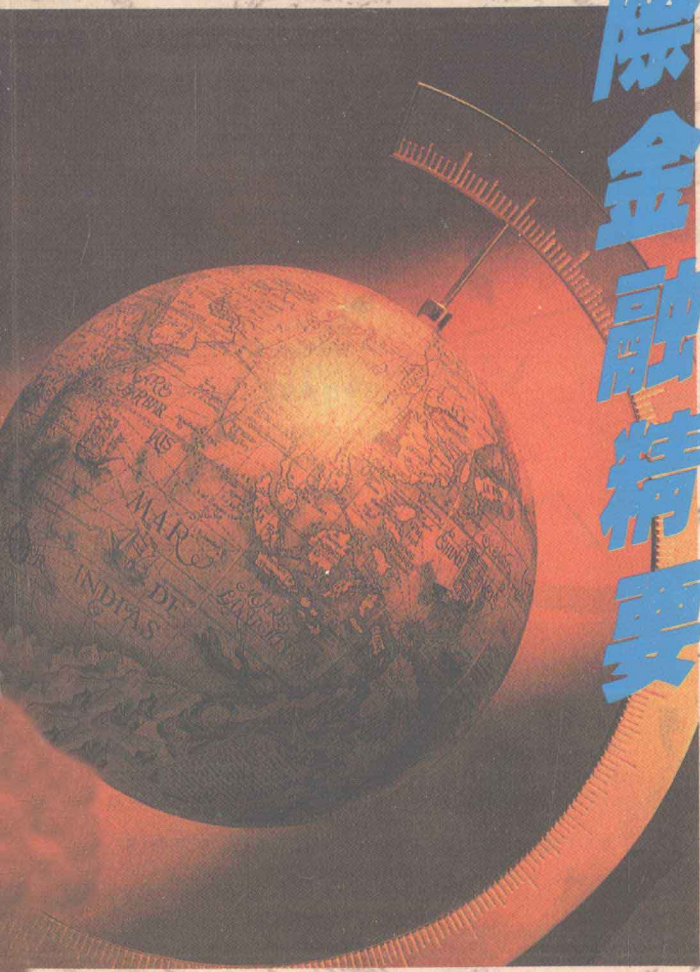


黃寶奎

鄭振龍著

# 國際金融精要



# 國際金融精要

黃寶奎 鄭振龍著

香港商業出版社

## 國際金融精要

著 者 \* 黃寶奎 / 鄭振龍

出 版 \* 香港商業出版社

九龍觀塘開聯工業中心12樓26號

發 行 \* 利源書報社

九龍洗衣街245~251號

製 作 \* 萬源圖書有限公司

九龍開源道55號 A 座1226室

版權所有 / 請勿翻印

一九九二年一月版

ISBN 962-314-045-2

# 篇次

<b>國際收支的調節</b> .....	5
國際收支與國際收支平衡 .....	5
國際收支的失衡及其調節 .....	12
<b>外匯和匯率</b> .....	20
外匯概述 .....	20
匯率的涵義和種類 .....	23
匯率的變動及其對經濟的影響 .....	31
<b>外匯風險的管理</b> .....	37
外匯風險的種類 .....	37
外匯風險的管理方法 .....	40
<b>外匯期權和期貨</b> .....	50
外匯期權交易 .....	50
外匯期貨交易 .....	63
<b>互換交易</b> .....	74
互換交易的種類 .....	74
互換交易的技術演變 .....	80
互換交易的風險 .....	85
互換合約的構成及其法律問題 .....	88
<b>國際貿易融資技巧</b> .....	94
出口商提供的融資 .....	94
進口商提供的融資 .....	98
銀行提供的融資 .....	100
第三方提供的融資 .....	109
進出口風險與風險分散技巧 .....	112

