

## 加方序言

本书是中国人民大学与麦吉尔大学合作出版管理学丛书之一。这套丛书是中加大学管理教育项目第二周期（CCMEP）麦吉尔大学与中国人民大学交流项目里的一项活动内容，由中国人民大学编写，共计16本。这套丛书的重要意义就在于，它结合了中国的实际，符合管理教育中十分强调的理论联系实际的要求。

在本套丛书的研究、写作与编辑过程中，中国的吉林大学、兰州大学与加拿大的卡尔顿大学和舍尔布鲁克大学也作出了重要的贡献。在此之际，谨以这六所相互合作的院校的名义，我愿向加拿大国际开发总署（CIDA）和中国国家教育委员会的鼎力支持表示衷心地感谢。在他们的大力帮助下，我们的校际交流项目经历了由1983年开始的加中大学管理教育项目第一周期的活动，经历了由1988年开始的加中大学管理教育项目第二周期的活动，最后在1991年9月建立了中国的工商管理硕士学位（MBA），以及本套丛书的出版，所有这些成就都表明中国的管理教育在不断发展变化。

中国人民大学在工商管理硕士（MBA）这一崭新学位的建设上花了很大的气力。他们派人到加拿大的大学里考察学习，参与课堂实践，撰写研究论文，研究加拿大MBA的教育体制。当他们回到中国之后，大胆地革新教学的方法与手段，不断地摸索中国工商管理硕士教育的道路。中国人民大学教授们的努力，定会带来丰硕的成果，为中国培养出更多的新型管理人才。

中国人民大学强调教学与科研并重，因此，在这套丛书里反映出了作者们的研究成果，使广大读者开卷有益。实际上，中加大学管理教育项目中的一个主要目标就是，在科研与培训中形成这种乘数效应。

最后，我真诚地希望所有的教授与学生们对此书提出批评与建议。这将对开拓管理学与管理教育极为有益。

CCMEP 国家项目协调员  
麦吉尔大学管理学院院长  
W.B.克劳斯顿博士  
1994.4

本文由公众号 [老庄日记] 整理编辑发布，  
更多免费好文好书分享，请微信搜索关注

## 中方序言

为了适应社会主义市场经济条件下企业管理的需要，培养德、智、体全面发展的务实型高级管理人才，必须改革目前的管理专业设置和课程体系。

管理专业的学生应认真研究中国经济建设与社会发展的方向和特点，跟踪现代管理理论和实践的发展趋势，学生们不仅在理论上要有所建树，而且要有较强的实际工作能力。为此，管理专业的学生在校期间要系统地学习经济学、财政金融、会计、生产管理、市场营销管理、信息系统管理、国际工商管理，以及战略管理等相关管理学科的知识。

改革开放的发展，要求在实现管理现代化的过程中，必须大胆吸收和借鉴当今世界各国的一切反映现代化生产规律的先进经营方式和管理方法。为此，在中加大学管理教育项目进行第二周期活动的过程中，中国人民大学工商管理学院与加拿大麦吉尔大学管理学院相互合作、共同编审出版这套既适合中国国情、又吸收外国先进经营方式和管理方法的管理学丛书，以期推动并完善中国工商管理硕士课程的建设。

在与加拿大麦吉尔大学管理学院友好合作的过程中，我们衷心地感谢该管理学院院长 W.B.克劳斯顿博士、副院长那格博士，以及其他编委为本丛书的顺利出版所做出的贡献；感谢该院其他朋友们在本丛书的编辑出版过程中给予的诚挚合作；最后，我们还要感谢加拿大国际开发总署通过麦吉尔大学为本丛书的出版所给予的财务资助。我们殷切地期望中加大学管理教育项目会顺利而持久地开展下去，并在更广阔的领域里获得更大的成功。

中方编辑委员会  
1994年3月

## 国际金融

## 第一章 国际金融环境

### 第一节 国际货币体系

#### 一、国际货币体系概述

##### (一)国际货币体系的概念

国际货币体系，又称国际货币制度，是指各国政府为适应国际支付的需要，对本国货币在国际范围内发挥世界货币职能所确定的原则和组织形式。

国际货币体系具体包括以下六个方面的内容：

1. 货币的组织形式。世界各国的货币体系都是在历史上形成的，并由国家以法律规定的货币流通的组织形式。这种组织形式包括二个要素：(1)货币币材；(2)货币单位；(3)各种通货的制造、发行和流通过程。

2. 各国货币比价的确定。主要包括货币比价确定的依据；货币比价波动的界限；货币比价的调整以及维护比价采取的措施。

3. 货币的可兑换性。

4. 黄金外汇转移的自由性。

5. 国际储备资产的确定。

6. 国际结算的原则。是指各国政府确定对外清偿债权债务时，是随时进行结算还是定期结算，是实行自由的多边结算，还是实行有限制的双边结算。

国际货币体系主要涉及到国际货币或储备资产的供应、国际汇率的规定与变动、国际收支的调节等方面的问题。因此，一个健全的国际货币体系应具备以下几个条件：

1. 国际储备体系要有一定的物质基础，以保持货币体系的稳定；国际储备资产的供应要在国际控制之下，随世界经济和贸易的增长而相应增长。

2. 国际货币体系必须拥有一种调节机制，以不断调整各国国际收支的失衡。

3. 国际货币体系必须拥有一套稳定汇率的机制，以保持汇率体系的相对稳定。

100 多年来，国际货币体系几经变革，大体上经历了三个时期，即国际金本位体系时期；布雷顿森林货币体系时期；牙买加体系时期。

不同的国际货币体系产生不同的国际汇率制度。所谓国际汇率制度是指各国政府对本国货币在国际范围内发挥世界货币职能所普遍采用的，确定本国同其他货币汇率的原则和组织形式。历史上，与不同的国际货币体系相对应，汇率制度包括两种：一是以国际金本位体系和布雷顿森林体系为基础的固定汇率体系；一是以国际信用货币体系为基础的浮动汇率体系。

#### 二、固定汇率体系

所谓固定汇率体系是指从 19 世纪中期国际金本位体系确定以后，直到 1973 年绝大多数国家采用的汇率制度。在这种制度下，各国货币之间的汇率以各自的法定含金量为基础，以不同货币法定含金量之比作为基准汇率，市场汇率围绕基准汇率有限度的波动。由于这种汇率和汇率体系具有相对的稳定性，因而称作固定汇率体系。

##### (一)国际金本位制度下的固定汇率体系

1. 金本位制度下固定汇率的决定因素。

(1)铸币平价(Mint Par)。所谓铸币平价就是指两国货币单位含金量之

比。它是两国货币的基准汇率。例如，金铸币本位制度下，英国货币英镑的含金量为纯金 113.0016 格令，或 7.32238 克；美国货币美元的含金量为纯金 23.22 格令，或 1.50463 克。根据货币含金量计算，英镑和美元的铸币平价为：

$$\frac{113.0016}{23.22} = \frac{7.32238}{1.50463} = 4.8665$$

显然，1 英镑的价值是 1 美元价值的 4.8665 倍，即 1 英镑=4.8665 美元，这就是英镑与美元的基准汇率。

(2) 外汇供求关系。铸币平价是两国货币的基准汇率，而外汇市场上进行外汇买卖的实际汇率，受外汇供求关系的影响，围绕铸币平价上下波动，有时比基准汇率高，有时比基准汇率低。当一个国家的国际收支为顺差时，外国对该国货币的需求增加，外汇汇率就趋于下跌；反之，外汇汇率就趋于上涨。同时，受外汇投机因素或其他特殊原因的影响，有时外汇供求的不平衡可能会扩大，从而加剧外汇汇率波动的幅度。

(3) 黄金输送点(Gold Points)。在金本位制度下，外汇市场实际汇率的波动不是无限的，而是受外汇市场自动调节机制的制约，波动的界限就是黄金输送点。所谓黄金输送点是指引起黄金输出入的汇率水平。包括黄金输入点和黄金输出点，前者是汇率波动的下限，后者是汇率波动的上限。黄金输入点=铸币平价-运费；黄金输出点=铸币平价+运费。这里的运费是指在两国之间输出入黄金所要支付的包装费、运费、保险费和检验费等费用和利息。

所以，在金本位制度下，两国货币的汇率以铸币平价为中心，围绕铸币平价上下波动，波动的上限是黄金输出点，波动的下限是黄金输入点。其原因是：金本位制下，黄金可以自由输出入，因此，一国的对外债务，既可以用外汇来结算，也可以用黄金来结算，当市场汇率对它有利时，就用外汇结算；当市场汇率对它不利时，就改用运送黄金来结算。

例如，美元对英镑的汇率采用直接标价法，金本位制下，美元对英镑的铸币平价是：1 英镑=4.8665 美元，在英国和美国之间运送黄金的费用 1 英镑黄金约为 0.03 美元。那么，4.8665 ± 0.03 美元就是黄金输送点，当美国对英国国际收支为顺差时，英镑汇率会下跌，如果下跌到 4.8365 美元，使用美元与使用黄金结算是一样的。如果外汇市场汇率下跌超过 4.8365 美元，1 英镑的黄金可以清偿 4.8365 美元的债务，而 1 英镑在外汇市场上却兑换不到 4.8365 美元。显然，此时英国债务人宁愿用英镑兑换黄金运往美国清偿债务，从而导致黄金输入美国。这样，外汇市场美元需求减少，供求关系发生变化，英镑汇率会回升，直到大于或等于 4.8365 美元为止。当美国对英国国际收支逆差时，英镑汇率会上涨。美国债务人清偿对英国的债务既可以用英镑，也可以用黄金。如果外汇市场上的汇率上涨到 4.8965 美元，使用英镑与使用黄金结算是一样的。如果外汇市场上的汇率上涨超过 4.8965 美元，用黄金结算，清偿 1 英镑的债务，只需花费 4.8965 美元；用外汇结算，清偿 1 英镑的债务，需要超过 4.8965 美元。显然，美国债务人宁愿以美元兑换黄金运往英国结算，从而导致美国黄金的输出。这样，外汇市场英镑的需求会减少，英镑汇率会逐渐下跌，直到低于或等于 4.8965 美元为止。

## 2. 金本位制度下固定汇率体系的特点。

金本位货币体系下的汇率制度是典型的固定汇率体系，它具有如下特征：

(1)内在稳定性,金本位制下,货币本身具有十足的价值,并且可以自由铸造和熔化,货币不会出现较大幅度的贬值或升值。在此基础上,各国货币之间的汇率也不会出现大幅度的波动,具有内在的内稳定性。

(2)自动调节性,金本位制下,黄金可以在国际间自由输出。这个特点决定了外汇市场与黄金市场的相互依存关系和制约关系。市场汇率只能以铸币平价为中心,以黄金运送费用为幅度上下波动,由于运费占所运黄金价值的比重很小,两国货币的汇率实际是基本固定的,这种调节是由市场机制本身来完成的,没有人为的因素。

## (二)布雷顿森林体系下的固定汇率体系

### 1. 固定汇率的决定因素。

(1)黄金平价(Gold Parity)。布雷顿森林体系下,确立了美元与黄金直接挂钩,确定1盎司黄金等于35美元的黄金官价,各国政府要协助美国政府维持黄金官价水平,美国政府承担各国政府或中央银行按黄金官价向美国兑换黄金的义务,同时规定其他国家货币与美元挂钩,其他国家的货币必须参照过去金铸币的含金量以法律规定本币的含金量。这个含金量称作黄金平价。通过各国货币黄金平价和美元黄金平价之比,确定各国货币对美元的比价,作为基准汇率或中心汇率。

(2)外汇供求关系。与金本位制相同,外汇市场上货币的实际汇率受外汇供求关系变动的影晌,围绕中心汇率上下波动。与金本位制不同,布雷顿森林体系下,由于货币的纸币化和黄金不能自由输出入,各国货币价值动荡不稳,外汇汇率也失去了内在的稳定机制,波动幅度很大。

(3)国际货币基金组织的官定上下限。由于外汇汇率存在巨大幅度波动的可能性,国际货币基金协定规定:各国货币对美元的黄金平价汇率一旦确定,不能随意变更,其波动的幅度必须保持在黄金平价汇率的上下各1%的官定上下限之内。各国政府通过干预外汇市场来维持这个界限。

总之,布雷顿森林体系下固定汇率决定于各国货币的黄金平价,受外汇供求的影响,环绕金平价汇率上下波动,波动的界限是国际货币基金组织规定的官定上下限。

### 2. 固定汇率体系的特点。

(1)以美元为中心的汇率体系。这一货币体系确立了美元与黄金挂钩,各国货币与美元挂钩,这就将美元置于和黄金同等的位置上,并迫使英国和其他国家接受普遍建立以维持美元汇率为核心的固定汇率制条款,这种制度虽然在客观上对稳定国际汇率体系有积极的作用,但同时也确立了美元在世界上的霸权地位。

(2)可调整的钉住汇率制度。国际货币基金协定规定各国货币对美元的汇率,一般只能在平价上下各1%的幅度内波动,各国政府有义务在外汇市场进行干预,以保持外汇行市的稳定,但在国际收支发生“根本性不平衡”时,各国保留改变黄金平价的权力,也就是说,可以进行本国货币的法定升值或法定贬值。所谓货币法定升值是指政府用法令明文规定,提高本币的黄金平价,降低外汇汇率的措施。所谓法定贬值是指政府用法令明文规定降低本国货币的黄金平价,提高外汇汇率的措施。因此,这实际上是一种可调整的钉住汇率制。

(3)不稳定的汇率体系。这一固定汇率体系与金本位制下的固定汇率制度的本质区别在于它不具备内在的稳定机制,其相对的稳定性带有浓厚的人为

色彩。表现在：

(1)固定汇率的基础是黄金平价之比，而货币的黄金平价是各国政府人为规定的纸币的含金量，它能否反映货币的真实价值难以确定。同时，由于纸币本身没有价值，因此，这种汇率制度没有坚实的基础。

(2)外汇市场汇率波动的上下限，不是市场自动调节的汇率界限，而是由国际货币基金组织(IMF)规定的。实际上，许多国际收支失衡比较严重的国家很难维持这个界限，最后总是不得不实行货币法定贬值或法定升值。

固定汇率体系由于汇率的相对稳定，从而促进了国际间资本的流动，有利于国际贸易的发展。

### 三、浮动汇率体系

#### (一)浮动汇率体系的概念

浮动汇率体系(Floating Rate System)是指1973年以后世界各国普遍实行的一种汇率制度。在这种制度下，各国政府不再规定本国货币的黄金平价和对美元的固定汇率，也不规定上下波动的界限，听任外汇市场根据外汇的供求情况，自行决定本国货币对外国货币的汇率。

#### (二)浮动汇率体系的类型

浮动汇率体系下，世界各国采取的汇率浮动方式是十分复杂的。从不同的角度区分，可做如下分类：

1.从政府是否干预外汇市场区分，可分为自由浮动和管理浮动。

自由浮动是指政府货币当局对本市汇率的浮动不采取任何干预措施，汇率完全听任外汇市场供求关系决定，自由涨落。

管理浮动是指政府货币当局运用各种手段干预外汇市场，通过影响外汇市场外汇供求关系来操纵本市汇率的变动。

2.从汇率浮动的方式区分，可分为单独浮动、钉住浮动、弹性浮动、联合浮动。

单独浮动是指一国货币不与其他货币发生固定联系，其汇率根据外汇市场供求关系的变化自动调整。如英镑、美元、日元等货币都属单独浮动。

钉住浮动是指一国货币与某种外币保持固定比价关系，随该种外币的浮动而浮动。钉住浮动有两种形式：

(1)钉住单一货币。是指有些国家由于历史上的原因，对外经济往来主要集中于某一发达工业国家，或主要使用某种外国货币。为了使这种贸易金融关系得到稳定发展，这些国家通常使本国货币钉住该发达国家的货币。如埃及货币钉住美元，刚果货币钉住法国法郎等。

(2)钉住一篮子货币。是指有些国家为了摆脱本币受某一种货币支配的状况，将本币与一篮子货币挂钩。这一篮子货币或是复合货币单位，或是以贸易额为权数确定出来的与本国经济联系最为密切的国家的一篮子货币组合。如缅甸货币钉住特别提款权。

实行钉住浮动的货币不存在对所钉住货币的汇率浮动幅度问题，几乎完全保持固定比价关系，实际上是实行固定汇率，特别是钉住一篮子货币，绝大多数国家都是完全固定的。

弹性浮动是指某些国家为了避免实行钉住浮动制的呆板性对本国的束缚，使本国货币在比较大的范围内，根据本国的实际情况自由浮动。弹性浮动制有两种形式：

(1)有限弹性制。这种制度下，某些国家的货币在与某种单一货币挂钩的

基础上,根据自身需要对所钉住货币在一定弹性幅度内上下浮动。实行这种浮动方式的国家有阿富汗、巴林等国。

(2)较高弹性制。在此制度下,某些国家的货币汇率按照一整套经济指标体系进行调整。如巴西、智利、葡萄牙等国。

联合浮动是指国家集团在成员国之间实行固定汇率制,同时对非成员国货币实行共升共降的浮动汇率。目前,实行联合浮动的是欧洲货币体系。

欧洲货币体系联合浮动机制的内容包括:

(1)确定每种成员国货币对欧洲货币单位(欧洲联盟成员国建立的一种货币单位,代替欧洲记帐单位,以欧洲联盟十五个成员国货币各占一定权数计算定值的)的法定中心汇率,每种货币离中心汇率的最大波动幅度称为最大偏离界限,最大偏离界限 $=\pm 2.25\% \times (1 - \text{权数})$ 。它是根据每种货币在欧洲货币单位中所占极数的大小而不同,即权数大的货币的最大偏离界限应小于权数小的货币的偏离界限,以使权数大的货币有义务把自己货币汇率的波动约束在较小的幅度内。此外,还规定偏离警告线,它是最大偏离界限的75%,其作用是作为每种货币偏离同欧洲货币单位中心汇率的警告指示器,当达到偏离警告线时,该国货币当局应采取预防措施,防止达到偏离最大界限。

(2)确定八种成员国货币每对货币之间的法定中心汇率,规定相互汇率波动的幅度不得超过中心汇率的 $\pm 2.25\%$ ,意大利里拉较弱,同其他成员国货币的汇率波动幅度可扩大到 $\pm 6\%$ (1995年已暂时扩大为15%)。各国货币间形成相对固定的平价网汇率体系。当每对货币间汇率变化超过 $\pm 2.25\%$ 时,双方货币当局有义务进行干预,即硬币一方抛售本国货币,软币一方买进本国货币,相互进行支持,使双方汇率重新恢复到允许的波动幅度之内。八种成员国货币对其他货币实行共升共降的浮动汇率。

(三)对浮动汇率体系的评价

从浮动汇率制度实行近20年的实践中,可以得出结论,尽管浮动汇率制下汇率的变动更加频繁,变动幅度更大,但作为客观存在的一种汇率制度,它是既有利也有弊。

1.浮动汇率体系的积极作用。

(1)防止国际短期资金的冲击。由于各国国际收支状况不同,逆差国家的货币汇率呈下降趋势,顺差国家的货币汇率呈上升趋势,在固定汇率体系下,汇率的升降受到人为的限制难以与货币的硬软程度相一致,国际金融市场上的短期资金,为了保持币值或谋取汇率变动的利润,纷纷抢购硬货币,使硬货币国家受到冲击。在浮动汇率体系下,汇率基本上由外汇供求关系决定,汇率水平能够符合货币的实际价值的对比,可以减少硬货币国家遭受游资冲击的可能性。

(2)各国有推行政策的较大自由。由于自由浮动汇率是自行调节国际收支的机制,汇率根据市场情况不断调整。比如国际收支逆差国家,货币汇率下跌,刺激出口,限制进口,吸引资本流入,国际收支逆差得到自动弥补。政府不用采取紧缩或膨胀政策来纠正国际收支的不平衡,有推行本国政策的较大自由。(3)防止外汇储备的大量流失。固定汇率体系下,汇率的波动幅度受到限制。当一国货币在国际收支出现逆差,汇率下跌超过官定下限时,该国政府有义务在外汇市场上进行干预,抛出外币,购回本币,使本市汇率回升到官定幅度之内。如果该国货币汇率下跌很大,就会造成该国外汇储备的大量流失。在浮动汇率体系下,各国虽然也时常干预本币汇率,但这并不是



一种义务，因此，可以减少外汇储备的大量流失。

## 2. 浮动汇率体系的消极作用。

(1) 影响国际贸易的发展。浮动汇率体系下，由于各国不负责维持货币汇率的浮动幅度，国际汇率体系失去了相对稳定性，汇率经常出现暴涨暴跌的现象。汇率的频繁大幅度波动，不利于国际贸易成本的核算。进出口商不仅要考虑商品的价格，而且还要十分注意货币的选择，以避免汇率风险。这势必影响国际贸易的顺利进行和发展。

(2) 限制国际资本输出。浮动汇率体系下，汇率的频繁波动给人们带来普遍的不安全感。国际投资尤其是国际长期投资难以稳定地获得预期利润，使人们不愿进行长期资本输出，给国际金融市场的健康发展造成十分不利的影响。

(3) 提高世界物价总水平，浮动汇率体系加剧了世界通货膨胀程度，理由有两个：一是在浮动汇率体系下，国际货币基金组织对国际储备的控制削弱了，国际储备的增长超过了国际经济和国际贸易增长所需要的程度，结果提高了世界物价水平。二是浮动汇率体系有内在的通货膨胀倾向。浮动汇率体系下，许多国家利用货币贬值刺激本国出口的增长，但同时也带动了本国物价的上涨；而少数货币升值国家，限制了资本的流入，物价有下降趋势。根据“棘轮效应论”的观点，在价格刚性的世界上，货币贬值国家的物价上涨速度高于货币升值国家物价下降速度，其净效应是世界物价总水平的提高。

(4) 发展中国家处于不利地位。在国际经济秩序中，发展中国家处于经济增长时期，对国际市场动荡的承受能力很差。汇率的频繁变动增加了进出口的风险，影响政府的税收，造成资源的重新分配，加剧外债管理的困难，使发展中国家处于特别不利的地位。所以，近年来，发展中国家力求慎重地安排本国货币汇率，通过钉住比较稳定的一篮子货币或根据一系列的指标调节汇率，以减少汇率变动对本国经济成长的不利影响。

总之，浮动汇率体系不是一种理想的汇率体系，因此，国际货币基金组织和各国经济学家都在极力寻求一种兼有固定汇率稳定性和浮动汇率灵活性的新的汇率体系。从发展的观点看，浮动汇率体系终究会被更好的汇率体系所代替。

## 四、国际货币体系的发展

100 多年来国际货币体系大体经历了国际金本位货币体系、布雷顿森林货币体系、牙买加货币体系、区域性货币一体化体系。不管世界上实行的是哪种货币体系，都会涉及到以下三方面的重要问题：一是以什么作为国际货币；二是各国货币之间的汇率，各国货币与国际货币之间的汇率问题；三是当国际收支发生不平衡时，如何进行调节的问题。

### (一) 国际金本位货币体系

该货币体系是世界上第一次出现的国际货币体系。它从 1880 年开始到 1914 年结束，有 35 年的历史，全盛时期为 1897—1914 年。

国际金本位货币体系是严格的固定汇率制。在这种货币体系下，黄金是国际货币，各国对本国的货币都规定了含金量，国际间货币的兑换以铸币平价为基础，货币的汇率长期稳定，基本上在 35 年内一直没有变动，未发生过贬值或升值。国际金本位具有自动调节国际收支的机制，当一国发生对外收支顺差时，黄金就会流入，导致国内货币供给增加，物价上涨，这样就要扩大进口，减少出口，对外收支转入逆差，黄金就会流出，黄金流出，国内货

币供给量减少，物价会下降，这样就会扩大出口，减少进口，对外收支又转为顺差，如此循环往复，自动调节。

1914年第一次世界大战爆发后，参战各国为了筹集庞大的军费开支，纷纷发行不兑现的纸币，发生了严重的通货膨胀，汇率剧烈的波动，标志着金本位制的结束，其后，自1914—1944年间，金本位制处于中断、恢复和崩溃之中。

## (二) 布雷顿森林货币体系

1944年7月1日联合国家的44国代表在美国新罕布什尔州的布雷顿森林召开了“联合国货币金融会议”，签订了以怀特计划为基础的《国际货币基金组织协定》和《国际复兴开发银行协定》，统称《布雷顿森林协定》。

1945年12月27日《布雷顿森林协定》批准生效，从而建立了以美元为中心的布雷顿森林货币体系，即国际金汇兑本位制。从此，美元成为国际清算的支付手段和各国的主要储备货币。

在这一货币体系下，美元充当了国际货币，发挥了国际货币的各种职能，美元被广泛地用作国际间的计价单位、支付手段和储藏手段；这一体系下的汇率实际上是固定汇率，国际货币基金组织会员国的货币与美元的汇率是固定的，依照货币的含金量与美元的含金量来决定汇率，汇率的波动范围不能超过上下1%的幅度，超过时会员国的中央银行就要在外汇市场上进行干预，以维持汇率水平；这一货币体系对国际收支的调节途径有两条，一是通过国际货币基金组织来调节，二是通过汇率调整。实际上这两条办法的调节效用都不明显。会员国可以从国际货币基金组织取得的贷款数额有限，虽然按照规定当一国国际收支发生了根本性失衡时，可向国际货币基金组织申请调整汇率，进行贬值或升值，但实际上各国货币汇率的调整是很少的。从1949年至1966年，主要国家的汇率没有进行过大的调整。英镑在1967年。法国法郎在1969年贬值，原西德马克在1961年和1969年有过两次很小的升值，日元和意大利里拉对美元汇率一直没有调整。事实上，在这一时期并非没有发生过国际收支的根本性失衡，而是由于调整汇率有种种困难。美元的黄金价格一直不变，则其他主要货币贬值或升值都有困难。所以，可以调整的固定汇率变成了实际上的固定汇率。各国在国际收支失衡，汇率明显高估或低估时，各国政府只得通过借款和国内货币政策来维持汇率，往往受到市场上预期因素所支配的投机资金的冲击，以致被迫进行法定贬值或升值。

布雷顿森林体系实质上是以美元为中心的金汇兑本位制。因此，美元的地位如何对这一体系有着决定性的影响。然而从50年代后期开始，资本主义世界美元日益过剩，美元黄金大量外流，美元危机频频爆发，国际货币体系进入了动荡时期。进入70年代后，美国经济状况每况愈下，通货膨胀扶摇直上。1971年5—7月，美元连续发生两次危机，使之成为外汇市场上的主要抛售对象。同年8月下旬，美国的黄金储备只剩下102亿美元。与1958年相比，约下降了50%，美国总统尼克松于1971年8月15日宣布实行新经济政策，实行了美元贬值，并暂停美元兑换黄金，导致美元危机更加严重。到1973年，美国政府迫于危机的压力，再次宣布美元贬值，并最终停止美元与黄金的兑换。至此，双挂钩制度已不复存在，布雷顿森林体系彻底崩溃。从此国际货币体系进入浮动汇率时代。

## (三) 牙买加货币体系

自布雷顿森林体系崩溃后，国际货币金融局势一直处于动荡之中，世界

本文由公众号 [老庄日记] 整理编辑发布,

更多免费好文好书分享, 请微信搜索关注

各国都希望建立一种新的国际货币体系, 以结束这种混乱局面。为了研究国际货币制度的改革问题, 国际货币基金组织早在 1972 年 7 月曾成立了一个“国际货币制度改革和有关问题委员会”, 作为基金组织的一个咨询机构, 由 20 个国家组成, 因此又称“二十国委员会”。其任务是负责拟订有关国际货币制度的改革方案, 供基金组织参考。该委员会成立后曾多次集会, 但由于当时国际经济和金融形势动荡不定, 发达国家和发展中国家矛盾甚多, 其工作收效甚微。1974 年 6 月, 该委员会举行第 6 次会议, 才拟定了一个“国际货币制度改革大纲”, 对黄金、汇率、储备资产、国际收支调节等问题提出了一些原则性的建议, 为以后的改革奠定了初步的基础。同时, 建议国际货币基金组织另设新机构取代“二十国委员会”, 继续处理今后的国际货币制度的改革问题, 国际货币基金组织根据这一建议, 在 1974 年 10 月基金组织举行的年会上, 决定设立“理事会关于国际货币制度临时委员会”, 简称“临时委员会”, 作为基金组织的附属机构, 负责就国际货币体系的改革、修改国际货币基金协定等问题向基金组织理事会提供意见和报告。“临时委员会”成立后, 对国际货币体系改革的方案进行了激烈的争论和反复的磋商, 直到 1976 年 1 月委员会在牙买加首都金斯敦召开的第 5 次会议上, 才就汇率制度、黄金处理、扩大信贷额度等问题达成了一些协议, 即“牙买加协议”, 同年 4 月基金组织理事会通过《国际货币基金协定第二次修正案》。后来又获得法定的 60% 以上的会员国和总投票权 85% 的多数票批准同意, 从 1978 年 4 月 1 日起正式生效。

牙买加体系的主要内容包括:

1. 承认浮动汇率的合法化。国际货币基金组织会员国可自由选择决定汇率制度, 基金组织承认固定汇率制度和浮动汇率制度暂时并存。但各会员国的汇率政策应受基金组织的管理和监督, 并须与基金组织协商, 实行浮动汇率的成员国, 根据经济条件, 应逐步恢复到固定汇率制度, 且不得采取损人利己的货币贬值措施, 将来国际条件具备时, 经总投票权的 85% 多数票通过, 基金组织可以再恢复固定汇率体系。

2. 增加成员国在基金组织中的基金份额, 由原来的 292 亿特别提款权单位增加到 390 亿特别提款权单位。各成员国应交份额所占的比重也有所改变, 发展中国家维持不变, 主要西方国家除原西德、日本外, 份额均有所降低, 石油输出国组织的份额提高了一倍, 由 5% 增为 10%。增加基金份额, 以提高基金组织的清偿能力, 使特别提款权成为主要的国际储备资产。

3. 削弱了黄金在国际货币体系中的作用。新协定废除原有协定中所有黄金条款, 割断了货币与黄金的联系: 取消黄金官价, 会员国可以在市场上自由买卖黄金, 黄金不再作为特别提款权和各国货币的定值标准, 会员国与基金组织之间以及会员国相互之间的结算不必以黄金支付, 基金组织以出售和归还的方式处理一部分黄金。

4. 规定特别提款权作为主要国际储备资产和各国货币定值的标准, 以及进行国际借贷之用。

5. 扩大对发展中国家的资金融通。主要措施是: 将基金组织所持有的黄金的 1/6 按市场价格出售, 用超出官价所获得的利润设立信托基金, 以优惠条件向最穷的发展中国家提供贷款援助, 同时扩大基金组织信贷部分的贷款额度, 即由各会员国份额的 100% 提高到 145%, 对出口波动补偿贷款的额度, 由各会员国份额的 50% 提高到 75%。

由此可见，在牙买加货币体系下，美元仍是最主要的国际货币，目前世界上约有 2/3 的进出口贸易用美元结算，美元在各国官方外汇储备中所占比重仍在 60% 左右；这一货币体系下的汇率是以浮动汇率为主的混合汇率体系；这一货币体系对国际收支的调节，是通过汇率机制、利率机制、基金组织的干预和贷款、国际金融市场的媒介作用、商业银行的活动以及有关国家的外汇储备的变动、债务、投资等因素结合起来进行的。

#### (四) 区域性货币一体化体系

区域性货币一体化是现行国际货币体系的重要内容。它反映出布雷顿森林体系解体以后，各国寻求地区性货币秩序稳定的趋向，并取得了重大进展，成为国际货币基金组织活动的重要补充。

