



金融全球化论丛

金融全球化 —— 发展中国家的利益与风险

张海涛 / 著



经济科学出版社



金融全球化—— 发展中国家的利益与风险

张海涛 著



经济科学出版社

责任编辑：赵广宁 于培娟

责任校对：王苗苗

版式设计：周国强

技术编辑：董永亭

**金融全球化——
发展中国家的利益与风险**

张海涛 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

北京地质印刷厂印刷

华丰装订厂装订

880×1230 32 开 7.25 印张 190000 字

2003 年 1 月第一版 2003 年 1 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-3326-X/F·2677 定价：13.50 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

金融全球化——发展中国家的利益与风险/张海涛著 .
- 北京: 经济科学出版社, 2002.12
ISBN 7-5058-3326-X

I . 发… II . 张… III . 发展中国家 - 金融 - 研究
IV . F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 106699 号

本套丛书由教育部回国留学人员科研专项经费资助出版

金融全球化论丛

主 编 刘克

副主编 张琦 高松涛

总 序

现代社会经济方面的特征之一是经济活动和金融活动密不可分，国内与国际金融市场日益融合。随着国际贸易、金融、服务和文化交流的不断发展，国与国之间的经济已经难以割舍地联系在一起了。当今的世界是一个相互依存的世界。资本在国际间的流动性进一步加大，由短期流动资本连结起来的各国相互依存已经达到密不可分的程度，各国在利率、汇率和股指同升共降方面的互动性大大增强，金融领域成为各国相互依存极为密切的领域。国内金融市场的封闭性已逐渐为开放性所代替，各国金融机构已逐步实现自由进出。国际金融市场间金融传导与经济、社会发展一样，是在众多因素作用下（主要是各国政治、经济、军事等因素，这些因素相互联结、相互影响，互动性增强），由内在力量和外在力量共同作用的结果。

在亚洲金融危机、拉美金融危机或全球性经济衰退后，如何在经济和金融全球化不断推进的背景下维护国家经济安全，已成为摆在我们面前的一个全新课题。国家经济安全在一国经济的开放和发展战略的选择中也具有越来越重要的地位。

这套丛书的研究在理论上具有开拓性。它从国家经济安全的角度对一国如何推进经济和金融的改革、发展与开放提出了一系列重

大的理论与实践问题，并对此作了开拓性的分析和探索。这些问题涉及：国家经济安全问题的产生与一国经济发展战略选择的关系，发展中国家新兴市场是否更容易形成泡沫，也更容易破灭，外资的流入如何通过影响产业和市场的结构对国家经济安全形成威胁，如何在全球和国家两个层面构建合理的货币与汇率制度、有效的监管和调控体制来防范系统性金融风险，实现宏观经济与金融的稳定，金融国际化存在哪些利益与风险，中国应选择怎样的金融国际化道路。在这个新世纪及中国加入了WTO的重要时刻，中国的金融业既面临着从传统的计划经济体制转向社会主义市场经济体制的改革任务，又面临着由新一轮金融技术革命和金融全球化所带来的技术进步和对外开放的双重压力。我们深信，只要中国坚持稳健、有序、全面的金融改革，并把金融改革与金融发展很好地结合起来，中国的金融业就将逐渐走向成熟。本套丛书对这些问题的提出及其所作的探索对今后这一领域的研究具有重要的促进作用。

这套丛书的决策参考价值是显而易见的。作者们对金融全球化下的安全战略提出了自己的看法：在高速经济增长中要注意防止经济泡沫，尤其是来自外资流入导致的经济泡沫；要注意经济增长方式，不能把增长速度放在依赖外资的流入上；要注意经济结构本身的健康，防止结构性问题导致对外经济关系的困难；要高度注重本国金融系统的发展与成熟，在本国金融系统比较成熟的基础上实行金融的对外开放；加强对金融业的监管，限制国外投机者的炒作；注重金融开放的战略，特别要注重对外资流入引导和控制；要高度重视汇率制度和汇率水平的合理性。这些基本观点无疑都是正确的。

