

● 通用财经类教材

现代 国际金融学

● 刘 剑 乔桂明 主编

● 复旦大学出版社

通用财经类教材

现代国际金融学

刘 剑 乔桂明 主编

复旦大学出版社

现代国际金融学

主 编 刘 剑 乔桂明

责任编辑 刘子馨

责任校对 张利勇

出版发行 复旦大学出版社 <http://www.fudanpress.com>

上海市国权路 579 号 200433

86-21-65102941(发行部) 86-21-65642892(编辑部)

fupnet@fudanpress.com

经销 新华书店上海发行所

印刷 复旦大学印刷厂

开本 850×1168 1/32

印张 11

字数 283 千

版次 1998 年 12 月第一版 1998 年 12 月第一次印刷

印数 1—6 000

ISBN 7-309-02151-7/F·486

定价 16.00 元

本版图书如有印装错误,可向出版社调换。

内 容 提 要

现代国际金融的理论体系与运作过程,在国际经济运行中占据着十分重要的地位,尤其是1997年7月东南亚金融危机发生之后,更使人们普遍认识到,了解和掌握国际金融知识是从事经济活动所必需的。

本书以大专院校财经类专业师生为主要读者对象,全书共分导论、外汇与汇率、国际收支、汇率决定理论(Ⅰ)、汇率决定理论(Ⅱ)、国际储备与国际结算、国际资本流动、国际金融市场、国际金融机构等八章内容,为配合教学的需要,每章后附有复习思考题。

目 录

导论	1
一、国际金融的基本涵义	1
二、国际货币制度的回顾与展望	3
三、本书的结构框架	12
第一章 外汇与汇率	14
第一节 外汇与汇率的基本概念	14
一、外汇与外汇市场	14
二、汇率及其种类	17
三、即期外汇交易与远期外汇交易	27
四、套汇与套利	31
第二节 外汇风险	34
一、外汇风险的种类	34
二、外汇风险的管理	38
第三节 汇率的决定与影响	41
一、外汇的供求决定汇率	41
二、金本位制下的汇率决定	43
三、纸币流通条件下的汇率决定	44
四、汇率变动的经济影响	47
第四节 汇率制度与外汇管制	50
一、汇率制度的种类	50
二、汇率制度的选择	51
三、汇率目标区与外汇市场干预	53

四、外汇管制	57
第五节 人民币汇率的回顾与展望	59
一、转递货币	59
二、人民币汇率的回顾	61
三、人民币汇率的展望	63
第二章 国际收支	66
第一节 国际收支的基本概念	66
一、狭义的国际收支概念	66
二、广义的国际收支概念	67
第二节 国际收支平衡表	69
一、国际收支平衡表的结构	69
二、国际收支平衡表的编制原则	73
第三节 国际收支分析	76
一、国际收支盈余、赤字和平衡	76
二、国际收支平衡表的差额分析	78
第四节 国际收支失衡的调节	81
一、国际收支失衡的原因	81
二、国际收支失衡的自动调节机制	85
三、政府对国际收支失衡采取的调节政策	88
四、内外均衡的冲突与政策搭配	91
第五节 现代国际收支理论	96
一、弹性论	97
二、乘数论	100
三、吸收论	103
四、货币论	106
第三章 汇率决定理论(I)	111
第一节 一价定律	111
一、几个重要概念	111
二、一价定律	111
第二节 购买力平价说	113

一、价格指数	113
二、购买力平价说	114
第三节 利率平价说	121
一、抛补的利率平价说	121
二、不抛补的利率平价说	123
三、现代利率平价说	125
第四节 有效率的的市场	130
一、什么是有效率的的市场	130
二、弱式有效率的的市场	132
三、半强式有效率的的市场	134
四、强式有效率的的市场	134
五、有效率的的市场假设在外汇市场中的应用	135
附录 国际借贷说和汇兑心理说	137
第四章 汇率决定理论(II)	140
第一节 弹性价格条件下的货币模型	140
一、弹性价格条件下的货币模型概述	140
二、浮动汇率制下的货币模型	142
三、固定汇率制下的货币模型	147
四、货币模型中的利率	153
第二节 固定价格条件下的蒙代尔-弗莱明模型	155
一、关于几个前提假定的说明	155
二、浮动汇率制下的货币扩张	156
三、浮动汇率制下的财政扩张	159
四、固定汇率制下的货币扩张	160
五、固定汇率制下的财政扩张	162
六、资本完全流动条件下的蒙代尔-弗莱明模型	163
第三节 粘性价格条件下的汇率超调模型	168
第四节 资产组合平衡模型	173
一、资产组合平衡模型概述	173
二、短期均衡时期	177

