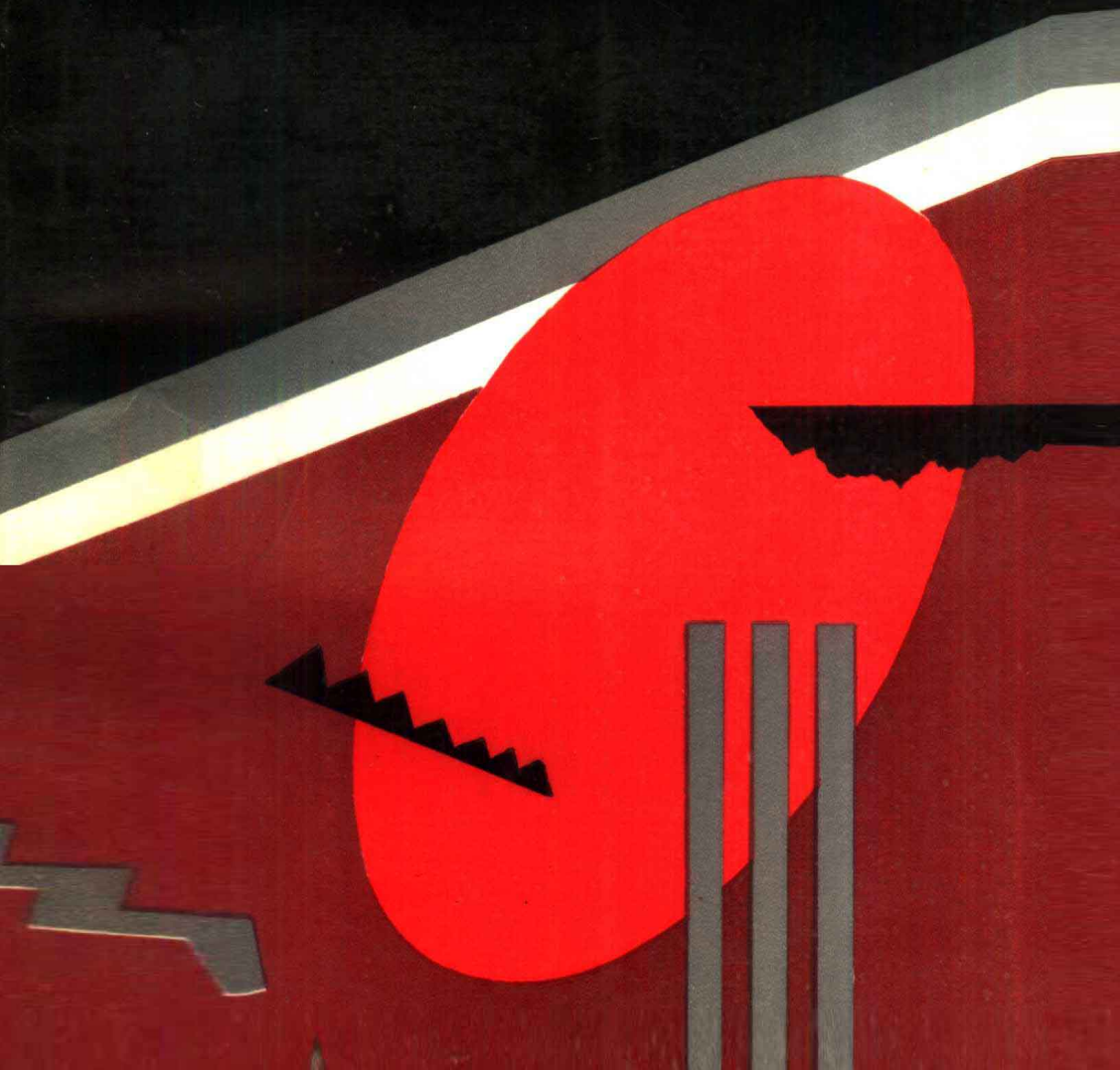


国际金融实务 与理论

李 敏 著



国际金融实务与理论

李 敏 著

北 京 大 学 出 版 社

新登字(京)159 号

国际金融实务与理论

李 敏 著

责任编辑：余 彬

*

北京大学出版社出版

(北京大学校内)

