

第一章 导论

在本书中，我们构制了理解国际金融的必要的工具，并运用它们分析一系列问题，其中包括：外汇市场的运行、模型分析和效率；国际货币制度的历史和未来；国际宏观经济政策协调；前中央计划经济和发展中国家经济和金融改革中的国际金融方面的内容；欧洲共同体的货币联盟；国际债务危机；国际货币基金、欧洲货币体系、国际银行等国际组织和制度的运行；近来债券、股票和其他金融工具国际交易的迅速增长等。这里我们首先简要说明金融国际化，它引起经济理论多方面的发展，并与我们在后面章节中讨论的许多课题密切相关。

第一节 金融的国际化

根据英格兰银行提供的资料，世界每日外汇交易量由 1989 年的 6500 亿美元上升到 1992 年的 10000 亿美元。与其相对照的是，每年的世界贸易额由 1989 年的 30000 亿美元上升到 1991 年的 35800 亿美元。^①这意味着国际货币流量大约比贸易流量多 100 倍，而 2 年前只有 80 倍。近 10 年来，世界确实发生了一场国际金融流量的“爆炸”。1992 年伦敦是最大的外汇市场，每日外汇交易量 3000 亿美元；其次是纽约和东京。

除了外汇交易之外，还存在大量的对国内的、外国的和欧洲债券、股票以及衍生金融工具的国际金融交易。这些交易是外汇交易达到如此巨大规模的原因之一。此外，银行也大量地开展国际业务。根据国际清算银行的资料，1991 年底国际银行债权总存

量达到 7.5 万亿美元,相当于经济合作与发展组织国内生产总值的 44%,而在 1980 年只有 4%。^③即使在这个对外直接投资^④迅速增长的时代(在 1991 年底公开发售的股票达到 1.7 万亿美元),银行业也是所有产业中最为国际化的产业之一。1985 年,世界 100 个最大的银行总共在境外设有 4600 多个分支机构:其中最多的是美国的银行(884 个),其次是法国、日本、英国和德国。^④今天,这个数字必然更大。花旗银行是最大的国际银行,它在 88 个国家拥有 240 个分支机构,境外业务规模巨大,占用其大约一半的资产、存款和劳动力。巴克莱银行是英国最大的国际银行,它在 77 个国家拥有 187 个分支机构,境外业务大约占用其资产、存款和雇员的 1/3。近年来日本银行大规模地向海外扩张。欧洲共同体国家的银行近些年来加速合并,1990 年,欧洲共同体国家的银行之间有 58 起跨国合并,欧洲共同体国家的银行和其他国家的银行之间有 60 起跨国合并。^⑤

银行和非银行金融机构境外分支机构的扩张具有重要意义,它为绝大多数国际金融流动提供了更为有效的渠道。此外,近 10 年来,商业银行跨越国境吞并许多投资银行和经纪商行;使美国、日本和英国金融机构联系加强,由于纽约、东京和伦敦是主要金融中心,这种联系是特别重要的。银行特别热衷于吞并证券企业。例如,富士银行与美国沃尔特·E·海伦证券银行的合并、太平洋证券公司与英国霍尔·戈维特证券银行的合并、花旗银行与英国施里格奥·肯普·吉纪商行的合并便是三例。^⑥这种合并使商业银行得以逃避美国格拉斯-斯特高尔法之类的法规(1933 年)。法规将商业银行与投资(证券)银行分开,其目的是提高商业银行及其支付系统的声誉。投资银行具有内在风险,如承购发行股票和债券,因此,这两类银行的重新结合可能带来一些危险。实际上,商业银行通过拥有一家投资银行,可以在其资产组合中增加股票证券,从而增加了其资产组合的潜在风险。