1. 欧洲货币体系 (European Monetary System)。欧洲货币体系是欧洲经济共同体的重要组成部分。布雷顿森林体系瓦解后，为了稳定和加强欧共体的经济一体化，在国际金融市场上同美国、日本抗衡，1971 年 2 月成立了欧洲货币联盟，后经反复磋商，于 1979 年 3 月 13 日正式成立欧洲货币体系。它的建立标志着国际货币秩序发生了很大变化，也标志着欧共体在经济一体化道路上的重大进展。欧洲货币体系的主要内容包括：

(1) 创设欧洲货币单位 (European Currency Unit 简称 ECU)。欧洲货币单位是由欧共体 12 个成员国的货币，各占一定比重加权计算定值的复合货币单位。12 种货币包括：原西德马克、法国法郎、英镑、意大利里拉、荷兰盾、比利时法郎、西班牙比塞塔、丹麦克郎、希腊德拉克马、爱尔兰镑、葡萄牙埃斯库多和卢森堡法郎。每种货币在欧洲货币单位中所占的比重，根据各国在共同体内部贸易额和国民生产总值所占份额加权计算，每 5 年调整一次。但如果任何一种货币的比重变化超过 25% 时，权数构成可随时调整。

欧洲货币单位是欧洲货币体系的核心。

1987 年 3 月，比利时政府首次发行欧洲货币单位金市和银市，在国内外流通，使欧洲货币单位不只是理论上的记帐货币，而成为现卖的货币，目前，新的欧洲货币单位于 1989 年 9 月 21 日开始使用，并作为世界第五大币种在国际市场上日益受到重视。

(2) 稳定汇率机制。欧洲货币体系通过平价网体系来稳定成员国间的货币汇价，规定：参加国都规定本市与欧洲货币单位的中心汇率，并在双边基础上确定各参加国之间货币的中心汇率，各种货币只允许在中心汇率上下浮动各 2.25%。当汇率达到波动幅度规定的界限时，成员国必须进行干预。成员国货币间实行固定汇率，对其他国货币实行浮动汇率。

(3) 建立欧洲货币基金。1979 年 4 月欧洲货币体系各成员国将自己 20% 的黄金外汇储备交给共同体建立欧洲货币基金，当时总金额达到 540 亿欧洲货币单位。这笔基金用于加强干预外汇市场的力量，稳定成员国之间的货币汇率，资助国际收支出现困难的成员国，加强成员国之间的货币合作。

(4) 协调对美元的政策。欧洲货币体系对美元采取稳定汇率的政策。

2. 发展中国家的货币一体化。亚洲、非洲和拉美国家的地区性货币一体化是发展中国家为加强经济、金融合作，摆脱大国控制的表现。

(1) 阿拉伯货币基金组织 阿拉伯货币基金组织是阿拉伯国家组成的货币联盟，1972 年 2 月正式成立，目前包括阿尔及利亚、巴林、埃及、伊拉克、约旦、科威特、黎巴嫩、利比亚、毛里培尼亚、摩洛哥、阿曼、巴勒斯坦、卡塔尔、沙特阿拉伯、索马里、苏丹、叙利亚、突尼斯、阿联酋、也门等 20

个国家。

阿位伯货币基金组织是亚非货币一体化的典型形式。基金法定资本为2.63亿阿拉伯第纳尔。基金的宗旨是探讨制定会员国之间金融合作的方针和方式，促进阿拉伯经济一体化，调节会员国国际收支不平衡，保持各国货币间的汇率稳定，推广作为记帐单位的阿拉伯第纳尔的用途，为发行统一的阿拉伯货币，建立统一的阿拉伯金融市场创造条件。

(2)西非货币联盟。1962年，西非货币联盟成立，30年来，特别是进入80年代后，发展很快。这些国家一直通用西非国家中央银行发行的自由流通货币——非洲金融共同体法郎。该统一货币钉住法国法郎，法国保存所有成员国的外汇储备，并保证非洲金融共同体法郎的自由兑换。在整个货币区内，各成员国执行同样的货币政策。

(3)安第斯储备基金组织和中美洲经济一体化银行。安第斯储备基金是由拉美国家的多国金融组织安第斯开发公司成立，1978年开始办理信贷业务，处理设在成员国的公司的外债事务，协调成员国的金融政策。中美洲经济一体化银行是为成员国的各种发展项目以及中美洲共同市场的贸易提供资金，以促进成员国的经济一体化而设立的。1981年该行建立共同市场特别基金，帮助成员国应付沉重的债务负担，稳定中美洲经济货币一体化的进程。

除此之外，中非货币联盟、非洲发展基金、加勒比海共同市场等都是区域性货币联合的形式。区域性货币一体化的健康发展，有利于国际货币基金组织的全球性金融协调，因而也有利于建立新的稳定的国际货币制度。

## 第二节 国际金融市场

### 一、国际全融市场概述

#### (一)国际金融市场的概念

国际金融市场(International Financial Markets),亦称世界金融市场,通常可以从广义和狭义两方面来理解。广义的国际金融市场是指在国际范围内进行资金融通、有价证券买卖及有关的国际金融业务活动的场所,由经营国际间货币信用业务的一切金融机构所组成,它是国际货币金融领域内各种金融商品交易市场的总和,包括外汇市场、货币市场、资本市场和黄金市场等,狭义的国际金融市场则是指国际间的长短期资金借贷场所。

在世界新技术革命浪潮的推动下,电子计算机技术在银行业务中得到广泛应用,国际金融市场上的各种交易活动一般都是通过电话、电报、电传等电讯工具来进行的。因此,作为国际融资场所的国际金融市场,并非只限于某一地理上的位置,而更体现为一种无形的或抽象的空间或体系。具体说,它是由包括各种金融机构在内的所有资金供给者和需求者借助各种电讯工具联结而成的国际金融网络。本章所述的国际金融市场就是指这种广义的国际金融市场。

#### (二)国际金融市场的形成和发展

国际金融市场是商品信用经济发展的必然产物,它的存在已有百年的历史。二战结束后,随着资本主义生产的国际化,一些西方国家的国内金融市场,为了适应国际垄断资本发展的需要,纷纷越出了国界,逐渐形成了世界上采用电讯网络一天 24 小时进行交易的若干个大的国际金融市场。具体来说,国际金融市场的产生主要有两种模式:一是自然演进型,即国际金融市场是从国内金融市场逐渐演变而来的,一般经过地方 全国 世界三个阶段。随着资本主义生产的发展和贸易的扩大,最初,某一城市或某一地区,形成一个区域性金融中心,然后逐渐成为全国性的金融市场。这个市场为本国工商业和个人提供各种金融服务。随着生产国际化、资本国际化和国际贸易的发展,那些在地理位置、金融服务、国际通讯等方面能够提供更大便利的国内金融市场就逐渐演变成为国际性金融中心。象伦敦、纽约等资本主义最大的国际金融市场就是这样发展起来的;二是地理优胜型,即利用优越的地理位置和实行优惠政策,在不长时间里形成和发展成为国际金融市场。它具有“人工创造”的特征。60年代以后蓬勃兴起的以从事离岸金融业务为主要特征的一些区域性国际金融市场就是典型的例子。由于这些市场所在地政局稳定,经济发展较快,在地理位置和时区、金融机构和设施、通讯和服务方面具有不可取代的优势,加之政府采取各种特殊政策加以积极引导,从而较快地使这些地区成为国际性金融市场。新加坡国际金融市场就是这样产生和发展起来的。

国际金融市场同其他国际市场一样,其形成是有条件的。一般来说主要必须具备如下条件:(1)稳定的政治经济形势;(2)宽松的金融环境。主要是实行自由外汇制度或外汇金融管制较松,外汇调拨比较灵活,在存款准备金、税率、利率等方面没有严格的管制条例,非居民参与金融活动不受歧视等;(3)完备的金融制度和金融机构;(4)良好的地理位置和现代化的通讯设施;(5)必须拥有强大的经济实力;(6)具有比较稳定的货币制度与作为国际支付手段的货币;(7)有一支庞大的国际金融专业知识水平较高和银行实际经验丰

富的人员队伍。

国际金融市场的形成和发展，加速了资本主义经济生产国际化；有利于国际资本的流动，为各国经济发展提供资金；调节各国的国际收支，促进了世界贸易的发展；促进了银行信用的国际化发展进程；成为国际债权债务结算的中心。

国际金融市场在发挥以上积极作用的同时，它也有一些消极的影响，如大量国际资本的流动，影响了一些国家国内货币信用政策的执行，致使有关货币汇率的波动幅度增大，造成外汇市场和国际储备的动荡不定。此外，国际金融市场还为货币投机活动创造了条件，上万亿国际游资及其投机性转动，加剧了世界经济的动荡和危机，在世界范围内传播通货膨胀。

第二次世界大战以前，国际金融市场只是经营传统的存贷款业务。战后，特别是70年代以来，在新技术革命的推动下，国际金融市场的经营方式出现了新的重要的变化：(1)国际资本的流动趋于证券化。到80年代中期，以发行债券方式筹集的资金超过了传统的中、长期贷款和银团贷款；(2)金融工具多样化和组合化，70年代以来各种金融工具推陈出新，如大额可转让定期存单、欧洲票据、浮动利率债券、无息债券、具有特殊权利的债券等。近年来金融工具有组合化发展的趋势，如香港市场发行的“牛熊债券”，将中期债券收益与股票市场行情的涨落联系起来。(3)融资技术多样化。为了降低筹资中的汇率、利率风险和成本，国际金融市场出现了期货交易、期权交易、货币和利率掉换交易等多种融资技术；(4)融资货币多元化。如出现了双重货币债券，即发行面值和支付利息为一种货币，偿还本金时用另一种货币，汇率事先约定。又如发行欧洲货币单位债券，即以欧洲经济共同体十二个成员国中十个国家的货币组成的一篮子货币单位计价的债券，以降低汇率风险。

## 二、国际全融市场的构成

国际金融市场，是一组经营国际间资金借贷和买卖各种金融商品的多功能、多层次的市场的总称，它可以按照不同的分类方法，分为各种不同的种类：按金融交易期限的长短，可分为国际短期金融市场和国际长期金融市场；按金融交易性质和方法的不同，可分为国际借贷市场、国际证券市场和国际租赁市场等；按金融交易对象分，可分为国际外汇市场、国际黄金市场，以及现货市场和期货市场等；按传统习惯划分，通常分为国际货币市场、国际资本市场、国际外汇市场和国际黄金市场，下面我们将分别介绍这四个国际金融市场。

### (一)国际货币市场

指经营一年期以下的资金借贷的市场，也称短期资金市场。国际货币市场的参加者主要是商业银行、中央银行、各国政府的财政部门、货币机构、跨国公司、票据承兑公司、贴现公司、证券公司、跨国银行以及国际金融机构等。其中跨国银行和国际性的商业银行处于市场的关键地位，是国际货币市场资金的主要供给者和需求者。

货币市场的利率为短期利率，包括短期信贷利率、短期证券利率和贴现利率等。国际货币市场的利率以伦敦同业拆放利率或纽约优惠利率为基准。

国际货币市场的特征是：(1)借款期限短、数额巨大、借款成本低、风险小；(2)银行同业拆放占主导地位，而且其金融交易多为不需交纳抵押品的纯信用交易，均无需签订协议，手续简便，一般通过电话、电报或电传等就能达成交易；(3)市场资金周转量大，周转速度快，而且交易的证券大多具有准

货币或近似货币的性质，变现性极高，所以该市场一般成为中央银行实施其货币政策的主要对象；(4)市场对参加交易者的资信要求较高，短期信贷在提供时不限定用途，可由借款人自行安排。

货币市场经营的范围包括：

1. 银行同业拆放。指商业银行为弥补交易头寸的不足或准备金的不足而在相互之间进行的借贷活动。期限一般为 1—7 天，也可长达半年。利率取决于市场资金供求情况，一般低于对国内大客户的优惠放款利率。在美国称为联邦资金利率，在欧洲货币市场称为伦敦银行同业拆放利率。

2. 银行短期借贷。指商业银行与企业、跨国公司及中央银行等客户之间资金存放活动。商业银行一方面吸收客户的闲置资金，另一方面向他们提供一年以下的贷款，以满足他们临时性、流动性的资金需求。利率一般按银行同业拆放利率加上一定幅度的差价。

3. 短期有价证券交易。包括各种为期一年以内的、可转让流通的信用工具，如国库券、可转让定期存单、银行承兑汇票、商业票据等的交易。国库券是西方各国政府为筹集短期资金而发行的短期债券，期限通常为 91 天或 182 天，票面金额不等，需以投标方式进行竞争性的交易。可转让定期存单是存款人在银行存入的一种为期一年以内的定期存款的凭证，面额一般较大，如美国一般为 10 万美元以上，利率与银行同业拆放利率大致相同，存单到期后可向发行银行提取本息，也可在未到期前以贴现方式在市场上出售。银行承兑汇票是银行应客户请求，允许客户以银行为付款人发出汇票，并经银行在汇票上签章，承认到期付款的信用支付工具，汇票承兑后，可以“背书”转让，在汇票到期日持汇票向付款人提示后取款。商业票据是大企业凭自己的信誉为筹措短期周转资金而签发的借据，为期 1 个月至半年，在市场上以贴现方式出售。

4. 票据贴现。指银行或贴现公司对工商企业进行资金融通的一种方式，银行对合格票据先扣取自兑现日到票据到期日的利息，付给现款，票据到期时，银行持票向最初发票的债务人或背书人再兑回现款。贴现利率一般高于银行贷款利率。

目前世界上较有代表性的货币市场是伦敦货币市场和纽约货币市场。

## (二) 国际资本市场

国际资本市场是指经营一年期以上的国际性中长期资金借贷和证券投资业务的国际金融市场。

国际资本市场的资金供应者主要是各种金融机构，如商业银行、储蓄银行、投资公司、人寿保险公司和跨国公司等。跨国银行、各国的货币当局、国际金融组织、私人投资者等，也是国际资本市场的资金供应者。资金需求者主要是各国政府、跨国公司、国际金融机构等。市场交易工具为：银行中长期贷款、长期政府债券、公司债券、公司股票、可转让大额定期存款单，以及欧洲债券、外国债券和浮动利率债券等。市场的主体是各国际性大商业银行、跨国银行等，跨国银行既是国际资本市场的主要资金提供者，又是主要经营者和中介机构。

国际资本市场主要分布在纽约、伦敦、苏黎世、法兰克福、巴黎、东京、新加坡和香港等国际金融中心。纽约、伦敦资本市场以及欧洲货币市场是最大的国际资本市场。

国际资本市场的利率是中长期利率。该市场的利率有两种：一种是固定



利率，另一种是在借贷期间可根据市场利率水平变化定期调整的浮动利率，均为复利。其基准利率是伦敦同业拆放利率，各种融资工具可根据自己的条件，在基准利率的基础上，再加一个附加利率。其附加利率的大小，要视贷款数额、期限长短、市场资金供求情况、贷款所用货币及借款国(借款人)资信的高低有所不同。

国际资本市场的特征：(1)该市场的功能在于通过自身的市场机制，组织和吸收、利用国际间各国资金，对其进行中长期的分配和再分配；(2)国际资本市场的资金借贷交易更注意安全性、盈利性和流动性；(3)该市场涉及的风险较多，除了政治风险和违约风险外，还存在着利率、汇率、价格风险及经营风险等等；(4)由于国际资本市场汇率、利率变化频繁，为了避免外汇风险，故在利用市场机制时，必须把选择货币的软硬、汇率和利率、收进与还款结算所用货币的区别等，一并考虑在内。

资本市场由银行信贷市场和有关证券市场两个部分组成：

1. 银行信贷市场。银行信贷资金的使用一般不受地域和用途的限制。由于银行直接向借款人发放的中、长期贷款，数额大、期限长，因此，国际上一般采用银团贷款方式。

2. 有关证券市场。是各种有关证券发行和买卖的场所，通常称证券或股票交易所。只有交易所成员发行的证券才能通过证券交易商和经纪人在场内进行买卖。纽约证券交易所、伦敦证券交易所、巴黎证券交易所、东京证券交易所是世界上最大的证券交易所。证券市场又可分为债券市场和股票市场：(1)债券市场，债券市场的债券发行人主要有：政府和政府机构；私人部门，主要是工商企业、金融业等；国际金融机构，债券有固定利率债券，还有浮动利率债券，债券可以自由买卖，它的市场价格和市场利率成反比例。市场利率降低，则债券价格升高；反之，市场利率升高，债券价格就降低。债券按发行人和地域划分，可以分为国内债券和国际债券。国内债券是指在某一国内，由该国政府或企业发行的债券。国际债券的发行人和投资者则分属于不同的国家，发行人是一国的公私机构，而债券销售则在这个国家以外的其他国家进行。国际债券又可分为外国债券和欧洲债券两种：外国债券是指外国借款人在一国债券市场上发行的债券，这种债券以债券发行市场所在国货币为面额。欧洲债券是指由借款人在本国之外的资本市场发行，不以发行所在国的货币为面值的国际债券。(2)股票市场。它是资本市场的另一重要组成部分。企业初创时发行股票是为了筹集股本，成立后增发股票是为了扩大资本额，为推广业务创造条件。新发行的公司股票一般是委托专门的发行公司以及商人银行或承兑公司办理。大宗股票的发行则是由数家投资银行共同组成包销银团来承购。

### (三) 外汇市场

外汇市场是指由外汇需求者与外汇供给者及买卖中介机构所构成的外汇买卖场所或网络。

外汇市场的参与者主要有：(1)外汇银行。是经中央银行批准可以经营外汇业务的商业银行及其他金融机构，外汇银行不仅是外汇供求的主要中介人，而且其自身也对客户买卖外汇。(2)外汇经纪人和外汇交易员。经纪人是专门介绍外汇买卖成交的中间人，他们熟悉外汇供求情况和市场行情，因而可以在买主和卖主之间积极活动，促成交易，从而赚取手续费，他们自己并不买卖外汇。外汇交易员是外汇银行中专门负责从事外汇交易的职员。(3)

中央银行。西方国家的中央银行都负有监督管理外汇市场的职能，当外汇市场上的货币汇率剧烈动荡时，则通过买入或卖出外汇来干预市场。以稳定货币汇率，因此，中央银行不仅是外汇市场的成员，而且还是外汇市场的实际操纵者。(4)一般客户。指外汇市场上除银行之外的客户，它们是外汇的最初供给者和需求者。(5)外汇投机者。

外汇市场的类型：(1)从外汇交易的范围划分，可分为外汇批发市场和外汇零售市场；(2)从外汇交易的种类划分，可分为即期外汇市场和远期外汇市场；(3)从外汇市场的性质区分，可分为国内外汇市场和国际性外汇市场；(4)按外汇交易方式区分，可分为欧洲大陆式外汇市场(又称有形市场)和英美式外汇市场(又称无形外汇市场)。

外汇市场的主要作用：(1)形成外汇汇率；(2)使资金能以最有效的方式，在国际间实现货币兑换和汇付；(3)提供资金融通；(4)减少外汇风险；(5)作为国际金融活动的枢纽。

在外汇市场上，主要的外汇交易种类有三类：即期交易、远期交易、掉期交易。在三章我们将较为详细地进行介绍。

#### (四)黄金市场

黄金市场是集中进行黄金买卖、金市兑换的交易场所。目前，世界上大约有四十多个黄金市场。其中规模较大或较著名的有：伦敦、苏黎世、巴黎、法兰克福、日内瓦、布鲁塞尔、阿姆斯特丹。米兰、维也纳、香港、东京、澳门、新加坡、曼谷，雅加达、贝鲁特、迪拜、达喀尔、亚历山大、开罗、纽约、多伦多、芝加哥、温尼伯。底特律、旧金山、墨西哥城、里约热内卢、蒙特维多等。其中伦敦黄金市场的作用尤为突出，至今该市场的黄金交易和报价仍然是反映世界黄金行市的一个“晴雨表”。

黄金市场的参加者主要包括：(1)黄金供应者，即卖方，主要有产金国的产金企业、持有黄金要出售的集团或私人、黄金投机商及各国中央银行等；(2)黄金需求者，即买方，主要有各国的中央银行，一些国际金融机构、以保值或投机为目的购买者、黄金投机商及工业用途的企业等；(3)经纪人。

影响金价的主要因素是：(1)黄金的供求关系；(2)通货膨胀；(3)货币汇率和利率的升降；(4)国际重大政治事件的影响。

国际黄金市场可根据其性质、作用、交易类型和交易方式，交易管制程度以及交割形式等作不同的分类：

1. 按其性质和对整个世界黄金交易的影响程度，可分为主导性市场和区域性市场。

所谓主导性市场，是指其价格的形成及交易量的变化对其他黄金市场起主导性作用的市场。这类市场主要有伦敦、纽约、苏黎世、芝加哥、香港等。区域性市场主要指交易规模有限，且大多集中在本地区并对整个世界市场影响不很大的市场。这类市场主要有巴黎、法兰克福、布鲁塞尔、卢森堡、新加坡等。

2. 按交易类型和交易方式的不同，可分为现货交易市场和期货交易市场。以现货交易为主的市场主要有伦敦、苏黎世等，它们是在同业间通过电话联系进行交易的欧洲类型市场，以期货交易为主的市场主要有纽约、芝加哥、香港等，它们是没有具体交易场所的美国型市场。因而世界上形成了两大黄金集团：一是以现货交易为主的伦敦—苏黎世集团，另一是以期货交易为主的纽约—香港集团。

3.按对黄金交易管理程度的不同,分为自由交易市场和限制交易市场。所谓自由交易市场是指黄金可以自由输出入,居民和非居民均可自由买卖的黄金市场,如苏黎世。所谓限制交易市场又可分为两种情况:一种是黄金的输出入一般要受管制,只准非居民自由买卖,而不准居民进行自由交易的黄金市场;另一种是对黄金的输出入实行管制,只准许居民自由买卖的国内黄金市场,如巴黎市场。

4.按黄金交易的对象划分,有金块(条)交易和金市交易市场。

### 三、国际金融市场与经济成长

国际金融市场对国际经济成长起着重要作用。国际间商品的流通、资本的借贷、债券的发行和外汇黄金的买卖,都离不开国际金融市场。具体而言,国际金融市场对经济成长的作用表现在三个方面:

#### (一)国际金融市场创造了国际贸易繁荣的有利条件

国际金融市场便利了国际资金的运用、调拨和国际债务的结算,为贸易进出口的短期融资、国际贸易中汇率风险的防范提供了充足的工具,使国际贸易得以顺畅地进行,由于国际贸易乘数( $\Delta Y = \frac{1}{\frac{\Delta S}{\Delta Y} + \frac{\Delta M}{\Delta Y}} \cdot \Delta X$ )原理,一国出

口的增长会引起出口企业收入增加和消费的增加,这将带动向出口部门提供生产资料和生活资料的有关产业部门生产的增加,收入和消费的增加。如此循环往复,国民收入总量增长必将是出口增量的若干倍( $K = 1 / \frac{\Delta S}{\Delta Y} + \frac{\Delta M}{\Delta Y}$ ),从而促进了国民经济的成长。

#### (二)国际金融市场塑造了各国利用外资弥补国内储蓄缺口的有利环境

依据经济增长原理,国民经济实现持续稳定增长的前提条件是  $G=S/V$ 。国内储蓄率  $S$ (国民收入与消费的差额占国民收入的比率)越高,资本产出比率  $V$ (一单位产出增量所需资本增量)越低,经济增长率  $G$  就越大;反之, $G$  就越小。在资本产出比率相对稳定的条件下,要保持一定的经济增长率,就必须拥有较高的国内储蓄水平。如果国民收入增长率计划目标为 7%,资本产出比率为 3,那么年储蓄率必须为 21%。如果国内可动用的储蓄只能达到国民收入的 16%,那么就是说存在 5%的储蓄缺口。

利用外资对经济增长的推动可以归结为:利用外资弥补国内建设资金的不足,增加投资能力;利用外资引进先进技术和设备,提高本国的生产技术水平和社会劳动生产率;利用外资开辟新的生产领域,增加就业;利用外资加强同贷款国之间的金融合作和贸易合作,开拓国际市场;利用外资促进本国经济结构和出口商品结构的优化。

外资流入对国内储蓄有三种影响:第一,简单追加效应。这种效应是指外资流入时,国内储蓄并未因此减少,因此,一定量的外资流入使国内可供投资的资本得到了等量的增加,在其他条件既定的情况下,这种追加会使国民收入得到相应的增长。第二,简单替代效应。即当外资流入时,国内储蓄因消费增加或资本流出的增加出现了等量的减少,因而并未使得国内可供投资的资本增加,当然也就不会提高国民收入的增长率,第三,有效替代效应,这种效应是指外资的流入,使国内储蓄水平提高,这种提高不仅带来可供投资资本量的增加,而且还因外资流入的技术含量等因素带来资本产出比率的降低,因而这种效应会导致国民收入增长率的显著提高。

国际金融市场的存在和发展使国际金融渠道畅通，使储蓄不足的一些国家能比较顺利地获得发展经济所急需的资金，因而有助于国民经济的增长。

### (三) 国际金融市场有利于国际收支均衡

战后国际金融市场日益成为各国调节国际收支失衡的重要途径，美国和其他石油出口国出现的国际收支逆差，均通过国际金融市场的政府临时信贷。基金信贷和短期商业贷款筹措资金进行弥补；而瑞士等国际收支顺差国家也通过低息贷款援助或无息存款政策鼓励资本流出，限制资本流入，减少资本收支顺差，缓解通货膨胀的压力。在浮动汇率制度下，频繁出现的国际收支失衡更加有赖于国际金融市场的依托。

当然，国际金融市场也存在一些消极影响，譬如，上万亿的国际游资及其投机性移动，会造成国际金融市场的动荡，从而对国际经济的稳定发展带来一定的损害，但与其积极作用相比，仍是次要的。

目前，国际金融市场最发达的地区基本上也是经济最发达的地区，在这些地区形成众多的金融中心，它们具有下述条件：政治经济稳定，金融体系发达，存在可以自由交换主要货币的外汇市场，对外开放，资金流动不受限制，国际金融交易和国际信贷相对自由，具有现代化的通讯设备和其他优良的服务业。这些国际金融中心主要有：伦敦、纽约、巴黎，法兰克福、苏黎世、布鲁塞尔、阿姆斯特丹、米兰、东京、卢森堡、新加坡、香港、拿骚、开曼群岛和巴林等。这些金融中心完整发达的金融功能对本地区和国际经济的发展做出了卓越的贡献。

### 第三节 汇率波动

#### 一、外汇风险概述

##### (一) 外汇风险的概念

在市场经济条件下，由于价格是由供求关系所决定的，因而，企业的一切经济活动，实际上处于各种风险之中。即其一切经济活动的结果，都将受未来市场条件的影响，从而造成企业未来经营收入的不确定性，这种不确定性，就是所谓的风险，外汇风险就是其中之一。

外汇风险可以定义如下：外汇风险是指一个经济实体或个人，在涉外经济活动中，因外汇汇率的变动，使其以外币计价的资产或负债价值发生不确定的改变，从而使所有者蒙受经济损失的可能性。必须注意的是，外汇风险是因汇率变动而给企业带来经济损失的可能性，外汇风险的大小，是这种可能性的大小，外汇风险应是指实质性的经济损失，从汇率变化给企业带来的结果看，汇率的上升或下降，有可能给企业或个人带来损失，也有可能从中得利。因此，对汇率变动及其结果，应该从两个方面考虑，既要考虑其造成不必要损失的可能性，又要考虑到其带来额外收益的可能性。

在理解外汇风险时，还要注意另外两个问题：一是外汇风险的对象。虽然汇率变化会给所有的外币资产或负债产生影响，但并不是所有的外币资产和负债都要承担外汇风险。而只有其中的一部分才承担外汇风险，这部分承担外汇风险的资产或负债通常被称为“外汇敞口”(Foreign Exchange Exposure)或“敞口头寸”(Exposure Position)，我们通称为“受险部分”。所谓的受险部分，具体地讲，表现为同种外币资产负债之间在数量和时间上的不匹配部分，在外汇买卖中，表现为同种外汇持有额中“超买”或“超卖”的部分。二是外汇风险的构成要素，企业的涉外业务一般要涉及两种货币，即本市与外币。例如，从国外进口或对外投资时，需要支付外汇，需要用本市向银行购买外汇用于支付；而向国外出口或引进外资时，则要接受外汇，并通过银行结汇换成本市，用于核算企业的经济效益和进行分配。同时，由于外汇结算方式的特点，外汇的收支结算需要一定的时间，即使是外汇交易中结算最快的即期交易(Spot Transaction)，一般也需在交易结束后的第二或第三个交易日进行结算，而在这一到两天的时间间隔中，汇率完全可能发生变化，从而给交易双方带来损失或收益。因而，本市、外币、汇率变化和间隔时间是构成外汇风险的四个基本因素。

##### (二) 外汇风险的类型

根据外汇风险的表现形式，可以把外汇风险分为五大类：外汇交易风险、外汇结算风险、外汇折算风险、经济性风险，以及国家风险。

1. 外汇交易风险，是指企业或个人的未了债权债务因汇率变动后进行外汇交割清算时所出现的风险。这些债权、债务在汇率变动前已发生，但要等到汇率变动后才能清算。外汇交易风险是企业涉外活动中最常见的一种外汇风险。

2. 外汇折算风险，是指企业或个人会计报表中的外汇项目，因计价货币的不同，在汇率发生变化时，造成的转换为本市时价值发生损失的可能性。企业在一国注册，根据主权原则，会计核算与报告应该使用注册国货币作为记帐货币，这就要求本国企业实际发生的外汇收支项目按某一汇率折算为本国货币。此外，本国企业在国外的分公司，按合并报表原则，也应该折算为

本国货币。由于汇率的变动，按不同汇率折算所形成的财务结果大不相同，有时会使企业负债增加或资产减少，从而产生折算损失；有时会使企业的负债减少或资产增加，从而产生折算收益。

3. 经济性风险，是指企业或个人的未来预期收益因汇率变化而受到损失的可能性。经济性风险对企业产生的影响最大，因而是企业最关心的一种外汇风险。

4. 外汇结算风险，指企业或个人已发生的债权、债务因汇率变动而在结算过程中遭受损失的可能性。

5. 国家风险，又称主权风险或政治风险，是指企业或个人因国家强制力量的作用而使其外币资产或负债发生变化，从而遭受经济损失的可能性。

## 二、经济性风险

### (一) 经济性风险及其影响

如前所述，经济性风险是指因汇率变化导致企业未来经营中现金流量发生改变，从而使预期收益发生经济损失的可能性。预期收益的变化程度取决于汇率变化给企业未来销售额、销售收入、销售价格、生产成本带来的影响程度。

企业的经济风险源于汇率变动偏离购买力平价和利率平价。在同种商品只能以同一价格出售的条件下，两国通货膨胀率和利率的相对差异应该等于汇率的变动幅度，这样，无论企业是以外币形式还是本币形式进行投资或商品交易，都不会有财产或货币上的损失。如果本币贬值 10%，那么，以本币表示的商品价格将上升 10%，从而企业本币的现金流入量也上升 10%。如果购买力平价起作用，那么，本币对外币也会贬值 10%，企业以外币表示的现金流入量折算成本币时，也会上涨 10%，因而在现金流量上两者的变动幅度是相同的，不会产生风险。然而在现实生活中，汇率的变动与商品价格的变化程度不会完全一致，也就是说，购买力平价不成立。因此，这种不一致造成汇率变化给企业的产量、销量、进出口量、税金、营运资金等带来不同程度的影响，从而使企业的预期收益产生不确定性，造成经济性风险。汇率变动对企业的这种影响主要表现在以下三个方面：

1. 对企业经营战略的影响。企业经营战略是指企业人力、财力，物力合理配置及产、供、销的总体安排。

经营战略决定着企业的筹资投资安排、生产布局、生产规模、销售渠道及利润分配，一句话，决定着企业未来的现金流量。汇率的变化给企业的供产销活动成本带来不确定性，给销售收入带来不确定性，从而使正常经营活动的预期现金流量也因汇率波动而变得不确定。企业现金流量的不稳定，将会影响企业管理者的经营决策，如果汇率变动有利于企业的资金营运，企业就会采取大胆的、开拓性的、甚至是比较冒险的经营战略，如扩大海外投资，扩大生产规模，开发新产品、新市场。反之，如果汇率变化不利于企业的资金运行，企业就会采取保守的、稳妥的、谨慎的经营战略，尽量避免使用多种外汇，减少海外投资，在扩大生产规模、产品开发方面也不会贸然行事。