对于这套丛书我认为有以下几个主要特点：

一是选题具有很强的时代特征，适应了现实需要。当前，金融全球化是一个客观的大趋势，它对各国，特别是发展中国家，提出了一系列新的课题。这套丛书能够抓住这个前沿而敏感的问题，充分总结了亚洲金融危机的教训以及拉美等其他新兴市场的经验和教训，在理论上对于我国建立经济安全体系、机制和战略是有重要帮助的。

二是在充分利用国内外最新研究成果的基础上，系统而深入地提出了作者们自己的理论框架，全面论述了在金融全球化和我国坚持开放的条件下，有可能危及国家经济安全的途径以及所应采取的防范战略。

三是这套丛书的以下论点具有创造性：(1) 现行的国际货币制度本质上是一种旨在稳定和促进国际贸易投资关系的货币制度，而不是一种适应金融全球化高度发展的货币与金融制度，因此现行的货币体系急需改革。(2) 经济全球化对一个国家来说，其核心意义在于其整个经济的运行已经被融于世界经济之中，各国的宏观调控越来越多地需要考虑来自国际经济的外部影响。(3) 利用外资不仅存在“结构安全”，而且还存在“产业安全”。(4) 在对外开放的问题上，中国经历了多个发展阶段，从国家经济安全高度提出的关于对外开放的“安全论”是对外开放理论发展的一个新的阶段。(5) 在金融全球化成为一种必然趋势，金融国际化利益与风险并存的背景下，发展中国家不可能走金融封闭的道路，而只能在开放的战略上进行选择。

本套丛书《国际金融市场间的金融传导》、《国际金融体系重构研究》、《中国利用外资的新战略》、《金融全球化——发展中国家的利益与风险》和《金融全球化——批判性反思》，从多个角度研究了经济、金融全球化与发展中国家经济安全这一重大问题，具体研究国际金融市场作用机制、相互影响，发展中国家开放的战略选择。这些实际问题是带有相当大的普遍性的，而不是某国某地所独有的。对于带有普遍性问题的研究，无疑具有理论意义，或者就是理论研究的深化甚至开拓，这是不言自明的。

总之，这是一套理论性和现实性都很强，并具有可读性的系列佳作。

陶 湘

2002年8月

目 录

第一章 绪 论	(1)
第一节 金融全球化过程中的利益与风险.....	(2)
第二节 文献概述.....	(9)
第三节 本书研究的主要问题和创新之处	(23)
第四节 本书的研究方法和内容介绍	(33)
第二章 金融全球化与国家宏观经济稳定	(37)
第一节 相关理论在金融国际化分析中的应用	(37)
第二节 资本流动与金融稳定的相关关系	(44)
第三节 开放条件下宏观经济政策的国际传导机制	(55)
第四节 本章小结	(66)
第三章 金融全球化——发展中国家的利益分析	(69)
第一节 外部资本与经济发展：两缺口的理论分析	(69)
第二节 金融全球化与全球福利增进	(73)
第三节 金融全球化与国内资本形成	(89)
第四节 金融全球化与资源配置	(94)

第四章 金融全球化——发展中国家的风险与管理	(99)
第一节 引言	(99)
第二节 发展中国家在金融全球化下的金融体系 风险	(111)
第三节 金融全球化过程中的风险管理	(123)
第五章 发展中国家与中国的政策选择	(139)
第一节 发展中国家的政策选择	(139)
第二节 东亚区域经济金融合作与中国的对策	(149)
第三节 中国如何面对金融全球化	(158)
结束语 金融资本全球化的演进趋势	(183)
第一节 国别货币充当世界货币的分析	(184)
第二节 金融全球化条件下的国际经济协调	(192)
第三节 发达国家资本流动的管理及其对中国的 启示	(201)
参考文献	(213)

第一章

绪 论

在当代国际金融领域中，人们看到的是：金融资本资源的全球配置，金融组织空前整合，新型金融产品骤然猛增，国际间接投资狂潮迭起，当代金融新论层出不穷。国际金融市场的空前裂变，导致国际间接投资超前而超大规模的发展。当前国际间接投资的膨胀，潜伏着巨大的金融风险。其风险性因发达国家、新兴市场经济国家、发展中国家金融市场机制的完善程度而逐级递增。在金融全球化的今天，发展中国家对其接纳程度，亦因各国经济总量与金融总量各异而逐级递减。由此决定发展中国家亦应顺梯级严密防范其风险，逆梯级大力调整其规模。当今的世界是一个相互依存的世界。由一个发展中国家货币大幅度贬值而引发的亚洲金融危机、拉美金融危机，不仅对本地区产生了巨大的冲击和破坏而且还对包括美、欧等发达国家在内的全球金融市场和经济产生了巨大影响。因此，有必要认真思考、研究金融全球化给各国，尤其是发展中国家带来的利益与风险及其内在联系，并探讨其中的传导机制是如何作用的。

