

International Finance

国际金融学

主 编 孟 昊 郭 红



21 世纪普通高等教育规划教材·公共基础课系列
21 SHI JI PU TONG GAO DENG JIAO YU GUI HUA JIAO CAI · GONGGONG JICHUKE XILIE



上海财经大学出版社



. 014058560

F831-43
127

21 世纪普通高等教育规划教材 · 公共基础课系列

国际金融学

孟 昊 郭 红 主编



F831-43
127

 上海财经大学出版社



北航

C1745072

014028280

图书在版编目(CIP)数据

国际金融学/孟昊,郭红主编. —上海:上海财经大学出版社,2014.8
(21世纪普通高等教育规划教材·公共基础课系列)
ISBN 978-7-5642-1892-8/F·1892

I.①国… II.①孟… ②郭… III.①国际金融学-高等学校-教材
IV.①F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第097470号

- ☐ 责任编辑 温 涌
- ☐ 封面设计 晨 宇
- ☐ 责任校对 林佳依 赵 伟

GUOJI JINRONGXUE

国际金融学

孟 昊 郭 红 主编

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路321号乙 邮编200434)

全国新华书店经销

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2014年8月第1版 2014年8月第1次印刷

787mm×1092mm 1/16 17.5印张 448千字

(习题集 3.75印张 118千字)

印数:0 001—5 000 定价:40.00元

(本教材免费赠送配套习题集,请直接向售书单位索取)



21世纪普通高等教育规划教材
21 SHI JI PU TONG GAO DENG JIAO YU GUI HUA JIAO CAI



编委会

BIAN WEI HUI

总策划 宋 谨 曹均伟

编 委 (排名不分先后)

- | | | | |
|-----|----------|-----|----------|
| 石永恒 | 清华大学 | 韩冬芳 | 山西大学商务学院 |
| 郑甘澍 | 厦门大学 | 何传添 | 广东外语外贸大学 |
| 吴 迪 | 上海交通大学 | 吴建斌 | 南京大学 |
| 张一贞 | 山西财经大学 | 张中强 | 西南财经大学 |
| 江 林 | 中国人民大学 | 梁莱歆 | 中南大学 |
| 施 娟 | 吉林大学 | 余海宗 | 西南财经大学 |
| 吴国萍 | 东北师范大学 | 关玉荣 | 渤海大学 |
| 胡大立 | 江西财经大学 | 曹 刚 | 湖北工业大学 |
| 彭晓洁 | 江西财经大学 | 孟 昊 | 天津财经大学 |
| 袁崇坚 | 云南大学 | 齐 欣 | 天津财经大学 |
| 李少惠 | 兰州大学 | 张颖萍 | 渤海大学 |
| 黎江虹 | 中南财经政法大学 | 吴开松 | 中南民族大学 |
| 罗昌宏 | 武汉大学 | 杜江萍 | 江西财经大学 |
| 徐艳兰 | 中南财经政法大学 | 盛洪昌 | 长春大学 |
| 吴秋生 | 山西财经大学 | 刘丁酉 | 武汉大学 |
| 闫秀荣 | 哈尔滨师范大学 | 刘继森 | 广东外语外贸大学 |
| 姚晓民 | 山西财经大学 | 张慧德 | 中南财经政法大学 |
| 夏兆敢 | 湖北工业大学 | 屈 韬 | 广东商学院 |
| 安 烨 | 东北师范大学 | 尤正书 | 湖北大学 |
| 张昊民 | 上海大学 | 胡放之 | 湖北工业大学 |
| 黄金火 | 湖北经济学院 | 李文新 | 湖北工业大学 |
| 李会青 | 山西大学商务学院 | 张 洪 | 武汉理工大学 |
| 任月君 | 东北财经大学 | 夏 露 | 湖北工业大学 |
| 蒲清泉 | 贵州大学 | 牛彦秀 | 东北财经大学 |



前言

21 世纪新的 10 年中,中国的金融改革开放走上了高速发展的快车道。当代金融不仅涉及传统的货币供求、通货膨胀以及对经济发展的作用等宏观金融学问题,在开放经济条件下,越来越多的国际收支问题、汇率问题、内外协调问题等国际金融学热点摆在了政府、企业 and 个人的面前。

