

# 第一章

## 导 论



### 学习目标

- (1)《国际金融》的基本理论,基础知识,基本业务技术
- (2)《国际金融》的学习方法
- (3)提高学习者在社会科学方面的素养



### 引导案例

#### 专家称“金砖银行”将弥补国际金融体系的不足

中新社上海7月22日电(记者 姜煜)金砖国家开发银行在本月中旬举行的金砖国家峰会上成立,其总部位于上海。上海市政府建议该银行将总部地址选在原上海世博会A片区,按照规划,这一区域将建成知名企业总部聚集区和国际级的商务区。

此间专家表示,金砖国家开发银行的成立将弥补国际金融体系的不足,金砖国家可以借此探索自己的发展模式,而上海将因其总部的落户,成为发展中国家的金融中心。

“金砖银行”初始资本为1 000亿美元左右,由中国、俄罗斯、印度、巴西和南非5个创始成员国平均出资,启动资金为500亿美元,首任理事长来自俄罗斯,首任董事长来自巴西,首任行长由印度人担任。此外,峰会还决定设立一个1 000亿美元的应急储备基金。这样的安排凸显了“金砖国家”平等合作的精神。

上海交通大学上海高级金融学院副院长、耶鲁大学国际金融中心研究员朱宁对中新社记者表示,以世界银行和国际货币基金组织为代表的国际金融体系,一直未能给以金砖国家领头的新兴市场的发展提供有力支撑,作为全球经济的主要推动力,新兴市场的影响力日益增强,金砖各国需要为自己的资金需求提供保障和支持,此时成立金砖国家开发银行正逢其时。

“现阶段,金砖国家开发银行对世界银行和国际货币基金组织将是有力的补充,今后与他们则可能是竞争和促进的关系”,朱宁说。他并认为,虽然金砖国家之间也会有竞争,以保证各自国家的权益,但金砖国家总体而言是一个整体,金砖国家开发银行的建立,将使金砖国家之间的经济金融合作更为密切。

复旦大学金砖国家研究中心主任樊勇明同样指出,成立金砖国家开发银行,是因为新兴经济体尚处于经济发展的起飞阶段,需要大量的基础设施投资和融资渠道,而世界银行



体量较小,对于新兴市场的关注度也不够,国际货币基金组织在维持世界汇率稳定和帮助困难国家度过危机这两方面也难以令新兴经济体满意。金砖国家开发银行是应运而生,其将以雄厚的资金,谋划新兴市场的发展。

哥伦比亚大学“资本主义与社会研究中心”外籍研究员陈平表示,发展中国家希望改变现有国际金融秩序的愿望由来已久,这次金砖国家开发银行的建立,既是金融危机后发展中国家对美欧失去信心的产物,也是金砖国家长期对话互动的结果,可以说是水到渠成。

对于金砖国家开发银行将总部设在上海,陈平认为,这预示着上海将成为发展中国家的金融中心,上海可以借此机会吸引国际金融人才,服务业以及文化业也将由此得到提升。

### 【思考与讨论】

“金砖银行”对国际金融体系以及上海建设国际金融中心的地位有怎样的影响?

## 本章导读

1. 研究国际金融学的目的
2. 国际金融学的研究对象
3. 国际金融学的学科性质
4. 国际金融学的理论基础和方法论

## 一、国际金融学的内涵

### (一) 国际金融学概述

国际金融学是研究货币资本在国际间周转与流通的规律、渠道和方式的一门理论与实务相结合的学科。

### (二) 国际金融学的研究对象

它的研究对象是随着世界经济贸易的发展和国际经济关系的演变而不断充实、扩大的。国际金融学研究对象的选择应该有利于揭示国际间货币资本周转与流通的规律,有利于反映国际金融领域出现的重大变化与创新,有利于指导各国乃至国际社会的具体实践。

### (三) 国际金融学的学科性质和理论基础

#### 1. 国际金融学是一门独立的学科

早期对国际金融的专门研究可以追溯到 13—14 世纪西欧城市的兴起和集市贸易的发



展时期,一直到了 20 世纪 60 年代,以美国经济学家惠特克和海宁等的国际金融专著为标志,国际金融才终于从国际贸易学和货币银行学的理论框架中脱颖而出,才被公认为一门新兴的独立学科。

## 2. 国际金融学有其明显的个性特点

不可否认,早期的国际金融理论是在国际贸易理论和货币银行理论的基础上发展起来的,但由于生产和资本的国际化,国际间货币资本的融通逐步脱离了国际贸易,并且有了自己独特的运动方式。

