

麦克米伦经济学系列丛书（中文版）

国际金融



基斯·比尔宾 (Keith Pilbeam) 著
王忠晶 译

中国税务出版社



译者简介

王忠晶，1969年出生，先后于1992年和2002年毕业于北京大学国际政治系、哈佛大学法学院和肯尼迪政府学院，获法学学士和公共管理硕士学位，现供职于财政部办公厅。

在哈佛大学期间，曾获聘为哈佛国际发展研究院的助理研究员，从事国际税收优惠政策与经济发展的研究。近年来，作者主持参与多项国际金融组织和中国政府合作开展的研究项目，包括《发展融资》、《主权债务重组》、《国际金融组织贷款项目绩效评价》和《中国民营经济发展与国际金融组织》。

作者研究领域集中在宏观经济学、财税和金融方面。

- 本书不仅讲述了国际金融领域里的传统和现代理论，而且还对讨论的相关理论的经验证明进行了阐述。
- 本书对近年来国际金融的许多重要发展和主题都进行了广泛的讨论，尤其是对国际政策协调、欧洲货币联盟、欧洲货币体系和国际债务危机都有详细的论述。
- 本书对汇率“超调”、时间的不连贯性问题和博弈论进行了深入讨论。

策划：麦林工作室
May&Lyn

ISBN 7-80117-793-2



9 787801 177933 >

ISBN 7-80117-793-2

F·715 定价：42.00 元

· 麦克米伦经济学系列丛书(中文版) ·

国际金融

基斯·比尔宾(Keith Pilbeam) 著

王忠晶

译

 中国金融出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/基斯·比尔宾(Keith Pilbeam)著;王忠晶译.

-北京:中国税务出版社,2006.7

麦克米伦经济学系列丛书(中文版)

ISBN 7-80117-793-2

I. 国… II. ①比…②王… III. 国际金融-教材

IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 032771 号

版权所有·侵权必究

丛 书 名: 麦克米伦经济学系列丛书(中文版)

书 名: 国际金融

作 者: 基斯·比尔宾(Keith Pilbeam) 著

王忠晶 译

责任编辑: 黄 琳

责任校对: 于 玲 安淑英

技术设计: 桑崇基

出版发行: 中国税务出版社

北京市宣武区槐柏树后街 21 号 邮编: 100053

<http://www.taxph.com>

E-mail: fxc@taxph.com

发行部电话: (010) 63182980/81/82/83

邮购部电话: (010) 63043870 63028884(传真)

经 销: 各地新华书店

印 刷: 北京天宇星印刷厂

规 格: 787×960 1/16

印 张: 26.5

字 数: 471000 字

版 次: 2006 年 7 月第 1 版 2006 年 7 月北京第 1 次印刷

书 号: ISBN 7-80117-793-2/F·715

定 价: 42.00 元

如发现有印装错误 本社发行部负责调换

原版导言

国际金融的主题

国际金融的主题从广义上讲就是国家间货币和宏观经济的关系。它的主题是不断发展的,处理的是现实世界中的问题,例如国际收支平衡问题和政策,导致汇率波动的原因以及经济体之间宏观经济联系的意义。

许多经济学家预测 1973 年全面实行浮动汇率将使利率不再是国际金融的主题了,认为汇率的调整会消除对国际收支平衡的担心。但这些经济学家的观点被证明是错误的!伴随着贯穿整个 20 世纪 80 年代和 90 年代美国逆差和日本顺差之间的摩擦,浮动汇率并没有解决国际收支平衡所面临的当务之急的问题。浮动汇率的特点是波动性大,与购买力平价存在着很大差别。新理论的发展令人振奋,解释了这些现象,实证也仔细地验证了这些理论。

1973 年底石油价格翻了四倍,1979 年又上涨了一倍,给世界经济造成了相当大的冲击。各国经济的表现非常不同,英国和意大利通货膨胀率飞涨,而日本和德国却控制住了通货膨胀。在这个动荡的世界里,欧共体国家有一个普遍的愿望,就是建立一个货币稳定区,这促成了 1979 年欧洲货币体系的建立。这个体系打破了开始时的许多怀疑,顶住了时而发生的投机打击,一直存在到 1998 年,并且过渡到了欧洲货币联盟。欧洲货币联盟的诞生,以及与之相伴的 2002 年欧元的出现,成为 20 世纪 70 年代布雷顿森林体系解体后国际货币体系最重要的发展。

1981~1985 年之间的美元实际大幅升值,其主要原因是国际上宏观经济政策的不同。美国财政赤字连年上升,实际利率升高,而欧洲和日本则采取了严厉得多的财政政策。结果,美元的升值造成了美国和其贸易伙伴之间的摩擦。为了弥合这些造成危害的政策分歧,人们呼吁要加强宏观经济政策之间的协