因此，从经济上看，汇率变化对企业经营战略的影响，实际上关系到企业的兴衰成败。

2. 对企业涉外经济业务的影响。汇率变化对企业涉外业务活动的正常进行有着特别大的影响。对进口企业来讲，汇率波动剧烈时，由于企业成本难以确定和预测，企业有可能仅仅观望等待而不采取行动，或者可能强调使用

有利于自己的计价货币，从而可能造成谈判成本上升，签约成交额下降。如果汇率波动超过了企业可能承受的范围，造成企业高损失时，企业有可能寻找各种借口毁约，使外贸业务受损。对于金融性企业而言，当汇率波动出现持续升势或持续跌势时，外汇交易将减少，业务量就会下降；有时，汇率波动还会造成银行的债务人因额外的债务负担增加而无力偿还债务，出现破产，从而造成银行呆帐、坏帐的增加；而且，汇率波动会引发大量投机和套期保值，投机者、套期保值者通常将风险转嫁给银行及其他金融机构，要求银行提供更多的避险工具，从而迫使金融机构具有更高超的风险头寸管理技巧，不断进行金融工具的创新，加强对资产负债的风险管理。企业决策者不仅只考虑静态的筹资成本和投资收益，而且必须考虑到汇率变动后成本和收益的变化，并通过采取各种手段、运用各种金融工具来消除汇率变动的不利影响，争取在现有的资产负债水平上获得额外的收益。

3. 外汇风险对企业信用的影响。企业信用是属于企业的无形资产，它取决于企业的规模、经营能力、清偿能力、赢利能力、企业形象等因素，企业信用等级越高，客户对其信任度也就越高，企业从中得到的好处也就越多。例如，信用等级高的企业能以较低成本筹集到所需要的资金，还能够在交易中赢得有利的交易条件，从而提高企业的收益。

汇率变化将导致企业实际经营状况和帐面所反映的经营状况之间出现巨大差异，有时，汇率变化使得企业从帐面上反映的经营状况远远低于实际状况，从而，光从帐面上看，将贬低企业的信用；有时，汇率的变化则使企业帐面上反映的经营状况好于实际状况，从而，仅从帐面上看，将高估企业的信用。

## (二) 经济性风险的管理

### 1. 经济性风险的测度。

风险管理的前提是正确测算风险的大小。经济性风险的测度可以从以下三个方面进行：

(1) 真实资产。真实资产是扣除了通货膨胀因素后的资产，它与名义资产相对应。企业的经济性风险大小取决于真实资产的变化，而非名义资产的变化。汇率变动对企业真实资产的影响可以分为两种情况：一是真实资产不会因汇率变化而发生价值变化；二是真实资产可能因汇率变化而发生价值的增加或减少。至于什么情况下真实资产会因汇率变化而发生价值变动，这将取决于两国的通货膨胀率及汇率变动的幅度。如果实际汇率符合购买力平价，即使汇率发生了变化，但从真实价值的角度看，企业的资产关系没有发生改变，因而并不承担经济风险。但是，实际上汇率总是偏离购买力平价，尤其是在短时期，这种偏离十分明显，当两国通货膨胀的差异不能由汇率变动来抵销时，企业的真实资产就被暴露在汇率变动的风险之中，形成所谓的“经济性暴露”(Economic Exposure)。

(2) 金融资产和负债。金融资产和负债都是以各种金融工具表示的，非实物形式的资产和负债。在汇率发生变化时，金融资产和负债的价值也分为两种情况：一种情况是，当利率平价发挥作用时，即两国的相对利差恰好被相应的汇率波动抵销时，金融资产和负债的实际价值不因汇率波动而发生变化；第二种情况是：当实际汇率偏离利率平价时，汇率波动不能完全抵销两国的利率差异，那么，金融资产和负债的实际价值，将会因为汇率波动而发生变化。从而给企业带来经济性风险。至于究竟带来的是风险收入还是风险

损失，就要看资产负债持有者的净值状况和汇率波动的方向。

(3)营业收入。如果汇率符合购买力平价和利率平价条件，那么，企业以外币计算的现金流入量就不会因汇率变化而发生价值变化，但由于实际生活中汇率总是偏离这两个平价，因此，就必然造成企业以外币计算的资金净流入量在汇率发生波动时，其实际价值的变化、改变的幅度取决于外币收入/费用比率的变动幅度与汇率变动幅度之间的差异。

根据汇率变化对企业真实资产、金融资产及营业收入的影响程度，我们就可以计算出企业总的经济风险。计算公式为：

$$\text{企业总的经济风险} = \text{真实资产风险} + \text{金融资产风险} + \text{营业收入风险}$$

$$\text{其中：真实资产风险} = \frac{\text{外币真实资产}}{\text{资产}} \times \left( \frac{\text{外国与本国的通货膨胀率相对差}}{\text{外币贬值率}} \right)$$

$$\text{金融资产风险} = \left( \frac{\text{外币金融资产}}{\text{资产}} - \frac{\text{外币金融负债}}{\text{负债}} \right) \times \left( \frac{\text{外币与本币相对利差}}{\text{外币贬值率}} \right)$$

$$\text{营业收入风险} = \frac{\text{外币营业收入}}{\text{收入}} \times \left( \frac{\text{外币营业收入增长幅度}}{\text{外币贬值率}} \right)$$

如果企业的经济风险大于 0，表明折算为本市的外币净资金流入量价值的净增加，企业将因汇率变化而获得风险收益；如果经济风险小于 0，则表明净资金流入量价值的净减少，从而将蒙受风险损失。

## 2. 经济性风险的管理。

进行经济性风险管理的目标是要预测意料之外的汇率变化对企业未来现金流量的影响。同时，提前采取必要的措施，使得一旦发生汇率变化时，企业能应付自如。

为了实现这一目标，企业在管理中可采取的办法有两个：一是企业经营的国际性分散化；二是企业筹资的国际性分散化。企业经营的国际性分散化意味着企业销售、生产和原材料供应应该实现国际化。筹资的国际化则意味着必须实现在不同的资本市场，以不同的货币进行筹资。

(1)经营分散化。如果企业实现了国际性分散化，那么，当汇价偏离购买力平价而导致外汇风险时，企业就能先行一步，处于比较主动的地位。虽然外汇平价失衡是无法预料的，但管理部门可以在其出现时就立即认识到某些迹象，如：企业管理部门可能发现位于世界各地各分厂的比较成本发生了变化；也可能发现不同国家分厂的国际利润和销售量发生了变化。而一旦发现了这种迹象，管理部门就可以采取各种手段，改变自己的经营策略，将企业的生产、销售、原材料来源在不同国家的分厂之间作出新的调整和配置，从而，不仅能避免由于汇率变动可能给企业带来的损失，而且能从汇率变动中获利。

相反，如果企业没有实现经营上的国际分散化，而是一个纯国内企业，那么，即使它没有外汇收支，也将承受经济性风险的全部结果。因为，首先，它不可能像跨国公司那样比较早地观察到购买力平价失衡的迹象；其次，它不可能像跨国公司那样比较主动地对自身的生产、销售和原材料来源在世界范围内作有利的调整和配置。

(2)筹资分散化。筹资的国际性分散化主要是针对因汇率波动离开利率平价而产生的外汇风险。如果一个企业实现了资金来源的国际性分散化，那么，当利率平价处于不平衡时，它就可以处于主动的地位。因为当相对利差



不等于预期汇率变化时，在两个不同的资本市场上筹资的成本就不一样，如果企业的资金来源是多元化的，它就能迅速实现资金来源在不同市场之间的切换，从而能以最低的代价获得所需的资金。而企业要实现资金来源在不同资本市场间的迅速切换，就必须预先与多个资本市场建立密切的关系。而这对于只能从国内资本市场获取资金的纯国内企业而言，是无法在一时半刻所能办到的。

除了能从各个不同国家的资本市场获取资本外，筹资国际化还意味着资金来源在币种上的多元化。币种的多元化意味着企业外币资产和负债在币种上的分散化。从而，每一种币种的负债只占其总负债的一部分，除非负债所包含的全部币种都升值，否则，即使某个币种发生升值，也不会对总负债发生较大的影响。这就相对减少了因汇率变化而带来的风险。

### 三、交易性风险

#### (一)交易性风险及其产生的原因

##### 1.交易性风险的概念。

交易性风险是指经济实体在对外经济活动中，由于预料之外的汇率波动而引起其以外币计价的债权债务的实际价值发生变化的可能性。

与经济性风险类似，交易性风险也涉及到汇率变化给经济实体带来的未来现金流量的变化，所不同的是，经济性风险涉及到未来可能要发生的现金流量的变化，而交易性风险涉及到的是未来肯定要发生的现金流量的变化，前者的时间跨度较长，后者的时间跨度一般较短。前者涉及到企业的销售、成本、价格、利润等各个方面，后者则只涉及到企业的应收帐和应付帐。

##### 2.交易性风险产生的原因。

交易性风险产生的根本原因有两条：持有暴露性的风险头寸和可能的汇率变化。如果企业收入的外汇和支出的外汇是均衡的话，那么，企业就不可能产生暴露性风险头寸，也就不会发生外汇风险。所谓均衡，有三个方面的含义：第一是时间上的同时性；第二是数量上的等额性；第三是币种上的一致性。如果企业收支的外汇在时间上保持同步，在数量上保持相等，在币种上保持一致，那么，企业在每个时点上的外汇收支净额都为零，即企业的外汇头寸是零头寸，那么，任凭汇率如何变动，对企业的现金流量也丝毫不会产生影响。反之，如果企业的外汇收支不可能保持均衡，换句话说，在时间上、数量上或是币种上出现了差异，从而，造成某个时点企业外汇收支净额出现大于零或小于零的局面，我们就说企业出现了暴露性的外汇头寸，在这种情况下，只要汇率一发生变化，那么，企业的现金流量就会发生变化，从而产生外汇风险。当然，即使存在暴露性的外汇头寸，但只要汇率不发生变化，那么，外汇风险也不会产生。但是，在现实经济生活中，这种收支均衡的可能性几乎是不存在的，而汇率的变化更是不以人的意志为转移的事实。所以，暴露性外汇头寸是产生交易性风险的最根本原因，也是交易性外汇风险产生的具体原因。那么，现实中企业的暴露性外汇头寸又是如何产生的呢？它包括哪几种来源呢？产生交易性风险的具体原因有以下三个方面：

(1)企业产生交易性风险的一个最根本的原因是企业发生了以外币计价的信用销售或信用购买。例如，一家美国企业向一位比利时买主出售了价值BF700000的货物，双方商定以比利时法郎付款，货款在货到后60天支付。交易当日汇价为BF35/\$，预计美国企业在60天后将收到约\$20000(即BF700000)。

但是，由于美国企业要在 60 天后才能收到货款，且是以比利时法郎计价，从而产生了 BF700000 的暴露性头寸。只要汇率发生变动，就会给美国企业带来外汇风险。例如，如果 60 天后汇率变为 BF38/\$，则美国公司收到的美元收入就不是 20000，而是 18421，少收入了\$1579；如果汇率变为 BF33/\$，则美国公司的收入为\$21212，多收入了\$1212。而外汇风险包含了这种潜在的损失和收益两个方面。

当然，美国企业可以要求比利时客户以美元直接支付货款，这样，美国企业就可以避开因汇率变化而带来的外汇风险，但风险本身却并没有消失，只是从美方转到比利时买主那儿去了，因为对于比利时客户来讲，它发生了\$20000(BF700000)的信用购买。如果 60 天后汇率变为 BF38/\$的话，比利时客户要支付的就不是 BF700000，而是 BF760000，多支付了 BF60000；如果汇率变为 BF33/\$，则比利时客户只要支付 BF660000，可以少付 BF40000。当然，如果比利时客户愿意承担这种风险，那美国企业就不用承担了。但是，如果比利时客户不愿意承担这种风险，那么，相信美国企业是不会为了不愿意承担外汇风险而放弃这笔交易的。

(2)外币借贷。产生交易性风险的第二个原因是发生了外币的借贷。外币借贷的情况与商业信用类似。

(3)因其他原因发生外币负债或获得外币资产。例如，持有未到期的远期外汇合约或未平仓的外汇期货合约。例如，如果某个美国企业向银行签订了一个以 BF35/\$出售 BF700000、90 天后交割的远期合约，那么，如果 90 天后汇率变为 BF38/\$，那么，与市场价相比，美国公司就多收入了\$20000-18421=\$1 579 如果汇率变为 BF33/\$ 则美国公司要少收入\$21212 - \$20000 = \$1 212，多收的\$1 579 或少收的\$1 212 就是交易性风险的结果。

明白了交易性风险的成因，就可以采取措施消除或减少交易性风险。这主要是通过消除暴露性头寸或控制暴露性头寸的数量来实现的。这种做法被叫做交易性风险的管理。其中消除暴露性头寸的方法有两种：一种是合约式避险；另一种是货币互换。而控制暴露性头寸的方法也有两种：一种是规定每种外币的暴露性头寸限额；第二种是采取一些经营谋略。

## (二)合约式避险

合约式避险，是指当企业发生暴露性头寸时，可以通过在货币市场、远期外汇市场、外币期货市场和外币期权市场上买卖各种交易合同来产生相反的暴露性头寸，从而使企业的总头寸为零。具体操作可用下列来说明。

1. 前提条件。假设一家美国公司 A 在 1990 年 3 月份向一家英国公司日出售了价值 £ 1000000 的设备。商定以英镑付款，贷款将在 3 个月后支付。A 的投资回报率为 12%(每年)。当时的市场条件如下：

美元与英镑的即期汇率为：\$1.7640/ £

3 个月的远期汇率为：\$1.7540/ £

英国 3 个月的贷款利率为 10.0%(每年)

英国 3 个月的存款利率为 8.0%(每年)

美国 3 个月的贷款利率为 8.0%(每年)

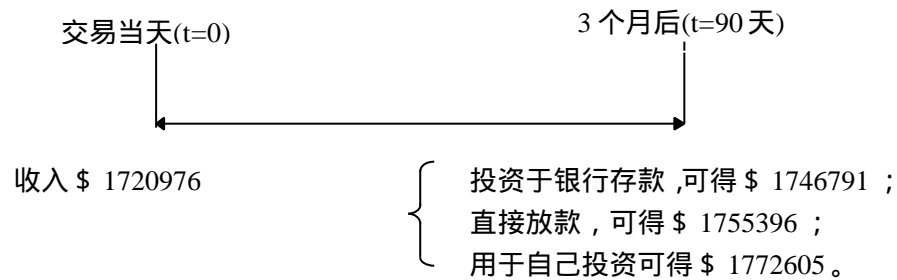
美国 3 个月的存款利率为 6.0%(每年)

费城证券交易所 6 月份卖出期权执行价格为\$1.75/ £，合约金额为 £ 12500，期权费为每英镑 2.5 美分，交易佣金为每张合约\$25。

场外交易(银行)市场 6 月份卖出期权执行价格为\$1.75/ £，期权费为合



- (1)存入银行可得本利：  
 $\$1720976 \times (1+1.5\%) = \$1746791$
- (2)贷给其他人，可得本利：  
 $\$1720976 \times (1+2\%) = \$175396$
- (3)直接用于本企业投资，可得回报：  
 $\$1720976 \times (1+3\%) = \$1772605$
- 这一过程可用下图表示：



由于在远期市场避险的收入为\$1754000，其回报率相当于：

$$r = \$1754000 / \$1720976 - 1$$

$$= 0.0192(\text{季})$$

因此，只要在货币市场上存在回报率超过 7.68% (每年) ( $0.0192 \times 4$ ) 的投资，如果风险相当的话，那么，A 不可能选择远期外汇避险。

5. 在期权市场避险。由于存在两种形式的期权，因此，必须首先比较期权避险的成本。

(1)在费城证券交易所的避险成本为：

每一期权合约的期权费	$\$0.025 \times \text{£} 12500 = \$312.50$
每一期权合约的佣金	\$25.00
每一期权合约的总成本	\$337.50
每磅成本为	$\$337.50 / \text{£} 12500 = \$0.0273$
需要购买的合约数量	$\text{£} 1000000 / \text{£} 12500 = 80$
80 个合约的总成本为	$80 \times \$337.50 = \$27000$

(2)在场外交易市场购买 £ 1000000 卖出期权的总成本为：

$$\text{£} 1000000 \times 1.5\% = \text{£} 15000$$

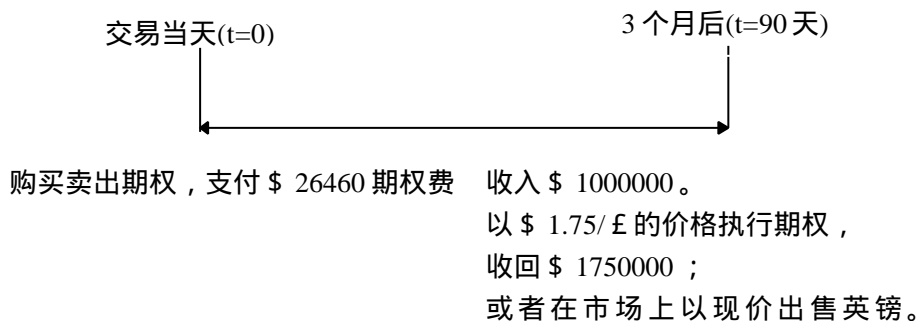
折成美元为：

$$\text{£} 15000 \times \$1.7640 / \text{£} = \$26460$$

比较而言，在场外市场购买卖出期权更为有利。因此，可以选择利用 OTC(Over The Counter)期权进行避险。即在交易当天在 OTC 购买执行价格为 \$1.75/£ 的卖出期权，3 个月后收入 £ 1000000，当 3 个月后即期汇率超过或等于 \$1.75/£ 时，放弃执行期权，按市场汇率出售英镑；当汇率低于 \$1.75/£ 时，执行期权，收回 \$1750000。但是，在与其他避险措施进行比较时，必须考虑到期权成本 \$0.0273/£。例如，只有当 3 个月后的即期汇率超过  $\$1.7540 + \$0.0273 = \$1.7813/\text{£}$  时，期权避险才比远期避险有利。而只有当即期汇率低于  $\$1.75 - \$0.0273 = \$1.7221/\text{£}$  时，期权避险才比不避险要有利。

也就是说，只有当汇率变化的上限超过\$1.7813/ £ 和下限低于\$1.7221/ £ 时，采用期权避险才是有利的。

期权避险的过程可用下图表示。



显然，如果企业管理人员估计汇率不可能突破\$1.7813/ £ 的上限和\$1.7221/ £ 的下限，就可以不采用期权进行避险。

### (三) 互换货币

所谓互换货币，就是两个企业或机构先互相交换一定数量的两种货币，一定时期后，再把相互交换的货币按原数额归还给对方。目前主要有三种形式的互换货币。

1. 背对背贷款。所谓背对背贷款，就是指两个不同国家的企业，分别向对方以各自货币发放贷款，贷款到期时，再分别向对方归还所借货币。在背对背贷款中，利息可计可不计，取决于两国利差的大小。

2. 货币互换。货币互换与背对背贷款基本相同，只是它不表现在企业的资产负债表上，不作为贷款处理。如果一国的利率太高，而另一国的利率太低，则低的一方必须给高的一方一定的补偿。

3. 信用互换。是指一国的企业与另一国的商业银行或中央银行之间的货币互换。

### (四) 设立暴露性头寸的最高限额

这种做法一般运用于外汇银行。具体做法有以下几种：

1. 设定日间交易敞口头寸的最高额。
2. 设立隔夜敞口头寸的最高额。
3. 设立交易员开盘头寸的最高额。
4. 设立外汇交易亏损的最高限额。

### (五) 经营谋略

经营谋略主要包括以下几个方面：

1. 提前或延期支付(Leads and Lags)。企业可以重新确定外汇收支的时间。如果一个企业持有软货币但发生了硬货币计价的负债，那么，可以考虑立即用手上的软币支付硬币债务，免得汇率变化使得软币贬值。相反，如果一个企业持有硬币发生了以软币计价的债务，那么，最好能延迟债务的偿还，以等待硬币升值后再支付。提前支付或延期支付可以在两个独立的企业之间进行，也可以在母公司与子公司之间进行。

2. 设立外汇结算中心。对企业的外汇收支及外币计价的资产与负债进行

统一管理，一方面可以减少企业总的暴露性头寸，另一方面则可以聘用专业人员管理外币收支、资产与负债。

#### 四、会计性风险

##### (一)会计折算与折算风险

###### 1.功能货币与记帐货币。

企业的经营离不开货币，按照货币在企业经营中的作用，可将企业的货币分成两种：一种是功能货币，另一种为记帐货币或报告货币。

功能货币是企业发生经济交易活动时所使用的货币。它可以是本土，也可以是外币；可以是一种货币，也可以是好几种货币。

记帐货币是企业进行会计核算，编制财务报表时使用的货币，根据主权原则，一家企业通常只有一种记帐货币，大多选择本土。

###### 2.会计折算与折算风险。

会计折算是企业把以外币计价的会计项目折算成本币表示的过程。由于汇率的变动，不同时间将同一笔数额的外币换算成记帐货币(本土)时，结果是不同的。因此，同种货币的时间差在换算后变成了两种货币的量差。而企业相当一部分外币业务从交易发生到结算往往要经过一定的时间。在这段时间内，由于记录原始记录所应用的汇率与结算后所用汇率的不同，而导致了换算结果的差异。

另一方面，企业因记帐或编制财务报表的需要而将外币统一换算为记帐货币(本土)，由于换算时采用的汇率与当初入帐时的汇率不同，也会产生损益。

这种由于功能货币与记帐货币之间的汇率变化而导致不同时期企业财务帐户各项目前后出现不一致的可能性，就被称为折算风险，又叫会计风险或评价风险。

###### 3.会计风险分析。

拥有外币业务的企业，只要汇率发生波动，就会产生会计风险。会计帐户中需要用新汇率进行换算的部分，就称为受险部分或会计性暴露部分。一般来说，企业的受险部分包括以下三个方面：

(1)企业进行的以外币计价的一切交易以及由此产生的一切以外币计价的债权和债务；

(2)本国企业的海外分公司以外币表示的资产负债；

(3)合并财务报表时海外子公司以外币表示的资产负债。

上述三个部分的资产方和负债方之间的差额称为净暴露性资产。会计风险的大小就取决于净暴露性资产的多少以及汇率的变化幅度。

与经济性和交易性风险相似，会计性风险也包括两个结果，一个是折算后发生资产增加或负债减少；第二种是折算后发生负债增加或资产减少。这两种结果合起来称为汇兑损益。

根据国际惯例，汇兑损益有两种处理方法：第一种是把汇兑损益作为调整购货成本或营业收入处理；第二种则把汇兑损益作为独立的财务项目处理。对于结帐日的汇兑损益，一般作为递延处理，在外币帐款结算时，才作为真正实现的损益处理，或者将汇兑损益确认为本期损益。

##### (二)会计折算的方法与折算风险

会计折算中最重要的问题有两个：一个是折算汇率的选择；第二个是折算损益的处理。

从时间上看，折算外币报表涉及到的汇率主要有两个：现行汇率和历史汇率。前者是指财务代表编制日的汇率，后者则是指交易发生日的汇率。由于财务报表的项目性质和特点的不同，在合并报表时，不同的项目可以选择不同的汇率。通常选择汇率的方法有四种：

1. 流动与非流动法(Current/Non Current Method)。

这一方法按照资产和负债的流动性分别选用不同的汇率。先把资产和负债分成流动部分和非流动部分两大类，然后对所有流动部分的资产和负债项目按现行汇率进行折算；而对非流动部分的资产和负债项目则按历史汇率进行折算；这种方法在 1975 年之前比较流行。采用这一方法，企业的受险部分只有流动资产和流动负债。如果企业的流动资产超过流动负债。即会计性暴露净头寸大于零，则外币升值将给企业带来折算收益；贬值时则遭受折算损失。反之，当流动负债超过流动资产时，情况正好相反。

2. 货币与非货币法(Monetary/Non Monetary Method)。

这一方法把资产和负债分成货币性和非货币性两大类。其中货币性资产包括应收帐和现金及有价证券；货币性负债包括应付帐和长期债务；余下的资产和负债项目均属于非货币性资产和负债。采用货币与非货币法时，所有货币性项目都按现行汇率折算，而非货币项目则按历史汇率进行折算。

3. 时间库量法(Temporal Method)。

这一方法强调所有以货币价格计价的资产和负债都必须按照货币价格所属的日期的汇率折算，而以市场价格计价的项目则按现行汇率折算。这样，收入和费用就按交易发生时的汇率折算，而存货则按现行汇率折算，对于非货币计价项目则按历史汇率折算。

4. 现行汇率法(Current Rate Method)。

这种方法对所有的资产和负债都按结帐日的汇率进行折算。对于股东权益中的普通股部分则按历史汇率折算，所有收入和支出也按现行汇率折算。这是目前使用得比较多的一种方法。

对于汇兑损益中已实现的部分，列为当期损益处理。对于未实现部分，即纯粹因折算而引起的部分，则有三种处理办法：第一，列入当期损益；第二，进行递延处理；第三，直接增减股东权益的保留盈余部分。

(三) 会计性风险的管理

会计性风险的管理目的是尽量减少企业的会计性暴露净头寸。实现这一目的的手段主要有两个方面：一是通过金融方面的手段来实现；二是通过分散化策略来实现。

1. 金融手段。在金融方面采取的手段主要有以下几个：

(1) 进行汇率预测。汇率预测是风险管理的基础，它使得企业能够大致了解一定时期之内汇率变动的趋势，在此基础上采取各种措施，调整企业的会计头寸，使汇率变化造成的会计性损失降到最小，或者从汇率变化中得益。关于汇率预测的知识，在本章第一节已作论述。

(2) 进行各种保值。与交易性风险的管理相似，充分利用货币市场、远期市场、期货和期权市场所提供的保值工具，对会计性暴露头寸实施保值。

(3) 加强企业的资产负债管理。在搞好汇率预测的基础上，判定汇率的走势，选择好交易货币和结算货币，尽量减少汇率波动对企业资产负债的影响。

(4) 合理灵活地调度企业的资金。包括采用“提前错后”(Leads and Lags)的技巧；“转移定价”的技巧以及“资本转移”的技巧。

2. 分散化手段。分散化可以降低企业的风险，包括会计性风险，分散化的具体做法有：

(1) 币种的分散化。根据对汇率的预测，尽量采用多种货币计价，在币种和持有数额上进行合理的搭配，这样一方面可以使得因某种货币升值或贬值的不利影响尽量减少，另一方面则可能被另一种货币币值的相反运动而冲销。

(2) 经营上的分散化。与经济性风险管理的做法一样，企业可以通过销售的分散化、生产过程的分散化和原材料供应的分散化以及产品结构的分散化来避开汇率波动的不利影响。

(3) 资产负债的分散化。企业可以利用资产负债的分散化同时减少利率和汇率的双重风险。资产负债分散化的主要做法有：筹资渠道的分散化；筹资工具的分散化；投资工具的多样化以及投资对象的多样化。

## 五、汇率预测

### (一) 汇率预测概述

汇率变化对国家、企业和个人都有着不同的影响，正确地预测汇率的变化则是外汇风险管理所追求的主要目标。汇率的变化是不是可以预测？目前的回答不是完全一致的。普遍的看法是：影响汇率变化的因素虽然十分复杂，但只要能把这些因素分离出来，并弄清楚它对汇率变动的作用机制，那么，成功的汇率预测是可以实现的。

本着上述信念，世界上有许多银行和独立的咨询机构利用各种各样的方法进行汇率预测。预测的方法五花八门，有以经济模型为基础的计量经济学方法，有以图表和趋势力基础的技术分析方法，有以个人感觉为基础的直觉的方法，有以各种玄学、星相为基础的迷信的方法，或者是上述几种方法的综合应用。究竟使用哪种方法进行预测，取决于汇率预测的动机和所需要的预测精度。

一般情况下，当企业需要进行直接对外投资，进行国际性证券分散化，或者在国际资本市场筹集资金时，都要进行长期的汇率预测，而当企业需要对其短期的应收帐、应付帐进行保值避险时，则进行短期汇率预测。

从预测的精度来看，汇率预测所包含的时间跨度越长，预测的精度就越低；时间跨度越短，预测精度就越高。

对于进行长期汇率预测的企业来讲，由于它对预测结果的精度要求比较低，因此，预测者一般通过分析一国的基本经济指标如年通货膨胀率、年经济增长率以及国际收支状况等来预测一国汇率的长期变化趋势。对于短期预测者来说，由于其预测精度要求较高。因此，除了必须关注基本经济指标的作甲外，更重要的是分析各种短期因素如市场技术因素、政府的财政货币政策、各种各样的信息披露，以及有关的小道消息对汇率变化的作用。

因此，大部分的长期分析和预测是建立在基本经济分析的基础之上的，而大部分的短期预测则是建立在与证券分析类似的技术分析的基础之上的。

### (二) 自由浮动汇率制度下的汇率预测

由于现有的国际货币体系是一个由自由浮动汇率、管理浮动汇率以及固定汇率混合而成的复合体，因此，不可能存在一个普遍性的理论来满足各种汇率制度下的汇率预测。但是，对于纯自由浮动汇率制度下的汇率变化的长期趋势，经济学中已经有了几种比较成熟的解释，从而产生出几种汇率预测的理论和模型。由于这些理论和模型是建立在基本经济分析的基础之上的，



因此，属于计量经济学模型。

### 1. 购买力平价理论与汇率预测。

根据购买力平价理论，两国预期通货膨胀幅度之间的差异，决定了两个国家汇率之间的变化。具体他说，A 国相对于日国的预期通货膨胀率差异程度，应该等于日国货币相对于 A 国货币的贬值或升值幅度。

如果用  $P_A$  表示 A 国在今后一年的预期通货膨胀率，用  $P_B$  表示 B 国在今后一年的预期通货膨胀率，则 A 国相对于 B 国的预期通胀差异为：

$$\frac{1+P_A}{1+P_B} - 1$$

如果在直接标价法(对于 A 国)下， $S_0$  表示 A 国货币与 B 国货币在年初的汇率， $S_1$  表示年终的汇率，则 B 国货币相对于 A 国货币的升(贬)值幅度为：

$$\frac{S_1 - S_0}{S_0} \times 100\%$$

根据相对购买力平价理论，这两者应该相等。即：

$$\frac{1+P_A}{1+P_B} - 1 = \frac{S_1 - S_0}{S_0}$$

(100%可以省去)

因此，如果我们已知两国的预期通货膨胀率及两国货币的期初汇率  $S_0$ ，我们就可以求出一年后两国货币之间的新汇率。其计算公式为：

$$\begin{aligned} S_1 &= S_0 + S_0 \left( \frac{P_A - P_B}{1 + P_B} \right) \\ &= S_0 \left( \frac{1 + P_A}{1 + P_B} \right) \end{aligned}$$

例如，如果我们假定 1995 年年初美元对日元的汇价为  $S_0=100\text{J}\text{¥}/\text{US}\text{\$}$ ，预期 1995 年美国的通货膨胀率为 6%，而日本的通胀率为 3%，那么，到 1995 年年底，美元对日元的新汇率将是：

$$\begin{aligned} S_1 &= 100 + 100 \times \left( \frac{3\% - 6\%}{1 + 6\%} \right) \\ &= 100 \times \frac{1.03}{1.06} \\ &= 97.18(\text{J}\text{¥}/\text{US}\text{\$}) \end{aligned}$$

