

GUOJINGJIJINRONGRUOGANQIANYANLILUNWENTIYANJIU

国际 经济金融 若干前沿理论 问题研究

王继祖 主编

南开大学出版社

国际经济金融若干前沿 理论问题研究

王继祖 主编



南开大学出版社
天津

图书在版编目(CIP)数据

国际经济金融若干前沿理论问题研究 / 王继祖主编.
天津:南开大学出版社 2005.10
ISBN 7-310-02345-5

I. 国... II. 王... III. ①国际经济学一文集②国际金融一文集 IV. ①F11-0②F831-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 062721 号

版权所有 翻印必究

南开大学出版社出版发行

出版人:肖占鹏

地址:天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码:300071

营销部电话:(022)23508339 23500755

营销部传真:(022)23508542 邮购部电话:(022)23502200

*

河北昌黎太阳红彩色印刷有限责任公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2005 年 10 月第 1 版 2005 年 10 月第 1 次印刷

787×1092 毫米 16 开本 28.75 印张 2 插页 454 千字

定价:75.00 元

如遇图书印装质量问题,请与本社营销部联系调换,电话:(022)23507125

前 言

近年来经济金融全球化的趋势日益发展,特别是在国际金融领域中频繁出现了金融动荡和危机。在一些发达国家,随着新金融工具和所谓“金融工程”的发展,出现了杠杆金融、汇率、利率、股票市场的动荡不安,而在东亚和拉美一些发展中国家,近年来也发生了震惊世界的金融危机,甚至波及政治、经济,且不同程度地影响到其他国家。在经济与金融发展方面,一些国家的企业兼并重组的步伐加快,经济结构得到大力调整,在这样的背景下,新贸易理论和相关经济理论与政策相继出现,新经济理论得到广泛的传播。在这种形势下,各国政府纷纷谋求新的对策,专家学者们也提出了不少前瞻性新理论、新观点和新策略,不仅在学术探索上取得了新的发展,也为各国政府出谋划策。我国目前的改革开放政策也面临着经济金融全球化的新形势及其带来的问题。

经济金融全球化有其有利的一面,但处理不好也会带来一些害处,它是一把双刃剑,因此有必要对这些广为关注的前沿性的新理论、新观点、新战略加以了解、认识与探索,以便提高我们的理论研究水平、学术与政策素养,更好地总结各国经济发展中的经验教训,为我国的改革开放提出有益的决择,择其利而避其害。

本书拟对世界经济与金融中若干前沿性、前瞻性理论及政策加以探讨,其中包括:

(1)若干新理论与政策的探索,包括:西方经济贸易理论的新发展、国际货币体系改革的争议、欧元前进中的若干问题、金融深化论的发展及其对东盟国家经济的影响、国际经济协调与贸易区域理论、西方新贸易理论探讨、国外科技政策发展论析等。

(2)国际资本流动与汇率政策,包括:固定汇率制与浮动汇率制下资本流动的动力学分析、发展中国家资本项目有序开放论分析、发展中国家汇率制度的选择等。

(3)国际金融市场若干问题,包括:发达国家对发展中国家股权组合投资、证券交易制度国际比较、东盟五国金融深化分析、银行系统性

风险的传导动力探讨等。

(4)中国金融改革中若干问题,包括:中国利率政策的回顾与制度创新、中国外汇市场效率分析、人民币汇率制度的变迁与选择等。

本书由南开大学金融学系教授王继祖主编,他的一些论文被多次转载,并多次获优秀论文奖。在该论文集中,还摘编了王继祖教授培养并指导的数名已毕业博士的博士论文中的精华部分,这些博士主要是马明、邝国权、姚莉、秦启岭、王金生、何杰、谷孝元、翁雷、翟金林、骆克龙等。他们的博士论文选题大都为前沿性问题。王教授的硕士研究生周伟承担了本书的部分编辑工作。

