

当前,我们说得最多的词汇莫过于“全球化”了。全球化是指全球范围内的一体化,在一些经济文献中,全球化被形容为地域的消失(the end of geography)。世界金融的全球一体化,使得资金的跨境流动和从一个市场转移到另一个市场变得十分容易。世界经济中,实体经济与虚拟经济正日益脱节,这一趋势使得国际金融成为一门独立的学科而迅速发展。

国际金融是研究国家和地区之间由于经济、政治、文化的交往和联系而产生的跨国界货币资金周转和运动的一门学科。可以说,在全球化背景下,国际金融已成为人们关注的领域之一。它既包括宏观层面的国际收支与国际储备等内容,也包括微观层面的外汇业务及跨国财务管理等内容;既包括国际层面的国际货币体系的演变,也包括国家层面的汇率制度选择及开放条件下的宏观调控等。通过这门课程的学习,我们可以更好地理解各种国际金融信息。日常生活中,我们经常从报纸、电视上看到每日外汇行情,学习这门课程,我们就能进一步了解汇价是如何决定的,其变化是什么原因造成的;欧元为什么要取代欧洲许多国家的货币,它是如何诞生的。学好这门课程,将有助于我们更好地参政议政,如我国外汇储备规模是否合理,具备什么条件才能取消外汇管制、允许人民币完全自由兑换等。更为现实地,学好这门课程,将有助于个人理财和公司理财。假如若干年后,我国实现了资本项目下人民币的自由兑换,个人和公司可投资的金融资产将不仅是本国银行存款、股票、债券和基金收益凭证,而且包括国际货币、股票、债券和基金等。国际金融可以为我们提供分析如何使资产组合达到保值增值的最佳效果的工具。

学好这门课程,我们首先要弄清楚的一个问题就是什么是金融。

## 一、什么是金融

金融是指货币流通和信用活动以及与之相关的经济活动的总称。金融的内容可以包括货币的发行和回笼,存款的吸收与支付,贷款的发放与收回,外汇的买卖,股票、债券的发行与流通转让,保险、信托和货币结算等。在不同国家的居民和企业之间发生经济活动(主要指贸易和金融),不可避免地要求国际间货币资金的周转和运动,这就是“国际金融”所要研究的内容。

要厘清金融乃至国际金融的发展过程,可以从时间顺序上简单概括一下:先有商品交换,继而产生货币以促进商品交换,然后进一步发展出货币的存储、流通、借贷等一系列信用活动,这些活动的总称即金融活动。当这些活动跨越国界,用不同的货币同时进行时,

就产生了国际金融。更为详细地,让我们从货币类型的演化、信用和金融的产生及相关概念来入手进行探讨。

### (一) 货币类型的演进

货币类型的演进是随着商品交换的发展而发展的。最初的商品交换是以物易物的形式,后来出现了货币。现在我们日常生活中所使用的货币大家都很熟悉,货币的形态有纸币和铸币(也就是硬币,俗称“钢镚儿”),制造这些纸币和铸币的生产成本也就是它们自身的价值。它们自身的价值远远小于它们所代表的价值。例如,面额100元的钞票,其造价可能只有几分钱。这种货币用经济学的术语来说,叫作“信用货币”,目前世界上几乎所有国家都采用这一货币形态。但货币形态一开始并不是这样的,它是随着生产和交换的发展,随着人们对货币在经济中所起的作用而不断演化的。在古代作为货币的有牲畜、盐、茶叶、皮革、酒等实物。在历史博物馆里常看到用铜、铁、贝壳、银、金等作为货币。到现在有我们熟悉的纸币、辅币和存款账户的数字符号。从我们的观察可以得到下列结论。

(1) 最早作为货币的物品与该物品作为非货币的用途具有同等价值,在经济学上,我们称之为“实物货币”。

(2) 在人类历史上,许多商品都做过货币,但许多实物货币都有缺点:易腐烂、不能保值;不易分割、计量价值不方便;实物质地不一,不适宜作为价值尺度和储藏手段等。人们逐渐认识到,能充当理想的交换媒介的实物必须具备如下特征:普遍接受性;价值稳定;价值与质的可分性;轻便和易携带性。显然,金属一般具有这样的特性,这样,金属货币开始走入了人们的生活。

