

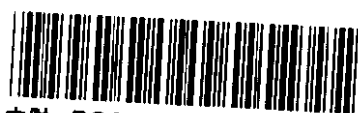
国际金融丛书



吴念鲁 著

国际金融纵横谈

中国金融出版社



中财 B0029441

国际金融纵横谈

吴念鲁 著

①32/29

中央财经大学图书馆藏书章

总号 402386

书号

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑：张青松

国际金融纵横谈

吴念鲁 著

*

中国金融出版社 出版

新华书店北京发行所发行

北京广内印刷厂印刷

*

850×1168毫米 1/32 10印张 250千字

1991年10月第一版 1991年10月第一次印刷

印数：1—8000

ISBN 7-5049-0748-0/F·389 定价：7.55元

《国际金融丛书》编委会

顾 问:

卜 明	王德衍	赵秉德	李裕民
凌 志	黄涤岩	雷祖华	杨惠求
屠建基			

主 编:

吴念鲁

副主编:

刘德芳 麦国平 张德宝 王昌耀

编委会成员（按姓氏笔划排列）：

丁 鹄	王传纶	王昌耀	甘培根	刘德芳
吴念鲁	麦国平	张 钢	张延年	张德宝
陈彪如	周 林	周祥生	赵孜龙	钱荣堃

“国际金融丛书”出版说明

吴念鲁

当今世界各国随着国际交往的发展，相互之间的经济、贸易、金融关系日益密切，相互依存、相互竞争、相互合作、共同发展已构成世界经济形势的基本格局。我国自实行改革开放政策以来，对外经济贸易关系摆脱了封闭凝滞状态，得到了迅速发展。改革十年中，不断发展对外经贸关系，扩大与外国的商品、劳务交换，有效地吸收、运用国外资金，引进外国先进技术和管理经验，已经成为我国国民经济发展的的重要组成部分。国内许多部门和企业单位在生产经营活动中，陆续与国外公司、企业和银行建立了直接联系，业务交往逐渐增多，经常接触到货币汇率、国际金融市场、国际支付方式、外汇风险等问题。这些部门的工作人员和其他部门以及关心国家经济发展的许多干部和群众，都迫切要求深入了解国际金融有关知识和发展动向。

为正确贯彻执行改革政策，进一步促进对外经贸关系的发展，积极有效地利用国外资金，发展对外金融业务，当务之急的一项重要措施是：力争尽快地、比较全面深入地了解 and 掌握国际金融的基本情况、基础知识、基础理论和实务操作技术，逐渐改变对国际金融知之不多，比较陌生的状况，努力增强金融意识，增长才干，借鉴经验，以适应客观形势的需要。

中国银行总行国际金融研究所近十年来对上述问题作了大量的调查研究，积累了丰富资料，出版了有关书籍。为适应当前形势的更高要求，满足广大干部、群众的需要，国际金融研究所决定在今后十年内陆续编写出版国际金融系列丛书。这套丛书包括国际金融基本知识、情况、理论和实务的各个方面，既可供在职

干部业务参考,又可作为大专院校师生的教学参考书。希望读者能够籍此了解国际金融的全貌,从而提高业务教学水平和工作学习效率,为改革开放事业作出更大的贡献。

1991年8月

序 言

世界经济在进入90年代之际出现了一些十分重大的变化，这包括：东欧局势发生剧变后，各国经济体制正发生转轨性的变化；西欧各国正致力于统一大市场的建设，旨在实现资金、商品、人员、技术等方面的自由流通；国际贸易体系受到很大困扰，主要表现在由关贸总协定主持下的全球贸易谈判——乌拉圭回合一再受挫；美国财政赤字开始下降，从而有可能使外国资本大量流入美国的状况发生一定的变化；等等。在上述变化中，有些变化（例如欧洲统一大市场的建设）可能会有比较确定的结果，但其对世界经济将产生什么样的影响仍不明朗；而另一些变化（例如美国财政赤字下降）本身还有很大的不确定性，其对世界经济的影响更有待观察；东欧各国经济在转轨过程中遇到了明显的困难，并没有象有些人先前所想象的那样顺利；乌拉圭回合经过4年的周折，仍没有取得实质性的进展，这意味着世界贸易体系极有可能分化成几个保护性色彩较浓的贸易集团。1990年8月海湾危机爆发，使这个本来已经相当复杂的国际形势突然之间又增添了新的因素。人们对这个地区以及由此而引起的国际经济格局变化极为关注。关注的焦点不仅是危机的进展、战争的进程，更多的是海湾战争结束后世界将形成何种形式的国际政治经济秩序。

