

现代经济学前沿丛书

总主编 邹恒甫

国际贸易理论  
高级金融理论  
高级宏观经济学  
高级微观经济学  
高级金融学  
高级计量经济学  
国际经济理论  
.....

# 国际金融理论

## THEORY OF INTERNATIONAL FINANCE

龚 关 编著

武汉大学出版社  
WUHAN UNIVERSITY PRESS



# 国际金融理论

# THEORY OF INTERNATIONAL FINANCE

龚 关 编著



武汉大学出版社  
WUHAN UNIVERSITY PRESS

H1378/05

## 图书在版编目(CIP)数据

国际金融理论/龚关编著. —武汉: 武汉大学出版社, 2000. 7  
(现代经济学高级教程系列/邹恒甫主编)  
ISBN 7-307-02939-1

I. 国… II. 龚… III. 国际金融学—教材 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 15888 号

责任编辑: 范绪泉      责任校对: 刘凤霞      版式设计: 支 笛

---

出版: 武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: wdp4@whu.edu.cn 网址: www.wdp.whu.edu.cn)

发行: 新华书店湖北发行所

印刷: 湖北省新华印刷厂

开本: 850×1168 1/32 印张: 7.75 字数: 195 千字 插页: 4

版次: 2000 年 7 月第 1 版      2000 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 7-307-02939-1/F · 639      定价: 12.00 元

---

版权所有, 不得翻印; 凡购买我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题者, 请与当地图书销售部门联系调换。

## 序 言

---

中国经济的改革和开放已有二十多个春秋。在这些使中国人物质生活和精神意识产生剧烈变更的年月里，中国经济学的理论研究界已逐步接受当代经济学的主流。依我的偏见，中国经济改革的理论研究只不过是考察主流经济学框架里的一些特殊的制度约束和扭曲罢了。摆脱这些制度约束和扭曲而同时又不可避免地引入或多或少的新的约束和扭曲则是许多杰出中国经济学家摸着石头过河的艰辛尝试。这过河的石头就是当代主流经济学。在这种渐进的演变中，市场化、公司化、股份化等政策措施不断在中国经济改革中激起轩然大波。但依当代经济学的基本常识，这些学术上波澜壮阔的景象仿佛是过眼烟云。回首二十多年，我们大有“也无风雨也无晴”之感：咳！当代经济学理论不早就说得清清楚楚了吗？！本来我们就应该如此实践。逍遥于中国经济实践之外

的理论家尽可玩世不恭、潇洒超然。

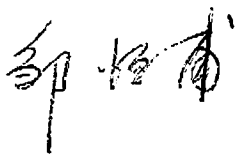
如果实践中只能慢步到位,理论上大概可以快步到位吧。说得好轻松!事态的发展似乎故意要与人开玩笑:二十年来当代主流经济学之引入中国本科生和研究生课堂的过程可谓蜗牛爬行。二十年前介绍西方经济学的概述仍是今日中国第一流大学的教材。虽然翻译、介绍、引进风起云涌,但国际上标准的教材却极少为教授们采用。岂不怪哉!更有甚者,教授们偏偏认为那些流行的主流经济学的研究生教材是空洞的理论、无用的数学模型和游戏、缺少实用价值。真是振振有词,掷地有声,大言不惭。

面对这种残酷的现实,如何使中国经济学教育与当代主流经济学接轨便成了许多人的梦想。既然有梦,就少不了幽灵。偶尔这些幽灵居然在中国大地上找到了栖息之所。而其中之一的武汉大学经济科学高级研究中心(现已改为武汉大学高级研究中心)在1994年9月无声无息地诞生了。五年多来,最值得庆幸的是一批又一批的本科生和研究生在中心学习世界上第一流的经济学教材,阅读世界上第一流的经济学论文,并或多或少地吸收掌握世界上第一流的经济学学术成果。