国防科工委印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行 各地新华书店经售

*

850×1168 毫米 32 开本 11.125 印张 280 千字

1992 年 2 月第一版 1992 年 2 月第一次印刷

印数：0001—3,000 册

ISBN 7-301-01527-5/F·130

定价：6.15 元

前 言

一国的对外经济关系归根到底只涉及两个方面，一是使用价值各不相同的物（包括有形商品及无形商品即各种劳务）在国际间的流动，二是货币在国际间的流动。国际贸易理论及实务研究说明的是物在国际间流动的规律。在西方，人们将国际贸易理论、国际金融理论、近年来又加上直接投资理论合在一起形成了国际经济学。这是比较成型的一门学科，同宏、微观经济学、发展经济学等并列成为当代西方经济学的分支之一。目前，专门研究国际金融的学科尚未形成统一体系，经济学家们见仁见智，各有侧重。就国内情况而言，国际金融研究不仅远远落后于国外，也落后于国内对国际贸易的研究。但是不管人们的看法多么不同，窃以为还是可以将国际金融的研究概括为三个层次。第一是微观层次。研究、说明外汇市场及国际金融市场的运行过程和基本原理。从一般意义讲，金融即是资金融通，通过银行体系、证券市场将资金从供给者转移给需求者。国际金融是国内金融的延伸、发展，无非是金融活动越出国界在国际间进行。不过在国内金融和国际金融间存在着一个至关重要的区别，即后者涉及各国不同的货币和货币制度。这一差别不仅使外汇市场成为国际金融学科的重要组成部分，而且还成了该学科的微观基础，贯穿于学科研究的始终。第二，货币的国际流动必然对一国经济产生深远的影响，因此立足于一国对外经济交往中的货币关系，从一国的国际收支出发，研究说明国际收支失衡的原因及其调整便成为第二层次。第三，站在更为宏观的层次上，说明国与国之间的货币关系，重点

在于国际货币制度。这三个层次相互联系，相互影响，不可分离。为了丰富研究，还可以将国际资本流动、国际债务问题等纳入视野，作为对国际金融基本概念、原理的展开。总之，国际金融这门学科的研究对象绝不限于资金的国际融通，而是触及货币国际流动的一切领域。作为研究货币在国际间流动规律的学科，将其称作国际货币关系学可能更恰如其分，亦可免除误解。

近 20 年来，国际金融领域发生了许多重大变化，其中最为重要的是汇率自由化和国际收支的全球性不平衡。

70 年代中期，汇率制度从布雷顿森林制度下的可调整钉住汇率转向管理浮动汇率。在前一种汇率制度下，市场汇率的波动不超过法定平价的上下 1%，后期亦不过上下 2.25%。汇率是货币国际流动的基础，汇率的自由波动对国际金融的影响既深刻又广泛，可以说无所不在。首先，外汇市场在交易广度和深度方面有了突破性发展，在远期外汇交易之外又增添了外汇期货交易和期权交易，外汇市场抵御外汇风险的功能大大加强。第二，汇率理论的基点有所转变。长期以来，汇率理论只注重解释汇率变动的长期、基本趋势，其典型代表就是购买力平价理论，认为汇率应由两国货币的购买力决定。70 年代中期进入浮动汇率时代后，汇率理论逐步开始注意研究汇率短期的、日常的变动。在货币主义的汇率决定理论中就纳入了预期因素，该因素对汇率短期波动的影响远远大于对汇率长期变动的影响。80 年代又出现了一种崭新的汇率理论——资产平衡分析法。和以往诸种理论不同，它的着眼点不再是“实际”经济因素，如贸易收支、国民收入等，而是将金融市场作为分析的出发点。由于金融资产存量调整速度远远超过贸易流量等“实际”因素的调整，所以它所解释的是汇率的短期波动。