国际化的原因

近 10 年来，金融国际化的发展源于若干因素。主要因素是：低成本计算机技术引起的国际金融交易成本的下降；解除金融管制，即实际上所有工业国家都解除了对外汇交易的数量控制、对贷款的法规约束和对机构投资者资产构成的限制；金融工具市场扩展到越来越多国家；为了降低资产风险，资产持有者日益强烈地期望实现国际多样化；以政府债务形式表现出来的金融工具供给的增加和许多新型金融工具的出现（特别是衍生金融工具），与 10 年前相比，已有更多的金融中心提供此类新型工具；20 世纪 80 年代出现的通过可交易证券取代自有资金进行融资的趋势；以及放宽对金融部门建立境外分支机构的管制。^⑦

法规的认可和国际多样化的愿望使股票和债券的国际交易急剧增加。1990 年，国际性股票交易总额超过 1.7 万亿美元，占全球股票交易额的 14% 以上；与其相对照的是，10 年前它们分别是 1200 亿美元和 6%。^⑧机构投资者（如养老基金、人寿保险公司、互助基金、单位信托等）利用其广泛的国际附属机构网络和固定化的对外联系，也为资本国际化提供了有效的渠道。此外，机构投资者一直在增加对外国证券的投入：近 10 年来，英国养老基金将外国证券在其资产组合中的份额由 7% 提高到 18%，美国从 1% 提高到 4%，日本由 1% 提高到 16%。债券和股票总的跨国交易（即一国居民和非居民之间的交易）占美国国内生产总值的比重由 1980 年的 9% 上升到 1990 年的 93%。相应的数字在日本是由 7% 提高到 119%，德国由 8% 提高到 58%，英国由 368%（1985 年）提高到 690%。^⑨

衍生金融工具即其价值派生于基础证券的金融工具，后者包括债券、票据、外汇、银行存款和股票等。它们的交易也急剧增加。在一些市场上，期货交易已确实超过基础现金证券的交易。

1991 年底, 3 个月欧洲美元期货未平仓期货合同达 1.1 万亿美元, 而 2 年前它只有 6700 亿美元, 该数字与银行间再存款的比值由 1987 年的 14% 上升到 40%。1991 年底, 利率期权未平仓合约已超过 1 万亿美元, 货币期权未平仓合约也超过 1 万亿美元。利率和货币调期业务也达到巨大规模, 1990 年底, 未结清名义本金价值分别为 2.3 万亿美元和 1600 亿美元。^⑩

衍生金融工具交易如此迅速增长的基本原因是近 10 年左右汇率和利率波动加剧。国际银行、跨国公司和从事国际商业的其他组织持有外币面值的资产或债务, 通过进行衍生金融工具交易以减少其利率和汇率风险。第二章第一节将对如何利用对外期货和期权作出基本的介绍。交易成本的急剧下降也推动了衍生金融工具的迅速增长。计算机化降低了跟踪记录调期业务中支付流量的成本, 期权与期货的交易成本显著低于基础现金市场的交易成本。此外, 随着派生市场的扩展, 新的金融工具的引用和交易者数目的增加, 它们的流动性得到提高。在第二章第一节中, 还将介绍利用远期外汇市场对汇率风险进行套期保值的另一种方法。

国际化中的风险

乍看起来, 由于国际金融交易主要是由私人交易者自愿进行的, 它们应该有益于世界经济。对于资产的国际多样化来说这基本成立, 如果有适当的管理, 它可降低资产风险和增加预期资产收益(参见第 15 章关于货币和证券多样化的功效的讨论)。另外, 派生市场确实提供了降低风险的低附加成本的手段。银行的国际媒介作用和债券、股票、票据及商业票据国际性初级和二级市场的发展, 也提高了资本市场的竞争性和流动性。

此外, 对外直接投资发生于所谓内部化的资本市场(内部化的原因在于, 跨国公司拥有的无形资产的市场是缺乏效率的, 就像公共物品的市场那样), 这也有助于资本的国际配置。

