

殷醒民 著

现代 国际金融学



◆ 上海财经大学出版社

现代国际金融学

殷醒民 著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

现代国际金融学/殷醒民著. —上海:上海财经大学出版社,1999.9

ISBN 7-81049-347-7/F·295

I. 现… II. 殷… III. 国际金融学 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(99)第 35608 号

XIANDAI GUOJI JINRONGXUE

现代国际金融学

殷醒民 著

责任编辑 郑金 封面设计 周卫民

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

上海竞成印刷厂印刷装订

1999 年 8 月第 1 版 1999 年 8 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 14.375 印张 360 千字

印数 1—3 000 定价:23.00 元

前 言

国际金融学是国际经济学的两大组成部分之一,主要研究开放宏观经济条件下,国际货币理论和一国货币政策的对外效果,是现代经济学的重要分支。如果按照对外贸易占国民生产总值的比重来测定我国的对外开放度已经达到40%左右的现状,中国已经属于一个高度开放的经济。例如,1979年我国的外汇储备约为8.4亿美元,而1998年7月则达到1400亿美元,这不仅直接影响了中国的国际收支结构和货币政策的制定,而且也关联到世界上与中国经济联系比较密切的国家和地区的对外平衡问题。因此,随着我国经济开放度的不断提高和向市场经济结构的转变,运用国际金融学的理论和政策来分析和制定中国对外经济政策的价值将越来越大。

《现代国际金融学》的成书既是一次偶然的机,又是出于“压力”的结果。1994年8月,我到复旦大学经济学院从事博士后研究。按照规定,我必须讲授一门经济学基础课,当时国际金融课程正急需教师去“顶班”,这一任务落到我身上。可是怎样讲授却成了一个难题。按照国内目前的国际金融(概论)教学体系,基本上是介绍国际金融的有关理论和从历史角度分析国际货币体系,缺少理论的推导过程,也难以为学生提供新的科学分析方法。经过一段时间思考后,决定采用国际宏观经济学的研究方法来比较系统地阐述当代国际金融的理论 with 政策问题,使国际金融学的讲授与国际经济学的研究现状相一致,提高学生对国际经济问题的理论分析能力。当然,要达到这一目标就需要大量的时间和精力投入,专注于国际金融学的讲稿撰写和教学任务。我利用1995年的暑假以有

关的国际经济学教材为基础写出讲稿,以解新学期的“燃眉之急”。此后,因其他研究任务十分紧迫,讲稿也就被束之高阁。

1996年,因为要继续讲授这一课程,我对讲稿又作了一次修改,并向学校申报重点教材和公开出版。1997年,复旦大学经济学院将本教材列入国家教育部“面向21世纪经济学科重点教材系列”,并要求在1998年完成。这给了我一种新的压力,人的惰性在强大的压力下只得转为“勤快”。由于我在英国的研究项目将于1998年10月开始,这就迫使我必须在赴伦敦前完成教材的修改,因而就集中精力进行修改,增加新的内容和资料,尽可能减少遗漏。

鉴于课程是以开放宏观经济条件下的理论与政策研究为主,讲授就不同于国内其他国际金融的教材。其主要特点如下:

①中国对外开放是一个逐渐融入世界经济体系的过程,因而必须研究和分析开放经济条件下的宏观经济政策决定的理论基础。为此,教材用资产市场的利息平价模型来分析汇率的决定。从第四章到第七章详细论述了汇率决定模型和汇率管理模型,也是理论推导过程,主要内容如资产市场理论、实际汇率行为、中央银行干预外汇市场的原因和结果等。

②从第八章到第十三章是国际宏观经济政策部分,阐明了浮动汇率体系下各国货币政策的互相依赖性和政策协调的必要性,对国际资本市场的分析侧重国际资产多样化和离岸金融机构的作用,对发展中国家的借款问题用结构方法加以分析。这些阐述强调了开放经济条件下宏观经济政策协调和合作的重要性。

③对国际金融理论研究的现状,反映了90年代中期国际经济学界的研究重点,如汇率决定理论的研究状况、外汇冲销干预的作用、国际经济政策的协调趋势等。这些内容使学生可以掌握国际金融研究的最新动态。

