

精·品·课·程·立·体·化·教·材·系·列



国际金融

主 编 吕江林
副主编 胡援成 杨玉凤



 科学出版社
www.sciencep.com

精·品·课·程·立·体·化·教·材·系·列



代 署 容 内

教育部《关于深化本科教学改革全面提高教学质量若干意见》(教高[2003]1号)文件精神

国际金融

主 编 吕江林

副主编 胡援成 杨玉凤

中国金融出版社 北京 100053 电话: 010-63901111

ISBN 7-309-04510-9

定价: 35.00元

本书可作为高等院校金融专业及相关专业教材, 也可供从事金融工作的读者参考。

中国金融出版社(北京) 电话: 010-63901111

地址: 北京市丰台区右安门内大街16号

邮政编码: 100053 电子邮箱: jrb@jrb.cn

网址: www.jrb.cn

印刷: 中国金融出版社印刷厂

开本: 787mm×1092mm

印张: 12.5

字数: 300千字

版次: 2006年3月第1版

印次: 2006年3月第1次印刷

印数: 1-10000

定价: 35.00元

ISBN 7-309-04510-9

(CIP) 2006.3.1

科学出版社

北 京

内 容 简 介

本书为科学出版社精品课程立体化教材系列之一,具有以下特点:一是内容上较为全面,尽可能吸收了国际金融理论研究领域最新进展和国际金融业务的新发展,在国际金融宏观层面都有较详细的阐述;二是难度适中,介绍了一些必要的数理模型和极具实用性的金融计算,注重逻辑的严密性和可接受性;三是结构流畅,一气呵成;四是体例编排新颖,在许多章节加入了专栏、附录、案例以及进一步的阅读与讨论等内容,书后还附有重要术语的索引;五是介绍了一些重要的国际金融实务知识。

本书适合作为高等院校金融学专业核心课程和财经类专业主干课程的本科教材以及 MBA 用书,也可以作为经济管理类专业学生报考金融学专业研究生的复习参考书。

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/吕江林主编. —北京:科学出版社, 2006

(精品课程立体化教材系列)

ISBN 7-03-016670-1

I. 国… II. 吕… III. 国际金融-高等学校-教材 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 155910 号

责任编辑:林 建 / 责任校对:朱光光
责任印制:黄晓靖 / 封面设计:耕者工作室

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

源海印刷有限责任公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2006 年 2 月第 一 版 开本: B5(720×1000)

2006 年 2 月第一次印刷 印张: 26 1/4

印数: 1—4 000 字数: 497 000

定价: 32.00 元

(如有印装质量问题,我社负责调换〈新欣〉)

前 言

国际金融的研究对象是货币资金在国际间的融通。可以把国际金融定义为研究国际间货币资金运动规律的一门科学，其具体研究内容包括国际收支、国际储备、外汇汇率、外汇交易、外汇风险管理、国际货币体系、国际金融市场和国际资本流动等内容。

国际金融课程既是一门理论性很强的课程，又是一门实践性很强的课程。作为一门理论性很强的课程，它是货币银行学课程在开放经济条件下的延伸，也是国际经济学课程的有机组成部分，而且是两者的立体交汇。因此，从这个意义上看，国际金融是从货币金融的角度研究开放经济下内部均衡和外部均衡同时实现问题的一门学科。在这里，许多关于宏观经济、货币银行的引人入胜的问题将在开放经济条件下得到进一步的研究和讨论；在这里，许多国际经济学的传统问题特别是涉及国与国之间关系的传统问题，将通过运用现代宏观经济学和货币经济学的方法在新的时代背景下得到诠释和解决。作为一门实践性很强的课程，它探讨如何运用正确的方法和工具处理、解决各国际金融市场主体在国际经济交往中的货币资金融通、货币金融调控，以及保值、增值、投资和风险防范等问题。因此，国际金融课程不仅要研究和阐述国际收支、国际储备、外汇与汇率制度、国际货币体系、国际资本流动和货币危机防范等宏观类问题，而且要研究和阐述汇率变动、外汇交易、国际结算、外汇风险管理和国际金融市场等微观类问题。随着各国经济、金融的发展，以及经济、金融全球一体化趋势的不断加强，各国政府和国际金融实际部门遇到的新事件、新问题纷至沓来，国际金融实务领域的工

