

21世纪高等学校金融学实践创新系列教材

国际金融学

INTERNATIONAL FINANCE

主编 © 于丽红 王 姣

- 学以致用的编写思路
- 知识的延伸与扩展
- 系统的基础训练
- ✓ 教师教学 PPT

国际金融学

于丽红 王 姣 主编



东南大学出版社
• 南京 •

图书在版编目(CIP)数据

国际金融学/于丽红,王姣主编.—南京:东南大学出版社,2019.6

ISBN 978-7-5641-8201-4

I. 国… II. ①于… ②王… III. ①国际金融学—教材 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 292919 号

◎本书为任课老师配备有简单的 PPT 课件,请来信索取:

jane_yu2008@163.com 或 LQChu234@163.com

国 际 金 融 学

Guoji Jinrongxue

主 编:于丽红 王 姣

出版发行:东南大学出版社

社 址:南京四牌楼2号 邮编:210096

出 版 人:江建中

网 址:<http://www.seupress.com>

经 销:全国各地新华书店

印 刷:江苏凤凰扬州鑫华印刷有限公司

开 本:787 mm×1 092 mm 1/16

印 张:15.25

字 数:380 千字

版 次:2019 年 6 月第 1 版

印 次:2019 年 6 月第 1 次印刷

书 号:ISBN 978-7-5641-8201-4

定 价:39.80 元

本社图书若有印装质量问题,请直接与营销部联系。电话:025-83791830

前 言

国际金融主要研究不同国家货币之间的静态和动态关系,研究国家之间、地区之间和经济体之间通过货币往来而产生的相互影响。因此,国际金融研究的是跨国的货币金融与经济协调问题。这门学科既具有很强的理论性,也具有较强的操作性。

进入 21 世纪以后,金融全球化、经济一体化的形势愈演愈烈,国际资本的流动对世界经济的影响巨大。在此情况下,我们有必要全面了解和掌握国际金融知识。因此,我们编写了本书。本书内容凝练、难易适中。本书的突出特色在于,最大限度地方便教与学,通过延伸阅读扩展内容。本书具体内容包括国际收支、外汇与汇率、外汇市场与外汇交易、汇率制度与外汇管制、国际储备、国际货币体系、国际金融市场、国际资本流动、国际融资业务、国际金融机构。本书体系完整、内容精炼、重点突出、语言简明。通过学习本书,能使掌握现代国际金融的理论体系和内容,熟练掌握外汇交易、国际融资和外汇风险防范的基本知识与技能,为参加国际金融相关的工作打下坚实的基础。

本书由于丽红和王姣担任主编,张立富和罗振军担任副主编。本书是集体劳动和团队合作的结晶,各章分工如下:沈阳化工大学王姣负责第一章;沈阳农业大学于丽红负责第二章;沈阳农业大学池丽旭负责第三章;中共绍兴市委党校罗振军负责第四章;沈阳农业大学张立富负责第五章;内蒙古农业大学卓娜负责第六章;西安科技大学丑晓玲负责第七章;内蒙古农业大学阿娅日负责第八章;内蒙古农业大学程怡宁负责第九章;长春大学盛守一负责第十章。另外,沈阳农业大学研究生于婷、刘畅参与了第七章的编写和校对;沈阳农业大学研究生刘斯麒、郭晓彤参与了第十章的编写和校对。

本书可作为经济管理各专业本科生的必修课教材或参考书,也可作为其他各专业本科生的公共选修课教材。此外,本书还可供对国际金融市场有兴趣的读者参阅。

本书在编写过程中参阅了大量的国际金融学相关文献,吸取了各种教材版本在编写结构及内容上的一些可贵之处,在此向相关作者表示衷心的感谢。特别感谢东南大学出版社为本书出版所做的大量工作。

由于编者水平有限,不足之处在所难免,敬请广大读者批评指正。

编者

2019 年 5 月

目 录

第一章 国际收支	1
第一节 国际收支概述	1
第二节 国际收支平衡表	2
第三节 国际收支失衡的原因及经济影响	6
第四节 国际收支失衡的调节	12
第五节 国际收支理论	16
第二章 外汇与汇率	23
第一节 外汇概述	23
第二节 汇率标价与汇率种类	26
第三节 汇率的决定与变动	32
第四节 主要汇率决定理论	36
第三章 外汇市场与外汇交易	44
第一节 外汇市场概述	44
第二节 外汇交易	48
第三节 外汇风险管理	65
第四章 汇率制度与外汇管制	72
第一节 汇率制度	72
第二节 外汇管制	77
第三节 货币自由兑换	80
第四节 人民币汇率制度	84
第五节 中国的外汇管理	86
第五章 国际储备	105
第一节 国际储备概述	105
第二节 国际储备体系及其发展	109
第三节 国际储备管理	113
第四节 中国的国际储备	117
第六章 国际货币体系	122
第一节 国际货币体系概述	122