④坚持理论与实证分析相结合的方法。在阐述基本理论

的同时,用大量的数据资料和实例来说明国际金融理论的适应性和现实作用。例如,对中国国际收支平衡表的历史分析,用德国马克国际化的过程来说明货币国际化的理论,对中国制造业结构升级来阐明外国直接投资对发展中国家经济发展的作用,以拉丁美洲国家的通货膨胀与资金外逃来解释货币稳定的重要作用等。

当然,我所作的介绍仅仅是一部分内容,或者说是与其他教材相比较的主要特点。读者浏览目录时也大体上能够发现本书的特色所在。

我在写作本教材的过程中得到了许多方面的帮助,我的导师 David Wall 教授经常从伦敦将最新的经济学教材寄给我,使我能了解这一学科的新发展。我的同事张军教授在 1997 年 4 月赴伦敦参加国际学术会议时也将刚出版的国际经济学教材带给我。因此,来自各方面的帮助使本书的体系和内容论述与国际经济学界学术研究进展的接近成为可能。此外,复旦大学经济学院的研究环境是优越的,只要能静心著述,就会获得关心和支持。

正如我每出版一本新著时必然提及我的妻子和女儿对我研究工作的理解和支持,这并不是一种客套。而是在回国四年多的时间里因自己过于倾心在研究上,从未在假期与她们外出度假,有对时间过于“吝啬”所积下的内疚之感。我还要感谢夏大慰教授的鼎力相助和上海财经大学出版社的大力支持,使教材能早日面世。

本书在写作时参考了许多教材、著作、论文、统计资料,恕不一一列举。当然,没有其他学者的大量研究和辛勤著述,本教材的付梓是不可能的。作者囿于学识水平,书中的不足和疏漏之处敬请同行和读者指正。

殷醒民

1998 年 10 月于复旦大学

目 录

第一章 国民收入帐户与国际收支	(1)
1.1 国民生产总值	(1)
1.2 国民收入帐户	(4)
1.2.1 封闭经济的国民收入帐户	(4)
1.2.2 开放经济的国民收入帐户	(6)
1.2.3 国民收入帐户的比较分析	(10)
1.3 国际收支平衡表	(12)
1.3.1 经常项目	(15)
1.3.2 资本项目	(15)
1.3.3 统计误差	(17)
1.3.4 储备资产	(17)
1.4 中国国际收支平衡表分析	(18)
1.4.1 国际收支的基本概况	(18)
1.4.2 经常项目的变动	(20)
1.4.3 资本项目	(21)
1.4.4 外汇储备资产的增减	(23)
1.4.5 误差与遗漏:一个值得注意的问题	(24)
1.5 国际收支的失衡与调整	(24)
1.6 国际收支理论评述	(27)
1.6.1 贸易收支的弹性分析法	(27)
1.6.2 贸易收支的吸收分析法	(30)

1.6.3 国际收支的货币分析法	(31)
1.7 小结	(35)
思考题	(37)
第二章 汇率与外汇市场	(38)
2.1 外汇市场结构	(39)
2.1.1 汇价构成机制	(40)
2.1.2 外汇市场参与者	(46)
2.1.3 外汇市场交易工具	(47)
2.2 汇率机制与国际货币制度	(56)
2.2.1 中央银行与汇率机制	(56)
2.2.2 欧洲共同体的汇率机制	(60)
2.3 利息平价论	(65)
2.3.1 资产与资产收益	(65)
2.3.2 利息平价	(67)
2.3.3 利息平价条件的偏离	(72)
2.3.4 货币互换和抵补的利息平价	(74)
2.4 发展中国家的外汇体制	(75)
2.4.1 联系汇率制	(75)
2.4.2 多重汇率制	(77)
2.4.3 双重汇率制	(79)
2.4.4 黑市和平行货币市场经济学	(82)
2.5 小结	(85)
思考题	(86)
第三章 外汇风险与预测	(88)
3.1 亚洲金融危机和货币贬值风险	(88)

