

教育部经济管理类核心课程教材

高等院校经济学管理学核心课教材



国际金融

第五版

于研 编著

INTERNATIONAL
FINANCE

上海财经大学出版社

014058612

教育部经济管理类核心课程教材
高等院校经济学管理学核心课教材



F831-43
34-5

国际金融

第五版

于研 编著



F831-43
34-5

INTERNATIONAL FINANCE



北航 C1745091

上海财经大学出版社

01028815

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/于研编著. —5版. —上海:上海财经大学出版社,2014.9
教育部经济管理类核心课程教材
高等院校经济学管理学核心课教材
ISBN 978-7-5642-1982-6/F·1982

I. ①国… II. ①于… III. ①国际金融-高等学校-教材
IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 176239 号

责任编辑 吴晓群
 书籍设计 钱宇辰

GUOJI JINRONG
国际金融
(第五版)

于 研 编 著

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)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

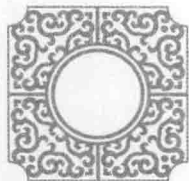
全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2014 年 9 月第 5 版 2014 年 9 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 20 印张 512 千字
印数:30 001—36 000 定价:38.00 元

前 言



随着全球经济一体化进程的不断加快,国际金融领域也发展迅速。不断变化的国际金融环境和我国经济、金融开放与改革的日益深化,要求政府机关、金融机构、企业和个人等不同层面必须充分掌握有关国际收支、外汇政策、汇率风险、货币可兑换性、国际资本流动、国际储备和国际金融监管等有关国际金融基础知识,从而在激烈的竞争环境中拓展视野、更新理念,做到有的放矢,立于不败之地。

笔者编著的《国际金融》自 1996 年出版以来,已经先后进行了四次改版。为了与时俱进,在第五版中,除了对相关数据进行了更新之外,还结合最新国际和国内金融动态,着重对以下几个方面进行了比较多的调整和完善。

在第一章,根据国际货币基金组织(IMF)《国际收支手册(第六版)》内容,对最新颁布的有关中国国际收支统计申报办法加以阐述和说明。

在第三章,对 2011 年推出的人民币看跌风险和看涨风险逆转期权组合交易进行了阐述,并对 2014 年 7 月中国人民银行发布的最新外汇市场管理相关规定加以阐述。

在第六章,结合上海自贸区和利率市场化的最新进展,对人民币国际化的进程做了补充分析。

在第八章,增加了对中国主权财富基金运作的分析和阐述,增加了中国持有美国国债的相应分析和阐述。

在第九章,增加了人民币离岸市场的阐述以及目前人民币跨境套汇套利的几种方式。

在第十章的国际投资政策部分,添加了对上海自贸区 2014 年 7 月出炉的负面清单制的分析和阐述。

本书的突出特点是兼顾理论与实务,国际与国内结合,宏观与微观并重,既对一些主要国际金融理论和国际间金融运行及协调监管政策进行阐述,同时也强调国际金融市场的实际运作和汇率风险的风险与防范,从而体现出金融学课程作为应用科学的课程性质。

本书不仅可以满足大学本科生或 MBA 学生学习国际金融基本理论和专业知识的需要,而且可用于金融机构和企业的业务培训。

由于编著者的水平有限,本书中难免存在缺点和错误,敬请读者批评指正。

于 研
2014 年 8 月

目 录

前言	(1)
第一章 国际收支	(1)
第一节 国际收支概念	(1)
第二节 国际收支不平衡分析	(6)
第三节 国际收支不平衡的调节	(9)
第四节 主要国际收支理论	(16)
第五节 中国的国际收支	(23)
本章小结	(27)
思考题	(28)
附录 1 中国国际收支平衡表指标说明	(28)
附录 2 美国的国际收支账户	(31)
第二章 外汇与汇率	(32)
第一节 外汇	(32)
第二节 汇率	(35)
第三节 汇率的决定基础及影响汇率的主要因素	(39)
第四节 国际主要汇率理论	(45)
本章小结	(55)
思考题	(56)
第三章 外汇市场与外汇交易	(58)
第一节 外汇市场概述	(58)
第二节 外汇交易的基本类型	(62)
第三节 外汇市场的管理	(70)
本章小结	(73)
思考题	(74)
第四章 外汇风险管理	(75)
第一节 外汇风险的含义及其类型	(75)

第二节 企业的外汇风险管理	(78)
第三节 银行的外汇风险管理	(85)
本章小结	(86)
思考题	(86)
第五章 汇率制度及选择政策	(87)
第一节 汇率制度的基本类型	(87)
第二节 汇率制度与政策有效性	(92)
第三节 人民币汇率制度	(95)
第四节 香港特区的联系汇率制度	(102)
本章小结	(104)
思考题	(105)
第六章 外汇管制	(107)
第一节 外汇管制概述	(107)
第二节 外汇管制的主要内容	(109)
第三节 货币的可兑换性	(112)
第四节 中国的外汇管理	(115)
第五节 国际汇率监管	(131)
本章小结	(132)
思考题	(132)
第七章 国际货币体系	(134)
第一节 第二次世界大战之前的国际货币体系	(134)
第二节 布雷顿森林体系	(137)
第三节 牙买加体系	(150)
第四节 最优货币区理论与欧洲货币体系	(153)
本章小结	(165)
思考题	(166)
第八章 国际储备	(167)
第一节 国际储备的含义、构成及作用	(167)
第二节 最适度国际储备量	(172)
第三节 国际储备体系的多元化	(174)
第四节 我国的国际储备资产管理	(179)
本章小结	(186)
思考题	(187)

