



高等学校经济类创新规划教材

国际金融学

International Finance

孙睦优 主编



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社



高等学校经济类创新规划教材

国际金融学

International Finance

主 编 孙睦优

副主编 叶 波 肖 华

参编人员 (以姓氏笔画为序)

马玉立 刘 颖 胡 蕻

常 艳 黄 娟 鲁小兰



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融学/孙睦优主编. —武汉: 武汉大学出版社, 2011. 7
高等学校经济类创新规划教材
ISBN 978-7-307-08858-0

I. 国… II. 孙… III. 国际金融学—高等学校—教材 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 115480 号

责任编辑: 陈 红 责任校对: 王 建 版式设计: 马 佳

出版发行: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)
(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 湖北省荆州市今印印务有限公司

开本: 720 × 1000 1/16 印张: 20.5 字数: 354 千字 插页: 1

版次: 2011 年 7 月第 1 版 2011 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-08858-0/F · 1545 定价: 32.00 元

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

前 言

国际金融研究的主题涉及国家之间的货币与宏观经济关系。具体地说，国际金融的主要研究内容包括国际收支的均衡与失衡、汇率决定与汇率波动、国际金融市场与资本流动以及国家之间宏观经济的相互关联等。多年来，随着世界经济和国际金融环境的变化，国际金融研究的范围和侧重点也在不断变化。

20 世纪 80 年代以来，国际金融领域发生了许多重大而深刻的变化，主要国家货币的汇率变动不定，货币危机时有发生，美元的国际主导货币地位有所削弱，欧元的诞生意味着国际储备货币多元化的局面已经形成。近十年来，随着主要国家国内放松金融管制和电子信息技术的发展，国际金融市场全球一体化的程度不断提高，金融创新层出不穷，金融衍生品交易迅速发展，使得国际金融交易的风险大大提高。以上变化发生的原因是很复杂的，新的形势要求我们加强对国际金融基本理论和实务的学习与研究。

本教材适合金融学专业、国际经济与贸易专业和 MBA 低年级的学生使用。学习本教材需要有初级的微观、宏观经济学和货币银行学的理论基础以及基本的公司财务和会计学知识。

近年来，国际金融学科在国内发展很快，国际金融学科教科书也出版了很多，其中许多达到了很高的学术水平。但是由于国际金融研究的内容涉及面广，而近年来理论与实践的发展变化又很快，所以很难找出一本既站在理论研究的最前沿，又能全面反映国际金融市场实践发展变化的教科书。目前已出版的同类教科书各有不同的侧重，一些教科书注重理论和政策分析，接近国外的国际货币经济学或开放经济宏观经济学；另一些注重市场运行和企业跨国投融资分析，接近国外的跨国公司财务管理，而更多的是两者兼顾。本教材的内容也是兼顾理论与金融市场实务，在尽量吸收国际金融理论研究领域的新成果的同时，也注重反映国际金融业务和实务的新发展。同时在内容安排上，注重形

成一个逻辑合理，且方便教学的理论体系。

本教材由孙睦优教授担任主编，叶波、肖华教授担任副主编，参加编写的单位有华中师范大学汉口分校、武汉科技大学中南分校、武汉大学东湖分校、中南民族大学工商学院等。具体的写作分工是：前言、第一章国际支付体系由孙睦优撰写；第二章国际收支账户和第九章国际储备由叶波撰写；第三章外汇与汇率和第四章外汇市场由马玉立撰写；第五章汇率决定理论由黄娟撰写；第六章国际金融市场和第十章国际资本流动由胡蕲撰写；第七章跨国公司财务管理和第八章国际收支调节由常艳撰写；第十一章汇率政策由刘颖撰写；第十二章国际货币体系由鲁小兰撰写；孙睦优教授负责全书最后的审阅和定稿。本教材力图在目前已出版的教材的基础上取得一些进展，实现一些突破。随着国际金融学理论研究的深入以及国际金融市场实践的发展，书中的许多内容和观点需要进一步充实和完善。我们衷心希望读者能够提出宝贵的意见，以便再版时改进。

