

GUO JI JIN RONG XIN LUN

滕茂桐 著

国际金融新论

出版社

国际金融新论

滕茂桐 著

中国财政经济出版社

257B/13

国际金融新论

滕茂桐 著

*

中国对外翻译出版公司出版

(北京东城大佛寺东街8号)

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

通县西定安印刷厂印刷

*

850×1168毫米 32开 6.25印张 147 000字

1989年8月第1版 1989年8月北京第1次印刷

印数: 1—5 000 定价: 2.75元

ISBN 7-5005-0646-5/F·0598

前 言

国家教委哲学社会科学“七五”科研规划项目第一批重点项目：“人民币汇率理论和政策”，于1987年3月开始由我承担，于1988年11月完成，规定成果写成专著。这是本书的由来。

为了阐明问题，先从外汇的理论，诸如外汇市场的形成和运转机制、国际收支平衡与调节的各家理论、汇率的构成及国际金融的形势说起。然后，结合我国涉外经济发展过程及问题，勾画出今天面临的困难和障碍，从而指出今后解决问题的途径、前景与方向。立论力求实事求是，不夸张不掩盖，重视量的分析。意在使读者能了解围绕着人民币汇率涉及的经济全貌，并从我国涉外经济统计数据纵的比较，以及国外统计的横向比较中进而深入思考。

本书是以中国人民币的汇率为中心，论述当前包括中国在内的国际金融问题，所以定名为《国际金融新论》，希望能给当前的国际金融知识领域注入一些新意。然而，希望和实际总是有距离的。能否如愿，还盼读者批评指正。

滕茂桐

1988年11月于合肥安徽大学

目 录

第一章 外汇市场	(1)
第一节 外汇市场及其职能.....	(1)
第二节 对外汇率.....	(3)
第三节 套汇.....	(5)
第四节 现汇和远期汇兑市场.....	(6)
第五节 外汇风险.....	(7)
第六节 掉期交易与投机活动.....	(8)
第二章 “伦敦城”与国际金融	(13)
第三章 欧洲美元市场	(17)
第四章 跨国公司与国际资金的流动	(21)
第一节 国际资金流动概况.....	(22)
第二节 引进外资和向外投资的总效益.....	(23)
第三节 直接投资和间接投资.....	(25)
第四节 跨国公司存在的原因.....	(27)
第五节 跨国公司的影响.....	(28)
第五章 弹性汇率与固定汇率	(30)
第一节 弹性汇率.....	(30)
第二节 固定汇率.....	(31)
第三节 西欧共同市场.....	(34)
第四节 外汇汇率的上下界和两种钉住汇率制度.....	(35)
第五节 管理的浮动汇率.....	(36)
第六章 国际收支	(38)

第一节	基本概念	(38)
第二节	国际收支的记帐原理	(40)
第三节	复式记帐	(41)
第四节	美国国际收支表的剖析	(44)
第五节	美国国际收支表的分类	(47)
第七章	国际收支的价格调节	(49)
第一节	购买力平价学说	(52)
第二节	金本位制	(55)
第三节	两次世界大战间的国际金融	(53)
第四节	布雷顿森林体系	(60)
第五节	布雷顿森林体系的运行	(63)
第六节	布雷顿森林体系的演变	(64)
第八章	“国际货币基金组织”与“特别提款权”	(67)
第九章	国际收支调节与国民收入	(73)
第一节	封闭经济与国民收入	(73)
第二节	开放经济的小国与国民收入	(75)
第三节	国际贸易的交叉影响与国民收入	(79)
第四节	国际收支与货币调节	(81)
第十章	国际收支与芝加哥大学学派	(84)
第一节	固定汇率与货币调节	(84)
第二节	浮动汇率与货币调节	(88)
第三节	总结	(90)
第四节	数学模式	(91)
第十一章	战后英镑	(93)
第十二章	战后美元	(98)
第十三章	欧洲货币体系(EMS)	(108)
第十四章	我国外汇市场的筹建	(115)

第十五章	引进外资与国民经济发展	(123)
第十六章	广州、深圳一带的涉外经济和金融	(135)
第一节	基本概况.....	(135)
第二节	深圳窗口.....	(139)
第三节	深圳外资金融机构.....	(140)
第四节	港币流通问题.....	(141)
第十七章	人民币对外汇率的抉择	(145)
第十八章	外汇人民币问题	(153)
第十九章	人民币对外汇价的统计分析	(157)
附录		(177)
1.	中华人民共和国外汇管理暂行条例	(177)
2.	对侨资企业、外资企业、中外合资经营企 业外汇管理施行细则	(183)
3.	违反外汇管理处罚施行细则	(187)
4.	国务院关于鼓励外商投资的规定	(191)