调,对于从协调当中获得的潜在收益也进行了广泛讨论。1982年8月,墨西哥宣布延期偿还债务,导致了世界债务危机的爆发,也由此导致对国际银行体系稳定的关注。解决债务危机花了15年的时间。

20世纪80年代和90年代的另一个主要发展是衍生工具的交易成几何数量级的增长,比如期货、期权和掉期。这些工具不仅能使公司规避风险,而且也成了关注的焦点,原因是一些管理当局、公司和银行蒙受了巨额损失,或是由于对这种工具缺乏了解,或是由于获得的是不恰当的、有风险的头寸。奥林奇县(美国的一个地方政府)20亿美元的亏损和声名狼藉的尼克·里森造成的巴里银行的惨重损失只是两个广为人知的例子。

实践已经很多了,与之相对应的是关于这个主题的理论也迅速增多,其重要性越来越大。虽然已经有了许多非常不错的教科书,且都涉及了这些题目,但要推荐一本核心教材却太难了。有些书理论上非常强,但实证很少;有些书的近期汇率理论很精彩,但需要读者们具有一个传统的汇率和国际收支平衡理论的适当背景。陈旧一些的教材虽然对传统理论非常专长,但对现代理论却涉及很少。本书的第一版旨在提供一个核心教材,介绍国际金融的入门和最新知识。第一版的成功产生了对第二版的需求,也就是我们在这里呈现给大家的。

本书特点

这本书的主要特点概括如下:

1. 本书讲述了国际金融领域里的传统和现代理论,尽可能按年代顺序排列,给学生一种理论发展的印象。

2. 本书呈现给学生的不仅是纯理论,而且还对讨论的相关理论的经验证明进行了适当的阐述。

3. 不需要学生具有高的技能水平。除了一些非常重要的课题需要更多的技能外,需要有一些基本的数学和统计知识。

4. 采用了大量的图表来说明书中所讨论的问题。

5. 对近年来国际金融的许多重要发展和主题都进行了广泛的讨论,而不是匆匆一带而过,最突出的是对国际政策协调、欧洲货币联盟、欧洲货币体系和国际债务危机都有整章的论述,还讨论了汇率“超调”、时间的不连贯性问题和博弈论。增加了新的一章是关于货币衍生产品的,反映了这些工具对国际金融市场越来越重要。

6. 在每一章的结尾都有选读和参考书目,对于学生和老师而言,这比把总的参考书目放在整本书的结尾要实用一些。本书结尾有一个非常有用的教科

书名单。

本书适用的课程

本书所涵盖的内容以及对学生所要求的技能水平,使得它可以适用于许多课程,包括本科生和一年研究生的国际经济学、国际货币经济学和国际金融课程。本书的丰富内容尤其适合工商管理硕士课程的国际金融部分。有些章节还与媒介宏观经济学和国际关系的课程有关。

阐述和内容

在写书后不久,我就发现要阐述的模型令人眼花缭乱,同时也很难将各种理论作为一个总模型的子集来描述,因为很快这个模型就变得难以处理了。所以,最终决定只把重点集中在理论的主导模型上,即使这些模型的假设在不同章节里差别很大。因此希望本书在每一章开始时对理论不同假设的说明以及对不同模型的比较,能方便学生们理解。

本书分为三个部分。第一部分是国际收支平衡理论和政策。第二部分是汇率确定理论和政策,包括对汇率理论实证的检验。本书的最后一部分是战后国际货币体系的演变和发展,分析了当前体系的主要特点。

每一部分都基本上是按照年代顺序阐述的,以期给学生们一个理论发展的概念图。下面简要介绍一下各个章节:

第一部分:国际收支平衡理论和政策

第1章介绍了外汇市场,为学习本书后面的章节提供了重要的背景。第2章介绍了国际收支平衡的统计数据 and 解释。第3章阐述了国民收入和国际收支平衡表的一些特征,然后检验了20世纪30年代和50年代发展的贬值的传统弹性分析方法和吸收分析方法。第4章采用凯恩斯的IS-LM-BP模型分析了一个开放经济下的宏观经济政策,这个模型主导了20世纪60年代的政策讨论,该框架随后被用来检验财政、货币和汇率政策在取得内部和外部平衡中的效用。第5章检验了20世纪60年代和70年代出现的有着独特特点的国际收支平衡的货币分析方法。