国际金融学就是主要研究不同国家货币之间的静态和动态关系,研究国家之间、地区之间和经济体之间通过货币往来产生的相互影响的学科。或者说,国际金融学研究的是跨国的货币金融与经济协调问题。这门学科既具有很强的理论性,也具有较强的实务操作性。

在 20 世纪初期的国际金本位时代,国际金融主要是依附于国际贸易的国际结算活动,还不能称其为一门独立的学科。20 世纪 40 年代布雷顿森林体系的建立拓展了国际金融活动的内涵,至 70 年代,国际金融学已经摆脱了国际贸易学理论的束缚,独立发展成为一门新兴的学科。20 世纪 70 年代以后,随着世界经济更加趋于全球化和一体化,国际金融活动也随之更加全球化、虚拟化,同时,国际金融活动的风险也日益凸显出来。进入 21 世纪,国际金融关系日益复杂,国际经济交易的风险也继续加大,区域货币一体化成为了世界经济中新的热点问题。经过百年发展,国际金融学的知识体系逐步得到了拓展与完善。

20 世纪 70 年代末,国际金融学科被引入我国。经过 30 余年的发展,国内的国际金融学知识体系被划分为三种结构:第一种是依照国际经济学理论体系构建内容架构,偏重于理论分析;第二种是与国际贸易学理论及实务密切结合,偏重于实务操作;第三种是将微观金融理论和国际财务管理的知识纳入国际金融学知识体系,强调宏观和微观的结合。三种内容结构各有特色,分别从不同角度突出了国际金融学的知识重点,以适应不同层次和需求的读者需要。

在上述背景下,本教材在编写过程中立足于将前两种知识结构体系进行恰当的整合,全面地介绍了国际金融学包含的理论重点和实践操作内容,并力图体现以下几个主要特点:①注重知识体系的系统性,使学生对该学科有一个全面的认识,强调基础理论、规则、惯例和方法的综合学习;②注重理论与实践的充分结合,通过专栏、计算示例和补充阅读等形式,让学生逐渐熟悉理论的运用过程,从而加深对理论的认识;③在组织体系上强调简洁、清晰的结构和思路,便于学生的总体把握。

本书各章的编写分工如下:第一章由孟昊、安宇编写;第二章由郭红、张冰编写;第三章由孟昊、邱识编写;第四章由郭红、张萌编写;第五章由孟昊、邹韵竹编写;第六章至第十一章由郭红编写。全书由孟昊负责总撰。

本书在编写过程中吸收和借鉴了大量国内外专家、学者在不同时期的研究成果,在此一并表示衷心感谢。由于编写时间紧迫,作者水平有限,一定会有不少疏漏,恳请同行专家、学者和读者提出宝贵的意见和建议。

编 者

2014年6月



目 录

前言

上 篇

第一章 国际收支

学习目标	.....	3
导读案例	.....	3
第一节 开放经济下的国民收入账户与国际收支	.....	3
第二节 国际收支平衡表	.....	7
第三节 国际收支失衡的原因与调节	.....	11
第四节 国际收支理论	.....	16
本章提要	.....	21
主要概念	.....	22
课后思考题	.....	22
补充阅读:中国的国际收支统计	.....	22

第二章 汇率

学习目标	.....	27
导读案例	.....	27
第一节 外汇与汇率	.....	27
第二节 影响汇率的因素与汇率对经济的影响	.....	36
第三节 汇率决定理论(上)	.....	41
第四节 汇率决定理论(下)	.....	48
本章提要	.....	53
主要概念	.....	54
课后思考题	.....	54
补充阅读:人民币汇率水平的演变	.....	55

第三章 汇率制度与外汇管理

学习目标	.....	57
导读案例	.....	57
第一节 汇率制度及其选择	.....	58
第二节 外汇管理内容及效率	.....	63

本章提要	.....	68
主要概念	.....	69
课后思考题	.....	69
补充阅读:人民币汇率制度变迁与我国外汇管理体制沿革	.....	69

第四章 开放经济下的内外均衡

学习目标	.....	71
导读案例	.....	71
第一节 开放经济下的内外均衡冲突	.....	71
第二节 开放经济下内外均衡的一般均衡分析框架	.....	82
第三节 开放经济下的宏观经济政策效力分析	.....	89
本章提要	.....	96
主要概念	.....	97
课后思考题	.....	97
补充阅读:中国的内外均衡情况与政策实践	.....	97

