

钱荣堃主编

中国金融出版社

国际金融专题讲座

GUOJIJINRONGZHUANTIJIANGZUO

国际金融专题讲座

钱荣堃 主编

中国金融出版社

责任编辑：梁平瑞

国际金融专题讲稿

——钱荣堃 主编

中国金融出版社 出版发行

长江日报印刷厂 印刷

850×1168毫米 32开本 11.125印张 255,000字

1986年6月第一版 1986年6月第一次印刷

印数：1—7,000

统一书号：4058·193 定价：1.50元

840615/10

前 言

1984年9月，南开大学经济学院金融系受中国人民银行总行的委托，开办了国际金融师资培训班。全国有十三个省市的十六所高等院校和中国银行北京、上海培训中心选派了几十位青年教师参加了培训。我们除了开设国际经济学、西方货币银行学和国际金融实务等课程以外，还特别开了国际金融专题讲座。

这门课程所讲的内容主要包括以下三方面的问题，即八十年代的国际金融形势、国际货币制度的现状及其改革前景，以及我国对外金融问题，共有十九个专题。

由于跨国公司和跨国银行对国际金融有很大影响。所以我们还安排了这些方面的专题进行了讲授。

我们在讲国际货币制度的现状及其改革前景时，特地介绍了美国著名国际金融学家罗伯特·特里芬的观点。特里芬曾应邀到南开大学讲学，编了一本讲义，其中系统地阐述了他三十年来的主要著作中的重要观点。我们把这份讲义发给学员们阅读，并进行了讨论。大家认为特里芬的见解很有参考价值。现在我们把它作为一个专题向读者推荐。

我们在讲授我国对外金融问题时主要讲了对外金融战略和人民币汇价两个重要问题。此外，由于香港金融市场的地位和

作用很重要，我们把它也作为一个专题。

这个讲座由我主持。我讲了七个专题，其他十二个专题请有关的专家主讲。他们大多数是南开大学经济学院的教授，少数是北京有关部门的专家。他们对所讲的问题都有较深的研究，由他们来讲授是非常合适的。

由于这个讲座有十多位主讲人，事先又没有商量，所以体例难免有差别，内容难免有重复，观点难免有分歧。观点不同是很自然的，我们并不强求一致。我们还是极力主张百家争鸣，各抒己见。我们希望读者对我们所讲的内容，提出宝贵的意见，以推动我们对这些问题作进一步的研究。

编 者

1985年3月

目 录

导论·····	钱荣堃(1)
跨国公司与世界经济·····	滕维藻(19)
战后跨国银行的发展及其前景·····	陈荫枋(41)
论战后世界经济形势与发展前景·····	熊性美(51)
八十年代的国际金融形势·····	王继祖(71)
美国宏观经济政策与美元汇率的变动·····	钱荣堃(90)
浅析西德马克的对外汇率·····	孟宪扬(108)
国际债务问题剖析·····	钱荣堃(135)
特里芬论国际货币体系的改革·····	钱荣堃 干杏娣(157)
关于欧洲共同体的货币一体化问题·····	易梦虹(180)
国际浮动汇率制下汇率的变动·····	钱荣堃(200)
论国际储备体制问题·····	钱荣堃(219)
特别提款权和国际金融制度的改革·····	周 林(242)
中国与国际货币基金组织·····	戴乾定(256)
关于世界银行的几个问题·····	陈季光(270)

关于对外金融战略的几个问题·····	戴乾定(296)
对人民币汇价问题的探讨·····	钱荣堃(305)
对香港国际金融中心的剖视·····	郝建平(318)
美元的国际货币地位的变化·····	钱荣堃(337)

导 论

钱荣堃

我们这个讲座主要是讲授八十年代乃至九十年代的重大国际金融问题。为了说明当前的问题，也要讲一点历史。有许多国际金融问题我们没有讲，我们只能就现有的条件，尽可能多讲一些重大的问题。这些问题分三类：一是国际金融形势，二是国际货币制度的改革，三是我国的对外金融问题。