在上述背景下，国际金融领域也有了一些显著的变化，其中主要的是全球金融一体化，这在很大程度上造成了世界经济的不稳定。在80年代，各主要金融中心的利率变动频繁，名义利率和实际利率经常保持在较高水平；主要货币之间的汇率波动受非经济因素影响甚大，一有风吹草动便忽上忽下，外汇市场在很大程度上

成为投机的场所，西方股票市场动荡不安，大量虚拟资本脱离生产领域进入市场，追逐投机利润，造成股市的过度膨胀，而股票市场的虚假繁荣往往引致自身强制性调节，形成所谓的股市风暴；一部分西方商业银行乘金融创新这股东风，大力扩展资产业务，热衷于从事高收益高风险业务，从而加大了自身的经营风险。西方金融市场的动荡和国际银行体系的不健全不仅严重影响了一些发展中国家的经济稳定，而且其对发达国家经济产生的负作用也越来越不容忽视，这说明金融自由化和放松管制的代价是高昂的。尽管如此，一些发达国家（例如美国）进一步改革银行制度仍将不可避免。

在整个80年代，相当一部分发展中国家仍未能摆脱经济停滞的桎梏，并且其经济停滞往往伴随着金融秩序的混乱。国际债务新战略尽管有了一些明显的进展，但有关国家和国际社会在政策上所作出的反应往往既迟缓又十分有限。在90年代，如何打破低增长——高债务——经济良性启动困难这一循环圈仍是发展中国家乃至国际社会面临的重大课题。

自党的十一届三中全会以来，我国奉行改革、开放的基本政策，大力发展对外经济交往，包括扩大进出口贸易、引进外资和外国先进的管理经验、积极参与国际金融活动和扩大人员交流等，从而使我国的开放程度越来越高。据统计，目前我国进出口贸易额占国民生产总值的比重已接近30%，这意味着外部环境的变化将在相当程度上影响我国的经济的发展，国际商品市场尤其是大宗初级产品的价格走向，利率、汇率的变动幅度和方向，国际资本流动的变化等方面，都直接影响到我国从事国际贸易、国际金融和利用外资等各项活动的成果。现在，我国正努力实施第八个五年计划，力争在本世纪末实现工农业生产总值翻两番的战略目标，因此，我们要对我国所面临的国际经济金融环境及其趋势有一个比较准确的估计，只有这样才能做到趋利避害，这就要求我们加强对世界经济、国际金融、国际贸易等领域的研究，不仅要

从事理论性、基础性研究，而且要进行可行性、政策性研究，为各级领导决策提供参考性建议。

吴念鲁同志在中国银行已有三十余载，他长期从事调研工作，在国际金融研究领域特别是联系我国改革开放的实际取得了不少出色的研究成果，并在人才培养方面为中国银行作了大量的工作。这次他把近几年的主要研究成果汇集成册，付梓出版，是一件很有意义的事情。我相信，这本书的出版将对我国国际金融研究的进一步深入起到一定的作用，并将对广大读者，特别是涉外经济工作者增强国际金融意识，普及和提高国际金融知识和理论水平产生积极的影响。因此欣然为之序。