三、经常账户均衡与长期均衡	183
第五节 货币替代	184
一、货币替代的基本概念	184
二、如何看待货币替代	185
三、货币替代效应	186
第六节 “新闻”的作用与汇率易变性	188
第五章 国际储备与国际结算	191
第一节 国际储备的基本概念	191
一、国际储备的定义	191
二、国际储备构成及其变化	192
三、国际储备的作用	198
第二节 国际储备的管理	199
一、国际储备的需求分析	199
二、国际储备的供给分析	205
三、国际储备的管理	206
第三节 国际结算	210
一、国际结算的概念与分类	210
二、国际结算的支付工具	212
三、国际结算的基本方式	217
第六章 国际资本流动	229
第一节 国际资本流动概述	229
一、国际资本流动的概念	229
二、国际资本流动的类型	230
三、国际资本流动的起因	234
第二节 国际资本流动理论	236
一、完全竞争理论	236
二、国际证券投资理论	237
三、国际直接投资理论	240
第三节 跨国公司直接投资评估法及经营分散化原则 ...	243
一、净现值分析法	243

二、调整现值分析法	244
三、经营分散化原则	245
第四节 国际金融危机与国际债务问题	246
一、当代国际资本流动的新趋势	246
二、国际金融危机	248
三、国际债务问题	250
第七章 国际金融市场	258
第一节 国际金融市场的概念与作用	258
一、国际金融市场的基本概念	258
二、国际金融市场的产生与发展	260
三、国际金融市场的作用	262
第二节 国际货币市场与国际资本市场	264
一、国际货币市场	264
二、国际资本市场	267
第三节 欧洲货币市场	273
一、欧洲货币市场的形成与发展	274
二、欧洲货币市场的特征	275
三、欧洲信贷市场	276
四、欧洲债券市场	276
五、欧洲美元市场的货币创造	278
六、亚洲美元市场概述	282
七、欧洲货币市场的作用与管制	286
第四节 金融期货与期权交易市场	290
一、金融期货交易市场	290
二、金融期权交易市场	297
第五节 互换交易与远期利率协定	306
一、互换交易	306
二、远期利率协定	312
第八章 国际金融机构	320
第一节 国际货币基金组织	320

一、国际货币基金组织的宗旨及其组织结构	320
二、国际货币基金组织的业务内容	322
三、汇率监督	326
第二节 世界银行集团	327
一、国际复兴开发银行	327
二、国际开发协会	331
三、国际金融公司	331
第三节 区域性的国际金融机构	332
一、国际清算银行	332
二、亚洲开发银行	333
三、非洲开发银行	335
第四节 中国与国际金融机构的往来	336
一、中国与国际货币基金组织的合作	336
二、中国与世界银行集团的合作	337
后记	339

导 论

一、国际金融的基本涵义

大约到本世纪的 60 年代,国际金融才成为一门独立的学科。在这之前,它属于国际经济学的一个组成部分。国际经济学的内容通常包括两大部分:国际贸易和国际金融。讲授的内容主要是理论。时至今日,还有一些国家(例如美国)的大学教科书中仍把国际金融放在“国际经济学”中讲授。但从 60 年代起,包括美国在内的西方发达国家的一些大学已逐渐让国际金融脱离国际经济学而成为一门独立的学科。这在英国等国家的大学中特别明显。这样一来,在以英国为代表的一些国家的高等院校中,基本上看不到“国际经济学”的教科书,而代之以“国际贸易”和“国际金融”(具体名称可能有所不同,但内容相似)两种大学教材了。

