

# International Finance



International Finance

全国高等院校财经类专业规划教材

# 国际金融学

第二版

乔桂明等 编著



中国财政经济出版社

财经教材

全国高等院校财经类专业规划教材

# 国际金融学

第二版

乔桂明等 编著

中国财政经济出版社

**图书在版编目 (CIP) 数据**

国际金融学/乔桂明等编著. —2 版. —北京: 中国财政经济出版社, 2010. 8  
ISBN 978 - 7 - 5095 - 2365 - 0

I. ①国 … II. ①乔 … III. ①国际金融学 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 142271 号

责任编辑: 刘瑞思

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 郁 佳

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph @ cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 15.75 印张 376 000 字

2010 年 8 月第 2 版 2010 年 8 月河北第 1 次印刷

定价: 29.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 2365 - 0/F · 1907

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

# 编写说明

BIANXIESHUOMING

由我和王怡、张咏梅老师编著的《国际金融学》一书于2005年8月由中国财政经济出版社出版，由于该书迎合了中国金融开放与创新的时代背景，特别是满足了我国国际金融市场迅速发展的需要，受到了社会各界，特别是从事金融教学和理论研究工作者的普遍欢迎。由于本书理论与实际的紧密结合，同时又充分体现了与时俱进、洋为中用、开放创新等时代气息，受到社会各界的好评，2007年此书被评为苏州大学精品教材，2008年又荣获苏州大学优秀教学成果一等奖和苏州大学金融学质量工程培育点建设的重要成果。

此书再版是基于以下原因的考虑：

## 一、美国金融危机的教训与启示

21世纪以来，世界政治和经济格局发生了深刻的变化：欧元的日趋成熟和亚洲货币合作机制的顺利运行；东南亚金融危机后亚洲经济奇迹般地复苏；“9·11”事件和伊拉克战争；欧美战略伙伴关系的重新调整和经济利益的重新分配；2007年以来，世界经济遭遇了“百年一遇”的美国金融危机的重创等等。这一切同时又使国际金融领域有了突飞猛进的发展和变革。本次由美国金融危机引发的世界金融危机，其原因多种多样，有前美联储主席格林斯潘长期倡导的极其宽松的货币政策失误的一面，也有贪婪的人性暴露的一面，而更重要的则是经济一体化、金融全球化、金融创新过度和监督部门的严重失职。本次金融危机带给世界的教训是深刻的，那就是对经济一体化、金融全球化，特别是金融创新化的认识有限，只看到了其对资本市场的强烈推动和对经济的促进作用；而忽视了其投机性、传染性、高杠杆、高风险的一面。经历这场世界性的金融危机后，世界更清楚地认识到如何

去正确地对峙金融全球化、经济一体化和金融创新化，特别是如何去加强国际经济的合作，有效发展金融衍生品市场和强化国际金融监管，同时还要注重对市场参与者的风险教育。所以，学习和研究国际金融的理论，熟悉和掌握汇率变动的规律和影响因素，认识和规避国际资本流动的风险变得更加紧迫。

## 二、中国金融市场全面融入世界的需要

在国际经济日益融合的今天，国际金融的一个重要课题就是外汇市场的创新发展以及汇率波动，它已经将每一个参与世界经济的国家纳入到这个大潮中，我们已不能将风险拒之门外，只能迎接这个挑战。

作为主动或被动参与国际竞争与国际经济活动的企业、银行、政府以及个人，如果不想让在国际生产、贸易中获取的收益一夜之间化为乌有，那么掌握国际金融理论和外汇交易的基本知识与技巧就非常重要。如何预测汇率走势、规避外汇风险，甚至利用外汇市场获取新的利润，已成为我们在市场经济和国际竞争中的必修课。研究国际金融理论，认识汇率市场，掌握美元、欧元、日元等重要国际货币的国家经济背景以及对其汇率波动趋势进行预测，已经成为经营活动中十分重要的部分。

为了适应中国金融开放与创新向纵深发展，对国际经济的人才知识结构需要进行新的定位，也需要对原有的专业教科书进行更新与修改，使其更好地满足对人才培养的需要。

## 三、与时俱进，对原有教材存在的不足进行弥补和改进

《国际金融学》一书自2005年出版以来受到市场的普遍欢迎，已反复重印多次。但在这过去的五年中，国际金融市场已发生了很大的变化，使原教材内容在很大程度上落后于国内外实际情况的变化，所以对原有内容的修正与补充已迫在眉睫。

考虑到以上三大主要原因，同时本人也认真听取了各兄弟院校的老师对教材使用情况的意见后，决定出版《国际金融学》第二版。第二版与原教材相比，除了更新了涉及国际金融领域的体制改革、环境变化、业务发展等最新变革内容以外，还具有以下几方面的具体变化：一是加强了对外汇理论的深度分析和广度介绍，补充了对每种理论的产生背景、重要贡献和局限性的评价，以满足专业理论工作者和报考金融学硕士、博士等本科生、研究生的知识功底需要；二是按照国际