但是，经济学家们一般不把国际金融的惊人增长看作是纯粹的幸事。我们已经提到，商业银行能够通过国际性的证券交易来实现其资产多样化。然而我们也要考虑其他因素。解除法规对国际金融的管制或至少是关注，起码已经导致了国际信用商业银行的丑闻的发生。从系统的角度来看，80年代的国际债务危机（在第19章中讨论）实质上国际银行体系的失败，它威胁到各国整个银行体系的稳定并降低了许多债务国的生活水平。作为中介机构，银行的主要责任是找到在信用风险方面有良好声誉的借款人。但是，它们在相当范围内没有履行这个责任。这完全是银行的失误吗？

金融国际化的另一个固有缺陷是，贷款人在其他手段失败后并未致力于维持国际金融体系的稳定。各国中央银行只是对自己国家的金融体系负责。但是，国家层次的金融稳定不一定能与国际层次的金融稳定分开，金融国际化使它们更不能分离。国际债务危机便是一个恰当的例证，1980年代许多发展中国家的公司倒闭和（事实上的）主权国家破产威胁到许多国际银行的破产。

国际债务的一个基本特点是，发展中国家借款人对国际银行承担的是美元债务，而他们的资产主要以本国货币计值。在国际市场利率上升和本国货币对美元的汇率下降时，这一特点使当地中央银行几乎无力提供所需类型的清偿能力（即美元）。一个简单的事实是，国内贷款人直接以增加国内清偿能力和降低国内利率作为最后手段，并不能阻止破产的威胁。实际上，增加了的利率和货币风险已经削弱了本国中央银行在维护当地金融稳定方面的传统作用。

近10年来，国际货币基金之类的组织和许多经济学家反复强调，国家货币主管机构的主要责任是稳定本国货币状况。在金融国际化得到巨大发展的今天，这更是千真万确的。良好的国内货币状况具有减少外汇风险和（涉外）利率风险的作用，这是因为

它可以保护本国货币的对外价值。这并不意味着使本国金融体系孤立与外部事务是十全十美的。正像发展中国家在 80 年代初和英国、其他欧洲共同体国家在 1992 年所发现的那样，某一个重要的外国（分别是美国和德国）较高的实际利率仍能给国内经济带来人们所不需要的紧缩效应。

此外，这种真正的天文数字的货币交易规模所带来的并非完全是有利的效应。名义和实际汇率的波动远远超过国际贸易涨落或各国相对价格水平运动所导致的正当程度。确实，许多汇率模型（第 9 章进行讨论）都基于这样的观点，即汇率决定于国际收支的资本帐户，而不是经常帐户中商品和服务的流动。当剧烈波动的汇率和“粘性的”商品价格结合在一起的时候，必然出现的名义汇率显著和长期地偏离购买力平价，至少会引起国际收支严重失衡，这不得不借助于融资来解决。在最坏的情况下，偏离实际汇率对实际经济活动有破坏性影响，例如，英国在 1980~1982 年发生衰退（参见第 9 章）。

国际金融交易应当基于国际贸易和投资而健康地节节增加，它们引起一种货币兑换另一种货币的需要。亚当·斯密和大卫·李嘉图或许是生产专业化利益概念的最热衷的倡导者，他们提出了绝对利益和比较利益理论。但是，生产专业化要求建立交换机构。大家可能都熟悉易货交易的缺陷，即需要“需求的双重巧合”和很高的交易成本。货币的使用降低了交易成本，以及正如斯密所看到的那样，它提高了信用系统的功效，从而推动了借款与投资。货币的这些长处无可争辩地对生产和生活水平具有巨大影响。统一欧洲法规下的欧洲共同体 1992 年规划的目的在于，消除共同体内部贸易的所有关税和非关税壁垒。但是，由于贸易需要得到有效率的国际金融体系的进一步推动，几乎自然发生的是，欧洲共同体将其 1992 年规划与欧洲货币体系内更紧的汇率结合、货币状况的趋同、以及最终的货币联盟联系起来，对此我们将这