在开始的时候有必要说明的是第4章的凯恩斯模型和第5章货币模型之间有很大区别。凯恩斯模型建立在国内价格是固定的基础之上,假设了一条水

平的总供给曲线,所以总需求的变化是转变为产出的变化,而价格不变。货币模型假设在充分就业的产出水平上总供给曲线是垂直的,所以总需求的变化转变为价格的变化,而产出不变。凯恩斯模型假设资本是流动的,商品是不完全替代的,而货币模型假设资本是不流动的,商品是完全替代的。

第二部分:汇率理论、证明和政策

第6章从购买力平价(PPP)理论开始,这是最早的汇率确定理论之一。购买力平价对浮动汇率行为并不是一个可靠的指标,对于它的失败做了一些解释和讨论。在第7章里介绍了20世纪70年代发展起来的确定汇率的现代货币理论,重点放在货币因素在解释汇率行为时的重要性。我们首先介绍了“浮动价格”货币模型,然后是“固定价格”的冬布什货币模型,最后是弗兰克的“实际汇率差别模型”。与上述模型同时发展的投资组合平衡汇率模型也在第8章作为一种货币模型进行了讨论,投资组合平衡模型强调风险因素和经常账户的不平衡在决定汇率的时候起了重要作用。

第9章讨论了20世纪70年代末才实际出现、80年代和90年代得到迅速发展的浮动汇率的经验理论,检验了三个主要的实证问题:第一个是可否认为外汇市场是有效的,第二个是关于现代汇率理论是否成功地模仿了所观察到的汇率行为,第三个是关于汇率预测的构成。第10章的重点是汇率政策,首先回顾了传统上对固定汇率和浮动汇率相对优势的讨论,然后运用更现代的评估方法对汇率政策进行分析,在一个正式的宏观经济模型里比较了两种汇率制度的稳定性。

第三部分:战后国际货币体系

第11章概括了第二次世界大战后国际货币体系的发展。首先介绍了布雷顿森林体系的运行和最终崩溃,然后纵览了实行普遍浮动汇率后的主要发展。第12章检验了欧洲货币和欧洲债券市场。第13章介绍了衍生工具的基本情况,分析了期权、期货和掉期之间的差别,以及这些工具的定价原则。第14章概述了近年来的国际政策协调,自从1985年以来对这个问题就进行了大量的研究。第15章分析了国际债务危机引发的许多问题,介绍了危机的起源和对危机的处理。第16章阐述了欧洲货币体系的功能以及向欧洲货币联盟转变过程中遇到的问题。

本书的使用

本书所覆盖的范围非常广,所以给予了教师充分的灵活性来设计其感兴趣的课程。第1~5章是这个领域大多数课程的基础,介绍购买力平价的第6章是阐述汇率理论和浮动汇率实践的中心章节。在此之后,讲授现代汇率理论的深浅程度将取决于课程的长短和重点。第7章概括了现代货币模型。毫无疑问,冬布什的汇率过冲模型对于我们理解汇率行为非常重要,一定要弄清这个模型的含义。问题在于如果按常规介绍这个模型,则有时对于国际金融的某些课程就太深奥了。出于这个原因,我把对冬布什模型的阐述分成两个部分:一个是对模型的简单解释,没有使用等式,然后是一个更为正式的描述,适用于高级课程。我希望这种方法能使大多数学生至少可以抓住现代汇率理论的内在思想,同时也能满足高级课程的需要。

第8章是投资组合平衡模型,如果课程不是特别具体地介绍汇率理论的话,那么可以把本章省略掉。对于汇率的经验证明,也可以略过外汇市场的有效性检验部分,只介绍讲述现代汇率理论是如何进行实证演算的9.6~9.8部分。第10章本来可以只介绍传统上对于固定汇率制度和浮动汇率制度的争论,而不必使用更现代的方法,尽管我发现在总供给和总需求框架下比较两种制度的现代方法很受学生的欢迎。本书的第三部分涵盖了一系列的问题,可以根据课程的重点从中进行选择。

原 版 说 明

本书是一本国际著名教材,适用于本科生和工商管理硕士研究生学习国际金融、国际货币经济学和国际经济学,这是第二版。它涵盖了国际收支平衡和汇率确定的传统和现代理论,强调了主要理论的相同和不同之处,对每个理论都进行了重要的评论,检验了其贡献、局限性和与现实世界的相关性。对理论实证证明的评价也是本书的一个主要特点。

本版经过全面修订,添加了新的内容,包括衍生工具,例如掉期、期权和期货以及欧洲货币和欧洲债券市场的最新动态。

基斯·比尔宾是伦敦城市大学的国际金融高级讲师。本科毕业于利兹大学,在布鲁日的欧洲学院攻读研究生,并成为助教。他在佛罗伦萨的欧洲大学研究院获得博士学位,曾就职于威斯敏斯特银行和苏格兰皇家银行,是外事办公室以及许多学术和城市金融机构的咨询专家。他的前两本著作是《汇率管制的理论和实证》(麦克米伦,1991)和《金融和金融市场》(麦克米伦,1998)。

