

经济全球化下的 国际货币协调

李海燕 著



冶金工业出版社

<http://www.cnmp.com.cn>

经济全球化下的国际货币协调

李海燕 著

北 京

冶金工业出版社

2008

内 容 提 要

本书共 7 章。从经济全球化对国际货币协调的迫切需求着手,寻求经济全球化下国际货币协调的理论支撑,剖析总结国际货币协调发展史上的成功经验和失败教训,为今天的货币协调提供借鉴和参考;然后分析当代国际货币协调的框架和效用,指出协调中存在的低效与失败现象,从经济学、制度学和国际关系学的角度分析论述国际货币协调低效的原因,并对国际货币协调的完善与发展提出见解;同时对崛起中的中国如何参与国际货币协调提出设想与展望。

本书适合国际金融、经济管理等相关专业的研究人员参考阅读。

图书在版编目(CIP)数据

经济全球化下的国际货币协调/李海燕著. —北京:冶金工业出版社,2008. 3

ISBN 978-7-5024-4491-4

I. 经… II. 李… III. 国际货币制度—研究 IV. F821. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 032106 号

出 版 人 曹胜利

地 址 北京北河沿大街嵩祝院北巷 39 号,邮编 100009

电 话 (010)64027926 电子信箱 postmaster@cnmip. com. cn

责任编辑 杨盈园 美术编辑 张媛媛 版式设计 张 青

责任校对 刘 倩 责任印制 牛晓波

ISBN 978-7-5024-4491-4

北京百善印刷厂印刷;冶金工业出版社发行;各地新华书店经销

2008 年 3 月第 1 版,2008 年 3 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32;8. 25 印张;220 千字;253 页;1-2000 册

25. 00 元

冶金工业出版社发行部 电话:(010)64044283 传真:(010)64027893

冶金书店 地址:北京东四西大街 46 号(100711) 电话:(010)65289081

(本书如有印装质量问题,本社发行部负责退换)

前言

封闭经济是一国之内自给自足的经济状态。没有国与国之间的贸易、劳务、资金往来,人们囿于自己的地理空间发展经济,也就没有所谓国际经济变量影响的存在。17世纪发端于英国的工业革命极大地推动了生产力的发展,激发了大国的全球争霸意识。开放经济就在殖民主义全球抢掠的炮声中拉开了帷幕。经过数百年的洗礼与磨炼,经过起伏跌宕的经济周期的更迭,发展成今日高度的经济全球化状态。经济全球化作为一种客观存在的过程,正如约翰·邓宁(John Dunning)所断言的“除非有天灾人祸,经济活动的全球化不可逆转”。世贸组织首任总干事鲁杰罗(Ruggiero)也曾经说过,“阻止全球化无异于想阻止地球自转”。面对经济全球化趋势,任何国家,特别是广大发展中国家只能是接受它、适应它,在此前提下充分考虑到本国的现实情况和可能的问题,抓住机遇,迎接挑战。

一方面,经济全球化带来的益处是显而易见的,但另一方面,经济全球化对各国经济活动边界产生了深远的影响。随着经济全球化的纵深发展,开放经济的相互依存性逐渐演变为经济全球化下各国经济的相互渗透和融合、继而成为无法分割的经济整体。但主权国家和主权经济利益依然存在,一国的经济活动会通过溢出效应传导到经济联系密切的其他国家,而这些国家在受到溢出效应的影响后又会通过自身的经济活动将影响传导或蔓延至更多国家。同时,经济活动的反馈效应会产生连锁反应,传递至全球经济链条上的每一个经济体。由此提出

了这样一个问题：一国如何有效地实施有利于本国经济发展的经济政策而又不会过多地影响他国的利益？在执行经济政策的过程中，怎样才能避免招致来自于其他经济体的抵触或报复？在存在外部不利影响的条件下，一国应如何构建收益—成本比最优的经济政策？经济全球化下各国经济的相互传导、相互影响，世界各国经济政策协调的问题便由此提出。