3.2 未抵补的利息平价、通胀和汇率风险	(91)
3.2.1 未抵补的利息平价	(91)
3.2.2 实际汇率和通胀风险	(94)
3.2.3 通胀风险与资金外逃	(96)
3.2.4 价格变动与汇率关系	(98)
3.3 汇率风险与资产多元化	(100)
3.3.1 资产风险的确定	(100)
3.3.2 外汇风险升水和远期汇率	(101)
3.4 市场效率与汇率预测	(103)
3.4.1 市场效率	(103)
3.4.2 外汇预测	(104)
3.5 小结	(107)
思考题	(108)

第四章 货币供需、利率与汇率	(109)
4.1 引论	(109)
4.2 货币供应与货币需求	(110)
4.2.1 货币供应	(110)
4.2.2 影响货币需求的诸因素	(111)
4.3 利率均衡——货币供应与需求的结合	(116)
4.3.1 货币市场均衡	(116)
4.3.2 利率与货币供应	(118)
4.3.3 产出和利率	(119)
4.4 货币供应与汇率的短期分析	(120)
4.4.1 货币、利率和汇率的联系	(120)
4.4.2 货币供应与汇率变动的实证分析	(122)
4.5 货币、价格水平和汇率的长期分析	(125)
4.5.1 货币与货币价格	(126)

4.5.2	货币供应变动的长期效果	(127)
4.5.3	货币与汇率的长期分析	(129)
4.6	通货膨胀与汇率	(129)
4.6.1	价格刚性问题	(129)
4.6.2	货币供应永久变动对汇率的影响	(130)
4.6.3	汇率超调	(133)
4.7	小结	(135)
	思考题	(136)

第五章 价格水平和汇率的长期分析..... (138)

5.1	一价定律	(138)
5.2	购买力平价论	(139)
5.3	基于购买力平价的长期汇率模型	(142)
5.3.1	货币分析法	(142)
5.3.2	通货膨胀率、利息平价和购买力平价	(143)
5.3.3	费雪效应	(145)
5.3.4	再论购买力平价理论	(148)
5.4	长期汇率分析	(152)
5.4.1	实际汇率	(153)
5.4.2	货币需求、供应和长期实际汇率	(153)
5.4.3	名义汇率和实际汇率的长期均衡	(155)
5.4.4	名义汇率的长期移动	(156)
5.5	长期汇率模型	(159)
5.5.1	国际利率差异方程	(159)
5.5.2	汇率一般模型的完成	(160)
5.5.3	实际利率平价	(164)
5.6	小结	(165)
	思考题	(167)

第六章 产出、短期汇率变动与宏观经济政策调整	(168)
6.1 开放经济中的总需求决定	(168)
6.1.1 产出与总需求	(168)
6.1.2 总需求方程	(171)
6.2 经济的短期均衡	(172)
6.2.1 产出市场均衡—— <i>DD</i> 曲线	(172)
6.2.2 资产市场均衡—— <i>AA</i> 曲线	(178)
6.2.3 经济的短期均衡	(182)
6.3 宏观经济政策的调整	(185)
6.3.1 宏观经济政策的暂时变动	(185)
6.3.2 宏观经济政策的长期影响	(190)
6.3.3 宏观经济政策对经常项目的影响	(195)
6.3.4 贸易的逐渐调整与经常项目	(197)
6.4 小结	(200)
思考题	(201)
第七章 固定汇率制与外汇干预	(203)
7.1 研究固定汇率制的重要性	(203)
7.2 中央银行的外汇交易与货币供应	(204)
7.2.1 中央银行资产负债表分析	(205)
7.2.2 固定汇率制下的外汇市场均衡	(206)
7.3 固定汇率制下的宏观经济稳定政策	(210)
7.3.1 货币政策	(210)
7.3.2 财政政策	(212)
7.3.3 汇率突然变化时的政策调整	(214)
7.3.4 国际收支危机和资本外逃	(217)
7.4 管理浮动汇率和外汇对冲干预	(219)
7.4.1 货币当局的外汇干预作用	(219)

