

国际金融专题剖析

钱荣堃 著

中国金融出版社

国际金融专题剖析

钱荣堃 著

ND24/23

中国金融出版社

责任编辑:王 忠
责任校对:潘 洁
责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

国际金融专题剖析/钱荣堃著. - 北京:中国金融出版社,
1997.6

ISBN 7-5049-1793-1

I. 国…

II. 钱…

III. 国际金融

IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 11606 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 京安达明印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 9.5

字数 247 千

版次 1997 年 8 月第 1 版

印次 1997 年 8 月第 1 次印刷

印数 1-5000

定价 18.00 元

前 言

70年代以来,在国际金融领域内发生了许多深刻的变化。这标志着国际金融的发展进入了一个新的阶段。这些变化很值得研究。研究这些重大变化可以帮助我们进一步理解国际金融的发展、西方主要国家的国际金融政策和西方国际金融理论的发展。

我对这些变化曾作过一些研究,并发表过一些论文。这些论文刊登在我主编的《国际金融专题讲座》(1986年)、《加拿大金融制度》(1990年)、《国际金融专论》(1991年)和《国际金融》(1994)四本书中。还有一些论文刊登在《国际金融专题研究》(1993-1996)、《国际金融研究》杂志上面。现在我把一部分发表过的和没有公开发表过的论文编成本书,称为《国际金融专题剖析》。本书所论述的是在国际金融新阶段内发生的变化和问题。

在70年代以来,国际金融领域出现的新现象和新问题是很多的。我只能选择一些重要问题加以分析。有些问题虽然也很重要,但我对它们没有作过研究,所以就不能加以论述了。

本书论述以下几方面的问题。

一、国际货币体系方面的问题。主要是研讨国际货币体系的发展、变化和欧洲货币单位的构想。

二、汇率体制和汇率变动问题。1973年开始实行的、新的国际浮动汇率制已有20多年的历史了,我对它作了初步的评价,并对美元汇率的变动作了探讨。

三、西方国际金融理论的问题。国际金融理论是西方国际金

融学科的基础。国内对这些理论作了不少介绍,但评论还不多。我对它们进行了初步的归纳和评论。

四、西方国家的宏观经济政策问题。这对国际金融和汇率变动的影响很大。我对西方七国中央银行调控宏观经济政策的经验作了初步总结,并对英国、美国、加拿大三国在 80 年代抑制通货膨胀的货币政策作了分析。

五、国际资本流动问题。对 80 年代发生的、发展中国家的国际债务问题作了比较全面的剖析。对 90 年代国际资本市场上出现的国际债务市场的新发展作了初步论述。

六、西方国家金融体系问题。主要西方国家的金融体系对国际金融的关系很密切。国内对美国、英国、日本的金融体系比较熟悉,而对加拿大、意大利的金融体系则了解很少。我对加拿大和意大利的金融体系作了简要的介绍和评论,我认为它们对我国有很多值得借鉴的地方。

本书第 12 章关于国际债券市场在 90 年代的发展是由我指导的博士研究生陈英顺写的。这是她在外国收集了大量材料后,按照我的要求写成的。在此我对她表示感谢。

本书写作的时间主要是在 90 年代初期。我按写作时的材料进行剖析,对以后发生的发展变化未能加以论述,请读者见谅和指正。

作者 1997 年 6 月

目 录

第1章 导论——略论 70 年代以来国际金融领域内发生的新变化	(1)
一、国际货币体系的演变及发展趋势	(1)
二、国际储备体制的新发展	(3)
三、国际货币三元化的新格局	(3)
四、欧洲单一货币的新构想	(4)
五、新的国际浮动汇率制下美元汇率的变动	(5)
六、西方七国中央银行战后 50 年来调控宏观经济的 经验	(7)
七、80 年代的国际债务危机	(8)

第一篇 国际货币体系

第2章 国际货币体系的演变	(13)
一、国际金本位	(14)
二、布雷顿森林体系	(20)
三、布雷顿森林体系崩溃后的国际货币体系	(30)
四、国际货币体系的演变及其前景	(42)
第3章 70 年代以来国际货币三元化及其前景	(50)
一、三种货币国际地位的变化	(50)
二、三种货币的国际地位发生变化的原因	(54)
三、三种货币的国际地位的前景	(57)
四、小结	(61)
第4章 论欧洲单一货币的构想及其前景	(63)