货币基金组织出版的《国际收支手册》第五版介绍国际收支平衡表的具体编制和分析方法；三是考虑到第一版第二章“外汇与汇率”内容过于庞杂，而且随着中国经济全面融入世界，近年来我国外汇管理体制变革内容较多，外汇市场迅速发展，外汇交易风险不断增强，以及考虑到在未来的一定时期内我国依然会实施外汇管制等原因，现将外汇单独成章；四是将第一版第七章“国际资本流动”改为“国际资本流动和国际金融危机”，特别是加强了对本次“百年一遇”的世界金融危机的分析与研究；五是在第二版第五章“国际金融市场”中增加了“国际金融衍生工具市场”内容；六是将国际货币体系和国际金融机构的内容合为一章，并结合最新动态增加了“国际货币体系改革和重塑”和“国际银行体系”的内容；七是为了让学者更好地掌握本教程的各知识点，各章后除为读者准备了重要概念、思考题外，这次结合实际增加了讨论题，以增强对每章知识的实际应用。

本书力求使《国际金融学》第二版具有以下特点：其一是理论性，即重点反映本学科在一定历史阶段的理论研究概况和重要的学术观点；其二是历史性，即反映一定时期内的理论脉络或发展轨迹，保持学术研究在历史与逻辑上的统一；其三是前瞻性，即在对一定历史阶段的相关理论和实务发展进行介绍、总结的基础上，提出对今后进一步深化研究和发展趋势的看法；其四是理论与实践紧密结合，突出一个“新”字，以反映国际金融领域的最新理论和实践成果。

本著作是作者在长期从事《国际金融学》教学和研究的基础上写成的。全书由苏州大学商学院国际金融方向博士生导师乔桂明教授担任主编，乔桂明拟定研究主线、结构框架、写作大纲和修改要求，并完成第一章至第六章的修订编写和第七、第十章的部分修订编写；王怡副教授完成第七章和第十章部分修订编写；张咏梅博士完成第八章、第九章和第十章部分的修订编写。乔桂明教授最终完成对全书的总纂、修改和审定。

在本书的再版过程中，我们吸收了当代国内外国际金融研究领域许多专家学者的最新研究成果和学术观点，中国财政经济出版社的刘瑞恩编审为本书的出版付出了辛勤的劳动，在此表示衷心地感谢。

乔桂明

2010年5月

# 内容提要

NEIRONGTIYAO

本书以现代经济学理论和国际金融研究的最新成果为基础，用科学的观点与方法阐述货币资本在国际间周转与流动的规律、渠道和方式，揭示国际经济关系，特别是国际货币关系的演变与创新。全书共为十章，分别阐述了国际金融的研究对象和内容；外汇、汇率及其影响汇率变动的因素；汇率决定理论；国际收支和国际储备；开放经济条件下的宏观经济政策；国际资本流动与国际金融危机；国际金融市场；国际货币体系形成与发展、国际银行体系以及国际金融组织机构等内容。

本书是中国财政经济出版社出版的东吴财经丛书系列教材之一，可作为全国高等财经院校和综合性大学商学院的经济类、管理类学生国际金融课程的专用教材，也可作为广大从事经济领域，特别是国际金融领域的理论工作者和实际工作者的参考书。

# 目 录

MULU

|                           |        |
|---------------------------|--------|
| 第一章 导论 .....              | ( 1 )  |
| 一、国际金融的概念界定 .....         | ( 1 )  |
| 二、国际金融的研究对象和研究内容 .....    | ( 2 )  |
| 三、当代世界金融变革的特征与趋势 .....    | ( 3 )  |
| 四、学习国际金融的方法 .....         | ( 8 )  |
| 复习思考题 .....               | ( 9 )  |
| 第二章 外汇 .....              | ( 10 ) |
| 第一节 外汇的产生和发展 .....        | ( 10 ) |
| 第二节 外汇的形态与分类 .....        | ( 12 ) |
| 第三节 外汇的作用 .....           | ( 16 ) |
| 第四节 外汇管制 .....            | ( 18 ) |
| 第五节 外汇交易与外汇风险 .....       | ( 25 ) |
| 复习思考题 .....               | ( 32 ) |
| 第三章 汇率 .....              | ( 33 ) |
| 第一节 汇率的概念及其标价方法 .....     | ( 33 ) |
| 第二节 汇率的分类 .....           | ( 34 ) |
| 第三节 汇率制度的比较与选择 .....      | ( 39 ) |
| 第四节 汇率决定与变动及其对经济的影响 ..... | ( 44 ) |
| 复习思考题 .....               | ( 52 ) |
| 第四章 汇率决定理论 I .....        | ( 53 ) |
| 第一节 汇率理论所要研究的主要问题 .....   | ( 53 ) |
| 第二节 早期的汇率理论 .....         | ( 54 ) |