第五章 开放经济下的国际协调

学习目标	.....	99
导读案例	.....	99
第一节 宏观经济政策的国际传导与协调	.....	100
第二节 国际协调的制度安排——国际货币体系	.....	106
第三节 国际协调的区域实践——欧洲货币一体化	.....	117
本章提要	.....	123
主要概念	.....	124
课后思考题	.....	124
补充阅读:国际货币体系改革的难点及前景	.....	124

中 篇

第六章 国际金融市场

学习目标	.....	129
导读案例	.....	129
第一节 国际金融市场概述	.....	130
第二节 国际货币市场与资本市场	.....	134
第三节 欧洲货币市场	.....	139
第四节 国际外汇市场	.....	144
本章提要	.....	148
主要概念	.....	149
课后思考题	.....	149
补充阅读:中国外汇市场管理与发展	.....	149

第七章 国际资本流动与国际金融危机

学习目标	154
导读案例	154
第一节 国际资本流动	155
第二节 国际金融危机	162
本章提要	176
主要概念	176
课后思考题	176
补充阅读:美国金融危机始末及对中国的启示	177

第八章 国际储备

学习目标	181
导读案例	181
第一节 国际储备概述	181
第二节 国际储备管理	186
本章提要	191
主要概念	191
课后思考题	191
补充阅读:中国国际储备情况简介	192

下 篇**第九章 外汇与外汇衍生品交易**

学习目标	197
导读案例	197
第一节 基本外汇交易	198
第二节 套汇与套利交易	203
第三节 外汇衍生品交易	206
本章提要	218
主要概念	218
课后思考题	218
补充阅读:中国的外汇交易中心	219

第十章 国际结算与贸易融资

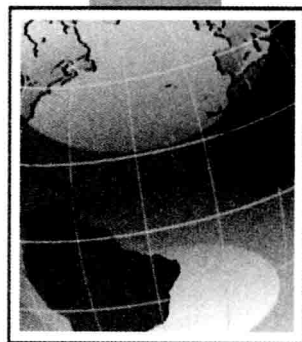
学习目标	221
导读案例	221
第一节 国际结算中的单据	221
第二节 国际结算的主要方式	234
第三节 国际贸易融资	244
本章提要	248

主要概念	 249
课后思考题	 249
补充阅读:中国国际贸易融资的发展	 249

第十一章 外汇风险管理

学习目标	 251
导读案例	 251
第一节 外汇风险概述	 251
第二节 外汇风险的计量	 255
第三节 外汇风险管理技术	 259
本章提要	 264
主要概念	 264
课后思考题	 265
补充阅读:“澳元门”之痛——中信泰富 186 亿港元巨亏	 265

主要参考文献



上 篇



第一章 国际收支

【学习目标】

- (1)理解国际收支的含义
- (2)掌握国际收支平衡表的结构与内容
- (3)掌握国际收支失衡的原因及调节手段
- (4)了解国际收支基本理论

【导读案例】

明修栈道，暗度陈仓——中国的贸易顺差与资本外逃

据海关总署发布的数据，2012年，中国外贸进出口总值为38 667.6亿美元，其中出口20 489.3亿美元，进口18 178.3亿美元，贸易顺差达到2 311亿美元，比上一年度扩大了48.1%。长期的贸易顺差似乎已经成为了中国经济的常态。

但与此形成强烈对比的是，资本外逃也是中国经济一直存在的现象。在澳门，你可能会对街头鳞次栉比的名表店留下深刻印象。中国游客在购买那些镶着珠宝的奢华手表时，往往用信用卡付账，紧接着就会把表退回去，好心的店主会退给他们现金（但会扣掉少许金额）。这些游客其实并不在意新款时尚名表，而是要借助买表这种方式把资金转移出中国。2012年1月，澳门赌场收入同比上升35%，这是由于大量中国内地人为庆贺“水龙年”的到来而涌入此地。人们普遍认为，游客用信用卡上的钱赌博，然后在境外接收结算后的现金（外币），这是把资金转移出中国的又一条途径。

无论是人们早已熟悉的贸易顺差问题，还是日常生活中不易被发觉的资本外逃问题，都会体现在一国的国际收支统计中，这些数据的变化以及数据背后所反映出的问题，对于一国经济的持续发展有着至关重要的意义。