目 录

原版导言	(1)
原版说明	(1)

第一部分 国际收支平衡理论和政策

第1章 外汇市场	(3)
1.1 导言	(3)
1.2 汇率定义	(4)
1.3 外汇市场的特点和参与者	(4)
1.4 外汇市场中的套利	(8)
1.5 即期汇率和远期汇率	(9)
1.5.1 即期汇率	(9)
1.5.2 远期汇率	(9)
1.6 名义汇率、实际汇率和有效汇率	(9)
1.6.1 名义汇率	(9)
1.6.2 实际汇率	(10)
1.6.3 有效汇率	(12)
1.7 一个即期汇率的简易定价模型	(14)
1.7.1 外汇的需求	(15)
1.7.2 外汇的供给	(16)
1.8 汇率制度的选择	(17)

1.8.1 浮动汇率制度	(17)
1.8.2 固定汇率制度	(19)
1.9 远期汇率的确定	(20)
1.9.1 套期保值者	(20)
1.9.2 套利者	(21)
1.9.3 投机者	(23)
1.10 套期保值者、套利者和投机者的相互作用	(23)
1.11 小结	(25)

第2章 国际收支平衡	(26)
2.1 导言	(26)
2.2 什么是国际收支平衡表	(27)
2.3 国际收支平衡表数据的收集、报告和表现形式	(27)
2.4 国际收支平衡表的记账方法和账户	(28)
2.5 国际收支平衡表分账户概览	(29)
2.5.1 贸易余额	(29)
2.5.2 经常账户余额	(29)
2.5.3 资本账户余额	(30)
2.5.4 官方结算余额	(30)
2.6 国际收支平衡表里的交易记录	(31)
2.7 什么是国际收支顺差或逆差	(33)
2.8 顺差和逆差的替代概念	(33)
2.8.1 贸易账户和经常账户	(33)
2.8.2 基础余额	(33)
2.8.3 官方结算余额	(34)
2.9 开放经济的一些恒等式	(37)
2.10 开放经济的乘数	(40)
2.10.1 政府支出乘数	(41)
2.10.2 外贸或出口乘数	(42)
2.10.3 经常账户乘数	(43)

2.11 小结	(44)
第3章 国际收支平衡的弹性和吸收分析方法	(47)
3.1 导言	(47)
3.2 对国际收支平衡的弹性分析方法	(48)
3.3 进口和出口需求弹性的实证证明	(51)
3.4 吸收分析方法	(54)
3.5 贬值对国民收入的影响	(55)
3.6 贬值对直接吸收的作用	(56)
3.7 弹性和吸收的综合分析方法	(58)
3.8 小结	(58)
第4章 开放经济下的宏观经济政策	(61)
4.1 导言	(61)
4.2 内部平衡和外部平衡	(62)
4.3 蒙戴尔—弗莱明模型	(64)
4.4 开放经济中 IS 曲线的由来	(64)
4.5 开放经济中 LM 曲线的由来	(66)
4.6 开放经济中 BP 曲线的由来	(68)
4.7 模型的平衡	(70)
4.8 移动 IS — LM — BP 曲线的因素	(71)
4.8.1 移动 IS 曲线的因素	(71)
4.8.2 移动 LM 曲线的因素	(71)
4.8.3 移动 BP 曲线的因素	(72)
4.9 内部和外部平衡	(72)
4.9.1 货币政策	(72)
4.9.2 财政政策	(72)
4.9.3 消毒干预和不消毒干预	(73)
4.10 固定汇率下的内部和外部平衡	(74)
4.11 浮动汇率下的内部和外部平衡	(75)

浮动汇率下的财政扩张	(76)
4.12 资本充分流动的小型开放经济	(78)
浮动汇率和充分资本流动	(79)
4.13 有效市场划分的法则	(80)
4.14 蒙戴尔—弗莱明模型的局限性	(82)
4.15 小结	(84)
 第5章 国际收支平衡的货币分析方法	(86)
5.1 导言	(86)
5.2 一个简单的货币模型	(87)
5.2.1 稳定的货币需求函数	(87)
5.2.2 垂直的总供给曲线	(88)
5.2.3 购买力平价	(89)
5.3 国际收支不平衡的货币主义概念	(91)
5.4 贬值的作用	(94)
5.5 一个货币汇率等式	(96)
5.6 固定汇率下的货币供给扩张	(97)
5.7 浮动汇率下的货币供给扩张	(99)
5.8 固定汇率下收入增长的作用	(101)
5.9 浮动汇率下收入增长的作用	(103)
5.10 固定汇率下的国外价格上涨	(105)
5.11 浮动汇率下的国外价格上涨	(107)
5.12 货币方法的意义	(109)
5.13 货币方法的实证证明	(110)
5.14 对货币方法的批评	(111)
5.15 小结	(112)