编者

2011年6月于武汉

目 录

第一章 国际支付体系.....	1
第一节 国际货币.....	2
第二节 国际结算与支付机制.....	8
本章小结	14
重要概念	15
复习思考题	16
第二章 国际收支账户	17
第一节 国际收支的概念	17
第二节 国际收支平衡表	19
第三节 国际收支分析	30
本章小结	36
重要概念	37
复习思考题	37
第三章 外汇与汇率	38
第一节 外汇和汇率的概念	38
第二节 汇率的标价方法和种类	47
第三节 影响汇率变动的主要因素及汇率变动对经济的主要影响	57
本章小结	63
重要概念	64
复习思考题	65

第四章 外汇市场	66
第一节 外汇市场概述	66
第二节 外汇交易	75
本章小结	88
重要概念	90
复习思考题	90
第五章 汇率决定理论	91
第一节 汇率决定理论的演变发展	91
第二节 购买力平价理论	95
第三节 利率平价说	99
第四节 国际收支说	104
第五节 资产市场说	107
本章小结	116
重要概念	117
复习思考题	117
第六章 国际金融市场	118
第一节 国际金融市场概述	118
第二节 欧洲货币市场	126
第三节 金融期货与期权市场	132
第四节 金融衍生产品	141
本章小结	145
重要概念	145
复习思考题	146
第七章 跨国公司财务管理	147
第一节 跨国公司与跨国财务管理	147
第二节 国际融资	154
第三节 资金管理	163
第四节 跨国公司外汇风险管理	166
本章小结	176

重要概念	176
复习思考题	176
第八章 国际收支调节	177
第一节 国际收支均衡与失衡	177
第二节 国际收支自动调节机制	182
第三节 国际收支调节政策	191
第四节 我国的国际收支分析	196
本章小结	200
重要概念	201
复习思考题	201
第九章 国际储备	202
第一节 国际储备概述	202
第二节 国际储备的管理	214
本章小结	226
重要概念	227
复习思考题	227
第十章 国际资本流动	228
第一节 国际资本流动的特点及主要分类	228
第二节 国际资本流动的表现形式及影响因素	231
第三节 国际资本流动影响的初步分析	238
第四节 国际资本流动与国际债务危机	242
第五节 我国利用外资的战略与管理	247
本章小结	251
重要概念	252
复习思考题	252
第十一章 汇率政策	253
第一节 汇率制度	253
第二节 汇率水平的管理	263

第三节 外汇管制.....	267
本章小结.....	279
重要概念.....	280
复习思考题.....	280
第十二章 国际货币体系.....	281
第一节 国际货币体系概述.....	281
第二节 国际货币制度的演进.....	283
第三节 国际协调及区域性货币体系.....	292
第四节 国际金融机构及其在国际货币体系中的作用.....	301
本章小结.....	316
重要概念.....	316
复习思考题.....	317
参考文献.....	318

第 章 国际支付体系

【教学目的与要求】

1. 通过国际收支体系的学习，了解国际货币的职能，包括价值标准、支付手段、价值储蓄等。
2. 一国货币充当国际货币的条件。
3. 国际货币发行国的利益与负担。
4. 国际货币与外汇、黄金的区别。
5. 票据结算支付机制和票据结算的基本方式。

【教学重点】

1. 国际货币的职能。
2. 票据结算支付机制。
3. 票据结算的基本方式。

【教学难点】

1. 票据结算支付机制。
2. 票据结算的基本方式。

一国经济的世界经贸往来是以货币为媒介进行支付结算的，世界经济的发展与稳定就与货币问题紧密地联系在一起了。国际支付体系问题实质上是为国际货币金融运行制定规则或打造平台的问题，这既关系到每一个主权国家的经济利益与安全，又关系到世界经济的稳定与发展，因而各国政府和理论界历来都很关注这个问题。虽然国际支付体系在 100 多年的演变进程中已经发生了许多变化，但是总体而言国际支付体系改革总是滞后于国际金融市场的变迁。