<b>國際結算</b> .....	115
國際結算工具.....	115
國際結算方式.....	125
<b>國際租賃</b> .....	136
租賃的涵義和種類.....	136
國際租賃實質.....	144
<b>銀團貸款</b> .....	153
銀團貸款的簡要歷史.....	153
銀團貸款的當事人.....	155
銀團貸款程序.....	156
銀團貸款協議的主要內容.....	161
<b>歐洲貨幣市場</b> .....	167
歐洲貨幣市場概述.....	167
歐洲貨幣市場的交易.....	175
歐洲貨幣利率.....	179
<b>歐洲債券市場</b> .....	186
歐洲債券市場的簡要歷史.....	186
歐洲債券的特徵.....	189
歐洲債券的種類.....	192
歐洲債券的發行.....	198
<b>歐洲經濟與貨幣聯盟</b> .....	205
經濟與貨幣聯盟的歷史足跡.....	205
90年代經濟與貨幣聯盟的報告.....	215
歐洲中央銀行體系.....	220

# 國際收支的調節

## 國際收支與國際收支平衡

### 國際收支的涵義

國際收支 (International Payments) 是指由於國際交往而產生的貨幣或財富在國際間的轉移。它有廣義和狹義之分：狹義的國際收支專指一國的外匯收支，即只有涉及外匯收支的各種交易，才屬於國際收支的範疇；廣義的國際收支不僅包括涉及外匯收支的各種交易，而且包括不涉及外匯收支的經濟交易，如易貨貿易、記帳貿易、無償援助等。目前，世界各國普遍採用廣義的國際收支概念，因為它更能全面地反映一國的對外經濟關係。

應該注意的是，本書中「國際金融」、「國際收支」的「國」字，除了指國際法上擁有主權之「國」外，還指擁有自己貨幣制度而沒有獨立主權的經濟社會單位。例如，目前香港仍為英殖民地，沒有獨立的主權，但有自己的貨幣制度，因此英國跟香港之間的經濟性交易引起的收支屬於國際收支範圍。

## 國際收支平衡表的概念和種類

國際收支平衡 (Balance of Payments) 是反映某一特定時期的一國國際收支狀況的統計報表。國際貨幣基金組織 (IMF) 1977年出版的《國際收支平衡手冊》(Balance of Payments Manual) 第4版上，把國際收支平衡表定義為：

「國際收支平衡表是某一特定時期的一種統計報表，它表示：①一國與它國之間的商品、勞務和收入等的交易；②該國所持有的貨幣黃金、特別提款權 (SDRS) 及與它國債權債務關係的變化；③在會計上為平衡上述未相互抵消的交易及變動所需的無償性轉移及相對應科目。」

按記帳時間的不同，國際收支平衡表可分為兩種：①事後國際收支平衡 (Ex Post Balance of Payments)，又稱會計性國際收支平衡表 (Accounting Balance of Payments)，即由於國際交易發生之後編製而成的國際收支平衡表。②事先國際收支平衡表 (Ex Ante Balance of Payments) 又稱規則性國際收支平衡表 (Programme Balance of Payments)，即根據對未來國際交易預測編製的國際收支平衡表。

按期限長短不同，國際收支平衡表又可分為兩種：①國際收支交流量 (Flow) 平衡表，它是根據一國在一定時期（通常為一年、一個季度或一個

月)的國際收支流量編製的。②國際收支存量(Stock)平衡表，它是根據一國在某一特定時點(通常為一天)上的國際收支平衡狀況編製的。各國普遍使用流量平衡表。

### 國際收支平衡表的編製

目前，世界上大多數國家的國際收支平衡表都是根據複式記帳(Double Entry)原理編製的。一切收支項目(包括資產的減少和負債的增加)均列入貸方(Credit)，或稱正號項目(Plus Items)；一切支出項目(包括資產的增加和負債的減少)均列入借方(Debit)，或稱負號項目(Minus Items)。國際間每筆交易必須以相同金額分記借貸雙方。例如國內進口商利用國外短期信用進口100萬美元的商品，則應在借方的進口項目和貸方的短期負債項目分別記入增加100萬美元。這樣，就國際收支平衡表的整個收支關係來說，它必須是平衡的。但每個項目的收支卻是經常不相等的，收支相抵後通常會出現一定的差額，如貿易差額、勞務差額、資本項目差額等，這種差額稱為局部差額。如果某個項目的收入大於支出，該項目就出現順差(Surplus)；如果某個項目的支出大於收入，該項目就出現逆差(Deficit)。