货币是经济全球化下经济活动的重要组成部分。国家之间经济活动的相互影响最终要在货币问题上体现出来。在金融经济繁荣发展的时代，作为符号经济的货币金融远远超脱了实体经济，成为经济全球化下国际经济发展最具先导性、最有影响力和各国经济融合程度最深的领域。全球经济链条上的每一次经济波折，都要最终反映于货币金融的运行之中。正因如此，经济全球化下的货币问题极为敏感。货币政策效应外溢、汇率波动、金融危机、区域货币合作等，均超出了一国货币金融的调控范围。国际货币协调是经济全球化下国际货币金融运行的必要选择。

因此，对经济全球化下的国际货币协调进行研究，探讨货币协调的历史演变，分析现行国际货币协调中存在的问题，寻求更加适当的国际货币协调方式，对于丰富学术理论、为政府决策提供参考，无疑具有重要的意义。本书通过对经济全球化下全球各个层面的货币协调进行分析，发现货币协调机制存在的问题，进而剖析原因，并在此基础上提出货币协调的优化策略。其最终目的是揭示国际货币协调规律，为崛起中的中国更加有效地参与国际货币协调提供理论参考。

本书创新性地提出了“国际货币协调”这一概念。“协调”的概念广泛用于社会发展、人力资源和组织系统之中。它的一般含义为“和谐一致，配合得当”，既是一种行为，如协调行动、协调思想、协调区域发展等；又是一种良好的状态。将协调概念应用于货币领域，便出现了货币协调的说法。尽管协调的一

般概念丰富多彩,国际货币协调却鲜少定义。货币金融论著中经常使用的与之相关的概念有“国际经济政策协调”、“国际货币政策协调”、“国际货币合作”、“国际货币协作”等。但每个概念对协调的描述都不相同。

本书中“国际货币协调”的概念是广义的,既包括人为的货币安排,又包括自发的、没有契约约束的单边或多边货币调整行为,如金币本位制下国际货币关系的协调属于自发协调;亚洲金融危机期间人民币不贬值是中国政府协调与周边国家汇率关系的单边行为;1998年9~11月,美联储连续3次降息,以有益于亚洲金融稳定,缓和受金融危机冲击的亚洲经济体的资金压力,该行为也属于单边自动协调行为。

目前国内虽然有许多研究国际货币合作、国际经济政策协调等方面的论著,但尚无专门把国际货币领域的协调作为研究对象的论著。本书从某种角度来讲,填补了国内该领域的研究空白。

在研究分析国际货币协调的历史和现实问题方面,作者更多地糅入了政治因素的影响,从而使得对这一问题的研究更符合当代经济问题政治化的客观现实,也从经济政治相结合的角度为国际货币问题的解决提供了新思路。

本书立足宏观,着眼全球货币金融领域协调的现状,其对国际货币协调的历史和现实分析为从事国际金融理论研究和国家宏观金融管理工作的人员提供了研究基础和决策参考,同时也为国际金融专业的本科生、研究生提供了学习和研究的素材。

著者

2008年1月

目 录

► 1 经济全球化对国际货币协调的现实需求	1
1.1 经济全球化及其货币金融新特点的一般描述	1
1.1.1 对经济全球化的理解	1
1.1.2 经济全球化下国际货币金融发展的新特征	3
1.2 金融市场失灵对国际货币协调的需求	4
1.2.1 国际垄断资本恶意投机导致的失灵	6
1.2.2 国际货币领域公共产品匮乏导致的失灵	8
1.2.3 国际金融市场上信息不对称导致的失灵	9
1.2.4 外部性导致的全球金融市场失灵	10
1.3 货币金融政策效应外部扰动对国际货币协调的需求	12
1.3.1 金融经济时代的到来	12
1.3.2 货币金融政策外部效应对国际货币协调的需求	16
1.4 汇率制度的困境及对国际货币协调的需求	19
1.4.1 浮动汇率制度下货币汇率大幅动荡的后果	21
1.4.2 僵化的固定汇率制度	23
1.4.3 汇率平价网的惨痛教训	26
1.4.4 中间汇率安排的遭遇	28
► 2 经济全球化下国际货币协调的理论支撑	32
2.1 经济全球化下国际货币协调的系统论基础	32
2.2 集权分权协调理论在经济全球化下的扩展	34