本书力求在金融理论与应用研究上作出一点微薄贡献,希望起到抛砖引玉的作用。由于编撰者水平所限,书中的错误难免,敬请批评指正。

王继祖

2004年6月1日

目 录

第一部分 最新理论发展

第一章 国际经济协调与贸易区域理论评介	王继祖(3)
一、内外均衡理论	(3)
二、相互依存理论	(7)
三、国外宏观经济政策协调与大国首脑会议	(14)
四、区域贸易集团的新理论	(18)
五、总评	(22)
第二章 金融深化论,廿年来的发展与影响	王继祖(24)
一、金融压制的历史背景	(24)
二、麦金农、肖的金融深化论	(27)
三、麦金农、肖学派	(31)
四、对金融自由化的批评	(33)
五、发展中国家金融自由化的经验	(36)
六、近年来麦金农、肖学派对金融深化论的完善	(38)
七、结论与借鉴	(41)
第三章 西方汇率理论的新发展	王继祖(45)
一、西方汇率理论的新发展	(46)
二、汇率的改革与抉择	(53)
第四章 近年来西方新贸易理论浅探	王继祖(56)
一、垄断竞争与规模经济	(56)
二、战略贸易理论和政策	(59)
三、波特的新国际竞争优势论	(62)
四、结论与启示	(64)
第五章 国外科技政策发展论析	王继祖(67)
一、西方科技政策及其理论的发展	(67)
二、一些发达国家的科技政策应用分析	(71)

三、一些发展中国家与地区的科技政策·····	(75)
四、思考与借鉴·····	(77)

第二部分 国际资本流动

第六章 外汇市场微观战略研究 ·····	骆克龙(83)
一、交易商战略概述·····	(84)
二、交易商战略影响因素分析·····	(87)
三、风险控制型交易战略——存货控制型交易分析·····	(91)
四、投机型交易战略——信息驱动型交易分析·····	(99)
五、交易商战略与我国外汇市场发展·····	(108)
第七章 固定汇率制度下短期国际资金流动的动力学分析 ·····	马 明(111)
一、国际投机资金对固定汇率的攻击·····	(111)
二、国际投机资金攻击固定汇率制度的两元冲突·····	(113)
三、国际资金流动、固定汇率制度和货币政策自主的三元冲突 ·····	(115)
四、投机攻击的时机选择及攻击过程的动态模拟·····	(124)
五、国际投机资金对东南亚货币的攻击·····	(130)
第八章 浮动汇率制度下短期国际资金流动的动力学分析 ·····	马 明(136)
一、国际资金流动与浮动汇率之间传统的动力学分析·····	(136)
二、汇率超调的国际资金流量理论·····	(140)
三、汇率超调的国际资金存量理论·····	(148)
四、汇率超调与预期推动·····	(152)
五、汇率超调的非线性动力学模型:混沌模型·····	(154)
第九章 发展中国家资本项目开放获得成功的关键:有序开放 ·····	姚 莉(158)
一、有序开放的含义·····	(158)
二、有序开放的必要性之一:国内落后的生产力和金融制度····· ·····	(160)
三、有序开放的必要性之二:不完善的国际货币体系·····	(163)
第十章 发展中国家资本项目全面开放的条件 ·····	姚 莉(170)

一、物质基础	(170)
二、国内金融制度的完善	(175)
三、合理的汇率制度	(178)
四、全球合作与协调	(183)

第三部分 国际货币体系改革

第十一章 国际货币体系改革的争议与前景展望

..... 王继祖	(197)
一、关于国际金融体系改革的争论	(197)
二、对国际性组织作用的评论	(204)
三、欧美争论的实质	(207)
四、对国际金融体系改革的前景展望及建议	(208)

第十二章 欧元前进中的若干问题..... 王继祖

一、欧元体系建立的基础	(211)
二、欧元进程中的问题与争论	(213)
三、辩证看欧元前景	(221)

第十三章 发展中国家汇率制度选择

—— 基于政策制定者目标和行为的博弈分析..... 秦启岭	(223)
一、政策制定者目标、行为与货币政策效应.....	(223)
二、货币政策可信度与汇率制度的选择	(225)
三、实例分析	(234)