一、欧洲单一货币构想的由来·····	(63)
二、欧洲货币单位的性质和作用·····	(65)
三、欧洲单一货币的设想及其特点·····	(69)
四、实施欧洲单一货币的步骤与经济上达标问题·····	(75)
五、实施欧洲单一货币的前景·····	(79)

第二篇 汇率制度与汇率波动

第5章 对1973年实行国际浮动汇率制的评价·····	(85)
一、国际浮动汇率制的确立及其格局·····	(85)
二、对目前的浮动汇率制的评价·····	(88)
第6章 浮动汇率制下美元汇率的波动·····	(93)
一、如何衡量美元汇率的波动·····	(93)
二、美元汇率波动的原因·····	(96)
三、美元汇率波动的影响·····	(99)
四、美元汇率波动的前景·····	(102)
第7章 80年代的美国宏观经济政策与美元汇率 的变动·····	(105)
一、美国的宏观经济政策结构是美元坚挺的主要 原因·····	(105)
二、美元坚挺的后果和美国政府的对策·····	(113)
三、美国宏观经济政策结构和美元汇率的前景·····	(118)

第三篇 西方国际金融理论

第8章 对西方国际金融理论的评价·····	(125)
一、西方国家流行的主要国际金融理论·····	(126)
二、如何正确地评价西方国际金融理论·····	(130)
三、对西方流行的国际金融理论的初步评价·····	(134)

第四篇 宏观经济的调控

第9章 西方七国中央银行战后 50 年内调控

宏观经济的经验·····	(143)
一、中央银行在调控宏观经济中的重要性问题·····	(144)
二、中央银行的独立性问题·····	(147)
三、货币政策的目标问题·····	(152)
四、货币政策的标的问题·····	(158)
五、小结·····	(160)

第10章 80 年代英国、美国和加拿大对通货

膨胀的治理·····	(162)
一、英国、美国对通货膨胀的治理·····	(163)
二、加拿大对通货膨胀的治理·····	(177)

第五篇 国际资本流动

第 11 章 80 年代以来发展中国家的国际债务问题····· (195)

一、对发展中国家债务的剖析·····	(196)
二、1973 年以来发展中国家外债状况的发展和变化 ·····	(200)
三、80 年代以来国际债务危机爆发的原因·····	(203)
四、解决发展中国家对外债务问题的对策·····	(209)
五、发展中国家国际债务问题的前景·····	(212)

第 12 章 90 年代以来国际债券市场的新发展····· (216)

一、90 年代国际债券市场发展的特点·····	(216)
二、90 年代国际债券市场发展的主要原因·····	(230)
三、国际债券市场的发展前景·····	(236)

第六篇 西方国家金融体系

第 13 章 加拿大金融体系述评	(241)
一、加拿大金融体系的经济背景	(243)
二、加拿大金融体系的发展和演变	(245)
三、加拿大的商业银行	(251)
四、加拿大的非银行金融机构	(257)
五、加拿大的金融市场	(262)
六、加拿大的中央银行	(268)
七、加拿大的货币政策	(273)
第 14 章 意大利金融体系述评	(280)
一、意大利的金融机构	(280)
二、意大利的金融市场	(286)
三、意大利的中央银行	(289)
四、意大利的货币政策	(291)
五、对意大利金融体系的评论	(293)

第 1 章

导论——略论 70 年代以来国际金融 领域内发生的新变化^①

70 年代以来,国际金融领域内发生了巨大而深刻的变化。战后实行了多年的布雷顿森林体系在 70 年代初期解体了。固定汇率制改变为浮动汇率制。各国国际收支出现了严重的不平衡状态。主要国家货币汇率的变动频繁而且波幅很大。美元汇率在 70 年代多次变动以后,在 80 年代初期大幅度上升,在 1985 年以后又持续下跌。美元长期居于主导货币的地位不断削弱,国际储备出现了货币多元化的局面。目前一种新型的国际储备货币即“欧洲货币单位”或“欧元”正在形成之中。70 年代发展中国家外债猛增,在 80 年代初期爆发了国际债务危机,对发达国家和发展中国家造成很大损害。国际借贷的方式发生了巨大变化,投资证券化的方式有很大发展。国际金融市场上变化很大,涌现了许多创新。国际金融业务发展很快。