由于美国的通货膨胀率高于日本，因此，美元相对于日元发生贬值。

### 2. 国际费雪效应(开放费雪条件)与汇率预测。

根据国际费雪效应，两国利率的差异将导致两国汇率的变化。具体表述是：A 国相对于 B 国的名义利差，应该等于 B 国货币相对于 A 国货币的贬值(或升值)幅度。

如果用  $I$  表示 A 国的年名义利率，用  $I_B$  表示 B 国的年名义利率，则 A 国相对 B 国的名义利差为：

$$\frac{1+I_A}{1+I_B} - 1$$

这一结果应该等于 B 国货币相对于 A 国货币的升(贬)值幅度。即：

$$\frac{1+I_A}{1+I_B} - 1 = \frac{S_1 - S_0}{S_0}$$

因此，如果我们知道两国的名义利率和两国货币的期初汇价  $S_0$ ，就可以求出期末的汇价  $S_1$ 。公式如下：

$$S_1 = S_0 \left( \frac{1+I_A}{1+I_B} \right)$$

例如，假定年初美元与德国马克之间的汇率为 1.4500DM/US\$，而美国的年名义利率为 10%，德国为 5%，则年末两国货币的新汇率为：

$$\begin{aligned} S_1 &= 1.45 \times \frac{1+5\%}{1+10\%} \\ &= 1.45 \times 0.9545 \\ &= 1.3841(\text{DM} / \text{US}\$) \end{aligned}$$

由于美国的名义利率要高于德国，因此，美元相对于德国马克将发生贬值。

### 3. 利率平价理论与汇率预测。

根据利率平价理论，两国的短期名义利差决定了两国远期汇价的升贴水率，否则就会发生套利行为。因此，远期汇价可直接作为未来即期汇价的预测值。

例如，如果法国法郎对美元的期初即期汇率为： $S_0=0.2050\text{FF}/\text{US}\$$ ，而三个月的远期汇价为： $F_3=0.2000\text{FF}/\text{US}\$$ ，则 F 可直接作为 3 个月以后法国法郎与美元之间的新汇率预测值。

### 4. 上述三个模型之间的关系。

购买力平价预测、国际费需预测和远期汇率预测这三个汇率预测模型之间，存在着内在的联系，这种联系可以由图 1—1 表示。

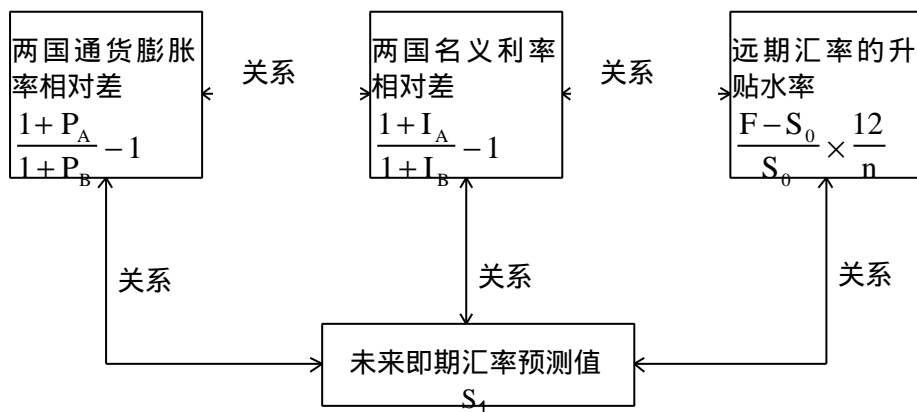


图 1—1

图 1—1 中关系 即费雪效应或费雪方程式。表述为：两国的实际利率应该是一致的。公式为：

$$\frac{1+I_A}{1+P_A} - 1 = \frac{1+I_B}{1+P_B} - 1$$

关系 即利率平价理论。表述为：两国的相对名义利差应该等于远期汇

价的升贴水率。公式为：

$$\frac{1+I_A}{1+I_B} - 1 = \frac{F-S_0}{S_0} \times \frac{12}{n}$$

关系 即公式：

$$S_1 = S_0 \left( \frac{1+I_A}{1+I_B} \right)$$

关系 即公式：

$$S_1 = S_0 \left( \frac{1+I_A}{1+I_B} \right)$$

关系 即公式：

$$S_1 = F$$

## (二)管理浮动和固定汇率制下的汇率预测

当汇率被管制或固定住时，即期汇率与远期汇率、利率以及通货膨胀率之间的那种自动平衡机制就被人为地打破了。生然自动平衡的趋势仍然存在，但货币当局将通过各种手段吸收市场自动平衡所释放出来的压力，使得汇率的变化被限制在某一范围之内。而这种人为的干预通常意味着以外汇损失作为稳定汇率的代价。

在固定汇率制下，由于外汇市场的其他参与者都可以根据政府的干预情况来保持自己的外汇头寸，因此，从理论上讲，政府干预外汇汇率所造成的外汇损失是没有上限的。但是，从比较实际的意义讲，政府自己不可能永远与市场对着干，因此，它仍然必须允许汇率发生变化。在这种情况下，汇率变化的时间和幅度基本上属于一项政治决策，从而汇率预测就成为对政府在什么时候实施汇率变动以及进行多大幅度汇率调整的猜测。

对于管理浮动汇率制来说，问题比较复杂。因为每个国家所采取的管理方式不同，从而使得其汇率变动的机制也千差万别。但基本的一点是：汇率变化受市场因素和政府干预双重作用。而变化的发生的时间及幅度则取决于市场压力的大小以及政府所面临的环境及要实现的目标。

因此，在管理浮动汇率制下进行汇率预测，没有一个统一的模式，只能从原则上把握好以下几点：1. 汇率管理政策。即政府具体采取何种方式进行汇率管理，是钉住汇率，还是有限浮动，或者调整浮动等。

2. 一国的国际收支状况。一国的国际收支状况会对经济产生不同的影响，从而对外汇供求关系产生影响，政府在进行汇率调整或干预时必须考虑这种影响。

3. 通货膨胀率。

4. 货币供应量增长速度。

5. 商业周期。

6. 国际储备状况。

7. 黑市汇率与官方汇率之间的差价。

8. 政府平衡经济的手段。

9. 政府支出的数量与结构。

## (四)汇率预测的技术方法

从使用的广泛性来看，汇率预测中最常用的两类方法是基本因素分析法和市场技术分析法。前者主要是通过对一系列影响汇率变化的基本因素的分

析，来推测未来的汇率走向，属于中长期预测，如我们前面介绍过的三种方法。市场技术分析法则完全凭借汇率变动的历史数据来推测其以后的走势。

市场技术分析法以外汇市场的行情作为唯一的信息来源和分析对象。其前提假设是：市场价格包含了所有历史的、公开的和内部的消息，不论影响市场行情的因素有多少，也不论这些因素是如何影响市场行情，这些因素的作用最终都会通过行情变化体现出来。

因此，技术分析法要求市场价格变化是有内在的连续性和时序性。如果历史数据大小或不连续，那么，预测的精确性就受到影响。

通常外汇汇率预测中使用的市场技术方法有：线形图、点形图、棒状图、K线图、移动平均线、相对强弱度分析以及弹性动力图等。

1. 线形图。这是反映汇率连续变化趋势的一种常用的分析图。在坐标图上横轴表示日期，纵轴表示外汇的收盘价，将每天外汇市场的收盘价标于坐标纸上，然后把每个点都连起来，形成一条曲线，根据这条曲线的发展方向来推测未来汇率的发展趋势。

2. 棒状图。这是反映汇率日变动状况的一种最常用的分析图。它用一条垂直线段把每个交易日的最高价和最低价联系起来，然后在垂直线的右边用一短横线标出当日的收盘价。棒状图除了能表现出每天的收盘价外，还能表现出每天的汇率波动幅度，对于通过分析价格变动信号推测未来汇率走势有着一定的作用。

3. 点形图。点形图反映的是某一段时间内汇率波动发生趋势转变的次数及幅度。所谓趋势转变，就是从升势转为跌势或是从跌势转为升势的过程。每次当某个交易及汇率的上升幅度或下跌幅度超过一定的限度时，就在点形图上作出标记。汇率上升记“×”，汇率下跌记“ ”，必须在点形图上记录的汇率波动的最低限度，通常由制图者自行决定，波动幅度是最低限度的多少倍，就记多少个“×”或“ ”

4. 移动平均线，移动平均线也是用于反映汇率走势的一种分析图。它把每个交易日汇率的收盘价，按一定的跨期由近及远进行平均，将平均值标在最近的那个交易日上。然后将每天的平均日连起来，形成一条平均值曲线，称为移动平均线。以移动平均线的发展趋势来推测未来汇率的走向。移动平均线剔除了汇率的异常波动和不规则变动，因而适合于进行中长期的汇率预测。利用移动平均线进行汇率预测，其预测精度与所采用的跨期大小有着直接的关系，移动平均的跨期越大，所得到的移动平均线就越平滑，离实际的汇率变动的差距也就越大，适合于反映长期汇率趋势走向；跨越期越短，所得到的移动平均线越接近实际的汇率波动，灵敏性越好，适合于进行短期汇率预测。

5. 合并图。合并图是由两个或两个以上上述备图合并重迭形成的分析图。通常由一个移动平均线加上一个棒状图或线形图，合并图综合了两张或两张以上分析图的信息，既可以分析汇率每天的变动状况，又可以分析其长期走势，还可以比较两者之间的差异，因而成为分析和预测汇率的主要的技术方法。

6. K线图。K线图是唯一将每个交易日开盘价、收盘价、最高价和最低价都记录下来的分析图。它综合了线形图、棒状图和点形图的优点，能综合反映汇价的日波动、趋势转换以及趋势发展状况，是汇价分析中最为流行的一种分析工具。

## 第二章 外汇汇率

### 第一节 外汇概述

#### 一、外汇的概念

要确切地理解外汇的含义，需从动态称静态两个方面加以分析。所谓外汇(Foreign Exchange)，实际上是国外汇兑的简称。从动态意义上讲，外汇是指一个国家的货币，通过“汇”和“兑”，转换成另一个国家的货币，借以清偿国际间债务债权关系的一种专门性的金融活动。

从静态意义上讲，外汇是一种以外币表示的支付手段，用于国际间的结算。国际货币基金组织对外汇的定义是：“外汇是货币行政当局(中央银行、货币管理机构、外汇平准基金及财政部)以银行存款、财政部国库券、长短期政府债券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权。其中包括由中央银行及政府间协议而发生的在市场上不流通的债券，而不问它是以债务国货币还是以债权国货币表示。”《中华人民共和国外汇管理暂行条例》第二条对外汇是这样规定的：外汇是指(1)外国货币，包括钞票、铸币等；(2)外币有价证券，包括政府公债、国库券、公司债券、股票、息票等；(3)外币支付凭证、邮电支付凭证，包括票据、银行存款凭证、邮电储蓄凭证；(4)其他外汇资金。

可以看出，国际货币基金组织和我国外汇管理局所说的“外汇”，都是就国际汇兑的静态含义而言的。

由此，我们认为，所谓外汇，是以外币表示的用以进行国际结算的支付手段。这种支付手段包括以外币表示的信用工具和有关证券，如银行存款、商业汇票、银行汇票、银行支票、外国政府库券及其长短期证券等。

#### 二、外汇的种类

##### (一)按货币能否自由兑换划分为记帐外汇和自由外汇

自由外汇是指不需要外汇管理当局批准，就可以自由兑换成其他货币，或是向第三者办理支付的外国货币与支付凭证。如美元、英镑、马克、日元、瑞士法郎等主要资本主义国家的货币以及这些货币所表示的支票、汇票、股票、公债、旅行支票等。现在世界上有 67 种货币是自由兑换货币。

记帐外汇，也叫清算外汇或双边外汇，是指在两国政府间签订的支付协定项目所使用的外汇，即不经货币发行国批准，不能自由兑换成其他国家的货币，也不能对第三国进行支付。例如，我国对某些发展中国家的进出口贸易，采用记帐方式办理结算，所有进出口货款，只在双方银行开立的专门帐户记载，年终所发生的收支差额，一般是转入下一年度贸易项下加以平衡。这种记载在双方银行帐户上的外汇，不能向第三者支付，也不能自由兑换成自由外汇，故称记帐外汇。

##### (二)按外汇来源不同划分为贸易外汇和非贸易外汇

贸易外汇，就是由进出口贸易所收付的外汇，贸易外汇包括货款及其从属费用。贸易外汇是一个国家外汇的主要来源和用途。

非贸易外汇，就是除贸易外汇以外通过其他方面所收付的外汇。非贸易外汇包括：科学技术、文化交流、侨民汇款、铁路、海运、航空、邮电、港口、海关、承包工程、银行、保险、旅游等方面的收入和支出的外汇。一般来说，除个别国家(如瑞士)非贸易外汇是其外汇主要来源外，多数国家的非

贸易外汇是其次要来源和次要用途。

(三)按外汇买卖交割期限划分为即期外汇和远期外汇

即期外汇，又称现汇，即在外汇买卖成交后两个营业日内办理交割的外汇。即期外汇一般根据支付凭证的不同，可分为电汇、信汇和票汇三种。

远期外汇，又称期汇，指买卖外汇的双方先按商定的汇价签订合同，预约到一定期限办理交割的外汇。买卖远期外汇的目的在于避免或减轻因汇价波动所造成的风险。远期外汇的期限按月计算，一般为1个月到6个月，也可长达一年，通常为3个月。

此外，根据外汇的所有者来划分，可分为单位外汇与个人外汇。单位外汇就是机关、团体、学校、企业所收入或支出的外汇；个人外汇就是个人通过私人渠道收入或支出的外汇。

三、外汇的功能

(一)促进国际贸易的发展

外汇是国际间清偿债权债务关系的重要结算工具。用外汇清偿国际债权债务关系，不仅节省了运送现金的费用，避免了风险，缩短了支付时间，加速了资金周转，而且使国际间信用增加，资金融通范围扩大，从而促进了国际贸易的发展。

(二)使各国的购买力相互转换，促进了国际交往，扩大了国际经济合作

由于世界各国货币制度各异，许多国家的货币不能在对方国内流通，除非用黄金清偿国际间的债权债务关系，不同国家的购买力不能转移。随着外汇业务的发展，在国际间利用代表外汇的各种信用工具，就可能使不同国家间的货币购买力得以实现。扩大商品流通的范围和速度，对促进国际间的交往和扩大经济合作起着重要的作用。

(三)调节国际间资金余缺

世界各国经济发展不平衡，资金余缺情况不同，客观上存在着调剂资金余缺的必要。利用外汇这种国际支付手段，通过国际长短期信贷，促进投资活动与资本转移，使国际资金供求关系得到调节。

(四)显示一国的国际地位

一国国际收支和国际储备反映了一国对外经济交往的实力，而外汇与这两者的关系密切，当一国国际收支持续顺差时，外汇供过于求，该国国际储备增加，本币对外币的价值提高。反之，若一国国际收支持续逆差，该国须动用外汇偿还外债，就会减少本国国际储备，本币相对外币的价值就会下跌而变成软通货。可见，一国外汇收入增加，对增加外汇储备，提高币值，稳定汇率，增强对外经济地位具有重要的作用。

## 第二节 外汇汇率

### 一、汇率的含义

所谓汇率，又叫汇价、兑换率、外汇牌价、外汇行市，是一个国家的货币折算成另一个国家货币的比率。也就是说，在两国货币之间，用一国货币所表示的另一国货币的价格。国际间政治、经济、文化的联系和贸易与非贸易往来所引起的货币收支和债权债务，都要在有关国家间办理国际结算，而这种结算就是通过经常的、大量的外汇买卖来进行的。外汇买卖必须有一个兑换比率，即汇率或汇价，简言之，汇率就是两种不同货币之间的比价。

### 二、汇率标价方法

银行对外挂牌公布各种货币之间的汇率，叫做外汇标价。外汇标价法，先要确定以哪个国家的货币作为标准，是以外币表示本市的价格，还是用本国货币表示外国货币的价格，这反映了不同的汇率标价方法。目前，国际上使用的基本标价方法有两种。

#### (一)直接标价法(Direct Quotation)

以一定单位(1个外币单位或100个、10000个、100000个外币单位)的外国货币为基准来计算应付多少单位的本国货币的方法叫做直接标价法，又称应付标价法。在这种标价法下，外国货币数额不变，应付的本国货币额则随着外国货币或本国货币的市值变化以及外币供求状况的变比而变化。一定单位外币折算的本国货币增多，说明外汇汇率上涨，即外币升值或本市贬值。我国和绝大多数国家都采用直接标价法。比如1995年1月14日人民币市场汇价见表2—1。

表 2—1 单位：人民币元

币别	单位 (每)	中间价
美元	100	844.11
英镑	100	1328.21
德国马克	100	552.43
日元	1000000	8560.52
法国法郎	100	159.13
香港港元	100	108.89

#### (二)间接标价法(Indirect Quotation)

间接标价法，是以一定单位的本国货币为标准，计算应收多少单位外国货币的方法。这种方法也称应收标价法。在这种标价法下，本国货币数额固定不变，它所折合的外国货币数额随着本国货币或外国货币市值的变化而变化。一定单位的本国货币折算的外币数量增多，说明本国货币汇率上涨，即本市升值或外币贬值。反之，一定单位本国货币折算的外币数量减少，说明本国货币汇率下跌，即本市贬值或外币升值。目前世界上只有极少数国家采用间接标价法，其中英镑对所有其他货币汇率均以间接标价法表示，美元除对英镑实行直接标价法外，对其余货币的汇率也都以间接标价法表示。例如，1990年12月23日纽约市场上，1美元=1.5293德国马克(中间价)。

### 三、汇率的种类

外汇汇率的种类很多，有各种不同的划分方法，特别是在实际业务中，从不同角度来划分，就有各种不同的汇率。

(一)按国际货币制度的演变来划分为固定汇率和浮动汇率

(二)按制订汇率的方法划分为基本汇率和套算汇率

基本汇率(Basic Rate)，是指一国货币对关键货币(Key Currency)的比率。由于各国货币制度不同，所以外国货币种类很多。在制定汇率时，一国货币不能对所有外币都单独制定汇率。一般是选择一国货币作为关键货币，这种关键货币的条件是：在国际汇兑中使用得最多；在各国外汇储备中所占比重最大；又是可以自由兑换的，在国际上普遍可以接受的货币。美元在战后国际汇兑中使用最多，在外汇储备中所占比重最大，也是各国普遍接受的自由兑换货币，因而大多数国家都把美元当关键货币，把本市与美元的汇率称为基本汇率。

套算汇率(Cross Rate)，是指两种货币通过各自对第三种货币的汇率而算得的汇率。即一国制定了基本汇率后，对其他国家货币的汇率，可以按基本汇率套算出来。

例如，人民币同美元的基本汇率为 1 美元= 8.5511 元人民币，德国马克对美元的基本汇率为 1 美元= 1.5550 德国马克，则可套算出 1 德国马克=  $8.5511/1.5550=5.4991$  元人民币。

(三)从外汇资金的用途划分为贸易汇率和金融汇率

贸易汇率是指由于进出口贸易货款及从属费用方面结算的汇率。实行贸易汇率主要是为了奖励出口，限制进口，推动本国出口贸易的发展，进而改善国际收支。

金融汇率是指适用于资金移动、旅游事业等非贸易收支方面的汇率。二战后，资金流动量空前增长，资金流动的投机活动严重。有些国家为了控制或鼓励资金在国际上有效移动，改善国际收支状况，以发展本国经济，规定了金融汇率。

(四)按汇兑方式划分为电汇汇率、信汇汇率、票汇汇率

电汇汇率是银行卖出外汇后，以电传方式通知其国外分行或代理行付款时所使用的汇率。电汇方式因付款较快，银行利用客户在途资金的时间较短，同时自电传费用高，所以电汇汇率较高，它是计算确定其他汇款形式汇率的基础。

信汇汇率是银行卖出外汇后，开具付款委托书，用信函方式通知国外分行或代理行解付时所采用的汇率。由于信函寄达时间比电报电传长，即从银行卖出外汇到其国外分行或代理行解付之前时期较长，在此期间，银行可以占用客户的资金获取利息，所以信汇汇率较电汇汇率低。信汇汇率主要用于香港地区，其他地区很少使用。

票汇汇率又可分为即期票汇汇率和远期票汇汇率。即期汇票是指银行卖出外汇后，开具以其在国外分行或代理行为付款人的即期汇票，并交付给汇款人，由汇款人自带或邮寄给收款人。收款人拿到即期汇票后，即可向付款行进行提示付款。适用于即期汇票的汇率称为即期票汇汇率。由于银行出卖即期汇票到国外付款行解付票款有较长的时间间隔，银行可以在这段时间内占用这笔资金，因此，即期汇票汇率低于电汇汇率。

远期票汇是指银行卖出外汇后，开具一张远期汇票，由汇款人自带或邮



寄给国外收款人，然后到期取款的汇款方式。适用于远期票汇的汇率，称为远期票汇汇率。由于远期票汇比上述三种汇款方式所需的时间更长，银行可以在较长的时间内更多地利用这笔款项，因此，远期票汇汇率比前三种汇款汇率都要低。

(五)按外汇买卖交割期不同可划分为即期汇率和远期汇率

即期汇率，又称现汇汇率，是指买卖双方成交后，当日或两个营业日内交割款项时使用的汇率。

远期汇率是指买卖远期外汇的汇率。买卖双方签订合同，约定交割日期，届时不管汇率如何变动，协议双方都按预定的远期汇率、币别、金额进行结算。

(六)根据银行买卖外汇的角度可划分为买入汇率、卖出汇率和现钞价

买入汇率，又称买入价，是银行从客户或同业买入外汇时所使用的汇率。

卖出汇率，又称卖出价，是银行向客户或同业卖出外汇时所使用的汇率。

银行外汇买入价和卖出价之间有一定差价，一般为1—5‰，作为银行买卖外汇业务的收益。买入价与卖出价的平均数为中间汇率，又称为中间价。

现钞价是银行买入外币现钞的汇率，又称现钞买入价。现钞买入价低于现汇买入价，这是由于现钞买入价必须扣除现钞的运费和保险费。银行的现钞卖出价就是银行的现汇卖出价。

(七)根据一国存在的汇率的多寡可划分为单一汇率和多种汇率

单一汇率是指一国外汇管理机构对本国货币与外币兑换只规定一种汇率，该国一切外汇收支均按一种汇率进行结算。在外汇管制较松，国际收支状况基本平衡的国家，官方往往只规定一种汇率。

一国的外汇管理机构对本市与某种外币的兑换规定两种以上的汇率，称为多种汇率。多种汇率是某些外汇管制国家对汇率管制的方式之一。

(八)按照国家对汇率管理的宽严程度不同可以划分为官方汇率和市场汇率

官方汇率，又称牌价，是国家外汇管理当局公布实行的汇率，一切外汇交易均应按官定汇率进行。

市场汇率是由外汇市场上供求状况决定的汇率，它随外汇供求关系的变化而自由波动。但是各国金融当局常运用各种手段干预外汇市场，旨在使市场汇率不要过于偏离官方汇率。

(九)按外汇买卖的对象划分为同业汇率和商人汇率

同业汇率是银行与银行之间买卖外汇的汇率。其买卖差价比较小，在1‰左右。

商人汇率是银行对顾客买卖外汇的汇率。它是根据同业汇率适当增大一些差价而决定的。

(十)按银行营业时间划分为开盘汇率和收盘汇率

开盘汇率，即外汇银行在每日刚开始营业时进行首批外汇买卖的汇率，也叫开盘价。

收盘汇率，即外汇银行在一个营业日将结束时的外汇买卖的汇率，也叫收盘价。

### 第三节 汇率的经济分析

#### 一、汇率变动的影响因素

一国汇率的变动要受到许多因素的影响，既包括经济因素，又包括政治因素，而许多因素之间又有互相联系和制约的关系，随着国际政治、经济形势的发展，这些因素所占的地位又经常发生变化，而且相同的因素在不同的国家、不同的时间所起的作用各不相同。因此，汇率的变动是一个极其复杂的问题。下面从四个方面分析影响汇率变动的经济因素。

##### (一) 国际借贷因素

这是英国的葛逊于 1861 年所做的汇率变动的影响因素分析。他认为：汇率的变动决定于外汇的供给和需求，而外汇的供求又是由国际借贷所引起的。商品的进出口、债券的买卖、利润与捐赠的收讨、旅游支出和资本交易等都会引起国际借贷关系。在国际借贷关系中，已经进入支付阶段的借贷称为流动借贷，只有流动借贷会影响外汇的供求关系。当一国的流动债权多于流动债务时，外汇供给大于需求，因而外汇汇率下降；当一国的流动债务多于流动债权时，外汇的需求大于供给，因而外汇汇率上升；当一国的流动借贷均衡时，外汇收支相等，外汇汇率处于均衡状态，不发生变动。

##### (二) 购买力平价因素

这是瑞典经济学家卡塞尔于 1916 年作出的汇率变动分析。他认为：人们之所以需要外国货币，是因为它在外国具有对一般商品的购买力，外国人之所以需要本国货币，是因为它在国内具有购买力。因此，一国货币的对外汇率水平决定于绝对购买力平价。其变动的相对水平决定于相对购买力平价。

绝对购买力平价是指某一时刻某一国货币的汇率主要是由两国货币在其本国所具有的购买力决定的，两种货币购买力之比，决定两国货币的交换比率，即中心汇率水平。用公式表示为：

$$R_0 = \frac{P_a}{P_b}$$

式中， $R_0$  表示绝对购买力平价， $P_a$  和  $P_b$  分别表示两国各自的物价水平。

相对购买力平价是指汇率的变动归因于物价或货币购买力的变动，也就是说，在一定时间内，汇率的变化要与同一时期内两国物价水平的相对变动成比例，用公式表示为：

$$R_1 = \frac{P_a^1 / P_a^0}{P_b^1 / P_b^0} \times R_0$$

式中， $R_1$  为相对购买力平价， $R_0$  为绝对购买力平价， $P_a^1$  和  $P_b^1$  分别表示 A、B 两国报告期的物价水平， $P_a^0$  和  $P_b^0$  分别表示 A、B 两国基期的物价水平。

美国经济学家米尔顿·弗里德曼提出的“一价定律”，是卡塞尔购买力平价理论的发展。他认为：汇率是货币的价格，两国间的汇率决定于两国货币的相对供求关系，人们需要其他国家的货币，是要用来购买以这些货币标价的外国商品，因此，各国货币之间的汇率就是同一商品在各国以各自货币表示的价格之比。在自由贸易的条件下，世界市场上同一件商品不论在什么地方出售，扣除运费外，价格都相同。用公式表示：

$$P_t = S \cdot \bar{P}_t \quad \text{或} \quad S = \frac{P_t}{\bar{P}_t}$$

式中， $P_t$  为贸易商品的国内价格， $\bar{P}_t$  为同一商品用外币表示的外国价格， $S$  为即期汇率。

### (三) 流动资产选择因素

这是浮动汇率制度实行后，美国经济学家托宾所做的汇率变动分析。他认为：流动资产包括无利息的手头现金和有利息的有价证券；流动资产选择是指由于各种流动资产的利率高低不平，风险大小不同，投资者通过理性行为，不断调整其有价证券和货币资产，直到各种资产的预期边际收益率相等为止。在浮动汇率制度下，因为各国中央银行拥有大量外汇储备，各大金融机构和跨国公司也拥有大量外币金融资产，在利率、国际收支、通货膨胀和经济增长各因素发生变动的时候，他们对持有何种货币资产的预期收益率就会发生变动，并开始进行流动资产选择，调整其资产组合。这种调整往往引起资金在国际间的大量流动和外汇市场货币供求关系的变动，从而影响汇率的变动。

### (四) 货币存量因素

美国货币主义学派所做的汇率变动分析认为：由于购买力平价或“一价定律”规律，汇率由货币市场的货币存量决定，当货币存量的供求达到平衡时，汇率就达到均衡。汇率的变动受三个因素的影响；货币存量、国民收入和预期通货膨胀率。如果一国货币存量增长过快，价格水平就趋于上升，由于一价定律关系，本国汇率必然下跌。如果一国实际国民收入上升，就会出现超额货币需求，若名义货币存量不变，则价格相对下降，由于一价定律，本国汇率必然上升。如果一国名义利率上升，则预期通货膨胀率上升，实际货币需求下降，从而抬高物价，由于一价定律，本国汇率下跌。

货币供给对汇率的影响见图 2-1。

图 2-1 货币供给的变动对汇率的影响

图 2-1 中，货币供给曲线由英国的货币供给对美国的货币供给的比率 ( $M_S/M_t$ ) 构成，在 M 点上，持有英镑相对于持有美元的需求 ( $L_S/L_t$ ) 刚好等于英镑对美元的相对供给 ( $M_S/M_t$ )，使英镑的均衡价值为 1.30 美元。如果英镑的供给减少 10%，英镑将会变得更加稀缺和更有价值。这种货币供给的减少可能是由于英格兰银行执行货币紧缩政策的结果。这样，总需求、产量和就业将下降，价格也将下降到 10%，最终英镑升值，美元相对英镑贬值 10%，即从图中 M 点的 1.30 美元移到 N 点的 1.44 美元。如果美国货币供给增加，也具有同样的结果。同样，如果英镑和美元供给平衡增长 10%，对汇率不产生影响。

货币需求对汇率的影响见图 2—2。

图 2—2 中，假如英国的国民收入增加 10%，这将使英镑的交易需求增加 10%，从图中的 M 点开始，收入增加 10% 将使对英镑

图 2-2 货币需求的变动对汇率的影响

的需求从对美元存量的 0.050 增加到 N 点的 0.055 由于对英镑的超额需求无法得到满足，英镑的货币存量相对于美元存量仍然是 0.050，其结果是对英镑的这种超额需求将导致英镑的价值从 1.30 美元上升到 P 点的 1.44 美元，其升值幅度也是 10%。依此原理，如果两国收入和货币需求平衡增长，对汇

率则不产生影响。

### (五) 汇兑心理因素

这是法国经济学家阿夫达里昂依据奥地利学派的边际效用论所做的汇率变动分析。他认为，人们之所以需要某种外国货币，是为了满足某种欲望，如购买、支付、投资、外汇投机和资本逃避等需要，这种需要是使外国货币具有价值的基础。因此，外国货币的价值决定于外汇供需双方对外币所做的主观评价。外汇供给增加，单位边际效用就递减，各个人所做的主观评价也就降低。各个人对外币所做的主观评价虽然不同，但在自由外汇市场上，外汇供需会达到均衡，供需均衡时的外币价格就是实际的汇率。由于供需双方对外币所做的主观评价受国际贸易、国际收支、资本流动、外汇管制等因素的影响而经常发生变化，所以汇率也经常处于变动之中。

除上述经济因素和心理因素之外，汇率的变动还经常受到政治形势变动的影 响，如政府更迭、军事改变、战争爆发、双边矛盾加剧等，有时这种影响还格外深重。

## 二、汇率变动的经济影响

### (一) 汇率变动

汇率变动是指货币对外价值的上下波动，包括货币贬值和货币升值。

货币贬值是指一国货币对外价值的下降，或称该国货币汇率下跌。汇率下跌的程度用货币贬值幅度来表示，其计算公式为：

$$t = \frac{R_1 - R_0}{R_1} \times 100\%$$

式中， $t$  为货币贬值幅度， $R_1$  为贬值前汇率， $R_0$  为贬值后汇率。

例如，1995年4月12日，美元兑日元的汇率由1995年1月1日的J¥92.20变为J¥80.20，则美元对日元贬值，贬值幅度为：

$$\begin{aligned} t &= \frac{92.20 - 80.20}{92.20} \times 100\% \\ &= 13\% \end{aligned}$$

