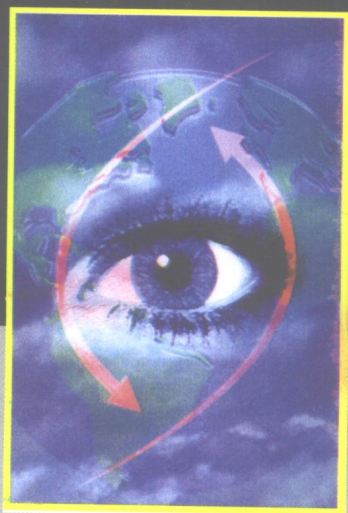


开放经济下的金融运行研究文库

国际资本流动的 经济分析



Economic Analysis of International Capital Flow

陈雨露 著

中国金融出版社

国家教委人文社会科学

“九五”项目研究成果

国际资本流动的经济分析

陈雨露 著

中国金融出版社

责任编辑:张也男

封面设计:王 威

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

国际资本流动的经济分析/陈雨露著. - 北京:中国金融出版社,1997.9

ISBN 7-5049-1856-3

I. 国…

II. 陈…

III. 国际金融-资金-流通-分析

IV. F831.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 20054 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 北京顺义彩虹印刷厂

开本 850 毫米×1168 毫米 1/32

印张 13.125

字数 341 千字

版次 1997 年 9 月第一版

印次 1997 年 9 月第一次印刷

印数 1-3500

定价 25.00 元

《开放经济下的金融运行研究文库》

学术指导：王传纶 周升业 陶湘

主 编：陈雨露

副 主 编：卢卓雄 涂永红 吴清

《开放经济下的金融运行研究文库》

· 总 序 ·

改革、开放是建设具有中国特色社会主义的必由之路,是邓小平理论的核心。开放经济意味着将本国的商品市场、资本市场和劳务市场与国际接轨,充分发挥比较利益优势,参加日益深化的国际分工。曾经封闭过 30 多年的中国,经过 18 年以吸引外资、引进国外先进技术、设备和管理为中心的对外开放,经济体制顺利地由计划经济向市场经济转轨,经济结构迅速调整,稀缺资源的利用效率提高,中国经济迸发出勃勃生机,创造了举世瞩目的经济奇迹。

进入 20 世纪末,国际经济、金融格局出现了前所未有的剧变。西方七国首脑会议、欧洲经济货币联盟、北美自由贸易区、环太平洋地区经济首脑会议、东南亚经济合作联盟、南锥体经济联盟在国际贸易、金融活动中发挥着强劲的作用。经济发展区域化、经济制度多元化、经济政策协同化成为国际经济发展的显著特征。作为具有悠久历史和独特社会、政治、经济制度的大国,中国应该选择怎样的路径、怎样的方式切入国际经济,才能在多元化的世界中通过有效的能量交换,补充、壮大自己的实力,创造出独具中国特色的繁荣昌盛呢?

在现代货币经济下,形形色色的国际经济交往,最终必将通过国际金融来实现。微观层次上,国际金融是国际贸易、国际技术往来、国际劳务合作的结算和融资手段,体现为国际资本流量、流程、流速各具特色、气势磅礴、循环往复、遍布全球的资本流。宏观层

次上,国际金融是各国政府政治、经济、外交政策所欲争夺的焦点,谁能将资本流适时、适量地引入本国,谁就获得了超越国界的巨额资源和能量,就可以在世纪竞争中把握先机,拥有发展的主动权和外部环境。如果发展中国家政府不能成功地将资本流引入本国,即使没有因国际资本流的席卷而损失本国资源,仅仅依靠本国的资源谋求经济发展,必然相对落后,最终成为先进国家以邻为壑的牺牲品,难逃“人为刀俎,我为鱼肉”的残酷命运。

建国以后,各高校、研究机构的学者们,几十年来对风云变幻的国际金融市场进行了坚持不懈、孜孜以求的探索,努力认识、把握国际金融活动规律,试图对关系我国生杀予夺大权的资本流因势利导,使我国在汹涌莫测的国际金融领域中趋利避害,为我国营造经济腾飞的外部环境。经过三代人艰苦卓绝的勤勉工作,我国国际金融研究的重要意义得到举国上下的认同。随着经济开放程度的加深、贸易和货币自由化速度的加快、国际贸易和国际资本流动的规模迅速扩张,国际收支结构发生了深刻的变革,我国外部经济的发展与均衡状况开始愈益深重地影响整个国民经济的均衡发展,实践也随之向理论界提出了更加深邃的课题。

