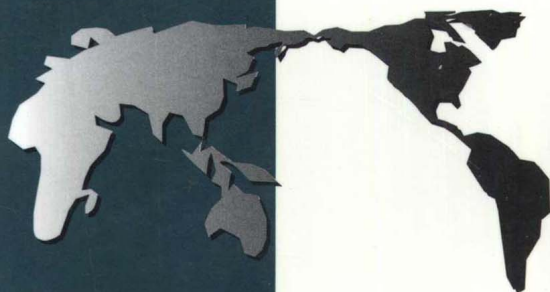


普通高等教育“九五”国家教委重点教材

国际金融

钱荣堃 陈平 马君潞 主编



GUOJI JINRONG

南开大学出版社

391

1.831-43

C2434

国际金融

钱荣堃

陈 平

马君潞

主编

南开大学出版社

中国·天津

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/钱荣堃等编著. —天津:南开大学出版社,
2002.11 (2003.1 重印)

ISBN 7-310-01734-X

I. 国... II. 钱... III. 国际金融—高等学校—教材 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 059326 号

出版发行 南开大学出版社

地址:天津市南开区卫津路 94 号 邮编:300071

营销部电话:(022)23508339 23500755

营销部传真:(022)23508542

邮购部电话:(022)23502200

出版人 肖占鹏

承 印 昌黎县人民胶印厂印刷

经 销 全国各地新华书店

版 次 2002 年 11 月第 1 版

印 次 2003 年 1 月第 2 次印刷

开 本 880mm×1230mm 1/32

印 张 12.625

字 数 357 千字

印 数 3001 — 6000

定 价 18.00 元

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,在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居,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。形成以上变化的原因是很复杂的,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。

本教材比较适合金融学专业的本科学生,以及考上 MBA 的低年级的学生。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。

本教材将所涉内容分为四个部分:第一部分是基础篇,包括三章,分别是国际支付体系、国际收支账户,以及外汇与汇率。主要内容是展示国际货币及国际金融交易产生的本源,是全书展开分析的基础。第二部分是市场篇,包括四章,分别是外汇市场、汇率决定理论、国际金融市场和跨国公司财务管理。主要内容是分析国际金融市场的运行机制和市场环境,以及企业如何利用国际金融市场进行投融资和风险管理。第三部分是资本流动

篇,包括四章,分别是国际收支理论、国际收支调节、国际储备,以及国际资本流动与国际金融危机。主要内容是分析国际收支均衡的机制及失衡的原因,以及国际收支调节及相关的国际资本流动对不同类型经济所产生的深刻影响。第四部分为政策篇,包括四章,分别是汇率政策、开放经济条件下的宏观经济政策、国际货币制度,以及国际金融机构。主要内容是展示开放经济条件下的宏观经济内外均衡和国家之间的宏观经济政策协调,并以国际货币合作作为全书的终结。

近十多年来,国际金融学科在国内发展很快,国际金融学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,所以很难推举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,而更多的是两者之间的兼顾。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新成果的同时,也注重反映国际金融业务的新发展。同时在内容安排上,注重形成一个逻辑合理,并且方便教学的理论体系。

本教材由钱荣堃、陈平、马君潞教授共同担任主编,参加编写的人员还有南开大学陈英顺副教授、中山大学岭南学院牛鸿副教授。具体的写作分工是:第一、二、三章由牛鸿撰写,第五、八、九、十、十一、十二章由陈平撰写,第四、六、七、十五章由陈英顺撰写,马君潞撰写前言和第十三、十四章,并负责全书最后的审阅和定稿。本教材力图在原有的基础上取得一些进展,实现一些突破。然而,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

2002年4月

目 录

第一部分 基础篇

第一章 国际支付体系	3
第一节 国际货币	3
第二节 国际间的结算与支付机制	10
第二章 国际收支账户	19
第一节 国际收支的概念	19
第二节 国际收支平衡表	21
第三节 国际收支平衡表分析	29
第三章 外汇与汇率	34
第一节 外汇的概念	35
第二节 汇率的标价方法和种类	37
第三节 影响汇率变动的主要因素	46