货币升值是指一国货币对外价值的上升，或称该国货币汇率上涨，汇率上涨的程度用货币升值幅度来表示，其计算公式为：

$$t = \frac{R_1 - R_0}{R_0} \times 100\%$$

因此，上例中日元对美元的升值幅度为：

$$\begin{aligned} t &= \frac{92.20 - 80.20}{80.20} \times 100\% \\ &= 15\% \end{aligned}$$

目前，主要发达国家的货币有相对的软硬之分。所谓软货币是指汇率有下跌趋势的货币，如美元、英镑、法国法郎、意大利里拉等，所谓硬货币是指汇率有上涨趋势的货币，如德国马克、日元、荷兰盾、瑞士法郎等。

### (二) 汇率变动的经济影响

1. 汇率变动与国际收支。国际收支的均衡状况是影响汇率变动的显著因素，同样，汇率变动对国际收支状况也起着不可忽视的作用。汇率下跌有利于增加出口和吸引外国资本流入，不利于进口和国内资本流出，因而有利于国际收支逆差的缩小。因为，一国货币对外汇价降低，出口商品价格按外币

计算要相应下降，从而加强该国商品在国际市场的竞争能力，导致出口增加；另一方面，外国投资者用外币到该国投资能换到更多的该国货币使用，因而有利于该国资本的流入。一国货币对外汇价上涨，有利于增加进口和鼓励国内资本外流，不利于出口和外国资本流入，因而有助于国际收支顺差的缩小，但对国际收支逆差的改善则极为不利。

2. 汇率变动与通货膨胀。汇率变动对通货膨胀具有间接的影响。一方面，一国货币汇率下跌造成的出口商品增加和进口商品减少使国内市场商品供给减少；另一方面，汇率下跌带来的资本流入，会使本币供给增加，其结果会导致本币对内贬值和通货膨胀压力。相反，一国货币汇率上涨，则有利于该国货币对内价值的稳定，减轻通货膨胀的压力。

3. 汇率变动与经济增长。汇率涨跌对经济增长有一定的影响。如果一国货币汇率上涨过快，会在四个方面抑制经济的增长。一是损害出口，由于出口乘数的作用，会大大降低整个经济的活动水平。二是刺激进口，特别是许多非生产要素的大量进口，将增加外汇需求量，对外汇储备产生压力，并增加国外借款的需要，使资本帐户产生不稳定情形。三是汇率上涨过快，造成货币对外价值过高，实际上等于对非贸易商品生产给予补贴，如果非贸易商品部门劳动生产率低，汇率偏高将使资源从劳动生产率较高的部门移向较低的部门，对资源配置不利。四是损害农业，即实际汇率的过快上涨造成的农产品价格相对下降会严重挫伤农业生产的积极性，并影响到农业产量，由此造成的对农业这一国民经济关键部门的损害，会制约经济的增长。同样，一国货币汇率下跌过快所带来的货币对内贬值的巨大压力，也会形成经济增长的桎梏。因此，对于经济增长而言，定值合理并保持稳定的汇率是重要的外部环境。

### (三) 外汇政策的效应

外汇政策主要是指运用货币对外贬值鼓励出口，限制进口，改善国际收支状况的外汇倾销政策。

外汇倾销政策具有“J”形曲线效应，这一效应的内容是：一国货币实际贬值后，对经常项目的改善不是瞬间发生的，也不是直线发展的，紧接着贬值后，经常项目会趋于恶化，只是在若干月之后，才开始逐步得到改善，这是因为外汇倾销政策时滞的存在，包括决策时滞、生产时滞和消费时滞。由于大多数贸易订单是前几个月之前发出的，在贬值后的最初几个月里，出口与进口数量仍反映了原有汇率基础上作出的购买决定。所以，用外币衡量的经常项目差额仍保持持续恶化，以本币衡量的经常项目差额则出现急剧恶化现象。当原有的出口与进口合同都实现以后，进出口商需要一定时间调整进出口规划，称为决策时滞；决策的实施需要一定的时间使新订单对价格作出充分的调整，出口生产企业要建造新厂房、增添新设备和雇用新的劳动者，又存在着一个生产时滞；而且，为了扩大本国产品在国外的消费，需要建立新的海外销售渠道，并获得国际市场对增加消费的认同，因而存在消费时滞。随着时间的推移，贸易数量对价格变动的调整已经完成，出口得到上升，进口得到抑制，即数量影响占据主导地位，经常项目收支会得到改善。图 2-3 和图 2-4 中的曲线类似英文字母“J”，故称 J 形曲线效应。

图 2—3 以外币计价的国际收支经常项目变动的 J 形效应

图 2—4 以本币计价的国际收支经常项目变动的 J 形效应

外汇倾销政策效应的好坏，受到三个条件的制约：一是外汇倾销造成的本币贬值，会在一定程度上削弱本国货币的国际地位。二是外汇倾销引发的商品倾销可能招致贸易对手的报复，从而抵销外汇政策的效果。三是受生产结构调整、消费者偏好以及国内经济平衡程度的影响，J 形曲线的时滞可能会很长，实践中的经验数据表明，这一时滞一般为 6 个月至 1 年。如果本国生产结构调整能力较差造成生产时滞加长，消费者偏好不利造成消费时滞拉长，或者国内商品供给缺口过大造成了物价上涨的巨大压力，这一时滞可能会突破一年，甚至更长，此时，外汇倾销的积极效应难以完全实现。

#### (四) 以汇率为中介的通货膨胀国际传递机制

1. 固定汇率制度下的传递机制。固定汇率制度下，通货膨胀通过两种机制进行国际传递。

(1) 贸易收支传递。在固定汇率制度下，通货膨胀可以通过在国际间交换的贸易产品价格的上升而传递到一国。一方面，进口产品价格的上升往往会提高进口国的消费和批发物价指数；另一方面，一国出口产品的国际价格上涨一般也会产生价格上涨的影响，因为如果该国出口产品价格的上涨是由国内因素造成的，不论是由于外国对该类产品需求的扩大还是外国竞争者供给的减少，这种出口价格上涨都会导致对该国货币需求的上升，从而造成该国通货膨胀的压力。

(2) 国际收支顺差传递。在固定汇率制度下，通货膨胀的国际传递还可以通过国际收支顺差所造成的外汇净流入来实现。因为外汇净流入会扩大顺差国的货币供给，从而会加剧该国的通货膨胀。当然，如果此时国内经济呈现货币需求大于货币供给的状态，就不一定会造成通货膨胀。

#### 2. 浮动汇率制下的传递机制。

(1) 一般原理。通常情况下，如果一国允许其货币的外汇价值自由浮动，并且该国的财政货币政策不是通货膨胀性质的，那么通货膨胀的国际传递机制基本上不能奏效。

如果一国出口产品的国际价格上涨，往往会提高该国出口产品的价值，并且在原有汇率基础上创造出对该国货币的过度需求，由于汇率是浮动的，该国货币的升值将避免或缓解以本币表示的价格上升。

如果一国进口产品的国际价格上升，最初往往会提高消费物价指数，假如该国的进口需求对价格是有弹性的，该国货币的外汇价值将会上升，从而导致外国对该国出口产品需求的下降，并对出口产品价格产生一种向下的压力。但进口价格上升通常会使得国内需求转向进口替代产品，从而导致国内其他部门产品价格上升。可见，进口价格上升对出口和进口价格的影响不同，但与固定汇率制度相比，进口价格的上升所带来的通货膨胀影响要平缓得多。

(2) 特定原理。如上所述，浮动汇率制度比固定汇率制度更容易使该国免受来自外部的通货膨胀冲击，但在两种特定条件下例外：一是面临进口产品国际价格的上升，一国进口需求缺乏弹性；二是来自外部通货膨胀的影响造成一国资本外流。

在浮动汇率制度下，如果进口需求缺乏弹性，进口产品国际价格的上升既提高本国出口产品的价格，又加剧进口价格的水平，从而导致贸易产品价格、工资和汇率在交替变化中推进国内通货膨胀的加剧，直到国内实行紧缩

货币政策对这一膨胀趋势加以抑制。

在浮动汇率制度下，在国外通货膨胀提高了获利机会而寻致一国资本外流的情况下，由于货币贬值导致贸易产品的国内价格上升，这种影响降低了货币存量的实际价值。然而，货币存量实际价值的下降也许不会降低非贸易产品的价格，或者没有降到足以抵销贸易产品上升的幅度，结果会导致产量及就业水平的下降和货币工资的上升，从而会促使货币当局增加货币供给，这些力量将会导致国内价格水平的上升。

### 三、人民币汇率及其政策

#### (一)人民币汇率制度

人民币汇率是指人民币对外币的比价。从 1994 年起，人民币汇率制度由官方汇革与外汇调剂汇率并存的双轨制度，改为以市场供求关系决定的、有管理的单一浮动汇率制度。

第一，人民币汇率采用直接标价法。

第二，人民币汇率实行买卖价，包括外汇买入价、卖出价和外币现钞买入价。其中，现钞卖出价与外汇卖出价相同，现钞买入价比外汇买入价低 2.5%。

第三，人民币汇率由中国人民银行以前一天的外汇市场交易价格为基础，每日公布人民币对美元等各种可自由兑换货币的中间汇率，作为各外汇指定银行之间，以及外汇银行与客户之间进行外汇与人民币买卖的交易基准价。

第四，人民币汇率形成机制。中国人民银行根据外汇指定银行之间外汇同业交易市场前一天的平均汇率，决定人民币对美元的中间汇率，并通过国际市场上美元对其他可兑换货币的汇率，套算出人民币对其他外币的汇率。该汇率是当日同业买卖和银行与客户外汇买卖的基准汇率，其中，同业之间每日买卖外汇的汇率，可在交易基准价上下各 3‰的幅度内浮动；外汇指定银行与客户之间的外汇买卖价，可在上下各 2.5‰的幅度内浮动，买卖价差不能超过 5‰。中央银行主要运用经济手段调节外汇供求，保持人民币汇率的相对平稳。

#### (二)人民币汇率政策

人民币汇率政策是指中央银行为达到一定的经济目标，运用汇率手段对经济进行干预的措施，包括：政策目标，政策手段和政策效应的监测。

##### 1. 人民币汇率政策目标。

汇率政策所要达到的目标有两种选择：稳定性目标和竞争性目标。稳定性目标是指将汇率视为稳定国内物价的工具，通过货币升值趋势来保障货币在国内的购买力。竞争性目标是指将汇率视为提高对外竞争力的工具，通过货币贬值来刺激出口，并由此带动经济增长。

人民币汇率政策目标面临两难选择，因为两种目标具有不相容性。稳定性目标有利于价格的稳定，但损害经济增长速度；竞争性目标有利于经济增长，但会加剧国内通货膨胀的压力。依据中国宏观经济整体目标和经济成长阶段，在两难中做出选择，人民币汇率政策队现在起相当长一段时间内，应该坚持稳定中求增长的原则，即通过适应性调整，在不过度冲击国内物价的前提下，维持出口商品的对外竞争力，保持经济增长。

##### 2. 人民币汇率政策手段。

人民币汇率政策手段包括：(1)确定人民币汇率水平的干预参照系；(2)

确定适当的人民币汇率干预机制；(3)确定适当的人民币汇率干预力度。

人民币汇率水平的干预参照系由两个指标组成，一是出口换汇成本，即  $R = \frac{P_n}{P_x}$ ，式中  $R_e$  表示出口换汇成本， $P_n$  表示以人民币表示的出口收购成本加收购费用， $P_x$  表示出口外销价格。它反映某一既定汇率水准下，出口的本币成本和出口商可能得到的收益，可以作为干预汇率水平的重要参照指标。二是局部均衡汇率，即考虑生产、消费、国际收支、外汇储备、贸易条件以及关税等综合情况，把实际生产与金融交易结合起来，采用局部均衡模型，求出符合客观经济条件的局部汇率水平作为干预的目标汇率。中央银行选择适当的干预时机是干预成败的关键。干预时机的确定依赖于两个因素：一是受中央银行干预思想的制约。主动干预思想是当监测系统的各项指标发出预警信号后，即开始着手筹备调整行动。被动干预思想是当国内外压力巨大时，被迫进行干预。主动干预思想指导下的干预时机选择具有较高的成功率。二是受中央银行对国内外整体经济环境变化的观察和理解的制约。中央银行对监测系统中纳入的统计指标所显示的汇率偏离迹象的及时把握和准确理解，有助于干预时机的把握。但有时某些突发因素的变动不能完全从监测系统中反映出来，而这些因素对汇率的影响又可能很大，所以需要中央银行与国外有关机构保持密切的业务和信息交流，以便为中央银行正确及时地把握信息和选择干预汇率的时机。

中央银行确定适当的干预力度也是人民币汇率政策成功与否的关键。干预力度要依据四个因素确定：一是银行同业外汇市场的汇率水平与目标汇率的差异；二是国内经济的承受能力和可能受到的冲击程度；三是外汇收支平衡状况、外汇储备的充裕程度及向外融资的可能性；四是进出口商品的供给和需求弹性状况。确定干预力度与信息掌握程度有密切关系，在掌握可靠信息的条件下，可减少干预的频率，不宜再采取小幅频繁干预的办法。

### 3. 人民币汇率政策效应监测。

人民币汇率政策效应的检验和监测是人民币汇率政策实施的最后的重要环节，它包括信息收集系统和信息反馈系统。

信息收集系统主要是指通过一定的渠道收集到设定的监测指标的功能系统。监测指标体系可按其性质分为如下三大类：一是反映人民币汇率变动趋势的汇价指数，包括官方名义汇率实际值的时间序列、官方名义汇率的有效汇率指数、真实人民币有效率指数；二是反映对外价格成本竞争力的指标，包括反映出日商品对外竞争力状况的指标和反映进口商品成本的指标；三是反映人民币汇率变化趋势的宏观经济指标，包括经济增长和经济稳定的发展趋势的指标、国际收支状况的指标、财政货币状况的指标、贸易条件指标，以及货币贬值时效和弹性条件的指标。

信息反馈系统的功能是在拥有大量信息的基础上，汇率主管部门对各种统计指标的变化进行系统全面分析之后，通过报告形式总结汇率调整政策对经济产生了哪些影响，是否达到了预期效果，是否需要继续干预，做何种方向和力度的干预等等。



## 第三章 外汇交易

### 第一节 外汇交易概述

#### 一、外汇交易的功能

所谓外汇交易，也就是通常所说的外汇买卖，是指不同货币之间按照一定的汇率所进行的交换。它是商品经济和国际贸易发展的必然结果，又是现代国际经济交易得以顺利进行的必要条件。

目前，外汇交易市场遍布全球，每天 24 小时周而复始，以东京、伦敦、纽约为中心，每天成交上千亿美元的交易。

外汇交易所体现的外币运动，实质上反映了国际间有形贸易、无形贸易和资本投资中的商品运动和资本运动。进口商为办理进口商品和运费、保险费及其他劳务费、手续费的结算，需要购买外币；对外投资、侨民汇款和利润汇出等也都需要购买外币；而出口商收进外汇、投资者吸入外资和侨民汇入款和利润汇回等则需要卖出外币。所以外汇交易促进了国际间商品运动和资本运动。

在各国实行浮动汇率制时期，外汇交易具有满足贸易和投资者避免汇率波动风险的作用。同时，由于对未来某一时期汇率变动趋势及幅度的预测不同，许多外汇交易又具有投机的性质。

#### 二、外汇交易的种类

1. 外汇交易按交易对象分，可分为对客户交易和银行间同业交易。

外汇银行与非银行客户之间的外汇买卖，就是对客户的外汇交易。在外汇市场上，客户的外汇供求也被称为外汇的商业供求。它往往具有显示短期汇率波动方向的作用。

外汇银行之间或与其他金融媒介机构之间买卖外汇的行为就是银行同业外汇交易。

2. 按外汇交割日分，可分为即期外汇交易和远期外汇交易。

此外，80 年代，在远期外汇交易的基础上，又发展起外汇期权交易。

3. 按外汇交易方式不同，可分为即期交易、远期交易、掉期交易、套汇交易、套利交易、期货交易、期权交易。

## 第二节 即期外汇交易

### 一、即期外汇交易的概念

即期外汇交易也叫即期外汇买卖，是指交易成交以后，第二个工作日交割的交易，即所谓有标准交割期的交易。这里所说的工作日不包括节假日，如遇节假日，按国际惯例自然顺延一天。

即期外汇交易既然是在成交后就办理收付，照说银行不会承担什么风险。不过为慎重起见，银行通常只是同那些资信可靠的大客户办理巨额即期外汇业务，对资力较薄弱的银行或客户，则在成交金额上加以限制。如果金额较大，银行往往要对方应付的款项收妥才可办理支付。

即期外汇买卖的作用主要有：

(1)即期外汇买卖可以满足临时性的付款需要。(2)即期外汇买卖可以调整各种外汇的头寸比例，以避免汇价带来的风险。(3)即期交易时，银行报价快速，便于捕捉市场信息。

### 二、即期外汇交易的交割日

所谓交割是指买卖双方履行交易契约，进行钱货两清的行为。在外汇买卖中，也就是购买外汇者付出本币，出售外汇者付出外汇的行为。

即期外汇交易随着交易市场和币种不同，其交割日期也不尽相同。在世界一些主要的外汇市场，如伦敦、纽约、法兰克福、巴黎等地，即期外汇的交割是在两个营业日内进行，而在远东地区的一些外汇交易中心，即期交易须在次日，乃至当日交割。在香港外汇市场上，港元、美元的即期交易须在当日交割；港元兑日元、新加坡元，澳大利亚元、马来西亚林吉特须在次日交割；除此之外的其他货币则可在成交第3天(即第二个营业日)交割。

在即期外汇交易中，所谓“营业日”是指在实际交割双方的国家内银行都营业的日子。由于美元的境外交易非常普遍，因而境外美元(欧洲美元)与其他货币之间的即期互换交易的交割期不受美国银行是否营业的影响，而只受其他交易货币发行国的银行节假日的影响。例如，一笔于星期一在伦敦市场成交的英镑兑美元的交易，理论上应在星期三进行交割。若在此期间恰逢英国银行的节假日，则交割期顺延，但在此期间美国银行的节假日却对该笔交易的交割期不产生影响(若恰逢交割日是美国银行的节假日则例外)。

即期外汇交易中行使的汇率是即期汇率。即期汇率是外汇市场的基础汇率，因此，即期汇率的确定无论对银行，还是对客户均具有重要的影响。一般来说，外汇银行在制订即期汇率时应注意如下原则：

(1)应在基本汇率的基础上，通过与其他外汇市场的相应汇率进行套算来确定三种货币的汇率，以便使制订出来的汇率与三地外汇市场保持基本一致；

(2)任何货币的汇率，均应分别制订买入价、卖出价；

(3)在交易过程中，银行应根据市场动态和自身的头寸情况，适时调整买入汇率与卖出汇率，从而在调节外汇资金的供求和自身头寸的基础上扩大银行的外汇业务。

例如，甲银行在3月5日将100万美元售与乙银行，并订明汇率是1美元合0.5英镑，二日后交割。假如3月7日是假日，那么在3月8日，甲银行主动将100万美元拨入乙银行指定的银行帐户，而乙银行也在当日将50万英镑拨入甲银行所指定的银行帐户，交割即告完成。

如上所述，客户如出于贸易付款需要时，应当把握好时机，尽量使付款日和起息日吻合，就是说要提前两个工作日与银行做交易。当然，由于某些国家在时差上的原因，也可以要求购买第二天起息的货币。

### 三、即期外汇交易的程序

外汇市场开张后，主导汇率行情的权威银行及其竞争伙伴一般将以前一天的收盘汇率作为当日的开盘汇率。一般各主要国家的银行都首先办理世界主要货币同本国货币的外汇买卖，然后才办理别的主要货币的买卖。在外汇市场，一些客户在查询某种货币的美元标价汇率时，有时会被告知该种货币美元标价的参考汇率。参考汇率在外汇市场上往往是“该日已停止该种外汇的买卖业务”；或者是“该日由于某种原因，现不办理该种外汇的买卖”的同义词，因此，客户不能将参考汇率误认为是即期交易汇率。

外汇即期交易一般多为银行同业拆借，金额较大，双方完全凭信用，无需担保，一般都是通过电话等电讯方式成交。下面便是一笔通过路透社交易系统成交的一笔典型的即期交易。通过它可以看出即期外汇交易的一般程序。

成交日为 8 月 11 日。

A：HIH1SPOTDM2. (即 A 银行向 B 银行要美元兑德国马克的即期价格，交易额为 200 万美元)

B：1.5950——60. (报价，即 1 美元 = 1.5960——1.5960 德国马克)

A：AT50. (击中 50)

B：OK, DONE. (好，成交)

NOW CONFIRM, AT 1.5950 WE BUY 2 MIOUSDAGAST DEM  
VA1.UE13/AUG.CITI BK NYK FOR

MY USD WHERE IS YOUR DEM. (证实：在 1.5950 水平，我们买进 200 万美元兑马克，起息日为 8 月 13 日，请你把美元汇到花旗银行纽约我的帐上，你的马克帐户行在哪儿？)

A：DEUTSCHE BANK FF1. TNANKS ALOT BIBI. (请把马克付到德意志银行法兰克福，谢谢，再见！)

### 第三节 远期外汇交易

#### 一、远期外汇交易的概念和功能

##### (一) 远期外汇交易的概念

远期外汇交易又称外汇期货交易，它是指外汇买卖成交时，双方以合同形式约定交易币种、金额、汇率和交割期限，以待将来按约定的时间办理交割的一种外汇交易。例如，1991年3月1日，英国凯伦公司与米德兰银行签订一份购买500万3个月远期美元交易合同，约定交割汇率为1美元=0.6英镑，该笔交易的交割期为6月1日。届时无论美元与英镑的市场汇率如何变化，交易双方都必须按合同条款履行责任，即米德兰银行支付凯伦公司500万美元，凯伦公司则须支付300万(500万×0.6)英镑给米德兰银行。交割完毕即意味着这笔远期交易的结束。

远期外汇交易的期限通常有1个月、2个月、3个月、6个月、9个月和12个月等多种，其中外汇市场上最常见的是3个月期的。

远期外汇买卖可分为固定日期交割和择期交割两种形式：

固定日期交割的远期外汇买卖其交割日一经确定，必须按时实现，不得提前和错后，买卖双方均无权更改交割日期。

择期外汇买卖是交割日不固定的远期外汇买卖，择期的含义也就是客户可在将来某一段时间通常是一个半月内在任何一天，按约定的汇率进行交割。例如，某进出口商在签订购买商品合同后，一时还确定不了将来的收付款日期，比如只能大致定在1991年3月左右。为稳定进口成本，该进出口商就可购买远期外汇。可以同银行做一个择期外汇买卖，把交割日期定在3月1日至31日之间。一旦择期买卖合同成交后，买方即可按照约定的远期汇率，从3月1日至3月31日的任何一天均可根据进口付款的要求，随时通知银行在两个工作日后交割。

##### (二) 远期外汇交易的功能

远期外汇交易是在国际经济贸易的不断发展和国际货币制度的变革过程中产生并发展的。它的产生适应了当代世界经济发展的需要，也适应了各国进出口商、外汇银行及其有关机构、团体希望保值避险或牟利投机的需要，因此，在当代国际外汇市场上，远期外汇交易的规模发展迅速，它已同即期外汇交易一样，成为两种最基本、最主要的外汇交易形式之一。

1. 进出口贸易商可以防止汇率变动的风险。由于任何一项国际商品交易，从签订合同到债务的清算，一般总是要经过一段时间。对于进口商来说，在此期间若外汇汇率上升，则意味着他将付出更多的本国货币购买定量的外汇，即所付增加；对于出口商来说，若在此期间，外汇汇率下降，他所能得到的以外币标价的货款折算成本币的数额则比汇率下降以前少，即所得减少。为了避免这种汇率变动带来损失的可能性，进出口商均有必要预先固定汇率。以确知并稳定未来的收支金额，而通过远期外汇买卖则可达到这一目的。

2. 可使资金借贷者防止其国外投资或所欠国外债务到期时因汇率变动而蒙受损失，因为在国际间债权债务得以清算以前，无论对于债权方还是债务方而言，外汇汇率的变动都可能导致他们的实际所得减少或所付增加，因此，双方都有固定未来结算日汇率的要求，远期外汇交易的开展为这一要求提供了可能性。

3. 可使外汇银行通过平衡其外汇头寸而达到避免汇率变动风险的作用。国际贸易商和资金借贷者利用远期外汇交易，将汇率变动的风险转嫁给了外汇银行，外汇银行为了避免这一风险，也必须通过远期外汇的买卖综合平衡其外汇头寸。例如，当远期外汇“超买”时，则需抛出这一部分期汇；若远期外汇“超卖”时，银行就需要补进同额的期汇，这样就可以平衡外汇银行的外汇头寸，避免汇率变动的风险。

4. 外汇投机交易必须以远期外汇交易市场的存在为基础。当外汇投机者预期未来一定时期某种货币的汇率变动程度与该时期这种货币的远期汇率存在差异时，就会通过买进或卖出其期货而从中获利。

## 二. 远期汇率的挂牌方法

远期外汇汇率是远期外汇交易所使用的汇率，它是在即期外汇汇率的基础上形成的。它们之间的差额有两种表示方法：一种是远期汇率高于即期汇率的差额，被称为升水(Premium)；另一种是远期汇率低于即期汇率的差额，被称为贴水(Discount)。远期汇率与即期汇率持平的情况称为平价(Par)。

在远期外汇市场，远期汇率的标价方法也有两种：一种是直接标出实际的远期外汇汇率；另一种则是以远期外汇汇率与即期外汇汇率的差额，即升水或贴水的形式表示。例如，当即期汇率 1 美元 = 125.35—125.45 日元，1 个月美元远期外汇为升水 0.15—0.20 日元时，直接标价的美元对日元的远期汇率可表示为：

即期汇率 1 美元 = 125.35—45 日元

1 个月美元期汇升水 0.15—0.20 日元

如果是美元远期外汇贴水 0.15—0.20 日元，则直接标价的美元对日元的远期汇率表示为：

即期汇率 1 美元 = 125.35—45 日元

1 个月美元期汇贴水 0.20—0.15 日元

再如，当即期汇率为 1 英镑 = 1.7700—10 美元，3 个月的美元远期外汇升水是 0.61—0.66 美分时，则间接标价的英镑对美元的远期汇率表示为：

即期汇率：1 英镑 = 1.7700—10 美元

3 个月美元期汇升水 0.0066—0.0061 美元

如果是美元远期外汇贴水 0.61—0.66 美分，则间接标价的英镑对美元的远期汇率表示为：

即期汇率 1 英镑 = 1.7700—10 美元

3 个月美元期汇贴水 0.0061—0.0066 美元

## 三、远期汇率的确定方法

汇率的标价方法不同，计算远期汇率的方法也不同。在直接标价法下，远期汇率等于即期汇率加升水额或即期汇率减贴水额。间接标价法则正好相反，远期汇率等于即期汇率减升水额或加贴水额。使用刚才的例子计算直接标价法和间接标价法两种标价情况下的远期汇率如下：

直接标价法(东京外汇市场)。

美元远期外汇升水时，美元兑日元的 1 个月远期汇率为

$$\begin{aligned} 1 \text{ 美元} &= 125.35 + 0.15 \text{—} 125.45 + 0.20 \\ &= 125.50 \text{—} 125.65 \text{ 日元} \end{aligned}$$

美元远期外汇贴水时，美元兑换日元的 1 个月远期汇率为

$$1 \text{ 美元} = 125.35 - 0.20 = 125.15 \text{ 日元}$$
$$= 123.15 - 0.15 = 123.00 \text{ 日元}$$

间接标价法(伦敦外汇市场)。

美元远期外汇升水时，英镑兑美元的 3 个月远期汇率为

$$1 \text{ 英镑} = 1.7700 + 0.0061 = 1.7761 \text{ 美元}$$
$$= 1.7634 + 0.0061 = 1.7695 \text{ 美元}$$

美元远期外汇贴水时、英镑兑美元的 3 个月远期汇率为

$$1 \text{ 英镑} = 1.7700 - 0.0061 = 1.7639 \text{ 美元}$$
$$= 1.7761 - 0.0061 = 1.7700 \text{ 美元}$$

如果远期外汇升水或贴水的数额一致时，计算升水或贴水后的远期汇率的买卖差价应该相等。例如，1 个月远期美元兑日元的升水或贴水为 0.15—0.20 时，计算升水或贴水后的远期汇率的买卖差价都是 0.15 日元(125.50—125.65, 125.15—125.30)。因此，在直接标价的情况下，减去贴水的数字，在间接标价的情况下，减去升水的数字时，都应将大的数字放在前面。

影响远期外汇汇率升降的因素十分复杂。两国利率的差异、货币的供求关系、人们对货币的心理预期而产生的投机活动及两国的政治，经济形势变化都会对远期汇率产生很大的影响。但其中绝大部分因素对远期汇率产生的影响都难以进行精确的定量计算，比较容易进行定量分析的是由两国间利息高低差异引起的远期汇率变化。

假定影响远期汇率变化的其他因素不变，远期汇率、即期汇率和利率的大致关系是：远期汇率和即期汇率的差异，决定于两国的利率水平，并大致与利息差异保持平衡。一般情况下，若 A 国的利率高于 B 国的利率，则以 B 国货币表示的 A 国货币的期汇汇率与其现汇汇率相比应力贴水；若 B 国利率高于 A 国利率，则以 B 国货币表示的 A 国货币的期汇汇率与其现汇汇率相比应为升水。例如，美元利率比德国马克高 3%，则以德国马克表示的美元期汇汇率应低于现汇汇率为 3%，英镑利率低于美元利率 4%。则以美元表示的英镑的期汇汇率应高于现汇汇率约 4%。一种货币对另一国货币的期汇汇率的贴水率或升水率等于两国利率之差，一般称为“利率平价”。设 A 国的利率为  $I_a$ ，B 国的利率为  $I_b$ ，A 国的现汇汇率为  $R_s$ ，远期汇率为  $R_f$ ，远期汇率升水或贴水率为：

$$F = (R_f - R_s) / R_s$$

(正值为升水率，负值为贴水率)

则达到利率平价的条件为：

$$F = I_b - I_a$$

$$\text{即 } (R_f - R_s) / R_s = I_b - I_a$$

$$R_f = (I_b - I_a)R_s + R_s \quad (1)$$

在已知一种货币的现汇汇率和两国的利率时，由(1)公式便可计算出该种货币的远期汇率及贴水、升水率。

例如，美元的利率为 10%，德国马克的利率为 4%，美元兑德国马克的现汇汇率为 1 美元 = 1.75 德国马克，则美元与德国马克的期汇汇率约为：

$$R_f = (4\% - 10\%) \times 1.75 + 1.75 = 1.645 \text{ (马克/美元)}$$

$$\text{美元的贴水率} = (1.645 - 1.75) / 1.75 = -6\%$$

本文由公众号 [老庄日记] 整理编辑发布,

更多免费好文好书分享, 请微信搜索关注

#### 第四节 掉期交易

##### 一、掉期交易的概念

掉期交易又称时间套汇, 是交易者在买入或卖出即期外汇的同时, 卖出或买入同额远期外汇的互换交易。掉期交易的目的主要在于避免外汇汇率变动的风险, 轧平外汇头寸, 而并不是为了套汇。

掉期交易有以下几个特点: 一是买卖同时进行; 二是买卖某种货币的数额相等; 三是交易的期限不同。凡符合这三个条件的, 都可视为掉期交易。

例如, 某公司向国外借入一笔瑞士法郎, 想把它转换为美元使用, 或将暂时未用的部分转换为美元存款。与此同时, 为了防止瑞士法郎将来升值, 蒙受大的汇率损失, 造成还款上的被动, 就可以做一个掉期买卖。即卖出即期瑞士法郎, 买进即期美元; 买进同额远期瑞士法郎, 卖出相应数量的远期美元。到时就可以防范瑞士法郎转换成美元后, 可能发生的美元贬值损失。