第二节	国际金本位制·····	125
第三节	布雷顿森林体系·····	127
第四节	牙买加货币体系·····	135
第五节	区域性货币制度·····	141
第七章	国际金融市场·····	149
第一节	国际金融市场概述·····	149
第二节	国际货币市场·····	152
第三节	国际资本市场·····	154
第四节	欧洲货币市场·····	157
第八章	国际资本流动·····	165
第一节	国际资本流动概述·····	165
第二节	国际资本流动理论·····	170
第三节	国际资本流动和国际金融危机·····	178
第四节	中国利用外资与外债管理·····	185
第九章	国际融资·····	191
第一节	国际融资概述·····	191
第二节	国际贸易融资·····	195
第三节	国际项目融资·····	204
第四节	国际租赁融资·····	209
第五节	国际债券融资·····	215
第十章	国际金融机构·····	222
第一节	国际金融机构概述·····	222
第二节	国际货币基金组织·····	223
第三节	世界银行集团·····	227
第四节	国际清算银行·····	231
第五节	区域性国际金融组织·····	232
参考文献 ·····		237

第一章 国际收支

学习目标:

通过本章学习,掌握国际收支的概念;了解国际收支平衡表的主要内容以及国际收支平衡表的编制、国际收支的分析方法;掌握国际收支不平衡的原因及调节政策与措施;掌握国际收支理论。

本章重要概念:

国际收支 顺差 逆差 自主性交易 调节性交易 价格—现金流动机制 支出增减政策 支出转换政策

第一节 国际收支概述

国际收支(Balance of Payment)是国际金融学中最重要、使用频率最高的核心概念。从现代国际金融角度来看,国际收支包括一国对外经济、金融的全部内容,反映该国的对外经济、贸易、金融活动水平和国际融资能力,反映该国在国际上的经济发展水平、经济实力和竞争能力。国际收支是一国对外经济贸易金融关系的指标。

关于“收支”这个概念,大家都比较熟悉,一般精明的家庭都会对每月、每季度甚至每年的收支情况进行逐次记录。企业、工厂更是如此,目的是为了对货币收支的来龙去脉有清晰的了解,以便做到收支相抵或略有盈余,如果入不敷出,则分析其原因、对策。

国际收支最初的概念跟现在的概念是不一样的,是伴随着商品经济的发展和国际经济往来的内容不断扩大而由狭义向广义发展的。17 世纪初期,重商主义学派认为经常维持出口超过进口是国家致富的永恒原则,贸易顺差可以聚集金和银,那时的国际经济交往十分注重贸易收支,因此将国际收支简单定义为一个国家的对外贸易收支。

随着世界经济的发展,资本主义国家国际经济交易的内容和范围不断扩大,尤其是 20 世纪 20 年代之后,国际资本流动在国际经济中扮演着越来越重要的角色。显然,在这种情况下,“贸易差额”这个涵义已不能全面反映各国国际经济交易的全部内容,于是就出现了“外汇收支”(Balance of Foreign Exchange)的概念,此时的国际收支概念指的是一定时期内外汇收支的综合。各国经济交易只要涉及外汇收支,无论它是贸易、非贸易,还是资本借贷或单方面资金转移,就都属于国际收支范畴。这也是目前许多国家仍在沿用的狭义的国际收支的含义。

第二次世界大战结束之后,国际经济活动的内涵、外延又有了新的发展,狭义国际收支的概念也已经不能反映实际情况了,因为它已不能反映一系列不涉及外汇收支的国际经济活动,如易货贸易、补偿贸易、无偿援助和战争赔款中的实物部分、清算支付协定下的记账等,而这些经济活动在世界经济中的影响越来越大,于是国际收支概念又有了新的发

展,形成了广义的国际收支概念。

(一) 国际收支的概念

它是指一个国家或地区在一定时期内(通常为一年)在同外国政治、经济、文化往来的国际经济交易中的货币价值的全部系统记录。目前,世界各国普遍采用广义的国际收支概念。

IMF的《国际收支和国际投资头寸手册:第六版(BPM6)》指明:国际收支,是在一定时期内,一国居民与非居民之间经济交易的系统的货币记录。这种经济交易不管有无现金交易,有无对等偿付,都包括在一国一定时期内的国际收支的范畴里。

(二) 国际收支的三层含义

(1) 国际收支记录的是居民和非居民之间的交易。国际收支概念中特别强调居民与非居民,目的是要正确反映国际收支状况,只有居民和非居民之间的经济交易才构成国际收支的内容,居民与居民之间的交易属于国内经济交易,不属于国际收支范畴。那么居民与非居民如何划分呢?居民是指在一国(或地区)居住或营业的自然人和法人,居住或营业时间通常在一年以上。因此不代表政府的任何个人,依据经济利益中心或长期居住地确定其居民身份;法人组织在这个国家登记注册则为该国的居民,如上海通用汽车公司、沃尔玛中国投资有限公司、汇丰银行中国有限公司。子公司是独立的法人实体,在设立国被视为居民纳税人,通常要承担与该国的其他公司一样的全面纳税义务。分公司不是独立的法人实体,在设立分公司的所在国被视为非居民纳税人。