第九章 国际金融市场	(188)
第一节 国际金融市场概述.....	(188)
第二节 国际货币市场.....	(191)
第三节 欧洲货币市场.....	(192)
第四节 人民币离岸市场.....	(199)
第五节 国际资本市场.....	(200)
第六节 国际黄金市场.....	(206)
第七节 金融期货市场.....	(209)
第八节 金融互换市场.....	(214)
第九节 金融市场的全球一体化.....	(224)
本章小结.....	(227)
思考题.....	(228)
第十章 国际资本流动	(229)
第一节 国际资本流动概述.....	(229)
第二节 国际资本流动的类型.....	(230)
第三节 国际资本流动的原因及其经济影响.....	(238)
第四节 跨国银行与跨国公司.....	(240)
第五节 对外债务管理.....	(246)
第六节 国际投资政策.....	(248)
第七节 国际投资的监管.....	(254)
第八节 国际直接投资理论.....	(256)
第九节 国际并购理论.....	(258)
第十节 国际证券投资理论.....	(261)
本章小结.....	(262)
思考题.....	(263)
第十一章 国际货币金融危机理论与管理	(265)
第一节 货币危机与金融危机.....	(265)
第二节 20 世纪 70 年代以来的国际货币金融危机.....	(267)
第三节 国际货币金融危机理论.....	(286)
第四节 货币金融危机的处理政策.....	(291)
本章小结.....	(293)
思考题.....	(293)
第十二章 国际金融机构	(294)
第一节 国际金融机构概述.....	(294)
第二节 国际货币基金组织.....	(296)

(303)	第三节 世界银行集团.....	(300)
(304)	第四节 区域性国际金融机构.....	(304)
(305)	本章小结.....	(309)
(306)	思考题.....	(311)
(307)	参考文献.....	(312)
(308)	.....	国际金融 第六版
(309)	.....	国际金融 第七版
(310)	.....	国际金融 第八版
(311)	.....	国际金融 第九版
(312)	.....	国际金融 第十版
(313)	.....	国际金融 第十一版
(314)	.....	国际金融 第十二版
(315)	.....	国际金融 第十三版
(316)	.....	国际金融 第十四版
(317)	.....	国际金融 第十五版
(318)	.....	国际金融 第十六版
(319)	.....	国际金融 第十七版
(320)	.....	国际金融 第十八版
(321)	.....	国际金融 第十九版
(322)	.....	国际金融 第二十版
(323)	.....	国际金融 第二十一版
(324)	.....	国际金融 第二十二版
(325)	.....	国际金融 第二十三版
(326)	.....	国际金融 第二十四版
(327)	.....	国际金融 第二十五版
(328)	.....	国际金融 第二十六版
(329)	.....	国际金融 第二十七版
(330)	.....	国际金融 第二十八版
(331)	.....	国际金融 第二十九版
(332)	.....	国际金融 第三十版
(333)	.....	国际金融 第三十一版
(334)	.....	国际金融 第三十二版
(335)	.....	国际金融 第三十三版
(336)	.....	国际金融 第三十四版
(337)	.....	国际金融 第三十五版
(338)	.....	国际金融 第三十六版
(339)	.....	国际金融 第三十七版
(340)	.....	国际金融 第三十八版
(341)	.....	国际金融 第三十九版
(342)	.....	国际金融 第四十版
(343)	.....	国际金融 第四十一版
(344)	.....	国际金融 第四十二版
(345)	.....	国际金融 第四十三版
(346)	.....	国际金融 第四十四版
(347)	.....	国际金融 第四十五版
(348)	.....	国际金融 第四十六版
(349)	.....	国际金融 第四十七版
(350)	.....	国际金融 第四十八版
(351)	.....	国际金融 第四十九版
(352)	.....	国际金融 第五十版
(353)	.....	国际金融 第五十一版
(354)	.....	国际金融 第五十二版
(355)	.....	国际金融 第五十三版
(356)	.....	国际金融 第五十四版
(357)	.....	国际金融 第五十五版
(358)	.....	国际金融 第五十六版
(359)	.....	国际金融 第五十七版
(360)	.....	国际金融 第五十八版
(361)	.....	国际金融 第五十九版
(362)	.....	国际金融 第六十版
(363)	.....	国际金融 第六十一版
(364)	.....	国际金融 第六十二版
(365)	.....	国际金融 第六十三版
(366)	.....	国际金融 第六十四版
(367)	.....	国际金融 第六十五版
(368)	.....	国际金融 第六十六版
(369)	.....	国际金融 第六十七版
(370)	.....	国际金融 第六十八版
(371)	.....	国际金融 第六十九版
(372)	.....	国际金融 第七十版
(373)	.....	国际金融 第七十一版
(374)	.....	国际金融 第七十二版
(375)	.....	国际金融 第七十三版
(376)	.....	国际金融 第七十四版
(377)	.....	国际金融 第七十五版
(378)	.....	国际金融 第七十六版
(379)	.....	国际金融 第七十七版
(380)	.....	国际金融 第七十八版
(381)	.....	国际金融 第七十九版
(382)	.....	国际金融 第八十版
(383)	.....	国际金融 第八十一版
(384)	.....	国际金融 第八十二版
(385)	.....	国际金融 第八十三版
(386)	.....	国际金融 第八十四版
(387)	.....	国际金融 第八十五版
(388)	.....	国际金融 第八十六版
(389)	.....	国际金融 第八十七版
(390)	.....	国际金融 第八十八版
(391)	.....	国际金融 第八十九版
(392)	.....	国际金融 第九十版
(393)	.....	国际金融 第九十一版
(394)	.....	国际金融 第九十二版
(395)	.....	国际金融 第九十三版
(396)	.....	国际金融 第九十四版
(397)	.....	国际金融 第九十五版
(398)	.....	国际金融 第九十六版
(399)	.....	国际金融 第九十七版
(400)	.....	国际金融 第九十八版
(401)	.....	国际金融 第九十九版
(402)	.....	国际金融 第一百版