第二部分 决定汇率:理论、证明和政策

第6章 购买力平价和浮动汇率的实践	(117)
-------------------------	---------

6.1 导言	(117)
6.2 购买力平价理论和—个价格法则	(118)
—个价格法则	(118)
6.3 绝对的和相对的购买力平价	(118)
6.3.1 绝对的购买力平价	(119)
6.3.2 相对的购买力平价	(119)
6.4 购买力平价的普遍形式	(120)
6.5 检验购买力平价的方法问题	(121)
6.6 对购买力平价的实证证明	(122)
6.6.1 购买力平价的图形实证	(122)
6.6.2 购买力平价的计量经济学实证	(126)
6.7 对购买力平价实证证明的小结	(129)
6.8 对购买力平价理论表现不佳的解释	(130)
6.8.1 统计问题	(130)
6.8.2 运输成本和贸易壁垒	(132)
6.8.3 不完全竞争	(132)
6.8.4 资本市场和商品市场之间的差别	(132)
6.8.5 生产力差别	(132)
6.9 巴拉萨—萨缪尔森模型	(133)
6.10 小结	(135)
 第7章 决定汇率的货币模型	 (137)
7.1 导言	(137)
7.2 资产价格	(138)
7.3 非抵补利率平价	(139)
7.4 决定汇率的货币模型	(140)
7.5 可变价格货币模型	(142)
7.5.1 相对的货币供给影响汇率	(143)
7.5.2 相对的国内收入水平影响汇率	(143)
7.5.3 相对的利率影响汇率	(143)

7.6 冬布什不变价格货币模型	(144)
7.7 对冬布什模型的简单解释	(144)
7.8 对冬布什模型的正式解释	(146)
7.9 推导商品市场平衡线	(147)
7.10 推导货币市场平衡线	(148)
7.11 货币供给扩张和汇率“超调”	(150)
7.12 不变价格货币模型的重要性	(152)
7.13 弗兰克实际汇率差别模型	(152)
7.14 决定汇率的货币理论的意义	(154)
7.15 小结	(155)

第8章 投资组合平衡模型	(157)
8.1 导言	(157)
8.2 风险升水的概念	(159)
8.3 不同类型的风险	(160)
8.3.1 货币风险	(160)
8.3.2 国家风险	(161)
8.4 投资组合平衡模型	(162)
8.5 模型	(162)
8.6 资产需求函数的由来	(165)
8.6.1 货币市场曲线	(165)
8.6.2 债券市场曲线	(166)
8.6.3 外国债券曲线	(166)
8.7 模型的平衡	(167)
模型的短期行为	(167)
8.8 汇率操作的作用	(167)
8.9 公开市场操作的作用	(168)
8.10 消毒外汇操作的作用	(169)
8.11 外汇操作、公开市场操作和消毒的外汇操作的比较	(170)
8.12 模型的变化	(172)

8.13 对风险的认识变化所起的作用	(173)
8.14 通过货币融资的财政扩张与通过债券融资的财政扩张	(174)
8.14.1 依靠货币融资的支出	(174)
8.14.2 依靠债券融资的支出	(174)
8.15 风险升水、不完全和完全替代	(176)
8.16 小结	(178)
第9章 汇率的经验证明	(180)
9.1 导言	(180)
9.2 什么是有效市场	(181)
9.3 外汇市场的效率检验	(182)
9.4 有效市场假设的替代检验	(187)
9.5 综述对外汇市场有效性的发现	(188)
9.6 汇率模型的经验检验	(189)
9.7 汇率模型: 预测分析	(192)
9.8 解释汇率模型的不理想结果	(195)
9.9 模拟汇率的“消息”方法	(197)
9.10 模拟汇率预测	(200)
9.10.1 静态预测	(200)
9.10.2 适应预测	(200)
9.10.3 推断预测	(200)
9.10.4 回归预测	(201)
9.10.5 合理预测	(201)
9.10.6 完美预测	(201)
9.10.7 哪一种预测假设最好?	(201)
9.11 不同预测机制的经验检验	(202)
9.12 模拟汇率的替代方法: 图表主义者和基本要素 主义者的角色	(202)
9.13 小结	(205)