(3) 随着经济的发展和货币的自发演化,出现了“代用货币”。顾名思义,“代用货币”是实物货币的替代物,它通常作为可流通的金属货币的收据。这种纸制的代用货币之所以能在市面流通,被人们普遍接受,是因为它们有十足的金银等贵金属作保证,可以自由地用纸币向发行机构兑换成实物货币金银等。较之实物货币,其优点是:首先,印刷纸币的成本比铸造金属低得多;其次,避免了金属货币在流通中受到的磨损甚至有意的磨削,这是对金属铸币的节约;最后,由于纸币所代表的同样价值的金属货币在体积上、重量上小得多,这种代用货币避免了实物货币运送的成本与风险。

在人们的经济生活中,交易量越来越大,有限的金银使得货币供应难以适应不断扩大的商品生产和交换需要。尽管对代用货币进行过改良,由原来的全额准备方式变为部分准备方式,但仍满足不了商品生产和交换的需要,代用货币成为历史,纸币的发行彻底从制度上和名义上摆脱了黄金的束缚,而这才是发生于20世纪70年代的事情。1973年国际货币基金组织正式宣布“黄金非货币化”,使得作为交换媒介的纸币从建立在它和黄金相联系的基础之上,转变为建立在人们信心的基础之上,这就是“信用货币”。

(4) 信用货币与代用货币的主要区别在于:它不再代表任何贵金属。信用货币的发行既不受黄金数量的制约,也不能兑换黄金。信用货币作为一般的交换媒介必须有两个条件:一是人们对该货币的信心;二是货币发行的立法保障。通常来说,只要一国政府或金融管理机构能将纸币发行量控制在适当的经济发展需要之内,就可以使公众对纸币保持信心。作为最高级的货币类型,信用货币从货币形态上分为如下几种:①辅币(硬币、

铸币)。用于小额或零星交易,在我国是由中国人民银行下属的铸币厂专门铸造的。铸币权在各国几乎毫无例外地由政府独占。②现金或纸币。充当人们日常生活用品的购买手段。其发行权为政府或金融机构专有;发行机构多为各国中央银行、财政部或政府专门成立的货币管理机构。③银行存款。目前的银行制度产生了多种多样的存款,但作为货币执行一般媒介手段的主要是以银行活期存款的形式存在。在整个交易中,用银行存款作为支付手段占绝大部分。目前,在小额交易中也开始广泛使用这种货币,如职工工资支付等。这里我们应注意分清作为支付指示的支票本身与银行存款的区别。支票只是一种票据,起着存款人向银行发出支付指示的作用,本身并不是货币,而银行的活期存款才是真正的交易媒介和支付手段。④电子货币。随着计算机技术的广泛应用,产生了新的无形的货币形态——电子货币。电子货币通常是利用计算机或储值卡进行的金融活动,持有这种储值卡就像持有现金一样,每次消费支出可从卡内的存款金额中扣除。电子货币在给消费者带来方便之余,其安全性对其推广和普及形成了极大的限制。例如,如何防范电子货币被盗、如何对个人资信保密等,这使得电子货币的全面应用尚待时日。

## (二) 信用与金融

商品经济的进一步发达,必然会产生信用。信用不仅是现代金融关系发展的一个必要过渡,而且是金融运行的实质内容。

信用关系产生于商品货币关系,但是,信用关系与商品通过货币作为媒介所进行的交换关系相比较,显然存在显著区别。在交换关系中,一手交钱一手交货,双方是对等的交换,当交换行为完成时,双方不存在任何经济上的权利与义务。在信用关系中,贷款人将货币支付给借款人,但贷款人当时并没有得到对等的价值,而是获得了要求借款人在一定日期偿还本金和利息的权利。当贷款人将货币支付给借款人时,并不像交换关系那样意味着两者关系的结束,而是两者关系的开始,只有当本息得到偿还后,两者关系才结束。利息是借款人向贷款人所支付的回报。这种借款、贷款的经济行为就是融资活动。“金融”一词由此而来,“金”是指货币资金,“融”是融通、信用的意思。围绕“金融”这一概念,我们来了解几个相关概念。