第一章



国际收支

● 国际收支(Balance of Payments)是国际经济领域的一个重要课题,是开放经济中决策者的最重要经济指标之一。对国际收支有一个全面、正确的理解,具有重要意义。

● 本章要点:国际收支概念;国际收支平衡表及其主要内容;国际收支不平衡分析;国际收支不平衡的调节;主要国际收支理论;中国的国际收支。

第一节 国际收支概念

一、国际收支的概念

国际收支概念最早出现于17世纪初期。根据当时的国际经济情况,重商主义学派认为经常维持出口超过进口是国家致富的永恒原则,贸易顺差便可以聚集金银。他们把国际收支简单地解释为一个国家的对外贸易差额(Balance of Trade)。这表明资本主义形成时期商品交易在国际经济往来中占统治地位,并且在此后很长一段时期内,这种概念一直通行。

在两次世界大战期间,各国通行的国际收支概念是当年结清的外汇收支。这表明当时黄金在流动领域的地位降低,正在逐渐被纸币流通所替代。外汇已经是国际贸易、国际结算和国际投资的主要手段。

第二次世界大战后,国际收支概念又有了新的发展。由于国与国之间的政治、经济和文化等方面的往来更加频繁和广泛,贸易方式更加灵活,国际结算方式也更加多样化,原来的国际收支概念已不再适用。为了满足实际需要,世界各国普遍采用更广义的国际收支概念。这种广义的国际收支概念,包括一个国家在一定时期内的全部经济交易。这一概念把不涉及外汇收支的各种国际经济交易,如单方面转移和易货贸易等也包括在内。

1946年3月,国际货币基金组织(International Monetary Fund, IMF)正式成立。按照国际货币基金组织的章程规定,各成员国均需按期限向国际货币基金组织报送本国的国际收支资料。为此,国际货币基金组织根据广义的国际收支概念,对国际收支下了定义,规定其确切含义。其定义是:在一定时期内,一个经济体的居民同非居民所进行的全部经济交易的系统记录和综合。其中,经济体是指一个单独财政结算单位的国家或地区;居民是指在本国居住一年

以上的政府、个人、企业和事业单位,否则即为非居民。由于该定义是以全部对外经济交易为基础的外汇收支的对比和分析,所以,它更适合当前国际经济交易的多样性和灵活性的现状。国际货币基金组织的国际收支概念内容非常丰富,应着重把握以下三个方面:

(1)国际收支是一个流量概念。它是对一段时间内的交易的总计,而不是期末的余额。例如,一国进口价值 200 万美元的食品可能在年初的 6 个月内已经被全部消费掉,而到 7 月份这批进口食品早已不复存在,但它仍然是该国当年的进口,在该国当年年底的国际收支平衡表上必须有这笔 200 万美元的进口记录。另外,关于统计的时期,目前最短的时间是季度统计,年度统计应用最为广泛。

(2)国际收支反映的内容是以货币记录的全部交易。国际收支以交易为基础,而不是以收支为基础,不同于这一术语的字面含义。有些交易可能不涉及货币支付,但这些未涉及货币收支的交易须折算成货币加以记录。所谓交易,包括四类:①交换,即一交易者(经济体)向另一交易者提供一项经济价值并从对方得到价值相等的回报。这里的经济价值,可总体概括为实际资源(货物、劳务、收入)和金融资产。②转移,即一交易者向另一交易者提供了经济价值,但是没有得到任何补偿。③移居,是指一个人把住所从一个经济体搬迁到另一个经济体的行为。移居后,该个人原有的资产负债关系的转移会使两个经济体的对外资产、债务关系均发生变化,这一变化也要被记录在国际收支中。④其他根据推论而存在的交易。在某些情况下,可以根据推论确定交易的存在,当实际流动并没有发生时,也需要在国际收支中予以记录。例如,外国直接投资者保留利润的再投资就是如此。投资者海外子公司所获得的利润中,一部分属于投资者本人,如果这部分利润被投资者用于当地再投资,尽管该行为不涉及两国间的资金与服务流动,那也必须在对外投资者的母国国际收支中反映出来。