|            |                                              |         |
|------------|----------------------------------------------|---------|
| 第三节        | 古典学派的汇率理论 .....                              | ( 55 )  |
| 第四节        | 由金本位向不兑换纸币过渡时期的汇率理论 .....                    | ( 57 )  |
| 复习思考题      | .....                                        | ( 64 )  |
| <b>第五章</b> | <b>汇率决定理论 II</b> .....                       | ( 65 )  |
| 第一节        | 第二次世界大战后汇率理论的新发展 .....                       | ( 65 )  |
| 第二节        | 资产组合平衡理论 (theory of Portfolio Balance) ..... | ( 75 )  |
| 第三节        | 汇率理论的进一步发展 .....                             | ( 80 )  |
| 复习思考题      | .....                                        | ( 84 )  |
| <b>第六章</b> | <b>国际收支与国际储备</b> .....                       | ( 85 )  |
| 第一节        | 国际收支与国际收支平衡表 .....                           | ( 85 )  |
| 第二节        | 国际收支分析 .....                                 | ( 94 )  |
| 第三节        | 国际收支调节 .....                                 | ( 100 ) |
| 第四节        | 西方国际收支主要理论 .....                             | ( 103 ) |
| 第五节        | 国际储备 .....                                   | ( 110 ) |
| 复习思考题      | .....                                        | ( 119 ) |
| <b>第七章</b> | <b>开放经济下的宏观经济政策</b> .....                    | ( 120 ) |
| 第一节        | 开放经济下的宏观经济政策目标和工具 .....                      | ( 120 ) |
| 第二节        | 政策搭配原理 .....                                 | ( 123 ) |
| 第三节        | 开放经济条件下的政策选择——蒙代尔—弗莱明模型 .....                | ( 128 ) |
| 第四节        | 三元悖论问题 .....                                 | ( 134 ) |
| 第五节        | 宏观经济政策的国际协调 .....                            | ( 135 ) |
| 复习思考题      | .....                                        | ( 140 ) |
| <b>第八章</b> | <b>国际资本流动与国际金融危机</b> .....                   | ( 141 ) |
| 第一节        | 国际资本流动概述 .....                               | ( 141 ) |
| 第二节        | 国际资本流动理论 .....                               | ( 148 ) |
| 第三节        | 国际金融危机 .....                                 | ( 156 ) |
| 第四节        | 国际债务问题 .....                                 | ( 169 ) |
| 复习思考题      | .....                                        | ( 172 ) |
| <b>第九章</b> | <b>国际金融市场</b> .....                          | ( 174 ) |
| 第一节        | 国际金融市场概述 .....                               | ( 174 ) |
| 第二节        | 国际金融市场业务 .....                               | ( 176 ) |
| 第三节        | 欧洲货币市场 .....                                 | ( 184 ) |

|                                         |              |
|-----------------------------------------|--------------|
| 第四节 国际金融衍生工具市场 .....                    | (188)        |
| 复习思考题 .....                             | (200)        |
| <b>第十章 国际货币体系、国际银行体系和国际金融组织机构 .....</b> | <b>(202)</b> |
| 第一节 国际货币体系 .....                        | (202)        |
| 第二节 国际银行体系 .....                        | (218)        |
| 第三节 国际金融组织机构 .....                      | (225)        |
| 复习思考题 .....                             | (235)        |
| <b>参考书目 .....</b>                       | <b>(236)</b> |

## 第

## 一章

## 导 论

本章作为导论，首先对国际金融的概念作出界定，然后讨论国际金融的研究对象、研究内容和当代国际金融变革的特征与发展趋势，最后论述国际金融学习的意义和方法。

### 一、国际金融的概念界定

在当代国与国之间的经济交往中，不仅发生以商品和劳务为主要内容的国际贸易，而且大量发生着以国际信贷、国际投资等引起的货币资本运动为主的国际金融关系。从历史上看，国际金融随国际贸易的产生而产生，其研究的范围也随国际经济合作方式的不断丰富和合作领域的不断拓宽而扩大，从最初仅服务于国际贸易的货币兑换和贸易资金收付结算，发展到目前脱离国际贸易，直接为一国国民经济服务的国际信贷、国际投资等活动。这些形式多样的国际金融交易引起的国际资本流动不仅数量庞大，而且以其独立的运动规律影响着国际经济的发展。