2.2.1 集权和分权政策主体的含义和形式	35
2.2.2 集权和分权下政策手段的性质和使用偏好	36
2.2.3 集权分权理论对国际货币协调的重要启示	37
2.3 国家主权理论创新对国际货币协调的支持	39
2.3.1 经济全球化下的国家主权观	39
2.3.2 国际货币协调中主权障碍的柔化	43
2.4 国际经济融合对国际货币协调的需求	44
2.4.1 开放经济的溢出效应和反馈效应	44
2.4.2 蒙代尔—弗莱明模型	46
2.4.3 两国蒙代尔—弗莱明模型的扩展	50
2.4.4 基于货币替代理论的国际货币协调	51
2.5 有关货币协调政策效应的理论分析	56
2.5.1 博弈论角度:集体理性的福利增进	56
2.5.2 哈马达模型:政策效应的帕雷托最优	58
2.6 区域货币一体化理论:区域货币协调的理论基础	59
2.6.1 最优货币区理论的产生	59
2.6.2 最优货币区理论的发展	61
▶ 3 国际货币协调的发展轨迹:经验与借鉴	64
3.1 金本位制下的国际货币关系的自动协调与失调	64
3.1.1 金币本位制下国际货币关系的自动协调	64
3.1.2 金块和金汇兑本位制下国际货币关系的 失调	66
3.1.3 金本位制国际货币协调的启示	67
3.2 货币集团时期国际货币协调的经验教训	70
3.2.1 殖民压迫:集团内部的国际协调	71
3.2.2 冲突与合作:集团之间的货币协调	72
3.2.3 货币集团时期国际货币协调带来的思考	74
3.3 布雷顿森林体系下国际货币协调的得失	76
3.3.1 以美元为中心的布雷顿森林体系	76
3.3.2 布雷顿森林体系下的国际货币协调机制	77

3.3.3 布雷顿森林体系下货币关系的失调	82
3.3.4 货币协调失败的因素分析及教训	84
► 4 现行国际货币协调的框架分析	90
4.1 IMF 的全球多边货币协调	90
4.1.1 国际收支协调	90
4.1.2 资本市场风险监督与防范	95
4.1.3 金融危机援助	96
4.1.4 对发展中国家货币金融权利的关注	97
4.2 大国间的货币协作	98
4.2.1 G7 货币协调机制	98
4.2.2 G20 的国际货币协调	108
4.3 区域货币协调	110
4.3.1 欧洲货币联盟:区域货币协调成功的典范	110
4.3.2 东亚诸国的货币协调	117
4.3.3 美洲诸国的货币协调	125
► 5 现行国际货币协调的效果	129
5.1 现行国际货币协调的效果评价	129
5.1.1 IMF:对汇率协调的背离和危机援助的 低效	129
5.1.2 大国货币协调的低效	142
5.1.3 区域货币协调中的问题	146
5.2 经济全球化下国际货币协调低效的原因	152
5.2.1 国际货币协调低效的经济学分析	152
5.2.2 国际货币协调低效的制度性因素	162
5.2.3 国际货币协调低效的政治学分析	165
► 6 经济全球化下国际货币协调的完善与发展	174
6.1 国际货币协调中的机制建设和权责平衡	174
6.1.1 国际货币协调机制建设的重要性	174
6.1.2 国际货币协调机制建设中的权责均衡	175
6.2 IMF 多边国际协调的强化和完善	177