第一节 国际货币

一、国际货币的职能

在现代社会，任何一个国家都脱离不了货币的使用。在一国国内，人们要使用货币作为衡量一切物品价值的统一标准，交易的普遍支付手段以及持有财富的一种重要形式。在开放经济条件下，一国的对外经济交往也同样需要国际货币（International Currency）来发挥同样的功能。

关于国际货币的职能，我们可以按照货币在国际经济交易中的三种职能即价值标准、支付手段、价值储藏，从私人交易和政府交易两个层次进行分析，这样我们就可以看到国际货币的六种职能：计价货币与基准货币、结算货币与干预货币、资产货币与储备货币，如表 1-1 所示。

表 1-1 国际货币的职能

	私人交易	政府交易
价值标准	计价货币	基准货币
支付手段	结算货币	干预货币
价值储藏	资产货币	储备货币

（一）价值标准

计价货币（Invoicing Currency）是指在国际贸易中用以表示商品、劳务价格以及在国际投资中用以表示债权债务金额的货币。在理论上，前者体现货币的价值标准职能，后者反映货币的延期支付标准职能。但由于延期支付标准是价值标准在生产要素领域中的延伸，在国际金融学中，通常并不需要对货币的这两种职能作严格区分。

基准货币（Base Currency）是指在政府层次上作为价值标准的货币。基准货币主要在各政府制定货币平价或对外汇率时使用。本国货币的价值高低，在国内以物价指数来反映，在国际上则需要以值多少国际货币来衡量。

（二）支付手段

结算货币（Settlement Currency）是指在商品、劳务交易中充当交易媒介，在信用活动中用于资金借贷和偿还的货币。在通常情况下，结算货币和计价货币为同一货币。但是，如后文所述，为了避免汇率风险，有时候交易双方在签约时使用特定的条款会使结算货币有别于计价货币。

干预货币（Intervening Currency）是指政府在干预外汇市场时所使用的货币。当一国政府想要改变本国货币的对外价值（汇率）时，往往通过用干预货币买进或卖出本国货币的办法来实现。

（三）价值储藏

资产货币（Asset Currency）是指私人部门作为一种财富形式来持有的货币。在国内，人们既可以选择实物资产，也可以选择以货币和其他金融资产来持有非人力财富，所谓“货币是购买力的暂栖所”。但对于对外财富，通常以国际货币以及以其表示的金融资产来持有。

储备货币（Reserve Currency）是指在官方储备资产中发挥储藏职能的货币。在官方储备资产中，长期以来，黄金占据了重要的地位。但“黄金非货币化”的趋势使其丧失了国际价值标准和国际支付手段的职能，从而使其国际储备货币的职能也大大减弱。

二、一国货币充当国际货币的条件

在世界各国国内，货币无不经历了从实物货币、金属货币、可兑现纸币到不可兑现纸币和存款货币的演变以及从足值货币、代用货币到信用货币的演变。当今社会使用的均为信用货币，即不可兑现的纸币和存款货币。

与此相适应，国际货币也同样经历了类似的变化。最初是黄金充当国际货币，在国际经济交往中发挥各项货币的职能（马克思曾经将此概括为货币的第五种职能）。但由于高昂的交易成本，现实中各国逐渐以英镑作为其代用货币。随着黄金非货币化的历史趋势的发展，当今的国际货币的信用货币属性已经确立。作为国际货币的信用货币的产生，有两种渠道：一是主权国家货币的职能国际化；二是人为创设超国家的国际货币，如复合货币特别提款权。现实中，由于后者的局限性，国际货币主要是由主权国家的货币来充当的。

然而，并非所有国家的货币都可以充当国际货币。目前 100 多种主权国家

货币中，在不同程度上发挥国际货币职能的主要是十多种发达国家的货币，而且主要集中在美元、日元和欧元上。

一国货币能够成为国际货币，必须具备以下两个条件：

第一，该国货币必须是可兑换货币（Convertible Currency）。在国际金融学中，可兑换货币并不是指金本位条件下可自由兑换成黄金的货币。目前各国货币均为信用货币，在国内都不能兑换成黄金。这里所谓的可兑换货币，意指国内外居民根据意愿随时可将其兑换为所需要的其他某主权国家货币。这意味着该国不实行任何外汇管制。显而易见地，只有在一国不存在外汇管制，实行完全的货币自由兑换的情况下，人们才会普遍接受该国货币作为在国际经济中的交易媒介和价值储藏手段。