7.4.2	完全资产替代性和冲销干预效果	(220)
7.4.3	不完全资产替代下的外汇市场均衡	(221)
7.4.4	外汇干预的信号效果	(224)
7.4.5	外汇干预的盈利性问题	(226)
7.5	汇率与储备货币	(228)
7.5.1	金本位制下的汇率变动	(228)
7.5.2	国际储备货币问题	(230)
7.5.3	国际储备货币多样化	(232)
7.5.4	欧元——新的国际储备货币	(233)
7.6	货币国际化过程的理论与实例	(234)
7.6.1	货币国际化的理论	(234)
7.6.2	对德国马克国际化的实证分析	(235)
7.6.3	简短的结论	(240)
7.7	小结	(240)
	思考题	(242)

第八章 固定汇率体系与宏观经济政策选择的限制..... (244)

8.1	开放经济条件下的宏观经济政策	(244)
8.1.1	对内平衡政策	(245)
8.1.2	对外平衡政策	(246)
8.2	金本位制下的对外平衡问题	(248)
8.2.1	金本位制的建立	(248)
8.2.2	价格—贵金属—流动机制的理论价值	(249)
8.2.3	1918~1939 年的国际货币制度	(251)
8.3	布雷顿森林体系下的政策选择	(252)
8.3.1	国际货币基金组织的建立	(252)
8.3.2	布雷顿森林体系下的内外平衡问题	(254)
8.3.3	布雷顿森林体系下的政策选择	(256)

8.4	世界性通货膨胀与浮动汇率制度的必然性	(263)
8.4.1	世界性通货膨胀问题	(263)
8.4.2	美元危机与布雷顿森林体系的崩溃	(266)
8.5	小结	(268)
	思考题	(270)
第九章	浮动汇率与国际宏观经济政策协调中的冲突	(272)
9.1	汇率体制的选择	(272)
9.1.1	支持浮动汇率体制的主要理由	(273)
9.1.2	固定汇率体制的特点	(278)
9.1.3	汇率体制选择的国家差异	(279)
9.2	石油危机和国际货币制度的调整	(280)
9.2.1	石油危机与效果	(280)
9.2.2	牙买加协定对国际货币制度的影响	(283)
9.2.3	第二次石油危机与国际宏观经济政策的调整	(284)
9.3	浮动汇率体制下宏观经济政策的调整	(285)
9.3.1	浮动汇率体系下宏观经济政策相互作用的两个 国家模型	(285)
9.3.2	财政政策与贸易保护主义的兴起	(289)
9.3.3	国际货币政策协调中的冲突	(291)
9.4	小结	(294)
	思考题	(295)
第十章	国际资本市场发展与国际银行业的管制	(296)
10.1	金融自由化与国际资本市场的发展	(296)
10.1.1	金融自由化的基本特征	(296)

10.1.2	离岸银行业务和离岸货币交易·····	(298)
10.2	欧洲货币市场·····	(300)
10.2.1	欧洲美元市场的发展·····	(302)
10.2.2	欧洲货币存款的创造·····	(304)
10.2.3	离岸市场和货币控制的有效性·····	(310)
10.2.4	欧洲货币与宏观经济稳定·····	(312)
10.3	欧洲债券市场的竞争与创新·····	(314)
10.3.1	欧洲债券市场的发展·····	(314)
10.3.2	欧洲债券市场的交易工具和衍生产品·····	(318)
10.3.3	货币国际化与资本市场的扩大·····	(321)
10.3.4	国际资本市场的一体化·····	(323)
10.4	国际银行业的管制·····	(325)
10.4.1	银行管理非对称性的重要作用·····	(325)
10.4.2	对国际银行业的管制·····	(327)
10.4.3	国际银行业监管条例——《巴塞尔协议》·····	(328)
10.5	小结·····	(331)
	思考题·····	(333)

第十一章 国际资本流动与汇率····· (334)