6.2.1	IMF 协调目标的重新定位	177
6.2.2	IMF 汇率协调作用强化的策略	184
6.2.3	主权债务的解决和规避	188
6.2.4	IMF 对短期流动性问题的救助	192
6.3	大国间货币协调的机构调整和机制建设	196
6.4	区域货币协调的推进	199
6.4.1	欧盟货币协调的发展趋势:非同步财政货币 标准	199
6.4.2	拉美美元化发展的展望——双边美元化	201
6.4.3	东亚货币协调的策略选择	202
► 7	崛起中的人民币国际协调策略	208
7.1	人民币参与国际货币协调的进程	208
7.1.1	封闭条件下的人民币汇率	208
7.1.2	人民币汇率协调的初始阶段	209
7.1.3	汇率协调的经典:亚洲金融危机期间人民币 不贬值	212
7.2	人民币与美日欧的货币协调策略	215
7.2.1	人民币升值的国际压力	215
7.2.2	人民币与美元的冲突与协调	217
7.2.3	人民币与欧元、日元的协调	223
7.3	中华经济圈的货币协作	227
7.3.1	人民币在东亚货币协调中的定位	227
7.3.2	以人民币为核心的中华经济圈货币整合的 经济基础	230
7.3.3	港、澳、台地区货币整合中汇率制度转变的 可能性	234
7.3.4	内地、港、澳、台地区货币协调的 GG-LL 模型	237
7.3.5	中华经济圈汇率稳定协调的路径设想	240
	结论	242
	后记	244
	参考文献	246

1 经济全球化对国际货币 协调的现实需求

1.1 经济全球化及其货币金融新特点的一般描述

1.1.1 对经济全球化的理解

人类从刀耕火种、自给自足的自然经济,发展到今天全球范围资源整合配置的社会化大生产,其间经历了漫长的历程。自然经济时期,生产以个人、家庭为单位,经济活动局限在狭小的范围内,经济体和政治体重叠在一起,没有超越国界的经济交往,没有缘于经济的国家冲突,自然也就谈不上国际经济和货币协调。1492年,伟大的航海家哥伦布发现了美洲大陆,这不仅仅是一项单纯的地理发现,它对人类发展的重大影响已远远超出了地理意义。地理大发现加上当时航海技术的发展使人类从15世纪的一元多体状态,跨上了多元一体化的征程。由此开启了长达500多年、至今方兴未艾的全球融合进程。时至今日,经济一体化、经济全球化、金融自由化、经济金融化、金融全球化等,种种新现象、新趋势让世人目不暇接。从发达国家到发展中国家、从国际性的经济组织到各国政府,从经济学家到平常百姓,无不关注、研究、讨论这一历史性话题。清晰与迷茫、失望与希望、沉沦与辉煌、旧的游戏与新的规则、悲观面对与勇于挑战,构成了一幅多彩多姿的一体化、全球化蓝图。

但是,由于上述进程、表现及内容太过丰富,对于什么是全球化,至今仍无统一的定义。不同领域的专家学者从不同的侧面描

述和浓缩全球化的概念。经济学家认为全球化是世界经济的一体化,市场的一体化,大公司的跨国经营、金融的国际化、相互依赖的加深。政治学家用全球化来描述国际干预的不断扩大,建立世界新格局的全球战略。文化学家则用其描述商业文化、大众文化、消费主义占领文化市场的世界现象。社会学家、未来学家则更多关注的是全球化后出现的政治、环境、发展等问题。