本套《现代经济学前沿丛书》主要由武汉大学高级研究中心的青年教师编写。在多年的学习、教学和研究中,他们广泛参考国际上当代经济学的研究生教科书、专著和论文,编就了宏观经济学、微观经济学、计量经济学、国际经济学、金融经济学、信息经济学、产业经济学等众多领域的讲义。这些讲义在高级研究中心试用过多次,为本科生和研究生所接受。我们感到,中国的所有大专院校的经济学和管理学的本科生和研究生都应该学到这套教材里的基本知识。在此同时,同学们更应认真地攻读世界上第一流的论文、专著和教材。而执教的青年教师都应该熟知这套丛书里介绍的基本理论,并在各自的领域里弄懂弄通国际上流行的研究生学习材料。否则,难免在学业上误人子弟,在学术上愧为人师。

对许多同学来讲,学习这套丛书绝不会像看经济新闻或听经济学家辩论那样轻松自如。这也许是当代主流经济学被视为科学并有经济科学诺贝尔纪念奖的原因之一吧。为了顺利地弄懂这套丛书,还望同学们同时学习一些基本的微积分、线性代数、概率统计、线性和非线性规划、动态优化、动态规划等应用数学课程。至于测度论、泛函分析、拓扑学、动力系统、随机过程等课程,同学们掌握得愈多愈好。现代经济学前沿的创新不外乎两个方面:一是思想,二是技巧。发现新的经济思想对我们芸芸众生来说也许是可望而不可及,而掌握并运用现有的数学技巧于经济学则是可望又可及的。

我深感我们这一代中国经济学研究者的缺陷,并期盼着在大学里学习的青年中产生出一批为理论而理论的学术大师。说到底,生命是灰色的,理论之树常青。亚当·斯密、李嘉图、马克思、马歇尔、瓦尔拉斯、凯恩斯的生命的幽灵都已逝去,惟独他们的理论还在今生(甚至来世)徘徊。

A handwritten signature in black ink, appearing to read '邵光华' (Shao Guanghua), written in a cursive style.

2000年1月4日谨识于  
武汉大学高级研究中心

# 前言

---

本书是为本科高年级学生和一年级的研究生编写的一本国际金融教材。现行的国际金融教材版本繁多,内容结构也千差万别,这一方面反映了编著者的取舍偏好的不一致,另一方面,可能更多地是为国际金融学这一学科发展的性质所决定的。随着经济全球化、国际资本跨国转移频繁化以及金融市场自由化的深入和发展,国际金融庞大的体系已不是简单的一本教科书所能涵盖的。

本书的出发点是利用现代经济分析方法,阐述国际金融学中的核心问题。全书共分七章。第一章到第三章为本书的第一部分。第一章以一个简单的二期贸易模型为基础,描述决定跨时贸易模式的基本原则;第二章是对第一章的拓展,考察具有无限期界的小国开放经济,研究利率、产出和政府花费对经常账户的影响,以及企业在

金融市场上的定价;第三章分析实际汇率和贸易条件,解释为何现实中购买力平价等式不成立,说明引入非贸易品的必要性,考察生产力的变化对贸易条件的影响、Harrod-Balassa-Samuelson 效应,介绍动态的李嘉图模型。

第四章为本书的第二部分。这一章系统地分析国际关联性与经济增长的关系,通过新古典模型和内生增长模型,结合实证分析回答:是什么决定了国家间增长速度的差异?在经历较长一段时间后,各国的生活水平是趋向一致,还是变得差异更大?政府的政策如何影响经济增长?全球资本市场一体化与世界贸易体系对经济增长有何关键作用?等等。

第五章和第六章为本书的第三部分。在这两章中我们引入货币。第五章研究浮动价格下的货币和汇率。卡根货币与价格模型是这一章的重点,此模型能让我们更深入理解通货膨胀成因、(金)银币铸造利差、汇率体系结构及货币供应变化对价格和汇率的长期影响等。第六章在名义价格刚性的前提下,讨论国际经济学中的最优货币区、汇率制度的选择、通货膨胀的实际影响以及国际货币政策的相互协调等许多重要问题。我们将介绍著名的 Mundell-Fleming-Dornbusch 模型,研究开放经济中的货币和财政政策。

第七章为本书的第四部分。近年来,货币金融危机理论成为国际金融学的热点,越来越受到人们的瞩目。本章主要对已有的金融货币危机理论文献作一简要综述,并进行比较,介绍国际收支危机模型、汇率目标区模型、自我实现的货币危机模型以及道德风险模型。