一、关于国际金融形势问题

国际金融的形势，是我们要经常认真研究的问题。我们必须针对国际金融形势的变化来制订我们的对策，来为我们的对外开放政策的实施和现代化建设事业服务。

国际金融的形势变化莫测。有许多政治的和经济的因素在影响着国际金融形势的变化。由于这些因素难于正确估计，所以国际金融形势的变化也难以预料。但是我们还是应该认真加以研究，不断地注视它的变化。

（一）关于世界经济的发展和增长问题

国际金融形势与世界经济形势的变化是分不开的。所以我们在研究国际金融形势时，首先要研究世界经济形势，特别是

要注意发达资本主义国家的经济形势和经济政策的变化，而不是孤立地去研究国际金融形势。例如在七十年代，发达资本主义国家经历了长期的通货膨胀，出现了高通货膨胀率和高失业率的“滞胀”局面。在七十年代末和八十年代初，英国和美国政府都把反通货膨胀作为头号政策目标，采取了紧缩性的货币政策。特别是美国的财政赤字日益庞大，与紧缩性的货币政策结合起来，造成了高利率和高汇率。美国的高利率和高汇率以及1981—1982年的严重的经济危机又造成了发展中国家的债务危机。1983—1984年美国经济复苏快于西欧各国，又造成了美国的良好投资环境，国外资金继续涌向美国，使美元汇率在1985年第一季度内继续上升。这些都说明国际金融形势是受经济形势影响的。

二次大战以来，在五十年代和六十年代，发达资本主义国家的经济增长速度比较高。但进入七十年代以后，发生了1974—1975年和1980—1982年的世界性的经济危机，经济增长的速度缓慢了。1982年以后，美国的经济复苏较快，1984年的经济增长速度是过去三十一年来最高的，年率达到6.9%。同时，日本的增长率也达到5.3%。但是西欧的经济复苏缓慢，失业率则很高。展望八十年代中期以后的发展，有人估计在1986—1988年间很可能爆发另一次经济危机。但对这次危机的严重程度，还有不同的预测。有人估计在八十年代后半期以至九十年代，发达资本主义国家的经济增长将是中等速度或低速度，即平均3%—4%或更低一点。发展中国家的经济发展速度也将受到影响，平均年增长速度在4%左右。西方国家对于经济发展的预测有许多计量模型，即根据许多变量的假定以及政策的变化等来推测经济增长的趋势。这些预测并不都正确，但短期预测比较可靠一些。他们的预测可供我们参考。他们的预测说

明了在各种假定条件下，各种变量之间的关系，这是值得我们考虑的。

我国从事理论与实际工作的同志对世界经济特别是发达资本主义国家的经济增长，过去也有过一些研究和预测。但结果往往不能令人满意。这有许多的原因。例如在五十年代初期，我国许多人根据斯大林在《苏联社会主义经济问题》一书中的论断，认为第二次世界大战以后，由于统一的世界市场的瓦解，资本主义国家的市场受到了限制，因而不可能象第一次世界大战以后那样出现一个经济迅速增长的时期。许多同志都预测资本主义国家不可能有真正的繁荣和高涨。但是战后资本主义国家却出现了一个前所未有的、被人称为“黄金时期”的高速增长时期。问题在于没有具体分析经济增长的各种因素，如第二次世界大战中所积累起来的没有得到满足的需求、战争的破坏所引起的重建和发展的需求、战时和战后迅速发展起来的科学技术的进步、朝鲜战争和其他战争的军事支出、日益庞大的福利开支对经济的刺激作用，以及凯恩斯主义的扩张性的财政和货币政策所促进的总需求的增长，等等。因为无论国内市场和国外市场都大大扩充了，而不是缩小了，所以资本主义世界出现了二十多年的经济繁荣。

对于美国的经济危机，我们也作了一些研究。在五十年代初到六十年代初，美国出现了几次经济危机（或衰退），即1948—1949年、1953—1954年、1957—1958年、1960—1961年的经济危机。在近十二年里出现了四次危机。其实这些危机都比较缓和，只有1957—1958年那次危机是世界性的严重的危机。有人从以上的事实中得出结论说，二次战后资本主义国家的经济危机有越来越频繁、周期越来越缩短的趋势。但事实的发展并不符合这个论断。美国共和党的艾森豪威尔在执政的八年