资料来源：叶檀，质疑中国外贸数据，<http://www.ftchinese.com/story/001048476>；汉妮·桑德尔，中国资本外逃暗潮，<http://www.ftchinese.com/story/001042976>，笔者有删改。

国际金融研究的主题之一是开放经济下的跨国经济往来问题。当今世界，国与国之间的经济往来日渐频繁，往来形式日益多样。在这种交往中，会形成一定的跨国货币收支关系，而国际收支及国际收支平衡表就是一国对外经济交往的货币记录及账面表现。因此，将本章作为国际金融学习的起点，可以帮助我们从一国的视角来理解国际金融的内容，并逐步深入到该学科的核心内容中。

第一节 开放经济下的国民收入账户与国际收支

国际金融学是研究开放经济下宏观经济问题的学科之一，经济学家通常会用会计核算的

办法来描述一国的产出水平和国际经济交易变量,这就需要利用两个相互联系的工具:一个是国民收入账户,用以描述开放经济中各经济变量间的关系;另一个是国际收支账户,系统地记载了一国的各类对外经济往来。

一、开放经济下的国民收入恒等式与经常账户余额

通过其他课程的学习,我们已经知道,国民收入是衡量一国在一定时期内所产出的最终商品和劳务的市场价值总和的指标,可以通过支出法或收入法测算。在封闭条件下,国民收入(Y)由私人消费(C)、私人投资(I)和政府购买(G)构成;而在开放经济中,国民收入还包括了净出口(NX)这一构成要素。若以 X 代表出口, M 代表进口,则:

$$NX = X - M \quad (1.1)$$

开放经济下的国民收入恒等式由此可以表示为:

$$Y = C + I + G + NX \quad (1.2)$$

在式(1.2)中,净出口仅代表产品和服务的进出口之间的差额,但随着一国开放程度的加深,除产品与服务的跨国交易外,还会产生诸如资本和劳动力的独立跨国流动。因此,在国民收入统计中还需要加入本国从外国获得的净要素收入(NFP),如工人取得的净报酬、净投资收益以及以无偿捐助形式体现的单方面转移等。也就是说,开放经济下一国国民收入中来自外国的部分是由净出口和从外国获得的净要素收入共同构成的,我们将这两者之和称为经常账户余额(CA),即:

$$CA = NX + NFP \quad (1.3)$$

当 CA 大于零时,称为一国经常账户顺差(盈余);反之,则称为逆差(赤字)。

二、经常账户余额的宏观经济含义

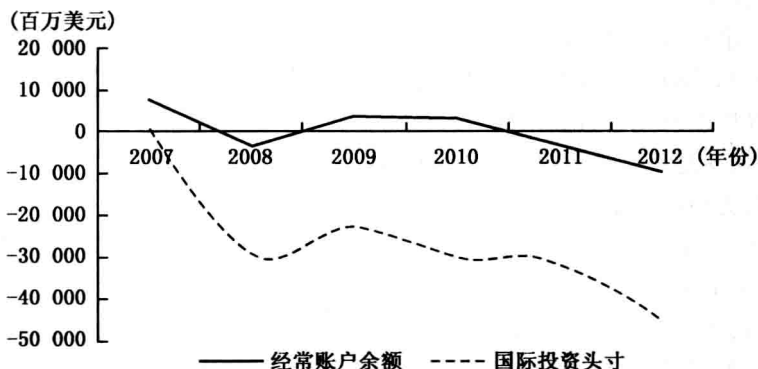
如果不考虑净要素收入,经常账户余额就是对进出口差额的直接反映,也正因为如此,它才成为了最被人们关注的内容之一。但对经常账户余额进行深入分析后,还能揭示出更丰富的经济意义。

(一)经常账户余额与国际投资头寸

经常账户余额还可以衡量一国国际借贷的方向与数量。若一国经常账户余额出现逆差,收入小于支出,则国家必须对外举债以弥补赤字,这将导致该国对外负债增加;反之,当一国经常账户余额为顺差时,该国实际上是在为逆差国提供融资,该国对外资产增加。在国际金融学中,我们将一国在某一时点上的对外资产与负债状况称为国际投资头寸(IIP)。因此,经常账户余额反映了一国的国际投资头寸状况,也反映了一国的海外净财富总量。

专栏 1.1

经常账户余额的变化会直接带来国际投资头寸的变动,可以智利为例加以说明。图 1.1 标示出了 2007~2012 年智利经常账户余额与国际投资头寸的走势,我们可以清楚地看到,二者具有明显的同向变化趋势。