一、国际货币体系的演变及发展趋势

国际货币体系包括三个方面,一是以什么作为国际货币,二是各国货币之间的汇率如何安排,三是当国际收支发生不平衡时如何进行调节。100 多年以来国际货币体系几经演变,才发展成为目前的体系。在这期间曾出现了三个国际货币体系,即国际金本

① 本章著于 1996 年。

位、布雷顿森林体系和牙买加体系。这三个体系在上述三个方面是不同的。研究和比较这三个体系的特点并进行正确的评价是有重要意义的,有助于预测它的前景。

1. 国际金本位。黄金充当国际货币。各国货币的汇率由它们的含金量之比决定。国际收支不平衡有自动调节机制。它在30年代大危机中垮台了。

2. 布雷顿森林体系。国际货币是可以按固定价格兑换黄金的美元。实行可调整的固定汇率制。会员国出现国际收支不平衡时,逆差国可以向国际货币基金组织取得贷款和变动汇率来进行调节。布雷顿森林体系有它的缺点,在国际收支发生严重不平衡时调节机制不能起多大作用。在70年代初这个体系失灵而告终了。

3. 目前的国际货币体系。以美元为中心的国际储备货币多元化和实行浮动汇率,国际收支出现不平衡时可以通过多种渠道进行调节。除汇率变动以外,国际金融机构、各国中央银行和国际金融市场都起了调节作用。70年代以来,美元的主导货币地位不断削弱,国际收支严重不平衡使汇率发生巨大波动,调节渠道作用有限。这个体系的缺点很多,急需改革。

4. 前景。国际货币的前景,多元化的局面是不稳定的。长远来看,可能发展到统一的国际货币的格局。这种国际货币不可能是哪一国的货币,而是一种共同的货币。汇率制度可能出现真正可调整的固定汇率制,如“汇率指标区”。今后的国际汇率机制要能提供有效的调节国际收支不平衡,除调整汇率以外,还要能提供充足的资金使逆差国得到帮助,国际货币基金和“欧洲货币体系”的一些经验可以借鉴。

二、国际储备体制的新发展

在分析国际金融的动荡不定和研究改革国际货币制度问题时,不能不研究当前国际储备的新发展。

1. 目前国际储备体制的格局。它包括黄金储备、特别提款权、在国际货币基金组织的头寸、外汇储备。

2. 目前国际储备体制的特点:(1)在非黄金的国际储备体系中,美元居于主导地位;(2)国际储备的膨胀性倾向和国际金融市场起了很大作用;(3)国际储备的分配很不合理。

3. 对当前国际储备体制的评价。当前的体制有较大的适应能力,能适合 70 年代 80 年代的动荡局面,但也存在不少弊端:(1)受美国国际收支和货币政策的影响很大;(2)储备的增长,在西方国家和发展中国家间的分配很不合理;(3)加剧了汇率的波动,造成国际外汇市场的不稳定;(4)由国际上商业银行提供资金应付对外收支逆差和补充储备,加剧了世界经济的动荡不定。

4. 改革国际储备体制的前景。有不少人提出了种种改革方案。如重新实行国际金本位,改进布雷顿森林体制,以特别提款权代替美元作为国际储备货币,还有其他一些改革建议。这些方案在目前不可能付诸实现。目前的格局在今后一段时间内还会维持下去。这对发展中国家很不利。发展中国家由于国际储备严重不足,要求增加国际货币基金组织的份额和贷款,要求多分配特别提款权等,但遭到了一些发达国家的反对。

三、国际货币三元化的新格局

战后在实行布雷顿森林货币体系时,美元成为国际货币的中心,没有一种货币可以与之抗衡。70 年代初,美元停止兑换黄金

和实行浮动汇率以后,美元的国际地位不断下降,而日元和西德马克的国际地位则不断加强。目前已成为美元、日元、马克三种货币鼎立的局面。这种局面是否会被打破?是否会有有一种货币能成为主要的国际货币?前景如何?很值得研究。