内外均衡是21世纪中国经济和金融研究的重点之一。内部均衡是指通过控制总需求水平而使本国经济处于充分就业和通货稳定的状态;外部均衡是指通过控制总需求水平而使本国的国际收支处于平衡状态。当国际收支发展的规模已经足以影响内部经济和整个宏观经济均衡发展时,内外均衡就成为一国宏观经济政策最重要的目标,当然也就是货币政策最重要的目标。鉴于90年代以来我国国际收支状况对宏观经济运行的显著影响,不少有识之士已经开始对内外均衡理论——机制——政策的研究,以实现我国金融研究向开放经济阶段的质的飞跃。但是这种研究无疑还处于起步阶段。中国人民大学财政金融学院充分发挥中青年学者

的生机和学术潜力,1994年开始在王传纶、周升业、陶湘教授的指导之下,由陈雨露等同志主持《国际金融与国内金融接合部问题》、《国际游资的经济影响》和《人民币汇率预测的数学模型》等课题的研究,从国际金融角度研究内外均衡的机制和货币对策。参加课题资料整理、分析和报告写作的同志还有:涂永红、卢卓雄、曹江波、周文和、罗颖、戚容容、杨颖、毛健、姜雪峰、周向勇等。

在课题研究基础上,陈雨露、涂永红和卢卓雄等同志,又花费了两年时间,陆续写成《开放经济下的金融运行研究文库》,融汇中外学者的研究之长,弘扬中国人民大学倡导的理论——机制——政策研究思路,注重历史分析和实证分析,努力拓展金融研究新视野。

中国金融出版社国际金融图书编辑部的张也男同志,以高度的社会责任感,不以商家利润为重,积极促成了本文库的出版,在此我们深表感谢。

主 编

1997年8月

目 录

第一篇 总论

§ 1 国际资本流动含义的界定	(2)
§ 1.1 国际资本的范畴	(2)
§ 1.2 国际资本流动的含义分析	(13)
§ 2 国际资本流动理论评析	(20)
§ 2.1 早期的国际资本流动理论	(20)
§ 2.2 从 19 世纪后期至 20 世纪 30 年代的国际资本流动 理论	(24)
§ 2.3 现代国际资本流动理论	(44)
§ 3 战后国际资本流动的历史考察	(54)
§ 3.1 战后西方国家的资本流动	(55)
§ 3.2 战后发展中国家的资本流动	(60)
§ 3.3 90 年代初国际资本流动分析	(64)
§ 4 国际资本流动与资本形成	(82)
§ 4.1 国际资本流动与不发达国家的资本形成	(82)
§ 4.2 外债的清偿能力	(85)
§ 4.3 国际资本流动与技术进步	(88)
§ 5 国际资本流动与国际贸易	(93)

§ 5.1	国际资本流动对国际贸易的影响	(93)
§ 5.2	发展中国家利用外资与贸易战略	(97)
§ 5.3	跨国公司的直接投资选择	(103)
§ 6	经济增长中的债务桎梏	(108)
§ 6.1	发展中国家的债务问题	(108)
§ 6.2	债务危机的成因分析	(114)
§ 6.3	债务调整和债务战略	(119)
§ 6.4	几点有用的启示	(130)

第二篇 国际资本流动与国际收支均衡

§ 7	国际资本流动条件下的国际收支均衡机制	(133)
§ 7.1	国际收支均衡	(133)
§ 7.2	国际资本流动条件下国际收支均衡概念的选择 ..	(136)
§ 7.3	国际资本流动对国际收支的总体影响	(146)
§ 7.4	国际游资的经济影响	(150)
§ 8	国际资本流动与国际收支调节	(159)
§ 8.1	国际收支调节的理论渊源	(159)
§ 8.2	国际收支调节的政策与措施	(162)
§ 8.3	国际资本流动条件下国际收支调节的难点···	(172)
§ 8.4	国际收支调节的理论模型	(183)
§ 9	实践的考察	(199)
§ 9.1	国际资本流动与世界国际收支状况	(199)
§ 9.2	国际资本流动与美国的国际收支状况	(206)

§ 9.3 国际资本流动与中国的国际收支状况	(213)
§ 9.4 资本外逃的机制和经济影响	(222)

第三篇 国际资本流动与货币政策

§ 10 国际资本流动与货币供给	(236)
§ 10.1 国际短期资本流动与货币供给	(236)
§ 10.2 长期资本流动与货币供给	(244)
§ 10.3 资本自由流动与货币政策的有效性	(250)
§ 10.4 欧洲货币市场与货币供给	(252)
§ 11 国际资本流动与通货膨胀	(263)
§ 11.1 通货膨胀国际传递的理论	(263)
§ 11.2 斯堪的纳维亚模型	(272)
§ 11.3 通货膨胀的治理对策	(275)
§ 11.4 外资流入与我国通货膨胀	(281)
§ 12 国际资本流动与国际经济政策协调	(286)
§ 12.1 国际经济政策协调的基本理论	(286)
§ 12.2 国际经济政策协调机制	(291)
§ 12.3 国际经济政策协调实践	(299)
§ 12.4 欧洲货币体系的政策协调	(306)