(3)国际收支记录的是一国居民与非居民之间的交易。一个国家的外交使节、驻外军事人员,尽管在另一个国家的居住时间为一年以上,但仍是派出国的居民,是居住国的非居民。一家企业的国外子公司是其所在国的居民,是其母公司所在国的非居民。例如,美国 IBM 公司在中国的子公司是中国的居民、美国的非居民。子公司与母公司之间的业务往来是中国和美国国际收支的内容。国际性机构如世界银行、联合国和国际货币基金组织等,都是任何国家的非居民。

二、国际收支平衡表的主要内容

(一)国际收支平衡表

一个国家的国际收支情况,集中反映在该国的国际收支平衡表(Balance of Payments Statements)中。国际收支平衡表是一个国家或地区在一定时期内(一年、半年、一季或一个月)以货币形式表示的对外经济、政治及文化往来的系统记录和总结的一种统计表。

国际收支平衡表是按照复式簿记(Double-entry Bookkeeping)的原理编制的(见表 1-1)。一切收入项目或对外负债增加、对外资产减少的项目都被列为贷方(Credit)或称正号项目(Plus Item);一切支出项目或对外资产增加、对外负债减少的项目都列为借方(Debit)或称负号项目(Minus Item)。每一笔交易都同时被记录收入和相应的支出,且金额相等。因此,原则上,国际收支平衡表全部项目的借方总额与贷方总额总是相等的,其净差额为零。目前世界各国的国际收支平衡表都按照复式簿记原理编制。

实际上,国际收支平衡表每一具体项目的借方和贷方(即收入和支出)却经常不平衡,收支相抵总是会出现一定的差额。正号表示盈余,即顺差(Surplus);负号表示亏损,即逆差(Defi-

cit)。各项收支差额的总和便是国际收支总差额。

表 1-1 复式簿记原理在国际收支平衡表账户记录中的具体运用原理

贷 方	借 方
1. 商品出口	2. 商品进口
3. 向外国提供劳务	4. 从外国购买劳务
5. 从外国收入利息、红利、租金和许可费	6. 向外国支付利息、红利、租金和许可费
7. 从外国人那里得到礼物	8. 向外国人赠送礼物
9. 外国居民到本国进行直接投资	10. 本国居民到外国进行直接投资
11. 本国对外国的长期债权减少	12. 本国对外国的长期债权增加
13. 本国对外国的短期债权减少	14. 本国对外国的短期债权增加
15. 本国对外国的短期债务增加	16. 本国对外国的短期债务减少
17. 官方黄金储备减少	18. 官方黄金储备增加
19. 官方外汇储备减少	20. 官方外汇储备增加

(二) 国际收支平衡表的主要内容

国际收支平衡表包括的内容比较广泛。国际货币基金组织于 1993 年出版的《国际收支手册(第五版)》(Balance of Payments Manual, Fifth Edition)^①,对各成员国国际收支平衡表的编制所采用的概念、准则、管理、分类方法和标准构成都做了统一的说明。

1. 经常账户(Current Account)

该账户记录的是实际资源在国际间的流动,具体包括商品、劳务、收入和经常转移。

(1) 商品(Visible Trade),即有形商品,包括一般商品、用于加工的货物、货物修理、各种运输工具在港口购买的货物和非货币黄金。根据国际货币基金组织规定,商品的进出口以各国的海关统计为准,都应以离岸价格(FOB)计算,并且记录日期以所有权变更日期为准。商品交易是传统的国际经济活动。一国贸易差额状况如何直接影响其整个国际收支状况。

(2) 劳务(Invisible Trade),包括与贸易有关的运输、保险和银行等服务,以及旅游、广告、签证费等。

(3) 收入(Income),包括居民和非居民之间的两大类交易。具体包括直接投资、证券投资和其他投资的收入和支出以及储备资产的收入,其中,股本收入(红利)和债务收入(利息)最常见。

(4) 经常转移(Current Transfer),包括各级政府之间的转移(如政府间经常性的国际合作、对收入和财政支付的经常性税收等)和私人之间的转移(如赡家汇款、遗产继承、退休金和捐款等)。

2. 资本和金融账户(Capital & Financial Account)

该账户记录的是资产所有权在国际间的流动情况,具体包括资本账户和金融账户。

(1) 资本账户。资本账户包括资本转移和非生产、非金融资产的收买和放弃。资本转移具体包括三种所有权的转移:一是固定资产所有权的资产转移;二是同固定资产收买/放弃相关联的或以其为条件的资产转移;三是债权人不要任何回报而取消的债务。非生产、非金融资产的收买和放弃指各种无形资产如专利、版权、商标、租赁和其他可转让合同的交易。