随着科技的进步和经济的发展,国际金融的文献文献和实际操作惯例与做法日益增加,再加上国际金融知识对各国现代经济的重要性不断加大,甚至超过国际贸易(这从 80 年代初的国际债务危机和 1997 年 7 月发生的东南亚金融危机即可看出),于是,在国际金融理论不断扩大和加深的基础上又出现了“国际金融实务”方面的教材(例如日本等国的大学教材)。现在,人们公认,如果没有具备一定理论深度和实务操作意义的国际金融教材,那么,要想培养出国家急需的国际金融人才是不可能的。

国际金融虽然日益重要,但关于国际金融的概念至今仍未有统一看法。这大概是由于国际金融理论和实际活动极为复杂,而国际金融学这门学科尚比较年轻之故吧!尽管如此,国内外的一些专

家学者还是从不同的角度尝试着为国际金融下定义。以下几种是在相关文献中经常看到的：①国际金融特指有关国际贸易或范围更广的国际收支方面的金融活动。②国际金融涉及到与世界市场联系在一起的经济活动中实际收入的决定和消费随着时间的配置。③国际金融，顾名思义，是跨越国界的金融活动，如此等等。

由于国际金融的定义有许多种，因此，关于国际金融学的研究对象当然也不会有完全一致的意见。较有代表性的表述有：①国际金融学研究在各种不同的条件下可能导致对外平衡的各种政策和市场力量。②国际金融学是研究货币资本在国际间流动与周转的规律、途径和方式的一门理论与实务相结合的学科。

在本书中我们对国际金融研究对象的表述为：国际金融是指跨越不同货币区（货币区是指商贸往来中采用同一种货币结算的地区，它与国界不尽相同。比如就我们中国而言，有四个货币区：大陆、台湾、香港和澳门）或国界的涉及到货币兑换和资本流动的金融活动；国际金融学是研究资本在国际间（包括不同的国界之间和不同的货币区之间）流动的性质、后果、途径、方式及汇率决定与外汇风险防范等的学科。

本书之所以名之为《现代国际金融学》，主要是指选择对现代国家的经济发展、国际金融市场操作和人才培养具有实践意义的内容作为本教材的主要内容，而对现代经济金融活动不那么具有实际指导意义的内容，或者不选，或者少选。

概念的不统一会带来教材内容的差异。至于哪一种国际金融教材最适合培养中国当前急需的国际金融人才，只能由实践来检验。一本教材的优与劣，既取决于其深度，又取决于其涵盖的符合市场经济需要的内容的广度。目前，一般认为，国际金融学至少应包括以下诸专题：外汇与汇率、国际收支、国际储备、国际结算、国际资本流动、国际金融市场、国际货币体系、国际金融机构等。这些专题既涉及到国际金融理论又涉及到国际金融实务。一般认为，现

代国际金融学的理论主要包括三个组成部分：国际收支理论、汇率决定理论和通货膨胀理论。本教材集中阐述国际收支理论和汇率决定理论，而将通货膨胀理论分散于有关章节中阐述。

二、国际货币制度的回顾与展望

本书中之所以把国际货币制度放在导论部分，主要是因为：一是国际货币制度的内容易于自学；二是目前国内的“货币银行学”等有关教材都介绍这部分内容。因此，在学时有限的条件下，正文内容主要应包括既是重点又是难点（或者只是重点，或者只是难点）且不与其他有关学科内容重复的东西。

国际货币制度，又称国际货币体系，通常是指涉及各国货币之间的关系的由参与各国和地区共同认可的一套规则、安排、惯例和机构。人们通常根据国际储备资产的性质、汇率制度的种类以及它们两者之间的不同组合对国际货币制度进行分类。按照国际储备资产的性质划分，有金本位制、金汇兑本位制和纸币本位制等；按照汇率制度可将国际货币制度分为，完全固定的汇率制、完全自由浮动的汇率制，以及介于它们之间的若干种汇率制（例如，管理浮动汇率制、可调整钉住汇率制等）。至今已出现的国际货币制度往往是它们的某种结合。现在人们通常把历史上实际存在过的货币制度划分为：国际金本位制、布雷顿森林体系和弹性汇率制。除此之外，还要阐述最适度货币区概念，这属于对未来国际货币制度的展望。