第一章 外 汇 市 场

第一节 外汇市场及其职能

外汇市场不象小菜市场，有一个固定地址，买者与卖者聚集在一起，进行现金交易。它是分散在各地，构成交易网络。例如，欧洲美元市场是分散在纽约、伦敦、巴黎、苏黎世、东京、香港等地。彼此之间以电话或电传联系，并且不用现金交易（零星外币兑换除外）。

外汇市场最主要的职能是：以电讯将一个国家的购买力转移到另一个国家，以该国的货币交付给特定的人，公司或帐户。既然是市场，必然有供需双方。外汇的需求方面，有去国外旅行者、进口商、向国外投资者，等等；而供应方面有出口商、吸收外资的公司和个人等等。例如，美国向英国出口商品，获得英镑，可以把英镑卖给纽约商业银行；而将去英国的旅游者，可由该商业银行购得所需的英镑。这样，商业银行便成了外汇（这里就是英镑）清算的桥梁。如果没有这个桥梁，外汇需供双方，就必须各找门路。现在上海的汇丰银行，调剂外汇供需，就是雏型的外汇市场。如果许多家银行都经营外汇业务，很可能各家银行都会碰到手头外汇或是短缺，或是盈余。这就又需要有外汇经纪人，从中调剂。

倘如全国对外汇的总需求，超过外汇的总供给，在汇率可以浮动的情况下，即须调整汇率，以平衡外汇供需。在汇率不能或不愿浮动的情况下，则只有乞援于中央银行。这是最后一道防

线。中央银行为了满足过大的外汇需求，就必须从国家外汇储备中支付。今天全世界大部分国家都在采用浮动汇率制度，但多次各国中央银行，为了稳定汇率，往往要动用国家外汇储备。西德曾遇到过另外一种情况，即外汇市场上对西德马克的需求猛增。为了稳定汇率而不提高马克对外汇率，西德中央银行遂抛出马克，收购外汇，从而增加了国家的外汇储备。

外汇市场可以分成四个层次：第一层也是最底的一层，由外汇供需双方组成。如进口商、出口商，资本输出和输入两方，来往旅游者等等。第二层是商业银行，第三层是外汇经纪人，第四层，也即最高层，是中央银行。

全世界据估计每天外汇成交额约为1000亿美元。但绝大部分不是现金交易，而是通过银行转帐。例如，美国从英国进口商品，须支付给英国出口商货款，是在美国银行，记一笔借方帐，同时指示英国的银行，在英国出口商帐户上，记一笔同值的英镑贷方帐。这很象在银行存款的记帐方法。例如，存100元，则银行先记一笔现金借方帐，然后在存户的名下，记一笔贷方帐。外汇市场的商业银行是个重要清算机构。

外汇市场起源于票据市场，它具有扩张信用的作用。例如，英国向中国某商号出口一批货物，价值一万英镑，中国进口商先请中国银行出具信用证，然后英国出口商将货物交运，提货单和交易票据（即汇票）一并寄交中国进口商。汇票由中国进口商承诺签字后寄回。一般惯例，货物须三个月后始克出手收现，所以票据为期90天。然而英国出口商不必等90天才收现款，可以把票据在票据市场（即外汇市场）出售，或卖给商业银行，而由商业银行等90天收现款，只收点手续费，即贴现费，按当时当地的利率计算。如果商业银行在90天里因故需要头寸，还可再出售给中央银行，这即是再贴现，中央银行也收些“再贴现”费。这样，外汇市

场为进出口贸易提供了信用或资金。

第二节 对外汇率

从美国的角度，美元是本国货币，采用直接标价，或付出报价，对英镑的比率，为一英镑折合多少美元，或用多少美元买进一英镑。如果二美元换一英镑，汇价即为 $R = \$/\pounds = 2$ 。在浮动汇率制下，一英镑在市场上就象一种商品，值 2 美元。市场上的供需力量，决定英镑的美元价格。如汇率高于 2 美元，市场上英镑的供应量即有超过英镑的需求量的趋势，经过供需力量的调节，平衡汇率还要回到 2 美元；如果汇率低于 2 美元，市场上英镑的需要量就会有超过英镑的供给量的倾向，平衡汇率最后还要回到 2 美元。1973 年 3 月以前，各国中央银行为了维持汇率的稳定，还是以美元、英镑为例，每逢市场上英镑需求过多，英镑汇价有超过 2 美元势头，美国联邦准备银行，即向市场上抛售英镑，外汇储备中的英镑存底，因而减少。但市场上英镑汇价可以保持平衡汇价，即美元 2 元换英镑 1 镑。相反，每逢市场上英镑供应过多，汇价有下跌趋势，为了保持汇价稳定，美国联邦准备银行只得抛出美元，收进英镑，以平抑美元对英镑汇价，美国外汇储备的英镑存底，也有相应的增加。