^① 国际货币基金组织曾在 1948 年、1950 年、1961 年和 1971 年发布了《国际收支手册》第一、二、三、四版。

(2)金融账户。金融账户包括引起一个经济体对外资产和负债所有权变更的所有权交易。该账户具体包括直接投资、证券投资、其他投资三部分。金融账户的各个项目不按照借贷方总额来记录,而是按照净额记入相应的借方或贷方。

①直接投资(Direct Investment),指一国非居民到该国开厂、采矿、办企业、设公司,以及收买拥有外国企业的股权达一定的比例^①。

②证券投资(Portfolio Investment),其投资对象包括股本证券和债务证券。

③其他投资(Other Investment),指所有未包括在直接投资、证券投资或储备资产中的金融交易。

④储备资产(Reserve Assets),指货币当局可随时动用且控制在手的外部资产,包括货币黄金、外汇、在国际货币基金组织中的储备头寸和特别提款权。

(3)错误和遗漏账户。虽然国际收支平衡表运用复式簿记原理记账,并且应使所有账户的借方总额与贷方总额相等,但由于各账户的统计来源不一、资料不全或资料本身错漏等人为因素,借贷方总额总是出现差额。为此,这一账户的设立是用于轧平差额。显然,它是一种抵销账户,一切统计误差均归入该账户。

(三)《国际收支手册》第六版^②的修改内容

随着国际经济环境的变化,特别是各类金融衍生工具不断问世,国际货币基金组织对《国际收支手册》第六版的修订工作自2001年启动,经多次征求意见,最终于2008年12月定稿并在其官方网站发布。

《国际收支手册》第六版的特点是:第一,考虑全球化带来的经济形势变化以及金融和技术创新,提高数据的国际可比性;第二,加强国际账户统计和其他宏观经济统计之间的内在联系;第三,强调国际投资头寸统计的重要性;第四,对经济所有权等做了详细说明,并讨论了有关货币同盟等议题。第五,吸收了1993年以来编制其他指引和手册中有关内容。

《国际收支手册》第六版较第五版在统计原则、经常项目、资本与金融项目等方面有多处修订和明确,其中,变化较大并对我国影响较为突出的调整有以下几个方面:

1. 对统计原则及概念的调整

在会计原则上,第六版使用“经济所有权的变更”替代第五版中的“所有权变更”来确定国际收支交易记录时间;在国际收支(BOP)金融账户和国际投资头寸(IIP)金融资产和负债的其他变化账户中使用“金融资产的净变化”和“负债的净变化”替代第五版中的“借方”和“贷方”。在部门分类上,第六版采用了国民账户体系(SNA)机构部门的全部分类,新增“其他金融公司”部门作为标准组成部分,并用中央银行部门代替了货币当局。

2. 对经常账户的调整

第一,货物贸易项下的调整,主要包括:将加工贸易从货物贸易调整到服务贸易项下,即“他人拥有的有形投入所提供的制造服务”;将转口贸易从服务贸易调整到货物贸易中的一般贸易项下,且采用交易价格而不是离岸价进行估价;“在港口购买的货物”不再是标准组成项,而被归入一般贸易中;引入了核对表来说明商品贸易统计和以国际收支为基础的货物统计之间的关系。

第二,服务贸易项下的调整,主要包括:原“加工货物”将记入服务项下;将货物的修理从货

^① 国际货币基金组织在《国际收支手册》第五版中规定这一比例最低为10%。

^② 确切地说,是《国际收支和国际投资头寸手册》第六版(Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual, BPM6)。

物贸易调整到服务项下,并更名为“其他地方未包括的维修和保养”,记入价值为所完成的修理工作的价值,而不是货物在修理之前和之后的价差;在服务项下专列金融中介的贷款和存款产生的间接计算的金融中介服务,而第五版将其包括在金融账户中;使用“知识产权使用费”替代“特许费”,将研发结果视为生产性资产并将其出售记入服务中,而在第五版将上述交易记入资本账户。

第三,初次分配和二次分配收入的调整,主要包括:使用“初次收入分配”和“二次收入分配”替代“收入”和“经常转移”,将“直接投资收益”根据直接投资关系进一步细分;第六版中将留存收益视为收益再投资,而第五版中,若已分配利润不确定,则所有分支机构利润都视为已分配;引入“个人转移”项目,其内涵大于“个人汇款”,包括居民和非居民个人之间所有的现金和实物经常转移。

3. 对资本和金融账户的调整

第一,有关资本账户的调整,主要包括:将专利权和版权从非生产资产调整到研发服务项下。

第二,有关金融账户的调整,主要包括:将直接投资列示方式从第五版的方向原则调整为资产/负债原则,对直接投资关系进行细分;将金融工具明确分为股权、债务工具和其他工具三大类;采用了“金融衍生产品和雇员股票期权”这一新的分类,并从储备资产中剔除了金融衍生产品;对债务证券、货币和存款、贷款、贸易信贷和其他应收/应付账款均进一步区分长短期。