（一）国际金本位制

所谓本位货币是指一国法律上规定的可用作经济交易的价值计算单位与终极的支付工具并作为其他货币价值基准的货币。国际金本位制大约开始于 1880 年（一说开始于 1820 年）结束于 1914 年。在金本位制度下，货币的价值是以黄金的等价物计算的。黄金具有货币的所有职能：价值尺度、记账手段、支付手段、贮藏手

段和世界货币。金本位制包括金币本位制、金块本位制和金汇兑本位制。金币本位制是金本位制的典型代表,是最纯粹的金本位制。典型的金币本位制必须满足以下条件:

1. 以一定成色和重量的黄金或黄金铸币作为法定通货,各国货币按其所含黄金重量(纯度相同,若纯度不同,必须折算成纯度相同的黄金进行比较)形成汇价。

2. 金币可以自由熔化和自由铸造。

3. 代表本位币的银行券可自由兑换金币。

4. 不管是金币还是金块均可不受限制地输出入境。

5. 各国的储备货币是黄金。

1918年至1939年两次世界大战之间实行的金本位制不是纯粹的金本位制,而是金块本位制或金汇兑本位制。这是由于许多因素造成的,其中最主要的因素是:随着经济的发展,黄金的供给量已经满足不了产出的增长对金币的需求,为了节约黄金,故而实行金块本位制或金汇兑本位制。不过,人们一般把金币本位制、金块本位制或金汇兑本位制统称为金本位制,而以金币本位制作为金本位制的典型代表。

(二) 布雷顿森林体系

1. 1944—1970年。在第二次世界大战即将结束时,以美英两国为主的同盟国基于战后重建欧洲经济、避免重现本世纪30年代的竞争贬值和贸易保护主义以及寻求促进国际间的经济合作与发展的考虑,积极主张建立战后国际货币新制度。1944年7月参加联合国国际货币金融会议的44个同盟国的代表在美国新罕布什尔州的布雷顿森林(Bretton Woods)召开了国际金融会议,并签订了协议。这个协议被称为布雷顿森林协议,又被称为布雷顿森林体系。该协议的主要内容包括:

(1) 美元同黄金挂钩(即1盎司黄金等于35美元),各会员国的货币按其含金量与美元保持固定比价,汇价的上下波动幅度不

得超过平价值的 $\pm 1\%$ ，亦即各国货币与美元挂钩。这种“双挂钩”使得美元成为等同于黄金的唯一的货币。

(2) 依据该协议成立两个国际金融机构：国际货币基金组织(IMF)和世界银行。

(3) 该协议规定会员国尽快实现经常账户项下的货币可兑换性。

(4) 该协议规定，在一国国际收支出现根本性失衡的情况下，即该国国际收支赤字不是暂时的时，允许其货币贬值。

综上所述，布雷顿森林体系下的固定汇率制或称钉住汇率制，实质上应该叫做“可调整的钉住汇率制”。此外，由于各国的货币当局可将其拥有的美元兑换成黄金，因此，布雷顿森林体系又称为金汇兑本位制。然而需要指出的是，布雷顿森林体系下的固定汇率制是一种人为的(即通过签字国承诺的)固定汇率制。

布雷顿森林体系的固定汇率制在 60 年代末之前基本上成功的。但由于这种体系有着不可克服的致命弱点，即无法解决的“特里芬(Triffin)难题”(因美国国际金融教授罗伯特·特里芬提出而得名)，因此到了 70 年代初便崩溃了。这里的特里芬难题，其意为：要满足世界经济增长和国际贸易增长对国际储备资产的需求，美国国际收支赤字必须增加(因黄金是天然的，很难作有意义的增加)，但此时美元就会贬值，从而使人们丧失对美元的信心而不愿持有它；如果要使人们对美元充满信心而愿意持有它，美元对黄金的比价要稳中有升，而这只能靠美国国际收支有盈余才能办到，这样一来，就满足不了世界经济和贸易的增长对国际储备资产的需求，从而影响世界经济的顺利发展。实际上，任何一个国家的货币作为除黄金以外的唯一国际储备资产，都会遇到这种两难问题。这既是布雷顿森林体系崩溃的原因，也是发行特别提款权的原因。