资料来源:根据 IMF 官方网站提供的数据,作者绘制。

图 1.1 2007~2012 年智利经常账户余额与国际投资头寸的变化关系

(二)经常账户余额与国内吸收

我们再看式(1.2)所示的国民收入恒等式,其中,私人消费、私人投资和政府购买共同构成了国内居民的总支出,我们称之为国内吸收(A),即:

$$A = C + I + G \quad (1.4)$$

因此,经常账户余额就是国民收入与国内吸收之间的差额,即:

$$CA = Y - A \quad (1.5)$$

该式说明,经常账户逆差意味着国内支出超过其产出的产品与服务价值,在简化净要素收入因素的情况下,必须通过进口外国产品或服务来满足这一支出。

(三)经常账户余额与储蓄、投资和财政赤字

我们已经知道,在封闭经济条件下,国民储蓄等于投资;在开放经济条件下,国民储蓄等于私人投资加上经常账户余额,即:

$$S = I + CA \quad (1.6)$$

式(1.6)说明,在开放经济条件下,当本国储蓄不足以支持本国投资时,可以通过形成经常账户逆差的方法来满足投资需求,即通过借入外债来增加产品进口,弥补本国的储蓄缺口并提高投资水平。

如果我们将国民储蓄(S)进一步拆分为私人储蓄(S^P)和政府储蓄(S^G),即:

$$S = S^P + S^G \quad (1.7)$$

则经常账户余额可以表示为:

$$CA = S^P - I + S^G \quad (1.8)$$

由于政府储蓄(S^G)实际上就是政府税收(T)减去政府购买(G)后的余额,通常为负值,因此,政府储蓄更多表现为政府的财政预算赤字。由此我们可以得出,私人储蓄的增加必然带来经常账户余额的增加,而私人投资与政府预算赤字的增加则会导致经常账户余额的下降。这一分析实际上强调了经常账户与财政政策之间的关系。

三、国际收支的含义

根据前文所述,国民收入账户中的经常账户可以反映一国的净出口和从外国获得的净要素收入,但这并没有涵盖全部对外经济交易,因此需要有一个新的账户来全面反映经济的开放

性,这就是国际收支账户。

根据国际货币基金组织(IMF)2009年颁布的《国际收支和国际投资头寸手册》(第6版)(BPM6)中的定义,国际收支是某个时期内居民与非居民之间的交易汇总统计表。

该定义可以从以下几个方面来理解:

第一,国际收支是一个事后概念,定义中的“一定时期”通常是指过去的一个自然年度,它是对已经发生的交易的记录。

第二,国际收支是一个流量的概念,即一定时期内经济价值的创造、转换、交换、转移或灭失;包括一个机构单位资产和负债的数量、组成或价值的变化。^①

第三,国际收支记录的内容以交易为基础。所谓交易,有多种形式。可以根据所涉经济价值的性质进行分类,包括货物或服务交易、初次收入交易、二次收入交易、资本转移交易、非生产/非金融资产交易以及金融资产或负债交易^②。也可以根据交换性和转移性加以分类。交换或称为有偿交易,是指提供某种具有经济价值的东西,以换取一个具有对应经济价值的项目,货物和服务的购买、资产购置、雇员报酬、股息等都属于交换;转移是指一方提供(或收取)某种具有经济价值的东西,而没有收取(或提供)某种具有对应经济价值的项目,如税收、债务减免、捐赠、各类个人转移等,也称为无偿交易。还可以根据其是货币性的还是非货币性的加以分类。货币交易指一个机构单位以货币形式付款(收款),而非货币交易指交易各方最初没有以货币形式表示的交易,如易货交易、实物报酬和实物支付、实物补偿和实物转移等。由于国际收支以货币表示,所以需要对非货币交易的货币价值进行间接测算或者用其他方式加以估计。此外,还有一些交易则可加以推定,以反映内含的经济关系,如将直接投资企业留存收益中属于外国直接投资者的部分视为留存收益按股份比例分配给直接投资者,然后这些外国直接投资者将其再次投资于企业等。^③

专栏 1.2

事实上,使用“国际收支”这一称呼来描述一国的国际经济交易并不十分贴切。1945年,国际联盟曾建议将其改为“国际交易账户”,但由于人们使用这一名词已久,这一建议并没有得到采纳,“国际收支”这一称呼便一直延续到今天。