第三,有关储备资产的调整,主要包括:特别提款权的分配被记录为接受分配的成员国所发生的负债,而第五版将国际货币基金组织成员国所持有的特别提款权归类为一种储备资产;此外,第六版将货币黄金项目进一步细分为“金块”和“未分配黄金账户”。

国际货币基金组织建议成员国《国际收支手册》第六版的实施时间是2012年或2013年。我国的实施计划是,2010年前,研究并制定国际收支项目和数据源调整方案;2013年前,逐步完成国际收支项目调整和数据源统计标准调整;2013年后,初步按照《国际收支手册》第六版中主要标准,编制我国的国际收支(BOP)和国际投资头寸(IIP)表。

三、国际收支平衡表的意义及分析

(一)国际收支平衡表的意义

由于国际收支平衡表集中反映一国对外经济活动的基本情况,因而越来越受到各国政府的重视。

对于编表国家,国际收支平衡表的意义表现为:(1)能及时反映本国的国际收支情况,找出顺差和逆差的原因,采取正确的调节对策;(2)一国(尤其是发展中国家)通过掌握本国的外汇资金来源和运用,尤其是官方储备的变动情况,可编制切合实际的外汇预算;(3)能使本国了解其国际经济地位,从而制定出与本国国力相称的对外经济政策,如国际投资、贸易、借贷及对外援助政策等。

对于其他国家,国际收支平衡表的意义表现为:(1)可以掌握编表国家的国际收支顺差、逆差及储备资产变动情况,从而预测该国货币汇率的未来变动趋势;(2)可以预测国际资本流动的趋向,通常是由顺差国家向逆差国家转移;(3)可以预测国际利率的变动趋势,并作为制定外贸政策、货币政策和对外金融政策的依据;(4)分析经济大国的国际收支情况,可以基本掌握国际经济的发展趋势。

(二) 国际收支平衡表的分析方法

全面、认真、细致地分析一国的国际收支平衡表,对于编表国家和其他国家都很重要。虽然平衡表作为一种经济分析工具,列示的只是一些简单的账户和数字,但是,每个具体账户都有其独特的内容,反映各种不同的对外经济活动。具体来说,平衡表的分析应从以下四个方面着手:

第一,逐项分析各个项目。例如,贸易收支中包括商品出口和进口,了解出口数额的大小及其在经常账户中所占比重,可以了解一个国家的贸易发达程度。而进口数额的多少可反映该国对国外市场的依赖程度。又如,了解一国长期资本流动中直接投资和证券投资所占的比重,能提供该国在引进外资、海外扩张和资本市场状况等方面的资料。

第二,分析局部差额。贸易差额的状况对总差额的影响往往最大,但也有例外。如果长短期资本流入大于流出,往往表明该国鼓励引进外资,并且引进的外资额度可能超过其海外投资规模;而如果长短期资本流出大于流入,则表明该国积极鼓励海外投资且海外投资扩张实力很强。

第三,分析各项局部差额的平衡情况。如果出现以下三种情况,就可能会产生国际收支总差额顺差:(1)经常账户顺差,但资本和金融账户逆差,且前者多于后者;(2)经常账户与资本和金融账户都是顺差;(3)经常账户逆差,但资本和金融账户是顺差,并且后者多于前者。相反,如果出现另外三种情况,就可能会导致国际收支总差额出现逆差:(1)经常账户顺差,但资本和金融账户逆差,且后者多于前者;(2)经常账户与资本和金融账户都是逆差;(3)经常账户逆差,但资本和金融账户是顺差,并且前者多于后者。然而,上述六种情况的含义却有很大的不同。如果经常账户是顺差,又有大量的短期资本流入,说明该国货币汇率坚挺,并且有进一步升值的趋势;如果经常账户是逆差,又有大量的短期资本净流入,则表明该国积极引进外资,并以此来改善国际收支状况。

第四,分析国际收支总差额。客观说来,国际收支总差额逆差不一定是坏事,而顺差太多也不一定是好事。因为总差额只反映一国现有外汇的多少及清偿能力,并不反映一国真实的储备水平和经济实力。关键是要看经常账户的收支状况,它在一国国际收支中起着决定性作用。至于国际资本流动,仅仅是外部条件,例如,资本流入可能会使一国国际收支总差额顺差,清偿能力可能增强,对一国经济发展可能会起到积极的促进作用。但是,如果使用国际资本流动不当,也可能产生消极作用,甚至出现债务危机。因此,对国际收支平衡表进行科学分析非常重要。

第二节 国际收支不平衡分析

一、国际收支不平衡的概念

在国际收支理论研究中,关于什么是国际收支不平衡有许多种解释,其含义也各不相同。要想科学地确定国际收支平衡与否,可将国际收支平衡表上的各种外汇交易按其性质分为自主性交易和调节性交易。

自主性交易(Autonomous Transactions)或事前交易(Ex-ante Transactions),即事前纯粹为达到一定的经济目的而主动进行的交易,如经常账户中的贸易收支、劳务收支、经常性转移以及资本和金融账户中的长期资本个别项目。国际收支的差额或不平衡即指自主性交易的