第四篇 国际资本流动中的风险分析

§ 13 国际资本流动中的汇率风险分析	(316)
§ 13.1 汇率与汇率风险	(316)
§ 13.2 筹资方的汇率风险及其控制	(320)

目 录

§ 13.3 投资方的汇率风险控制	(336)
§ 14 国际资本流动中的政治风险分析	(351)
§ 14.1 政治风险的涵义	(351)
§ 14.2 政治风险分析	(353)
§ 14.3 政治风险的控制	(360)
§ 14.4 贷款中的政治风险控制	(376)
§ 15 国际资本流动中的利率风险分析	(383)
§ 15.1 国际资本流动中的利率	(383)
§ 15.2 国际资本流动中的利率风险	(390)
§ 15.3 国际资本流动中的利率风险控制	(398)

第一篇 总 论

§ 1 国际资本流动含义的界定

§ 1.1 国际资本的范畴

一、国内资本与国际资本

国际资本是由国内资本转化而来的。资本,从本质上说,是无差异人类一般劳动成果的生成、凝结和节约。国内资本与国际资本没有本质的差别,二者没有不可逾越的鸿沟。

当国内资本与国际资本分开考察,而一国资本跨出“国界”时,就成为国际资本的一个组成部分,这样整个世界资本就被分为一个个国家的国内资本和由国内资本“流出”部分组成的国际资本两部分。国内资本被局限于各个主权国家,而国际资本则聚集在若干个国际金融中心,如伦敦、纽约、东京、法兰克福、香港、新加坡等。世界资本的流动分为三个领域:国内资本的流动,国内资本与国际资本的互相转化和国际资本间的流动,即国际资本在各个国际金融中心的流动。国内资本流动以信贷和财政收支两种方式进行,此外,证券直接融资规模也越来越大。国内资本与国际资本的互相流转为银行资本输出和产业资本的直接投资。国际资本间的流动主要表现为欧洲货币市场的资本移动。其中,国内资本与国际资本的互相转化如图 1-1 所示。

这样有四类国家:A类国处于封闭型经济状态,基本上不与国际资本发生联系,或只发生少量联系,如六七十年代的中国;B类

国资本输出多而输入较少,为国际资本供应国,如中东国家及国际收支有长期巨额顺差的经济合作与发展组织(英文简称 *OECD*) 国家,如日本、德国、瑞士等; *C* 类国家资本输出少而输入多,为资本净流入国,如七、八十年代的拉美主要国家和八、九十年代的中国及东南亚国家; *D* 类国家既有资本输出,又有资本输入,输出入差额相对较小,这类国家是有相当规模经常项目赤字的 *OECD* 国家,如美国、英国等。

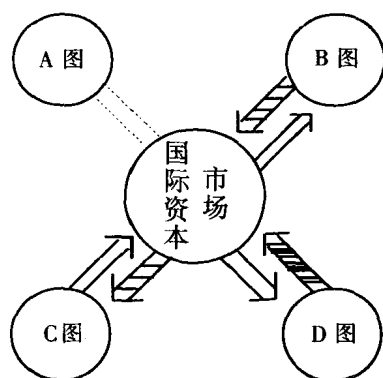


图 1-1

国内资本与国际资本之间的流动规模 and 方向取决于下列因素:

1. 经济发展程度。发达国家因为经济发展程度高,长期积累大量的剩余资本,可以大规模地输出资本;而发展中国家,要快速发展经济,力图早日赶上发达国家,国内资本相对不足,需大量输入资本。

2. 国际收支状况。一般地,经常项目出现巨额逆差,需要资本项目输入来弥补,经常项目出现巨额顺差,需要资本项目输出来平衡。但也有例外,如果一个国家是追求高速发展的发展中国家,即使有经常项目的顺差,仍然需要利用外国资本填补国内资金的“缺

口”，而外汇顺差表现为外汇储备的增加，或其他偿债基金等。

3. 外汇管制状况。在严格外汇管制的国家，资本输出困难；在名义上取消外汇管制的国家，资本在国内、外流动自由。当今外汇管制在世界范围逐步放松的趋势下，国际资本流动的规模将进一步增大。

4. 世界经济周期。在世界性经济高涨时期，投资活跃，发达国家加紧资本输出，同时发达国家间资本对流也增加；而在世界经济处于衰退阶段，由于缺乏有利投资机会，发达国家间资本对流减少，“游资”增加。