1973 年 3 月以后，各国对外汇率进入浮动时代，各国对外汇率允许有较大的浮动，但各国中央银行也相互合作，对较大而被认为是不适当的浮动，都互相配合进行干预，以保持汇率适当的稳定。

如果汇率 R 偏低，例如 1.50 美元即可买进 1 英镑，从英国进口商品，便比较便宜，而且用英镑在英国投资也较为合算，于是市场上以美元需求英镑的数量较大。如果 R 偏高，例如，2.50

美元才能买进 1 英镑，英国居民从美国进口商品或以美元在美国投资，比较合算。于是市场上英镑的供应量增多。

倘若由于某种原因，美国从英国进口商品增多，或对英国投资增多，在汇率可变情况下，需求英镑的数量增加，于是 $R=3$ ，这称之为美元贬值。相反，由于种种原因，美国向英国出口商品增多（市场美元需求增多），或英国向美国投资增多（市场上美元的需求增多），于是 $R=1$ ，这称之为美元升值。

间接标价或收进报价，是指一个本国货币等于多少外国货币，英镑由于货币单位价值大，所以一向采用间接标价即每一英镑值若干外币。战前每英镑值美元 4.86 多；这样标价，比较方便。如果前面例子里，美元对英镑汇价，采用间接标价法，则 $1/R=1/2$ ，每 1 美元可以兑换 $1/2$ 英镑。自 1979 年 9 月 19 日起，美国也采用间接标价，例如，纽约外汇市场汇价 1 美元等于法郎的卖买价 4.205/4.2075。我国人民币对外汇价采用直接标价，例如，1987 年 11 月 1 日人民币对美元汇价为 1 美元等于 3.72 人民币。

汇价又可以分为固定汇率，弹性汇率或浮动汇率，联合浮动汇率，复汇率（即多层次汇率）。

固定汇率，如 19 世纪和 20 世纪初的金币本位，20 世纪 20 年代的金块本位，1934 年后的金汇兑本位，汇率变化限制在金输出点和金输入点之间。

浮动汇率，是指 1973 年 3 月资本主义世界各国采用的浮动汇率，一般称之为布雷顿森林制度的终结。

联合浮动是指欧洲货币体系所实行的一种制度。

复汇率，往往只有官方规定的汇价，而无自由汇兑市场，有些发展中国家和东欧一些国家实行，这些国家多未参加国际货币基金组织，因为参加国际货币基金组织的先决条件是，采用单一

第三节 套 汇

什么叫套汇？在甲金融中心收进某种货币比较便宜，而在乙金融中心这种货币比较昂贵，套汇就是在甲金融中心收进的某种货币在乙金融中心出售，牟取利润。但这种活动会减少甲金融中心某种货币的供应量，同时增加乙金融中心这种货币的供应量，从而使甲乙两个金融中心这种货币的汇价趋于一致。

例如：在纽约每1英镑值1.99美元，而在伦敦1英镑可兑换2.01美元。外汇经纪人立刻以1.99美元价格从纽约收进1000000英镑，同时在伦敦以2.01美元价格售出，每英镑利润0.02美元，1百万英镑，共得利润两万美元。只须叫一个长途电话，发一个电传，所费很小，几分钟之内即得两万美元利润。

在纽约对英镑的需求增加，而供应量减少，英镑的美元价格趋于上涨；而在伦敦，英镑的供应增加，以美元计价的英镑，自然而然地趋于下跌，最后纽约和伦敦两地都恢复2美元=1英镑的平价。

两地之间的套汇，略如上述，但三地之间，互有差价，也可以三角交叉套汇，取得平衡。例如：

纽约 2美元=1英镑

伦敦 0.2英镑=1马克

汉堡 2.5马克=1美元

按照以上交叉汇价，无利可图。因为2美元=1英镑=5马克。但如果在纽约英镑便宜而伦敦和汉堡汇价无变化，则1.96美元=1英镑=5马克=2美元>1.96美元，便有利可图。外汇经纪商以1.96美元在纽约收进1英镑，在伦敦买进5马克，再以5马克在