第 14 章加以讨论。

第二节 各章要点

导论之后的前三章介绍国际货币和金融中的基本概念。第二章介绍国际收支和汇率的定义，并检验浮动汇率制。在第三章中，除了其他内容之外，进行汇率决定的弹性分析，并讨论无抵补利率平价这一重要概念。第四章介绍对国际收支的吸收分析法，并对国际宏观经济政策的协调进行初步讨论（后一论题将在第六章进行详细讨论）。

第五章讨论开放经济中宏观经济管理的问题。事实表明，一国经济对国际贸易和资本流动开放，改变了政策制定者所受约束的性质。由于资本流动具有高度敏感性（针对国际利率差异），作为宏观经济政策手段的货币或财政政策的效力受到严重限制，这取决于汇率是固定的还是浮动的。对于这种 30 多年来充斥于文献的普通接受的观点，今天已无人提出质疑。

但是，在欧洲共同体内，国际一体化经济中的宏观经济政策课题最近显示出新的重要性，这涉及到人们所期待的货币联盟的建立和共同的中央银行。众所周知，使用单一货币（或不可改变的固定的汇率）时，各国必然会抛开货币工具。不为人们所熟知的是，它们也会抛开财政工具（参见第 14 章）。有两条主要理由可以说明后一论点。首先，国家的财政自由受到马斯特里赫特条约有关条款的约束。其次，随着成员国之间经济一体化的进行，也就是随着更多的商品成为国际交易的商品，单个国家的财政政策变弱，这是由于政府购买乘数值下降。欧洲共同体的方针是通过政府契约来防止一国政府偏袒本国生产者。在此情况下，除非一国财政政策能够影响欧共体整体的国民生产总值，否则它对本国国民生产总值的影响为零。

第六章讨论国际政策协调问题。目前非霸权的国际货币体系中的一个缺点是，各国宏观经济政策的总和不能导致世界范围的价格稳定和充分就业。政策协调的最终目的是通过在国家层次实行相容性的政策，实现世界范围的价格稳定和充分就业。

第七章讨论重要的购买力平价问题。这个概念是重要的，它在汇率决定和国际收支的一些理论中起着核心作用。人们强烈地感到购买力平价“应当”成立，为此，经济学家们迫使自己去寻找原因，以解释为什么在现实生活中它通常并不成立。在 8~12 章中，我们将对此展开讨论。

第八章陈述对国际收支的货币分析这个老问题，它至少源于 18 世纪苏格兰哲学家大卫·休姆的时代。该理论可以使我们理解国际收支赤字的原因及其持续性。掌握该模型还有助于我们理解一系列问题。例如，为什么对贸易的关税和其他壁垒只能暂时地缓解国际收支赤字；为什么国际收支赤字持续存在；国际债务危机的基本原因；以及在国内货币状况首先稳定之前，为什么开放经济中的经济改革一般不会成功。该模型还论证了国际货币基金组织给借款人规定的各种制约性条款的合理性。

对国际收支的货币分析的现代形式主要发展于 60 年代，那时，它大体取代了发展于 30 年代的弹性分析和 50 年代由封闭经济的凯恩斯主义经济学中生长起来的吸收分析。在做出简单修正后，对国际收支的货币分析转变为对汇率的货币分析。

第 9~12 章提出汇率决定的核心理论。在各章中，我们讨论了一系列理论，但是我们关注的是一个核心问题，即对构成近来浮动汇率实践（参见第二章第五节）的一个显著特点的汇率易变性的解释。现代汇率理论将外汇（如美元）看作是一种在资产市场上定价的资产（就像股票和债券那样）。根据定义，汇率是一种货币以另一种货币表示的价格。在第九章中，我们提出 3 种理论，这些模型将汇率作为一种资产价格，仅由国际收支的资本帐户决