1. 三种货币国际地位的变化。它们的国际计价单位的职能、国际支付手段的职能和国际的价值储存手段的职能发生了变化。

2. 这种变化原因是三国经济实力的变化,三国在世界贸易中地位的变化,长期的通货膨胀率的差异,对外贸易的顺差和逆差。美元对日元和马克的汇率有长期下降趋势。

3. 三种货币的国际地位的前景。不可能再出现过去的英镑和美元那种称霸一时的主导货币。在将来,复合货币比任何一种货币更适合于充当国际货币。由某一个国家的货币来充当主导国际货币的现象将成为历史。目前已经有一些由某种复合货币来充当主导货币的设想,但短期内不会成功。

四、欧洲单一货币的新构想

欧共体 12 国首脑于 1991 年 12 月在荷兰马斯特里赫特举行会议并达成协议,决定最迟于 1999 年 1 月 1 日达成欧洲货币联盟,实施欧洲单一货币。在欧共体范围内形成一个大市场,并使用一种共同的货币,这是史无前例的、雄心勃勃的构想。它的实现将对欧洲和全世界的经济发展产生重大影响,因此引起各方面的热烈讨论。

1. 欧洲货币单位的性质和作用。欧洲货币单位是欧共体内实行固定汇率制的“基准货币”,它是一种“篮子货币”,可以说是一种“准货币”,但它发挥了国际货币的职能。

2. 欧洲单一货币的设想及其特点。它是成员国共同使用的货币,货币政策将由欧洲中央银行系统以及欧洲中央银行和各成

员国的中央银行共同制定,在国际货币方面已占有重要地位。它在各国的国际储备中仅次于美元和马克,居于第三位。在国际债券发行方面,它仅次于美元而居第二位。

3. 实施欧洲单一货币的步骤与条件。分三个阶段。目前符合条件的国家很少,进入第三阶段的国家将有先有后。

4. 前景。经过成员国和欧共体的努力,在克服了政治上的阻力和在经济上达标,欧洲经济情况好转的条件下,实施欧洲单一货币是有希望的。但也不能排除停顿、倒退和推迟实现甚至失败的可能。

五、新的国际浮动汇率制下美元汇率的变动

布雷顿森林体系下的、可调整的固定汇率制由于西方各国经济发展不平衡,国际经济动荡,各种矛盾激化,以及这个体制的内在缺陷,在 70 年代被浮动汇率制代替了。

1976 年 1 月在牙买加会议上确立了国际浮动汇率制。各国可以自由选择汇率方面的安排。各国货币的汇率可以单独浮动,也可以联合浮动,可以钉住其他一种货币,也可以钉住一篮子货币,也可以钉住特别提款权。

美元是目前最重要的国际货币,它是国际间主要的计价单位、支付手段和储备手段。美元汇率的波动特别是 20 年来的波动影响很大。对美元汇率的波动情况、波动的原因和前景,很值得研究。

如何衡量美元汇率的波动,既要计算它对某些重要货币的汇率的波动,又要计算有效汇率,这样才能全面地正确地各个角度来衡量美元汇率的波动。

美元汇率波动的原因很多,非常复杂。应将短期、中期和长期的波动分开来探讨。在短期内,各种政治的、经济的和心理的因素

都可以影响到美元的供求,引起汇率的波动,瞬息万变,难以捉摸。但中长期内,美元汇率的波动原因是可以找到的。

中期分析有多种因素。其中美国宏观经济政策是一个非常重要的因素。长期分析,通货膨胀率美国比日本和西德高,美国长期发生逆差,美国制造业的劳动生产率长期来一直低于日本和西德,美国的储蓄率一直低于日本和西德,这些因素造成美元汇率(对日元、马克)长期下跌。

自从1973年实行浮动汇率制以来,美元汇率经常发生波动。美元对日元和西德马克的汇率上下波动很大,产生了很大的影响。

1. 20多年来,美元对各种重要货币的汇率的变动、变动方向和幅度是不同的。美元对英镑和法郎的汇率是上升的,而它对日元和西德马克的汇率则是下跌的。由于日元、西德马克和美元的汇率很重要,影响很大,所以值得研究。

2. 20多年来美元对日元和西德马克的汇率有过三次较大的变动,即(1)1973-1979年美元汇率的下跌。(2)1980-1983年美元汇率大涨。(3)1986-1994年美元汇率总的趋势是波动中的下跌。