汉堡买进 2 美元，可获利 0.04 美元。如果在纽约 $2.04 \text{ 美元} = 1 \text{ 英镑}$ ，则外汇经纪人以 2 美元在汉堡买进 5 马克，在伦敦又以 5 马克购进 1 英镑，最后在纽约售出 1 英镑，收进 2.04 美元，计每 1 英镑可得利润 0.04 美元，交易方向恰好倒过来。

三角套汇，可以调节各地各种货币的供需，从而使三角汇率达到平价，资金不在三角地区相互流动，形成统一的世界金融市场。实际上，在世界外汇市场，不仅有两角，三角套汇，也有四角和多角套汇，原则都是买贱卖贵。

第四节 现汇和远期汇兑市场

最普通的外汇交易，是两天之内完成交割，买方付清款项，卖方交出外汇，两天时间，足够买卖双方在国内外银行转帐，这是现汇交易，价格或汇率是现汇汇率，市场是即期汇市场。汇率 R 在美英之间是 2 美元等于 1 英镑或 $\$/\pounds = 2$ 。

除了现汇率和即期汇市场外，还有远期汇率或远期汇市场。经过买卖双方协议，当时决定今后一定期间，或一月或三月或更长的时间某未来的日期，一定数额的外汇交易，以现在的协议的汇率成交。例如，从今天起三个月后，按照 2.02 美元等于 1 英镑的汇率，成交 1000 英镑，先付 10% 的预约保证金。如果远期较即期或现期汇价昂贵，差价称为升水或溢价，如果远期较即期便宜，差价称为贴水；倘远期和即期汇价相同，称作平价。中国银行买卖远期人民币不用升水或贴水计算，而是在即期汇价基础上，另外收远期费。

如果现汇率是 2 美元等于 1 英镑，而三个月远期汇率是 1.98 美元等于 1 英镑；则英镑三个月远期贴水是两分钱美元，或 2 美元的 1%。也可以说年远期贴水率为 4%。相反，如果现期或即期汇

率为 2 美元等于 1 英镑，但三个月远期汇率是 2.02 美元等于 1 英镑，则英镑三个月的远期升水为 2 分美元或三个月升水率为 1%，或年升水率为 4%。换言之，这也是美元远期年贴水率为 4%。

以 FD 表示远期贴水

FP 表示远期升水

FR 表示远期汇率

SR 表示即期汇率

$$\text{则: } FD \text{ 或 } FP = \frac{FR - SR}{SR} \times 4 \times 100$$

$$FD = \frac{\$1.98 - \$2.00}{\$2.00} \times 4 \times 100 = -4\% (\text{年率})$$

$$FP = \frac{\$2.02 - \$2.00}{\$2.00} \times 4 \times 100 = +4\% (\text{年率})$$

英镑贴水率以年百分率计算，三个月为 -1%，英镑升水率以年百分率计算，三个月为 +1%。

第五节 外汇风险

随着时间的推移，各国外汇市场上的外汇供给与需要，不断地发生变化。例如，对商品需要方面的质量、款式、品种，经常变化，而各国的生产技术也不断改进，推陈出新。再加上各国政局，经济政策动荡，利率的升降，对政治经济看法和观念的递嬗，无不对外汇市场发生影响。例如，若干年前我国进口的化妆品，及家用电器需求很少，微不足道，而这几年则有相当数量进入我国市场。又例如，前些年日本通货膨胀率比较许多国家为低，这助长了日本商品的输出，但自 1985 年末日元升值又抑制了商品的输出。我国有一家合资经营的企业，于 1984 年签订的合

同，规定1987年要偿还设备费，负责人预期美元继续升值，偏偏选择了以日元补偿；现在看来1984年的预期，是非常失算的，因为从1985年美元与日元的比价，由二百二十多日元，贬值到一百三十几日元，美元贬值而日元升值。

再回到第四节的例子，美国进口商进口价值100000英镑的英国商品，即期汇率为2美元等于1英镑，而三月后付款时，即期汇率为2.10美元等于1英镑。美国进口商应付的美元货款，就不再是200000美元，而是210000美元。倘若三个月后即期汇率为1.90美元等于1英镑，美国进口商便只须支付190000美元，即可清帐，比预期货款还减少了10000美元。由此可见，外汇市场是有风险的，必须设法予以保险，以免遭受意外损失，而防险的方法是多种多样的，但没有绝对防险方法，只是相对的防险。