## 3. 国际金融学和国际贸易学、货币银行学的比较

国际贸易学研究国际间商品、劳务和技术流通(研究国际贸易模式和规模的决定因素,比较利益理论和生产要素的国际流动)

国际金融学研究国际间货币支付和资本转移(研究国际贸易、投资的货币结果,货币事件对贸易和投资的影响)

货币银行学揭示流通、分配领域内货币资本运动的一般规律(集中于封闭经济)

国际金融学揭示国际间货币、信用、银行及其相互联系的具体规律(国际背景中的机遇与挑战)

国际金融学有自己特定的范畴、概念、法则和日趋成熟的理论体系。

国际金融学既研究理论,又研究政策。货币汇率理论和国际收支调节理论的研究已有 200 多年的历史,可追溯到 1752 年的英国经济学家大卫·休谟关于“黄金—价格流动机制”的著名论证或更早的学者论述。近一个世纪,尤其近 50 年来,开放经济的国际收支调节理论和政策,汇率决定和预测,外汇风险防范等一直是政府、大学、大公司、国际机构的研究部门的热门课题。而金融管理部门更多关心外汇政策、资金市场、证券市场的管理政策。国际金融学是应用性强的学科,现汇、期汇、掉期、期货期权等外汇买卖,金融工具的创新和使用,国际银行业务等,都应是国际金融教学的重要内容。

国际金融学既有宏观分析,又有微观分析。国际货币体系、国际收支调节理论和政策、汇率决定等专题是宏观范围的研究;外汇交易方式、国际银行业、货币市场和信用工具等章节是微观论述。国际金融学可以说有三个层次的论题:一是银行和公司的微观层的国际金融,如外汇交易、汇率风险、国际信贷等。二是国家层的国际金融,如国际收支、汇率制度、外汇体制、国家外债等。三是国际层的国际金融,如地区开发银行、区域货币一体化、国际金融机构处理的国际贷款、国际债务、国际货币体系的协调与监管等。这三个层面的国际金融可以衍生出许多分支学科,如外汇学、国际信贷学、汇率预测理论与操作、国际收支理论、国际货币学、国际银行学、国际金融学说史等等。大学开设的国际金融学应是这个庞大学科的导论或概论。

国际金融学既是一门历史学科,又是一门论述现状和未来的学科。它的理论有 2000 多年的渊源,聚集各国金融理论界和实务界之精粹。国际货币体系从英国金本位制沿革到今天的浮动汇率时代,有 180 多年的历史。各国货币的汇率关系因而也有一两百年的演变过程。当然,国际金融主要还是论述现状的学科。近半个世纪以来,国际贸易、跨国公司、国际



金融市场大发展,国际经济一体化进程加快,国际金融学已是一门革新性强的学科了。当今无纸贸易的推广,电子货币的普及,全球电子清算系统的建立,以及自 80 年代以来国际金融市场和金融工具发生巨大的革新,都为国际金融学增添了许多新的内容。区域贸易集团的建立,区域货币一体化的进展,为国际货币关系展开了新的一页。国际金融学又需要预测未来,如汇率预测、国际收支预测、债务监测、国际货币体系的改革等等。

国际金融学这门课程针对学生需要,侧重讲述外汇交易与外汇市场、汇率决定理论、国际金融市场和金融风险防范等专题。

国外的金融学主要是研究金融市场(financial market,如股市、债券衍生工具等),公司财务(corporate finance,如股利,资本结构,收购等)。货币经济学(monetary economics)在国外主要算是宏观经济学,国际金融则更多的是属于国际经济学(international economics),后两者一般不属于窄口径金融学的研究范围。

金融的微观分析主要包括:①对金融市场的分析;②对金融中介机构的分析;③论证金融市场与金融中介机构相互渗透的必然趋势;④金融功能分析,即通过揭示稳定的金融功能来探讨金融在经济生活中的地位,等等。

金融的宏观分析主要包括:货币需求与货币供给、货币均衡与市场均衡、利率形成和汇率形成、通货膨胀与通货紧缩、金融危机、国际资本流动与国际金融动荡、名义经济与实际经济、虚拟经济与实体经济、货币政策及其与财政政策等宏观调控政策的配合、国际金融制度安排与国际宏观政策的协调,等等。