第一节 金融全球化过程中的利益与风险

一、金融全球化的趋势

20世纪60年代末发端于西方发达国家并由发达国家主导的金融全球化潮流，逐步地将发展中国家从外部卷入其中。所谓“金融全球化”，是指“金融活动跨出国界，日益与国际间各国金融融合在一起，它包括金融机构、金融市场、金融工具、金融资产和收益的国际化及金融立法和交易习惯与国际惯例趋于一致的过程和状态”^①，它考察的是金融活动从内向外延伸的过程；“金融全球化”可以解释为一金融资产收益率在全球均等化的内在机制和实现过程。在这个整体的世界经济概念中，贸易的自由化和生产的国际化应该有其相对应的金融基础，这就预示了世界性的金融发展过程和国际间的金融自由化过程是一种必然的趋势。

金融全球化趋势是指各国金融市场的联系日益密切并向一个整体的市场发展的趋势。20世纪60年代欧洲货币市场和欧洲债券市场这两种真正的国际金融市场的形成，标志着金融全球化的开始。20世纪70年代以后金融工具的创新、金融市场的发展、对资本管制的放宽、金融交易技术的进步，则推动了金融全球化的进程。

1. 金融全球化的根本动因。金融资本的本质决定了其对利润的追逐。金融资本形成以来，一直处在扩张的冲动之中。金融资本对利润的追逐，必然要求其跨越国境而向全世界发展。在20世纪50年代以前，金融资本对外扩张主要采取银行贷款的形式，50~80年代主要采取直接投资的形式；80年代以后，直接投资的形式

^① 汪自力：《中国金融市场化与国际化论纲》，中国金融出版社1997年版，第86页。

和证券投资的形式交替发展。只要有可能，金融资本必然向世界各个角落渗透以获取高额利润，这是金融全球化的根本原因。

2. 金融全球化的政策原因。各国相继放松对国际资本流动的限制。随着国际分工程度的提高和国与国之间经济依赖性增强，国际资本流动的利益日益显露出来。发达国家在 20 世纪 70 年代开始放松对国际资本流动的限制，并在 1980 年以后加快放松对国际资本流动限制的步伐。到 90 年代中期，发达国家基本上取消了对国际资本流动的汇兑管制。除部分国家在不同程度上保留了对与国际贸易无关的外国银行的信贷、对外国在某些行业的投资、对外国买卖房地产和证券某些方面的限制以外，发达国家放松或取消了对国际资本流动的限制。发展中国家则从 80 年代开始放宽对国际资本流动的限制，并在 90 年代加快放宽对国际资本流动限制的进程。到了 90 年代中期，阿尔及利亚等 10 个国家取消了对商业银行外汇业务的限制，阿根廷等 12 个国家实行了资本项目的货币可兑换，巴西等 5 个国家放松或取消了对本国居民到外国购买短期或长期证券的汇兑限制，大多数发展中国家允许外国厂商和居民比较自由地投资本国的证券。正是由于各国对国际资本流动的限制的放松，才使金融资本在世界范围内的发展成为可能。

3. 金融全球化的客观基础。各国金融市场的发展。发达国家的金融市场经过上百年甚至数百年的发展，已形成较为成熟的体系。发展中国家 70、80 年代以来也越来越强烈地意识到资金融通对于经济发展的重要意义，因而努力推动金融市场的建立和发展。发展中国家不仅在金融市场规模上不断扩大，而且在金融市场深度也不断提高。据统计，部分发展水平较高的发展中国家如智利、韩国、马来西亚、墨西哥、新加坡的股票市场深度即股票资本化价值占国内生产总值的比例已高于部分发达国家，如德国、法国、意大利等。发展中国家金融市场的发展使金融全球化不仅限于发达国家，而且成为全球意义上的一体化。