第六节 掉期交易与投机活动

掉期交易是为了避免外汇交易的风险，一面抛出，另方面补进的交易。例如，美国进口商从英国进口应付英镑，按即期汇率借入100000英镑，存入银行，为期三个月，以赚取利息。这是为了到期交付英国出口商的货款。很可能三个月后，市场汇率较高，到期应付的美元不是按照进口英国商品订约时的2美元等于1英镑，而是2.02美元等于1英镑。为了防止这项风险，进口商付出的代价是，借入100000英镑所付的利息，与存入100000英镑应得的较低利息二者间的差额。同理，美国出口商现在按当时的即期汇率，2美元等于1英镑，借入100000英镑，换成200000美元，存入银行生息。三个月后该美国出口商，一面收到英国进口商支付的货款100000英镑，另方面须偿还所借的100000英镑。美国出口商为防止外汇风险费是，借入100000英镑，支付

的利息，与存放 200000 美元应收利息二者之间的差额，而借入的利息较高于存放利息，就是防外汇风险的代价。

掉期交易集中在当前和三个月后的即期外汇市场，必须从银行借入一笔款项，同时又存入同额款项，手续繁琐。为了简便起见，可以在远期外汇市场进行掉期交易，或抛补交易，以防止外汇波动风险。

一般国际贸易结算都是以三个月为期。例如美国进口商购进英国货物，三个月后须支付英国出口商 100000 英镑，但他可以当时按即期汇率 2 美元等于 1 英镑，支付升水或贴水购入三个月后的远期英镑。如果年升水率为 4%，三个月即为 1%，三个月后美国进口商须付 202000 美元，偿清 100000 英镑货款，掉期交易的代价是 2000 美元，以防止外汇风险。

同理，美国出口商，三个月后可以从英国进口商收进 100000 英镑货款，但三个月后外汇行市又会有什么变化，那时 100000 英镑又值多少美元？如果三个月后远期英镑贴水率为 1%，等到美国出口商收进 100000 英镑货款时，换成美元，则只是 198000 美元。尽管少收美元，但支出 2000 美元的代价，防止了更大的外汇风险。然而，倘若远期英镑，三个月有 1% 的升水，则美国出口商三个月后，收到英镑货款，换成美元，还多收了 2000 美元。掉期交易既防止了外汇风险，还得到了额外收益。

在 1973 年 3 月以后，世界外汇汇率，动荡不定，进出口商和投资者掉期交易肯定对外汇市场起到了稳定作用，促进贸易和资本的流动。大公司和银行遇超买或超卖外汇情况，更是及时抛补，以保持均衡。这样，个别进出口商，投资者，大公司，银行都是远期外汇市场的积极参与者，他们的活动，促成远期外汇市场的供需双方，趋于平衡。从而对世界贸易稳步增长，起到了促进作用。

掉期交易是为了防止外汇行市波动的风险，投机交易则恰恰相反，而是利用外汇行市波动，从而超买或超卖，从中牟利。即期外汇市场及远期外汇市场，都可以从事投机交易。

在即期外汇市场，如果投机者是多头，即预期外汇率将上涨，先买后卖，先按现期汇率收进外汇，存在银行生息。如果三个月后外汇行市果如预期一样，则在外汇市场抛出所存储的外汇，赚得利润；倘现实与预期相悖，外汇行市跌落，则结果是亏损。

如果投机者是空头，即预期外汇行市看跌，则先卖后买。美国投机者先从银行借入外汇 100000 英镑，以三个月为 期，立刻按现期外汇比率即 2 美元等于 1 英镑，再换成美金 200000 元，存在银行生息。三个月后，如果不出所料英镑汇价跌落，再以低价买入 100000 英镑，偿还前所借进的 100000 英镑银行贷款，赚得利润，但这笔利润必须高于所付的贷款利息，才是净利润。倘投机的预期与现实，南辕北辙，结果当然是亏损。

在远期外汇市场，仍有投机者，而且确也有利可乘。例如，纽约三个月远期英镑汇率为 2.02 美元等于 1 英镑，投机者是空头，先卖后买，他相信三个月后的现期汇率将为 1.98 美元等于 1 英镑。他先卖出三个月远期英镑，倘三个月后果不出所料，当时的现期汇率为 1.98 美元等于 1 英镑，他即买进英镑，然后立刻卖出，补偿原先签定的合同即 2.02 美元等于 1 英镑，计每英镑净赚 4 美分。倘三个月后的现汇率为 2.00 美元等于 1 英镑，则投机者每 1 英镑，只能赚 2 美分。倘三个月后的即期汇率为 2.02 美元等于 1 英镑，投机者就无利可图；更差的情况是三个月后的现汇率高于 2.02 美元，则投机者将蒙受亏损。

投机者从事外汇交易，外汇买入多于卖出，名为超买 (Long Position)，卖出多于买入的金额称为超卖 (Short Position)。超买是投机者对外汇行市看涨，也是多头 (Bull)；相反超卖是