将国际金融作为一门独立学科加以研究，在国际上还不足 50 年的历史。第二次世界大战以后，确切地说是 20 世纪 60 年代以后，国际金融才摆脱了对国际贸易的依附，成为一门独立的新兴的经济学科。在这之前，国际金融属于国际经济学的一个组成部分。国际经济学是研究稀缺资源在世界范围内的最优分配以及国际间的商品和生产要素的流动原因与方式的一门经济理论学科。其内容主要包括国际贸易和国际金融的理论，注重的是对国际经济活动和国际经济关系的研究。时至今日，还有一些国家（如美国）的大学教科书中仍把国际金融放在“国际经济学”中讲授。但从 60 年代起，包括美国在内的西方发达国家的一些大学已逐渐让国际金融脱离国际经济学而成为一门独立的学科。“国际经济学”也常被“国际贸易”和“国际金融”两门独立学科所取代。随着科技的进步和经济的发展，国际金融活动中的实务交易内容不断被强化。人们公认，如果没有一定理论深度和实务操作相结合的国际金融教科书，那么，要培养出国际经济活动急需的国际金融人才是不可能的。国际金融学除了要有深刻而完整的理论体系外，还应包括一些必要的操作实务。

国际金融虽然日益重要，但关于国际金融的概念至今仍未有统一的看法。以下几种描述是在相关文献中经常看到的：（1）查尔斯·金德尔伯格认为，国际金融学作为经济学科的分支，它主要考察各国之间的经济活动和经济关系。（2）蒂尔伯特·斯耐德认为，国际金融学主要研究国际经济关系，其中包括与国际分工、国际商品交换、国际间劳动力流动和资

本流动相联系的货币关系。(3) 彼得·凯恩认为, 国际金融学是以国家为经济单位, 考察国与国之间经济关系的一门科学。(4) 新贸易理论主要代表人物保罗·克鲁格曼认为, 国际金融学是研究扩大了范围的经济学, 国际金融特指有关国际贸易或范围更广的国际收支方面的金融活动。(5) 小岛清则认为, 国际金融学是有关生产要素自由流动和消费者选择自由受到限制的一种不完全竞争的理论, 是国际商品交换领域实行自由竞争但又考虑收支平衡条件的经济理论。(6) 国内金融专家易纲、姜波克、马君璐、裴平等则在研究国际大师们的有关理论基础上普遍认为: 国际金融是研究货币资本在国际间周转与流通的规律、渠道和方式的一门理论与实务相结合的学科。

## 二、国际金融的研究对象和研究内容

国际金融作为经济学科的一个新领域, 有着自己特定的研究对象, 即以国际金融活动为研究对象。具体地说, 它是以货币的国际间流动、资本的国际间转移以及国际金融活动与世界经济、各国经济的关系为研究对象的学科。国际金融作为一门新兴学科, 它的主要任务是: 通过分析国际金融的诸项活动, 揭示国际间货币运动和资本移动的规律, 阐述国际金融活动与各国经济(包括世界经济)的内在联系。

根据国际金融的研究对象和任务, 我们认为, 国际金融的研究内容包括国际金融理论和国际金融实务两大部分。

国际金融理论的研究是在对国际金融活动进行抽象、归纳和推理的基础上, 对一些基本概念进行界定, 对国际金融活动中的基本关系和基本规律进行揭示, 对不同的国际金融观点进行阐述。国际金融理论的研究内容主要包括:

一是关于货币国际间流通的基本理论, 即外汇与汇率理论。这一理论主要由几方面的内容组成: 外汇的概念, 外汇汇率的概念、标价方法和种类; 影响汇率的因素; 汇率制度; 汇率对经济的影响; 汇率决定与变动的理论。

二是关于资本国际间流动的理论, 包括资本国际间移动的含义及类型、跨国公司与国际资本流动的理论及实证分析、国际资本移动的特点与新趋势。

三是关于货币、资本国际间运动的结果理论, 它由国际收支理论和国际储备理论构成。首先, 货币、资本的运动会导致一国国际收支的变化, 国际收支的变化不仅影响各国的宏观经济, 而且也是国际金融活动中的矛盾焦点。因此, 要研究国际收支的概念、国际收支平衡表编制、国际收支的调节和国际收支的理论与政策。其次, 国际收支的变化又会导致国际储备的增减, 而国际储备反过来又会影响国际收支和汇率的稳定。因此, 要研究国际储备的概念、构成及作用; 要对国际储备需求进行分析, 对国际储备供给管理进行研究。

四是关于国际金融市场的理论。国际金融市场作为国际上各种金融交易活动的场所, 包括货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场等。在国际经济运行中, 国际金融市场的交易活动与一国的国际收支构成紧密联系。一国在进行对外政治、经济和文化的交流中所发生的国际收支, 无论是贸易收支还是非贸易收支, 是长期资本流动还是短期资本流动, 是货币的交易还是黄金的买卖, 无不通过国际金融市场来实现。随着历史的变迁, 国际金融市场在第二次世界大战后经历了三个阶段的变化, 即伦敦、纽约和苏黎世并列的国际金融市场; 欧洲货币市场的形成与发展时的国际金融市场; 发展中国家金融市场的发展与国际化时的国际金融市场。因此, 本部分主要研究现代国际金融市场的形成与发展、欧洲货币市场、国际资本