第二，该国具有强大的经济金融实力，货币的价值稳定。根据金融理论，使用货币作为价值标准可以降低信息成本，使用货币作为交易媒介可以降低交易成本，使用货币作为价值储藏手段要求其购买力稳定。在国际贸易、金融交易中，交易双方选择某种特定货币作为计价结算货币，主要基于以下理由：（1）许多初级产品如石油、橡胶、咖啡等在世界范围内习惯上是用某特定货币如美元来标价的，这在很大程度上是基于该货币发行国如美国在国际市场上所占有的份额，由此，使用该货币能够使双方的信息成本最低。（2）在其他国际经济交易贸易合同中使用较多，因而也是交易成本较低的货币，国际货币的演进史告诉我们，容易被国际经济交易的双方共同接受的货币，同样要求发行国具有发达的经济，并且和各国有着密切的经济联系，从而成为一个世界性或者至少是一个区域性的生产加工中心和贸易中心。（3）在外汇市场交易中，以某种货币作为报价货币，相对于报出一种货币对所有其他货币的汇率要便利得多。在进行实际交易时，非国际货币间的买卖，采用国际货币作为交易媒介，比起直接交易要迅捷得多，交易成本要低得多。

同理，在国际金融市场上，人们愿意以某国货币作为持有资产的货币，发挥国际价值储藏作用，除了考虑其在国际贸易、金融交易中使用广泛以外，在更大程度上是基于其价值的相对稳定。这一相对稳定既表现为国内价值的稳定，以保持对商品的购买力；也体现为对外价值的稳定，即汇率的稳定，以保持对其他货币的购买力。

国际货币与外汇的区别如下：

第一，外汇是指可以清偿对外债务的以外国货币表示的资产，而国际货币则更强调其在国际经济交易中使用的广泛性。例如，瑞典克朗、丹麦克朗等货

币对于别国而言是外汇，但它们并未在国际经济交易中广泛使用，从而不能被视为国际货币。

第二，从研究的角度来看，研究外汇是站在非国际货币发行国的立场上，而研究国际货币则是站在国际货币发行国的立场上。

国际货币与世界货币黄金的区别如下：

首先，国际货币原来是一种国内货币，而黄金则是跨越国界的。

其次，国际货币是一种信用货币，它本身没有什么内在价值，在国际上流通是以发达的国际债权债务结算制度和各国对它的承认为前提条件的；而黄金本身具有内在价值，它在国际上流通是货币职能发展的必然产物。

最后，国际货币可以由多种货币充当，如当今世界上美元、马克及日元均被视为国际货币。发挥计价货币职能的货币可以是交易双方中某一方国家的货币，也可以是交易双方以外的第三国的货币，或者是人为创设的货币单位，如欧元（EURO）、特别提款权（SDRs）。如果是选择了交易双方中某一方国家的货币，就表明该货币发行国的一方在交易中拥有相对的竞争优势（如商品供求、质量方面，或贸易融资方面）。现实中，以工业制成品为主要出口品的工业发达国家在国际贸易中具有较明显的竞争优势。因此，发达国家和发展中国家进行国际贸易时，普遍以发达国家货币计价，以避免汇率的变动可能给发达国家带来的汇率风险。这种倾向在发达国家的出口中尤为明显，这在一定程度上显示了这些发达国家货币的国际通用性。

国际货币与基准货币的选择，一方面取决于各国对汇率制度的决策方针（譬如，基准货币的稳定性或基准货币汇价的可能走势），另一方面也取决于所选择的基准货币与本国经济的密切性（譬如，选择与本国经济最为密切的货币作为基准货币，可以在一定程度上避免汇率风险）。有些国家选择复合货币作为基准货币，说明了基准货币的稳定性是各国政府决策的主要依据之一；有些国家则选择了美元、法国法郎等单一货币，显示出这些国家与美国、法国等有着密切的经济贸易关系。从历年情况看，美元的基准货币的作用最大，SDRs 也在某种程度上发挥了作用。