同样是在 70 年代中期以后，国际收支出现了全球性不平衡。在发达国家中，日本、西德有巨额顺差，美国、英国则有巨额逆

差；在发展中国家中，石油输出国组织成员国大量顺差，稍后台湾、南朝鲜等也出现大量顺差，其它一些发展中国家则在不同程度存在着逆差。国际收支的这种国际性不平衡，成为资本国际流动的基础，给国际金融领域带来了深刻变化。第一，货币的国际流动已相对脱离国际贸易活动。大量资金随着对汇率的预期、利率变化等因素在国际间迅速、大量转移，成为决定汇率日常波动的关键因素。正因为如此，货币政策的国际经济效应大大加强。过去，人们普遍认为，一国货币的强势是以提高生产及外贸平衡或顺差为基础的。近年来的实践推翻了这种常识。在经济低速增长，贸易收支逆差时，通过高利率政策吸引大量外国资金流入，仍可以维持本国货币的汇率。美国就是如此。第二，股市和汇率相互纠缠。1987年10月19日“黑色星期一”纽约股市暴跌，美元汇率随之下跌。1990年8月2日伊拉克入侵科威特，使西方，特别是日本的石油供应前景不明，经济增长可能受挫，东京股票市场迅速作出反应，股市下跌，日元汇率亦紧步其后尘。股市和汇率的这种密切联系即源于货币的国际流动。当大量的外国资本进入国内金融市场，投资于各种证券（包括股票）时，股市下跌，外国投资为了避免损失必抽逃资本，出售股票并将收入转移到外国，对汇率产生直接的重大影响。

正如许多从事国际金融研究及实际工作者所言，该领域经济现象瞬息万变。为分析其中的因果关系提供基本概念及原理，是本书的宗旨。在写作过程中，作者参考了大量国内外有关的教科书和专著，力求做到逻辑严密、思路清晰，在融汇贯通的同时有所见地。第1—5章实用性较强，其中第1—3章介绍了外汇市场及其主要交易，对于70年代以来出现的外汇期货、期权交易辟专章作了详细评介，弥补了同类著作中蜻蜓点水之不足。第6—8章论述了和国际收支有关的问题。作者在研读国内有关国际收支的著述时，发现有两个不足之处，其一，过于简单。简单固然清晰

易懂，不过国际收支失衡、调整是一很复杂的问题，和本国的、外国的经济都有千丝万缕的联系，过于简单难免使人产生误解，还可能失去对该问题全面、深入的理解。其二，对理论分家别派加以评析。本书尽力将各家理论加以综合，把收入—乘数说，弹性分析法、价格—硬币流动机制纳入收入调节机制、价格调节机制、货币调节机制，特别是将价格—硬币流动机制扩展到了可调整固定汇率制度。同时还将所有这些机制看成互补的，可以同时启动，而不是相互替代或排斥的，这样在具体经济环境中就可以利用它们综合地解释、解决问题，使理论更接近于现实。第9、10两章论述了国际货币制度。因汇率制度具有特殊的重要性，辟以专章论述。

本书从着手到定稿，历时三载。其间得到许多师长亲友的帮助和支持。首先应当感谢我的导师范家骧教授。我在攻读研究生期间，得益于他的教诲，并指点我确立了国际经济学的研究方向。本书的写作过程中，也得到他的悉心指导，并于百忙之中审阅了部分章节。我还要特别感谢北京大学出版社副总编彭松建编审和我的学友陈义、余彬同志。本书从选题到出版，他们给予了热情的鼓励和支持，并提出了许多宝贵意见。没有他们的指教和帮助，恐怕本来就很粗劣的书稿又将逊色不少。国际金融领域，我还是一个初学者，本书在许多方面肯定还很不成熟。尽管我已经意识到了这一点，同时也希望得到广大读者的批评指正。