在編製國際收支平衡表時，應注意以下幾個問題：



1. 記入國際收支平衡表的國際交易必須符合兩個標準；①具有經濟價值，凡沒有經濟價值或無法測定其經濟價值的，在國際收支統計中不認為是交易；②只有一國的居民與非居民之間進行的交易才屬於國際收支的範圍。按國際貨幣基金組織的說明，一國的居民（包括政府、個人、非盈利性團體和企業）是指在該國居住期達一年以上者；一國的非居民是指在該國居住期不足一年者。

2. 各種交易必須採用市場價格來計價，或採用以市場為基礎的某種相應價格（如離岸價格）來計價。

3. 記載時間以所有權變更的時間為準。

4. 記帳單位既可選擇本國貨幣，也可選擇國際貨幣。選擇本國貨幣有利於國內有關資料對比；選擇國際貨幣有利於國際比較，但要選擇匯率相對穩定、國際間通用的貨幣。此外，為了將各種交易所使用的各種貨幣折合成記帳單位，必須採用交易時外匯市場的即期匯率，或者當月，當旬的平均匯率折算。

## 國際收支平衡表的內容

雖然各國編製國際收支平衡表的具體方法不盡相同，劃分的小項目也有很大區別，但其主要項目不外乎以下幾類：

（一）經常項目 (Current Account)。

經常項目是一國與他國經濟往來中經常發生的項目，是國際收支平衡表中最基本、最重要的項目，它包括貿易收支、勞務收支和轉移收支三項。

1. 貿易收支，又稱有形貿易 (Visible Trade)，是一國商品輸出入的全部記錄。貿易收支又可分為出口和進口兩項。必須注意的是，非貨幣性的黃金買賣也屬於貿易收支的範圍。在計算貿易收支時，應注意以下兩點：①如果商品輸出入時間與貨款收付時間不一致，則應根據商品實際進出國境的時間記入國際收支平衡表；②雖然國際貨幣基金組織規定進出口商品一律按離岸價格 (FOB) 計算（不包含運費、保險費），但許多國家則對出口商品按離岸價格計算，對進口商品按到岸價格 (CIF) 計算（包含運費、保險費）。由於到岸價格中所包含的運費和保險費屬於勞務支出，因此，按到岸價格計算的進口額實際上有一部分應歸入勞務支出中。

2. 勞務收支，又稱無形貿易 (Invisible Trade)，指為外國服務或利用外國的勞務引起的收支，主要包括運費、保險費、佣金、廣告費、銀行手續費、郵電費、旅遊費、投資收入與支出（如利潤、利息、股息）、使領館費用、專利費等。

3. 轉移收支，即單方轉移 (Unilateral Transfers)，又稱「非貿易」收支，是一國無償的、單方面的物資、勞務和資金的收入或支出。它又分

為政府轉移收支和私人轉移收支兩類，前者主要包括戰爭賠款、無償援助、捐贈、罰沒走私物品、分擔國際組織費用等，後者主要包括僑民匯款、年金、獎金、個人捐贈等。

## (二)資本項目 (Capital Account)。

資本項目是指一國資本的輸出和輸入，它包括長期資本和短期資本兩項：

1. 長期資本，是指一年以上的國際資本移動，它包括直接投資、證券投資、中長期出口信貸、政府間貸款、政府投資、向國際金融機構借款等。

2. 短期資本，是指一年或一年以內的國際資本移動。引起短期資本移動的原因主要有；各國銀行間的資金調撥、拆放；國際貿易的短期融資及償還；投機、套匯、套利、保值等活動；資本外逃等。目前短期資本的流量急劇擴大，對國際收支有着重大影響。