### 1. 金融工具和金融资产

信用的原始方式是用口头进行。甲借给乙一笔钱,只要口头上承认就行了,这种信用显然不适用于双方不熟悉、距离较远的情况。后来人们通过书面证明来确认双方的信用关系。这种书面证明就成为金融工具,它不仅是借贷双方债权和债务关系的证明,而且能够流通转让。

按金融工具的流动性(指不付代价或没有麻烦而被人们普遍接受的特性)可将金融工具分为两类:具有完全流动性的金融工具,指现代的信用货币,即纸币和银行活期存款,其转让不会发生任何麻烦;具有有限流动性的金融工具,这些金融工具也具有流通、转让等被人接受的特性,但附有一定条件,包括存款凭证、商业票据、股票和债券等。

容易与金融工具混淆的一个概念是金融资产。金融资产是指一切可以在有组织的金融市场上进行交易、具有现实价格和未来估价的金融工具的总称,包括银行存款、股票等。

有时我们也称之为金融工具,其最大特点是能够在市场交易中为其所有者提供即期或远期的货币收入流量。

从本质上看,金融工具与金融资产是相同的。但这两个概念强调的侧重点不同。金融工具强调其对信用关系的书面证明功能,金融资产则强调其可带来货币收入的财富特征。

## 2. 融资方式

融资方式包括直接融资和间接融资。

直接融资是指货币有余者和货币不足者之间直接发生的信用关系。双方可以直接协商或在公开市场上由贷者直接购入债券或股票,通常由作为中间人的经纪人或证券商来安排这类交易。中间人的作用仅是牵线、搭桥并收取佣金。如果你在证券交易所购买了某种股票,就在你和股票发行者(通常是某企业)之间产生了借贷关系。证券商是中间人,企业的融资方式是直接融资。

间接融资是指贷者与借者之间的货币借贷通过各种金融中介进行,如商业银行、储蓄银行、投资公司等。金融中介机构发行各式金融凭证给贷者,获得货币后,再以贷款或投资的形式购入借者所发行的债权凭证,来融通贷者与借者之间的资金余缺。其主要特征是:金融中介本身发行间接债务凭证,将贷者的货币引导向借者。如果你向银行存入一笔钱,银行并不是将你的存款封存起来,而是将它贷给需要资金的企业。那些从银行贷款的企业就间接地通过银行与存款人之间产生了借贷关系。从银行贷款的企业的融资方式是间接融资。

根据直接融资和间接融资的特点,可以将金融工具分为直接凭证和间接凭证。直接凭证是指非金融机构如工商企业或政府以及个人所发行的公债、国库券、债券、股票、抵押契约、借款合同和其他形式的借据。间接凭证是指金融机构所发行的钞票、存款、可转让存单、人寿保险单和其他各种形式的借据。

## 3. 利息

一个经济社会可被高度抽象为实体部门和货币金融部门。社会财富的增加从本质上说,是实体部门扩张和效益增进的结果,但是实体部门的扩张有赖于货币资金的注入,实体部门的效益则表现为所注入的货币资金的增值额度。

货币资金若不进入生产部门,而是存入银行,则在一定时期内注定要获得一定的利息,因而货币资金的使用,只有引进利息观念并发挥其作用,才能达到最经济、最有效的目标。一个企业即使不借入资本而完全靠自有资金进行生产经营活动,也要将利息作为机会成本进行效益核算。

## 4. 金融市场

金融市场是借者与贷者相互接触以及金融工具或债务凭证交易的场所,按不同依据可分为不同类型。

按融资方式划分为直接融资市场和间接融资市场。

按债务偿还期可分为货币市场和资本市场。货币市场是短期(1年内)金融工具交易的场所,包括国库券、商业票据、可转让存单、同业拆借款等。资本市场是长期(1年以上)金融工具交易的场所,包括公债、股票、债券等。