之中发生了三次经济衰退（即1953—1954年、1957—1958年、1960—1961年），而1961年上台的民主党的肯尼迪——约翰逊在执政的八年之中却没有爆发过一次经济危机。八年间爆发了三次危机，似乎是周期缩短了，但以后八年又不发生危机，似乎是周期并没有缩短。

以上这些情况说明我们对资本主义国家经济发展的预测，一方面有些“唯书”和“唯上”的教条主义倾向；另一方面是受“左”的思想影响，所以我们的一些分析不能符合实际情况。目前我国有人估计八十年代和九十年代资本主义国家的经济增长是低速发展的，理由很多，其中有一条是根据长波论。依据这种理论，二次战后经历了二十多年的高速增长之后，在七十年代中期以后就要出现二三十年的低速增长或停滞的时期。我们认为对资本主义国家今后的经济增长，还是应该从实际出发，分析各种影响经济增长的因素和各国可能采取的经济政策，经常地进行研究和分析，并不断地随着形势和政策的改变而修改假设，得出符合实际的结论来。这种研究工作当然不是国际金融专家所能独立进行的。但是国际金融研究工作者必须注视世界经济发展的趋势，并把它与国际金融问题结合起来研究。例如美国和其他主要资本主义国家在今后一个时期内的经济增长如果比较迅速，那么发展中国家对资本主义国家的出口可能增加，对它们的债务可以起缓和的作用。反之，如果资本主义国家发生严重的经济危机，发展中国家无法用增加出口来还债，由此还可能发生比较严重的世界性金融危机。

（二）关于国际金融变化趋势问题

进入八十年代以来，国际金融形势发生了许多变化。其中最令人注目的现象是发达资本主义国家的通货膨胀率比七十年代有了明显的降低，美国实际利息率居高不下，美元汇率节节

上升，发展中国家的债务危机十分严重。这些变化与七十年代相比，是非常显著的。但是在七十年代很少有人预测过这些变化。因此我们必须加倍地努力，对它们作认真的不懈的研究。

1. 关于发达资本主义国家的通货膨胀问题。欧洲经济合作组织成员国在七十年代每年平均的通货膨胀率达到13%。当时许多人认为在和平时期通货膨胀率达到如此高度，是资本主义国家新的痼疾，是无法医治的，并且将越来越严重。但进入八十年代以来，主要资本主义国家的通货膨胀率却步步下降。欧洲经济合作组织成员国的平均通货膨胀率1983年降到4.8%，1984年又有所下降。就美国而论，1980年通货膨胀率高达13.5%，1984年下降到3.7%。英国1980年的通货膨胀率高达21.2%，而1984年下降到5%左右。

这种变化一般地说是由于客观经济形势的变化造成的，但更重要的是由英国和美国的反通货膨胀的紧缩性货币政策所造成的。在八十年代后半期，资本主义国家的通货膨胀率又将发生什么变化呢？这是一个很值得研究的问题。目前西方经济学家对此有不同的预测。有人认为随着资本主义国家经济复苏，美国的货币政策可能会放松，而财政赤字却难以大幅度削减，美国的通货膨胀率还会上升。但也有人认为美国的通货膨胀率今后不大可能大幅度提高。因为里根的反通货膨胀政策不会改变，今后必然要采取比较紧缩的货币政策，财政赤字也会有所削减。目前美国商品市场和劳动力市场都是买方市场，商品供应丰裕，失业率较高，工资的增长不会太快，石油和原材料价格也不会上涨很多，所以物价总水平不会上升很多。有人说目前美国经济增长快而通货膨胀率低，已摆脱了“滞胀”的困境。但是西欧某些国家的情况还是较差的，经济增长迟缓，失业率很高，英国的失业率就超过了13%。法国的通货膨胀率和

失业率也比较高。对于发达资本主义国家的通货膨胀问题，应该继续加以研究。

2. 利息率。七十年代发达资本主义国家的通货膨胀率很高，货币利息率也很高，但实际利息率是很低的。在两位数字的通货膨胀率之下，虽然货币利息率也是两位数字，但七十年代的实际利息率却接近于零，有几年甚至是负数。随着通货膨胀率的逐步下降，八十年代的货币利息率虽然也节节下降，但后者的下降幅度不如前者，所以实际利息率居高不下。目前，美国的实际利息率仍然高达7%以上，远远超过西欧（英国除外）和日本。高的实际利息率影响投资和消费，影响经济复苏，加重了发展中国家的债务负担。对美国来说，高利率吸引了大量国外资金流入美国，使美元汇率不断上升，从而影响了美国的进出口贸易，扩大了对外贸易逆差，高利率对那些对利率敏感部门（如建筑业、汽车工业、耐用消费品业）也有不利影响。但对于复苏较快，利润率较高的部门或对利息率敏感性不强的部门来说，似乎影响也不大。