11.1	外国直接投资·····	(334)
11.1.1	直接对外投资·····	(334)
11.1.2	美国国际投资状况·····	(337)
11.1.3	日本对外直接投资·····	(341)
11.2	国际直接投资理论的发展·····	(344)
11.2.1	国际直接投资的主要理论·····	(344)
11.2.2	跨国公司的内部转移价格·····	(348)
11.3	主权国家对直接投资的政策——中国实例·····	(352)
11.3.1	东道国政府对国际直接投资的政策·····	(352)

11.3.2	外资与制造业结构升级	(355)
11.3.3	引进外资的“两难”困境	(361)
11.4	汇率、价格与对外竞争力	(365)
11.5	小结	(368)
	思考题	(369)

第十二章 发展中国家的经济发展与债务问题 (371)

12.1	发展中国家的宏观经济运行特点	(371)
12.1.1	尚未充分发展的金融市场	(372)
12.1.2	政府管理企业对市场的干扰作用	(373)
12.1.3	通货膨胀与政府预算调整频繁	(373)
12.1.4	外汇政策控制严格	(374)
12.1.5	出口结构比较单一	(375)
12.2	发展中国家的借款与债务	(375)
12.2.1	发展中国家借款经济学	(376)
12.2.2	国际资金流动的形式	(376)
12.2.3	政府和公共担保的借款问题	(378)
12.3	国际债务的产生和发展	(378)
12.3.1	国际债务问题的产生	(378)
12.3.2	债务危机的原因	(382)
12.3.3	外债的用途:消费还是投资	(389)
12.3.4	财政赤字与外债	(392)
12.3.5	资本的供应与需求	(394)
12.4	解决国际债务的方案	(396)
12.4.1	债务重新安排问题	(397)
12.4.2	贝克计划	(398)
12.4.3	布雷迪计划和债务削减	(400)
12.5	小结	(406)

思考题	(408)
第十三章 国际宏观经济政策的协调与合作	(410)
13.1 国际货币政策的协调	(410)
13.1.1 工业化国家的合作政策	(410)
13.1.2 经济政策合作和本国政策目标的协调	(412)
13.1.3 欧洲货币体系的宏观经济影响	(416)
13.2 通货膨胀的国际传导机制	(417)
13.2.1 固定汇率下的通胀传导机制	(417)
13.2.2 可变汇率下的通货膨胀问题	(419)
13.2.3 货币一体化和欧洲货币联盟	(422)
13.3 最适度货币区	(424)
13.4 国际货币基金组织和国际货币安排的前景	(427)
13.4.1 国际货币基金组织的作用	(427)
13.4.2 汇率目标区	(430)
13.4.3 亚洲货币危机与国际货币基金组织的新发展	(432)
13.4.4 国际货币安排的前景	(433)
13.5 小结	(438)
思考题	(439)
主要参考文献	(441)

第一章 国民收入帐户与国际收支

研究国际宏观经济理论和政策就要求对一国的国民收入帐户和国际收支有一个基本的了解。国民收入帐户描述了一国的生产水平,记载了与国家的收入和产出有关的全部支出;国际收支则描述了一国对外债权、债务的变化以及进出口状况,国际收支也表明了一国对外经济往来和货币供应之间的联系。从国际金融学的角度来看,国际收支几乎包括了一国对外经济和金融的全部内容。因而,国际收支反映了一国的对外经济、贸易和金融活动现状,也反映了一国的经济发展水平和国际竞争力。

1.1 国民生产总值

一国宏观经济分析的主要工具是国民生产总值(GNP)或国内生产总值(GDP)。国民生产总值是指一定时期内(通常是1年)一国国民所生产的、并在市场上出售的全部最终产品和劳务的价值总和。由于国民生产总值是通过把个人、企业和政府为了消费和积累而购买的全部最终产品和劳务的支出相加而计算出来,所以既包括商品的价值,如超级市场上出售的食品、百货公司出售的服装、书店出售的教科书、汽车销售的轿车等商品的价值,也包括出售食品、服装、教科书和轿车的售货员以及用上述教科书进行教学的教师付出的劳务价值。可见,组成国民生产总值的支出是和就业、资本等宏观经济要素紧密相联的。