Finance 金融学或 Financial Economics 金融经济学主要研究金融市场,可能还包括金融中介机构——微观分析

Money Economics 货币经济学,是宏观经济学中独立性相当强的一个部分——宏观分析

货币银行学,把金融的宏观分析层面和微观分析层面结合在一起,在 20 世纪 30 年代经济学开始区分为宏观和微观两个部分许久以前,就已经形成独立学科。(见黄达《金融学》)

#### (四)国际金融学在中国研究的实践

国际金融学的出发点是整个宏观经济,它是建立在货币经济学和开放宏观经济学基础上的。但国际金融学不同于货币经济学和开放宏观经济学。货币经济学关注的货币供求和国内价格问题,即在一定价格水平下的货币市场的均衡问题;开放宏观经济学关注的开放条件下一国总供给和总需求的相互关系问题,即在一定水平下的总供给和总需求的平衡问题。而国际金融学关注的是内部均衡和外部均衡的相互关系。

从短期来看,国际金融学是一门从货币金融角度研究内部均衡和外部均衡同时实现问题的学科。但是内部均衡和外部均衡之间存在一定冲突,达到其中一个目标,可能会以损害另一个目标或妨碍经济增长为代价。

例如,我国对外贸易长期处于顺差(出口大于进口),出口企业从出口贸易所获得大量外汇会向央行兑换成本币(央行兑换来的外汇形成外汇储备,截至 2014 年 7 月已经达到了 3.99 万亿美元,远远超过日本),造成国内货币市场流通的本币增加,同时又因为出口大于进



口,本国商品输出大于输入,也意味着本国资源相对在减少。货币流通量的增加,本国资源相对减少,两因素结合在一起可能会造成本国物价上涨,出现对外贸易导向型的通货膨胀。从而会影响该国内部均衡。如果为了减少顺差及减少长期顺差带来内部失衡问题,那么就减少出口,加大进口,但是这又会牺牲了国内的就业率、出口企业的产值,甚至 GDP 增长率。

外汇储备是一个国家货币当局所持有的用于弥补国际收支赤字、维持该国货币汇率稳定的国际间普遍接受的外国货币,是国际储备的一部分。国际储备包括外汇储备、黄金储备、国际货币基金组织(IMF)中的普通提款权和特别提款权。外汇储备在储备资产中最为重要。

回顾中国外汇储备的发展变化:1996 年底,中国外汇储备首次突破了 1 000 亿美元,此后四年,储备上升相对平稳。自 2000 年起,中国外汇储备呈快速增长趋势。2005 年末增至 8 188.72 亿美元,居全球第二位。2006 年 2 月,中国外汇储备达 8 537 亿美元,超过日本,成为全球外汇储备最大持有国。至 2010 年 3 月中国外汇储备规模已达 24 470.84 亿美元,稳居全球第一位。

中国人民银行 2014 年 7 月 15 日发布数据,6 月末中国外汇储备达到 3.99 万亿美元。还差 0.01 万亿美元就跃上新的整数关口的微妙数据,折射出中国庞大的外汇储备正在发生悄然而重大的新变化。

进一步关注和讨论:

(1)在 2009 年至 2013 年全国房价为什么能够得到异常上涨情势,其中一个原因是我国长期贸易顺差导致市场流动性增大,当金融危机背景下,很多外贸企业出口面临困境时,相当一部分外贸企业资金就进入了房地产市场,加强了我国房地产泡沫问题。

(2)而 3.99 万亿美元的央行外汇储备(主权基金)有一部分回到外汇货币发行国,购买该国的国债等金融资产,但利息又不高,外汇资产投资存在一定安全性。更加上外汇发行国(美国)一直就人民币升值给中国施加政治压力。我们知道,如果外汇储备资金的年回报率为 2%的话,如果人民币对美元升值超过 2%,将会出现什么样的结果呢?简单计算:如果开始 10 元人民币=1 美元,人民币升值 2%后,1 元人民币=0.1(1+2%)=0.102 美元。一年后外汇储备本利和为 1+2%,那么将外汇本利资产兑换成的人民币为 $(1+2\%) \times 1 / 0.102 = 1$ 元,等于没有赚钱。如果人民币对美元继续升值,超过 2%,那么我们的外汇储备价值就会被侵蚀。(事实上,美国 5 年期国债利率只有 1.995%,而 2005—2008 年三年间,人民币分别升值了 4.6%、5.5%、10.9%)

(3)人民币升值是相对于其他货币而言的,就是人民币的购买力增强。人民币升值的原因来自中国经济体系内部的动力以及外来的压力。内部影响因素有国际收支、外汇储备状况、物价水平和通货膨胀状况、经济增长状况和利率水平。2012 年人民币的汇率一直处于跌宕状态,到 2012 年 10 月 15 日,人民币对美元即期汇率再度创下自 1993 年来的新高。