市场、国际黄金市场以及当代迅速发展的金融期货、期权和互换市场。

五是关于协调国际金融活动的理论。国际金融活动是世界范围内国与国之间的货币、资本运动,若各国均仅考虑本国如何获取最大利益,而不考虑别国利益,则国际金融必然处于一种无序状态,到头来,各国的利益都会受到损害。因此,国际金融活动存在着协调问题。“协调问题”的研究包括以下内容:其一,为了适应国际贸易和其他支付的需要,各国政府要协调确定一系列原则安排和惯例,因此,要讨论国际金融活动的协调内容——国际货币体系。其二,在开放经济的条件下,各国制定和执行国际金融政策并参与国际金融各项业务活动,都要考虑本国的宏观经济目标与政策。所以,这部分还要研究开放经济条件下的宏观经济政策工具、开放经济的相互依赖性、开放经济条件下的政策搭配及经济政策国际协调的实践和方案。其三,为了保证国际金融活动的有序、有效,就需要有一个协调、管理和监督的机构,因此,还要介绍国际金融活动中的协调主体——国际金融机构。

国际金融实务部分主要涉及办理国际金融业务的程序和条件;各种外汇交易的方法、手段和工具。这里需要指出的是:第一,由于本教材突出理论教学的缘故并考虑到国际金融的课程体系安排,故只选择其主要实务作概略介绍。第二,由于“理论”与“实务”很难截然分开,所以,不可能根据已有的理论来一一对应地介绍“实务”。在介绍实务时,也不可能完全不涉及有关的理论问题。本教材分析和介绍的国际金融实务主要包括两个方面:外汇交易实务和外汇风险管理实务;其具体内容为:即期交易、远期交易、掉期交易、期货交易、期权交易、互换交易和远期利率协定等;同时,我们对外汇交易风险、会计(折算)风险和经济风险的类型及各种风险的防范措施也作了分析与研究。

### 三、当代世界金融变革的特征与趋势

自20世纪70年代末以来,世界金融发生了一场深刻的变革,其最主要的特征是全球化和金融全球化是其中的核心。进入21世纪以来,这场变革还在继续,而且出现了加速发展的趋势。其基本特征被许多经济学家们概括为:自由化、国际化、一体化、证券化和全球化。现将这五大趋势阐述如下:

#### (一) 金融自由化

金融自由化始于美国。自由化的含义是相对于管制而言,也就是对管制的放松。在20世纪30年代经济大萧条以后,美国逐步形成了对金融业(主要是银行业)的管制。其管制主要表现为:(1)对银行支付存款利息率限制的《Q条例》(Regulation Q);(2)对银行进行证券业务的限制(格拉斯—斯蒂格尔法);(3)存款保险制度;(4)对金融市场和金融机构的管理和监督(证券与交易委员会、存款保险公司、贷款保险公司、住宅贷款局等等);(5)限制新银行开业;(6)联邦储备银行的集中和加强等。20世纪70年代以后,美国出现一股对大萧条重新认识的思潮。这种思潮认为,30年代银行发放冒险性贷款和进行风险性投资并非政府管制不严所致,当时的问题本来是可能通过一个强有力的中央银行(最后贷款人)来解决的,因而认为对银行和其他金融机构进行严格的管制是错误地总结了30年代银行危机的教训。除了这种认识方面的原因外,经济条件的变化对金融自由化的发展也起了强有力的推动作用。1965年之前,在普遍低利率的情况下,《Q条例》并未形成实际约束,因而未能影响银行的存款吸收能力。1965年之后,由于利息率的普遍提高,政府管制就产生了约束力,从而限制了银行的获利机会,存款人把资金转向利息率不受限制的票

据和证券。非银行的金融机构的出现更是吸收了大量的存款。银行设法通过发行商业票据、回购协议和吸收欧洲美元等方式进行反击。管制必然导致逃避管制，各种金融创新应运而生。大额存单、回购协议、商业借据（CP）、欧洲美元和货币市场基金等等都是为了逃避《Q 条例》限制而被创造出来的。面对雨后春笋般的金融创新，管制变得无能为力，而这些逃避管制的做法导致了银行效率的下降。在无法有效实行管制的条件下强行实行管制，不但不能确保银行体系的安全，反而会降低银行的安全性。由于以上这些情况的变化和发展，从 20 世纪 80 年代开始，西方各国先后实行金融自由化。首先是利息率自由化（如逐步取消《Q 条例》），尔后是业务自由化（打破银行业和证券业的从业界限、逐步取消银行业务的地域限制等）。目前，西方国家的金融自由化已达到很高的程度，但各国的发展水平和速度不平衡。例如，日本为实现利息率自由化花费了近 15 年的时间，截至目前，日本的金融自由化还在推行之中。但是，无论如何，金融自由化已是大势所趋，而且发展中国家也步入了金融自由化的进程。