美国的高利率遭到其他资本主义国家和发展中国家的反对。但是今后的趋势如何，西方国家的许多专家的看法也不一致。有人认为今后美国的实际利息率仍然会居高难下。因为促使利息率上升的因素还在起作用。美国联邦预算赤字1985年达到2,222亿美元。里根虽然一再声称要削减财政赤字，但困难很大。大量的赤字由市场借款来弥补，挤掉了私人投资。美国在经济复苏过程中企业的借款需求旺盛，个人消费信贷也在增加，美国的政府、企业、个人都要大量借款，而国内储蓄率又很低。这样，只有依赖提高利息率吸引外国资金来满足国内的资金需要。

但也有人预测今后美国的实际利息率会下降。主要的理由

是美国的联邦预算赤字太大，已引起了美国国内外的反对。里根政府在强大的压力面前，将不得不采取措施，大力削减赤字。里根曾说过要在三年之内削减1,000亿美元的财政赤字。在1986年度的预算中就提出要把预算赤字减到1,800亿美元，这将比1985年度减少400亿美元赤字。随着经济复苏的进展，联邦财政收入有所增加，私人企业的利润也有所增长，从而减少了市场借款的压力。加上美国经济复苏的势头，一般都是虎头蛇尾、由强转弱的，这样私人借款需求也会缓和下来，因此利息率也会降下来。

以上两种意见各有论据，但实际情况怎样，还要看美国经济形势的变化和美国政府和联邦储备委员会的政策如何。这个问题也值得我们今后认真地加以研究。

3. 美元汇率。从1973年夏到1976年美元汇率曾发生过三次上下波动。1977年到1979年，美元汇率大跌。1980到1985年2月，美元汇率又持续上升。1985年3月底，美元汇率有所下降。七十年代西德马克是最硬的货币，美元是最软的货币。但目前美元已成为最硬的货币。在1985年2月，1美元曾等于3.44西德马克，而在1979年底，1美元等于1.73西德马克。1美元在1985年2月曾等于262日元，而几年前1美元才等于200日元。1英镑在1985年2月曾等于1.05美元，而几年前1英镑等于2美元。1美元在1985年2月曾等于10.52法郎，而几年前1美元等于4法郎。1980年年中以来美国对15种主要货币的汇率平均已上涨了73%。

美元汇率的持续上升一般都认为是过了头。用传统的观点来看，这是无法加以解释的。1980年到1984年，美国的通货膨胀率一直高于西德和日本。按购买力平价来说，美元对西德马克和日元的汇率理应下降。而事实却相反。1982年以来，美国

的对外经常性项目的逆差不断扩大，1984年度的对外贸易逆差达到1,233亿美元。但美元汇率还是持续上升。这几年美元汇率的上升只得归结于美国利息率比其他发达资本主义国家高。这是由美国的松的财政政策造成大量赤字以及紧的货币政策造成的。但在与主要资本主义国家的利息率差异缩小之后，美元汇率仍然上升，这就要归结于美国经济复苏快于西欧。美国有较好的投资环境，国外对美国通货膨胀预期良好，认为美国是资金投放的安全场所等原因。由于这些因素作用的结果，美元汇率按购买力平价计算虽已高估了很多，但在今后仍将保持坚挺的势头。

但也有人认为目前美国对外经常性项目的赤字年年扩大。在这种情况下，美元汇率是难以继续坚挺的。随着美国财政赤字的削减、利息率的下降、美国经济复苏势头的减弱、市场预期心理的变化，美元汇率最终要下降的。1985年3月中旬美元汇率有了较大的跌势。至于下降幅度多大，是无法预料的。有人估计也不至于一泻千里。