## (三)平衡項目 (Balancing Account)，又稱儲備結算項目 (Reserve Settlement Account)。

平衡項目是經常項目與資本項目發生差額時，用以調節和彌補差額以達到國際收支平衡的項目，它包括官方儲備的變動、分配的特別提款權 (SDRS)，錯誤和遺漏三項。

1. 官方儲備的變動。官方儲備是指一國貨幣當局為維持對外支付而持有的資本，包括貨幣黃金、外匯、國際貨幣基金組織成員國在該組織的儲備頭

寸以及該組織分配給該國而未調用的特別提款權。當一國的經常項目差額和資本項目差額之和（稱爲基本收支差額）出現順差時，官方儲備增加，增加的儲備記在借方，用「-」號表示；基本收支差額出現逆差時，官方儲備減少，記在貸方，用「+」號表示。應該注意的是，官方儲備項下各細目所列數字是計算期的變動額而不是某一時點的持有額。

2. 分配的特別提款權。特別提款權 (SDR) 是國際貨幣基金組織無償分配給成員國的一項資產。從1991年1月1日起，特別提款權構成的貨幣權重爲美元40%。（原42%）；德國馬克21%（原19%）；日元17%（原15%）；英鎊和法國法郎各爲11%（原12%）。爲了在國際收支平衡表中反映國際貨幣基金組織的這種分配行爲，特在國際收支平衡表中設立「分配的特別提款權」這一項目，作爲儲備的對應科目，因此它是資金來源項目。當一國從國際貨幣基金組織分配到特別提款權時，「分配的特別提款權」（正號項目）和官方儲備中的特別提款權（負號項目）同時增加。

3. 錯誤和遺漏。根據複式記帳原理，國際收支平衡表中收支總額應該是相等的。但由於統計數字不一、不全、不實以及重複計算等原因，表的借貸雙方往往不能平衡，因此不得不設立「錯誤和遺漏」這個人爲的平衡項目，來軋平表中借貸方的差額。當貸字數字大於借方數字時，就將差額記入「錯誤

和遺漏」項目的借方；當借方數字大於貸方數字時，就將差額記入「錯誤和遺漏」項目的貸方。

## 國際收支的失衡及其調節

### 國際收支的平衡和不平衡

國際收支平衡表是根據複式記帳原理編製的，因此表上借方合計恆等於貸方合計，不存在國際收支失衡問題。但只要我們深入分析一下就會發現，一國的所有國際交易可以分為自發性交易 (Autonomous Transaction) 和調節性交易 (Accommodating Transaction) 兩種，這兩種交易的性質截然不同。[ 自發性交易是指基於行為主體自身的動機而進行的交易，一般不受國際收支平衡表中其他項目大小的影響。它包括經常項目、長期資本項目和為賺取較高收益或尋求資金安全的短期資本項目。調節性交易則是在自發性交易的各項目發生缺口時為彌補這些缺口而進行的交易，亦稱補償性交易，它包括一些短期資本項目以及平衡項目。

如果在自發性交易項目和調節性交易項目之間劃一條水平線，則可把國際收支項目分成線上項目 (Above the Line) 和線下項目 (Below the Line)，線上項目的差額就是國際收支差額，這個差額需要由線下項目來調節。如果線上項目能實現自身平衡，則稱國際收支平衡，否則就是國際收支不平

衡。如果線上項目的貸方合計大於借方合計，則稱國際收支順差，反之則稱為國際收支逆差。

由於在實際工作中要區分自發性交易和調節性交易是非常困難的，因此實際上各國常把國際收支差額分為以下五種：①貿易差額；②勞務差額；③經常項目差額；④基本差額，即經常項目差額加上長期資本輸出入差額；⑤國際收支總差額，即基本差額加上短期資本流動差額。

## 國際收支平衡的原因

導致國際收支不平衡的原因很多，大體說來有以下幾種：

(一)經濟周期的變動。世界各國的經濟一般都存在周期性波動。在經濟繁榮階段，由於國內總需求大於總供給，對商品輸入的需求增大，而商品輸出則受國際市場的影響，在國際市場不變的情況下，該國就會產生貿易逆差；而在經濟危機階段，由於國內總需求小於總供給，對進口商品的需求減少，在出口不變的情況下，就會出現貿易順差。如果各國經濟周期的變動具有同步性，則一國的國際收支狀況取決於該國經濟波動相對於其它國家的幅度。

