

第一部

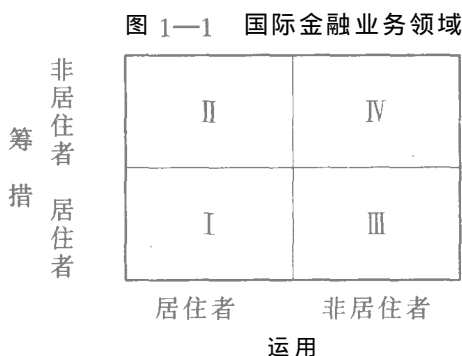
基础篇

第一章 什么是国际金融

第一节 国际金融的业务领域

正如引言所说，本书是为从事国际金融的实际工作者而编写的实务入门书。从实际工作者的角度来观察，国际金融到底是什么呢？什么是国际金融的业务领域？

我们把筹措资金和运用资金等金融交易的当事者分为在我国的居住者和非居住者，用图 1—1 表示。



在这里所说的当事者是指资金的最终贷款者和借款者，银行和证券公司等金融机构是这些资金的中介者，对资金持中立态度。另外，居住者是指在某国拥有住所的人，而不管它是法

人还是自然人，非居住者是指从某国角度来看，海外拥有住所的法人和自然人。

第Ⅰ领域，交易当事者均为某国居住者。其不属于国际金融范畴，但对用外汇进行的交易，从中介机构银行的角度来看，则应当包括在国际金融范畴内。在国内进行的外汇交易有：本国银行及外国银行东京分行向国内顾客发放的自由贷款；金融机构收到客户的外币存款等，这些就属此类。以上这些业务有的在外国营业部等专门的国际金融部门进行，有的同一般的国内业务一样，在国内营业部进行。这些业务如果没有外汇期货交易相配合的话，就面临着外汇风险。自由贷款的原资如果是银行在海外筹措的外汇，外汇银行负债会增加，将对其国际收支表中的金融项目及对外资产负债表产生影响，从这个意义上说，应将其划入国际金融领域，这是不言而喻的。还有，我国企业发行的欧洲日元债券，最终由我国机构投资者购入的话，这种情况也属于第Ⅰ领域。但在国际收支上，是双向交易，并采用了欧洲市场的债券发行形式，所以也应包括在国际金融中。

第Ⅱ领域是银行作为中介机构，把在国内筹集到的日元向海外贷出。贷款若以日元决算，不会有外汇风险（借款人为非居住者，日元是外汇，因而有外汇风险），但贷款人是本国银行，就要承担国家风险（后面要讲到）等这一国际金融特有的风险。

第Ⅲ领域是指非居住者运用资金，居住者筹集资金。第一次石油危机后的“石油资金”的引入及从海外借入自由贷款等就属于这种情况。最近，我国企业在欧洲市场及瑞士法郎市场发行外债，由非居住者购买其债券，这也属于第Ⅲ领域的范围，这一领域当然属于国际金融领域。

第Ⅳ领域是指资金的筹措及运用者最终均为非居住者，而做为中介机构的银行及证券公司为居住者的情况。比如，银行在东京离岸市场进行资金中介活动；非居住者在东京市场发行日元外债，而购买者为非居住者。这些交易从交易对象看是非居住者，从国际收支表上看，在本国的资本流入流出及银行帐户上都要双向记帐，从此意义上来看，都属于国际金融。再详细考察的话，日本的银行海外分行在欧洲及美国的金融市场对非居住者发放外汇贷款活动就属于广义的第Ⅳ领域的国际金融。虽然这一领域和我国的国际收支没有关系，而且，以本国纽约分行为例，筹措美元资金，并用美元贷款时，不会有外汇风险及由于思考方法不同而导致的国家风险，但对于融资当事者及管理者等实际工作者来说，会面临着在日本进行融资活动时不曾遇到的法律、税制、习惯等问题，必须应付由此带来的国际金融特有的风险。从这点来看，第Ⅳ领域虽然交易本身未跨越国界，似乎不能说是国际金融，但从实际业务来看，仍是国际金融业务领域。