但作为例外,有一些人或组织不管在一个地方或国家住多久,都属于该国的非居民。这些人或组织是:

① 一国外交使节、驻外军事人员,出国留学或出国就医者,尽管在另一国居住一年以上,但仍是居住国的非居民;

② 国际机构,如联合国、世界银行、IMF、国际红十字会等都是所在地的非居民。

(2) 国际收支是以交易为基础的系统的货币记录。有些交易涉及货币支付,如商品、劳务的进出口,而有些交易不涉及货币支付,如实物捐赠,这类交易也要用货币记录下来。

(3) 国际收支是一个流量的概念。它与一定的报告期相对应,一般以一年为报告期,也可以以季或月为报告期。

第二节 国际收支平衡表

就像一个企业要有自己的财务报表一样,一个国家也会有一张国际收支平衡表,它通过人人都能读懂的数字和项目,告诉所有想要了解它的人们一国的涉外经济活动情况,它反映了一国居民与非居民在一定时期由于政治、经济、军事、文化等交往而发生的一切活动。通过这张报表可以清楚地看到一国的对外经济状况。政府部门、经济学家、工商业者都会利用国际收支平衡表来统计分析,制定经济政策或业务政策。

最初是没有国际收支平衡表的,一战后,很多国家涉及战争赔款的问题,导致短期资本在国际间流动加快,使得一国国际收支出现失衡现象。一国为了解决国际收支失衡现象,开始研究其构成结构、影响因素,于是第一张国际收支平衡表于1924年在美国产生。

二战后,国际货币基金组织(IMF)产生,IMF* 的职责就是根据一国的国际收支状况来为这个国家提供救助。世界上大部分国家都加入了国际货币基金组织,按照规章,各会员国要定期报送国际收支平衡表。由于国际收支项目众多,各国统计和编制方法也不尽相同。国际货币基金组织编制《国际收支手册》作为范本,以求得各国的国际收支平衡表内容大体一致。几经修改,已到第六版,即《国际收支和国际投资头寸手册:第六版(BPM6)》。国际收支账户概览表如表 1-1 所示。

表 1-1 国际收支账户概览(BMP6)

国际收支	贷方	借方
1.经常账户 经常账户差额(+顺差;-逆差) 1.1 货物和服务 货物和服务差额(+顺差;-逆差) 1.1.1 货物 1.1.2 服务 服务贸易差额(+顺差;-逆差) 1.2 初次收入 初次收入差额(+顺差;-逆差) 1.2.1 雇员报酬 1.2.2 投资收益 1.2.3 其他初次收入 1.3 二次收入 二次收入差额(+顺差;-逆差)		
2.资本账户 资本账户差额(+顺差;-逆差) 2.1 非生产非金融资产的取得/处置总额 2.2 资本转移		
3.金融账户 净贷出(+)/净借入(-) 3.1 直接投资 (FD) 3.2 证券投资 3.3 金融衍生工具(储备除外)和雇员认股权 3.4 其他投资 3.5 储备资产 3.5.1 货币黄金 3.5.2 特别提款权 3.5.3 在国际货币基金组织的储备头寸 3.5.4 其他储备资产		
误差与遗漏净额		

来源:国际货币基金组织《国际收支和国际投资头寸手册:第六版(BPM6)》。

* 现今的 IMF 成员含国家和地区,除中国是其成员国外,中国香港、中国澳门均是该组织的成员。对 IMF 的详细介绍见本书第 10 章。

一、国际收支平衡表的编制原则

既然是会计报表,就按照复式记账法来记账,即有借必有贷、借贷必相等。

记账法则:凡是引起外汇供给的交易记入贷方(如商品和劳务的出口、资本内流、单方转移收入、别国偿还本国的外债),凡是引起外汇需求的交易记入借方(如商品和劳务的进口、资本外流、单方转移支出、本国偿还别国的外债),相应的外汇供给与需求记入另一方。

二、国际收支平衡表的内容

国际收支平衡表中有三大账户(项目),即经常账户、资本与金融账户,还有一个人为设立的平衡账户,叫错误与遗漏账户。

(一) 经常账户(Current Account)

经常账户是反映实际资源在国际间流动的账户,由于经常发生而因此得名,它是国际收支平衡表中最基本和最重要的项目,反应一国一定时期内真实的外汇收支状况,其特征体现在“真实”二字上。

包括:

