崩溃的前夕，改革国际货币体系的呼声再度兴起，经过对各种改革方案的讨论，70年代初的史密森协议到中期的牙买加协定，国际货币体系得到局部的而不是彻底的改革，形成了牙买加体系。

管理浮动汇率制是牙买加体系中的一个核心内容，迄今已有15年的历史。然而它并未能给外汇市场带来基本的稳定，市场汇率波动频繁，给国际投资、贸易乃至世界经济的发展带来了不少的阻力。于是，西方经济学者和国际金融组织中的十国集团和二十四国集团都对现行汇率制度提出改革方案，作为今后国际货币体系改革的一项重要内容，其中最主要的两个改革方案是汇率目标区和政策目标指示器。本书将以这两种改革方案为主，着重介绍和阐述当前西方世界对这两种方案的主张和评论，并作出个人的一些评述。

国际金融市场在近几十年来也发生了巨大变化，欧洲货币市场的产生和发展标志着国际金融市场发展史上一个重要的转折点和里程碑，它真正成为国际性的国际金融市场，对国际贸易、投资和整个世界经济的发展，提供了新的融资渠道，产生了极大的影响。本书将以国际金融市场发展的趋势为题，主要介绍两个内容：即国际资金市场的“证券化”和金融市场的期货和期权交易。

在国际金融组织中，最具有分歧和争论的问题之一就是国际货币基金组织贷款的条件性，它对第三世界发展中国家

产生很大影响，许多发展中国家对之曾加以猛烈的抨击和指责，同基金组织产生很大的分歧和矛盾，迄今未能缓解。西方学者对这一问题曾作了较多的探讨和研究，其中以约翰·威廉姆逊主编的《条件性》（Conditionality）是一本具有代表性的著作。基金组织的研究人员也对这一课题进行了辩护和解释。本书着重阐述关于基金组织贷款条件性的争论及其对发展中国家经济发展的影响。

世界银行是战后又一个最重要的国际金融机构，讨论世界银行的论文和专著也为数不少，特别是世界银行本身的研究人员对该行的贷款政策，业务活动和国别的经济分析进行了大量的研究和分析。该行的对外贷款政策自建行以来不断发生变化，80年代以来，又有了一些新的发展和变化。本书着重介绍和阐述80年代世界银行贷款政策的发展和变化。我国是世界银行的主要会员国，在执行董事会中占有一席之地，今后该行的贷款是我国积极争取利用外资的重要融资渠道之一，对它的贷款政策和发展变化应有相当的了解。

国际债务危机是80年代以来国际金融界的一个头号棘手问题，债务危机的爆发震撼了全世界，新闻界曾比喻为“债务炸弹”。西方学者和新闻界人士曾对债务问题作了大量的分析和论述，而且各有关方面也都提出了缓解债务危机的各种方案。发展中国家在外债的管理上存在着正反两方面的经验教训，世界银行也曾专门为外债管理问题召开研讨会，对个别国家进行了分析研究。其中，南朝鲜的外债管理经验受到世界银行和与会人士的重视，在研究外债管理问题上，多少可以受到一些启示，有值得借鉴之处。本书即以国际债务危机和债务管理为题，对世界债务危机进行分析。

最后，作者试图初步探讨一下在当前形势下，我国的对

外金融发展战略问题，特别是我国国际储备问题，结合我国总的经济战略方针，作一简要的论述和探索。

按笔者的原意，本书仅就国际金融学科中，从每个重要的领域里，选择一个重点课题，写出个人的一些肤浅认识和体会。由于个人知识浅陋、水平有限，对每章内容的阐述和分析定有许多不妥之处，不敢说对广大读者有很大帮助，只不过想抛砖引玉，希望这些课题能引起国内学术界和业务部门研究人员作出更深入的探讨。

第二章 国际收支的调节政策 及其理论依据

一、传统的国际收支调节政策

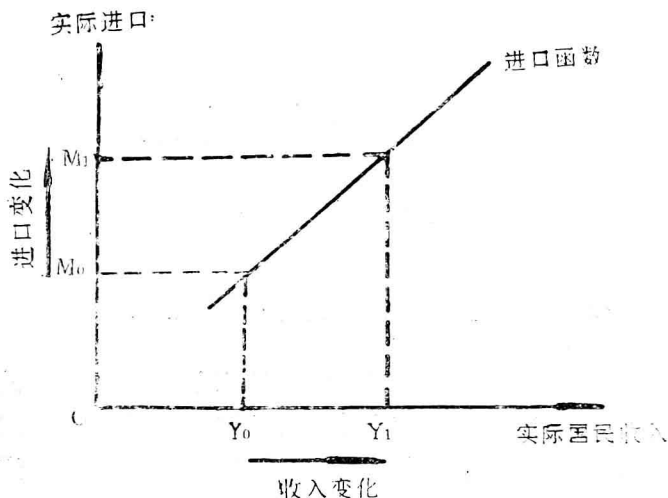
一国政府当局在调节国际收支方面可以有一些政策上的选择，即支出变化政策、支出转换政策和直接管制政策。这里假定汇率是固定的，有关国家的经常项目出现持续逆差。

(1) 支出变化政策

这种政策主要是改变国民经济中的支出水平。一国为了解决国际收支逆差，就需要采取经济紧缩政策，以达到削减进口支出而使出口不变的目的。这种方法实际是根据凯恩斯主义用于国际贸易方面的收入调节机制。从国外获得收入，出口就是使收入进入国内参加循环流动，而进口则形成一种“漏损”，其影响的程度取决于边际进口倾向，这种倾向可以计算收入的变化所引起的进口变化。

下图表明收入与进口之间的变动关系：

下图表示收入增加，从 Y_0 移至 Y_1 ，进口则从 M_0 增加到 M_1 ，这两种变化的比例（相当于进口函数的倾斜度）是边际进口倾向。人们认为进口与收入或支出之间有一种直接联系，因为国内经济扩张会吸引工业原料的进口，而消费者也会花费一定比例的额外收入用之于进口商品。



所以，一国政府当局想解决国际收支逆差，可采用财政货币政策，紧缩国内经济活动，以减少进口支出。政府当局可利用削减政府支出、提高租税、减少国内货币供应量、提高利率或这些政策的配合等办法。国民收入通过倍数原理而趋于下降，贸易收支差额可以获得改善，这就取决于边际进口倾向。边际进口倾向越强，支出变化政策就越有效。

这里要注意两点：第一，出口导向政策对国民经济的影响要比解决逆差的国内紧缩政策更为有利（前提是国民经济处于不充分就业的情况下），因为在前一种情况下，出口增长引起国民收入的增长能够抵补收入增长引起的进口增长而有余。所以，贸易收支差额可以得到改善。然而，在国内实行紧缩政策时，虽然进口缩减，贸易收支差额有所改善，但国民收入却会下降。政府当局又往往不大可能促使出口的增长，因为有些因素（如国外收入的增长）不受出口国的控