1998 年作者在武汉大学经济科学高级研究中心(现在已经改为武汉大学高级研究中心)讲授《国际金融理论》,本书是在备课讲义的基础上扩充完善而成的。主要参考了 M. Obstfeld 和 K. Rogoff 著的 *Foundations of International Macroeconomics*, Frankel, Kazin 和 Chi-wa Yuen 著的 *Fiscal Policies and Growth in the*

*World Economy*,以及相关大量的国际金融论文。作者在此要特别感谢武汉大学商学院'96级数理经济实验班和数理金融班的全体同学,感谢商学院的博士研究生陈志俊同学,以及商学院的硕士研究生黄丹同学,他们为本书的最后完成做了许多工作。由于水平所限,不足之处肯定在所难免,热诚欢迎读者批评指正。

谨以此书献给我的导师,哈佛大学博士、世界银行经济学家、武汉大学高级研究中心主任邹恒甫教授;献给武汉大学高级研究中心顾问黄训腾先生;献给武汉大学高级研究中心的全体同仁和同学。

# 现代经济学 前沿丛书

# 目 录

---

## 第一章 国际借贷与经常

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 项目差额 .....                     | 1  |
| 第一节 小国二期禀赋经济模型 ...             | 2  |
| 一、消费者所面临的问题 .....              | 2  |
| 二、小国开放经济均衡 .....               | 4  |
| 三、国际借贷、经常账户和国际报酬 .....         | 5  |
| 四、自给自足经济下的利率和跨时贸易<br>模式 .....  | 9  |
| 五、暂时与持久的产出变化对经常账户的<br>影响 ..... | 10 |
| 六、政府花费 .....                   | 11 |
| 第二节 投    资 .....               | 12 |
| 一、模型中引入投资 .....                | 12 |
| 二、预算约束和消费者最大化 .....            | 14 |
| 三、生产的可能性和均衡 .....              | 15 |
| 第三节 两个国家的世界经济模型<br>.....       | 17 |
| 一、全球禀赋经济模型 .....               | 18 |
| 二、储蓄和利率 .....                  | 20 |

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| 三、投资、储蓄和 Metzler 图形 .....           | 23        |
| 四、稳定性和 Marshall-Lerner 条件 .....     | 27        |
| <b>第二章 无限期界的小国开放经济 .....</b>        | <b>29</b> |
| 第一节 无限期界的小国经济 .....                 | 29        |
| 一、无限期界模型 .....                      | 29        |
| 二、横截性条件(TVC) .....                  | 31        |
| 第二节 经常账户动态 .....                    | 33        |
| 一、经常账户基本方程 .....                    | 33        |
| 二、利率变化的影响 .....                     | 35        |
| 第三节 非确定性情形下的小国无限期界经济 .....          | 37        |
| 一、随机模型 .....                        | 37        |
| 二、确定等价原则 .....                      | 38        |
| 第四节 企业、劳动力市场和投资 .....               | 39        |
| 一、金融财富和人力财富 .....                   | 39        |
| 二、托宾 $q$ 理论 .....                   | 42        |
| <b>第三章 实际汇率和贸易条件 .....</b>          | <b>47</b> |
| 第一节 国际价格水平和实际汇率 .....               | 48        |
| 第二节 资本流动下的非贸易商品 .....               | 50        |
| 一、非贸易商品和贸易商品的相对价格 .....             | 50        |
| 二、可预见到的生产力和利率变化对价格的影响 .....         | 51        |
| 三、Harrod-Balassa-Samuelson 效应 ..... | 53        |
| 四、生产力变化和制造业就业量 .....                | 54        |
| 第三节 消费、价格水平和实际利率 .....              | 57        |
| 一、消费者的最优化问题 .....                   | 57        |
| 二、预算约束 .....                        | 58        |
| 三、实际消费欧拉方程和实际利率 .....               | 59        |
| 四、最优消费 .....                        | 60        |