实际上,全球化是多维度的。人们当然可以从不同的角度去理解和诠释全球化,但有一点毋庸置疑,那就是经济全球化是全球化中最重要的成分。哈维认为:最近 20 年,我们经历了一个时空收缩的强烈阶段,它对于政治经济实践,阶级力量的平衡,以及文化和社会生活都带来了令人迷惑和混乱的影响。这个阶段是与资本主义积累的一次深刻危机相契合的。这个阶段最强烈的时期是 20 世纪 70 年代后期到 80 年代早期,与之相伴随的便是全球化的明显加强。它最明显地表现在制造业生产和金融领域。技术和组织的变化加速了资本的全球流动,产生了新的国际分工。处于这种变化核心地位的就是第一个真正全球金融体系的创立。哈维的时空收缩论重点描述制造业和金融这两个重要的经济领域。按照白钦先教授的理解:经济全球化主要表现为国际贸易的自由化及其大规模扩张、生产的国际化以及金融全球化。王运祥也指出,全球化的含义应该是指经济现象。经合组织的一个出版物认为,“全球化”这个词最早是由 T. 莱维(Levy)于 1985 年提出的。T. 莱维用“全球化”这个词来形容此前 20 年间国际经济发生的巨大变化,即商品、服务、资本和技术在世界性生产、消费和投资领域中的扩散。

尽管全球化侧重经济领域的全球化,但全球化本身仍是一个相当宽泛的概念,不加特别说明地使用只会引起概念混淆。本书所说的全球化是指经济全球化。根据国际货币基金组织(IMF)的定义,经济全球化是指“通过正在日益增长的大量与多样的商品和劳务的广泛跨国运动、通过国际资本的大量而多样的流动、通过技术更快捷而广泛的传播所形成的世界各国经济相互依赖

增强的现象”。概括地讲,经济全球化是指在信息技术迅猛发展的前提下,资本、货物、技术、劳务等生产要素以越来越大的规模在全世界范围内流动和配置,各个国家越来越深地被纳入不断扩大的、统一的世界市场体系,各国间的相互依存关系达到空前密切程度的现象、过程和发展趋势。

本书对经济全球化概念的理解符合 IMF 对经济全球化的描述,但更注重 20 世纪 70 年代以来、尤其是布雷顿森林体系解体后经济全球化的最新发展,着重研究货币金融领域的全球化现象对国际货币协调的客观需求。

1.1.2 经济全球化下国际货币金融发展的新特征

20 世纪 70~80 年代以来的经济全球化被认为是经济全球化发展的新阶段。该阶段的经济全球化向纵深推进,全球生产、贸易、投资、服务由高度依存走向高度渗透融合,以致成为密不可分的经济整体。经济世界基本呈现无国界的一体化态势。经济一体化的发展又使得以国别经济为基础的国际政治、文化等领域的国际关系更加复杂和多元,由此导致全球经济在局部冲击面前日益脆弱和敏感。

晚近的经济全球化主要基于以下经济领域:生产全球化、金融全球化和贸易全球化。其中金融全球化已成为当前经济全球化的核心和中枢。金融全球化是指各国金融活动范围的全球化。其实质是在日渐放松金融管制的金融自由化趋势下,形成全球统一的金融市场和金融运行机制,保证金融资源在全球范围内自由流动和合理配置。全球范围投资自由、金融市场一体化、金融政策的开放、金融活动的依赖性和渗透性增强是当代经济全球化下货币金融世界的新特征。

首先,在经济全球化背景下,国际金融市场已经发展成为一个跨越国界、超越时空的统一整体。世界各国经济金融的融合程度大大增强。但是,对应于全球金融市场的管理规则却远未建立起来。在以利益追逐为最终目标的金融市场上,制度安排的匮乏

导致了全球金融市场失灵现象频频出现,金融脆弱性暴露无遗,并对相关国家造成了沉重的经济打击,严重影响了世界经济的稳定发展。

其次,经济金融全球化的发展扩展了各国货币政策的作用范围,尤其是发达经济体的国内货币政策正逐渐演化为国际货币政策。开放经济条件下,货币金融的全球一体化大大增强了各国货币政策的溢出效应和反馈效应。一国货币政策的制定越来越受他国因素和国际因素扰动,如果缺乏国际货币协调,任何一国的货币政策都注定是低效甚至是无效的。