2012 年 10 月的升值初期是因为美国推出 QE3(即:量化宽松 QE:Quantitative Easing,简单理解就是“印钱”),美元大跌导致各种非美货币大涨。但是最近美元已经止跌,非美货币也没有继续上涨,而人民币却仍然强劲上扬。支撑人民币升值的理由并不多:一个是可能前期银行手上有大量美元,这些银行卖出了一些美元,导致即期市场上美元汇率下跌;还有





一个原因是随着欧美圣诞等节日临近,最近两个月出口贸易顺差比较大,尤其是9月份,出口增加明显;此外,由于前期存在贬值预期,企业手上留存了较多的美元,最近又选择了结汇。人民币汇率早已成为决定出口型企业利润高低的重要因素。如果人民币升值速度加快,出口企业将面临压力。汇改以来,人民币7年累积升幅已超过32%,很多出口型企业也早已习惯了采用各种方式来规避汇率风险。

任何一家出口型企业都密切关注着汇率的变动,一有风吹草动迅速采取应变措施。2012年上半年,人民币出现贬值预期,很多外贸企业开始选择持有美元,不仅不急于结汇,还停止了操作多年的远期汇率套期保值。

2012年7月25日起,人民币对美元升值了大约2%。这个升值的幅度超过了大部分市场人士的预估,也同样让出口型企业猝不及防。很多出口型企业的账单期往往长达1-2个月,也就是说一两个月前出货时已经根据当时的汇率确定了价格,而如今收汇时,因为汇率的大幅波动,企业不得不承担其中的损失,而最大的损失幅度有可能达到2%。

由于人民币升值速度过快,导致即期结汇的价格比远期结汇价格还要低。尽管远期结汇价格更划算,一些企业仍然选择了观望,因为最近人民币升值实在太快了,他们希望接下来会有较大的回调,等回调出现了再去做远期结汇或许更划算一些。

截至2010年3月,中国外汇储备达到24471亿美元,占全世界1/3,是日本的2倍,排名世界第一。但外汇储备是否越多越好呢?国际货币基金组织资料显示,各国持有的外汇储备中,美元资产的平均比重为65%,而中国的储备资产结构中,大概超过这一水平,有人说达到90%，“鸡蛋放在了一个篮子里”。

2008年4月10日,美元兑人民币汇率中间价为6.9920,首次突破7元关口。自2005年7月“汇率改革”以来,人民币兑美元已累计升值20%。2010年央行宣布,将重启人民币汇率改革,汇率更具有弹性。如果允许人民币进一步升值,对于近3.99万亿外汇储备将意味着什么呢?有人计算,到2010年底,中国外汇储备损失累计将达到2000亿美元,约为1.2万亿—1.4万亿人民币。据国家发改委经济研究所财政金融室主任张岸元近日撰文称,中国央行持有外汇资产的损失极为惊人,到2010年年末,2003年以来每年增加的外汇储备已经发生的汇率损失达2711亿美元。现在中国处在一种尴尬境地,不敢抛售美元。

(4)2014年春节之后,人民币对美元持续走弱。2014年2月19日,人民币对美元汇率中间价大跌91个基点,2月20日,人民币对美元汇率中间价再下跌43个基点,至此,人民币对美元汇率中间价已经连续3个交易日持续回调,三日累积下跌154个基点。

此外,即期市场上,人民币也持续走弱,2月20日人民币对美元汇率即期市场早盘开盘下跌多达87个点,而2月19日,人民币即期价格开盘半小时内急贬近100点。

央行首席经济学家连平表示,从长期基本面的因素来看,在2014年我国外贸的顺差性失衡压力继续弱化、美联储QE退出的背景下,人民币难以继续显著升值。国际金融研究所副所长宗良认为,QE退出引起有关国家特别是新兴市场货币汇率波动增大,也可能给人民币汇率带来一定的贬值预期,进而形成双向波动的局面。