## （二）金融国际化

金融国际化与金融管制和金融自由化发展密切相关。在 20 世纪 50 年代和 60 年代，大多数国家对国际资本流动实行严格的限制。在一些工业化国家，经常项目下的货币可兑换也只是刚刚实现，而大部分发展中国家仍实行外汇管制。在这样的背景下，尽管国际资本流动规模很小，但欧洲货币市场却逐渐发展起来。1957 年，欧洲美元市场即开始形成。1958 年，英格兰银行限制英国银行为外国客户提供英镑贷款，为了维持英国在世界贸易融资中的领先地位，英国银行把目光转向了美元。欧洲货币可兑换性的恢复，使得欧洲银行可以持有美元存款，而无须先通过中央银行把美元兑换成本国货币，这些都促进了美元境外业务的发展。推动欧洲美元市场发展的另一个重要原因是，在美国政府加强金融管制的情况下，欧洲美元市场为美国银行逃避管制提供了一条途径。《Q 条例》不适用于外国人，如果一个美国银行先把美元存放在其设在伦敦的支行，再从该支行把存款转存回纽约本部，这笔存款就不受《Q 条例》的管制。于是，美国银行纷纷在欧洲建立分支机构。更重要的是，欧洲美元市场具有没有储备要求、不交再保险费、没有国家监督和干涉以及时区一致等有利条件。因此，欧洲银行比美国国内银行具有更强的竞争力。换句话说，同美国国内银行相比，在欧洲银行的美元存款利率高、贷款利率低，这使欧洲美元市场迅速发展起来。这种欧洲银行并不是指某个欧洲国家的银行，而是指位于欧洲的离岸银行。这种离岸市场的出现，打破了传统意义上的国际金融市场的概念。传统的国际市场只是发达国家国内金融市场的延伸，是市场所在国居民和非居民之间信贷的中介场所。其金融业务一般要受该国法律、政策和市场规则的约束。离岸市场是非居民之间的借贷中介场所，其业务一般不受东道国的法律限制。欧洲美元市场的发展可以看做是世界金融国际化的重要标志。对资本流动限制的失效促使西方国家放松了资本国际流动的限制。例如，美国在 20 世纪 60 年代为了解决因在欧洲投资而造成的国际收支问题，曾颁布所谓“利息平等税”，即购买欧洲债券和股票必须纳税；后来对美国银行的海外贷款和美国的对外直接投资也进行了限制。这些措施未能制止资本的外流，只是进一步刺激了欧洲货币市场和欧洲债券市场的发展。1974 年，美国只得取消利息平等税。又如，在石油美元回流期间，美国政府为了使美国银行摆脱在同欧洲银行竞争中的不利地位，解除了对美国银行向石油进口国贷款的限制。此后一段时期，西方国家所推行的金融自由化政策直接从正面推动了金融的国际化。金融自由化意味着允许资金流向能够提供最高回

报率的地方，而不管这个地方是在境内还是在境外。

接着，发达国家又相继解除了对资本国际流动的限制，这是金融自由化政策的一部分。1979年，英国取消了妨碍国际资本自由流入或流出的一切限制。1984年，日本给予美国银行进入东京金融市场（包括承销政府债券）的许多权利。1986年，日本三家最大的证券公司获准在美国承销美国国库券。1986年10月，英国取消了经纪人的固定佣金并进行了其他一些改革（所谓的伦敦“大爆炸”）。在这个时期，经营英国股票、债券的证券公司一下子由原来的19家增加到49家，其中包括大批外国公司。

纵观目前的形势，在发达国家之间，各种形式的资本已基本上实现了自由流动。国际金融业务早已超越传统的贸易融资范围。我们可以这样概括：欧洲市场的发展以及本国金融机构（资金）的准出和外国金融机构（资金）的准入是金融国际化的最主要标志。