具和服务创新层出不穷，相应地，国际金融学家们在一些重大理论问题上，观点与模型不断推陈出新，争相斗妍，且日渐精细。可见，国际金融课程是一门非常实用也非常有趣的课程。

这本教材是我们长期从事国际金融教学和研究活动的心得的结晶。本教材的特点有：一是在内容上较为全面。我们尽可能吸收国际金融理论研究领域最新进展，也尽可能反映国际金融业务的新发展；既涵括国际金融的宏观层面内容，也大量涉及国际金融的微观层面内容。二是在难度上适合本科生教学。考虑到大多数本科生的接受能力和教学目的，本教材不讨论过多的数理模型，但保留一些必要的数理模型和极具实用性的金融计算，并注重理论逻辑的严密性和可接受性，因此本教材也适合自学。三是章节结构流畅，一气呵成。首先以国际收支为起点，讲清楚国际收支的基本概念和传统理论；紧接着在第二章介绍外汇、汇率与汇率制度；当学生们掌握了关于外汇、汇率与汇率制度基本的概念和理论体系后，第三章进一步介绍现代国际收支理论；然后，在第四章介绍购买力平价理论、利率平价理论以及其他的汇率决定的资产市场理论；随后，在第五、六、七章转入微观领域，分别介绍外汇交易、外汇风险管理和国际结算方面的知识和技术；第八至十二章又转入宏观，先后介绍国际货币体系、国际储备、国际金融市场（宏观微观结合部）、国际资本流动和货币危机及其防范，这时，先前对外汇交易等微观方面知识的掌握大大有利于学生们对此处各宏观类章节的理解，而对此处各章的安排也遵循内在的逻辑顺序和认知规律。四是编排体例新颖。我们在许多章节加入了专栏、附录、案例以及进一步的阅读与讨论。这些内容的加入，有利于学生们扩大知识面、提高学习兴趣和加深对国家教育部制定的教学大纲所要求的基本内容的理解，也有利于那些学有余力的同学通过阅读这些内容进一步提高自己分析问题、解决问题的能力，还有利于教师组织同学们在课外开展案例讨论。五是在一些章节较为详细地介绍了一些“入世”后极为重要的国际金融实务知识。例如，最典型的是第五章及其附录，篇幅不算很大，却有着相当的外汇市场上的实用价值。

本书由吕江林教授担任主编，胡援成教授、杨玉凤教授担任副主编。由吕江林教授提出编写大纲，最后由吕江林教授修改、统纂和定稿，胡援成教授和杨玉凤教授参与了部分章节的修改和统稿工作。本书各章编写分工如下：第一至三章，吕江林；第四章，彭玉镭；第五章，杨玉凤；第六章，李英；第七章，王慧；第八章，焦继军；第九章，曾莉华；第十章，刘金凤；第十一章，汪洋；第十二章，胡援成。

本教材适合作为高等院校金融学专业核心课程和财经类专业主干课程用书，也可作为经济管理类各专业学生报考金融学专业研究生的复习参考书。

感谢科学出版社的领导和编辑的热情帮助和辛勤劳动，在此表示诚挚的谢意。

我们衷心希望读者们对本教材提出宝贵意见，以便今后加以修订。

吕江林

2005 年 11 月

目 录

前言

第一章

国际收支	1
第一节 开放经济下的国民收入账户	1
第二节 国际收支概述	2
第三节 国际收支平衡表	4
第四节 国际收支不平衡分析	9
第五节 国际收支不平衡的调节	15
第六节 传统的国际收支理论	24
本章小结	31
本章重要概念	31
思考题	32
附表一 国际收支平衡表的标准格式	33
附表二 中国大陆国际收支平衡表 (1986~2003) (一)	39
附表三 中国大陆国际收支平衡表 (1986~2003) (二)	40