定，实际上不考虑经常帐户的作用。这里揭示出汇率决定中柔性价格与粘性价格形式之间的显著区别。对于前者，汇率的剧烈波动涉及到代理商将他们对未来事件的预期影响到当前的汇率；而对于后者，是商品和资产市场不对称的调整速度导致汇率超调的现象。我们将会看到，对许多国家来说，粘性价格和浮动汇率是一种特别不能令人满意的结合，因为它导致实际汇率的急剧波动，这对经济产生破坏性影响。

货币替代是第九章考察的第三个模型。它表明，在国际货币流量具有高度流动性的时代，大的国际交易者（如跨国公司）对货币资产的重新配置如何影响到汇率，并从而影响到国际货币体系稳定性。货币替代使货币需求函数不稳定，并从而提出货币目标的问题。第九章提出的另一个问题是时髦的投机泡沫的概念。

第十章的题目是汇率的资产平衡模型。它舍弃关于国内和外国债券完全替代的假定，从而丰富了汇率决定的资产组合调整特征。我们并未设想无抵补利率平价能够成立。该理论也承认，忽视国际收支的经常帐户，便忽略了重要的财富效应，后者能对汇率形成反馈。这种财富效应是对货币或财政冲击的调整过程的核心内容。此外，我们还将说明，在资产平衡模型中，货币冲击是非中性的，从而对古典两分法形成毁灭性打击。

人们传统上一直认为资产价格是在有效市场上决定的。多年来，金融经济学文献确实将有效市场假说当作行业典范（指债券市场）。现在，人们对此典范表示怀疑，并正由有效市场假设向其他方法转移，如噪声交易者分析等。人们抛弃有效市场假设，主要是由于它被事实材料所否定。但是，正像第 9、10 两章所强调的那样，我们需要认识到，有效市场假设是一个联合性的假设，涉及到资产均衡价格是如何决定的，以及人们与有效市场假设等价的概念，即代理人有效地利用了所有可以得到的信息（这通常也被认为是代理人合理地利用他们的预期）。因此，对有效市场假

设经验上的否定，可能反映的是信息加工的缺乏效率，也可能直接反映这样一个事实，即研究者选择了错误的均衡模型。

有效市场假设的流行定义意味着，远期汇率应当是未来即期汇率的最优预测。我们将在第十一章阐述，当它用于外汇市场时，它受到事实资料的不可阻挡的否定。由于该假设的联合性正在经受检验，研究者们以自己的偏好用多种方式对这种否定做出解释。许多研究人员将这种否定解释为外汇风险报酬的显而易见的依据（而非缺乏效率的信息加工过程），第十一章将考察这种解释的详细内容。

在十二章中我们讨论另一种解释，它涉及到代理人预期形成的失败（我们将会看到，这并不一定意味着代理人事实上是缺乏效率的信息加工者）。在这一章中，我们更具体地讨论比索效应、图形分析、噪声交易和确定性的无序。近来的文献使用调查资料和汇率预期试图确定，联合性的有效市场假设的哪一项因素导致了上述的否定。

有效市场理论的另一影响是，如果在时间 t 对 $t+1$ 时间的汇率做出预测时，如果突然出现新的信息，该预测可能被证明是错误的。经验表明，外汇市场上新的信息不断出现，这已对在时间 t 所做预期的汇率的准确性产生预料的影响。这就是说，即使没有偏见，在时间 t ，主要货币（如美元、日元和德国马克）之间远期汇率也不能对未来 $t+1$ 时间即期汇率做出良好预报。第 12 章对此进行正式的讨论：

对后者进行观察得出的一个重要结果是：尽管远期汇率是信息灵通的交易者能够做出的最好猜测，但是事实证明，他们不善于猜测下个月或 6 个月之内汇率的走向，更不用说让他们去猜测下一年或 5 年内的汇率走向了。看来汇率预期已成为一种赌博游戏，游戏者对未来汇率变动的实际方向并没有多少把握。在国际金本位制时代，情况并非如此；甚至 1971 年以前 20 年大部分时