2. 1971—1973 年的过渡时期。1971 年 8 月 15 日，美国尼克

松总统宣布停止美元兑换黄金。为挽救布雷顿森林体系的固定汇率制,于是在1971年12月,十国集团在华盛顿的史密森学会(Smithsonian Institute)召开会议,达成了“史密森协议”。该协议将每盎司黄金兑35美元提高到每盎司黄金兑38美元。由于资本的投机流动使史密森协议延长固定汇率制的想法受阻,因此,1972年6月英镑开始按市场供求进行浮动。1973年2月12日由于投机性资本的冲击而使美元再度贬值,从每盎司黄金兑38美元贬到每盎司黄金兑42.22美元。这并未阻止住软币流向硬币的投机性流动。于是,终于在1973年3月,主要国家的货币开始实行自由浮动。这标志着布雷顿森林体系的固定汇率制彻底崩溃。

(三) 1973年以来的浮动汇率制

1973年3月到1976年1月的牙买加协议这段期间,主要货币的汇率浮动接近自由浮动,但从牙买加协议后,国际货币制度的汇率制主要属于管理浮动(尤其是美、日等国),因为各国货币当局不时地干预外汇市场,使汇率浮动范围符合本国的需要。牙买加协议不仅使浮动汇率(包括管理浮动)合法化,而且规定实行黄金非货币化,让各国中央银行按市价自由进行黄金交易。至此,各国纸币彻底与黄金脱钩。

因此,1973年3月特别是1976年1月牙买加协议后至今,发达国家实行的汇率制总的来看属于管理浮动汇率制,从而国际货币制度的汇率制也属于管理浮动汇率制,而国际储备货币也日趋多元化,不仅美元而且日元、德国马克、法国法郎、瑞士法郎、英镑等也都成为国际储备货币了。不过,至今美元仍是最主要的国际储备货币。

从60年代美元出现危机起,人们对国际货币制度的未来发展方向就提出了种种不同的方案和建议。这些方案和建议主要有:

1. 1970年国际货币基金组织(IMF)创设了特别提款权(SDRs)(一种新型的不属于任何国家的储备资产),以克服任何单

个国家的货币作为黄金外的唯一国际储备资产所带来的“特里芬难题”。但由于种种原因，特别提款权还只是一种账面货币，而与真正的各国本位币相比还有很大的差距。因此，应该说，特别提款权的创立并不意味着一种真正新型的国际货币制度的兴起，它基本上是一种不成功的尝试。

2. 恢复金本位制的方案。这是基于对过去金本位制的留恋提出的建议。但由于时过境迁，由于科技、经济的迅速发展与天然黄金的有限量不相适应以及金价和黄金产量的不稳定等因素，也只能是说说而已。

3. 创设汇率目标区(关于汇率目标区的阐述放在第一章)，这个方案虽然实行起来有许多困难，但也算是一种比较有希望在今后的国际货币制度中实施的方案。

4. 创设最适度货币区建议。这是一种最有希望成为新型国际货币制度的建议，欧洲货币体系的实践已有力地说明了这一点。

(四) 最适度货币区

最适度货币区是指一种“最好的”地理区域，在这一区域内，或者采用单一的共同货币，或者是若干种完全自由兑换的货币的汇率相互不可改变地钉住，而对该区域之外的其他国家和地区则采取共同浮动(或称联合浮动)。所谓“最适度的”是按照维持内外平衡的宏观经济目标予以定义的。1961年，当时在国际货币基金组织特别研究处工作的蒙代尔(Robert A. Mundell)首先提出了“最适度货币区”的概念。以后由麦金农(R. I. McKinnon, 1963年)和伊格拉姆(J. C. Ingram, 1962年)等人进行了补充和修正。

最适度货币区的概念是在关于固定汇率与浮动汇率(或弹性汇率)孰优孰劣的争论中产生与发展起来的。以弗里德曼(Milton Friedman, 1953年)为代表的赞成浮动汇率的经济学家们认为，受到价格和工资刚性折磨的国家应当采用浮动汇率来维持内外平衡。最适度货币区的理论则主张，如果一个国家在金融交易、要素