1973 年实行浮动汇率制以来，它允许各会员国选择适合自己的汇率制度。许多国家选择了钉住汇率制，即选择某国货币作为基准货币，制定基础汇率。

世界上有许多可兑换货币，一国政府不可能对本币与所有可兑换货币之间的汇率都设定目标进行干预。干预目标只限于少数重要货币。实践中，干预货币通常只有一种。第二次世界大战以来，大多数国家选择美元作为干预货币，

一些英联邦国家则选择了英镑。干预货币的选择同样反映了经济贸易关系的密切程度。经济贸易关系如果出现较大变化,干预货币也可能随之改变。1992年3月,印度将干预货币英镑换成美元便是一例。

从原理上说,国际经济交易中用做结算的货币均可以充当资产货币,但就储藏价值而言,不同货币之间存在着较大的差异。一般地,资产货币应该具备以下三个条件:第一,该货币的交易市场规模大。从这个意义上讲,资产货币和结算货币之间有着紧密的内在联系。第二,该货币的汇率稳定甚至上升,从而具有保值、升值的价值。就此而言,资产货币与结算货币没有多大的关联。第三,该货币资产能够自由运用。从这个意义上讲,金融市场比较开放、资产运营方式较多的国家的货币充当资产货币比较理想。

三、国际货币发行国的利益和负担

国际货币发行国的地位与非国际货币发行国的地位不同。国际货币发行国可以享受许多特殊的利益,但也增加了一些负担,并随着该货币国际地位的上升,利益与负担将更趋明显。国际货币发行国的利益体现在以下方面:

第一,有利于应付国际收支赤字。在货币史上,一些地区的领主、国家的首脑利用其对货币铸造权的垄断,赚取货币面值和铸造成本之间的差额。现在国际货币发行国可以利用同样的原理获得利益,尽管在表现形式上有所不同。这意味着,国际货币发行国可以享受超过本国商品、劳务生产额度的消费,而其代价是几乎没有成本的本国货币的支付。当然,拥有国际收支顺差的非国际货币发行国日后可以利用该债权购买国际货币发行国的商品与劳务,可是由于通货膨胀的存在,国际货币的购买力可能已经下降了。确切地说,通货膨胀率高于未使用债权的短期收益率的部分,是国际货币发行国的利益所在。

更为重要的是,利用本国货币支付国际收支逆差,可以使国际货币发行国无需在短期内为收支逆差的调整而牺牲国内的经济利益。与其相比,非国际货币发行国则可能遇到这一麻烦。例如,在经济不景气时若出现国际收支逆差,非国际货币发行国就会面临这样的矛盾:为了刺激经济,需要采取扩张性的财政货币政策,但这种政策可能会使国际收支进一步恶化;如果要改善国际收支,就需要采取紧缩性的政策,但这可能使经济衰退加剧。

这里需要指出的是,当一国货币正在向国际货币转化或者其国际货币的各种职能正在进一步扩大时,该国的国际收支应该维持基本的稳定,国际收支逆差的持续将会妨碍该国货币的国际化进程。这个进程基本完结以后,国际收支

逆差问题就比较容易应付了。美元的历史就是一个典型。

第二,可获取内外资产收益率的差额利益。当国际货币发行国的国际收支为逆差时,顺差国的企业和政府通常把其外汇资产与外汇储备存放在国际货币发行国的银行里,或者投资于国际货币发行国的证券。一方面,因为考虑到日后的使用,存款和证券大多是短期的,因而其收益率就较低;另一方面,国际货币发行国的企业可以借用这些资产到国外进行长期投资,其收益率自然比较高。由此可以认为,国际货币发行国一直处于“借短放长”的有利地位,其在国外投资所获的收益与对外国支付的利息的差额便是纯利益。