第四部分 金融市场

第十四章 发达国家对发展中国家的股权组合投资

..... 王金生	(245)
一、发达国家对发展中国家股权投资的演变过程	(245)
二、发达国家对发展中国家股权组合投资方式的比较分析	(250)
三、发达国家对发展中国家的股权投资迅速发展的背景	(257)
四、发达国家向发展中国家股权组合投资的特点	(262)

第十五章 证券交易制度的国际比较..... 何 杰

一、委托方式的国际比较	(267)
二、价格形成方式的比较	(269)
三、交易方式的国际比较	(276)
四、撮合竞价原则的国际比较	(282)
五、交易信息披露程度的国际比较	(286)
六、市场稳定措施的国际比较	(298)
第十六章 东盟五国金融深化分析	翁 雷 (306)
一、金融抑制阶段分析	(306)
二、相对适度深化阶段分析	(310)
三、过度金融深化阶段分析	(320)
四、调整阶段	(326)
第十七章 银行系统性风险的传导动力探讨	翟金林 (332)
一、银行系统性风险形成的微观动力	(332)
二、银行系统性风险形成的宏观动力	(349)

第五部分 中国金融改革

第十八章 中国利率政策实践与前景	谷孝元 (365)
一、历次利率调整背景	(365)
二、中国是否实行低利率政策	(381)
三、经济制度中的利率及中国利率制度的创新	(385)
四、利率与中国经济运行	(396)
五、评论	(397)
第十九章 中国外汇市场效率分析	邝国权 (404)
一、中国外汇市场的信息效率分析	(404)
二、中国外汇市场的政策效率分析	(419)
三、中国外汇市场的资源配置效率	(424)
四、小结：中国外汇市场三种效率的综合评价.....	(427)
第二十章 人民币汇率制度变迁与选择	秦启岭 (430)
一、人民币汇率制度的变迁	(430)
二、人民币贬值政策效应的实证分析	(436)
三、当前汇率政策评析	(442)
四、人民币汇率制度的选择	(448)

第一部分 最新理论发展

第一章 国际经济协调与贸易区域理论评介

王继祖

二次大战后,为了协调资本主义世界各种矛盾,推动国际金融、贸易及经济的发展,一系列超国家的国际组织,如国际货币基金组织、关贸总协定和世界银行等纷纷建立。当时的国际经济秩序实际上是以布雷顿森林货币体系为框架,辅以关贸总协定,其间美国有着军事、政治和经济的优势地位。当时世界经济秩序虽有各种矛盾和冲突,但总体比较平稳。1960年到1973年世界GNP平均年增5.5%,而1880年到1914年年增长只有1.5%,同时世界贸易量上升四倍,国际资金流通也比较自由。

1973年布雷顿森林货币体系垮台后,浮动汇率盛行,利率、汇率、股市波动剧烈,经济动荡不宁。西欧和日本崛起,美国虽然仍有一定的支配力量,但已失去昔日霸主地位。除国际货币基金组织和关贸总协定等机构之外,各国政府之间直接的协调与合作日益增加。1975年成立并召开了每年一次的西方大国首脑会议,如今已成为具有世界性影响的国际协调会议。另一方面,世界经济趋向多极化,区域贸易集团盛行。欧共体、北美自由贸易区与东亚多层次贸易区呈三足鼎立之势。世界经济形势与格局发生了重大变化,西方国家宏观经济政策也在改变。最高级首脑会议和区域贸易集团是当前世界经济两大新潮流,其理论背景也出现了新发展,如国际经济相互依存与区域贸易集团理论。本文旨在探索西方国际宏观经济理论近年来的发展并加以评介,以期更深层次地了解西方国际宏观经济政策的来龙去脉。

一、内外均衡理论

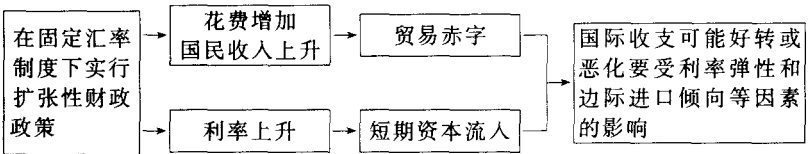
20世纪50和60年代,西方理论界出现了内外均衡理论。所谓内部均衡一般是指无通货膨胀或低通货膨胀的经济增长与充分就业。所谓外部均衡即指国际收支平衡。