5. 世界经济集团化趋势。在这一趋势之下，国际资本优先输入集团内部资本相对缺乏的国家，而集团外国家得到资本的成本提高了。

6. 国内外金融市场的发育程度。特别是在国内金融市场发育完善，具有多种金融工具和投资手段，又有便利的投资场所的条件下，吸引外资流入的可能性就提高。

7. 国际经济的政治化影响。伴随前苏联和东欧的经济转轨，西方国家对这些地区国家的贷款承诺上升。例如，俄罗斯每年从国际货币基金组织获得的贷款就多达 50 亿美元。

以上七类因素影响了国内资本和国际资本的相互流转，影响了发达国家对国际资本的供应和国际资本的最终流向。

二、长期资本和短期资本

国际资本市场是指国际资本流动的范围。资本以其周转时间的长短，可分为长期资本和短期资本，前者周转时间超过一年，后者为一年或不足一年。短期资本在国际贸易往来中居多，其大量使用的是汇票。长期资本以各种有价证券，包括政府公债、公司债券和股票为代表。不论是汇票还是有价证券，都可以转化为货币和货币资本。长期资本除有价证券外，还有银行的其他长期资产，

主要是长期贷款。

(一)国际短期资本市场

短期资本是指周转期在一年以内的资本,活跃于国际短期资本市场。在国际短期资本市场上,短期资本的流动是大量的,以各种外币为基础的国际间、银行间、银行与非银行间、银行与政府间以及政府间的资本往来,绝大多数是以短期债券和信贷方式进行的。

国际短期资本市场是经营短期资金借贷的市场,所以其性质属于货币市场,具体分为:

1. 银行短期信贷市场

银行短期信贷市场主要包括对外国工商企业的信贷和银行同业间拆放市场。前者是通过国家对外贸易银行(或进出口银行)为支持本国出口商对外国进口商的赊销而对本国出口商,或直接对外国进口商及其他工商企业发放的短期贷款,以解决企业流动资金的需要;后者是境外银行间,或境外银行与境内银行间,或经营国际业务的境内银行间为平衡一定时间的资金头寸(*capital position*),调节其资金余缺的需要。其中,银行同业间拆放市场处于重要地位。

伦敦银行同业拆放市场是典型的拆放市场。它的参加者为英国的商业银行、票据交换银行、海外银行和外国银行等。银行间拆放业务,一部分通过经纪人(*Money Broker*)进行,一部分则在银行之间直接进行。银行同业拆放,无需提供抵押品,每笔拆放金额最低为25万英镑,多至几百万英镑,拆放期限以日拆至3个月期为主。伦敦同业拆放利率(*LIBOR*)有两个价:一是贷款利率;一是存款利率。二者一般相差0.25-15.25%,前者为存款利率,后者为贷款利率。*LIBOR*已成为制定国际贷款利率的基础,国际贷款利率大都在*LIBOR*的基础再加半厘至1厘多的附加利率(*Spread or*

Margin)。

银行同业拆放市场,除伦敦同业拆放市场外,还有香港同业拆放市场和新加坡同业拆放市场,它们的利率分别为 *HIBOR* 和 *SI-BOR*。

2. 贴现市场

贴现市场(*Discount Market*)是经营贴现业务的短期资金市场。贴现是银行通过票面额扣除自贴现日至到期日前一日利息,而买进未到期票据的业务活动。贴现市场由贴现行(*Discount House*)、商业票据行(*Commercial Paper House*)、商业银行和中央银行组成。贴现交易的对象,除了政府短期债券外,主要是商业承兑汇票、银行承兑汇票和其他商业票据。贴现市场上的私人金融机构为取得资金的再融通,还可以持短期票据向中央银行办理再贴现。

伦敦贴现市场在伦敦短期资金市场中占有特别重要的地位。11家贴现行除向商业银行拆放短期款项,往往是一天的日拆或通知放款(*Money at Call*)外,还向其他商业银行提供短期资金,进行买入票据业务,从中赚取利率差额。

3. 短期票据市场

短期票据市场是进行短期信用票据的市场,在这个市场进行交易的短期信用票据有:

(1)国库券。国库券(*Treasury Bills*)是西方国家政府为满足季节性财政需要而发行的短期政府债券。在美国,国库券分为3个月、6个月和1年3种,以3个月为多。美国的国库券是一种不标明利息的债券,采取按票面金额以折扣方式用投标(*Auction*)方式进行发行,偿还时按票面金额偿还。国库券是美国证券市场上信用最好、流动性最强、交易量最大的手段。它不仅是美国人而且是外国政府、银行和个人的重要投资对象。

(2)商业票据。商业票据是一些大工商企业和银行控股公司