综上所述，国际金融除了由跨越国境的当事者进行的资金筹措和运用外（跨国交易），当事者双方即使都是国内居住者，如果交易活动中有跨国交易，就会在国际收支表上产生资本流入流出，另外，用外汇进行的交易，会产生外汇风险这一国际金融特有的风险，再有如果当事者双方都在海外，作为中介机构的日本的银行及证券商，会面临着不同于在日本充当金融中介时的风险，这也属于国际金融。

第二节 国际金融是怎样产生的

一、经常收支和融资

为什么会产生国际金融呢？最简单的情况就是货物及服务的进口超过出口。我们举个例子，如果把某国当作一个企业，其销售出口额为 100，其购买进口额为 150，这个差值 50 就必须从银行（海外）借，这样就产生了跨国交易的国际金融。

出口	100
进口	150
<hr/>	
纯出口	- 50
海外借款	50
<hr/>	
差额	0

另外，以我国为例，通过进口石油等原材料，将其加工，并利用其发电，或制成塑料制品等工业品后出口。在此过程中，从进口到出口是有时间差的，为补偿这段时间差，就会产生限期汇票支付等国际金融。

表 1—1 1991 年及 1992 年国际收支

(单位: 百万美元)

	1991	1992
经常收支	72, 901	117, 551
贸易收支	103, 044	132, 348
出口	306, 557	330, 850
(对前年比)	(9.3)	(7.9)
进口	203, 513	198, 502
(对前年比)	(-6.1)	(-2.5)
贸易外收支	-17, 660	-10, 112
转移收支	-12, 483	-4, 685
长期资本收支	37, 057	-28, 459
本国资本	-121, 446	-57, 962
外国资本	158, 503	29, 503
基础收支	109, 958	89, 092
短期资本收支	-25, 758	-7, 039
误差疏漏	-7, 831	-10, 451
综合收支	76, 369	71, 602
金融项目	76, 369	71, 602
外币储备	-8, 073	-295
其它	84, 442	71, 897

(注) 1. 金融项目中的“-”号表示资产减少或负债增加。

2. 长短期资本收支中的“-”号表示资本流出(资产增加, 负债减少), 另外, 在同前年比增减栏目中表示资本流出增加。

资料来源: 大藏省国际金融局年报

表 1—1 是 1991 年及 1992 年我国的国际收支表。货物和运输、旅游、保险等服务的进出口之差分别记为贸易收支和贸易外收支。不均衡的对外援助及亲属馈赠的净差额构成转移收支，贸易收支和贸易外收支再加上转移收支就是经常收支。

	1991 年	1992 年
贸易收支	1030 亿美元	1323 亿美元
贸易外收支	- 177	- 101
转移收支	- 125	- 47
经常收支	729	1176

-号表示收入低于支付。从这张表来看，我国物品及服务等进出口总和为顺差（黑字），即入超。这些多得的外汇要么用于偿还以前的借款，要么以海外存款、贷款的形式流出。也就是说，经常收支的顺差（黑字）要用广义的资本收支的赤字（资本流出）相抵消。

我们以相当某企业销售额的出口为例，来分析一下。与出口相对应，我国银行会认购其出口票据或商业票据，征收款项后，会收到该银行在外国的银行存款。根据复式记帐法，这笔交易应记为：

借 方	贷 方
出口票据 100	
或	出口 100
外国存款 100	

表中借方的出口票据或外国存款，在国际收支表上称做民间部门的金融项目。

如果这一出口由出口者向进口者发出托运人期货票据，这种金融交易作为出口的对立项目，则作为短期资本收支的一项，记录在出口信用项目上。

出口产品如果是机械等生产资料，从日本融资进行延期收款基础上的出口，则记为：

借 方		贷 方	
延期收款出口	100	出口	100

一方是长期资本收支项目延期收款出口，另一方则记为出口。

物品及服务的进口正相反，资本收支项目应记入贷方。这里的资本收支项目是在狭义资本收支中加入了金融项目的广义资本收支。在进口时，如果收到支付汇票，则属于收到短期资本；以延期付款进口，则算长期资本流入；若用现金决算，则银行在海外的存款帐户减少，金融项目减少。