### （三）金融一体化

金融国际化是金融一体化的条件，国际金融一体化是金融国际化的高度发展。一般认为，国际金融一体化的标志是：世界储蓄在对风险进行过调整之后，将流向回报率最高的地方；不同金融资产在对风险进行调整之后，将提供相同的收益率<sup>①</sup>。一体化意味着同一金融产品在不同国家和地区的市场上由于套利而只有一个价格。外汇市场是实现了一体化的金融市场的最高范例，它是一个世界范围的市场。外汇交易场所并非集中于世界的某一个地方，而是分布于世界的各个角落。世界上的国际商业银行的外汇部门通过路透社金融信息终端机和路透交易机（Reuter Dealing System）、德励财经金融信息终端机和德励财经交易机（Telerate System）以及同业专用电话，参加了全球电脑联网，为外汇交易提供了必要的通讯条件。世界上主要的外汇中心是伦敦、纽约、东京、新加坡、香港、阿姆斯特丹、法兰克福、米兰、巴黎、多伦多和巴林。这些作为通讯枢纽点的中心点使24小时的连续交易运作起来，伦敦仍是世界上最大的外汇交易中心。外汇市场的参与者包括中央银行、商业银行、经纪人、公司和个人。外汇市场的核心是巨型国际银行的货币交易室。外汇市场的交易主要是由商业银行之间的直接交易和通过经纪人的间接交易构成的。银行参与外汇交易主要是因为它们需要为其客户（包括政府、公司、银行和个人）提供货币服务，其中包括各种货币的支付、支票清算服务和货币的风险管理等等。巨型国际银行的地区交易室为当地提供这类服务，而其中心交易室则在全球范围内调剂各种货币的余缺。由于货币交易规模巨大，这些银行在本国和其他国家间的外汇交易中起着举足轻重的作用。一般来说，这些银行要使自己的资产和负债的币种构成相匹配，就需要利用外汇市场消除和减少货币风险暴露。如果它们预期某种货币将会升值，它们就会在短期内持有较多的这种货币。例如，在1992年末至1993年初的欧洲汇率机制危机中，由于预料英镑将会贬值，银行在风险暴露度所允许的范围内出售英镑，买进马克。英镑贬值之后，它们便出售马克，买回英镑，以恢复原有的匹配状态。在外汇市场上，通过发现潜在的购买者和出售者，经纪人对银行起着重要的支持作用。由于有经纪人提供各种信息，发现买者和卖者，外汇市场变得更加有竞争性和高效率。由于外汇市场的一体化，在世界范围内，任何两种货币之间的汇率几乎是一样的。一体化不仅意味着不同金融市场在世界范围内或某个地区内的连通，而且意味着不同金融市场在世界范围内或某个地区内的连通。不同金融商品回报率的趋同可通过资金在两个市场之间流动或通过第三

<sup>①</sup> Occasional Paper 116, IMF P. 15.

个市场间接实现。例如，由于投资者在欧洲市场购买和销售债券，欧洲各国资本的回报率趋向同一水平；欧元的出现就是金融区域一体化的最好例证。在欧洲的货币体系内，过去那种具有民族特征的金融体系、金融市场和由此导致的分隔被高度一体化的货币体系和金融市场所代替。

#### （四）金融证券化

在金融体系中，资金的流动可以直接或间接地（通过中介所）进行。直接金融所涉及的是债权在借方和贷方之间的直接交换。这种交换往往涉及股票、债券和其他金融工具的交易。间接金融则涉及金融中介机构为借方和贷方所提供的服务。证券化是 20 世纪 80 年代中期以来国际资本市场的最主要特征之一。证券化趋势是指借款人和贷款人日益通过直接融资实现资本的转移，而不是通过银行的中介来确立债权和债务关系的金融活动。由于政府对商业银行的管制比较严格，通过资本市场的直接融资（发售股票、债券、商业票据等），借贷者能够以更为优惠的条件筹集资金，这使银行在融资活动中渐失竞争优势。大企业越来越多地依靠发行股票、债券等方式筹集资金。信息技术的发展使得信息的获取变得相对容易（如对借款者资信的调查变得容易了），银行已无法垄断借款者的资信信息。信息技术的发展推动了证券化的发展。面对激烈的竞争，银行也逐步扩大其在资本市场的业务，减少金融中介业务。欧洲市场自 20 世纪 80 年代以来，一方面，欧洲证券市场运转效率不断提高；另一方面，世界债券危机后银行中介成本提高，这样，银团贷款所占比重下降，各种证券融资方式所占比重上升。这些新的证券融资形式包括：非包销的安排（不通过银行包销或银行担保的证券融资），如欧洲商业债券（Eurocommercial papers，即通常所称商业票据）和欧洲票据（Euronotes）；已承诺的安排（银行担保的证券融资），如票据发行安排（NIF）和滚动包销安排（RUF）等。金融证券化的趋势也与投资者的机构化和投资者投资偏好的改变有关。20 世纪 70 年代早期，由于官方限制，获取和管理分散化国际证券资金的成本过高，养老基金、保险公司、互助基金等机构投资者在证券的跨国交易中所起的作用十分有限。80 年代以后，由于金融自由化，机构投资者在证券跨国交易中的作用大大增加。80 年代中期以后，日本成为世界上的最大债权国。日本对美国的巨额贸易盈余所导致的资金由日本向美国的流动成为国际资本流动的主要特点。日本的剩余资金主要掌握在日本机构投资者（如养老基金和保险公司）手中。出于争取高回报的考虑，这些机构投资者宁愿购买证券，而不是取得银行存款利息。证券市场便取代贷款市场成为国际资本流动的主要载体，与此相适应的是商业银行业的相对衰落和投资银行业的迅猛发展。从 80 年代中期到末期，作为对银团贷款量相对下降而证券化借贷活动急剧增加这种证券化的反映，国际银行纷纷迅速扩大自己的债券业务。虽然在 90 年代，银团贷款在国际金融市场融资所占比重曾一度明显回升，但在东南亚金融危机过后，证券融资的增长速度又大幅度提高，再次在国际金融市场融资中独占鳌头。