最后,全球金融自由化的发展加剧了金融危机的爆发。金融自由化的纵深发展在优化全球资源配置的同时,也越来越凸显出无序流动的负面影响。随着各国对资本流动藩篱的拆除,资本无序流动导致的破坏作用引起了世界各国的高度警惕。由于缺乏全球统一的货币安排,任何一种汇率制度都无法抵御货币危机的爆发。

经济全球化下国际货币金融发展的新特征昭示,在经济全球化和金融一体化浪潮下,虽然资本配置效率提高的国际货币金融环境已经形成,但高效与低效并存。国际货币金融市场失灵、国家间货币政策的相互影响和国际货币金融危机的频繁爆发正在成为全球经济稳定发展的威胁。但全球化的发展趋势又是不可逆转的。新的经济环境下,政策疆域的束缚不复存在,国内问题成为国际问题。因此,需要全世界各国共同解决的问题越来越多。互相协调解决货币金融领域的问题已是货币金融政策发展的必然趋势。

1.2 金融市场失灵对国际货币协调的需求

西方发达国家及一批后现代化国家市场经济的实际历程和政府职能的演化轨迹表明,市场这只“看不见的手”在一国的经济生活中有其独特的调节优势,但也绝非万能。一方面,市场经济

是人类迄今为止最具效率和活力的经济运行机制和资源配置手段,强大的经济利益刺激、灵活的市场决策和有效的市场信息使它具有任何其他机制和手段不可比拟的功能优势,另一方面,市场经济也有其局限性,其功能缺陷是固有的,靠市场自身难以克服。在国内,市场不能保持国民经济的综合平衡和稳定协调地发展;自由放任的市场竞争最终必然会走向自己的反面——垄断;市场机制无法补偿和纠正经济外部性效应;市场机制无力于组织和实现公共产品的供给;市场分配机制会造成收入分配不公和贫富两极分化;市场不能自发界定市场主体的产权边界和利益边界,因而无法实现经济秩序。福利经济学这样描述市场的缺陷:单靠市场调节,并不能自动实现社会利益。其原因是当人们在进行私人决策时,只考虑其行为的私人成本,并不考虑由此带来的不由他本人承担的社会成本,这部分成本转嫁给了社会。当私人行为的成本和收益不对等时,资源就得不到有效配置。随着市场经济的发展,会出现垄断以及公共产品的需求等一系列市场机制无法自行解决的问题。

市场调节机制的缺陷和失灵,为政府干预经济活动让出了空间。也正因为如此,政府对经济的宏观调控,已经成为现代市场经济体制的有机组成部分。德国历史学派的创始人李斯特(Liszt)认为,“国家是弥补私人市场经济缺陷的主要手段,一个国家让任何事情都放任自流,那就意味着自杀”。此外,李斯特还具体讨论了国家干预的范围,认为国家应该做“即使个人有所了解、单靠他自己的力量也无法完成的那些事”。著名经济学家、诺贝尔经济学奖获得者萨缪尔森(Samuelson)这样评价政府对市场的干预:“当今没有什么东西可以取代市场来组织一个复杂的大型经济。问题是,市场既无心脏,也无头脑,它没有良心,也不会思考,没有什么顾忌。所以,要通过政府制定政策,纠正某些由市场带来的经济缺陷。”因此,“现代经济是市场(这只无形之手)和政府税收、支出和调节(这只看得见的手)的混合体”。

经济全球化的一个重要平台是市场经济在全球的蔓延。发

达国家的市场经济已经历了几百年的发展史,在经济全球化的过程中日臻成熟。而市场化的资源配置方式进入发展中国家、尤其是实行计划经济的前苏联、中东的社会主义国家却是 20 世纪 80 年代以后才发生的。伴随着经济全球化进程的深入,计划经济国家的政治和经济体制转轨轰轰烈烈地展开。虽然转轨国家政治体制的变迁各有特色,但在经济领域无一例外地搭乘了市场经济的快车。由于市场经济所具有的自主、平等、开放、竞争的本性,经济全球化在全球绝大部分经济体实施市场资源配置方式的统一平台上快速推进。封闭经济条件下的市场失灵,因经济的开放和融合扩展到了全球经济层面。在国际金融领域,市场失灵日益凸显,并成为全球经济金融发展的一股巨大的破坏力量。