借 方		贷 方	
进口	100	短期资本收支项目	100
		或	
		长期资本收支项目	100
		或	
		金融项目	100

二、我国的现状

从 1991 年和 1992 年来看，我国经常收支为顺差，属于资本输出国。反过来看，日本以外的其他国家的物品及服务的对日进出口等经常项目收支总和，理论上讲应当是赤字，并且与日本的顺差额相等，我国的国际金融活动金额和广义的资本收支金额应相同。

表 1—2 经常收支和资本收支

(单位：亿美元)

	1991 年	1992 年
经常收支	729	1176
广义的资本收支	-729	-1176
短期资本收支	-258	-70
长期资本收支	371	-285
金融项目	-841	-821

- (注)
1. 资本收支项目的“-”号是指资本流出。
 2. 为方便起见，误差疏漏包括在金融项目内。
 3. 金融项目的“-”号，与表 1-1 相反，表示资产增加或负债减少。

比如，我国 1991 年的经常收支顺差是 729 亿美元，1992 年顺差为 1176 亿美元，这些顺差通过广义的资本输出相抵消。即 1991 年短期资本收支流出净额为 258 亿美元，长期资本流入净额为 371 亿美元，包括误差疏漏在内的金融项目减少 842 亿美元（在这里是指外币储备的增加及银行对外资产的增加或

是负债的减少)，总计资本流出为 729 亿美元。还有，1992 年经常收支也为顺差，广义资本收支中的短期资本收支净流出 70 亿美元，长期资本收支净流出 285 亿美元，金融项目减少（对外资产增加或对外负债减少）了 821 亿美元。金融项目由以外汇储备为主的政府部门和以外汇银行对外资产负债为主的民间部门构成，这里所说的金融项目的减少意味着外汇银行以贷款形式使对外债权增加，或是使借款等对外债务减少。反过来，金融项目的增加意味着外汇银行吸收的欧洲存款等对外债务增加或是对外债权的减少。

以上所讲述的国际金融的产生机制是物品及服务主动移动，资金朝着其相反方向被动移动。大家可能认为资本移动是滞后的移动，实际上现实中的资本移动，即国际金融并不仅限于被动的活动。

第三节 国际资本移动

一、资本移动及其动机

为填补经常收支的赤字，国际金融伴随着物品及服务业的发展而产生借贷或是贸易金融，这可以说是国际金融的最初级阶段。随着各国外汇管理的自由化，资本移动已不再是被动，而是为达到某种目的主动地进行移动了（国际金融）。其本身是为达到以下几个目的：（1）资本收益；（2）红利收入（利息收入）；（3）外汇利益。

我们举个以资本收益为目的的资本移动的例子：A 国经济增长速度比 B 国高，预计 A 国股票价格上涨幅度要比 B 国高，

因此 B 国投资者就向 A 国进行股票投资，这种形式的资本移动就属于这种类型。

以利息（红利）收入为目标的资本移动是指 A 国利率比 B 国高，B 国的金融机构就对 A 国进行贷款这种类型。由于两国货币不同，会出现汇率价格变动带来损失和收益的问题。比如我国对亚洲各国以超于长期优惠利率进行的日元贷款及我国投资家购买远远高于国债利率的日元外债（各国的机构及法人在我国发行的日元外债）等情况。

以外汇收益为目的的资本移动是指投资者认为对某国货币评价过低，投资者从其他国家向该国存款市场及债券、股票市场流入资金的情况。

具体来说，前边表 1—1 中长期资本收支及短期资本收支都属于资本移动。长期资本收支中的本国资本是指我国机构投资家获得海外债券和股票、我国企业从事海外投资事业等。反过来，外国资本是指海外投资家及企业购买我国债券或股票等，在我国从事投资事业等。