中国银行行长 王德衍

1990年12月5日

自 序

我从1960年进入人民银行国外局（中国银行）工作至今已有31年。在此期间，我一直从事国际金融、中国金融等问题的调查研究工作。在60年代，我研究的重点是西德经济金融状况、西方外汇市场行情以及西方国家的通货膨胀问题，此间曾参与过对人民币汇率的研究。70年末，我又参加了人民币实行贸易内部结算价的可行性研究和准备工作；内部结算价实行以后，又参与对总行试行内部结算价的利弊进行调查。80年代以后，随着我国对外开放政策的实施，我国的进出口贸易、引进外资、参与国际金融活动等都有了很大的发展，我的研究范围也逐渐扩大，粗略分一下，大致有：对世界经济、金融形势及国际货币关系的研究；对利用外资与国际收支平衡的研究；对我国对外金融发展战略的研究；对人民币汇率问题的研究；对我国黄金外汇储备问题的研究；关于西方金融市场和如何避免外汇风险的研究；对西方金融危机的研究；对我国金融体制改革的研究等方面。在上述各研究领域，我并不推崇唯理论而理论的研究方法，并不刻意追求缜密的理论体系的构造，而是力求结合我国改革、开放的实际，针对现实生活中发现的新问题从事研究工作，以期能提出对实际工作有某些指导意义的建议。这也是大家所经常谈到的理论联系实际吧。例如，在80年代初期，我在工作中意识到：为了更好地利用外资，有必要改革和重新编制我国国际收支平衡表，于是便向有关部门提出了具体建议，这个建议在国家计委广泛征求各方意见后被正式采纳。为此，我参加了国家统计局与国家外汇管理总局（当时与中国银行在一起）对我国国际收支平衡表的设计。还例如，我从参加广交会以及参加与外商谈判的过程中深深感到，我们有些从事外贸工作的同志往往不重视汇率变化对进出口贸易产生的影响，

他们对如何将汇价因素和商务谈判结合起来与外商讨价还价、以及通过国际金融市场及其工具避免外汇风险的做法和技术也了解不够,为此,我在1980年与陈全庚、陶湘合著了《国际支付中的货币与汇价》一书,另外,我还于1985年在《红旗》第15期发表了《汇率变化及其对经济的影响》一文、在《国际贸易》第11、12期发表了《论人民币汇率变动与进出口贸易的关系》等有关体裁的论文。

近些年来,由我或与其它同志合作完成了四部专著,并在国内外报刊上发表了一百多篇论文,《国际金融纵横谈》就是从这些论文中选出的一部分,计34篇,它在很大程度上反映了我从事国际金融研究的成果。在编辑这些文章时,我除对个别提法作了一些修改补充外,为了如实地反映当时的情况,我对大多数文章没做太大的改动。为了便于读者阅读这本集子,我把所选文章按内容分成七个部分,现梗概性地介绍一下。

一、关于当前世界经济金融的发展态势

对于当前的世界经济发展态势,我认为可用八个字来概括,即依存、竞争、合作、发展。所谓依存,是指世界经济一体化已发展到这样一种程度,即任何一个国家要想获得经济发展或保持经济增长,都必须借助于与其他国家的物质、技术、人员、资金交流,任何国家都不可能脱离国际分工和依存关系而保持封闭式的、自给自足的经济。这种经济依存关系并不仅仅表现在发展中国家对发达国家的依赖,或者表现在发达国家之间、发展中国家之间的相互依赖,而是表现在各个国家在进出口贸易、技术输出入、资金流出入及人员交流等方面的相互依存。相互依存是现代国际关系的一条基本原则;相互依存要求各个国家(包括制度不同、发展程度不一的国家)之间进行经济技术合作,不仅要发展两国之间的双边合作,或者是几个国家之间的多边合作,而且要发展全球性的、无歧视性的经济技术合作,从而建立有利于全世界人民共同发展的世界经济新秩序;相互依存和合作并不意味着