##### 二、掉期交易的功能

###### 1. 可降低筹资成本。

筹资者在筹资时只需要考虑采用所能借取低成本的资金方式, 其后再通过调换转为最终需要的货币, 不必过多考虑其他限制。

###### 2. 有助于筹资者对冲货币风险。

3. 掉期交易的运用, 可使外汇银行通过掉期交易进行外汇头寸和外汇资金的结构调整, 也可通过掉期交易的运用获得利润, 还可解决外汇合约的延期问题。

外汇银行为了业务的顺利开展和避免汇率变动所带来的损失, 需要不断地调整银行的外汇资金构成以及外汇头寸。而调整的方向是使银行的外汇头寸和外汇资金构成向同一方向同步变化。即银行在外汇头寸为多头时, 要有相应增加的外汇资金补进, 为空头时, 要有相应减少的外汇资金抛出。如果外汇头寸和外汇资金能够同步向同一方向变化, 那么, 调整外汇头寸也就调整了外汇构成, 调整外汇构成也就调整了外汇头寸。在多头时卖出外汇, 是调整过剩的外汇资金; 在外汇资金不足时买进外汇, 则是调整外汇头寸的空头。然而实际上, 外汇头寸与外汇资金往往并不同步向同一方向变化, 外汇头寸多时, 外汇资金并不马上增加, 相反, 空头时, 外汇资金也不马上减少。例如, 当银行议付 10 万美元的出口跟单 90 天远期汇票后, 外汇头寸马上就有了 10 万美元的多头, 但实际上银行将汇票寄到代理行, 代理行再从进口商处收回 10 万美元到议付行至少需要 90 天的时间, 银行帐户出现多头时, 外汇资金并不马上增加。同样, 如果银行卖出 10 万美元的远期外汇, 外汇头寸马上出现 10 万美元空头, 可 10 万美元外汇资金则在几个月后交割时才减少。因此, 调整外汇头寸, 进行外汇交易时, 还必须考虑外汇资金的流动情况; 而调整外汇资金, 进行外汇交易, 也须考虑外汇头寸的情况。又如当银行有 10 万美元的多头, 而外汇资金又不足 10 万美元时, 调整外汇头寸不能以即期外汇交易的方式卖出美元, 而只能采用远期外汇交易的方式。如果银行的外汇资金用于业务需要 10 万美元, 而这时银行帐户上无头寸, 买进 10 万美元的即期外汇虽可补充业务资金的不足, 但却会使平衡的外汇头寸变为多头, 对银行的外汇头寸管理不利。在此情况下, 银行运用掉期交易便能解决这一问题, 即在买进 10 万美元现汇时, 卖出 10 万美元期汇, 使外汇资金和外汇头寸都达到平衡状态。

掉期业务除了在银行同业之间使用外，也在银行对客户之间的交易时使用，其中比较多的是用于解决外汇预约的延期问题。例如，某出口企业向银行预约了 50 万美元 3 个月期外汇交易(银行买，出口商卖)。但由于进出口企业之间衔接不良，3 个月后出口企业不能如期预约交易，因而希望银行能将预约交易延期三个月执行，这时银行一般做法是，卖给出口企业 50 万美元的现汇，同时买入 3 个月同额期汇，即进行掉期交易。通过掉期交易，出口企业解决了延期的问题。

### 三、掉期交易的程序

掉期交易最常见的是即期对远期的交易，其过程如下：

一个顾客向一家银行询价后，该银行报出美元兑马克 3 个月掉期价为

USD/DEM SpotPrice:1.6550——60

Swap Points : 125—128

从而可以算出该银行直接标价下的远期价格

Forward Outright Price : 1.6675——1.6688

如果该顾客想做先买后卖，那么就说：

We Buy/SELL USD I MIO.也就是说即期、远期分别在 1.6560 与 1.6675 水平成交；相反，若先卖后买，则在 1.6650 与 1.6688 水平成交。



## 第五节 套汇与套利交易

### 一、套汇交易

#### (一)地点套汇

在通常情况下，各外汇市场的汇率是通过基本汇率的套算而确定的，因而同种货币的汇率一般都能保持基本一致。然而这并不意味着在任何时点上、任何地点上外汇市场同种货币的汇率都永远均衡。实际上，由于外汇交易在地域上的广泛性和时间上的延续性，各个外汇市场的外汇供求关系不断变化，并导致汇率的经常上涨或下降，从而使各个外汇市场也不可避免地会不时出现短暂的汇率差异，这种差异就构成了地点套汇的前提条件。

所谓地点套汇，就是利用两个或三个不同地点外汇市场之间某种货币的汇率差异，分别在这几个外汇市场上一面买进一面卖出这种货币，从中赚取汇率差额利益的外汇交易。地点套汇的主要形式有直接套汇与间接套汇两种。

#### 1. 直接套汇(Direct Arbitrage)。

直接套汇又称两地套汇，是指外汇交易者在两个不同地点外汇市场上某种货币汇率出现差异时，同时在这两个市场买贱卖贵，从中赚取差价利润的交易行为。例如，某日纽约市场汇价为 1 美元 = 145 日元，东京市场为 1 美元 = 143 日元，套汇者在纽约市场上按 145 日元的价格买进一笔日元，然后立即在东京市场上以 143 日元的价格卖出，换回美元，这样每一美元可赚毛利 2 日元。

#### 2. 间接套汇(Indirect Arbitrage)。

间接套汇又称三地套汇，它是指套汇者利用三个以上不同地点的外汇市场，在同一时间内存在的货币汇率差异，同时在这些市场上买贱卖贵，套取汇率差额收益的交易行为。

例如，假设某日某一时刻，纽约、法兰克福，伦敦三地市场的外汇行市如下：

纽约市场：1 美元 = 1.9100——1.9110 德国马克

法兰克福市场：1 英镑 = 3.0790——3.0800 德国马克

伦敦市场：1 英镑 = 1.7800——1.7810 美元

根据以上三个市场外汇行市，若套汇者以 100000 美元进行三地套汇，则可首先在纽约市场以 1 美元 = 1.9100 德国马克的汇价卖出 10 万美元，买进 191 000 德国马克；同时在法兰克福市场上以 1 英镑 = 3.0800 德国马克的汇价卖出 191000 德国马克，买进 62 013 英镑；同时又在伦敦市场以 1 英镑 = 1.7800 美元的汇价卖出 62013 英镑，可买回 110383 美元。如不考虑套汇费用，则该套汇者通过间接套汇可获利 10383 美元。

间接套汇的前提是三地市场的汇率不均衡，存在差价，但是如何迅速判断三地市场的汇率是否均衡呢？在外汇实务中，常用的判断方法主要有两种：一是套算比较法。这是通过几个市场汇率套算，判断市场之间是否有差价存在的方法。如上例中：

纽约市场：1 美元 = 1.9100 德国马克

根据法兰克福和伦敦两市场的汇率套算，结果为：1 美元 = 1.7303 德国马克套算结果表明，三地市场之间存在汇率差异，可以套汇。

二是汇价积数判断法。这是将各市场汇率均换成统一标价法下的汇率，

通过连乘所得积数来判断是否存在价差的方法。如果各市场的应付汇率(或应收汇率)的连乘积数不为 1, 则表明各市场汇率不均衡或有价差, 可以套汇; 如果积数等于 1, 则表明各市场汇率均衡或无差价, 不可套汇。

如上例中, 我们可以将三市场的汇率重组如下:

纽约市场: 1 美元 = 1.9100 德国马克

法兰克福市场: 1 德国马克 = 0.3247 英镑

伦敦市场: 1 英镑 = 1.7800 美元

$$1.9100 \times 0.3247 \times 1.7800 = 1.039 \quad 1$$

结果表明: 三市场汇率不均衡, 可以套汇。

目前, 由于通讯设备先进, 交易手段发达, 信息灵便, 各地外汇市场之间的货币汇率差异日趋缩小, 地点套汇的机会一般情况下不多, 至于间接套汇的机会更为难得。在间接套汇中, 三地外汇市场上货币汇率之间出现差异总是偶然的、暂时的, 通过套汇交易, 这种差异很快就会拉平, 从而使套汇机会消失。

## (二) 时间套汇(Time Arbitrage)

时间套汇又称掉期交易, 就是在买进或卖出即期外汇的同时, 卖出或买入同额远期外汇的互换交易。交易的目的是以避免外汇汇率变动的风险和保值为主, 而不是为了获利。

例如, 若一家法国公司需要 100000 英镑用于投资, 预计 3 个月后即可收回, 假定当时英镑对法郎的即期汇率为 1 英镑 = 6 法国法郎, 该公司则可用 600000 法国法郎买进 100000 英镑现汇。但若 3 个月后英镑对法国法郎的汇率下降为 1 英镑 = 5.5 法国法郎, 则届时该法国公司收回的 100000 英镑只相当于 550000 法国法郎, 比预先投资额减少了 50000 法国法郎。为了避免这种损失, 法国公司便在买进 100000 英镑现汇的同时, 卖出 100000 英镑的 3 个月期汇。假定远期外汇市场上 3 个月期的汇率为: 1 英镑 = 5.999 法国法郎, 那么无论 3 个月后英镑汇率的下跌程度如何, 公司都肯定可以将 100000 英镑兑回 599900 法国法郎, 只承担 100 法国法郎的汇率差额损失, 从而在汇率方面保证了投资安全。在进行掉期交易中, 为了避免汇价变动风险而付出的可确定的代价或损失叫做掉期成本, 一般来说, 掉期成本的高低是影响有关交易者所获利润多少的重要因素之一, 从而也是交易者确定是否有必要进行掉期交易的一个重要依据。

## 二、套利交易(Interest Arbitrage)

套利交易, 简称套利, 是指投资者或投机商利用两个国家短期投资利率的差异, 将资金从利率低的国家调往利率高的国家, 以赚取更高的利润。例如, 伦敦市场英国政府发行的国库券年利率为 15%, 纽约市场美国政府债券为年利率 13%, 两个市场利率相差 2%。投资者将其美元资金兑换成英镑, 调到伦敦市场买进 3 个月期英国政府国库券, 可比用美元购买美国政府债券多得 2% 的利息收益。为了防止投资期间汇率变动的风险, 投资者往往在进行套利交易的同时, 办理掉期交易。套利者在用美元买进英镑对英国政府国库券投资之时, 预先再卖出 3 个月远期英镑, 换回美元, 只要掉期交易及套利交易整个开支费用不超过 2% 的利息收益, 套利者是有利可图的。

进行套利活动, 在考虑金融市场之间利率差额的同时, 必须考虑外汇市场即期外汇汇率与远期外汇汇率之间的差额。因为即期外汇汇率与远期外汇汇率之间的差额是同两国短期利率的差额接近的。如果即期汇率与远期汇率

的差与两国短期利率的差一致，套利活动就无利可图了。

应该看到，由于通讯设备的日益完善，目前各外汇市场已由国际卫星通讯网络紧密地联系起来，电子计算机也被应用在外汇交易上，外汇市场和外汇交易已日趋全球化，而以前由于地区不同和时差所造成的汇率差已几乎不存在。因此以上的几种套汇方式早在多年以前便不再为交易员们所重视和使用，已逐渐为新出现的交易方式所取代。例如，利息套汇已被掉期取代，时间套汇则为期权代替，所谓的两地和三地套汇被目前人们称之为现期套汇取代，这说明国际金融市场在不断地发展、交易方式正在日益更新。

## 第六节 外汇期货交易

### 一、外汇期货交易的概念

外汇期货交易是金融期货的一种。它是在有形的交易市场，通过结算所(Clearing House)的下属成员清算公司(Clearing Firm)或经纪人，根据成交单位、交割时间标准化的原则，按固定价格购买与出卖远期外汇的一种业务。

外汇期货交易的主要特点是：

(1)在有组织的市场，通过公开叫价方式进行交易；(2)期货合约采用标准化形式，即除价格是交易时确定的外，其余各项如货币币别、交易金额、清算日期、交易时间等均已作了明确规定；(3)期货交易只限于交易所的会员之间，非会员要进行买卖必须通过经纪人，经纪人收取佣金。合约到期时实际交付的金额很少，通常不到交易额的1%。

外汇期货是上世纪70年代初浮动汇率制度取代固定汇率制度的产物。

1972年5月16日，芝加哥商品交易所(CME)成立国际货币市场分部，推出包括英镑、加拿大元、德国马克、日元、瑞士法郎、荷兰盾、墨西哥比索在内的八种外汇期货合约，开始了外汇期货交易。

外汇期货适应了人们对变化不定的汇率进行套期保值的需要，因此很快为金融界和企业界所接受，发展成为三大主要金融期货之一。

### 二、外汇期货交易的功能

#### (一)减少或消除汇率的不利变动可能给投资者带来的损失

任何企业和个人，都面临着汇率变动的风险，尤其是在当今如此频繁剧烈的汇率变动下，他们迫切需要寻找理想的回避汇率风险的金融工具，他们可以通过金融期货市场进行外汇期货套期保值，将风险转移给愿意承担该风险的投机者，以最大程度地减少因汇率变动造成的损失。

#### (二)价格发现机制

期货交易所是一个完全由供求法则决定的自由市场，它将众多的影响供求关系的因素集中于交易场内，并通过公开喊价竞争，将众多因素反映在一个统一的交易价格上，期货交易所起到了价格晴雨表的作用，它记录了世界范围内各种因素对所交易的外汇价格的影响。由于现货市场和期货市场都受同种经济因素影响和制约，外汇期货价格与现货价格在走向上是一致的。因此，两市场之间的价格相关关系可以使套期保值者和投机者利用外汇期货价格来衡量相关外汇期货的近远期价格发展趋势。

另外，由于外汇期货市场存在着大量投机因素，会增加外汇市场价格的波动。

### 三、外汇期货交易合同

外汇期货合同是期货交易所制定的标准化的外汇远期合约，除价格外，其他内容都有统一规定，即交易单位、币种、交易时间、交割时间和交割地点等内容是标准化的。这与外汇远期合同不同，外汇远期合同是交易双方协商决定的，内容根据需要而定。

下面以芝加哥国际货币市场上市的德国马克期货为例，对外汇期货合约的内容作具体介绍。芝加哥国际货币市场德国马克期货合同见表3—1。表3-1

表3—1 芝加哥国际货币市场德国马克期货合同

交易单位	125000德国马克
最小变动价位	1点(0.0001)
每日价格最大波动限制	开市(早7:20—7:30芝加哥时间)限价为150点,7:35后无限价
合约月份	1月、3月、4月、6月、7月、9月和现货月份
交易时间	早7:20—下午2:00(芝加哥时间),到期合同最后交易截止为上午9:16
最后交易日	从合同月份第3个星期往回数的第2个工作日上午9:16
交割日期	合同月份的第3个星期三
交割地点	由清算所指定的货币发行银行

在芝加哥国际货币市场上上市的其他外汇期货合同除交易单位、最小变动价位、每日价格最大波动限制外,其他内容与德国马克期货相同。见下表3—2。

表3—2 芝加哥国际货币市场其他外汇期货合同

币种	交易单位	最小变动价位	每日价格最大波动限制
日元	12500000日元	0.01点(12.5美元)	150点
澳大利亚元	100000澳元	1点(10美元)	150点
加拿大元	100000加元	1点(10美元)	150点
英镑	62500英镑	2点(12.5美元)	400点
瑞士法郎	125000瑞士法郎	1点(12.5美元)	150点
法国法郎	250000法国法郎	0.5点(12.5美元)	500点

芝加哥国际货币市场上的外汇期货合同都是以美元来计价的,即以每单位外币折合若干美元来报价,并采取小数的形式,小数点后一般是四位数(日元也是四位数,但实际上省略了前两位。如.4728实际上是0.004728)。如美元对德国马克的汇率为1美元=2.05德国马克,则德国马克期货报价为4838美元,即1德国马克=0.4838美元。

最小变动价位是指当供求因素发生变动时合同价格最少应变动的数额,通常用点来表示。1点为1%的0.01,即0.0001。德国马克期货合同的最小变动价位为1点,则其报价单位为0.0001美元/德国马克,1个交易单位价值为(125000德国马克×0.0001美元/德国马克)12.5美元。也就是说德国马克期货合同价格变动1点,其价值变化为12.5美元。除澳大利亚元和加拿大元期货合同外,其他期货合同的最小变动价值都是12.5美元。

芝加哥国际货币市场实行每日价格变动限制,目的在于防止价格变动幅度过大而给交易者带来太大损失,以此维持市场的稳定性。扩充性的每日价格限制是:在连续两天某货币的期货合同都以同方向变动的正常限价收市时,第3天的限价将是平常限价的15%,第4天将是200%,第5天不实行价格限制,第6天恢复正常限价。

不同交易所、不同国家的外汇期货合同有可能内容不完全相同,但主要内容都基本相同,不同的是细节方面的内容。

#### 四、外汇期货交易的程序

交易所外汇期货交易都通过公开叫价拍卖的程序来确定价格，大体上其标准化指令执行程序如下所述：

首先客户要选定下达何种指令，即是限价指令、市场指令还是停止价指令等等。限价指令，特指只能在客户指明价格水平上或比该价格更好的价格成交的指令。在下达这类指令时客户应标明一个具体的价格水平；市场指令，这类指令下达到交易池时，场内出市代表即迅速以接到指令时的最好价格成交。在这类指令下达时，客户无须指明价格，只需表明买卖合约的商品品种、交收月份、数量及交易方向；停止价指令，也称止蚀指令或止损指令，是当市场达到指定价格水平时即转为市价指令执行的指令，多用于对冲在手合约以达到减少损失或保持既得利益的目的。客户通过电话向经纪人发出买入或卖出的指令，经纪人利用电话、传真或计算机将指令传给交易大厅内代表，指令单加盖时间戳记后立即由指令传递员传递给相应交易池的场内经纪人，在每个指定进行不同外汇期货合同交易的交易池内，场内经纪人通过公开叫价执行委托。各交易池内交易所职员记录下每笔已完成的交易价格变动情况，并输入计算机控制中心。计算机接收到所有交易池的交易数据后立即在电子显示板上显示外汇期货交易的最新数字，并通过高速电传机向全世界主要新闻媒介及私人报价系统使用者传递交易数字信息。场内经纪人在买卖指令完成后，还须在交易卡及原有戳记指令单上记录每笔交易的详细情况，完成的交易确证后通知最初的经纪人，再由其告知客户。

#### 五、外汇期货套期保值

利用外汇期货交易确保外币资产或负债免受汇率变动带来的损失即外汇期货套期保值。

外汇期货套期保值有两种基本形式，即空头套期保值和多头套期保值。

##### (一) 空头套期保值

有某种外币收入的美国保值者和有美元支出的非美国保值者可以通过出售该种货币(非美国保值者的本市)期货合约保值。

例 1，美国某出口商向加拿大出口一批货物，价值 500000 加元，以加元结算，3 个月后收回贷款，为防止 3 个月后加元汇率下跌，该出口商卖出 5 份 3 月期加元期货合约，价格为 0.8450 美元/加元，面值 100000 加元，希望把贷款固定在 424450 美元的水平上。

(1) 若 3 个月后加元果然贬值，其结果如表 3—3 所示。

表 3—3

现货市场	期货市场
3月1日 现汇汇率：1加元=0.8490美元 50000加元折合42450美元 (即500000加元×0.8490美元/加元)	3月1日 卖出5份3月期加元期货合同，面值 100000加元，价格0.8490美元/加元 价值424450美元 (5份×100000加元×0.8490美元/加元)
6月1日 现汇汇率：0.8460美元=1加元， 则500000加元折合美元423000 (500000×0.8460) 损失424500—423000=1500美元	6月1日 买回5份3月期加元期货合同，价格 为1加元=0.8450美元，价值422500美元 (5份×100000加元×0.8450美/加元) 盈利424450—422250=1950美元

在不计保值费的情况下净盈利为  $1950 - 1500 = 450$  美元，实际收回美元  $423000 + 1950 = 424950$  美元。不但没有损失，反而略有盈余。

(2)若 3 个月后，加元汇率不降反升，则结果如表 3—4 所示。

在不计保值费的情况下，保值者(美国出口商)实际收回美元为  $425000 + 50 = 425050$  美元，若不做套期保值，则出口商会获得 500 美元的好处。可见套期保值只能使保值者的收益相对稳定，却不会获得额外好处。

表 3—4

现货市场	期货市场
6月1日	6月1日
现汇汇率：1加元=0.8500美元 则50000加元折合425000美元 ( $50000 \times 0.8500$ ) 盈利425000 - 424500=500美元	买回5份3月期货合同价格为0.8498美元/加元 价值4249000美元(5份 $\times$ 100000加元 $\times$ 0.8498美元/加元) 损失424900 - 424450=美元

例 2,加拿大某进口公司从美国进口一批货物，价值 300 万美元，3 个月后支付货款。为避免美元升值，该进口公司决定做空头套期保值。若 3 个月后美元果然升值。则结果如表 3—4 所示。

表 3—4

现货市场	期货市场
当前情况： 现汇汇率：1美元=1.212加元，则3个月后有价值3000000 $\times$ 1.212=3636000加元的货款要支付	当前情况： 3个月期期货价：1加元=0.8250美元 卖出36份3月期加元期货合同，每份面值100000加元，价值为 $36 \times 100000 \times 0.8250 = 2970000$ 美元
3个月后 现汇汇率：1美元=1.3271加元， 支付300万美元货款需加元3000000 $\times$ 1.3271=3981300	3个月后 3个月期期货价：1加元=0.7465美元 买回36份3月期加元， 价值36 $\times$ 100000 $\times$ 0.7465=2687400美元
成本增加： 3981300—3636000=345300加元	盈利2970000—2687400=282600美元 折合375038.46加元

在未计保值费的情况下，实际成本 3981300 加元—375038.46 加元 = 3606261.6 加元。由于做了套期保值，实际成本基本上排除了汇率波动的干扰。

#### (2)多头套期保值

有某种外币支出的美国保值者和有美元收入的非美国保值者可以通过购买该种外币(非美国保值者的本币)期货台约保值。

例 3，美国进口商从德国购进价值 125000 马克的货物，1 个月后支付，为防止德国马克升值而使进口成本增加，该进口商从芝加哥国际货币市场买进 1 份 1 月期德国马克期货，面值 125000 德国马克。若 1 个月后马克汇率果然上升，则结果见表 3—5。

表3—5

现货市场	期货市场
当前情况 现汇汇率：1马克=0.3984美元购进货物， 价值125000德国马克折合美元成本为 $125000 \times 0.3984 = 49800$ 美元	当前情况 购进1份面值125000德国马克的期货合约， 价格1马克=0.4010美元，价值50125美元 (即： $1 \times 125000 \times 0.4010$ )
1个月后 现汇汇率：1马克=0.4114美元，则125000 德国马克折合美元51425 (即： $125000 \times 0.4114$ )	1个月后 卖出1份面值125000德国马克的期货合约， 价格为1马克=0.4130美元，价值51625美元 (即： $1 \times 125 \times 0.4130$ )
成本增加： $51\ 425 - 49800 = 1625$ 美元	盈利 $51625 - 50125 = 1500$ 美元

在未计算保值费的情况下，净损失  $1625 - 1500 = 125$  美元，实际成本为  $51425 - 1500 = 49925$  美元，达到了保值的目。

如果马克汇率不升反降，则期货市场的损失可由现货市场上的盈利来抵消。

例4, 4月10日,日本某出口公司向美国出口一批电器,价值300万美元,6月20日收回。由于汇率走势不明朗,该公司决定利用外汇期货实行套汇保值。该公司在期货市场买入33份6月期日元期货。若两个月后日元升值,结果如表3—6所示。

表3.6

现货市场	期货市场
4月10日 现汇汇率：1美元=138.80日元 300美元可折合4.1640亿日元	4月10日 购进33份6月期日元期货合同，每份面值 12500000日元，价格0.007204美元/日元
6月10日 现汇汇率：1美元=135.50日元 300美元可折合4.0650亿日元	6月10日 卖出33份未交割的6月期日元期货合约，每份面 值12500000日元，价格0.007380美元/日元
损失9900000日元	盈利 $(0.007380 - 0.007204) \times 12500000 \times$ $33 = 72600$ 美元可折合日元 $72600 \times$ $135.50 = 9837300$

在不计保值费的情况下，实际货款  $4.0650$  亿日元 +  $9837300$  日元 =  $4.16373$  亿日元，达到了保值目的。

若日元贬值，现货市场的盈利会被期货市场抵消，最后结果依然能使实收金额基本维持在预定水平上。

### (三)交叉货币套期保值

外汇期货市场上一般只有各种外币对美元的合约，很少有非美元货币之间的期货合约。在发生两种非美元货币收付的情况下，就要用到交叉货币保值。

所谓交叉货币保值是指利用一种外汇期货合约为另一种货币保值。

例5, 5月10日,德国某出口公司向英国出口一批货物,价值5000000英镑,9月份以英镑进行结算,当时英镑对美元汇率为1英镑=1.2美元,德



国马克对美元汇率为 1 美元 = 2.5 马克，则英镑和德国马克汇率为 1 英镑 = 3 马克。9 月期的英镑期货合约正以 1 英镑 = 1.1 美元的价格进行交易，9 月期的马克期货正以 1 马克 = 0.4348 美元的价格进行交易，这意味着人们认为 9 月份英镑对德国马克的现汇汇率应为 1 英镑 = 2.53 马克，即英镑对德国马克贬值。为了防止英镑对德国马克汇率继续下跌，该公司决定对英镑进行套期保值。由于英镑对德国马克的期货合约不存在，出口公司无法利用传统的期货合约来进行套期保值。但该公司可以通过出售德国马克对美元的期货台约和买进英镑对美元的期货合约达到保值的目的。具体操作过程如下：

5 月 10 日出售 80 份英镑期货合约( $5000000 \text{ 英镑} \div 62500 \text{ 英镑} = 80$ )，每份合约面值 62500 英镑，价格 1 英镑 = 1.1 美元。购进 120 份德国马克期货合约( $5000000 \text{ 英镑} \times 3 \text{ 马克/英镑} \div 125000 \text{ 马克} = 120$ )，价格 1 马克 = 0.4348 美元。

9 月 10 日，英镑对德国马克的现汇汇率为 1 英镑 = 2.5 马克，则现货市场上损失 2500000 马克( $(3 \text{ 马克/英镑} - 2.5 \text{ 马克/英镑}) \times 5000000 \text{ 英镑}$ )。期货市场上 9 月期英镑期货价格为 1 英镑 = 1.02 美元，9 月期德国马克期货价格为 1 马克 = 0.5 美元，出口公司对冲其在期货市场上的头寸，购回 80 份英镑期货，卖出 120 份德国马克期货。在英镑期货市场上的盈利为  $(1.1 \text{ 美元/英镑} - 1.02 \text{ 美元/英镑}) \times 62500 \text{ 英镑} \times 80 \text{ 份} = 400000 \text{ 美元}$ ，在德国马克期货市场上的盈利为  $(0.5 \text{ 美元/马克} - 0.4348 \text{ 美元/马克}) \times 125000 \text{ 马克} \times 120 \text{ 份} = 978000 \text{ 美元}$ 。期货市场上的盈利共计为 1378000 美元。当时德国马克对美元现汇汇率为 1 美元 = 1.8500 马克，所以 1378000 美元可折合成 2549300 德国马克。在不计保值费的情况下，现货市场上的损失可由期货市场上的盈利完全抵消且还有 49300 马克的盈利。

## 第七节 外汇期权交易

### 一、外汇期权交易的概念

所谓期权，是交易的买方(或卖方)签定买或卖远期外汇合约，并支付一定金额的保险费后，在合约的有效期内或在规定的合约到期日，有权按合约规定的汇价行使自己购买(或出卖)远期外汇的权力，并进行实际的货币交割。但这种权力并不是平等的，买方(或卖方)也可以在有效期内或合约到期日根据情况放弃买卖外汇的权力，让合约到期而自行作废。这种拥有履行购买(或出卖)远期外汇合约选择权的外汇交易，即是外汇期权交易。

购买期权的一方称为买方，出售期权的一方称为卖方。如果期权给予买方以在特定日期按特定价格购买相关资产的权利，就是看涨期权，如果期权给予卖方以在特定日期按特定价格出售相关资产的权利，就是看跌期权。

必须强调的是，期权的卖方在买方要求行使权利时，有义务交收相关的金融资产，但期权给予买方的只是一种权利，而不是一种义务。买方可自由选择行使或放弃行使期权赋予的权利。

外汇期权交易产生于1982年11月，地点是加拿大的蒙特利尔股票交易所的美元对加元的期权交易。之后，外汇期权交易获得了迅速发展，目前，外汇期权交易的对象主要是六种货币的五种外汇期权合约，它们是美元对英镑、美元对德国马克、美元对瑞士法郎、美元对日元和英镑对加拿大元。

### 二、外汇期权交易的种类

(一)按期权的行使方式划分的外汇期权有美式期权和欧式期权两种基本类型美式期权，期权买方可以在合约到期日之前的任何一天行使选择是否履约的权力。

欧式期权，期权买方只能在合约到期日行使选择是否履约的权力。

在上述两种基本类型之外，还有一些变化类型，例如在OTC场外市场上，还有百慕大式期权和亚式期权：百慕大式期权可以在到期日之前的某些特定的日期行使权利；亚式期权则是按某一特定时期内相关资产的平均价值，而不是其最终价值计算盈亏。

(二)按合约的标的不同划分为外汇现货期权和外汇期货期权

合约的标的是实际货币，称为外汇现货期权。合约的标的若是货币期货合约，称为外汇期货期权。

### 三、外汇期权费

外汇期权费又称期权价格，保险费等，是指市场上买卖期权的价格或费用。一般说来，期权价格是由期权市场的供给和需求决定的，它反映出买卖双方对这一权利作出的估价。外汇期权费主要决定因素有三个：内在价值、时间价值和波动率。

#### (一)内在价值

内在价值是指立即履行期权合约时获得的利润。

对于看涨期权而言，如果标的物(指期权交易的相关金融工具)的市场价格超过期权的行使价格，则期权的买方就可能行使其权利而获利，这时看涨期权就具有内在价值，它等于市场价格减去行使价格，也可以说期权处于实值状态；反之，如果标的物的市场价格低于期权的行使价格，此时行使期权无利可图，反而亏损，故期权持有人会放弃期权。因此内在价值为零，也就是说期权处于虚值状态，当标的物市场价格等于行使价格时，内在价格也为

零，此时期权处于平值状态。

## (二)时间价值

时间价值，又称外在价值，是指期权价格超出期权内在价值的部分。由于在到期时的期权价格是绝对超不出其内在价值的，故拥有期权并无特别优势。只有期权未到期时，相应金融工具的市场价格才有可能向有利方向变动，这时期权才具有时间价值。如，对于看涨期权，如果还有一段时间才到期，这期间市场价格有上升的可能，则买方所支付的价格就会超过该期权当时的内在价值，以补偿卖方的风险，所以时间价值又可视为风险补偿费。在到期前任何时间，实值期权的期权价格由内在价值和时间价值构成，而平值或虚值期权的价格无内在价值，仅由时间价值构成。

## (三)波动率

波动率是指价格波动的幅度，也是影响期权费的一个重要因素，它和时间价值相辅相成。因为时间愈长，波动的幅度加大，期权的卖方承担的风险就越大，因而索要的期权费也越高；而对期权买方而言，汇价波动幅度越大，期权向有利方向变动的可能性越大，期权的时间价值也越高。所以，波动率越大，期权价格越高，时间价值越大；反之，波动率越小，期权价格越低，时间价值越小。