4. 金融全球化的技术原因。金融创新和电子计算机技术的进

步。随着 80 年代全球金融迅猛发展而产生的金融衍生品种，如掉期、期货、期权等，加强了各国金融市场的互联，使各国金融市场更加密切地联系在一起。例如，货币掉期产生以后，人们可以互相交换不同利率和不同货币的债权和债务，从而不仅把各国的借贷市场联系在一起，而且把各国的借贷市场和外汇市场联系在一起。另外，电子计算机技术的发展使金融市场广泛采用计算机系统甚至互联网传递和处理信息以及达成交易，从而扩大了金融市场的覆盖范围和加强了金融市场之间的联系，推动了金融全球化。

二、金融全球化的性质和背景

金融全球化实际上是金融资本向全世界扩张形成的，而发达国家特别是美国拥有最多的金融资本，所以发达国家在金融全球化的过程中处于控制和支配地位。这个事实可以从资本流动结构和金融市场结构中得到证实。

第一，从国际资本流动来看，发达国家是资本的净流出国，发展中国家是资本的净流入国。表 1-1 表明，除了 1997 年部分发展中国家发生金融危机导致资本净流入量急剧减少以外，发展中国家资本净流入不断扩大，1996 年是 1991 年的 4.3 倍。发展中国家资本净流入量主要是由发达国家资本流出量构成的，它说明了发达国家的金融资本向发展中国家扩展的基本格局。

表 1-1 发展中国家净资本流入量 单位：10 亿美元

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
净私人资本流入量	126.9	120.9	164.7	160.5	192.0	240.8	173.7	64.3
净外国直接投资	31.3	37.2	60.6	84.3	96.0	114.9	138.2	171.0
净外国证券投资	37.3	59.9	103.5	87.8	23.5	49.7	42.9	36.7
其他资本流动	58.4	23.8	0.7	-11.7	72.5	76.2	-7.3	-103.5
净官方贷款	25.7	17.6	18.7	-2.5	34.9	-9.7	29.0	41.1
净资本流入量总额	152.7	138.5	183.4	158.0	226.9	231.1	202.7	105.4

资料来源：IMF, International Capital Market, Washington DC, Aug.1998, pp.13; Aug.1999, pp.92

第二,从国际金融市场上所发行的各种票据和证券来看,发达国家处于绝对优势。在表1-2中,各种票据和证券均为未清偿的国际票据和证券,但不包括各国在国内发行的票据和证券。国际货币市场票据属于短期债务凭证,国际中期票据和债券属于中长期债务凭证,国际股权凭证是股票。从表中可以看到,发展中国家与发达国家在市场份额上存在巨大的差距。

表 1-2 发达和发展中国家发行的票据和证券 单位:10 亿美元

	国际货币市场票据		国际中期票据和债券		国际股权凭证	
	1998.12	1999.6	1998.12	1999.6	1997.12	1998.12
发达国家	169.1	192.0	3 318.7	3 664.8	86.8	111.6
发展中国家	8.1	8.2	323.6	340.3	22.8	7.5
所有国家	194.3	220.8	4 100.6	4 463.3	118.0	124.8

资料来源: International Banking and Financial Market Department, RIS, Aug.1999, pp.74-78

第三,从各国的外汇储备来看,几乎所有的国际储备货币都是发达国家的货币。表1-3表明美元是一枝独秀,在1999年占全部外汇储备的66.2%。除了美元、欧元、日元、英镑四种货币以外,其他货币只占12.2%,而且其他货币也主要是发达国家的货币,发展中国家的货币没有地位。

表 1-3 各国外汇储备中有关币种所占的比例

	1995	1996	1997	1998	1999
美元	56.8%	60.1%	62.1%	65.7%	66.2%
欧元	—	—	—	—	12.5%
日元	6.8%	6.0%	5.3%	5.3%	5.1%
英镑	3.1%	3.4%	3.6%	3.8%	4.0%

资料来源: Annual Report 2000, IMF, Aug.2000, p.111

由此可见,金融全球化实际上是发达国家金融资本的全球化,发达国家特别是美国在世界各个金融领域中处于统治地位。金融全球化的这种性质和背景决定了金融全球化过程中利益分配的格局。