(1) 货物。出口货物记入贷方,进口货物记借入方。

(2) 服务。运输、旅游、保险、金融等服务。服务输出记入贷方,服务输入记入借方。

(3) 初次收入。包括投资收益和职工报酬。投资收益包括投资建厂获得的利润、购买股票获得的股息、购买债券得到的利息等。除了投资收益,还包括职工报酬,即以现金或实物形式支付给非居民工人的劳动报酬。如大使馆的当地工作人员的工资、薪金和其他福利,支付给边境工人的工资。初次收入获得记入贷方,付出初次收入记入借方。

(4) 二次收入。又叫经常转移(单方转移),因为经常发生、规模小,不影响当事人的可支配收入和增长。包括私人 and 官方无偿转移。私人指居民对非居民的汇款、礼品、嫁妆、继承的遗产、奖励、慈善捐赠等。官方指自愿补贴、技术援助、军事援助、自愿的债务豁免、对国际组织的捐赠、和平条约下的赔款等。如果是实物,折成相应的货币价值。二次收入获得记入贷方,付出二次收入记入借方。

(二) 资本与金融账户(Capital Account and Financial Account)

资本和金融账户主要记录资本输出和资本输入情况,由资本账户和金融账户组成。资本账户包括资本转移和非生产、非金融资产的收买或放弃等。金融账户反映的是居民和非居民之间投资与借贷的增减变化,它由直接投资、证券投资、其他投资、储备资产四部分构成。资本流入计入贷方,资本流出计入借方。

1. 资本账户(Capital Account)

资本账户包括资本转移和非生产、非金融资产的收买或放弃。资本转移主要涉及固定资产所有权的变更以及债权、债务的减免。具体指以下几项所有权的转移:①固定资产所有权的转移;②同固定资产的收买和放弃相联系的或以其为条件的资产转移;③债权人索取任何回报而取消的债务;④投资捐赠。非生产、非金融资产的收买或放弃是指各种无形资产如专利、版权、商标、经销权以及租赁和其他可转让合同的交易。

2. 金融账户(Financial Account)

(1) 直接投资(Direct Investment)

直接投资的主要特征是投资者对另一经济体的企业拥有永久利益。这一永久利益意味着直接投资者和企业之间存在着长期关系,投资者可以对企业经营管理施加相当大的影响。直接投资可以采取在国外直接建立分支企业的形式,也可以采用购买国外企业一定比例以上股票的形式。在后一种情况下,《国际收支手册》中规定这一比例最低为百分之十。

(2) 证券投资(Portfolio Investment)

证券投资的主要对象是股本证券和债务证券,后者又可以进一步细分为期限在一年以上的中长期债券、货币市场工具和其他派生金融工具。

(3) 其他投资(Other Investment)

其他投资是指所有直接投资、证券投资或储备资产(见下)未包括的金融交易,包括长期和短期贸易信贷、贷款、货币和存款以及其他可收支项目。

(4) 储备资产(Reserve Assets)

储备资产是一国货币当局直接掌握的并可随时动用的用于平衡国际收支、干预外汇市场以影响汇率水平或其他目的的一系列金融资产。当一国国际收支的经常项目与资本项目发生顺差或逆差时,可以用这一项目来加以平衡。储备资产主要包括货币性黄金、外汇资产、特别提款权、在基金组织的储备头寸及其他债权。储备资产增加计入借方,储备资产减少计入贷方。

(三) 错误与遗漏账户(Errors and Omissions Account)

错误与遗漏账户是人为设置的用以调整统计误差的一个项目,是为了使国际收支平衡表借方总额和贷方平衡而人为设立的一种平衡项目。国际收支平衡表按复式记账法,借方总额与贷方总额应当是相等的,差额为零,但实际上,一国的国际收支平衡表在编制过程中因为统计误差不可避免会出现净的借方余额或净的贷方余额,很难达到平衡。

这个余额是统计资料有误差和遗漏造成的。造成统计资料有误差的主要原因是:①统计资料不完整。比如,商品走私、以隐蔽形式进行的资本外逃等。②统计数字的重复计算和漏算。比如,统计资料有的来自海关,有的来自银行,有的来自官方主管机构,难免造成重复计算、错算或漏算。③统计资料本身缺乏真实性和准确性。比如,有的数据是估算出来的,当事人故意瞒报或虚报统计数据,短期资本在国家之间的投机性流动造成统计上的困难等。

为此,需要人为地在平衡表中设立一个单独的“错误和遗漏”项目,来使差额为零。误差与遗漏净额是作为残差项推算的,可按从金融账户推算的净贷款/净借款额,减去从经常和资本账户中推算的金额。如果经常账户、资本和金融账户的贷方出现余额,就在净误差与遗漏项下的借方列出与余额相等的数字;如果这几个账户的借方出现余额,则在净误差与遗漏的贷方列出与余额相等的数字。例如:如果根据经常和资本账户推算的净贷出或净借入额为 29,而从金融账户推算的净贷出或净借入额为 31,那么误差与遗漏净额为 +2。