各国之间没有竞争，相反，现代世界经济的一个重要特征是国与国之间在经济、技术上的竞争日趋激烈。竞争是现代商品经济的基本规律，任何社会制度的国家都无法避开它。竞争推动着世界各国社会生产力的进步和发展；发展是人类的共同愿望，也是保持社会稳定、持久和平的根本保证。遗憾的是，现代世界经济的一个基本特点是各国经济发展极不平衡，从而引起了许多国家之间的矛盾与冲突。因此，世界各国都要为人类共同发展而努力，在这方面，发达国家理应尽更多的责任。

伴随着世界经济依存、竞争、合作、发展的发展态势，国际金融领域也出现了一些重大变化，这表现在：发达国家广泛推行金融自由化（包括利率自由化、金融业务自由化、金融市场自由化等）；“虚拟”经济的扩张速度大大超过“实体”经济的发展速度；有管理的浮动汇率制度得以完善，世界货币多元化的趋势不可逆转并逐步形成三足鼎立之势；国际资本流动日益趋向西方经济发达国家，国际债务问题仍是国际经济、金融领域中的不稳定因素；国际银行业的监管将逐步趋向统一化等。

在此顺便提及一下西方经济周期问题。资本主义经济周期是由其生产资料私人占有和生产社会化这一基本矛盾决定的，因此，只要资本主义私有制度存在，经济周期就不会消失，但是，由于西方经济结构发生变化，国家干预经济能力有所提高，以及其它外部环境的变化，西方经济周期也会出现一些不规则变化，如周期加长、烈度减轻等，所以，我们有必要对西方经济周期进一步作切实的研究。

二、关于国际货币关系

国际货币关系是国际经济关系的重要组成部分，它具体体现在以下几个方面，即各国货币汇率制度的确定；各国货币的兑换性和国际结算原则；国际储备资产的确定；货币和黄金是否能自由流出入等。由于各国经济往来逐渐扩大，国际间资金转移、支付活

动相应增加,从而客观上要求协调各国的货币政策,在全球范围内制定大家共同遵守的行为规则。在二次大战前,各个国家在全球性货币合作领域所作的努力十分有限,国际货币关系有时处于无序甚至混乱的状态。例如在一次大战至二次大战期间,欧美一些国家各行其是,纷纷建立自己的货币势力范围,如英镑区、法国法郎区、美元区等,从而造成相互隔离的状态;有些国家为改善本国国际收支状况,往往采取竞争性贬值的做法,以邻为壑;还有些国家通过实施货币政策,设法把经济停滞或通货膨胀转嫁到别的国家;以上做法导致了灾难性的后果。30年代在资本主义世界爆发了历史上最严重的经济危机,并成为促成第二次世界大战的主要原因之一。经济危机和世界大战给人类造成了空前的浩劫,沉痛的事实提醒人们进行全球性货币合作的极端重要性。

在二次大战尚未完全结束的1944年,世界各国有识之士便开始着手规划二战以后国际货币关系的基本框架,建立了以美元为中心的固定汇率制度,即布雷顿森林体系,建立了负责管理国际货币事务的国际货币基金组织和对全球经济发展负有责任的世界银行。这是国际货币关系进入到有序状态的开始,尽管布雷顿森林体系因其自身无法克服的弱点在其运转二十多年后崩溃了,但它对战后国际贸易的迅速发展,以及世界经济的繁荣所作出的贡献是不能否认的。难怪直到现在仍有人缅怀那个“黄金时代”。

布雷顿森林体系崩溃并不意味着国际货币关系又要重新回到以前的无序状态中去。(1)就汇率制度而言,1973年以后,各国货币逐渐脱离与美元或与黄金的法定关系,转而依靠市场供求决定汇率水平,但各国政府并不是对汇率波动放任不管,而是在必要的时候进行干预(一国干预或几国联合干预),从而避免一国货币长期过分高估或过分低估。所以,目前的汇率制度是有管理的浮动汇率制;(2)就货币兑换性而言,1973年以后,原来在布雷顿森林体系下可自由兑换的货币仍然照旧,而原来不可自由兑换的货币也