要使国民经济顺利发展,必须取得内外均衡,而要取得内外均衡须有足够的经济政策工具。这就是丹麦经济学家丁伯根的“经济政策理论”,要实现 N 个目标需有 N 个工具。而在固定汇率制度下,汇率不能变动,只有财政和货币政策(称作开支变更政策)一个工具,即需求管理工具,如遇外部冲击就不能解决内外均衡,此即“米德冲突”(Mead's Conflict)。而在浮动汇率制度下,可以利用汇率政策(称作开支转换政策)隔绝外部冲击。因而,用财政和货币政策、汇率政策来调节国内外需求。这样,两个政策工具应付两个经济目标,内外均衡是可以达到的。

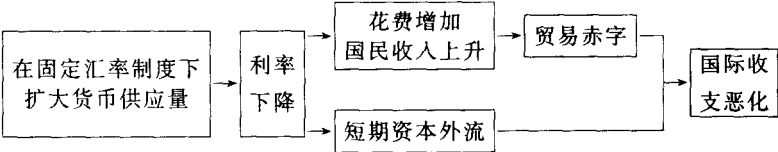
20 世纪 50 和 60 年代国际货币基金组织(IMF)的政策即建立在这一基础上。但所谓支出变更与支出转换政策的作用受到一些学者如库珀(R. Cooper)、克鲁格曼(P. Krugman)和泰勒(L. Taylor)等的批评。他们认为,汇率贬值是支出转换政策,它不仅影响国际贸易及国际收支,而且也影响国内经济。因为汇率贬值会提高进口商品劳务价格,从而加剧国内通货膨胀。

20 世纪 50 年代人们普遍相信“米德冲突”,但 60 年代孟德尔(Mundell)提出新的解决内外均衡的理论,阐述和分析了货币政策和财政政策在两国间的反馈作用。他根据凯恩斯传统理论分析了商品与资产的需求函数,认为一国的花费(消费与投资)依赖于国内产量与实际利率,而出口依赖于国外的国民收入和实际汇率。例如,德国国民收入上升就会增加英国的出口(德国增加从英国的进口)。另外,如果国民收入上升就会增加对货币的需求。此外,国内外利差变动会影响资本流动。

孟德尔模型进而指出,如果政府善于利用财政和货币政策就可以取得内外均衡,即国内经济增长与充分就业和国际收支平衡(经常账户的平衡)。因为财政和货币政策对利率的影响不同。在固定汇率制度下,扩大财政开支会使国民收入上升,增加进口,贸易收支恶化。另一方面,由于赤字财政,政府在金融市场发行公债会促使利率上升,吸引短期资本内流,改善国际收支。在固定汇率制度下,财政政策扩张是否引起国际收支逆差取决于利率弹性和边际进口倾向等多种因素。见下图:



在固定汇率制度下实行扩张性货币政策,会使利率下降。其结果是:一方面,促使投资增加,国民收入上升导致进口增加,贸易出现逆差;另一方面,利率下降导致资本外流。如二者结合会使国际收支恶化。如下图:



总的来看,货币政策和财政政策对利率的影响不同。货币政策通过利率变化对国际收支影响较大,而财政政策对国际收支影响不确定,而对国内经济影响较大。因此,孟德尔提出的“指定规律”,在解决内外均衡时,财政政策对付国内经济稳定,货币政策对付国际收支稳定,二者应配合使用。见下表:

	高失业	高通胀
国际收支顺差	松财政、松货币	紧财政、松货币
国际收支逆差	松财政、紧货币	紧财政、紧货币

在高失业和国际收支顺差时,财政和货币双松;高通胀和国际收支逆差时,这二者双紧;在高失业和国际收支逆差时,松财政、紧货币;在高通胀和国际收支顺差时,紧财政、松货币。

对内外均衡论的评论:

内外均衡论的提出既有理论上的创见,也有历史背景。1962年肯尼迪出任美国总统后,一方面要振兴美国经济,促使美国经济增长;另一方面又要应付日趋严重的国际收支逆差。而这一理论的提出,即利用财政和货币政策的松紧搭配来解决内外均衡,可以作为向美国政府推行政策的献计。但对其实际意义的评价不一。有些学者(包括国内的)认为这是一种理想,没有什么实际意义,而另有一些学者则有不同看法。笔者认为,该理论在实践中有参考的作用。因为西方大国在运用财政和货币政策调节经济时并不都是同时紧或同时给予,也有“松紧配合”之时。最明显的是20世纪80年代初期里根政府,一方面实行减税和扩大军费开支导致庞大财政赤字,这是财政政策放松的表示;另一方面美联储紧缩货币,提高利率以抑制通货膨胀,结果导致资本大量流

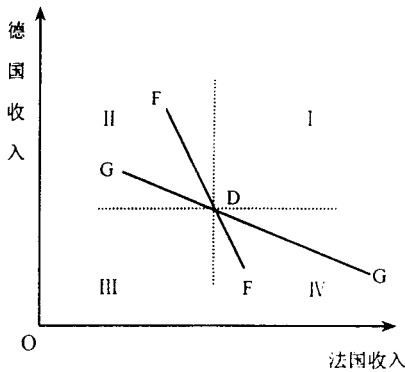
入,利率高,美元升值。尽管美国贸易赤字大,但短期内流入的资金为经济增长融资起了很大作用。当然,这种短期行为不能持久。到 80 年代后期财政赤字和国际收支逆差扩大,为了刺激出口使美元贬值,为了刺激国内经济使利率下降,然而赤字仍积重难返。这深深困扰着美国经济。

总之,这一理论实际意义不大,理论上也有许多缺陷,具体表现在:

1. 该理论强调国际调整主要依靠资本流动,而资本流动又依靠两国或几国之间的利差。在目前国际金融市场全球化和自由化的情况下,资金大量流出流进,利率有国际趋同的倾向。即便有差别,亦应扣除汇率变动、外汇管制、预期心理、资金调拨成本等各种因素。此外,资本流动也不完全取决于利差,其他因素如直接管制、投机、各种政治经济因素的变化也有影响。而且利差不仅影响资本流动,也会影响国际收支中的经常项目。

2. 在资本主义社会,变更财政政策须经国会通过,旷时费日,变更货币政策,大幅度提高或降低利率又须考虑国内经济影响。不仅如此,还要考虑政治因素,其倾向往往是各国为刺激经济增长和就业采取膨胀性政策多于紧缩性政策。

3. 国内变更财政和货币政策会引起国外反应,可能会发生矛盾冲突。如下图:



法国在 FF 线以上发生通货膨胀,FF 线以下为经济紧缩。德国在 GG 线以上发生通货膨胀,以下为经济紧缩。D 点为 FF 线与 GG 线结合之处。全图分为四个区。在 I 区,两国都发生通货膨胀,都愿紧缩;在

Ⅲ区,两国都发生经济紧缩,都愿膨胀。而在Ⅱ和Ⅳ区,则发生冲突。在Ⅱ区,法国愿膨胀,而德国愿紧缩;在Ⅳ区,法国愿紧缩,而德国愿膨胀。所以,一国在推行内外均衡政策时,常常涉及另一些国家的经济制约,可能顺利也可能发生矛盾冲突。

4. 在浮动汇率制度下,从理论上讲,政府可以利用汇率作为政策工具来隔离内外冲突,达到内外均衡。而事实上,很少有政府把汇率当作工具,而是当作政策目标看待。这是因为:(1)变动汇率常常影响别国经济,从而引起别国的反应,甚至政治报复,所以政府不大敢用。(2)变动汇率往往也影响国内经济。例如,汇率贬值会提高进口品价格,引起国内通货膨胀以及收入分配的变化。