第二章

外汇、汇率与汇率制度	41
第一节 外汇的概念与分类	41
第二节 汇率的概念与分类	44
第三节 汇率制度	50
第四节 外汇管制	60

第五节 中国的外汇管理与人民币汇率制度	66
本章小结	74
本章重要概念	76
思考题	76
案例 泰国的金融危机	76

第三章

现代国际收支理论

第一节 货币论	82
第二节 结构论	85
第三节 蒙代尔-弗莱明模型	86
本章小结	97
本章重要概念	98
思考题	98
进一步的阅读与讨论 人民币均衡汇率	99

第四章

汇率理论

第一节 汇率的决定与变动	103
第二节 汇率决定的商品市场分析：购买力平价理论	112
第三节 汇率决定的资产市场分析（1）：利率平价理论	118
第四节 汇率决定的资产市场分析（2）：弹性价格货币模型	121
第五节 汇率决定的资产市场分析（3）：粘性价格货币模型	123
第六节 汇率决定的资产市场分析（4）：资产组合平衡模型	125
本章小结	129
本章重要概念	130
思考题	130
进一步的阅读与讨论（1） 人民币是否应当升值？	130
进一步的阅读与讨论（2） 利率平价理论的进一步研究	131
进一步的阅读与讨论（3） 参考一篮子货币：人民币汇率制度的选择 ...	132

第五章

外汇交易

第一节 外汇市场概述	135
第二节 传统型外汇交易方式	139
第三节 衍生型外汇交易方式	150
本章小结	169

本章重要概念	170
思考题	170
附录:《华尔街日报》上的国际金融行情表解读	170

第六章

外汇风险管理	176
第一节 外汇风险概述	176
第二节 交易风险管理	180
第三节 经济风险管理	186
第四节 折算风险管理	189
本章小结	193
本章重要概念	194
思考题	194
案例 某涉外公司规避交易风险	194

第七章

国际结算	197
第一节 国际结算概述	197
第二节 国际结算工具	200
第三节 国际结算方式	207
第四节 国际结算网络	224
本章小结	228
本章重要概念	229
思考题	229

第八章

国际货币体系	230
第一节 国际货币体系概述	230
第二节 国际金本位制度	231
第三节 布雷顿森林体系	234
第四节 牙买加体系	242
第五节 国际金融机构	246
第六节 国际金融一体化	263
本章小结	275
本章重要概念	276
思考题	276
进一步的阅读与讨论 “亚元”的前景	276

第九章

国际储备	278
第一节 国际储备概述	278
第二节 国际储备的构成和来源	281
第三节 国际储备的管理	289
本章小结	303
本章重要概念	304
思考题	304
进一步的阅读与讨论 中国的国际储备多了吗?	304

第十章

国际金融市场	310
第一节 国际金融市场概述	310
第二节 国际货币市场与国际资本市场	317
第三节 欧洲货币市场	320
第四节 外汇市场	326
本章小结	332
本章重要概念	332
思考题	332

第十一章

国际资本流动	334
第一节 国际资本流动概述	334
第二节 国际资本流动的类型	339
第三节 国际资本流动的原因及影响	348
第四节 资本管制	352
本章小结	357
本章重要概念	357
思考题	358
进一步的阅读与讨论 中国 QFII、QDII 制度的实行和影响	358

第十二章

货币危机及其防范	360
第一节 国际货币危机与国际金融危机	360
第二节 第一代货币危机理论——克鲁格曼模型	366
第三节 第二代货币危机理论——奥斯特菲尔德模型	369

第四节 第三代货币危机理论.....	373
第五节 投机性冲击的立体投机策略.....	381
第六节 货币危机的防范.....	387
本章小结.....	391
本章重要概念.....	392
思考题.....	392
案例 (1) 20 世纪 80 年代拉美国家的债务危机	392
案例 (2) 香港联系汇率制保卫战	396
参考文献.....	399
索引.....	403

第一章

国际收支

随着各国经济的对外开放和世界经济一体化的发展，国与国之间的经济交往日益增多，交往的形式也日益多样化。而在这种国际经济交往中，通常会形成国际债权债务关系以及国际货币收支关系，从而产生国际收支问题。国际收支是国际经济活动的重要内容，常被作为研究国际金融问题的起点。因此，正确理解和掌握国际收支的内容，科学分析一国国际收支的状况，具有非常重要的意义。