我国国际金融问题必须在一个前提下讨论,那就是中国是一个发展中国家,人口多,经济发展是中国面临的一项重要任务,因此,我们的分析必须以经济的持续增长为前提来展

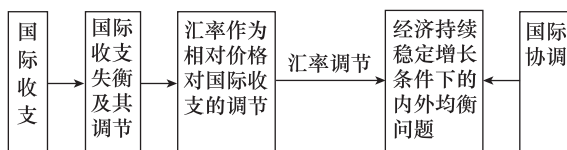


开。这样,国际金融就成为从货币金融角度研究经济持续增长前提下内部均衡和外部均衡同时实现的一门学科。

## 二、本课程的学习思路

国际金融的出发点就是国际间赤字国和盈余国通过贸易和资金流动等方式进行的经济交流,本课的学习以国际收支为切入点来展开。首先介绍国际收支和国际收支平衡表的概念,并对中国的国际收支平衡表加以简单分析,在此基础上分析国际收支平衡的原因和调节路径。从货币金融角度来看,国际收支失衡的各类原因和调节的各种手段都可以归结为相对价格的失衡和调节。因此我们以货币的相对价格即汇率为核心,介绍经济增长条件下内部均衡和外部平衡的短期调节和长期调节理论。而后我们再介绍汇率制度选择、外汇直接管制、货币当局的外汇市场干预等内容。本课程最后介绍经济全球化国际金融市场对内外均衡的影响,以及金融全球化条件下的国际协调。

本课堂的知识路线图:



## 三、学习国际金融学的意义

### 1. 国际金融是推动生产国际化的重要条件

一国工业企业的生产国际化,一般是从海外直接投资开始的。但海外投资项目在筹备、建成、投产、再生产乃至生产国际化的发展过程中,都必须以国际资金支持和国际金融服务作为重要条件;其次,发达国家的大型企业,特别是跨国公司,纷纷在海外开设分公司、子公司,其产、供、销各个环节也因为及时获得国际金融机构提供的资金融通和金融服务的便利,而得到迅速的发展。

### 2. 国际金融是扩大出口贸易的重要支持

国际贸易对一国的经济发展具有十分重要的地位和作用。就发展中国家而言,出口创汇能力,对外可以决定其开拓国际经济合作与交流的范围和程度,对内可以制约其经济建设的速度和规模。在一般情况下,出口贸易的发展是同国际金融强有力的支持分不开的。许多跨国公司通过其海外子公司,在海外就地生产、就地销售,已成为扩大出口的重要渠道,这不仅绕过了贸易保护主义的限制,而且扩大了海外市场。我国企业的跨国经营和自营出口贸易还刚刚起步,其发展尤其需要国际金融、国际投资和国际结算方面的支持。

### 3. 国际金融是组织运用资金的重要渠道

一国的银行和金融机构及其海外分支行和附属机构,是组织运用国际资金的重要渠道。



其任务除了为本国的海外企业提供金融支持和金融服务以外,尤为重要,是根据本国对外经济发展战略,积极参与国际金融市场各种业务活动,广泛吸收和运用国际资金,参加国际资源重新配置和国际分工重新安排,以及传导国际金融经济信息,开展国际金融咨询,提高国际金融服务质量,有利于本国经济的稳定和发展。

#### 4. 国际金融是防范金融风险的重要手段

在当前的国际货币体系下,国际外汇市场汇率波动频繁,给国际经济交往带来相当大的风险。世界各国都充分利用外汇市场各种外汇交易,作为防范外汇风险,达到金融资产保值、增值的重要手段,这对于维护本国在对外经贸活动中的经济利益具有重要的作用。当前我国对外经贸发展迅速,但也承受着较多的外汇风险(如中航油的巨额亏损)。我们需要学习好和掌握好国际金融的相关知识,加强防范外汇风险意识和能力。

#### 5. 国际金融学是成为国际经济专业人才的必修课

理解当代的发展,理解国际金融新闻及其含义,为从事国际投资、国际银行和跨国业务活动提供背景知识。

### 四、学习国际金融学的方法

1. 必须以辩证唯物主义和历史唯物主义为指导思想,不然的话,我们就会迷失正确的研究方向,陷入庸俗经济学的泥潭。

2. 必须把定性研究和定量研究结合起来,讲究分析方法的科学性。不能只偏重于定性分析方法,习惯于文字性的描述,要同时采用定量分析方法,通过数学演算、经济计量模型和几何图形对国际金融理论和实践进行清晰而准确的刻画。

3. 理论知识与案例相结合,运用理论知识来分析案例,在案例中更好地掌握理论知识。

#### 【本章思考题】

1. 课堂讨论:什么是金融?什么是国际金融?试说明国际金融学的研究范围。
2. 分析报告:用实例说明国际金融的某一发展动向。
3. 试分析国际经济发展与国际金融发展的关系
4. 国际金融学的研究对象的变化说明了什么?
5. 如何正确认识国际金融发展的新动向?