三、金融全球化过程的利益与风险

在金融全球化的过程中，发达国家得到了大部分的利益，而发展中国家则承担大部分的风险，发达国家和发展中国家利益和风险的分配是不均等的。

首先应该肯定，金融全球化会同时给发达国家和发展中国家带来利益，否则发达国家的资本不会外流，发展中国家也不会放宽对资本流入的限制。金融全球化带来的共同利益，表现在它所造成的国际资本更大规模地在各国之间流动对商品交换和资源配置的影响上：第一，国际资本流动有力地推动了国际贸易的发展。这种推动作用不仅表现在出口信贷的提供上，而且还表现为经常项目顺差国向逆差国融通资金。正是国际资本的流动突破了国际贸易的支付限制，扩大了国际贸易的规模，对商品出口国和商品进口国都带来了贸易的利益。第二，国际资本流动使社会资源在国与国之间得到更有效的配置。在各国，各种社会资源的充裕程度是不同的，有的国家资本充裕而有的国家资本缺乏。国际资本流动使资本得到更为合理的配置，既提高了资本流出国资本的收益，也促进了资本流入国经济的发展。

发达国家除了得到上述共同的利益以外，还得到下述特殊的利益：第一，由于美元等发达国家的货币是国际储备货币，各国不得不把它们通过向世界市场提供资源、物品、劳务所得到的美元保留下来以用于国际支付。从理论上说，各国持有的国际储备货币可以随时用于购买发行国的物品和劳务，但实际上，各国出于国际清偿的需要总是保留而不使用部分国际储备货币，各国持有的这部分国际储备货币又一般存放在发行国的银行或购买发行国的国库券和政府债券，这就使美国等发达国家不但可以无偿享有世界各国以万亿美元计算的财富，而且还获得低成本的资金来源。美国等发达国家享有的这部分利益相当于中央银行在所在国所享有的利益。第二，在各国金融市场的联系越来越密切、金融市场的结构越来越复杂的

条件下，发达国家的机构投资者利用它们在经验上和资金上的优势，在一些国家掀起投机风潮以获取暴利。上个世纪 90 年代美国的对冲基金在全世界兴风作浪，掠夺多个国家特别是发展中国家的财富就是一个明显的例子。当然，金融资本的本性决定了哪里有利可图它就伸延到哪里，而不管对方是发达国家还是发展中国家，但由于发展中国家在金融市场上处于弱者的地位，它们所受的损害更大。墨西哥 1994 年的金融危机、泰国等亚洲国家 1997 年的金融危机、和 2001 年 12 月自阿根廷开始至今的拉美金融危机都说明了这一点。不能否认，这些国家和地区的金融危机有着重要的内部原因，但也不能否认外国机构投资者大规模的投机所起的作用，更不能否认外国机构投资者在这些金融危机或金融风潮中获得了丰厚的利润。美国等发达国家主宰了世界金融市场，它们可以通过一定程度地控制世界金融市场来获取垄断利益。

当然，金融全球化也给发达国家带来风险，这就是金融资本投资或投机可能遭受失败的风险。例如，对冲基金通过在世界各地投机汇回滚滚而来的美元时，美国金融管理当局没有意识到加强对对冲基金监管的重要性。直到“长期资本管理基金”濒临倒闭，“老虎基金”和“量子基金”出现巨额亏损，美国金融管理当局才意识到对冲基金在损害别国利益的同时也有可能损害自己的利益。美国联邦储备系统的高级官员承认：“长期资本管理基金”如此高的资金杠杆率是“银行监管的失败”。

发展中国家在得到上述共同利益的同时，则承担较大的风险：第一，国际资本的流动尤其是短期国际资本的流动会带来各国外汇储备的急剧变化和金融资产价格的剧烈波动，从而带来金融市场的动荡。发展中国家的金融市场还不够成熟，金融监管的经验还不够丰富，因而所受的影响较大。第二，国际资本流动的自由化有可能造成发展中国家的资本外流。在许多发展中国家，由于政治和经济环境的不稳定，资本的边际预期收益率低于边际社会生产率，人们希望把持有的本国的金融资产转变为收益率较低但风险较小的外国