作 者

1990年9月

目 录

第一章 外汇与外汇市场	(1)
第一节 外汇及汇率	(1)
一、外汇	(1)
二、汇率及其标价	(2)
三、汇率的变动	(5)
第二节 外汇市场概述	(8)
一、外汇市场的产生	(8)
二、外汇市场的构成	(10)
三、外汇市场的作用	(15)
第三节 世界外汇市场	(16)
一、世界主要的外汇市场	(16)
二、统一的世界外汇市场	(22)
三、战后外汇市场的新发展	(25)
第二章 外汇交易 (一)	(27)
第一节 即期交易	(27)
一、概念	(27)
二、即期交易的汇率	(29)
第二节 远期交易	(33)
一、远期交易的汇率	(34)
二、远期交易的作用	(36)
三、远期外汇交易的了结、展期和零星交易	(40)
四、择期远期交易	(44)
五、掉期交易	(46)
第三节 汇率的决定	(49)

一、汇率决定理论	(49)
二、影响汇率的主要因素	(62)
三、远期汇率的决定	(64)
第三章 外汇交易 (二)	(72)
第一节 外汇期货交易	(72)
一、期货交易简介	(72)
二、外汇期货交易	(73)
三、外汇期货交易和远期外汇交易的 联系与区别	(77)
四、套期保值	(79)
第二节 外汇期权交易	(83)
一、基本概念	(83)
二、外汇期权的用途	(86)
三、期权保险费的确定	(94)
第四章 外汇风险及其管理	(100)
第一节 外汇风险概述	(100)
一、概念	(100)
二、狭义的外汇风险	(101)
三、交易风险、转换风险、经济风险的比较	(103)
第二节 外汇暴露的会计处理	(104)
第三节 外汇风险管理	(108)
一、外汇风险管理战略	(108)
二、避免外汇风险的方法	(109)
第五章 国际金融市场	(127)
第一节 国际金融市场概述	(127)
一、概念	(127)
二、国际金融市场的分类和形成条件	(130)
第二节 欧洲货币市场的产生和发展	(133)

一、欧洲货币和欧洲货币市场	(133)
二、欧洲货币市场的存在前提	(135)
三、欧洲货币市场产生和发展的历史原因	(138)
第三节 欧洲货币市场的构成及经营活动	(142)
一、欧洲短期信贷市场	(143)
二、欧洲中长期信贷市场	(145)
三、欧洲债券市场	(149)
第四节 欧洲货币市场的作用和问题	(162)
一、欧洲货币市场的作用	(162)
二、欧洲货币市场的主要问题	(164)
三、对欧洲货币市场的管制	(166)
第六章 国际收支	(172)
第一节 国际收支和国际收支平衡表	(172)
一、国际收支	(172)
二、国际收支平衡表	(173)
第二节 国际收支分析	(180)
一、国际收支的平衡、失衡	(180)
二、国际收支的差额分析	(182)
三、汇率制度和国际收支平衡	(184)
四、国际收支失衡的类型	(187)
五、经济发展和国际收支	(189)
第七章 国际收支调节机制	(191)
第一节 收入调节机制	
——收入—乘数分析法	(191)
一、国民生产总值及其衡量	(191)
二、封闭经济下国民收入的决定及投资乘数	(193)
三、小型开放经济中的收入调节机制	(195)
四、国外反响	(201)

五、收入调节机制的关键	(205)
第二节 价格调节机制 (一)	(207)
一、浮动汇率下的价格调节机制	
——弹性分析法	(207)
二、汇率下跌的其他经济效应	(219)
三、浮动汇率下价格机制有效运转的	
主要条件	(221)
四、现实世界中的弹性	(224)
第三节 价格调节机制 (二)	(225)
一、金本位制下的价格—硬币流动机制	(226)
二、价格—硬币流动机制的扩展：可调整钉住	
汇率制度	(229)
三、价格—硬币流动机制的扩展：	
相对价格效应	(230)
四、货币调节机制和各种调节机制的综合	(232)
第四节 吸收分析法和货币分析法	(234)
一、吸收分析法	(234)
二、货币分析法	(236)
三、总结与评论	(240)
第八章 国际收支政策	(244)
第一节 国际收支政策	(245)
一、国际收支政策概述	(245)
二、直接管制	(246)
三、国际收支政策的简单比较	(254)
四、国际收支政策的选择	(256)
第二节 政策搭配	(258)
一、斯旺图形	(258)
二、 $IS-LM-BB$ 模型	(263)