按照 IMF 的统计经验,如果一个国家的错误与遗漏账户差额超过进出口贸易差额的 5%,就可以认为该国国际收支平衡表中的统计数据存在问题。

三、国际收支平衡表编制案例

A 国 2017 年对外经济活动的资料如下(表 1-2)：

- (1) A 国出口商品价值 100 万美元，收入计入境外美元存款账户。
- (2) A 国进口商品价值 200 万美元，支出从居民海外存款账户扣除。
- (3) A 国企业在国外投资建厂，当年获得利润 800 万美元，其中 400 万美元在当地投资，400 万美元调回结售给 A 国政府。
- (4) A 国某企业购买价值 1 000 万美元国外某企业股票，占其股票总额的 5%，以境外美元存款账户支付。
- (5) A 国政府动用 200 万美元外汇储备向外国提供无偿援助，另外提供价值 80 万美元的食品和药品、物资援助。
- (6) A 国某居民到国外旅游花费 10 万美元，该笔费用从该居民的海外存款账户中扣除。

表 1-2 国际收支平衡表借贷范例

单位：万美元

	借方	贷方	差额
一、经常项目收支合计			
(1)商品	200	100+80	-20
(2)服务	10		-10
(3)收入		800	800
(4)经常转移	200+80		-280
二、资本与金融账户合计			
(1)直接投资			
(2)证券投资	1 000		-1 000
(3)其他投资	100+400	1 000+10+200	710
(4)官方储备	400	200	-200
总 计	2 390	2 390	0

第三节 国际收支失衡的原因及经济影响

一、国际收支不平衡的具体含义

如前所述，在国际收支平衡表中，经常项目与资本项目及平衡项目的借贷双方在账面上总是平衡的，这种平衡是会计意义上的平衡。但是，本节所讲的“平衡”与“不平衡”(也叫失衡)并非会计意义上的，而是指实际经济意义上的。

国际经济交易反映到国际收支平衡表上有若干项目，各个项目都有各自的特点，按其

交易的性质可分为自主性交易(Autonomous Transactions)和补偿性交易(Compensatory Transactions)。所谓自主性交易,是指个人或企业为某种自主性目的(比如追逐利润、追求市场、旅游、汇款赡养亲友等)而进行的交易,由于其自主性质,必然经常地出现差额;补偿性交易是为了弥补自主性交易差额或缺口而进行的各种交易活动,如分期付款、商业信用、动用官方储备等。有了这样的区别后,我们就能较准确地判断国际收支是平衡还是不平衡。如果基于自主性交易就能维持平衡,则该国的国际收支是平衡的;如果自主性交易收支不能相抵,必须用补偿性交易来轧平,这样达到的平衡是形式上的平衡、被动的平衡,其实质就是国际收支不平衡。

这种识别国际收支不平衡的方法,从理论上讲是很有道理的,但在概念上很难准确区分自主性交易与补偿性交易,在统计上也很难加以区分。因为一笔交易从不同的角度看可以属于不同的归类。例如,一国货币当局以提高利率来吸引外资,就投资者而言属自主性交易,就货币当局而言却属调节性交易,若投资者是该国居民,则同一笔交易既可归入自主性项目,也可列入调节性项目。因此,按交易动机识别国际收支的平衡与不平衡仅仅提供了一种思维方式,迄今为止,还无法将这一思维付诸实践。

(一) 国际收支平衡

按照人们的传统习惯和国际货币基金组织的做法,国际收支平衡是指国际收支平衡表中横线以上项目的平衡,即综合项目的平衡。横线以上账户的借贷净差额为零,表示国际收支平衡,否则表示国际收支失衡。国际收支失衡时,如横线以上项目的借贷净差额为正数,即贷方总额大于借方总额,则称国际收支状况为盈余或顺差(Surplus);如为负数,即贷方总额小于借方总额,则称国际收支状况为赤字或逆差(Deficit)。横线以下的项目即平衡项目,是弥补国际收支赤字或反映国际收支盈余的项目,也就是官方储备项目。国际收支的逆差表现为国际储备的减少,国际收支的顺差表现为国际储备的增加。一般来说,国际收支平衡表中横线以上项目会出现差额或缺口,这时就出现了国际收支的不平衡。

按照人们的传统习惯和IMF的做法,国际收支不平衡可以通过以下四种口径来衡量。

1. 贸易收支差额:商品(货物)进出口收支差额

分析意义:

(1) 贸易收支在全部国际收支中所占比重大,可以当作国际收支的近似代表。

(2) 商品的进出口情况综合反映了一国的产业结构、产品质量和劳动生产率状况,反映了该国产业在国际上的竞争能力。

2. 经常项目收支差额:包括贸易、服务、初次收入和二次收入收支的差额。

分析意义:

综合反映一国的进出口状况,可以作为制定国际收支政策和产业政策的依据。

3. 资本和金融账户差额

分析意义:

(1) 反映一国资本市场的开放程度和金融市场的发达程度,对一国的货币政策和汇率政策的调整提供有益借鉴。

(2) 资本与金融账户和经常账户之间具有融资关系,可以反映经常账户的状况和融

资能力。

4. 综合账户差额:经常账户和资本与金融账户中的资本转移、直接投资、其他投资账户所构成的余额,就是将国际收支账户中官方储备账户剔除后的余额。

分析意义:

综合账户的意义在于可以衡量国际收支对一国储备持有所造成的压力,因为综合账户差额必然导致官方储备相反方向的变动。

(二) 国际收支均衡的含义

所谓国际收支均衡,是指国内经济处于均衡状态下的自主性国际收支平衡,即国内实现充分就业、物价稳定,国外实现国际收支平衡的状态。

国际收支均衡是一国达到福利最大化的综合政策目标。在世界经济日渐一体化的同时,国际收支的调节就不仅仅要实现国际收支平衡,还要实现国际收支均衡这一目标。

国际货币基金组织对国际收支均衡提出了四个标准:

(1) 国际收支均衡是指经常项目差额可由正常的资本流量弥补,而无需通过过度的贸易限制和对资本流入或流出的特殊刺激,或造成大规模的失业来实现。

(2) 在考虑到暂时性因素(如码头罢工、歉收)、生产能力不正常使用或失业、贸易条件持久的外生变化、对贸易和资本流动的过度限制或刺激等影响因素后,经常项目差额等于正常的资本净流量。

(3) 国际收支必须是可维持的,即一段时期内,在给定的汇率水平下,一国国际收支经常项目差额与正常的资本净流量以及官方外汇储备的合理增长相一致,即经常账户余额为赤字时,资金流入形成的债务应在将来某一时期能够偿还。

(4) 经常项目均衡的两个准则是可维持性(Sustainability)和适度性(Optimality)。前者指经常项目逆差的可维持性,后者指经常项目所包含的一国消费和储蓄的社会福利最大化。可维持性是经常项目均衡的基本标准,适度性则是最高标准。

二、一国国际收支失衡的原因

各国发生国际收支失衡的原因繁多而复杂,这些原因中既有一般的原因,又有特殊的原因。

(一) 结构性失衡(Structural Disequilibrium)

一国的国际收支状况往往取决于贸易收支状况。如果世界市场的需求发生变化,本国输出商品的结构也能随之调整,则该国的贸易收支将不会受到影响;相反,如果该国不能适应世界市场的需求而调整商品的输出结构,将使贸易收支和国际收支发生不平衡。由这类因为一国国内生产结构及相应要素配置未能及时调整或更新换代,导致不能适应国际市场的变化,而引起的本国国际收支不平衡,称为结构性不平衡。例如,在 20 世纪 70 年代,石油输出国调整了石油产量,引起世界市场石油价格上涨数倍。许多国家未能及时用煤炭、核能等替代石油,导致国际收支出现巨额逆差。

(二) 周期性失衡(Cyclical Disequilibrium)

一国经济周期波动会引起该国国民收入、价格水平、生产和就业发生变化而导致国际收支不平衡。在经济发展过程中,各国经济不同程度地处于周期波动之中,周而复始出现繁荣、衰退、萧条、复苏,而经济周期的不同阶段会对国际收支产生不同的影响。在经济衰

退阶段,国民收入减少,总需求下降,物价下跌,会促使出口增长,进口减少,从而出现顺差;而在经济繁荣阶段,国民收入增加,总需求上升,物价上涨,则促使进口增加,出口减少,从而出现逆差。如日本在1974年,国民生产总值增长19.4%,国际收支却出现46.9亿美元的逆差;1976年日本经济萧条,但国际收支却出现顺差36.8亿美元。

另外,由于生产和资本国际化的发展,主要国家经济周期阶段的更替也会影响其他国家的经济,致使各国发生国际收支不平衡。这类跟经济周期有关,因经济发展的变化而使一国的总需求、进出口贸易和收入受到影响而引发的国际收支失衡情况,称为周期性失衡。阿根廷是拉美最大的地区经济一体化组织——南方共同市场的重要成员,2001年末,阿根廷发生经济危机,对与其经济联系较密切国家(如乌拉圭、巴西等国)的经济增长、进出口贸易、旅游、汇兑等诸方面产生了较大的影响。