## 四、外汇期权交易的程序

与期货交易所一样，期权交易所一般也实行会员制，会员在交易所内拥有席位，只有他们才可以在场内直接进行交易。因此，非会员想要进行期权交易必须通过经纪公司。

顾客将买卖期权的定单下达给经纪公司之后，经纪公司马上将定单传给其在交易所内的经纪人。经纪人接到定单后，立即按定单指令与交易所内其他会员进行交易。

为保证市场的连续性，大多数交易所设有称为造市者(Market Makers，在香港一般称为庄家)的会员。一般每种期权都有一个或几个造市者，他们负责在经纪人询价时，立即报出该期权的买价和卖价。造市者所报出的卖价总是大于买价，中间的差额就是价差，交易所一般对价差的上限都有规定。例如，期权价格低于 0.50 美元的，价差不得超过 0.25 美元；期权价格在 10 美元到 20 美元之间的，价差不得超过 0.75 美元等。

造市者的存在保证了买卖定单不加延迟地以某一价格成交，增强了市场的流动性。造市者本身也可以从价差中赚取利润。

下达给经纪人的定单有很多是限价定单，只有遇到合适的价格时才能成交。如果无法成交，经纪人可以将定单转给定单记录员，他们会将定单上的指令输入计算机中，这样一旦价格达到限价水平，定单就可以成交。

当期权的买方选择行使权利时，他必须在通知日前向其经纪人声明。经纪人接到声明后通知期权清算所会员进行清算，该会员于是对清算所下达行使指令。期权清算所在拥有同样期权的空头头寸的会员中随机选择一个，该被选中的会员再从同样期权的卖方中按事先确定的程序，如先进先出法挑选某一个履约，如果是看涨期权，卖方按行使价格卖出相关资产；如果是看跌期权，买方按行使价格买进相关资产。在期权的相关资产是期货合约的情况下，如果看涨期权的买方行使权利，他除了按行使价格买入该相关期货合约外，还可以从卖方获得期货合约价格超过行使价格的现金值；如果看跌期权的买方行使权利，他除了按行使价格卖出该相关期货台约外；还可以从卖方

获得行使价格超过期货合约价格的现金值。

## 第四章 国际金融机构

### 第一节 国际金融机构概述

#### 一、国际金融机构的含义

##### (一) 国际金融机构的概念

国际金融机构指的是那些从事国际金融经营和管理等业务活动而又具有超国家性质的金融组织。这类金融机构大多以银行的形式出现，也有的采用了基金组织、协会、公司等名称。

##### (二) 国际金融机构的产生和发展

国际金融机构的产生和发展是同客观的世界经济状况密切相联的。在第一次世界大战前，主要资本主义国家的货币信用和国际结算制度尚未真正建立起来，它们的国际收支又大多呈现顺差，加之外汇汇率一向比较稳定，彼此在国际金融领域的矛盾并不尖锐，所以当时尚不具备产生国际金融机构的基础和条件。

但是，一次世界大战爆发使得世界货币金融局面发生了重大变化，帝国主义国家之间的矛盾和斗争开始尖锐，需要利用国际经济组织来控制或影响他国。伴随战争而来的通货膨胀和国际收支逆差的严重恶化，又导致不少资本主义国家面临国际金融的困难境地，它们希望借助国际力量来解决问题。在这一形势下，一次大战的战胜国集团为处理战后德国赔款问题，由英国、法国、意大利、德国、比利时、日本 6 国的中央银行和代表美国银行界的美国摩根银行，于 1930 年 5 月在瑞士巴塞尔成立了国际清算银行。这是国际金融机构的重要开端。

30 年代的世界性资本主义经济危机和第二次世界大战的爆发，激化了资本主义基本矛盾，使世界金融状况陷于严重危机之中，信用混乱，国际收支恶化。众多国家迫切希望建立全球化的国际金融机构，以摆脱金融困境。在这种情况下，根据布雷顿森林协定的精神，“国际复兴开发银行”，即世界银行和“国际货币基金组织”于 1945 年 12 月正式成立。世界银行后来又设立了两个附属机构，即国际开发协会和国际金融公司，这三个机构统称为世界银行集团。

从 1957 年到 70 年代，欧洲、亚洲、非洲、拉丁美洲、中东等地区的国家，为抵制美国对国际金融事务的控制和操纵，通过互助合作方式，建立起区域性的国际金融机构，以适应本地区的实际需要，谋求本地区的经济发展。

1957 年西欧共同体创立了欧洲投资银行。

1960 年以后又先后成立了泛美开发银行、亚洲开发银行，非洲开发银行和阿拉伯货币基金组织。原苏联、东欧国家于 1963 年成立了国际经济合作银行，以后又成立了国际投资银行。

#### 二、国际金融机构的种类

1. 按地区划分，可分为全球性的国际金融机构和区域性的国际金融机构。

2. 按资本来源，可分为由政府出资兴办的国际金融机构(如国际经济合作银行)、私人集资兴办的国际金融机构(如西方国家的跨国银行)，由政府资本和私人资本合办的国际金融机构(如亚洲开发银行)。

3. 按职能划分，可分为主要从事国际间金融事务的协调和监督的国际金

融机构、主要从事各种期限信贷的国际金融机构和主要从事国际结算的国际金融机构。

### 三、国际金融机构的功能

国际金融机构建立以来，在加强国际经济、金融合作，发展世界经济及区域经济方面起了积极的作用，具体表现在：

1. 组织商讨国际经济、金融领域中的重大事件，以协调各国间的相互关系。
2. 提供短期资金，解决有些国家国际收支逆差，这在一定程度上缓和了国际支付危机。
3. 提供长期发展资金，促进许多国家，特别是发展中国家经济发展。
4. 提供普通提款权和分配特别提款权，增强国际货币基金组织会员国的国际清偿能力，应付世界经济发展的需要。
5. 稳定汇率，保证国际货币体系的运转，促进国际贸易的增长。

然而，又必须看到目前的国际金融机构也存在一定的缺陷：国际金融机构的领导权大都掌握在西方工业国家手里，发展中国家的意见和建议往往得不到充分的反映，很少付诸实施。国际金融机构对发展中国家提供贷款的条件过分苛刻，有的要求支付负担颇重的利率，有的还常常干涉贷款国的经济发展计划乃至相关政策措施，更有甚者，这类贷款有时竟还成为发达国家打击和胁迫一些经济落后的国家改变其政治立场的手段。现在发展中国家正通过各种形式，以取得在国际金融机构内的平等权利。

## 第二节 全球性的国际金融机构

### 一、国际货币基金组织

国际货币基金组织(International Monetary Fund, IMF)于1945年12月27日正式成立,1947年3月1日开始工作,同年11月15日成为联合国的一个专门机构。总部设在华盛顿。

国际货币基金组织是为协调国际间货币政策,加强货币合作而建立的政府间的金融机构。它是根据1944年7月,44个国家在美国新罕布什尔州的布雷顿森林举行的国际货币金融会议通过的《国际货币基金协定》而建立的。成立初期有39个成员国,到1994年底增加到154个。我国曾是国际货币基金组织的创始国之一,中国在国际货币基金组织的合法席位于1980年4月得以恢复。

#### (一)组织机构

国际货币基金组织的管理机构由理事会、执行董事会、总裁、副总裁和业务机构组成。

理事会是国际货币基金组织的最高权力机构,由成员国各派一名理事和副理事组成。理事通常由各成员国政府的财政部长或中央银行行长担任。理事会每年召开一次年会。理事会的主要职责是:批准接纳新成员国;批准修改基金份额;批准成员国货币平价的普遍调整;决定成员国退出基金组织及讨论并决定有关基金组织和国际货币制度中的重大政策问题。

执行董事会是国际货币基金组织负责处理日常业务工作的常设机构。初期由12人组成,目前由22名执行董事组成,其中6名是占基金份额最多的6个成员国(美国、英国、法国、德国、日本和沙特阿拉伯)各派1名。中国由于份额大,得以一国单独组成一个选区选举执行董事。其余15名执行董事由按地区组成的选区选举产生,执行董事会的职责是:定期处理各种行政和政策事务;向理事会提出年度报告;对成立国的重大经济问题。特别是有关国际金融方面的重大问题进行全面研究。

总裁是执行董事会主席,是国际货币基金组织的最高行政领导人,下设副总裁协助工作。基金组织目前大约有1700多名工作人员,他们来自成员国中的100多个国家,主要是经济学家,也有统计学家、公共财政和税务专家,以及学者和其他辅助职员。

国际货币基金组织的重大问题,都要由理事会或执行董事会通过投票表决的方式作出决定。每一个成员国都有250票的基本投票权,在此基础上,按各成员国在基金组织中认缴的份额,以每10万美元增加一票。成员国投票权的多少,基本上取决于该国所认缴份额的多少,美国占20%的表决权。一些重大问题,在表决时要有80—85%以上的赞成票才能获得通过。

#### (二)宗旨

国际货币基金组织的宗旨是:通过成员国共同研究和协商国际货币问题,促进国际货币合作;增进国际贸易的扩大和发展,开发成员国的生产资源,促进就业和扩大生产能力;促进国际汇兑,稳定货币汇率,避免竞争性货币贬值,维持成员国之间有序的外汇安排;协助成员国建立多边支付制度,消除妨碍世界贸易增长的外汇管制;协助成员国克服国际收支困难;争取缩短成员国国际收支失衡的时间,并减轻失衡的程度。

#### (三)资金来源

国际货币基金组织是以成员国入股的方式组成的企业性金融机构。它的资金来源主要有三个方面：

1. 会员国的基金份额。这是主要资金来源。每个成员国所缴纳基本份额的多少，根据其外汇储备、对外贸易量和国民收入的大小而定。成员国所缴纳的份额，原规定其中的 25% 必须以黄金支付。1978 年以后改为成员国新增加的份额，可以全部由本国货币缴纳，也可以用本国货币缴纳 75%，其余 25% 用特别提款权或该组织规定的货币缴纳。该组织成立时，成员国缴纳的份额总计为 76 亿美元。1969 年改以特别提款权力计算单位，到 1985 年基金份额达到近 900 亿特别提款权。1980 年中国缴纳的份额为 18 亿特别提款权。占当时的第八位。

2. 向成员国借款。

3. 出售黄金。基金组织于 1976 年 1 月决定将其所持有黄金的 1/6，即 2500 万盎司分 4 年按市价出售，以获得的利润中的一部分，作为建立“信托基金”的资金来源。

#### (四) 主要业务活动

国际货币基金组织的活动主要有以下四个方面：

1. 监督成员国的外汇安排与外汇管制。

2. 与成员国进行磋商。基金组织必须掌握成员国的宏观经济及政策态势，以履行其宗旨。为此要与成员国进行磋商。磋商分为定期的年度磋商、特别磋商和补充磋商。

3. 为成员国之间就国际货币问题进行磋商与协调提供一个国际性讲坛。

4. 金融职能。当成员国面临暂时性的国际收支失衡时，向其提供资金援助，以支持成员国进行必要的经济调节，恢复均衡的国际收支。基金组织迄今为止所设立的贷款种类有：储备档贷款、信用档贷款和备用安排贷款、中期贷款、补偿贷款、缓冲库存贷款、补充贷款、扩大资金贷款和基金组织管理的贷款(如信托基金贷款、以及近年来设立的结构调整贷款、扩大的结构调整贷款和补充应急贷款等。

基金组织贷款的对象仅限于成员国政府；贷款的用途限于解决国际收支不平衡，用于贸易和非贸易的经常项目支付；贷款期限较短，一般为 3—5 年，成员国的借款额与其所认缴的份额成正比；贷款及贷款的偿还采取“购买”和“购回”的方式，即当贷款申请经基金组织批准后，成员国须以本国货币从基金组织购买外汇，在还款时，再用外汇购回本国货币。使用基金组织的贷款要支付利息，除补充贷款和扩大资金贷款的年息按借款成本再加 0.2% 到 0.325% 外，其余各项贷款的年息均为 6.25%。

除上述四方面外，还有：通过基金学院为成员国培训政府官员；为成员国提供各种宏观经济管理的技术援助；定期出版各种统计刊物等。主要刊物有：《国际货币基金组织年报》、《关于汇兑安排与外汇管制年报》、《工作人员论文》、《国际金融统计月报》、《国际收支统计》、《政府财政统计年鉴》、《金融与发展》和《基金组织概览》等。

## 二、世界银行集团

世界银行集团是联合国组织中经营国际金融业务的机构。由国际复兴开发银行(又称世界银行)、国际开发协会和国际金融公司三者组成。三者各自独立，业务上相互补充，领导层相对统一。它们备有自己的协定。法律和财务等。国际复兴开发银行和国际开发协会两个机构的经营管理人员，是一套



人马，国际金融公司则有自己的管理人员。这三个机构的共同目标是：帮助会员国中的发展中国家和地区提高生产力，促进其经济发展和社会进步，减轻贫困，改善和提高人民生活。其任务是：提供资金，提供经济和技术援助，并促进其他方面对发展中国家的投资。在实现共同目标中，三个机构有其各自的职责：国际复兴开发银行主要向发展中国家提供中、长期贷款，一般的利率低于市场利率；国际开发协会只向低收入的发展中国家提供长期无息优惠贷款；国际金融公司则负责向发展中国家的私人企业提供贷款或参与投资，利率一般较前二者要高。

此外，世界银行集团还有两个不经营贷款业务的机构：国际投资争端解决中心；多边投资担保机构。

### (一)国际复兴开发银行(世界银行)

世界银行是一个政府间的金融机构，由联合国的会员国以认股的方式组成。它成立于1945年12月27日，1946年6月开始营业，从1947年起成为联合国的专门金融机构。总部设在美国的华盛顿，是根据《国际复兴开发银行协定》建立的国际金融机构。按照规定，只有参加货币基金组织的国家，才能申请加入世界银行。刚成立时，只有33个会员国，到1988年会员国增到151个。最大的股东是美国，历任行长都是美国人。中国是该行的创始国之一，1980年5月中国在该行的合法席位才得以恢复。

#### 1. 组织机构，由理事会、执行董事会、行长和业务机构组成。

理事会是世界银行的最高权利机构，由各成员国选派理事和副理事各一名组成，任期5年，可以连任。理事会每年召开一次会议，一般在9月。必要时可召开特别会议，副理事没有投票权，如果理事缺席时，副理事才有投票权。理事会的主要职权是：批准接纳新成员国；决定股本的调整；决定银行净收入的分配；批准修改银行协定及其他重大问题等。

执行董事会是由理事会授权，负责主持世界银行的日常业务。设执行董事22人，其中5人由持有股份最多的5国(即美国、英国、法国、德国、日本)指派。中国单独选派1人，其余16人由其他成员国按地区分组联合推选。执行董事会选举产生执行董事会主席1人，并兼任世界银行行长，主持日常事务。行长下设副行长若干人，协助行长工作。行长是世界银行办事机构的首脑，可以任免银行的高级职员和工作人员。根据银行协定规定，理事、副理事、执行董事、副执行董事不得兼任行长，行长无投票权，只有在执行董事会表决中双方票数相等时，可以投起决定作用的一票。

世界银行会员国的投票权不是实行一国一票的原则，而是采取按股份额计算投票权的原则。与基金组织一样，会员国均拥有基本投票权250票，另外每认购10万美元(后改为10万特别提款权)股金即增加一票。但与基金组织不同的是，有关决定一般只需简单多数表决通过。美国认购股份最多，占总投票权的20%以上，中国约占总投票权的3.47%，居第六位。

#### 2. 宗旨。

(1)通过投资帮助会员国境内生产事业的复兴和建设，包括受战争破坏的经济恢复，以及鼓励发展中国家增加生产设施与资源开发。

(2)以担保或参加私人贷款及其他私人投资的方式，促进外国私人投资；或利用银行的资本和筹集的资金，为生产事业提供资金，以补充私人投资的不足。

(3)利用鼓励私人投资和以发展会员国生产资源的方式，促进国际贸易长

期均衡的增长，并维持国际收支平衡，以协助会员国提高生产力、群众生活水平和改善劳动条件。

(4)就银行发放的贷款或担保的贷款和通过其他渠道的国际性贷款作出安排，以便使迫切需要的建设项目能够得到优先实施。

(5)在执行国际投资业务时，必须适当地照顾到会员国境内的工商业状况，特别是战后的几年内，应协助恢复经济的发展。

### 3. 资金来源。

(1)成员国缴纳的股金。世界银行成立时，协定规定银行法定资本为 100 亿美元，分为 10 万股，每股 10 万美元。由于美元市值不稳，多次贬值，1978 年，世界银行法定资本每股改按 10 万特别提款权计算。成员国缴纳的股金以他们在国际货币基金组织中分摊到的份额为准，其中的 20%在参加时缴纳，包括 2%的黄金或美元，18%的本国货币。2%这一部分股金，银行有权自由使用，其余的 18%用会员国本国货币支付的，银行征得该会员国同意才能将这部分股金用于贷款。未贷放出去的会员国货币，或者存在该会员国的中央银行，或者由会员国开出一张即期无息票据，以世界银行名义，存入该会员国其他金融机构。世界银行因缴纳股金而持有的会员国货币发生贬值，该会员国必须仍用本国货币补足按贬值汇率计算的差额；若发生升值，则银行应将溢出部分退还该会员国。目前，由于实行浮动汇率制度，执行这种货币保值制度的时间很难确定。另外 80%的认缴股金是待缴股本，只是在世界银行因偿还借款或保证贷款债务而催缴时，以黄金、美元或银行需用的货币支付。自银行成立到目前为止，尚未发生过证集成员国待缴股本的事。后来世界银行的法定资本经过多次调整。1980 年理事会批准法定资本和认缴股金各增加一倍。截止 1987 年 6 月 30 日，世界银行会员国共实缴股本相当于 72.72 亿美元，约占已拨付贷款总额 757.9 亿美元的 9.59%。因此，会员国的实缴股金在世界银行资金来源中只占很小比重。

(2)借入资金。是世界银行资金的主要来源。主要通过在各国家和国际金融市场发行债券筹措。在银行提供的贷款总额中，约有 70%依靠发行债券借入。1970 年度借款 7.35 亿美元，1980 年度借款 51.73 亿美元，1986 年度借款 106.09 亿美元，截止 1987 年 6 月 30 日未偿还的借款计 794.20 亿美元，其中短期的占 5.66%，中、长期的占 94.34%。

(3)债权转让。是世界银行采取将其贷出款项的债权转让给私人投资者（主要是商业银行）的办法，收回一部分资金，以扩大银行贷款资金的周转能力。如 1979 年度出让债权达 5324 万美元。

(4)净收益。主要来自利息收入和投资收益。如 1987 年度其净收益为 11.12 亿美元。

4. 业务活动。世界银行的主要活动是向发展中国家提供长期生产性贷款，促进其经济发展和生产率的提高。

贷款的原则是：(1)只贷给会员国；(2)贷款一般用于银行批准的特定项目；(3)贷款只贷放给有偿还能力的国家；(4)申请国确实不能以合理条件从其他来源得到资金。

贷款的特点：(1)贷款期限较长，短则数年，最长可达 30 年，平均约 17 年，宽限期 4 年左右。世界银行把借款国按其人均国民生产总值分为四类，第一类国家，人均国民生产总值在 410 美元以下；第二类国家，人均国民生产总值在 411—730 美元之间，这两类国家得到贷款的年限为 20 年，宽限期

5年；第三类国家，人均国民生产总值在731—1170美元之间，贷款期限为17年，宽限期4年；第四类国家，人均国民生产总值在1171—1895美元之间，贷款期限为15年，宽限期3年。在实际执行中，可根据具体情况酌加伸缩。(2)贷款利率比较优惠。世界银行贷款利率参照资本市场，但一般低于市场利率，且实行的是固定利率，另外，世界银行对贷款收取的杂费很少，只对签约后未支用的贷款额收取0.75%的承诺费。(3)借款国要承担汇价变动的风险。世界银行的贷款协定，一般以美元为货币单位。当借款者提取贷款时，银行以它所持有的某种货币支付，按支付日的适用汇率折合成美元，从贷款承诺额中减除；借款者必须按原来提款时所使用的货币归还，从中要承担某种货币与美元之间的汇率风险。(4)贷款一般须与特定的工程项目相联系。(5)贷款必须如期偿还，不能拖欠或改变还款日期。(6)世界银行的贷款，一般只提供项目所需的外汇资金，约占项目总投资额的30—40%，个别项目也可提高到50%。(7)手续严密，费时很长，从提出项目，经过选定、评定等阶段，到取得贷款，一般要一年半到两年。

贷款的种类：(1)项目贷款，也称为特定投资贷款。世界银行对农业和农村发展、教育、能源、工业、交通、城市发展和供水等方面的大部分贷款都属此类。项目贷款的执行期为一般4—9年。(2)部门贷款，又可分为三种：一是部门投资及维护贷款，这类贷款重点是改善部门政策和投资重点，加强借款国制定和执行投资计划的能力。目前世界银行对运输部门的贷款，大部分采用的就是这一形式，这类贷款的执行期大体分为3—7年；二是部门调整贷款，主要目的是支持某一具体部门的全面政策和体制改革。这类贷款通常为部门的进口提供所需外汇，预先确定受益人或按双方商定的标准选择受益人，执行期一般为2—4年；三是中间金融机构贷款，这类贷款包括向开发金融部门和农业信贷机构的贷款，由世界银行作为一个独立项目贷给中间金融机构，再由中间金融机构分贷给各分项目，此类贷款的执行期大体为3—7年。(3)技术援助贷款，贷款的目的是加强借款国有关机构制定发展政策和准备特定投资项目的能力。技术援助分两种：一种与工程有关的技术援助，是对准备投资的某些项目进行技术咨询和经济咨询的资助；另一种与组织机构有关，是对机构或政策问题的分析和解决提供帮助，也可为国民经济规划、改善国营企业或某一经营管理提供资助。此类贷款的执行期为3—6年。(4)结构调整贷款，这类贷款的目的在于：帮助借款国改革经济政策和体制改革，提高资金和资源的使用效益，从经济结构上减少国际收支的逆差；帮助借款国调整经济结构和发展格局，以适应变化了的世界经济形势；向借款国提供自由外汇，用于进口必须的原料和部件，维持和恢复经济增长，帮助吸收外来资金。(5)紧急复兴贷款，是帮助会员国应付自然灾害或其他灾难所造成的影响。此类贷款执行期一般少于4年。(6)联合贷款，是世界银行与借款国以外的其他方面的贷款联合起来，对世界银行贷款资助的项目共同筹资，提供贷款。(7)“第三窗口”贷款，这是1975年6月由世界银行举办的一项新贷款，旨在解决发展中国家资金严重短缺的问题，是介于世界银行贷款和国际开发协会优惠贷款之间的一种贷款，条件介于两种贷款之间，期限为25年，贷款规模为10亿美元，接受这项贷款的为低收入国家，其标准是1972年按人口平均国民生产总值低于375美元。

世界银行的业务活动除此之外，还担负其他任务，如技术援助、国际联合贷款团的组织工作，以及协调与其他国际机构的关系等。

## (二)国际开发协会

国际开发协会成立于 1962 年 9 月 24 日，是世界银行的附属机构。国际开发协会有其自己的资金来源，是一个在法律上独立的单位，也是联合国的一个专门机构。按照规定，凡是世界银行的成员国均可加入国际开发协会。会员国分为两类：第一类是工业发达国家和石油输出国；第二类为发展中国家。协会成立之初，只有 15 个国家参加，截止 1987 年 6 月 30 日，共有 135 个会员国，其中第一类国家 22 个，第二类国家 113 个。该协会总部设在华盛顿。中国是 1980 年 5 月恢复在国际开发协会的代表权的。

1. 组织机构。国际开发协会由世界银行的人员负责经营管理，在组织机构方面是两块牌子、一套人马。但两者在法律上和财务上相互独立，两者的股本、资产和负债相互分开，业务分别进行。协会的组织机构在名义上也有理事会、执行董事会和经理、副经理。理事会是最高权力机构；执行董事会是负责组织日常业务的机构；以经理、苦干副经理和工作人员组成的办事机构负责处理日常业务工作。但国际开发协会并不是一个独立的机构，它实际上是一笔由世界银行经营管理的资金，所以，国际开发协会的正、副理事由世界银行的正、副理事兼任，正、副执行董事也由世界银行的正、副执行董事兼任，世界银行的正、副行长兼任该协会的正、副经理。国际开发协会每年与世界银行一起开年会。

国际开发协会会员国的投票权仿效世界银行，采取按认缴股份额计算投票权的原则。1987 年 6 月 30 日，协会共有投票权数 537.48 万票，第一类会员国占 62.7%，第二类会员国占 37.3%，其中美国为 18.35%、日本为 8.77%、联邦德国为 7.06%、英国为 6.3%、法国为 3.8%。

2. 宗旨。专门对发展中国家提供比世界银行的贷款条件更为宽厚的长期信贷，以减轻其国际收支负担，促进它们的经济发展，提高居民的生活水平，从而补充世界银行的作用，推动世界银行目标的实现。

3. 资金来源。国际开发协会的资金主要来自四个方面：

(1) 会员国认缴的股金。各会员国认缴数均按其在世界银行的认缴比例确定。1960 年 9 月协会成立时，只有 15 个会员国，共认缴股金 68620 万美元，与法定资本 10 亿美元相差 31380 万美元。随着参加国增加，迄 1986 年 6 月 30 日为止，会员国认缴股金总额为 54.55 亿个特别提款权。按规定第一类会员国认缴的股金，必须全部以黄金或自由外汇缴纳，第二类会员国认缴的股金 10% 以自由外汇缴纳，其余 90% 可用本国货币缴纳。协会要将这些货币用于贷款时，必须取得各该国家政府的同意。

(2) 会员国和其他资助国的补充资金和特别捐赠。国际开发协会的会员国认缴的股金数额极其有限，远远不能满足业务的需要，因而必须依靠各会员国政府(主要是第一会员国)定期提供补充资金。截止 1990 年，补充资金已达 500.9 亿美元。规定每 3 年补充一次，自 1965—1990 年，协会已经 8 次补充资金。

(3) 世界银行的赠款。从 1964 年度开始，世界银行每年将净收益的一部分以赠款形式转拨给协会，截止 1987 年 6 月 30 日，共已拨款 24.34 亿美元。

(4) 协会本身业务经营的净收入。到 1986 年 6 月底为 2.86 亿美元。

4. 业务活动。协会的主要活动是向发展中国家的公共工程和发展项目提供比世界银行贷款条件较宽的长期贷款。贷款条件：(1) 按人均收入衡量的受援国贫困程度。80 年代初规定的标准是 1980 年人均国民收入低于 410 美元

的国家即为贫困国家。(2)受援国从传统来源借款的借款信誉不高。(3)受援国的经济发展水平,包括其有效利用资金的能力以及有无合适的项目。贷款免收利息,对未提用部分每年征收0.75%的手续费。贷款期限可长达50年,头10年不必还本,第二个10年,每年还本1%,其余30年每年还本3%,贷款可全部或部分用本国货币偿还。贷款对象虽规定是成员国政府或公私企业,但实际上都是贷给成员国政府。截至1986年6月底,贷款累计总额已达398.22亿美元,我国获得贷款16.26亿美元。贷款对象主要有:农业和农村发展、能源、工业项目、人口保健和营养、电信、旅游、运输等部门。接受贷款最多的国家是:印度、孟加拉国、巴基斯坦等。

#### (四)国际金融公司

国际金融公司成立于1956年7月24日,是世界银行的附属机构,1957年成为联合国的专门机构,按照规定,只有世界银行的成员国,才能申请加入国际金融公司。成立之初有31个国家,截止1987年为止,参加国共132个。其总部也设在华盛顿。中国在国际金融公司的代表权也是1980年5月恢复的。

1. 组织机构。国际金融公司与国际开发协会在组织机构方面不完全相同,它除一些机构。人员也由世界银行相应的机构和人员兼任外,还设有自己的办事部门和工作人员。

国际金融公司的组织系统同世界银行一样,包括:理事会——最高权力机构;董事会——负责组织日常业务的机构;以总经理、若干副总经理和工作人员组成的办事机构——负责处理日常业务工作。世界银行正、副理事及正、副董事,分别兼任该公司的正、副理事和正、副董事。世界银行行长兼任该公司的总裁,也是其执行董事会的主席。该公司设执行副总裁1人,实际负责公司全面工作,另设有副总裁若干人,分工负责领导秘书处、法律部、资本市场部、工程部、财务部和各地区投资部的工作,该公司有一套独立的业务、财务和法律部门。

该公司的投票权同样仿效世界银行,采取按认缴股份额计算股票权的原则。第一会员国不论认股多少,拥有基本投票权250票,每认缴1股(1000美元),另加1票。除另有规定者外,公司事务一般采用投票方式,由简单多数票决定。美国是认缴股份最多的会员国,拥有的投票权也最多,占股份总额的24.18%,投票权的23.16%;其次是英国、德国、法国和日本,各占投票权的6.67%,6.54%,5.82%和5.04%。我国认缴股金为911.5万美元占总投票权的0.85%。

2. 宗旨。补充世界银行的业务活动,即通过向其成员国,特别是向欠发达地区的重点私人生产性企业提供无需政府担保的贷款和投资,鼓励国际私人资本流向发展中国家,以及支持当地资金市场的发展,来推动上述私人企业的成长,促进成员国经济的发展。

#### 3. 资金来源。

(1)会员国认缴的股金。公司成立时的资本总额为1亿美元,分为10万股,每股1000美元,以后经多次增资,截止1987年6月底,已认缴资本总额为7.22亿美元,认股最多的五国是:美国、英国、原西德、日本、加拿大。

(2)从世界银行和其他金融市场借入的资金。截止1987年6月30日,借自世界银行的资金为7.96亿美元,借自其他金融市场的为7.85亿美元。

(3)公司经营业务所得收益。

4. 业务活动。公司的主要活动是对成员国的私人企业或私人 and 政府联合经营的企业提供贷款。公司对项目的投资一般不超过成本的 25%，金额最低为 100 万美元，最高可达 3000 万美元；对大型项目，公司除本身投资外，还可设法向外筹措大额资金。除提供贷款外，还可通过认购股份等方式对企业进行资助。贷款期限一般为 10—12 年，经过一段宽限期后，以一年 2 次或一年 4 次的方式分期偿还。贷款一般为美元，也用其他可兑换货币。利率在贷款期内固定不变，高低按照国际金融市场及每一笔交易的具体情况而定。对贷款的未提用部分每年收 1% 的承担费。还款须用原借入货币。贷款主要用于制造业、加工业和开采业。如钢铁、建筑材料、纺织、采矿、肥料、化工以及公共事业和旅游。接受贷款最多的国家是：巴西、墨西哥、南斯拉夫、土耳其、印度尼西亚等。贷款条件是：投资项目必须有利于发展所在国的经济，有盈利前途，无法以合理条件获得私人资本，项目得到本国政府的批准。公司审核项目考虑的因素是：政府对该项目的所有权和控制的程度，企业的性质和管理效率以及将来扩大私营所有权的可能性。

### 三、国际清算银行

国际清算银行成立于 1920 年 5 月，是西方主要工业化国家的中央银行和私营商业银行合办的世界上最早的国际金融机构。总行设在瑞士的巴塞尔。成立该行最初的目的是为处理第一次世界大战后德国战败赔款和债务问题。

1930 年 1 月海牙会议上作出决定：以减少德国赔款和使赔款商品化的办法，来使德国战败后赔款问题获得解决。会议通过了《国际清算银行公约》，瑞士政府向该行颁发具有法律效力的《创办特许证书》，这样，同年 5 月 17 日由英国、法国、意大利、德国、比利时、日本 6 国的中央银行，以及代表美国银行界利益的三家大银行（摩根银行、纽约花旗银行和芝加哥花旗银行）组成的银团共同出资完成了建立国际清算银行的必要程序。后来，欧洲其他各国、澳大利亚、加拿大和南非的中央银行也都参加了该行。

1945 年国际货币基金组织和世界银行成立后，国际清算银行变成了为经济合作与发展组织成员国之间进行结算的代理机构，是与各国中央银行进行业务往来的国际性金融机构，它与国际货币基金组织等其他金融机构在性质、业务和体制等方面均不相同，它不是政府间的金融决策机构，也不是发展援助机构，实际上只是西方中央银行的银行。该行 1985 年资产约 426 亿美元，资金雄厚，在世界大银行排列中名列前茅，被认为是最安全的银行之一。