第二部分 市场篇

第四章 外汇市场	53
第一节 外汇市场概述	54
第二节 外汇交易	60

第五章 汇率决定理论	73
第一节 汇率决定理论的演变发展	73
第二节 购买力平价说	77
第三节 利率平价说	80
第四节 国际收支说	91
第五节 资产市场说	95
第六章 国际金融市场	106
第一节 国际金融市场概述	107
第二节 欧洲货币市场	121
第三节 金融期货与期权市场	141
第四节 国际金融市场创新	156
第七章 跨国公司财务管理	172
第一节 跨国公司与跨国财务管理	173
第二节 国际融资	178
第三节 国际资金管理	186
第四节 跨国风险管理	193

第三部分 资本流动篇

第八章 国际收支理论	223
第一节 弹性分析法	224
第二节 乘数分析法	231
第三节 吸收分析法	234
第四节 货币分析法	237
第五节 对国际收支理论发展的评论	240
第九章 国际收支调节	242
第一节 国际收支的均衡与失衡	242
第二节 国际收支自动调整机制	246
第三节 国际收支调节政策	249
第十章 国际储备	254
第一节 国际储备的概念和作用	255

第二节	国际储备的管理·····	260
第十一章	国际资本流动与国际金融危机·····	271
第一节	国际资本流动的类型·····	271
第二节	国际资本流动的动因·····	277
第三节	发展中国家债务危机·····	279
第四节	投机性冲击与货币危机·····	285

第四部分 政策篇

第十二章	汇率政策·····	299
第一节	汇率制度·····	300
第二节	汇率水平的管理·····	306
第三节	外汇管制·····	311
第十三章	开放经济条件下的宏观经济政策·····	317
第一节	开放经济条件下的内部和外部均衡 ——斯旺曲线的描述·····	318
第二节	孟德尔—弗莱明模型分析·····	321
第三节	孟德尔的政策分派原理·····	332
第四节	宏观经济政策的国际协调·····	335
第十四章	国际货币制度·····	344
第一节	国际货币制度的历史回顾·····	344
第二节	当前的国际货币制度·····	355
第三节	欧洲货币一体化·····	367
第十五章	国际金融机构·····	379
第一节	国际货币基金组织·····	379
第二节	世界银行集团·····	385
第三节	国际清算银行·····	392

第一部分

基础篇

第一章 国际支付体系

本章要点

- ▶ 国际货币的职能,包括价值标准、支付手段、价值储蓄等。
- ▶ 一国货币充当国际货币的条件是可兑换性及经济实力。
- ▶ 国际货币发行国的利益与负担。
- ▶ 国际货币与外汇、黄金的区别。
- ▶ 票据结算支付机制。
- ▶ 票据结算的基本方式。

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,作为交易的普遍支付手段,作为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个职能: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 国际货币职能

层次 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
储藏手段	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,在国际金融论述中,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,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,往往用干预货币买进或卖出本国货币的办法来实现。

(三) 价值贮藏

资产货币(*Asset Currency*)是指私人部门作为财富形式的一种来持有的货币。在国内,人们既可以以实物资产,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*)是指在官方资产中发挥价值贮藏职能的货币。在官方储备资产中,长期以来,黄金占据重要的地位。但“黄金非货币化”的趋势使其丧失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^①。但由于高昂的交易成本,现实中各国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。

然而,并非所有国家的货币都可以充当国际货币。目前 100 多种的主权国家货币中,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*)。在国际金融论述中,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的外汇管制。显

① 马克思曾经将此概括为货币的第五种职能:世界货币。

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交易中的交易媒介和价值储藏。

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化。(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,以某种国际货币作为报价货币,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,交易成本要低廉得多。

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在于: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,从而不能认为是国际货币。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在于: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,在国际间的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,它在国际间的流通是货币职能发展的必然产物。第三,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)。从IMF的统计中看,有些国家选择包括SDRs在内的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,IMF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。二战以来,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,国际经济交易中用作结算的货币均可以充当资产货币,但就贮藏价值而言,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,赚取其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,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,在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去进行长期投资,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,该国在国外投资所获的收益与对外国支付的利息之差额便是纯利益。

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