第四,国际收支记录的是对外经济交往,即发生在居民与非居民之间的交易。在国际收支统计中,如果一个机构单位,在一经济领土内有某种场所、住所、生产地或者其他建筑物,并且在这些地方长期(一年或一年以上)从事或者打算继续从事大规模经济活动和交易,那么该单位就是该经济领土内的居民。所谓经济领土,是指由一个政府有效实施经济管理的地区,包括陆地、领空、领海、海上领土岛屿以及在世界其他地方的领土飞地^④。对于一个经济体来说,它的居民机构单位主要由住户(自然人与家庭)、公司(包括准公司)、非营利机构和政府单位(法律或社会实体)构成。

① 国际货币基金组织,《国际收支和国际投资头寸手册》(第6版),<http://www.imf.org/external/chinese/pubs/ft/bop/2007/bopman6c.pdf>。

② 具体内容将在本章第二节“国际收支平衡表”的账户设置部分加以详细说明。

③ 国际货币基金组织,《国际收支和国际投资头寸手册》(第6版),<http://www.imf.org/external/chinese/pubs/ft/bop/2007/bopman6c.pdf>。新的规定中,将原有的“移居”类别视为所有者居民地位的分类变化,不再列为交易类型。

④ 如使领馆、军事基地、科学站、移民局、援助机构、具有外交身份的中央银行代表处等。

专栏 1.3

出国进行全日制学习的学生或前往国外求医的病人,即使其学习(求医)的时间超过了一年,一般也依然属于其出国前常住领土的居民。但如果学生打算在完成学业后继续留在其学习的领土内,那么则转为其学习所在领土内的居民。^①国家外交人员、维和人员与其他军事人员等,都被视为聘用政府所在经济领土的居民;对国际组织工作人员的处理不同于外交人员,将其视为主要居所所在领土的居民。

第二节 国际收支平衡表

国际收支平衡表是一国国际收支项目的系统记录,是按照一定的编制原则与格式,将一定时期内的每一笔国际收支记录按照特定账户分类和复式记账原则汇总编制的会计报表。它反映了一国开放经济的关键信息,是制定宏观经济政策的重要参考依据。

一、国际收支平衡表的账户设置

国际收支平衡表是由各国自行编制的,其账户设置各有特点,但基本结构大致相同,可以称为标准组成部分。根据《国际收支和国际投资头寸手册》(第6版)的规定,其标准组成包括经常账户、资本账户和金融账户。除此之外,平衡表中通常还会设立一个“误差与遗漏净额”项目^①。具体构成见图1.2。

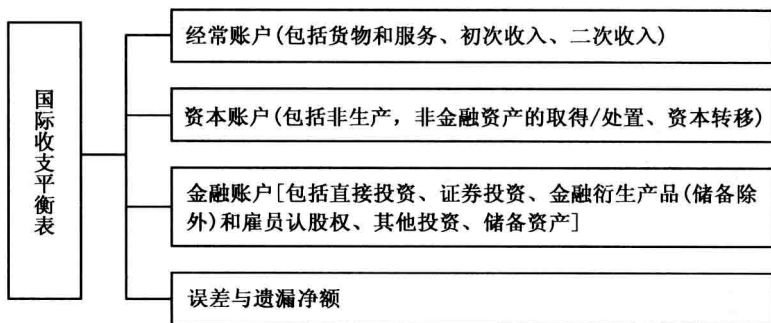


图 1.2 国际收支平衡表的标准组成部分

(一)经常账户

经常账户显示的是居民与非居民之间货物和服务、初次收入和二次收入的交易。

1. 货物和服务账户

货物和服务账户列示属于生产活动成果的交易项目,该账户的侧重点是居民与非居民之间货物和服务的交换环节。货物为有形的生产性项目,对其可建立所有者权益,且其经济所有权可以通过交易由一机构单位转移至另一机构单位,通常包括一般商品、转手货物和非货币黄金;服务是改变消费单位条件或促进产品或金融资产交换的生产活动成果,主要包括加工服务、运输、旅行、保险和养老金服务、金融服务、电信、计算机和信息服务以及文化和娱乐服务等。

^① 目前仍有国家采用《国际收支手册》(第5版)中建议的账户设置,其标准组成无明显变化,只是在二级账户中有所不同。