按资本市场的职能可分为一级市场和二级市场。一级市场又称为发行市场,是新发行的证券进行交易的市場;二级市场又称为流通市場,是已发行的证券进行买卖的交易市場。二级市場的交易量只代表现存证券的所有权转移,不代表社会资本存量的增加。

以上是與“金融”相关的一些重要概念。金融一旦跨越国界,将变得更为复杂,也更为有趣。由于各主权国家都有自己的货币,不论国际间的贸易活动还是投资活动,首先遇到的是不同国家的货币兑换问题。出口商出口商品到国外,外国商人向他支付外国货币,出口商需将外币变换成本币,才能计算盈亏;进口商要从国外购买商品,必须先将本币换成外币才能购买国外商品。中国人在海外投资,要先把人民币换成外汇资金,然后投在海外;外国人在中国投资要将外汇换成人民币,然后投在中国。国际金融虽然考虑的不外乎资金的融通和信用问题,但与多种货币一结合,就变成了一种永远具有挑战性的变化无穷的活动。

## 二、国际金融学的形成和发展

国际金融学成为一门独立学科是一个逐步发展的过程,是在国际贸易理论的基础上逐渐形成和发展起来的。早在1720年伊萨克·杰伊斯就首先提出了国际收支的一般均衡分析。1752年大卫·休谟论述了著名的“物价—现金流动机制”。“二战”期间,国际金融的书籍逐渐增多,但是一直是作为国际贸易学的一部分,处于从属地位。这与当时国际经济关系以商品贸易为主相适应,国际间的货币流动是作为商品流动的对应物而出现的。

“二战”以后,人为建立的布雷顿森林体系取代自发形成的金本位制,使得国际金融方面的问题开始具有某些独立的特点。20世纪七八十年代,由于生产和资本国际化的迅速发展,西方经济学从个别经济实体(如一国经济)的研究上升到两个及两个以上经济实体相互联系的研究,国际经济学(International Economics)应运而生,其主要内容分为两部分:一是国际贸易;二是国际金融。其中有关国际金融的内容是以研究布雷顿森林体系及其相关问题为主要线索的。70年代以后,世界经济进入了所谓无体系的時代,世界经济向全球化、一体化方向发展,国际资本流动频繁,规模巨大,金融活动不再直接从属于实体经济活动(贸易和投资)的需要。事实上,80年代初以来,不同金融市场间的套利活动就已经远比商品和劳务贸易更为有利可图,国际间的资本流动,尤其是金融性资本的流动规模迅速扩大,其存量远远高于贸易量增加的速度。1995年,世界贸易总额首次突破6万亿美元,而国际金融市场上一天的交易量就超过了1万亿美元,年交易量更是超过500万亿美元。因此,原有的国际经济学体系受到很大的挑战,欧美教育界开始出现了国际金融学(International Finance)方面的专门教材。进入90年代,以国际金融为独立研究对象的教材越来越多,同时,越来越多的大学专门开设了国际金融学方面的课程,这表明国际金融学已成为一门独立的学科。

当代的国际金融学是一门理论性和实务性均较强的学科。与开放宏观经济学不同,国际金融学的重点是开放经济中的货币金融问题;与货币银行学关注货币供求及国内价格问题不同,国际金融学则关注开放条件下一国内外均衡的实现,以及外汇供求与汇

率问题。不同学者关于国际金融学的研究对象存在不同意见,但一般可将国际金融的内容概括为三个层次:微观层面研究汇率问题、金融市场运作等;宏观层面主要研究开放条件下的宏观经济问题,包括国际收支、外汇储备、外汇与汇率制度选择,内外平衡目标与政策组合;全球层面包括区域货币合作、国际货币体系相互依存关系中的政策协调、国际金融监管框架等。本书从初学者视角出发,遵循“先基础后综合”“先理论,后实务”的学习规律,以及国际金融知识结构的逻辑顺序,将全书分为“基础篇”“管理篇”与“实务篇”三个部分。