间内，重要的国际贸易国家的汇率的固定性在一定程度上是可靠的。

汇率的可预测性是一个重要问题，因为许多实际、经济决策，特别是对贸易物品部门的实际长期投资都要求了解未来的汇率，而现在的情况不如前些年。此外，当出现理性投机泡沫时，汇率的不可预测性和实际汇率对于能平衡经常项目的水平的偏离都会增强。在理论上，泡沫能使名义汇率远离购买力平价。经济学家们仍在寻求有说服力的例子，但是对它的怀疑仍然存在。

关于汇率运动可预测性的另一个问题是缺乏汇率预测的基础，这被德格劳韦（1989年）称为缺乏名义稳定器。多数经验表明，发表出来的汇率模型在预测不同于样本的汇率时，并非特别准确。这意味着：（1）经济学家可能尚未找到影响汇率的基本因素；（2）这些基本因素与汇率之间的相互作用远比人们曾经设想的更为复杂（近来的经验研究看来支持了这种论点）；（3）或者是汇率并非由这些基本因素所驱动，而是取决于不受约束的不确定的预期中的意外变化。

第十三章回顾了由金本位制到今日的“肮脏浮动”美元本位制的国际货币制度的历史。它展示出每种制度的运行、优点和缺点。尤为重要是1973年废除了固定汇率。政治经济学，而非纯粹经济学，解释了为什么固定汇率被废除。首先，在布雷顿森林体系下存在着货币领导权的不对称性，美国作为领导者，其他国家主要是经济合作与发展组织国家不再接受这种状况。其次，美国自己感到领导的负担变得过于沉重。具体说来，美国对它接受过的东西不再感到满意；即使美元高估引起经常项目赤字的增长并导致美国跨国公司将美国的就业机会向汇率低估的欧洲转移，它也不能独立地调整美元的对外价值。美国陷入这样一种境地，这方面它使美元扮演所谓“第 n 种货币”的角色，而其他国家使他们的汇率针对美元，另一方面美国奉行“有益的疏忽”政策。

普遍的不满引起针对美元的固定汇率在 1973 年被废除,主要的货币转向浮动。

随着金汇兑本位制的瓦解,欧洲共同体力图找到一种能把成员国汇率连在一起的制度。对于英国、法国和意大利来说,这种努力需要付出过于昂贵的代价。但是,人们终于建立了欧洲货币蛇形浮动汇率制、原始马克区以及欧洲货币体系的前身。

同时,由于割断了商品生产和清偿力创造之间的联系,国际货币体系变得更加不稳定了。也就是说,在国际金本制(结束于第一次世界大战)和金汇兑本位制(结束于 1971 年 8 月)下,在信用货币创造和实际商品生产增长之间存在一种联系,即使它是松散的。这种“金”稳定器的职能是约束货币当局管制货币创造的速度。正如 1870~1914 年和 1945~1971 年两段时期的记录所显示的那样,作为普遍的国际现象的长期通货膨胀得到了控制。此外,在上述时期,依附于这些本位标准的国家的汇率是稳定的。正是信用创造与实际经济活动增长之间联系被割断,引来了 70 年代史无前例的国际性通货膨胀(其残余影响仍然存在)、剧烈波动且大体上无法预测的汇率以及国际债务危机。

1979 年建立的欧洲货币体系是对国际货币体系失败的一种反应,是迈向欧洲国家联合的一步(参见第十四章)。它是做为一个“货币稳定区”而建立的。它还寻求成员国之间的对称性。正是由于缺乏国际收支和经济政策调整方面的对称性,引起布雷顿森林体系的瓦解,并使欧洲货币蛇形浮动汇率制对包括法国在内的某些欧洲共同体国家缺乏吸引力。具有讽刺意义的是,欧洲货币体系相当快地变成一个德国马克区,在某些方面类似于布雷顿森林体系转向美元本位制的方式。也就是说,尽管人们从未计划将美元或德国马克做为一个国际货币体系的核心货币,但是事态以同样的方式发生了。它要求德国为整个欧洲货币体系提供稳定的货币环境。不幸的是,德国重新统一之后,它的名义和实际利