经常收支和长期资本收支合在一起叫基础收支。因短期资本容易移动，所以从一国真正稳定的国际收支这个意义上考虑，使用了基础收支这一用词。但最近除了企业直接投资之外，投资家对债券、股票投资的周转速度相当快，因此使用基础收支这一用语可以说已经过时了。

长期资本收支和短期资本收支 1991 年合计为 113 亿美元顺差，1992 年为 355 亿美元逆差。顺差就是入超，即本国资本的流出额低于外国资本的流入额；反过来，逆差则是资本出超。

二、美国和日本现状

对经常收支中的赤字（逆差）怎样融资弥补，对经常收支中的黑字（顺差）用什么方法进行资本输出呢？下面我们就以美国和日本为例做一分析。

如表 1—3 所示，美国是典型的经常收支赤字国。在 1988 年时记录的经常收支赤字为 1267 亿美元，为填补这些赤字，采用了各种各样的手段：吸引海外来建工厂、投资不动产等直接投资；通过财政部发行债券及股票等使资本流入；增加民间银行的对外债务；动用外汇储备；通过向外国政府当局借款等使公共头寸增加。到了 1989 年，资本纯流入比上一年大幅度增加，因而对金融项目的依存度减少，政府头寸由于外汇储备增加及偿还了政府当局的债务而呈负值。在 1990 年，由于来自海外的证券投资纷纷撤回，或是美国投资家对海外投资增加，只好动用金融项目以求平衡。到了 1991 年，经常收支得到了大幅度的改善，仅有 37 亿美元的赤字，直接投资纯流出，即美国企业的海外投资超过了外国向美国的直接投资。而 1992 年赤字再次达到 624 亿美元，直接投资持续保持纯流出，资本收支为赤字，合计 887 亿美元的赤字只好从金融项目来填补。

相反，日本是典型的黑字国（顺差国）。其数额虽一度从 1988 年的 796 亿美元减少到 1990 年的 358 亿美元，但之后再增加，1992 年达到 1176 亿美元。

美国和日本在国际收支上是完全对称的，难怪就美国的赤字和日本的黑字经常举行日美谈判，并经常在西方七国会上进行争论。

表 1—3 美国和日本经常收支和其金融

【美国】

(单位:亿美元)

	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年
经常收支	-1267	-1011	-904	-37	-624
资本收支	764	1060	367	-5	-263
(直接投资)	(418)	(389)	(124)	(-156)	(-393)
(证券投资)	(387)	(463)	(-297)	(61)	(163)
金融项目	502	-49	537	42	887
(民间银行)	(139)	(121)	(238)	(-184)	(470)
(政府头寸)	(363)	(-170)	(299)	(226)	(417)

【日本】

	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年
经常收支	796	572	358	729	1176
资本收支	-1087	-905	-430	35	-459
(直接投资)	(-347)	(-452)	(-463)	(-294)	(-145)
(证券投资)	(-667)	(-280)	(-50)	(410)	(-262)
金融项目	290	333	73	764	-716
(民间银行)	(445)	(86)	(-136)	(-935)	(-730)
(政府头寸)	(-155)	(247)	(209)	(171)	(14)

(注) 资本收支中的负号指资本的纯流出, 金融项目的负号指资产增加或负债减少, 政府头寸是指黄金外汇储备及对外国政府借贷的总和。

(资料来源) 国际清算银行年报

日本经常收支的黑字是怎样通过资本输出弥补的呢？每年所采取的形式是不同的，直接投资额即资本净流出每年都在减少，1989年、1990年为最高峰，那时以美国为中心办企业和投资不动产是很盛行的，到了1992年仅为145亿美元。证券投资有时黑字，有时赤字，高低不同，1988年时美元利率很高，流出资本达到667亿美元，而在1991年却相反，成了纯流入，即外国投资家向我国的证券投资（包括我国投资家回收外国投资）高于我国的对外投资（以及外国投资家对我国投资的回收）。在金融项目上可以明显看出，从1990年起，民间银行方面为巨额负值，即资产增加或是负债减少。这是因为要适应BIS限制（以后还要讲到），日本的银行就要缩小银行同业拆借交易规模，为使其顺利进行，就要抑制作为资金来源的海外资金的获取量，也就是要减少对外短期债务。