由此可见，对于美元汇率变动走势的预测，目前西方国家的意见也是不一致的。这个问题也值得我们经常地认真地加以研究。

4. 国际债务问题。发展中国家的对外债务在七十年代以很高的速度迅猛增加，1971年初不过870亿美元，1981年猛增到5,250亿美元，到1983年超过了8,000亿美元大关。目前还在不断增加。发展中国家在七十年代之所以大量借进外债是有很多原因的。石油大涨价使许多非石油出口国的对外收支发生巨额逆差，只得利用借款来弥补逆差。七十年代的国际市场借款资金来源丰富而利息率又很低。上面已说过，七十年代实际利息率有时是负数，当时美元疲软，汇率下跌。在这种条件

下借款是十分有利的。有些发展中国家采取了高速发展国内经济的战略，大量借入外债，所以七十年代后半期借款数量增加很多。但到了八十年代以后，国际环境发生了一些变化。1980—1982年的世界性的严重经济危机使得那些债务国的出口能力大减，高利率和美元高汇率又大大加重了它们的债务负担。加以债务结构发生变化，短期借款和长期借款中私人借款的比重加大，商业银行贷款比重加大，所以在1982年秋爆发了债务危机。经过各方面的努力，一方面对债务的偿还作了延期安排，另一方面债务国也作了紧缩性政策调整，并采取了减少进口，扩大出口等措施，使债务危机缓和下来。但这个问题远远没有解决。债务问题的前景如何，仍然是国际金融领域内的重要问题。它的前景如何，一方面要看国际环境的变化，如美国和其他主要资本主义国家的经济复苏较快并且不采取保护主义措施，就可以使债务国扩大出口能力。利息率如能不断下降，可以减轻债务国的债务负担。国际金融机构和商业银行如能扩大贷款，也将有利于债务问题的缓和。另一方面也要看债务国本身的情况如何，紧缩性的调整政策不可能长期继续下去，还得靠扩大国内生产和出口能力。对那些大量借款来进行国内投资建设的国家，如果用款不当，投资项目的效果不佳，产品在国际市场上无竞争能力，则债务问题也不易解决。在西方国家曾经发生过一场争论。有人认为这次国际债务危机是周转性的问题，有人则认为是清偿性的问题。周转不灵可以用延期还债或借新债的办法来解决。清偿不了则问题比较严重了。清偿不了可能是由于出口遇到国外保护主义政策的阻碍，也可能是缺乏出口竞争能力。长期地周转不灵，就会变成清偿性的问题。目前对国际债务问题的前景，也有不同的估计。有一种最坏的估计就是有可能爆发世界性的金融危机。这种可能性当然不应完全排

除。如果发生严重的世界性的经济危机，其严重性将超过1981—1982年的危机，再加有关方面的抢救和协商又不力，就有可能发生世界性的金融危机。不过，看来这种可能性不大。另外，发展中国家的债务在八十年代和九十年代还要增加，但偿债率即每年还本付息额与出口之比可能会改善。这又要取决于美国和发达资本主义国家的经济增长率、通货膨胀率、利息率、债务国出口商品的价格和贸易条件、出口的增长率等一系列因素的变化。这些当然又要看经济形势和政策的变化如何。

除了以上的问题外，国际支付差额的变化、国际金融市场的变化等问题也是属于我们需要经常研究的国际金融形势问题。

二、关于国际货币制度问题

二次大战后实行了二十五年的布雷顿森林体系的国际货币制度，由于1971年美元停止兑现黄金，1973年3月各国普遍实行浮动汇率制而宣告崩溃。1976年牙买加会议后，浮动汇率制合法化，国际货币基金组织的成员国不再履行黄金义务。目前的国际货币制度有人称为“牙买加体系”。在这个体系之中，国际储备是以美元为中心的多元化储备。除美元以外，西德马克、日元、英镑、法郎、瑞士法郎等货币都充当国际储备，国际货币基金的贷款和特别提款权也是国际储备，此外，各国还保持一定数量的黄金作为储备，所以这种储备是多元化的。但其中美元又占了很大比重。所以可以称为是以美元为中心的多元化储备制度。

在这个体系下，各国的汇率可以自由安排，可以单独浮动，也可以联合浮动；可以钉住一种货币（如美元），也可以