率急剧提高，从而挫伤了欧洲货币体系的汇率机制，并迫使英国和意大利于 1992 年退出该体系，使爱尔兰和西班牙重新使用外汇管制。甚至在此之前，一些欧洲共同体成员国不满于德国的货币霸权，并寻求创造欧洲货币事务中的对称性的手段。德洛斯委员会报告（1989 年）和马斯特里赫特条约（1991 年）表达了人们纠正欧洲货币体系这种错误路线的愿望。人们的目的大体上是将在欧洲共同体中的货币领导权由德国转给一个“欧洲联邦”，在这个机构中所有成员国都有发言权。

我们已经提到过国际货币和资本流量天文数字般的价值。第十五章对此做更详细的说明，并解释为什么近年来它们增长得如此迅速。这里提出的一种观点是，由于欧洲银行缺乏创造货币的余地，它们和其他国际银行只能成为推动世界范围信贷运转的有效渠道。它对欧洲银行资产和负债巨大的增长的解释是，国际货币体系施加于债务国的国际收支调节的纪律不复存在，以及如十九章所讨论的那样，由于国际银行跌入“贷款者陷阱”，此时它们对实际上信贷风险很大的国家提供新的贷款是合理的行为。

我们使用资产多样化理论来解释，为什么今日新的国际债券发行和二级债券市场上的国际交易达到巨大规模。在第十五章中，我们还阐述了一个重要现象的原因，即为什么“私人的”欧洲货币单位做为一种国际货币和欧洲货币单位为面值的欧洲债券市场得到的迅速的发展和增长。其原因在于解除对货币和资本流动的管制，以及通过资产多样化降低风险的愿望。

第十六和第十七章都涉及发展中国家和国际货币体系。第十六章讨论发展中国家与国际货币基金组织的关系，以及新结构主义者提出的关于国际货币基金对发展中国家借款人贷款前提条件的合意性问题。在近十年来时间内，国际货币基金组织迫于压力比较宽厚，现在它给予发展中国家借款人更为慷慨的贷款条件。关于国际货币基金贷款条件效应的经验证据尽管是混杂的，但是它

在一定程度上证实了其合意性。

第十七章考察发展中国家自由化的顺序这样一个高度引人注目的问题，它们正在经历由受到高度管制的经济转向更自由的市场经济的过程。早期拉美南部国家匆忙地推行自由化，引起金融的混乱局面。这说明市场自由化过程中的顺序是十分重要的，这也包括外汇市场自由化过程中的定位。

在国际金融舞台上最新出现的一些国家是原中央计划经济国家（参见第十八章）。它们加入国际金融体系的最佳途径是什么？它们可能对世界经济造成什么影响？这里也存在自由化的顺序问题，并出现交换制度的选择和解散卢布区等其他问题。人们认为，这些国家与世界经济一体化的过程不大可能是一帆风顺的。

第十九章讨论国际债务的不同方面。在我们说明其他问题时已经提过导致债务出现的主要因素，如说明资本外逃的原因。此类因素涉及债务国政府清偿能力，国际银行跌入的“陷阱”以及它们对债务国的贷款政策，债务改革，以及使债务免除成为难题的“免费搭乘者”问题。

最后，在第二十章中，我们讨论国际货币改革问题。首先，我们提出设计国际货币体系的原则。然后，我们评价浮动汇率制的成本和收益、关于国际金融稳定性的麦金农计划以及所谓的“扩展的目标区”建议。