第一节 开放经济下的国民收入账户

一、封闭经济下的国民收入恒等式

由宏观经济学可知，国民收入账户是进行宏观经济分析的基础，该账户涉及一系列极为重要的宏观经济变量以及它们之间的均衡关系。其中，最核心的变量是 GDP。GDP 定义为一国一定时期内（通常为 1 年）新产出的流量或所生产的全部最终产品和劳务的价值。GDP 可以用三种方法来考察和衡量：支出法、收入法和生产法。理论分析通常涉及支出法和收入法。

在封闭经济下，根据支出法，GDP 可分解为私人消费（C）、私人投资（I）和政府支出（G），即有

$$Y = C + I + G \quad (1.1)$$

根据收入法，全部 GDP 即所有新增价值必以工资、租金、利息或利润的形

式成为各市场主体的收入。若忽略掉折旧、销售税和转移支付等,则 GDP 就等于国民收入。对于三部门经济,所有这些国民收入必然可以分解为私人消费(C)、私人储蓄(S)和政府税收(T),即有

$$Y = C + S_p + T \quad (1.2)$$

由于两种衡量方法是等价的,因此有

$$C + S_p + T = Y = C + I + G \quad (1.3)$$

上式又可以写作

$$I = S_p + (T - G) \quad (1.4)$$

将上式中政府税收与支出之间差额定义为政府储蓄 S_g ($S_g = T - G$),且将国民储蓄 S 定义为 $S_p + S_g$,则有

$$I = S \quad (1.5)$$

即在封闭经济下,国民储蓄与国民投资必然相等。

二、开放经济下的国民收入恒等式

在开放经济下,一国产品和服务还可以销售给外国居民;同时该国居民还可能购买外国产品或服务,即一国私人消费、私人投资、政府购买所形成的国内支出的一部分用于进口外国的产品和服务,很显然,这一部分支出并不来自本国的产出或国民收入,应当予以扣除。

用 X 代表出口,用 M 代表进口,则开放经济下的国民收入恒等式可写为

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad (1.6)$$

用 NX 表示出口减进口 ($X - M$),即净出口,又称贸易账户余额,则(1.6)式变为

$$Y = C + I + G + NX \quad (1.7)$$

在开放经济下,净出口或贸易账户余额同私人消费、私人投资和政府支出一样,是国民收入的重要组成部分。

第二节 国际收支概述

一、国际收支的涵义

国际收支(balance of payments, BOP)是一国居民在一定时期内与外国居民之间全部政治、经济、文化往来所产生的经济交易的系统的货币记录。它是国际金融学中最重要、最核心的概念之一。对于这一概念的丰富内涵,应从以下几个方面

面加以把握:

(一) 国际收支是一个流量概念

当人们提及国际收支时,必须指明其属于哪一个时期,这一报告期可以是1年,也可以是1个季度或1个月,各国通常以1年为报告期。容易与国际收支概念混淆的是国际借贷(balance of international indebtedness)这个概念。国际借贷是指在一定时点上一国居民对外资产和对外负债的总计,这是一个存量概念。

(二) 国际收支所反映的内容是经济交易

所谓经济交易,是指经济价值从一个经济实体向另一个经济实体的转移。从内容上看,经济交易有五种类型:①金融资产与商品和劳务之间的交换;②商品与商品及商品与劳务之间的交换;③金融资产之间的交换;④单向、无偿的商品和劳务转移;⑤单向、无偿的金融资产转移。

从起始确认上看,经济交易包括:①在编表时期内全部结清部分;②在编表时期内已经到期必须结清部分(无论实际上是否已结清);③在编表时期内已经发生(所有权变更),但需要跨期结清部分。由上可见,在经济交易的起始确认上,存在着“所有权变更”的原则。