3. 美元对日元和西德马克的汇率长期疲软的原因何在呢?总的说来,(1)三国对外收支特别是外贸收支的差额。(2)三国利率水平的差异。(3)三国通货膨胀率的差异。

美国对外贸易长期发生逆差的原因主要有:

(1)从宏观经济看,20年来美国国内总需求一贯超过总收入,不得不靠对外收支逆差来弥补。

(2)美国的经济增长率长期低于日本和西德。

(3)美国的通货膨胀率长期高于日本和西德。

4. 未来的趋势。在长期内,如果美国的总需求继续大于总收入,美国的经济增长率如果仍低于日本和德国,美国的通货膨胀率如果仍然高于日本和德国,那么美元对日元和马克的汇率变动长

期趋势将是疲软的。反之,如果在上述三方面发生变化,对美国有利,那么就会发生相反的结果,美元对日元和马克的汇率将会出现坚挺的局面。

六、西方七国中央银行战后 50 年来 调控宏观经济的经验

战后七国中央银行在调控宏观经济中遇到许多问题,主要的问题是:

1. 中央银行在调控宏观经济中的重要性问题。根据 30 年代的经验,货币政策起不了多大的作用,财政政策受到重视。70 年代通货膨胀严重,美国、英国、加拿大、西欧、日本都利用货币政策来反通货膨胀。

2. 中央银行的独立性问题。七国中央银行在这个问题上存在着不同做法。德国的中央银行的独立性最高。美国的联储也有较高的独立性。英国、加拿大、意大利、法国、日本的中央银行的独立性较差。对这个问题,有不同意见。有人赞成、有人反对中央银行的独立性。有些资料证明中央银行独立性越高,通货膨胀率越低。

3. 货币政策的目标问题。西方七国战后货币政策的主要目标不同,不同时期也有变化。因为七国面临的经济形势和任务不同,信奉的理论也不同。美、英、加等在 50 年代、60 年代强调充分就业和经济增长。西德、日本强调货币稳定。70 年代以后七国都强调货币稳定。目前又强调“没有通货膨胀的经济增长”。

4. 货币政策的标的问题。七国在各个时期选用的标的并不相同。总的说来,在 50 年代 60 年代,用的是信贷情况,主要是利率,70 年代以后改用货币供应增长率作为标的。这种改变一方面受经济形势和政策目标变化的影响,一方面受不同理论的影响。

标的问题至今争论很多,有待进一步的研究和实践。

5. 七国经验证明,货币政策对缓解经济衰退和通货膨胀,是有相当成效的,但有局限性。七国的经验值得重视,它们遇到的问题还要通过研究和不断的实践来解决。

七、80 年代的国际债务危机

发展中国家在 80 年代发生了国际债务危机。它影响到国际贸易和世界经济的发展,对发达国家和发展中国家都有影响,加剧了国际金融的不稳定。

1. 在发展中国家外债总额中有 4/5 是 25 个国家借的,其中重债国不过 10 个国家和地区,集中在中等收入的国家,集中在拉丁美洲和亚洲,石油输入国成了债务国。长期借款是主要的。

2. 1973 年后的发展和变化。情况不断恶化,主要借款国和重债国的情况更为严重。

3. 国际债务危机爆发的原因。80 年代市场利率上升,债务负担加重,债务国不适当的发展战略,在外债的借、用、还方面存在严重问题。国际经济环境的影响。严重的世界性经济危机使债务国出口困难,出口收入减少,而国际金融市场利率提高又加重了它的债务负担,这对触发债务危机起了重要作用。

4. 解决债务问题的对策。发达国家的政府、债务国的政府、国际金融组织、国际商业银行都采取了拯救性的措施使债务危机得到了暂时的缓和,要解决问题有待于国际经济环境的改善以及上述各方面的共同努力,综合治理,要经过长期努力才行。

从上文中可以看到 70 年代以来国际金融领域内出现的重大变化,并且 80 年代和 90 年代国际资本市场出现的新变化和金融创新问题,也值得研究。这些变化是巨大而又深刻的,它的影响是多方面和深远的。它说明了国际经济关系的新发展、西方发达国