越来越多的可以自由兑换，许多国家相继放松或完全解除外汇管制；(3)就国际储备资产而言，1973年后，美元在国际储备资产中的比重相对下降，而日元、德国马克的比重相对上升，国际储备资产出现多元化的趋势。国际储备资产多元化有其合理的一面，但却增加了对其进行管理的难度，从而滋生了全球货币发行量过度膨胀而引发全球性通货膨胀的危险。近年来国际货币基金组织一直努力促使特别提款权成为最终的国际储备手段，但进展不大，所以，国际储备资产及其管理问题仍是国际货币关系领域中的重大课题；(4)就国际资本流动而言，1973年以后，各国对资本跨国界流动的行政性限制逐渐取消，国际资本从资金盈余国家流向流金短缺国家的渠道进一步畅通，从而对有关国家改善国际收支状况和经济发展起到了较好作用。但是，国际资本流动仍有不少问题，比如大量资金有明显的投机性、流动频繁，这在一定程度上助长了金融市场动荡；另外一个比较重要的问题是发展中国家爆发债务危机后，出现了资金倒流的反常现象；(5)就国际货币基金组织在国际货币合作领域所起的作用而言。国际货币基金组织是和布雷顿森林体系一起产生的，在布雷顿森林体系于1973年崩溃之后，它非但没有随之消失，相反，它在协调国际货币合作等方面所起的作用进一步得到加强。在70年代，它成功地通过回流石油美元帮助不少成员国解决了国际收支逆差，80年代，又为解决债务危机作出了许多努力。国际货币基金组织在国际货币领域的地位从一个侧面表明了战后国际货币合作的成果。

根据以上几点，我们认为，自二次大战以来，国际货币合作有了很大的发展，发达国家为稳定金融市场已进行许多成功的货币政策协调，有一些国家的区域性货币合作（如EMS）取得了明显的成果，有关国家在遇到国际货币合作与本国利益发生冲突时，有时也能为了整体利益和自身长远利益作出适当的让步，因此，国际货币合作的前景还是比较光明的。但是，我们还要看到，

在国际货币合作领域，现在仍存在着许多不稳定因素，例如各国货币政策的差异、汇率大幅度、频繁的波动，国际资本流动的投机性，发展中国家债务危机、资金外逃，发达国家拥有国际货币领域的主要决定权而发展中国家的权益得不到保证等，以上问题都在很大程度上带有全球性色彩，需要在世界各国尤其是发达国家之间进行合作和协调。

三、关于我国对外金融发展战略

为了保证积极稳妥地开展对外金融往来，有效地利用国外资源以加速我国现代化建设的步伐，我们十分有必要对我国对外金融发展战略进行深入的研究，只有这样，我们才能在从事对外金融工作中避免盲目性，增加主动性。

一个切实可行的对外金融发展战略涉及到战略方针、战略重点、战略措施等几个方面，但前提是对一个时期内我们所面临的国际经济环境及其趋势作出比较准确的估计，诸如国外资金余缺状况及流动趋向、发达国家新技术开发与使用以及产业结构调整状况、发达国家和发展中国家的经济走势、国际贸易的发展前景等等。另外，由于对外金融发展战略是我国对外经济发展战略的一个重要组成部分，因此，对外金融发展战略必须服从国家对外开放的大局，并以国内经济建设的需要作为自己的立足点。

对外金融发展战略的方针有两点：（1）筹措外汇资金。由于资金不足和技术管理水平落后是目前我国经济建设的突出矛盾，因此，我国开展对外金融活动的出发点应是从国外市场筹集资金以弥补国内建设资金的不足，同时引进先进的技术设备；（2）促进出口创汇。我国是发展中国家，外汇短缺将是长期性，我国与国际市场的联系的程度如何，决定于自己的创汇能力如何。对外开放不能只进不出，必须有进有出，进多少取决于出多少，出得多才能进行多，因此，对外金融发展战略的第二个出发点应是尽可能地促进我国外贸出口创汇和其他非贸易创汇的扩大。