|                                 |            |
|---------------------------------|------------|
| 第四节 动态李嘉图模型 .....               | 61         |
| 一、连续统商品模型 .....                 | 61         |
| 二、无交易成本的国际贸易 .....              | 63         |
| 三、交易成本和非贸易商品 .....              | 68         |
| <b>第四章 国际关联性与经济增长 .....</b>     | <b>76</b>  |
| 第一节 新古典增长模型 .....               | 77         |
| 一、固定储蓄率下的 Solow-Swan 模型 .....   | 77         |
| 二、Ramsey-Cass-Koopmans 模型 ..... | 85         |
| 三、移民对增长的作用 .....                | 90         |
| 第二节 国际趋同 .....                  | 96         |
| 一、绝对趋同:经验证据 .....               | 96         |
| 二、国际趋同的动态分析 .....               | 100        |
| 第三节 内生增长模型 .....                | 104        |
| 一、AK 模型 .....                   | 104        |
| 二、国际资本市场一体化与 AK 模型 .....        | 109        |
| 三、内生创新与增长 .....                 | 111        |
| 四、人口规模与经济增长 .....               | 119        |
| <b>第五章 浮动价格下的货币与汇率 .....</b>    | <b>123</b> |
| 第一节 货币性质假定 .....                | 124        |
| 第二节 卡根货币和价格模型 .....             | 125        |
| 一、卡根模型——LM 曲线的特例 .....          | 125        |
| 二、模型的求解 .....                   | 126        |
| 三、无投机性泡沫的假设 .....               | 128        |
| 四、随机性卡根模型 .....                 | 129        |
| 五、连续时间的卡根模型 .....               | 130        |
| 六、(金)银币铸造利差 .....               | 131        |
| 七、一个简单的汇率模型 .....               | 133        |
| 第三节 个人效用最大化下的货币汇率模型 .....       | 135        |

|                                           |            |
|-------------------------------------------|------------|
| 一、执行效用功能的货币 .....                         | 135        |
| 二、预算约束和个人效用最大化 .....                      | 136        |
| 三、价格和汇率的均衡路径 .....                        | 139        |
| 四、排除投机泡沫 .....                            | 139        |
| 五、货币需求的预付现金模型 .....                       | 146        |
| 六、美元化 .....                               | 147        |
| 第四节 名义汇率体制 .....                          | 149        |
| 一、固定汇率下的货币政策 .....                        | 150        |
| 二、调整政府支出来达到固定汇率的目的 .....                  | 151        |
| <b>第六章 名义价格刚性下的开放经济模型 .....</b>           | <b>152</b> |
| 第一节 粘性价格和汇率 .....                         | 153        |
| 第二节 Mundell-Fleming-Dornbusch 模型 .....    | 154        |
| 一、粘性价格和内生产出下的小国开放经济模型 .....               | 155        |
| 二、Dornbusch 模型的图解 .....                   | 158        |
| 三、求解 Dornbusch 模型 .....                   | 161        |
| 四、更一般的货币供应过程 .....                        | 164        |
| 五、货币冲击、名义利率和实际利率 .....                    | 165        |
| 第三节 汇率体制的选择 .....                         | 166        |
| 一、实际和名义冲击对汇率体制选择的影响 .....                 | 167        |
| 二、最优货币区 .....                             | 167        |
| 第四节 货币政策的信用模型 .....                       | 168        |
| 一、Kydland-Prescott, Barro-Gordon 模型 ..... | 168        |
| 二、动态一致问题的机构解决方案 .....                     | 173        |
| 三、政治性经济周期 .....                           | 175        |
| <b>第七章 货币金融危机 .....</b>                   | <b>177</b> |
| 第一节 货币金融危机的历史追溯 .....                     | 178        |
| 一、1929~1933 年资本主义货币金融危机 .....             | 178        |
| 二、布雷顿森林货币体系的瓦解 .....                      | 179        |