(三) 国际收支所记载的经济交易必须发生于一国居民与非居民之间

判断一项经济交易是否应计入国际收支范围的依据不是国籍和国界,而是依据交易的双方是否分别为该国的居民和非居民。只有居民与非居民之间的经济交易才计入国际收支的国际经济交易。不同于法律的公民概念,居民是个经济学概念。在这里,居民主要以居住地为标准,分个人、政府、企业、和非盈利团体四类。凡在一个国家内居住满1年及1年以上的个人,除官方外交使节、驻外军事人员外,无论什么国籍,均属该国居民。至于一国各级政府、企业、和非盈利团体,均属所在国居民,包括外国独资、合资与合作企业。不过,居住在一国领土上的外国使馆和联合国机构,均被当作该国的非居民。国际货币基金组织、世界银行等国际组织机构是任何国家的非居民。

二、国际收支概念的历史演变

早在17世纪初欧洲重商主义盛行阶段,国际贸易活动便频繁展开。那时国际间的经济交易仅仅是有形商品的贸易。因此,此时的国际收支仅指一国在一定时期内商品进出口的贸易收支,其含义主要是指一国对外贸易需要结算的差额。

国际金本位制度崩溃以后,随着国际间经济交易内容和范围的扩大,国际收

支已从贸易收支概念扩展为外汇收支概念。凡在国际经济交往（包括国际借贷）中必须通过外汇收支进行清算的交易都属于国际收支的范围。现在，我们把这种外汇收支通称为狭义的国际收支。狭义的国际收支概念不包括无外汇收支的国际经济交易。

第二次世界大战后，随着对外贸易的进一步发展，以及国际间各种政治、经济、文化往来的密切，国际经济关系更加广泛。不仅结算手段越来越多样化，而且商品、技术和劳动力的国际交流，资本的流动，以及无偿性质的捐款、赠款、侨汇等单方转移和国际援助等，都呈现迅速的发展。这其中，有许多并不涉及外汇收支。这样，广义的国际收支概念不再以支付为基础（on payments basis），而是以交易为基础（on transactions basis）。目前，世界各国普遍采用的便是广义的国际收支概念。实际上，国际收支应称之为“国际经济交易”更为确切，但国际上仍习惯沿用“国际收支”这个名称。

■ 第三节 国际收支平衡表

国际收支平衡表就是将国际收支按特定账户分类和复式记账原则表示出来的报表。

一、账户设置

根据国际货币基金组织（IMF）1993年编制的第五版《国际收支手册》，国际收支平衡表中的全部账户可分为三大类：经常账户、资本和金融账户以及错误与遗漏账户。

（一）经常账户（current account）

经常账户又称经常项目，是国际收支平衡表中最基本、最重要的项目。它包括最主要和最经常发生的交易。它反映了一国与他国之间实际资源的转移，因此与该国的国民收入账户具有密切的联系。它表现了一国的创汇能力，影响和制约着其他账户的变化。经常账户包括货物和服务、收入以及经常转移三个二级账户。

1. 货物（goods）和服务（services）

货物包括一般商品、用于加工的货物、货物修理、各种运输工具在港口购买的货物以及非货币用黄金。货物有时又称有形贸易（visible trade），此账户系统记录了一国的商品进出口情况，往往对一国国际收支的经常项目乃至整个国际收

支的状况起着决定性作用。按国际货币基金组织规定,进出口商品价格均应按离岸价格(FOB)计算,但各国掌握并不一致。大多数国家对出口商品价格都按离岸价格计算,而对进口商品价格则按到岸价(CIF)计算。

服务有时又称无形贸易(invisible trade)。此账户记录的内容较为复杂,包括运输服务,旅游服务,通讯服务,建筑服务,保险服务,金融服务,计算机和信息服务,专有权利使用费和特许费,其他商业服务,个人、文化和娱乐服务以及别处未提及的政府服务。其中,通讯服务、保险服务、金融服务、计算机和信息服务、专有权利使用费和特许费以及其他商业服务在当代国际贸易中地位越来越重要。

2. 收入(income)