三、蒙代尔的政策配合说	(269)
四、几点评论	(271)
第九章 汇率制度	(274)
第一节 汇率制度的演变	(274)
一、固定汇率制度	(274)
二、可调整钉住汇率制度	(276)
三、管理浮动汇率制度	(280)
四、蠕动钉住汇率制度	(283)
五、汇率制度的现状及趋势	(285)
第二节 固定汇率和浮动汇率之争	(288)
一、主张自由浮动汇率的论点	(288)
二、倡导固定汇率者的论据	(291)
第三节 最适货币区	(297)
一、最适货币区的界定	(298)
二、建立最适货币区的利弊	(300)
第十章 国际货币制度	(303)
第一节 国际金本位制	(304)
一、金本位制	(304)
二、国际金本位制的全盛时期——1880— 1914 年	(306)
三、金本位制的恢复和失败——1925— 1931 年	(308)
四、对国际金本位制的评价	(311)
第二节 布雷顿森林制度	(313)
一、主要内容	(314)
二、演变过程	(317)
三、布雷顿森林制度的缺陷	(324)
第三节 国际货币制度的改革及现状	(327)

一、国际货币制度的改革	(327)
二、国际货币制度的现状	(338)

第一章 外汇与外汇市场

第一节 外汇及汇率

一、外汇

人们通常以为外国货币就是外汇，实际上并不是所有的外国货币都是外汇，也不是只有外币现钞才是外汇。外汇是某些外国货币以及以它们表示的可用作国际支付的债权。因此：

第一，只有外国货币才能成为外汇。战后美元成了美国和其它许多国家在国际支付中经常使用的货币。对美国以外的其它国家而言，持有美元是该国拥有的外汇，对美国来说，虽然也可以用美元来进行进口等国际经济交易的支付，但美元只是本国货币而不是外汇。

第二，并不是一切外国货币都是外汇。可以作为外汇使用的外国货币只有两类。一类是那些可以自由兑换的外国货币，即可以在国际金融市场上自由地、不受任何限制地兑换成其它国家货币，或用于对第三国进行支付的货币。目前美元（U. S. \$）、英镑（£）、法国法郎（FF）、瑞士法郎（SF）、西德马克（DM）、日元（¥）等都是可以自由兑换的货币。可以自由兑换的外国货币以及以它们表示的债权叫自由外汇。另一类是不经货币发行国允许，不能自由地兑换成其它国家的货币，或用于对第三国进行支付，只能用于订有贸易协定的双方结算的外国货币。这种外国货币以及以它们表示的债权叫记帐外汇。用记帐外汇从事国际经济

交易可以节约自由外汇，但对盈余国不利。因为盈余国不能用记帐外汇偿付其对第三国的债务，相当于盈余国向赤字国无偿地提供了信贷，或者说赤字国无偿地占用了盈余国的资金。第二次世界大战后，苏联、丁支社会主义国家相互间签订了双边贸易和支付协定，苏联的卢布对丁支国家来说就是一种记帐外汇。假若匈牙利向苏出口取得了卢布。对于该卢布，匈不经苏允许不能将其兑换成其它国家的货币，也不能将其支付给第三国，只能用于支付从苏进口的各种商品、劳务等的价款。如果匈对苏的出口大于从苏的进口，由于盈余的卢布不能用作它途，而成了匈对苏的无偿信贷。

当今，在世界上能作为自由外汇使用的外国货币只有 40 多种，所以能充作外汇，特别是自由外汇的外国货币是不多的。

第三，能作为外汇使用的外国货币本身只是外汇的一部分，以它们表示的可用于国际支付的债权是外汇的重要组成部分。以外币表示的债权包括以外币表示的有价证券（如外国政府发行的公债、国库券；以外币表示的公司股票、公司债券等）和以外币表示的各种支付凭证（如商业票据、银行汇票、支票等）。这些有价证券和各种支付凭证本身并不一定是外国货币，但以外币表示的有价证券经过一定时间或通过一定的手续就可以变现成为外国货币。而以外币表示的支付凭证许多都可以直接用于国际支付。例如，一个日本人购买了美国政府发行的一年期国库券。该国券本身并不是美元，但一年后该日本人就有权要求美国政府向其支付美元，而且由于可以中途转让，他还可以在国库券期满之前随时取得美元这种可以自由兑换的外国货币。