另外,国际货币发行国的企业使用本国货币进行对外投资时,投资规模可以很高。与此相反,非国际货币发行国的对外投资规模往往受较低外汇收入水平的约束。换言之,国际货币发行国可以在一定程度上制造逆差以支持对外投资。

第三,贸易及贸易融资方面的利益。贸易方面的利益主要指,国际货币发行国的进出口商可以使用本国货币计价结算,从而无需考虑汇率风险。在使用本国货币计价结算的同时也意味着贸易融资是在本国金融市场上进行,由于对本国的金融市场比较熟悉,筹资成本就较低。相反,非国际货币发行国的进出口商不仅要承担汇率变动的风险,而且筹资成本也比较高。

第四,有利于金融业务的开放与扩大。国际货币在国际经济交易中的广泛应用必然会大大提高国际货币发行国金融市场的利用率,从而使其金融市场迅速发展并进一步国际化。银行证券保险业的手续费收入、存款与贷款的收益差额乃至金融业就业机会的增加等,都是国际货币发行国所获得的利益。

第五,国际货币发行国的货币政策不易受其他国家的约束。这种情况主要出现在固定汇率制下。从原理上讲,固定汇率或者钉住汇率制是货币政策的协调器,要想汇率稳定,两国的货币政策必须协调同步。但是,由于国际货币的中心地位,要想汇率稳定,非国际货币发行国只能被动地迎合国际货币发行国的货币政策变化。事实上,在布雷顿森林体系下,美国是全球货币政策的制定者;而在欧洲货币联盟中,德国的货币政策直接影响到其他成员国。

国际货币发行国除了可以享受上述种种利益之外,也会增加如下负担:

第一,为了满足不断增长的国际经济交易对国际货币的需求,国际货币发行国必须保持甚至扩大其国际收支逆差,这会造成其短期负债增加和汇率下跌。英镑和美元的国际货币史足以证明这一点,著名国际经济学家特里芬在1960年对这一现象进行了充分的论证。

第二，在国际短期游资大量积累和迅速流动的今天，国际货币发行国的货币政策操作难度增大。国际货币发行国紧缩的货币政策会造成套利资金和投机资金的大量内流，从而难以控制货币供应量，利率政策难以奏效。目前，美国虽然是制定货币政策水平最高的国家，但同时也是难度最大的国家。

第二节 国际结算与支付机制

一、从现金结算到非现金结算

国际上的各种经济交往，势必会导致国际债权债务的产生。国际债权债务通过货币的收付进行结算，就是国际结算（International Settlement）。国际债权债务产生的原因是多方面的，有国际贸易、国际劳务往来（无形贸易）和国际资本往来。国际贸易结算中使用的票据和单据最多、最复杂，因此国际贸易结算是国际结算的主要组成部分。

国际结算经历了从现金结算到非现金结算的演变。在前资本主义社会，国际结算主要采用简单的现金结算方式，即直接通过运送货币现金（包括纸币、铸币、银行券）或等值贵金属来逐笔清算国际债权债务。直接运送货币现金和黄金白银，不仅在途风险大，而且要负担各种费用，还要占用很长一段期间的资金，这对于国际贸易的发展是很不利的。

进入资本主义时期，随着商业信用和银行信用的发展，汇票等票据的传递代替了现金和黄金的运输，银行间的集中清算代替了双方商人间的逐笔清算。非现金结算作为国际汇兑的基本方式逐渐取代现金结算，成为最主要和最基本的国际结算方式。它克服了现金结算所具有的代价高、风险大的缺陷，并有利于加速资金周转，有利于促进国际经济贸易关系的发展。

所谓非现金结算，就是使用汇票等信用工具和支付凭证，传递国际资金支付指示或收取指示，通过银行间的划账冲抵来结算国际债权债务的一种结算方式。在这种结算方式下，两国进出口商或债权债务入各自向本国银行买卖各种不同金额、不同支付时间的票据，将它们之间的结算转变为两国银行之间的结算；而银行则通过它们之间的账户冲抵或资金划拨来抵偿债权债务。至于银行结算后的余额，则使债权国银行在债务国银行的存款增加，或债务国银行在债权国银行的存款减少。