# B&E 上篇

国际金融基础

世界上绝大多数国家都有自己的货币,这些货币在本国可以自由流通,但是一旦跨越国界,它们便失去了自由流通的特性。由于各国所用货币不同,国际上又没有统一的世界货币,各国从事国际经济交往以及其他业务都要涉及本国货币与外国货币之间的兑换,由此产生“汇率”这一概念。汇率的变化受宏观、微观经济中许多因素的影响,也反过来影响国际收支中各个账户的变化和一国经济的运行。因此,对外汇和汇率的研究就成了国际金融研究的重要课题之一,掌握有关外汇和汇率的基本知识是研究整个国际金融问题的基础。

## 第一节 外 汇

外汇的产生是商品流通和商品经济发展的必然结果。早在中世纪,古罗马帝国统治横跨欧、亚、非三洲,商品在国际之间的流通就已开始。随着战争的扩大,商品交易规模也随之扩大,在地中海沿岸的一些国家或地区中形成了国际贸易集市。同时,随着跨国、跨地区商品交易的频繁发生,各种货币相遇,产生了各种货币交换的比价问题;另外,货币交易需求增加,携带金银货币不方便,于是各国商贾之间开始使用简单的商业汇票作为国际支付工具。商业汇票是现代国际支付的雏形。产业革命后,资本主义生产方式迅速发展,世界市场初步形成,国际贸易规模日益扩大,传统的金银货币作为支付手段已不能适应国际贸易的需要。由此,商业票据兑换以及为其服务的银行业也随之产生,一些信用凭证、信用工具逐步成为代用货币,在国际贸易中成为支付工具,外汇的概念、内容和实质也开始形成。

### 一、外汇的界定

外汇有动态和静态两种含义。

动态意义上的外汇,是指人们将一种货币兑换成另一种货币,清偿国际间债权债务关系的行为。外汇的英文是 foreign exchange,其本意是指“国外汇兑”,即国际汇兑。按中文的解释,“汇”表示货币资金在异地间的转移,“兑”表示货币的交换。在国际间发生的这一业务活动,就称为“国际汇兑”。国际汇兑的实质,是以非现金方式进行的国际支付。这个意义上的外汇概念等同于国际结算,是人们通过特定的金融机构(外汇银行)将一种货币兑换成另一种货币,借助各种金融工具对国际间债权债务关系进行非现金结算的行为。国际汇兑的主要方式有电汇、信汇和票汇等,其基本作用就是以汇兑代替现金的运送,实现不同国家或不同货币制度的异地间的收付。

国际汇兑的产生,源于各国间商品交换的客观要求。由于一国货币不能在另一国流通,这意味着,一国货币在别国市场上对该国的商品和劳务没有直接的购买力,因此,本国货币要在别国市场上购买商品、劳务,就必须先换成外国货币,再用它进行支付。这样,由于国际商品、劳务交换的需要,就发生了货币资金的转移与货币的兑换。

静态含义强调外汇作为一种金融工具所具有的功能。这是指以外国货币表示的、可用于国际结算的各种支付手段和资产。静态外汇有广义和狭义两种。

### 1. 广义的静态外汇

广义的静态外汇是指一切用外币表示的资产。

国际货币基金组织(IMF)的解释是:“外汇是货币行政当局(中央银行、货币机构、外汇平准基金组织和财政部)以银行存款、财政部库存、长短期政府证券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权,其中包括根据中央银行之间及政府间协议而发行的在市场上不流通的债券,而不论它是以债务国货币还是以债权国货币表示。”这一概念强调了官方持有,适用于一国的外汇储备,同 IMF 对外汇储备的定义相同。

我国 2008 年修订的《外汇管理条例》规定,外汇是指以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产,包括:①外币现钞,包括纸币、铸币;②外币支付凭证或者支付工具,包括票据、银行存款凭证、银行卡等;③外币有价证券,包括债券、股票等;④特别提款权;⑤其他外汇资产。

### 2. 狭义的静态外汇

我们通常所说的外汇是狭义的静态外汇。狭义的静态外汇是指以外币表示的、可直接用于国际结算的支付手段和工具。从这个意义上讲,只有存放在国外银行的外币存款以及索取这些存款的外币票据和外币凭证才是外汇,主要包括银行汇票、支票、本票和电汇凭证等。其中国外银行存款是狭义外汇的主体,因为银行汇票等外汇支付凭证需以外币存款为基础,而且外汇交易主要是运用国外银行的外币存款来进行的。