注释

① 外汇资料引自《经济学家》，1992 年 9 月 26 日，第 94 页。贸易资料引自国际货币基金，《贸易年鉴指南》，1992 年。

② 引自《国际清算银行》，1992 年，第 162 页。总的国际银行信用包括对非银行机构的债权、银行用于国内贷款的使用额和银行间再存款。

③ 对外直接投资发生于对外投资得到了对外国某单位一定程度的所有权和控制权。

④ 银行资料引自联合国跨国公司委员会（UNCTC），1988 年，第 114 页。

⑤引自《经济学家》，1992年5月2日，第30页。

⑥关于金融市场上重要跨国合并的进一步的情况，可参见联合国跨国公司委员会，1988年，第104~105页。

⑦关于促使银行国际化的历史因素的进一步的讨论，可参见《国际清算银行》，1992年，第8章；联合国跨国公司委员会，1988年第7章。

⑧萨洛蒙兄弟，引自《经济学家》，1991年9月14日。

⑨引自《国际清算银行》，1988年，第194页；1992年，第193页。

⑩本段资料引自《国际清算银行》，1990年，第147页；1992年，第179~182页。

第二章 国际金融的基本概念

在本章中，我们通过介绍一些基本的概念，来开始对国际金融的研究，在本章第一节中，我们介绍常见的汇率概念，并解释即期和远期汇率之间以及外汇期货与期权之间的区别。第二节描述国际收支平衡表以及一国国际收支与基础货币状况之间的联系。第三节说明购买力平价和实际汇率的概念。在第四节我们将人们对浮动汇率的辩护与近二十年来其不能令人满意的实际情况作比较。在最后一节，我们将阐述和说明汇率易变性。

第一节 汇率

一种可兑换货币可按照某兑换率合法地换成另一种可兑换货币。不可兑换货币也可能被兑换，只不过是在“黑市”上非法进行。货币也可能是部分可兑换的，例如只能在某些交易中合法地使用它购买外汇（如只针对经常帐户，而不包括某些资本帐户交易，这也是所谓的双重汇率）。

外汇汇率体现出一种货币用另一种货币表示的价格。例如，1 美元折 1.6370 德国马克的汇率表示的是 1 个美元的马克价格（\$/DM）。其倒数是 1 马克折 0.6109 美元，表示 1 个马克的美元价格（DM/\$）。

人们自然要用 1 单位外汇的本国货币价格来表示汇率。例如，在加拿大，汇率将是 1 美元折 1.2572 加拿大元（C\$/\\$）；而在美国，汇率可能表现为其倒数，1 加元折 0.7954 美元（\\$/C\\$）。为方便起见，某些资料来源以两种方式标明汇率，参见表 2.1（前

面提到的汇率取自该表)。

表 2.1 汇率 (1993 年 2 月 19 日, 星期五)

	外币折 星期五	美元 星期四	美元折 星期五	外币 星期四
英国(英镑)	1.4540	1.4477	0.6878	0.6908
30 天远期	1.4504	1.4441	0.6895	0.6925
60 天远期	1.4467	1.4404	0.6912	0.6943
90 天远期	1.4434	1.4370	0.6928	0.6959
加拿大(加元)	0.7954	0.7938	1.2572	1.2598
30 天远期	0.7937	0.7921	1.2599	1.2625
60 天远期	0.7918	0.7901	1.2629	1.2656
90 天远期	0.7898	0.7883	1.2661	1.2685
中国(元)	0.1712	0.1712	5.8400	5.8400
丹麦(克朗)	0.1582	0.1598	6.2570	6.3220
欧洲货币单位	1.19040	1.19550	0.8401	0.8365
法国(法郎)	0.1804	0.1811	5.5420	5.5220
德国(马克)	0.6109	0.6130	1.6370	1.6313
30 天远期	0.6083	0.6104	1.6440	1.6384
60 天远期	0.6057	0.6077	1.6511	1.6456
90 天远期	0.6031	0.6050	1.6581	1.6528
香港(港元)	0.1293	0.1293	7.7310	7.7310
匈牙利(福林)	0.0118	0.0118	84.61	85.03
印度尼西亚(卢比)	0.000485	0.000485	2060.03	2060.03
爱尔兰(镑)	1.4899	1.4957	0.6712	0.6686