(三) 收入性失衡

一国国民收入发生变化而引起的国际收支不平衡,称为收入性不平衡。一定时期一国国民收入多,意味着进口消费或其他方面的国际支付会增加,国际收支可能会出现逆差。在其他条件不变的前提下,一国收入平均增长速度快,会使居民增加对进口生产资料的需求,导致进口商品价格上升,该国进口也会很快增长。因此,收入增长较快的国家容易出现国际收支逆差,而收入增长较慢的国家容易出现国际收支顺差。但是,如果考虑到收入增长过程中其他因素的变化,我们就需要修正上述结论。例如,如果一国在收入增长过程中通过规模经济效益和技术进步引起生产成本下降,那么,收入增长不仅使进口增加,还会使出口增长。因此,收入性不平衡以其他条件不变为前提。

20世纪90年代,美国股票市场的大牛市极大地增加了美国家庭的净财富,美国私人高消费支出加大了出口贸易逆差。从1990年到1999年标准普尔和道琼斯工业指数的数值都增加了约2倍,因此该段时期内净财富与可支配收入之比增长了32.8%,达到了前所未有的高度。由股票市场引起的财富剧增通过财富效应导致了美国消费的飙升。1980年到1994年的实际消费支出年均增长率为2.6%,而1995年至1999年实际消费支出年均增长率为4%。在这一过程中,美国消费者是通过进口来满足对部分的商品和服务的需求,从而使贸易逆差扩大,经常项目赤字也相应地扩大。

(四) 货币性失衡(Monetary Disequilibrium)

一国货币增长速度、商品成本和物价水平与其他国家相比发生较大变化而引起的国际收支不平衡,称为货币性失衡。这种不平衡主要是由于国内通货膨胀或通货紧缩引起的,一般直观地表现为价格水平的不一致,故又称价格性失衡(Price Disequilibrium)。

当一国物价普遍上升或通胀严重时,产品出口成本提高,产品的国际竞争力下降,在其他条件不变的情况下,出口减少,与此同时,进口成本降低,进口增加,国际收支发生逆差。反之,就会出现顺差。物价上升还会通过促进名义工资上升和生产成本增加造成贸易逆差。货币供应量增加还可能引起本国实际利率下降,它会通过刺激资本外逃引起该国资本项目逆差。当然,在物价上升过程中,银行为了防止实际利率的过分下降有可能提高名义利率。在这种情况下,较高的名义利率可能会吸引资本流入,造成贸易逆差和资本项目顺差并存的局面。总体而言,一国货币供应量增长速度高于别国,其国际收支容易出现逆差。

阿根廷1991年之前常用发行货币的办法弥补财政赤字,加上其他因素,致使通货膨

胀率长期居高不下,1989年曾高达49%。1991年采取货币局制度后,通胀很快得到控制,1994年消费品价格水平仅上涨3.9%。但在注重控制通胀的同时,没有注意美元走向,使得比索也随之被逐步高估,商品进口便宜,出口较贵,进而逐步削弱了阿根廷经济的国际竞争力,经常性收支长期处于赤字状态,国际储备逐渐减少,实行货币局制度的基础也就薄弱了,终于在2001年末爆发了经济危机。

(五) 临时性失衡

除以上各种经济因素之外,政局动荡和自然灾害等偶发性因素,也会引起贸易收支的不平衡和巨额资本的国际移动,从而使一国国际收支失衡。例如,1990年伊拉克入侵科威特,国际社会对伊拉克实行全面经济制裁,世界各国曾一度中止与伊拉克的一切经济往来。伊拉克的石油不能输出,引起出口收入剧减,贸易收入恶化;相反,由于国际市场石油短缺,石油输出国扩大了石油输出,这些国家的国际收支得到改善。这种性质的国际收支不平衡,程度一般较轻,持续时间也不长,带有可逆性,因此,可以认为是一种正常现象。

三、国际收支失衡的经济影响

国际收支是一国对外经济关系的综合反映,随着各国经济日趋国际化,对外经济与对内经济关系日益密切,相应地,国际收支不平衡对一国经济的影响范围越来越广,程度也越来越深。

(一) 辩证地看国际收支失衡对一国经济的影响

相比较而言,在各国政策制定者的心目中,出现顺差要比出现逆差来得好,因为顺差可以得到外汇,特别是发展中国家或者本国货币不能做国际结算货币的国家,得到外汇就意味着有钱进口,甚至是干预外汇市场,维持本国货币汇率的稳定,以至于有些人认为逆差才算是国际收支失衡,顺差不算是失衡,这是因为顺差不会对国内经济立即产生或带来不良影响,而且顺差的调节要比逆差的调节容易得多。加之目前的国际金融环境下始终存在着国际收支调节的不对称,即国际组织(如国际货币基金组织)一直把国际收入不平衡的主要责任推到逆差国,因此为调节各国的国际收支,国际组织常常要求逆差国采取各种各样的紧缩性经济政策,即便是牺牲该逆差国的经济增长也在所不惜。所以辩证地看,如果在国际贸易自愿的情况下,不能说顺差国受益,逆差国就一定受害。因为如果该国经济要大发展,必然在一段时间内要大量进口,发生国际收支逆差在所难免。还有比如出口劳动果实被外国人享受,进口可以享受他国劳动生产率提高的成果,这种顺差也是福利的一种增进。另外,世界各国都出现顺差是不可能的,总有一部分国家出现顺差,而另一部分国家出现逆差,这也就是说某些国家出现逆差是不可避免的。