外汇必须具有以下三个特征:①外币性。外汇必须是以外币表示的资产、债权或支付手段。②可兑换性(covertibility)。持有者可自由地将其兑换成其他货币或以其表示的支付手段。可兑换性是外汇最基本的特征。外汇可兑换性的实质是各国商品和劳务能否自由交换的问题,因为一国货币如能兑换成他国货币,实际上就意味着其持有人通过这种兑换,能取得对该国商品和劳务的购买力。如果一国禁止外国人随意购买本国商品和劳务,该国货币的可兑换性就失去了基础。③可偿付性。能确保其持有人拥有对外币发行国商品和劳务的要求权,即外汇必须是在国外能得到偿付的债权。缺乏充分物质偿付保证的“价值符号”不是外汇,因此空头支票、遭拒付的汇票不能视为外汇。由外汇的特征可见,外汇的本质就是对外国商品和劳务的要求权,即外汇是以本国的商品和劳务换来的他国的商品和劳务。

## 二、外汇的作用

外汇是随着国际经济交往的发展而产生的;反过来,它又推动了国际经贸关系的进一步发展,在国际政治、文化、科技交往中起着重要的纽带作用。

### (一) 充当国际结算的支付手段

在世界经济交往中,如果没有可兑换的外汇,那么每一笔交易都必须以充当“世界货币”的黄金来支付结算,而黄金在各国间的运送既要开支大量的运送费,又会耽误支付时间,给有关方面造成资金占压,同时要承担很大的风险。以外汇充当国际结算的支付手段则能解决这一难题。利用国际信用工具(汇票等),通过在有关银行账户上的转账或冲抵的方法来办理国际支付,这种国际间非现金的结算方式,既安全迅速又简单方便,还可节省费用,从而加速了资金周转,促进了国际经贸关系的发展。

### (二) 实现国际间购买力的转移

当今世界各国实行的是纸币流通制度,各国货币不同,一国货币一般不能在别国流通,对于别国市场上的商品和劳务没有直接的购买力。而外汇作为国际支付手段被各国所普遍接受,它使不同国家间的货币购买力的转移得以实现,极大地促进了世界各国在经济、政治、科技、文化等领域的相互交流。

### (三) 调剂国际间的资金余缺

由于世界经济发展不平衡,各国资金的余缺程度不同,客观上需要在世界范围内进行资金的调剂。不同国家的资金调剂不像一国范围内资金余缺部门那样可直接进行。外汇的可兑换性使各国余缺资金的调剂成为可能,从而推动了国际信贷和国际投资活动,使资金的供求在世界范围内得到调节,对于国际金融市场的繁荣以及世界经济的快速发展起到了巨大的推动作用。

### (四) 充当国际储备资产

国际储备(international reserves)是指一国货币当局所持有的,能随时用来支付国际收支差额,干预外汇市场,维持本币汇率稳定的流动性资产。国际储备由货币性黄金、外汇储备、在IMF的头寸(又称普通提款权)以及特别提款权(IMF于1969年9月创设的一种储备资产和记账单位,是与普通提款权相对的另一使用资金的权利)构成。其中外汇储备是当今国际储备的主体,所占比重最高(1998年外汇储备/国际储备总额=91%)、使用频率最高。外汇储备的主要形式是国外银行存款与外国政府债券,能充当储备货币(reserve currency)的是那些可自由兑换、被各国普遍接受、价值相对稳定的货币。

## 三、外汇的种类

### (一) 按自由兑换性强弱分

#### 1. 自由外汇

自由外汇是指不需货币发行国批准,可以对任何国家自由支付,并自由兑换成其他国家货币的外汇。自由外汇可在国际外汇市场上自由买卖,在国际支付中得到偿付,在国际结算中被广泛使用。通常所说的外汇是指自由外汇,如美元、英镑、日元、欧元等。