1.2.1 国际垄断资本恶意投机导致的失灵

自由竞争的金融市场是所有金融自由化国家共同面对的国际平台,游戏规则是同等的。但是,就各个参与竞争的国家个体来讲,竞争又是极端的的不平等。这是因为各个国家市场经济发展的历史和程度不同,应对市场问题的经验和反应效率有天壤之别,加之经济实力相差悬殊,边际成本各不相同。如此竞争的结果,具有长期市场经济发展实践、资金实力雄厚、边际成本较低的国家的资本占尽优势。这些国家的资本在金融市场挥洒自由、攻城略地,实力和影响与日俱增,最终形成国际金融市场上强大的垄断势力。法国马恩河谷大学教授弗朗索瓦·佩鲁研究所主任让·克洛德·德洛奈(Jean Claude Delaunay)将当代资本主义的本质概括为“全球化的金融垄断资本主义”。垄断导致对金融市场竞争机制的扭曲,使其不能发挥自发而有效的调控功能,完全竞争条件下的“帕累托最优”也就成为纯粹的假设。因此垄断被视为市场经济的“阿基里斯”之题。

从制度经济学的角度来看,交易成本的存在也在一定程度上催生了国际垄断资本。明斯基(Mishkin)认为,交易成本影响着金融结构。经济全球化下,跨国资本交易面临更多的信息筛选,

中小投资者由于无法获得全面的信息而面临淘汰,过高的经费阻碍着小额交易者进入资本市场。对付高交易成本的办法之一是把众多小额储蓄者的资金聚集在一起,形成规模优势。把分散的资金聚在一起并进行分散投资以实现资金的保值与增值的就是投资基金,投资基金结构如图 1-1 所示。

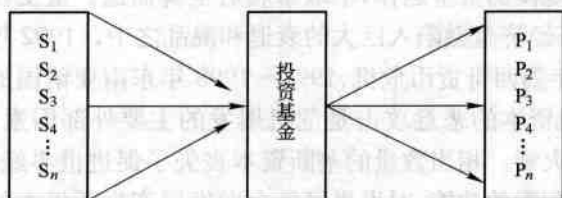


图 1-1 投资基金结构示意图

投资基金集合了小额投资者 $S_1, S_2, \dots, S_n$ 的资金,通过大规模交易和专业化的投资运作,进行投资组合,投资于 $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$ 等证券项目。投资基金大大减少了金融市场上投资者的数目,形成了巨额垄断资本。当垄断资本扩张至一定的规模,达到可以“造市”的地步,投资就无需再顾及风险。由垄断资本控制的全球金融市场就成为弱肉强食的角斗场。至此,货币领域的竞争规则被打破,国际金融市场出现垄断性失灵。

20 世纪 80 年代以来,随着金融自由化的发展,在金融创新浪潮的推动下,各式各样的投资基金不断出现。这些投资基金绝大部分出现在资金实力强大和市场经验丰富的发达国家。以对冲基金为例,它管理着庞大的私人资金,属于国际金融市场上的自由民,几乎不受任何国家法令法规的管辖和约束。垄断资金数量庞大、运作高效、拥有最新的金融工具组合。在美国,仅共同基金持有的资产就达 9.4 万亿美元(2006 年第 1 季度数据),约占美国股票市值的 55%。

对冲基金的原意为“风险对冲过的基金”。其操作的宗旨在于利用期货、期权等金融衍生产品以及对相关联的不同股票进行实买空卖、风险对冲等,在一定程度上规避和化解证券投资风险。