#### （五）金融全球化

当前，金融全球化已成为概括国际金融发展趋势的最标准用语。全球化指的是全球范围内的一体化，它超越了只涉及国家之间金融交往的金融国际化概念。在一些经济文献中，全球化被形容为地域的消失。金融全球化可视为金融一体化的最高阶段。正如国际化和一体化一样，全球化的推动力量主要是“信息革命”和“解除管制（自由化）”。信息革命的表现主要有：通讯技术和计算机技术的发展（通讯卫星、计算机编程交易、图文传真机、自动



转账支付机、电子销售点、电话银行、对谈通讯屏幕、Internet 等)。到 20 世纪 80 年代中期, 60% 的跨太平洋外汇交易、50% 的跨大西洋外汇交易已通过通讯卫星进行。卫星技术的应用大大增加了资金的全球流动。信息革命为金融全球化提供了技术条件。金融自由化、国际化、一体化和证券化产生了金融全球化的内在必然性。在新的科学技术条件下, 规模收益递减的规律在许多产业中已经失效, 为了降低成本、提高竞争力, 金融产业的集中度和规模越来越大。通过合并与兼并, 超巨型商业银行和超巨型投资银行不断涌现。如美国大通银行和化学银行的合并、日本三菱银行和东京银行的合并就是典型的例子。这些超大型金融机构的经营战略完全是全球性的: 在全球范围内追求利润最大化, 民族国家的边界对于这些金融巨头来说已不再重要的。全球一体化的趋势已经表现在各国利息率、市盈率、债务、股权比和资本充足率的趋同以及外国所有权比重的提高等方面。资金的流动将迅速导致同一币种的同一种类型贷款的国内外市场利息率相等。套利者在外汇现货市场和远期市场间的套利活动将保证(扣除预期的汇率变动之后)不同币种的同一种类型贷款的国内外市场利息率相等。随着金融全球化和日、美两国经济中的许多结构性差别的消失, 日本和美国股票市盈率的昔日巨大差别已完全改观。金融全球化的另一个重要方面是国家与国家间互相购买对方的资产, 你中有我, 我中有你, 相互控制。到 80 年代末, 美国 11.1% 的商业资产已为外国人所拥有。当前, 美国的国债市场很大程度上是由中国和日本投资者支撑的。

金融全球一体化是世界经济的发展大潮。但在全球一体化的过程中, 各主权国家之间的矛盾与斗争并不会消失。我们必须清醒地看到, 世界金融在沿着自由化、国际化、一体化、证券化、全球化的方向发展的同时, 世界经济中的实体经济与虚拟经济的脱节日趋严重。这是全球经济一个重要的不稳定因素。20 世纪 80 年代中期, 金融市场的演化已经使金融走上一条追逐自身利润的道路。过去, 国际金融从属于国际贸易和国际直接投资, 虚拟经济与实体经济结合在一起。现在, 为金融而金融已成为金融业的特点。1985 年伦敦欧洲美元市场的交易量是世界商品和服务贸易量的 25 倍, 世界各货币中心的货币交易量是世界商品和服务贸易量的 12 倍。WTO 在 2003 年的报告中指出, 2003 年世界贸易总额为 14.831 万亿美元, 其中全球商品出口额为 7.274 万亿美元, 进口额为 7.557 万亿美元; 服务出口为 1.763 万亿美元, 进口为 1.743 万亿美元; 与此同时, 国际金融市场上外汇日交易量已突破 3.6 万亿美元, 较 2004 年增长 71%。金融业毕竟不能直接创造作为财富基础的实物(包括服务), 金融的利润归根结底是要由新增物质财富支付。虚拟经济过度脱离实体经济就会形成泡沫经济, 而泡沫迟早是会破碎的。

金融全球一体化也带来了不少负面效应。1987 年和 1989 年的股票市场崩溃, 1995 年的墨西哥金融危机, 1997 年的东南亚金融危机和 2007 年由次贷危机引发的“百年一遇”的美国金融危机, 都是金融全球化的负面效应。巨型的投机资本在全球范围内转移资金造成了汇率波动, 相关国家国内金融秩序遭到破坏, 进而对实体经济也造成了严重的破坏。由于更大程度的机构化和国际金融体系的结构和运行机制的变化, 国际金融体系的系统风险的性质和转移机制发生了变化。一个市场的崩溃会导致整个系统的崩溃, 产生惊人的多米诺骨牌效应。

特别值得注意的是, 发展中国家资本市场的波动性传统上比发达国家大。由于资金的跨境活动迅速, 而发展中国家市场容量相对较小, 外国投机资本资金转移对市场稳定性的破坏作用就更大。发展中国家对金融全球化趋势应进行慎重的、科学的分析研究, 既要看到它的