二、汇率及其标价

在国际经济交易中，对外负有债务的个人或企业（如进口商）往往需要购买外汇，对外拥有债权的个人或企业（如出口

商)往往需要出售其所得的外汇(因为外国货币一般不能在发行国之外流通),对外汇的买卖使外汇和其它任何商品一样有了价格,即汇率。汇率是以一国货币表示的另一国货币的价格,或把一国货币折算成另一国货币的比率。

例如,美元和人民币之间的汇率为 $\$1 = \text{RMB} \yen 3.7$,意味着美元的价格用人民币表示为3.7元,或者说如果某人拥有100美元,折算成人民币相当于他拥有370元人民币。

对于任何两国货币的汇率可以有不同的表示方法。例如,美元和人民币之间的汇率既可以表示为 $\$1 = \text{RMB} \yen 3.7$,也可以表示为 $\text{RMB} \yen 1 = \$0.272$,这二者是完全等同的,只不过前者是以人民币表示的美元的价格,后者是以美元表示的人民币的价格。为了避免混淆,人们对汇率的表示方法作了规定,形成了不同的标价方法。

(一) 直接标价法

以本国货币表示外国货币的价格称为直接标价法。这种方法的特点是,外国货币的量是固定不变的,一般是1单位或100单位,少数货币用1万或10万单位(我国国家外汇管理局公布的外汇牌价中,意大利里拉用的是1万,日元用的是10万)。本国货币的量是可变的,随着本国货币和外国货币币值的变化而变化。目前绝大多数国家都采用此法,我国亦不例外。

例如,1989年3月30日和1989年5月2日日元和人民币间的汇率(买入价)为:

3月30日

$\text{J} \yen 10 \text{万} = \text{RMB} \yen 2797.87$

5月2日

$\text{J} \yen 10 \text{万} = \text{RMB} \yen 2769.07$

日元和人民币间的汇率从10万日元兑换2797.87元人民币,变成2769.07元人民币,原因不外有二,一是日元贬值,使得同量的日元能兑换到的人民币的数量下降。二是人民币升值,使得人们用更少的人民币就可以兑换到同样数量的日元。无论是哪种

情况，由于是直接标价，外国货币日元的量始终不变，为 10 万日元，变化只体现在人民币的数量上。

（二）间接标价法

以外国货币表示本国货币价格的方法就是间接标价法。其特点是，本国货币的量固定不变，外国货币的量随着本国货币或外国货币币值的变化而变化。在当今世界上只有英国和美国采用间接标价法。英国一直沿用此法。美国在 1978 年以前采用直接标价法，1978 年后除了对英镑的汇率为了和传统惯例一致仍采用直接标价法以外，对其它货币的汇率都改用间接标价法。

例如，伦敦外汇市场上某日美元、西德马克、法国法郎的汇率为：

$$£1 = \$ 1.7700$$

$$£1 = \text{DM}3.2651$$

$$£1 = \text{FF}11.1110$$

对于英国来说，英镑是本国货币，美元、西德马克、法国法郎都是外国货币，无论它们中哪种货币的币值发生变化英镑的量都不变，始终为 1。

（三）美元标价法

以其它各国货币来表示美元价格的标价方法就是美元标价法。其特点是，美元的量始终不变，美元和其它各国货币币值的变化都通过其它国家货币的量的变化表现出来。西方各大银行的外汇标价多采用美元标价法，以便于在日常外汇交易中对各种货币的汇率进行比较，尤其便于和美国外汇市场的汇率进行比较，迅速、准确地进行交易。

例如，瑞士某外汇银行挂出自己的外汇牌价为：

$$\$ 1 = \text{SF}2.7350$$

$$\$ 1 = \text{FF}5.5530$$

$$\$ 1 = \text{DM}1.7050$$