平衡,或者说,如果以上属于自主性交易的各个项目之和等于零,则国际收支处于平衡状态。

调节性交易 (Accommodating or Compensatory Transactions), 又称事后交易 (Ex-post Transactions), 即为了弥补自主性交易各项目所发生的差额而进行的交易。例如, 资本和金融账户中的短期资本项目中的各项。具体来说, 有以下几种情况: 贸易入超国动用官方储备偿还外债; 获得外国出口商或外国银行的信用, 得以延期付款; 入超国获得外国或国际金融机构的短期融资等。这些都是调节性交易。

总之, 将所有国际经济交易划分为自主性交易和调节性交易两类, 可作为判断国际收支是否平衡的依据。如果自主性交易中的外汇收支总额自动达到平衡, 不需要做事后调节, 国际收支便能达到平衡。如果自主性交易中的外汇收支总额不能相抵, 就必须借助于调节性交易来弥补才能达到平衡, 但由于这种平衡是暂时的, 缺乏牢固的基础, 所以不能长久维持下去。这种平衡只不过是形式上的平衡, 而不是真正的平衡。

必须强调的是, 这种按交易动机识别国际收支是否平衡的方法在理论上很有道理, 但是在统计上却很难加以区别, 并且在概念上也很难准确地把自主性交易与调节性交易区别开来。所以, 这一思维在实际上不可行。

按照国际货币基金组织的做法及人们的传统习惯, 可按以下四个口径来描述理论上的自主性交易平衡状况。

(一) 贸易收支差额

贸易收支即该国商品进出口收入与支出差额。虽然贸易收支只是国际收支的一个组成部分, 绝不能代表国际收支整体, 但是对绝大多数国家而言, 贸易收支在全部国际收支中所占比例相当大。因此, 为了简便起见, 可将贸易收支作为国际收支的近似代表。此外, 贸易收支在国际收支中还有其特殊重要性。它往往综合地反映一国的产业结构、产品质量和劳动生产率状况。因此, 在发达国家的国际收支中, 虽然资本和金融账户所占的比重很大, 但仍然十分重视贸易收支差额。在第二次世界大战后出现的许多新的国际收支调节理论中, 有的也将贸易收支作为国际收支的代表。

(二) 经常账户差额

经常账户包括贸易收支、劳务收支和经常性转移。而贸易收支和劳务收支是经常账户的主要内容。国际货币基金组织非常重视各国的经常账户差额。虽然经常账户差额也不能代表全部国际收支状况, 但它综合地反映了一国进出口状况(包括运输和保险等劳务收支), 因而被各国广为使用, 并被视为是制定国际收支政策和产业政策的重要依据。

(三) 资本和金融账户差额

资本和金融账户差额反映了一国资本市场的开放程度和金融市场发达程度, 对该国货币政策和汇率政策的调整提供一定的依据。通常, 资本市场开放国家的资本和金融账户的流量总额比较大。由于各国在利率、金融市场成熟度、国内经济发展程度和货币价值稳定程度等方面存在的差异较大, 资本和金融账户差额一般会产生较大的波动, 所以几乎不可能使该差额为零。

此外, 资本和金融账户与经常账户之间具有融资关系, 因此, 一国资本和金融账户差额可以反映出该国经常账户状况和融资能力的大小。根据复式簿记原理, 经常账户与资本和金融账户的差额之和等于零, 即国际贸易中一笔贸易流量通常对应一笔金融流量, 经常账户中实际资源的流动与资本和金融账户中资产所有权的流动同时产生。如果将错误与遗漏因素忽略不计, 则经常账户差额一定与资本和金融账户中发生的差额数量相等且方向相反。例如, 当一国

经常账户出现逆差时,资本和金融账户必然就出现相应的顺差,这表明该国利用金融资产的净流入来弥补经常账户逆差。不过,随着各国金融一体化的发展,资本和金融账户与经常账户之间的融资关系正逐渐发生变化,一方面,资本和金融账户为经常账户提供融资受许多因素的制约,并且债务和收入也对经常账户产生影响;另一方面,资本和金融账户已经不再只为经常账户提供融资,资本自身存在独立的流动规律。

显然,资本和金融账户的经济含义非常复杂,对该账户差额进行综合和谨慎的分析有助于政府对金融市场和资本流动进行有效的调控。

(四)总差额

总差额是指经常账户与资本和金融账户所构成的余额,该余额将官方储备账户剔除在外。由于总差额会对官方储备账户产生有利和不利的影响,因此,各国非常重视总差额的变动情况,并及时采取相应的措施调节本国国际收支。

当一国实行固定汇率制度时,分析总差额尤为重要。总差额的变动情况直接影响到外汇市场供求,进而会影响该国货币相对于别国货币的汇率的稳定性,而政府有义务动用官方储备来干预汇率水平,维持固定汇率制度。