(二)結構性因素。由於各國地理環境、自然資源、技術水平、生活習慣、文化傳統等的不同，其生產結構和消費結構也不同，這就決定了各國的不

一致的進出口商品和勞務結構。當國際上科學技術的發展、新產品或新資源的開發、生活消費習慣的改變等引起國際市場上商品勞務的供需結構改變時，一國如不能及時調整其國內的生產和消費結構，則將導致經常項目不平衡。

(三)金融抑制。金融抑制會從兩方面導致國際收支不平衡：

1. 貿易逆差。當一國國內發生通貨膨脹時，其匯率受到管制而不能自由浮動，其出口商品的成本就會上升，造成用外國貨幣計價的本國出口商品價格上漲，從而削弱了本國商品在國際市場上的競爭能力，抑制了出口。另一方面，由於以本國貨幣計價的外國商品相對於本國同質產品價格降低，進口會大量增強，從而造成貿易逆差。

2. 資本項目逆差。一般來說，發達國家的資本較充裕，爲了追求較高的利潤率或利率，其資本會流向發展中國家。但由於發展中國家存在較爲嚴重的金融抑制，名義利率較低，通貨膨脹率較高，因此真實利率常常淪爲負數。在這種情況下，不但發達國家的資本沒有流向發展中國家，而且原來資本貧乏的發展中國家的資本反而流向發達國家，從而使發展中國家的資本項目也出現逆差。

(四)經濟成長階段。發展中國家的產業結構和技術水平一般落後於發達國家。爲了促進經濟的快速增長，發展中國家不得不大量從發達國家進口先

進技術設備。但由於國內生產的發展和出口商品的增長跟不上進口的增長，從而使發展中國家的貿易長期處於逆差狀態。爲了平衡國際收支，它們被迫大量借用外債。隨着外債負擔的不斷加重，出口收入不足以償還外債本息，從而陷入國際收支不平衡的惡性循環。

此外，一國的經濟政策、經濟發展策略、政治穩定等因素都會影響到國際收支的不平衡。

## 國際收支不平衡的調節

調節國際收支不平衡的措施主要有：

(一)金融政策。包括

### 1. 貨幣供給政策

一國發生國際收支逆差時，一般通過緊縮性貨幣政策，減少貨幣供給量，壓縮國內總需求，以直接減少對進口商品的需求；另一方面，通過降低本國出口商品的價格來促進出口，從而實現國際收支平衡。相反，當一國發生巨額國際收支順差時，則可通過膨脹性貨幣政策來刺激國內總需求，以增加進口，抑制出口。

### 2. 利率政策

利率高低是影響資本流動的重要因素，因此利率政策是平衡國際收支的重要手段。特別是發展中國家，由於資本相對貧乏，在金融抑制下投資需求和儲蓄供給之間的缺口很大，應努力完善國內金融



市場，放開利率，讓市場供求來決定利率的高低。這樣一方面可提高國內儲蓄率，減少投資需求，縮小國內的投資和儲蓄缺口；另一方面可以吸引外資流入，使資本項目獲得平衡，甚至出現順差。

發達國家在出現國際收支逆差時，也可通過提高再貼現率等辦法來提高市場利率水平，以吸引國外資金流入。相反，如果出現國際收支順差，則可以降低利率水平，以鼓勵國內資本流向利率較高的國家。

### 3. 外匯政策

在浮動匯率制下，匯率具有自動平衡國際收支的功能。當一國國際收支出現逆差時，該國的外匯需求大於供給，本國貨幣的對外匯率就會下降，從而一方面使外國貨幣計價的本國商品價格下降，促進出口；另一方面使以本國貨幣計價的進口商品價格上升，抑制進口。相反，當一國國際收支出現順差，該國的貨幣就會升值，起到抑制出口、鼓勵進口的作用。發展中國家利用匯率的政策來調節國際收支的能力較弱。這是因為發展中國家的出口商品大多是初級產品，這些產品需求的價格彈性很低，在出口國貨幣貶值後，出口量不會大幅度增加，相反的，由於貨幣對外貶值，出口商品所得的外匯收入卻增加無幾甚至減少。因此，發展中國家多利用外匯管制來實現國際收支的平衡。所謂外匯管制，是指國家通過法令，對各項外匯的收、支、存、