(二) 持续大规模的国际收支失衡对经济产生不利影响

当然,一国如果保持巨额的国际收支顺差或逆差对本国经济发展也是不利的。比如日本2008年到2010年“享受”了长期高额顺差带来的苦果,日元升值,国内企业纷纷亏损、倒闭,国内生产空洞化,失业问题日趋严重,经济增长停滞不前等。

持续的、大规模的国际收支逆差对一国经济的影响表现在以下几个方面:

(1) 不利于对外经济交往。存在国际收支持续逆差的国家会增加对外汇的需求,而外汇的供给不足,会促使外汇汇率上升,本币贬值,本币的国际地位降低,可能导致短期资本外逃,从而对本国的对外经济交往带来不利影响。

(2) 如果一国长期处于逆差状态,不仅会严重消耗一国的储备资产,影响其金融实力,而且还会使该国的偿债能力降低,如果陷入债务困境不能自拔,这又会进一步影响本国的经济和金融实力,并失去在国际间的信誉。如 20 世纪 80 年初期爆发的国际债务危机在很大程度上就是因为债务国出现长期国际收支逆差,不具备足够的偿债能力所致。

持续的、大规模的国际收支顺差也会对一个国经济带来不利的影响,具体表现在:

(1) 持续性顺差会使一国所持有的外国货币资金增加,或者在国际金融市场上发生抢购本国货币的情况,这就必然产生对本国货币需求量的增加,由于市场法则的作用,本国货币对外国货币的汇率就会上涨,这就不利于本国商品的出口,对本国经济的增长会产生不良影响。

(2) 持续性顺差会导致一国通货膨胀压力加大。因为如果国际贸易出现顺差,那么就意味着国内大量商品被用于出口,可能导致国内市场商品供应短缺,从而带来通货膨胀的压力。另外,出口公司将会出售大量外汇兑换本币收购出口产品从而增加国内市场货币投放量,带来通货膨胀压力。如果资本项目出现顺差,大量的资本流入,该国政府就必须投放本国货币来购买这些外汇,从而也会增加该国的货币流通量,带来通货膨胀压力。

(3) 一国国际收支持续顺差容易引起国际摩擦,而不利于国际经济关系的发展。因为一国国际收支出现顺差也就意味着世界其他一些国家因其顺差而出现国际收支逆差,从而影响这些国家的经济发展。他们要求顺差国调整国内政策以调节过大的顺差,这就必然导致国际摩擦,例如 20 世纪 80 年代以来越演越烈的欧、美、日贸易摩擦就是因为欧共体国家、美国、日本之间国际收支状况不对称。

总之,一国国际收支持续不平衡时,无论是顺差还是逆差,都会给该国经济带来危害,政府必须采取适当的调节措施,以使该国的国内经济和国际经济得到健康发展。

(三) 对国际收支失衡的再评价

评价一个国家的国际收支失衡必须采取客观的、辩证的态度,具体要注意以下几点。

(1) 国际收支平衡是各国追求的目标,但各国出现国际收支失衡是一种正常现象,长期处于平衡状态是不可能的。

(2) 相比较追求国际收支量上的平衡而言,各国政府更重视追求国际收支结构上的平衡。换句话说,国际收支结构的好坏对一国经济的影响要比国际收支量上是否平衡的影响更大。这里的国际收支结构是指国际收支各项目差额的结构,最主要的就是经常项目差额和资本与金融项目差额(不包括官方储备)的结构。一般有四种情况:①经常项目和资本与金融项目都出现顺差,这时不仅国际收支量上出现顺差,而且结构也较好,因而一般认为是最好的一种情况。②经常项目与资本与金融项目都出现逆差,这是最坏的一种情况。③经常项目出现顺差,资本与金融项目出现逆差,此时不管最后国际收支是顺差还是逆差,都不失为一种好的国际收支状况,因为它结构较好。经常项目出现顺差表明该国商品、劳务的国际竞争能力很强,出口多于进口,国家外汇储备增加;资本项目出现逆差,反映一国资本的国际竞争力很强,对外投资大于资本流入。④经常项目出现逆差,资本与金融项目出现顺差,此时即使最后国际收支能够达到平衡或顺差,都不是一种好的状态,因为这种国际收支结构不好。

(3) 对于某些国家来说,在特殊时期,上述第四种情况的国际收支状况可能是一种政策性的选择,即为了达到一定的政策目标,政府采取的一种策略。比如发展中国家在经济