当一国实行浮动汇率制度时,政府原则上不再有义务干预汇率水平,于是,与固定汇率制度相比,总差额的分析意义相对弱化。

一般而言,当一国经常账户表现为顺差时,如果资本和金融账户也出现顺差,则该国官方储备额会增加,本国货币汇率有升值压力。当一国经常账户表现为顺差时,如果资本和金融账户表现出逆差,则可以在一定程度上缓解该国货币升值的压力。当一国经常账户表现为逆差时,如果该国的资本和金融账户也为逆差,则该国的官方储备会不断减少,其货币汇率有贬值趋势。当一国经常账户表现为逆差时,资本和金融账户为顺差,则可以增加该国的外汇储备,缓解该国货币汇率进一步贬值的压力。

总之,国际收支不平衡的概念有许多种,不同国家往往根据自己的不同情况选用其中一种或几种,来判断其国际交往中的地位和状况,并采取相应的对策。由于影响国际交往的因素极为复杂,因此,实际国际收支不可能平衡,即每个国家或多或少都会出现不平衡,国际收支不平衡是绝对的。

二、国际收支不平衡的原因

自从实行纸币制度以来,产生国际收支不平衡的主要原因有以下几个方面:

(一)经济循环周期

市场经济国家由于受商业循环周期的影响,周而复始地出现繁荣、衰退、萧条和复苏四个阶段,并且在周期的不同阶段对国际收支产生不同的影响。在繁荣时期可能出现顺差,在萧条时期可能出现逆差。随着周期的演变,这种不平衡现象交替发生。而且由于当今国际间经济关系日益密切,主要发达国家的商业周期往往会影响到其他国家的经济情况,引起国际性的商业周期,致使各国的国际收支发生不平衡现象。这种因经济循环周期引起的国际收支不平衡称为循环性不平衡(Cyclical Disequilibrium)。

(二)国民收入

在市场经济国家,商业周期的不同阶段及经济增长率的高低都会引起国民收入的增加或减少。而国民收入的增加或减少会引起商品及劳务输出/输入、捐赠、旅游及投资等一系列因素发生变化,进而导致国际收支不平衡。这种由国民收入的变化而产生的国际收支不平衡称

为收入性不平衡(Income Disequilibrium)。必须指出的是,由于需求价格弹性、供给弹性及收入弹性等因素的影响,国民收入的增加究竟能带来顺差还是逆差很难确定。此外,经济增长率引起的国际收支不平衡常有持久(Secular)性质。

(三) 货币价值

一国货币在国内实际购买力的变动,会引起国际收支不平衡。如果一国在一定汇率水平下,由于通货膨胀率上升,物价上涨,使其货币购买力明显下降,商品成本相对高于其他国家,则该国的商品出口必然减少,商品进口则会受到鼓励,致使该国国际收支发生逆差。相反,如果出现通货紧缩,商品成本与物价水平比其他国家相对地降低,则有利于出口,抑制进口,从而使国际收支出现顺差。由于货币价值变动而引起的国际收支不平衡称为价格性不平衡(Price Disequilibrium)或货币性不平衡(Monetary Disequilibrium)。

(四) 经济结构

世界各国由于地理环境、自然资源、劳动力数量和质量、技术水平等经济条件的不同,各自生产并输出具有相对优势的商品与劳务,形成自己的经济结构。当国内经济和产业结构不能适应国际市场供求变化而导致国际收支不平衡时,这种不平衡就属于结构性不平衡(Structural Disequilibrium)。结构性不平衡主要表现为贸易逆差和经常账户逆差。

结构性不平衡主要有两种情况:一种主要是存在于发展中国家,如果一国产业结构比较单一,或该国产品出口需求的收入弹性低,或虽然该国出口需求的价格弹性高,但该国的进口需求价格弹性低,就会产生国际收支不平衡。另一种情况是指,无论是在发达国家还是在发展中国家,如果其经济和产业结构的调整滞后或发生困难,以至于不能及时适应并满足国际市场供求变化,就会产生国际收支不平衡。结构性不平衡具有长期性质,很难在短期内加以调整。

三、国际收支不平衡的性质

国际收支不平衡的性质有两种,即暂时性不平衡和根本性不平衡。暂时性不平衡是由于短期、非确定性或偶然因素而引起的不平衡。这种不平衡一般程度较轻,持续时间不长,带有可逆性,不需要采取措施调整,不久便可得到纠正。根本性不平衡则是由一些根深蒂固的原因造成的,如前述的几种因素等。根本性不平衡不具有可逆性,必须采取相应的对策加以调整,否则将很难得到纠正。

第三节 国际收支不平衡的调节

客观地说,一国国际收支无论是持续性顺差还是逆差,都对该国经济发展不利。持续性逆差必然影响其本国的官方储备水平,使国内经济活动受到压缩而且停滞不前,甚至有倒退的危险,进而影响该国的国际经济地位和信誉;反之,持续性顺差不仅会导致该国货币汇率升值,加深其与贸易伙伴之间的矛盾和冲突,而且还可能引起本国通货膨胀加剧。因此,政府当局必须对持续性顺差或逆差进行调节。

一、金本位制度下国际收支的自动调节

国际收支的调节方法往往与本国的货币制度和经济结构等因素密切相关。在实行金本位制度与实行纸币制度条件下,调节方法是不同的。

在国际间普遍实行金本位制度的条件下,一国国际收支通过物价的涨落和黄金的输出和