5. 内外均衡理论从根本上讲是在缺乏国际合作情况下,一国单独推行财政和货币政策使对外经济政策和国内经济政策进行协调。而随着资本国际化、生产国际化和经济全球化及自由化,在开放经济下,一国的货币政策、财政政策、利率、物价、收入和汇率等经济变量都会超越国界影响他国的经济变量。世界已进入相互依赖、相互合作与协调开放的经济时代,出现了以西方大国首脑会议来协调国际经济的局面。这就是说,资本主义经济有竞争、矛盾、冲突和国际经济发展不平衡的一面,如美、日、西欧等国战后经济发展不平衡以及它们之间的矛盾冲突。但另一方面,在开放经济下,各国经济政策的变动都会“溢出”(Spillover)及“传递”(Transmitt)到对方,从而也有相互依存和相互协调的一面。下面将进一步加以分析说明。

二、相互依存理论

在20世纪60年代,凯恩斯主义在各发达国家占据优势。当时的典型经济政策是在失业增加、经济停滞或增长缓慢时,扩大财政开支或减税,增加花费,提高国民收入,减少失业。货币政策趋向于维持低利率以促进经济增长,并弥补赤字财政开支,从而扩大货币供应量。如发生通货膨胀时则采取相反政策,这即所谓“逆风向的政策”。货币政策同时可对付国际收支,顺差时放松货币供应,逆差时则趋紧。所谓内外均衡也只是一国对外经济政策的延伸。在60年代,一些国家的这种“需求管理”政策总的趋向是治理通货膨胀与国际收支逆差。

虽然60年代提出的内外均衡理论在理论界引起人们的关注,但同

时也受到一些学者的批评,因而提出了相互依存理论。该理论认为,国际宏观经济政策并不是简单的一国对外经济政策的延伸,而是从全球角度考虑各国经济政策的协调和发展。一国经济政策如财政和货币政策等,其作用和影响已不限于国内,对别国也有影响,特别像经济衰退和通货膨胀,经过相互“传递”影响已成为世界性的。因此,我们应从相互依存角度讨论国际宏观经济政策。

首先提出相互依存理论的是 R. 库珀(Richard Cooper),他认为单靠一国实行内外均衡的对外国际经济政策是不足以解决全球经济问题的。其理由有三:(1)政策工具不足。财政和货币政策基本上是解决国内均衡的,即使在浮动汇率下,一国也很难单独用汇率政策解决对外均衡。(2)政策目标不协调。他指出,1962 年各主要工业国都要求增加经常项目顺差、减少逆差,就必须使世界其他国家增加经常项目逆差。经合组织(OECD)内部对它们之间如何划分经常项目逆差争论不休。(3)由于各国政策不协调,致使政策工具效率降低。他举例说,根据 Inter-link 模型统计,一国实行财政扩张政策(例如增加 1%GNP 的财政支出),经过国际“溢出”效应使其他国家 GNP 增加程度不一。比如美国增加 1%GNP 的财政开支可使经合组织国家 GNP 增加 0.73%,而荷兰(小国)则只能增加 0.04%。但如果经合组织同时实行财政扩张则可使该组织的 GNP 增加 2.04%。库珀指出,政策不协调常使政策目标的完成被推迟,甚至受挫。例如在欧洲均衡条件下,美国实行紧缩政策,会减少从欧洲进口,使欧洲收入减少。因此,在相互依存条件下应实行国际宏观经济政策协调。但是许多国家往往利用财政和货币政策首先解决国内增长、失业和通货膨胀等问题,而把外部均衡——国际收支均衡置于次要地位。

从事实来看,自从 20 世纪 70 年代初布雷顿森林货币体系垮台,浮动汇率盛行以来,世界经济的同步性大大提高了。例如 1974 年~1975 年的经济衰退,70 年代的滞胀,1980 年~1982 年的经济衰退和 1983 年~1988 年的世界经济景气等都是世界性的,主要是缘于各国经济变量在世界的“溢出”或“传递”效应。

近若干年来,许多学者对相互依存理论作了阐述和发展,著名学者如前面提到的库珀以及费雪(S. Fischer)、凯南(P. Kenen)、穆萨(M. Mussa)、沙赫(J. Sachs)、斯沃博达(A. Swoboda)和道恩布什(Q. Dorn-