收入是记录因生产要素在国际间流动而引起的要素报酬收支,它又包括雇员报酬和投资收益两个细分账户。雇员报酬(compensation)是指一国居民个人在另一国(或地区)工作而得到的现金或实物形式的工资、薪水和福利。投资收益(investment income)是指一国资本在另一国投资而获取的利润、股息、利息等。投资收益还可进一步细分为直接投资收益、证券投资收益和其他投资收益(如借贷产生的利息)。须注意的是,资本损益是不作为投资收入记录的,所有由交易引起的现已实现的资本损益都包括在将要介绍的金融账户下面。所有的要素报酬收入减去所有的要素报酬支出,称为要素报酬收支净额(net factor payment, NFP)。将服务交易同收入交易明确区分开来是第五版《国际收支手册》的重要特征。

3. 经常转移(current transfers)

经常转移又称无偿转移(unrequited transfers),指资金和物质在国际间移动后,并不发生债权债务关系,对方无需归还或偿还的无对等交易,或者说,指不发生归还或偿还问题的实际资源和金融产品在国际间的转移。在第五版《国际收支手册》中,将转移区分为经常转移与资本转移,将经常转移保留在经常账户中,而将资本转移归属于资本与金融账户内。经常转移包括除下面三项的所有权转移:①固定资产所有权的资产转移;②同固定资产收买或放弃相联系的或以其为条件的资产转移;③债权人不索取任何回报而取消的债务。经常转移又可细分为私人转移和政府转移两类:前者主要包括侨民汇款、年金、赠与等;后者主要包括政府间经济援助、军事援助、战争赔款、捐款等。

(二) 资本和金融账户(capital account and financial account)

资本和金融账户是对资产所有权在国际间流动行为进行记载的账户,反映了国际资本流动。它包括资本账户和金融账户两大部分。

1. 资本账户

资本账户包括资本转移和非生产、非金融资产的收买和放弃。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

金融账户包括引起一个经济体对外资产和负债所有权变更的所有交易。按投资类型或功能，金融账户可以细分为直接投资、证券投资、其他投资和储备资产四类。与经常账户不同，金融账户的各个项目并不按借贷方总额来记录，而是按净额来记入相应的借方或贷方。这是因为资产交易的发生总额常常缺乏充分数据；二也是因为交易总额对国际收支分析并不很重要。

(1) 直接投资 (direct investment)。其特征是投资者对非居民企业的经营管理拥有有效的控制权。直接投资可以采取直接在国外投资兴建企业的形式，也可以采取购买非居民企业一定比例股票的形式，或采取将投资利润进行再投资的形式。

(2) 证券投资 (portfolio investment)。证券投资是指购买非居民政府的长期债券和非居民公司的股票、债券等。对于债务证券而言，它可以进一步细分为中长期债券、货币市场工具和其他派生金融工具。须指出的是，当证券投资中拥有非居民企业股权达到一定比例时（如 IMF 规定达到 10% 以上，我国规定 25% 以上），就作为直接投资。

(3) 其他投资 (other investment)。凡不包括在直接投资、证券投资和储备资产中的一切资本交易均记录在此。这些资本交易除政府贷款、隐含贷款和贸易融资等长短期贷款外，还包括货币、存款和短期票据等。

(4) 储备资产 (reserve assets)。储备资产包括货币当局可随时动用并用于维持国际收支平衡和稳定汇率的外部资产，包括货币性黄金、特别提款权、在基金组织的储备头寸和外汇储备等官方对外资产。须强调的是，反映在国际收支平衡表中此账户上的官方储备是增减额而不是持有额，所以本账户可理解为编表年份内“官方储备变动”。

根据经济分析的需要，资本交易还可从不同角度予以划分。比如，从资本交易的主体来看，有私人资本和官方资本之分；从资本的偿还期来看，有长期资本和短期资本之分。各种划分方法还可以交叉运用。长期资本是指 1 年以上和未规定期限的资本。政府长期资本流动形式具体包括：政府间信贷、直接投资、证券投资和国家银行国外资产负债的变化。私人长期资本流动形式具体包括：私人企业和跨国公司国际间信贷、直接投资、证券投资以及私人银行包括跨国银行在国外资产负债的变化等。短期资本是指期限在 1 年及 1 年以下的资本。短期资本流动性较强，形式与内容繁多，主要有：各国银行间资金的短期调拨与拆放；对国