对外金融发展战略的重点首先是支持能源、交通、通讯和原材料重点建设项目，其次是支持老企业的技术改造，再次是支持和促进新兴技术和产业的发展。

对外金融发展战略的顺利实施要求有关各方包括银行（尤其是作为外汇外贸专业银行的中国银行）、经贸、财政、外管等紧密配合，相互协调，并着重做好以下几项工作：（1）健全外汇计划管理制度；（2）保持合理的外汇储备水平；（3）改革人民币汇价，逐步发挥人民币汇价的经济杠杆作用；（4）充分发挥中国银行的优势和对外筹资主渠道作用；（5）扩大国际金融活动和加强对外金融合作与联系；（6）加强调查研究，适应动荡的国际金融形势；（7）重视和加强国际金融干部队伍的培养。

四、关于利用外资与国际收支平衡问题

利用外资是我国对外经济开放的一项主要工作。从70年代末期开始，我国大规模地从国外筹措各种形式的资金，到1990年6月底，外债余额已达454亿。现在我国已进入还债高峰期。我国从没有外债到有外债再到还债高峰期，是一个不小的变革，对此人们自然会有一些看法，我觉得有必要明确以下几个问题：（1）利用外资的长期性。我国是一个发展中国家，经济技术落后，资金短缺，因而在一个较长的经济建设时期必然会出现资金缺口，这个缺口只得通过国外资金来弥补。另外，即便将来我国达到中等国家收入水平，鉴于其他国家的经验，仍需要利用外资，其中一个重要原因是利用外资往往与引进外国先进技术和管理经验连在一起。因此，在很长一个时期内，我国将保持一定数额的外债余额，那种认为在某一规定时期内把外债全部还清的观点是不正确的；（2）利用外资的适度量。一个国家能利用多少外资，原则上应控制在为保持国民经济增长速度所需要的、但国内尚不足的那个范围内，同时还要受外资利用的经济效益和外汇偿还能力所制约。看一个国家的外债规模是否适度，不能只看其绝对规模，而

要看外债余额占国民生产总值的比例、外债余额占出口额的比例、债务还本付息额占出口额的比例等比率，以及这个国家的整体经济状况、出口创汇能力等。以此标准来衡量我国的外债状况，发现我国的外债形势仍是良好的，还债高峰并不等于债务严重，更不是债务危机；（3）利用外资的重点。利用外资的形式是多样的，但无论是哪种形式，都有利弊，都要付出一定代价。但是，我们付出了代价，却赢得了时间，取得了先进技术和急需的设备，有助于加速改变我国目前的生产力状况，因此，我们利用外资的核心问题是保证外资能有效地发挥作用，利用外资的重点应放在能迅速提高我国生产力的基础产业和技术改造上。为保证外资能有效的发挥作用，国内还要提供一些必要的条件，包括国内配套资金、原材料、基础设施、人力资源等，其中最重要的是消化能力和管理水平；（4）利用外资与计划的关系。我国实行的是有计划的商品经济、国民经济综合平衡是保证我国经济长期稳定发展的前提。因此，外资也应纳入国家计划，处理好不同时期外资与财政的关系，特别是和基本建设的关系，有一些发展中国家直接用外债解决财政困难，用外债解决基建资金，或者用外债进口消费品以解决国内供应不足和藉此回笼货币等等，这些做法，是不足取的。除此之外，还要处理好外资与人民币资金之间、外资与物资之间的平衡问题；（5）利用外资与外贸的关系。利用外资与对外贸易的关系非常密切，这有两方面的含义，一、利用外资必然要增加从国外进口，否则利用外资就没有意义；二、利用外资能否持续下去，能否对一国经济产生良性影响，关键取决于出口能否持续增长，如果出口能够持续增长，则外债偿还就有了保证，否则就可能出现偿债困难甚至爆发债务危机。

为了更全面地认识利用外资及其与外贸、外债之间的关系，我们十分有必要从国际收支平衡的角度进行分析。国际收支平衡表