综上所述，作为经常收支顺差、逆差的对策——广义资本交易的内容要由以下方面的因素所左右，因各种因素情况不同，资本交易情况也有所差异。

- (1) 本国和其他国家利率水平；
- (2) 本国和其他国家股市情况；
- (3) 企业在海外投资等方面的资源配置方针；
- (4) 银行活动；
- (5) 政府当局的外汇、外资政策。

三、经常收支变动原因

为什么经常收支有时为黑字，有时为赤字呢？在这里介绍几种观点。

1. 储蓄和投资不均衡

经济学教科书告诉我们：如果没有对外贸易，一国的储蓄和投资总能相等，即储蓄 = 投资这一恒等式是成立的。如果把对外贸易考虑进去，则储蓄与投资之差总是等于包括服务项目在内的进出口之差，即经常收支。国内储蓄大于国内投资时，经常收支为黑字；反过来投资大于储蓄时，经常收支为赤字。因此，对经常收支黑字国，因储蓄过多，就需采取政策刺激消费，因投资过少则需促进国内住宅投资和公共事业。相反，对经常收支赤字国，因投资过多，就要奖励储蓄和抑制消费。

2. 与不恰当的经济增长率之差距

某国经济增长率如果持续超过正常的增长率，则进口剧增、出口停滞，导致经常收支为赤字。我国在 50 年代和 60 年代经济增长时就受到国际收支这堵墙的阻碍，即经常收支赤字及外汇不足。这就是一个典型的例子。

反过来，如果经济增长在正常增长水平以下，经常收支就是黑字。这种观点认为，经常收支黑字国要通过刺激内需谋求经济增长率的提高。

3. 汇率的不平衡

如果汇率过于低，本国出口产品在对方国家的国内市场上就便宜，有利于增加出口；相反，进口产品在本国市场上的价格就相对较高，会阻碍进口，这样会导致经常收支黑字。相反，如果汇率比较高，出口增长就会减慢，进口会增加，经常收支为赤字。美国政府有时促成日元升值就是依据了这种学说。

4. 关税政策和对方国的非关税壁垒

如果抬高进口关税，进口产品在国内价格就相应提高，进口产品竞争力降低；降低关税的话，进口产品的竞争力就会增

强。通过进口的增减，会带来经济收支的变化。另外，对方国在关税以外，还有各种各样的法规、习惯、社会结构等关税以外的因素，都能对进口起到抑制作用。美国就经常对我国“型式认定”这种许可认定制度等一系列的商业习惯进行批评。其考虑问题的立场也是出于以上观点。

近十几年来，一直悬而未决的日美两国贸易不平衡问题也是由于以上种种因素。现正在谋求改善解决的问题是：

(1) 日美两国经济结构的改善； (2) 宏观经济调整； (3) 外汇汇率的合理化； (4) 各种进口限制的缓和。

四、对外资产负债余额

如上所述，物品及服务的进出口在企业会计帐目上是销售额及购入等 P/L 项目。同样，构成广义的资本收支的资本移动结果在现金、存款及有价证券等方面的企业会计帐目上的库存相当于 B/S 项目，做为一国的对外资产负债体现出来。

表 1—4 是我国的对外资产负债余额。这里所说的资产是我国在各国拥有的各种金融资产，负债则正相反，是其他国家拥有的我国的各种金融资产。正如前边所讲的，作为一年流动结果的经常收支，应当与广义资本收支的增减总数相等，即短期资本收支、长期资本收支及金融项目的增减总额相等，当然也应与该年的对外资产负债余额的增减相同。但对外资产负债余额表为了尽可能地反映该年末的对外资产负债的实际价值，要做若干调整。所以该年度的经常收支和对外资产负债余额表的增减不一定一致。这些调整主要是：

- (1) 由于外汇汇率变动所带来的评价增减；
- (2) 对年终可把握的项目，进行余额调整；