|                                                       |     |
|-------------------------------------------------------|-----|
| 三、1992 年英镑危机 .....                                    | 180 |
| 四、1994 年墨西哥金融危机 .....                                 | 181 |
| 五、亚洲金融危机 .....                                        | 181 |
| 第二节 国际收支危机模型 .....                                    | 182 |
| 一、模型的建立 .....                                         | 184 |
| 二、国内信用政策 .....                                        | 184 |
| 三、投机性攻击的必然性 .....                                     | 185 |
| 四、攻击时间的选择 .....                                       | 186 |
| 五、维系固定汇率制的多边措施 .....                                  | 189 |
| 第三节 汇率目标区 .....                                       | 190 |
| 一、基本模型 .....                                          | 191 |
| 二、汇率目标区模型 .....                                       | 191 |
| 三、汇率的一般解 .....                                        | 192 |
| 四、目标区解的形式 .....                                       | 193 |
| 五、光滑粘贴条件的证明及 $b, \bar{k}$ 和 $\underline{k}$ 的确定 ..... | 195 |
| 六、对汇率目标区的投机性攻击 .....                                  | 196 |
| 第四节 自我实现的货币危机 .....                                   | 199 |
| 一、模型的建立 .....                                         | 200 |
| 二、均衡 .....                                            | 201 |
| 第五节 道德风险模型 .....                                      | 205 |
| 一、亚洲金融危机所引起的思考 .....                                  | 206 |
| 二、道德风险和过度投资 .....                                     | 209 |
| 三、资产价格 .....                                          | 212 |
| 四、金融中介机构的倒闭及金融危机 .....                                | 214 |
| 第六节 货币金融危机的启示 .....                                   | 217 |
| 一、完善国际金融体系与国内政策和结构 .....                              | 217 |
| 二、处理好资本账户的自由化和资本管理的关系 .....                           | 218 |
| 三、建立健全和富有弹性的金融机构 .....                                | 218 |
| 四、保持汇率政策灵活而有信誉 .....                                  | 219 |
| 参考文献 .....                                            | 220 |

# 第一章

## 国际借贷与经常项目差额

国际资源的跨时交易称为跨时贸易。在开放经济中,一个国家可以从其他国家输入资源,同时也可以将本国的资源出借给其他国家。这种国际的跨时贸易模式是开放经济与封闭经济最为本质的区别所在。一个国家可以通过国际资本市场的融资,避免由于暂时的收入锐减而引发的消费和投资的急剧萎缩。同样,一个拥有富足储蓄的国家可以通过国际资本市场直接投资参与海外有前途的投资项目。按照国际经济的惯例,人们普遍采用国际收支经常账户来反映这一跨时贸易的收支情况。

本章以一个简单的二期贸易模型为基础,描述决定跨时贸易模式的一些基本原则:何时一个国家为借方,何时又为贷方,

政府政策的作用,国际资本市场一体化对社会福利的影响……在本章中,我们自始至终都假定每一期只存在一种商品,而暂时对国内和国外商品间的相对比价关系不作考虑,这一简单假定便于我们着重考察国际资源总量的流动情形。

国际宏观经济学中的一个主要研究对象是国内和国外商品的相对价格关系,在接下来的几章中,我们将逐步放松上述假定,而会看到这些价格的变化在国际经济中所体现的重要作用。

## 第一节 小国二期禀赋经济模型

Irving Fisher(1930年)建立了一个标准的关于储蓄的二期微观经济模型,在本节中,我们将该模型推广到一个小国开放经济的情形。我们假定经济持续两期:期1和期2;商品易腐蚀,只能在当期消费完,没有可行的贮藏手段而令该商品能够延续到下一期进行消费。我们的主要目的是想利用这一简单的模型,描述一个国家如何通过国际的借贷,重新配置每一期消费品的数量而达到更高的效用。

### 一、消费者所面临的问题

消费者  $i$  追求效用(满足)的最大化,其效用函数  $U_i^1$ , 定义为

$$U_i^1 = u(c_1^i) + \beta u(c_2^i) \quad (1.1)$$

其中  $c_1^i, c_2^i$  分别为消费者  $i$  在第一期和第二期的消费水平;  $\beta$  称为主观贴现率或时间偏好因子,用来度量消费者消费的忍耐程度,假定其为一个固定的常数。 $u(c^i)$  为当期(1或2)效用函数,满足

$$u'(c^i) > 0; u''(c^i) < 0; \lim_{c^i \rightarrow 0} u'(c^i) = \infty$$

即  $u(c^i)$  是消费的严格增、严格凹函数,且在每一期消费者至少渴望消费一点商品,这样我们在下面的消费者预算中就可以不必加