1984 年 12 月中国正式与该行建立业务往来关系，在该行开设外汇及黄金存款帐户。

该行在国际金融活动中发挥着重要作用，它是西方国家中央银行行长和银行家们交换意见，举行重要会见的中心。它经常举行的重要会议有：董事会例会，每年召开 10 次；十国集团成员国中央银行行长会议，每年召开 10 次，通常在董事会的前一天举行；欧洲共同体成员国中央银行行长会议，每年举行 10 次，在董事会之后召开；股东大会，每年 6 月召开。目前有 29 个股东，除美国外，都是各国中央银行。股东大会还向所有的存款者发出邀请书，存款者电都是各国中央银行。另外，东欧国家都接受邀请参加股东大会。由于历史的原因，国际清算银行实际上成为西欧各国的银行，董事会成员与历任总裁均为西欧人。美国的联邦储备局有资格参加该行董事会，但因美国国会反对而至今未曾赴会。股东大会一般在每年 6 月的第二个星期一召开，通过年度报告、资产负债表、损益计算书和利润分配办法。股东大会投票权

的多少由所持有的股份多少决定。

### (一) 组织机构

国际清算银行的最高权利机构是股东大会。股东大会每年举行一次，山认购该行股票的各国中央银行派代表参加，实际权力则由董事会掌握。董事会由董事长、副董事长各 1 名及董事 11 名组成。其中 8 名由英国、法国、意大利、比利时、瑞士、荷兰、瑞典和德国的中央银行董事长或行长担任，其余的由上述八个国家提名产生。董事会是主要政策的制订者，每年召开会议 10 次左右。董事会下设经理部，有总经理和副总经理及正、副经理 10 余人，下设四个机构：银行部，主管具体银行业务；货币经济部，负责研究和调查工作；秘书处和法律处。该行雇员约 300 余人。

### (二) 宗旨

国际清算银行的宗旨是：“促进中央银行之间的合作并向它们提供更多的国际金融业务的便利；在国际金融清算业务方面充当受托人或代理人。”

该行最初的任务是担负战后原西德赔款和协约国之间债务的清算和清偿工作，后来，根据“布雷顿森林协定”规定，在国际货币基金组织成立后，应撤销这一机构，但由于美国为贯彻“马歇尔计划”而被保留下来。

1948 年，该行成为“欧洲经济合作组织”的银行。

1950 年和 1954 年，又先后成为“欧洲支付同盟”和“欧洲煤钢联盟”的银行。

1961—1968 年，该行成为各国中央银行合作和“十国集团”的活动中心，并承担了“黄金总库”的代理。1973 年 6 月起，该行又成为共同体“欧洲货币合作基金”的代理人。后来，业务范围不断扩大，逐渐成为主要资本主义共同协商金融政策的中心，行使各有关国家中央银行的职能。该行成员有 29 个国家的中央银行，实际上世界上绝大多数国家的中央银行都与该行建立了业务关系。各国约 1/10 的外汇储备及 3000 余吨黄金存在该行。该行不但接受各中央银行的存款，还向各中央银行贷款，发行债券，代理买卖外汇、黄金，协助办理政府间借款等。由于该行经营的国际金融业务范围广泛，资信甚佳，其国际金融调研与信息工作有很高的权威性，因此它在国际金融机构中具有独特的地位和广泛的影响。

### (三) 资金来源

国际清算银行创立时的法定资本为 5 亿金法郎。金法郎是 1865 年法国、瑞士、比利时等国成立拉丁货币联盟时发行的一种金市，单位含金量是 0.29032258 克纯金，与 1936 年贬值以前的瑞士法郎的含金量相同。该行始终以金法郎作为记帐核算单位，含金量至今不变。日常营业中该行并不使用金法郎，而只作为资产负债表上的记帐单位，按：金法郎 = 1.94 美元的比值换算。到 1985 年，该行核定股本为 15 亿金法郎，其中 11.83 亿已按股份的形式认缴，实缴资本为 25%。国际清算银行的股份资本不仅可由各个国家的中央银行认购，而且私人银行和个人也可以认购，不过认购了该行股份的私人银行或个人没有投票权。

### (四) 业务活动

国际清算银行主要是和各国中央银行往来，包括成员国和非成员国的中央银行，进行国际金融合作。此外，还和一些国家的商业银行有往来关系。它的主要业务是：办理存款、放款、贴现业务；买卖外汇、黄金和债券；和各国政府或中央银行签订特别协议，代办国际清算业务，协助各国中央银行

管理货币储备与金融投资。该行办理黄金存款，给予一定利息，因此有些国家的中央银行，将一部分黄金储备存放该行，赚取利息。中国自 1984 年 12 月于该行建立业务联系后，该行一直定期向我国通报国际外汇市场行情，中国银行据以对汇率趋势进行预测，在外汇业务中获得了较好的收益。

## 微信公众号老庄日记整理发布

分享免费，请勿买卖



微信扫码关注

更多高价值好文分享



### 第三节 区域性国际金融机构

#### 一、亚洲开发银行

亚洲开发银行是由联合国所属机构——亚洲太平洋经济委员会创办的。是亚洲、太平洋地区的一个区域性金融机构，成立于1966年12月，总部设在菲律宾的首都马尼拉。该行是亚洲，太平洋国家(地区)以及西方发达国家政府出资开办的多边官方金融机构。凡是联合国亚大经社委员会的成员和准成员，及联合国及其专门机构的亚大地区其他国家和非亚大地区的发达国家均可参加。截至1986年3月共有成员47个，其中亚大地区32个，非亚大地区15个。中国政府于1983年4月申请加入该行，1986年3月10日正式成为亚洲开发银行的成员国。

15个非亚大地区成员国是：奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、意大利、荷兰、挪威、瑞典、瑞士、英国、美国和西班牙。

##### (一)组织机构

理事会是该行的最高权力机构，由每个成员国(地区)选派一名理事和副理事组成。理事会每年举行一次全体会议。理事会决定接受新成员、确定银行股本额、修改银行章程等。执行董事会是银行的执行机构，主持银行的日常工作，有执行董事12人，其中8人从本地区成员中推选，其余4人从非本地区成员中推选。美、日两国因认缴股本额最大，可各单独指派一名执行董事，其他成员则自愿组成投票小组，选出各自的执行董事。执行董事会主席由行长担任，行长由理事会选出。执行董事任期2年，行长任期5年，均可连选连任。该行的主要职能部门有：农业和乡村发展部、基本建设部、工业和开发银行部，预算部、人事管理部及司库等。

成员投票权由基本投票权和比例投票权两部分构成。前者根据各成员权力相等的原则，以投票权总数的五分之一平均分配给每个成员，后者按各成员认股的多少确定，每认缴1股10000美元可增加一票。日本和美国拥有的股本最多，投票权也最多。

##### (二)宗旨

该行的宗旨是筹集官方及私人资金，向本地区的发展中国家提供贷款和技术援助，以促进本地区的经济发展和合作。

##### (三)资金来源

亚洲开发银行的资金来源有四个方面：

1. 成员国认缴的股本。根据亚洲开发银行的规定，每一成员国(地区)须按其国民生产总值和其他因素认缴一定数额的股金，并取得相应的投票权。银行成立时的法定股本为9.8亿美元以后经过多次增资。截止到1987年底，该行法定资本为229.87亿美元，各成员国认缴股本为227.70亿美元，其余为待缴股本。实缴股本分期缴付，每期按一定比例缴付黄金或可兑换货币和本国货币。待缴股本仅在银行须偿还借款或担保金时才向成员催缴，目前，三大认缴股本同是美国、日本和中国，其次是印度和澳大利亚。

2. 借款。主要是通过发行债券筹措资金。截止到1987年底。该行从国际金融市场上借款总余额为84.44亿美元，占亚行资产总额的60.99%。

亚行的股本和借款构成了其普通资金来源的基础。

3. 某些国家捐赠的款项。亚行在捐款的基础上，建立了亚洲开发基金和技术援助特别基金。

4. 营业收入所积累的资本。

#### (四) 业务活动

该行的主要业务活动是向成员国提供项目贷款和技术援助，参与股票投资和共同投资。

亚洲开发银行的贷款分为两种，即普通贷款和特别基金贷款。普通贷款(硬贷款)主要发放给高收入的发展中国家，一般用于基础设施项目，贷款期限为10—40年，含宽限期2—7年，利率每半年调整一次。我国从1987年起开始从亚行借款，当年获得硬贷款1.333亿美元；1988年又从亚行获得硬贷款2.829亿美元。特别基金贷款，(软贷款)分为亚洲开发基金贷款和技术援助特别基金贷款，前者是向人均国民生产总值低于670美元(1983年价格)的低收入发展中成员国提供的长期无息贷款，期限长达40年，有10年的宽限期，每年只收1%的手续费。但该贷款往往要指定用途和限定由借款国提供商品或劳务。截至1985年底，该行贷款总额为174.9亿美元，其中119.5亿美元为普通资金贷款，55.4亿美元为特别资金贷款。亚行的贷款主要用于农业、能源、工业、交通运输、供水、城市发展、教育、卫生等方面。该行技术援助主要用于与项目有关的准备、执行和咨询等。截至1985年9月，共批准技术援助项目为867个，金额1.87亿美元。技术援助贷款的种类有：项目准备技术援助；项目执行技术援助；咨询性技术援助；区域性活动技术援助。前三种技术援助一般分为聘请专家提供咨询、采购设备、人员培训和出国号察三个组成部分。区域性活动技术援助主要是资助区域性的研究计划、多边专题研讨会或多边高级圆桌会议等。截止1988年底，亚行技术援助贷款总额力4918万美元。批准向我国提供的无偿技术援助共16项，计483.6万美元。股票投资是该行从1983年开始办理的业务，旨在通过购买私营企业的股票，为私营企业利用国内外投资起促进和媒介作用。截至1985年9月，该行共批准了六笔股票投资，金额503万美元。共同投资是该行1970年开设的业务，通过与其他投资者共同出资资助某些发展项目，达到多渠道集资的目的。截至1985年9月共参与了180个共同投资项目，其中该行出资62.5亿美元，共同投资者出资48.2亿美元。

我国参与亚行时，认缴股本114000股，其中13691股为实缴资本，100309股为待缴股本。实缴资本将平均分4年交付。每一笔款项的43.46%用亚行规定的可兑换货币交付，56.54%用人民币交付。

#### 二、泛美开发银行

泛美开发银行是拉美国家、一些西方国家、日本及南斯拉夫合办的区域性国际金融机构。1959年4月8日，20个拉丁美洲国家和美国签订了建立泛美开发银行的协定，于同年12月30日生效。

1960年10月1日正式开业。行址设在美国华盛顿。

泛美开发银行的创始成员国共21个，包括20个拉美国家和美国，均为“美洲国家组织”的成员国。此后又有6个拉美国家陆续参加。

1972年5月加拿大加入，1976年以后，欧洲和亚洲一些工业比较发达的国家也先后加入。截止到1983年，泛美开发银行共有成员国44个，其中美洲国家27个，美洲以外的国家有17个。

#### (一) 组织机构

泛美开发银行的最高权力机构是董事会，由所有成员国各派1名董事和1名副董事组成，任期5年。董事会每年召开一次会议，必要时可召开特别

会议。董事会讨论决定银行的重大方针政策问题。银行的执行机构是执行理事会，由 12 名执行理事组成，负责日常业务工作，执行理事会向董事会负责。执行理事由董事会选派。12 名执行理事的名额分配大体是 8 名由拉丁美洲国家代表担任，2 名由美洲以外的国家担任，另由美国和加拿大各 1 名。董事会选出行长 1 人，行长兼任执行理事会主席，任期 5 年，在董事会指导下处理日常业务并主持董事会会议。此外，还由执行理事会选派 1 名执行副行长。董事会和执行理事会的投票权分为两部分：一是基本投票权，每个成员国有 135 票；二是按认缴资本额分配，美国认缴资本最多，投票权也最多，其次是巴西、阿根廷等国。

该行在美洲各国设有办事机构，代表银行同当地官方和借款者处理有关事务，并对银行资助的建设项目进行监督。另外在巴黎和伦敦也设立了办事机构，以便同区外成员国和金融市场保持联系。

#### (二)宗旨

该行的宗旨是动员美洲内外的资金向成员国政府及公、私团体的经济、社会发展项目提供贷款或对成员国提供技术援助，以促进拉美国家的经济发展和经济合作。

#### (三)资金来源

泛美开发银行法定资本原为 10 亿美元，分为普通资本和特种业务基金。普通资本为 8.5 亿美元，其中美国出资 3.5 亿，占 43%；特种业务基金为 1.5 亿美元，其中美国出资 1 亿，占 66.7%。以后由于上述两项资金逐渐增加，同时美洲以外其他国家又先后参入，法定资本又分为三种：一种是普通资本，由美洲国家认缴；二是区际资本，由美洲和美洲之外的国家共同认缴；三是特种业务基金。它们构成该行资金的主要组成部分。截止 1983 年底，普通资本总额为 136.06 亿美元，已缴部分为 12.5 亿美元；区际资本总额为 78.21 亿美元，已缴部分为 8.34 亿美元；特种业务基金总额为 82.11 亿美元，已缴 67.66 亿美元。在以上出资中，美国认缴的最多，其次是巴西、阿根廷、墨西哥、委内瑞拉等国。除此之外，有的国家还将一些资金交给泛美开发银行掌握使用。该行还通过发行债券在国际金融市场上筹借资金，另外，同世界银行、国际农业发展基金会、欧洲共同市场、石油输出国组织等国际机构有资金往来。

#### (四)业务活动

该行的贷款分为普通业务贷款和特种业务基金贷款。前者贷款的对象是政府和公、私机构的经济项目，期限一般为 10—25 年，还款须用贷款的货币偿还；后者主要用于条件较宽、利率较低、期限较长的贷款，大部分贷款期限力 10—30 年，可全部或部分用本币偿还。泛美开发银行贷款项目有能源、工矿业、农渔业、交通运输业、环境和公共保健事业，教育科学和技术、城市发展等。借款国都是拉美国家，除苏里南外，其他拉美国家都获得了贷款。参加泛美开发银行的工业发达或比较发达的国家，主要是提供资金。他们得到的好处是，通过资本输出推动了对拉美各国的商品和劳务的出口。另外，由美国政府提供资金组成的社会进步信托基金的贷款，主要用于资助拉美国家的社会发展和低收入地区的住房建筑、卫生设施、土地整治和乡村开发、高等教育和训练等方面，其他基金的贷款也各有侧重。接受贷款数额最大的国家是巴西、墨西哥和阿根廷。

### 三、非洲开发银行

非洲开发银行是非洲国家合办的互助性、区域性国际金融机构，成立于1964年9月、1966年7月1日开始营业。行址设在科特迪瓦(原象牙海岸)首都阿比让。关于在非洲大陆建立一家开发银行的建议，最早是在1960年第一届非洲人民大会上提出的。1961年3月联合国非洲经济委员会在亚的斯亚贝巴会议上讨论了这个问题，并指定由利比里亚、尼日利亚、马里、几内亚、喀麦隆、突尼斯、坦噶尼喀、苏丹和埃塞俄比亚组成九国委员会，负责筹备建行。

1963年8月，在苏丹喀土穆举行的非洲国家财政部长会议，审议九国委员会工作，通过了成立非洲开发银行的协定。该行成立时只有9个成员国，截止1988年底，该行已有75个成员国，其中非洲国家50个，非洲以外的国家25个。

### (一)组织机构

该行的最高权力机构是理事会，它由成员国各出一名理事和副理事组成，理事会制订有关银行政策，特别是有关信贷的总方针，每年举行一次年会，必要时举行特别理事会。担任理事的一般是各成员国的财政部长、中央银行行长、外交部长等。理事会的执行机构为董事会，董事由理事会选举产生，任期3年。董事会负责执行理事会决定，开展业务，定期向理事会汇报工作。各成员国董事大部分由中央银行派出，个别国家由外交部派出。总裁(行长)由董事会投票选举产生，行长兼任董事会主席，是该行合法代表，任期5年，在董事会指导下开展工作。另设副行长1人，由行长提名，董事会选出，任期3年，负责该行日常工作，有权招聘和解雇银行职员，另外还设1名顾问。

### (二)宗旨

该行宗旨是促进公共或私人资本在非洲的投资，使用自由资金进行贷款和证券投资的活动，并为此提供担保，鼓励在成员国进行的私人投资，同成员国合作，使其经济越来越具有互补性，进一步促进对外贸易的有序增长，更好地利用本国资源。此外，非洲开发银行还为开发规划或项目的建设、筹资和实施提供技术援助。

### (三)资金来源

该行的主要资金来源是会员国认缴的资本。该行核定的法定资本为2.5亿非洲开发银行记帐单位，当时1个非洲开发银行记帐单位合1美元，整个资本分为25000股，每股1万美元。认缴资本中实缴资本和待交资本各占50%。实缴资本分6次缴清，第一次缴5%，第二次缴35%，其余四期各缴15%，首次缴付资本需用黄金和自由兑换货币，其他几次缴付方式由理事会决定，美元贬值后，在1987年第23届年会上，理事会通过了第四次普遍增资的决议，该决议决定增资200%，将核定股本增至162亿非洲开发银行记帐单位，约合200亿美元。

该行的资金来源分为普通资金来源和特别资金来源。普通资金来源为：

- (1) 该行核定资本的认缴额；
- (2) 该行筹借的资金；
- (3) 该行用实收资本或筹措资金发放贷款所获的还款资金；
- (4) 依据该行待缴资本发放贷款或提供担保所获的收入；
- (5) 不构成该行特别资金来源的其他资金和收入。特别基金来源有：
  - (1) 最初捐赠给该行建立或受托的特别资金的款项；
  - (2) 为特别资金所筹措的专款；

(3) 该行从任意成员国筹借的该国货币贷款, 并用来为从贷款购买商品与劳务所需费用提供的资金, 以完成在另一成员国境内的工程项目;

(4) 用特别基金发放贷款或提供担保而获得的偿还资金;

(5) 用上述任何一项特别基金或资金来源从事营业活动而获得的收入;

(6) 可用作特别基金的其他来源。

#### (四) 业务活动

非洲开发银行的业务分为普通业务和特殊业务两种。普通业务是用该行普通资本基金提供贷款和担保贷款的业务; 特别业务是用该行规定专门用途的特别基金开展的贷款业务, 一般条件较宽。该行贷款利率每半年调整一次。贷款主要用于公用事业、农业、交通运输业、教育、卫生及社会其他部门, 一般期限为 1220 年。特别基金的宗旨与职能是协助非洲开发银行对非洲 29 个最穷的国家进行贷款, 重点是农业、乡村开发、卫生、教育等, 该项贷款较长, 达 50 年, 包括 10 年宽限期, 免收利息, 只收取少量手续费。截止 1984 年底, 该行共发放贷款 401 笔, 金额为 38.69 亿美元。该行还重视同其他金融机构的合作, 采用共同投资方式以解决成员国一些规模较大或多国发展项目资金不足的困难。1972 年以后, 相继设立了“非洲开发基金”、“尼日利亚信托基金”、“非洲投资开发国际金融公司”和“非洲再保险公司”等四个附属或合办机构, 与非洲开发银行一起共同组成了非洲开发银行集团。

中国 1985 年 5 月被正式接纳为非洲开发基金和非洲开发银行的成员。目前我国拥有非洲开发基金股本 5072 万非洲开发基金记帐单位, 约合 4934.792 万美元, 拥有该行股本 1250 万非洲开发银行记帐单位, 约合 1507.93 万美元。

1985 年 7 月, 中国人民银行还认购非洲开发银行发行的两年期美元债券 200 万美元。我国虽然不能使用非洲开发银行的贷款, 但加入该行, 使我国得以进入由非洲开发银行贷款或联合贷款项目的工程承包和劳务合作市场。

## 第五章 国际收支管理

### 第一节 国际收支与国际收支平衡表

#### 一、国际收支的概念

国际收支(Balance of Payment, BOP),是指一个国家或地区与世界上其他国家或地区之间由于贸易、非贸易和资本往来而引起国际间资金移动,从而发生的一种国际间资金收支行为。它包括两种具体的收支形式:直接的货币收支和以货币表示的资产的转移。其中直接的货币收支又可分为由于国际间债权债务清算而引起的收支和不是由于国际间债权债务的清算引起的收支两种形式。

如果把每一个国家或地区看成是一个独立的“经济体”,那么,一个国家的国际收支可以解释为两个方面:一方面是从外国人那里收到的款项;另一方面是向外国人支付的款项。因此,从统计学的意义上讲,一国的国际收支,实际上是该国居民与外国居民之间在一定时期内各项收支的汇总。

#### 二、国际收支平衡表

国际收支平衡表(BOP Statement),是指按照一定的编制原则和格式,将一国一定时期,国际收支的不同项目进行排列组合,列表对比,以反映和说明该国的国际收支状况,此种表式,就称为该国某一时期的国际收支平衡表。它是对一个国家一定时期内发生的国际收支行为的具体系统的统计与记录。

对国际收支平衡表的理解必须注意以下几点:

1. 国际收支平衡表所表示的是一国在一定时期从国外所得到的资金和对国外所支付的资金,因而,它只能是一个流量而不是一个存量,是一定时期的发生额而不是某个时点的持有额。

2. 由于国际收支平衡表所表示的是一国在一定时期对外资产和负债的流量而不是存量,因此,国际收支平衡表不是一个国家的资产负债表。

3. 国际收支平衡表是采用复式记帐法进行记录编制的。所有项目都可以归纳为两类:资金占用类科目(或借方科目)和资金来源类科目(或贷方科目)。凡是属于对外国人支付的项目,都属于借方科目,其增加记借方,前面加“-”号,其减少记贷方,前面加“+”号;凡是属于从外国人那里收入的项目,都属于贷方科目,其增加记贷方,前面加“+”号,其减少记借方,前面加“-”号。从国际收支平衡表的编制方法上讲,由于设置了储备资产变动和错误与遗漏两个项目,一国的国际收支平衡表永远都是平衡的,但并不等于说该国的国际收支就是平衡的。

4. 从理论上讲,一国的对外支出,就是其他相关国家得自该国的收入,反之亦然。因此,以整个世界而言,所有国家国际收支的总和应该是平衡的,但事实并非如此。

#### 三、国际收支平衡表的内容

一国的国际收支平衡表所包括的内容很多,而且,由于各国的编制要求不同,因此,各国自行编制的本国国际收支平衡表,其项目内容各具特点,不能一一样述。现将国际货币基金组织编制的国际收支平衡表的项目内容逐一进行介绍。

国际货币基金组织编制的国际收支平衡表通常分为以下三大项目:经常项目、资本项目和平衡项目。

### (一)经常项目(Current Account)

经常项目之下可以分为三个子项目：商品交易、劳务收支和单方面转移。

1. 商品交易，又称贸易项目或有形贸易。包括商品进口(Import)和商品出口(Export)两个小项目，进出口商品的计价都是按离岸价格计算的。

2. 劳务收支项目，又称无形贸易。它所涉及到的是看不见实物的“服务”。具体包括：运费收支、银行和保险业服务收支、旅游收支、邮电费收支、广告费收支、专利费收支、大使馆和领事馆的费用、民间团体和企业长驻机构的费用、互派留学生的费用、互派代表团的费用、投资和再投资收支等。其中最重要的两项是投资收支和再投资收支。前者是指资本输出后引起的利润、利息、股息的汇入与汇出，而不是指资本输出本身；后者是指将投资收益再投资后引起的利润、利息、股息的汇入与汇出。

3. 单方面转移收支。主要是指不涉及归还或偿还的资金转移。包括：单方面的汇款、年金、捐款、赠予、对国际组织缴纳的会费、无偿的经济援助、各类赔款等。特别要注意的是，无偿军援部分不包括在单方面转移之中，而是放在劳务收支项目之中。

单方面转移根据实施转移的主体不同，可分为政府单方面转移和私人单方面转移两个小项目。

### (二)资本项目(Capital Account)

资本项目主要涉及到资本本金在国际间的转移。它分为两个子项目：长期资本和短期资本。前者是指期限在1年以上的资本转移，后者则指期限在1年或1年以下的资本转移。

1. 长期资本项目。包括直接投资、证券投资、居民官方长期借贷、商业银行长期借贷等小项目。

2. 短期资本项目。包括居民官方短期借贷、商业银行短期借贷等小项目。

### (三)平衡项目(Balance Account)

一国国际收支平衡表平衡项目中至少包括以下两个子项目：官方储备资产的变动和错误与遗漏。某些国家的国际收支平衡表中的平衡项目可包括多达五个子项目，除了上面两项外，还有：对销项目、特别融资以及构成外国货币当局储备的负债三项。

1. 官方储备资产的变动。这一项目中通常包括以下几个小项目：黄金储备的变动、外汇储备的变动、特别提款权的变动、储备头寸的变动、基金贷款使用的变动和其他对外要求权的变动。

黄金储备的变动。黄金可分为商品黄金和货币黄金。当黄金掌握在货币当局手中被用于国际储备时，就称为货币黄金。国际货币基金组织计算黄金储备时通常是将黄金按时价折算成特别提款权。黄金储备变动属于资金占用类科目(即借方科目)，故而，黄金储备增加记借方，前面加“-”号，黄金储备减少记贷方，前面加“+”号。

外汇储备变动。外汇储备是一国货币当局拥有的各种外汇资产的总称。外汇储备变动属于资金占用类项目，外汇储备增加记借方，前面加“-”号，外汇储备减少记贷方，前面记“+”号。

特别提款权的变动。特别提款权(SDRs)是国际货币基金组织(IMF)为了弥补国际流通手段的不足而创设的一项国际储备资产。特别提款权变动属于资金占用类科目，其增加记借方，前面加“-”号，减少记贷方，前面加“+”号。

在国际货币基金组织(IMF)的储备头寸,这是 IMF 根据各成员国的配额分配给各成员国使用的一种储备资产,它也是属于资金占用类科目,增加记借方,前面加“-”号,减少记贷方,前面加“+”号。

基金贷款的使用变化。当一国使用 IMF 的资金超过其储备头寸的数额时,超过部分就构成向 IMF 的借款,或从 IMF 获得的贷款。这一项目也是属于资金占用类科目。

其他对外要求权的变化。即一国所拥有的,不能列入上述各项目之内的对外债权,属于资金占用类科目。

2.对销项目。这是指并不是因动用国际储备来平衡国际收支,但却引起国际储备发生变比的项目。包括黄金货币比与非货币化、特别提款权的分配与取消,以及国际储备价值变化三个小项目。

黄金货币化与非货币化。黄金货币化(Gold Monetization)是指货币当局在黄金市场上购买黄金,将商品黄金转化为货币黄金的过程:黄金非货币化(Gold Demonetization)则是指货币当局把自己手中持有的货币黄金通过市场出售出去,转化为商品黄金的过程。这是一个资金来源类科目(贷方科目),黄金货币化,意味着货币当局持有的黄金储备增加,故应该记贷方,前面加“+”号;黄金非货币化,意味着货币当局持有的黄金储备减少,应记借方,前面加“-”号。

特别提款权的分配与取消。

1969年 IMF 决定创立 SDRs 时,决定每 5 年重新分配一次,由 IMF 年会决定分配的总额,然后将此总额数作为分子,参加 SDRs 分配的成员国在 IMF 中的配额总和作为分母,两者相除,求出每一单位配额应分得的 SDRs 的比例,再将该比例乘以成员国在 IMF 中的配额数,就可以得出成员国所应分得的 SDRs 数额。实际上,SDRs 自创设以来,只分配过两次,没有达到 5 年分配一次的规定。由于成员国所应分得的 SDRs 数额取决于参与分配的成员国在 IMF 中的配额总和及各成员国在 IMF 中的配额大小,而配额大小是随着成员国的经济、政治地位变化而不断调整的,因此,总配额也会不断发生变化,结果,成员国每次分得的 SDRs 也将发生变化,如果成员国分得的 SDRs 比前次增加,则称为 SDRs 的分配;反之则称为 SDRs 的取消。这一项目也是属于资金来源科目,SDRs 的分配,意味着成员国储备资产中 SDRs 的增加,故应该记贷方,前面加“+”号;SDRs 的取消,意味着成员国储备资产中 SDRs 的减少,应记借方,前面加“-”号。

国际储备的价值变化。一国的国际储备,是由多种储备资产构成的,由于汇率、利率、价格等的变化,会导致各种储备资产的价值发生变化。从而导致整个国际储备的价值发生变化。这也是一个资金来源类科目,当国际储备价值发生增值时,意味着国际储备增加,故应该记贷方,前面加“+”号;当国际储备价值减少时,意味着国际储备减少,应记借方,前面加“-”

3.特别融资项目。特别融资是指一国货币当局通过在国外债券市场上直接发行债券筹集外汇资金的活动,由于这种活动不经常进行,故称特别融资。这是一个资金来源类科目,特别融资增加,意味着外汇储备增加,故应记贷方,前面加“+”号,特别融资减少,意味着外汇储备减少,应记借方,前面应加“-”号。

4.构成外国货币当局储备的负债。对于其货币可直接充当国际储备货币的国家而言,其他所有国家货币当局所持有的外汇储备中该国货币的总和,



实际上构成了该国货币当局对待有其货币作为其外汇储备的国家的负债。该项目属于资金来源类科目，它的增加意味着国际储备的增加，故应记贷方，前面加“+”号，其减少则意味着国际储备的减少，应记借方，前面加“-”号。

5. 错误与遗漏，编制国际收支平衡表的原始资料来自各个方面，在这些原始资料上，当事人为了各种原因，故意改变，伪造或压低某些项目的数字，造成资料失实或收集资料不全；另外，由于某些交易项目属于跨年度性的，从而导致统计口径不一；再有，短期资本的国际移动，由于其投机性非常强，流入流出异常迅速，且为了逃避外汇管制和其他官方限制，常采取隐蔽的形式，超越正常的收付渠道出入国境，很难得到其真实资料。出于上述各种原因，官方统计所得到的经常项目、资本项目和平衡项目三者之和实际上并不能真正达到平衡，从而导致国际收支平衡的借方与贷方之间出现差额。故此，在平衡项目之下再设立一个错误与遗漏项目，以错误与遗漏项目的数字来抵补前面所有项目借方与贷方之间的差额，从而使借贷双方最终达到平衡。当官方统计结果借方大于贷方时，两者之间的差额就记错误遗漏项目的贷方，前面加“+”号；当官方统计结果贷方大于借方时，两者之间的差额就记错误与遗漏项目的借方，前面加“-”号。

## 第二节 国际收支平衡表的分析

一国的国际收支平衡表，反映该国在一定时期对外资金流量与流向的变动。而一定时期一个国家对外资金的流量与流向的变动，不仅受到本国政治、经济等因素的影响，而且还要受到国际上及其他国家各种因素的影响。另一方面，一国的国际收支状况，不仅会影响本国国内的各个方面，而且也会影响有关国家。由此可见，对国际收支平衡表的分析，是何等的重要，通过对本国国际收支状况的经常分析，结合对相关国家的国际收支状况的分析，可以为一个国家制订对内对外经济金融政策提供依据。

对国际收支平衡表的分析，通常可以分为两个部分：一般性分析和项目分析。

### 一、对国际收支平衡表的一般性分析

对国际收支平衡表的一般性分析由以下几个方面组成：

1. 对国际收支平衡表本身进行整体分析。国际收支平衡表由大小小小许多项目组成，其中某一个或某几个项目的平衡，并不等于说全部项目都是平衡的；某个大项目的平衡，并不等于说下面的各子项目、小项目也是平衡的。因此，要弄清一个国家国际收支的全部情况，必须对整个国际收支平衡表进行全面分析。全面分析的目的是为了找出某些项目的顺差或逆差，为下一步的深入分析作准备。

2. 对国际收支平衡表进行纵向分析。一个国家在一定时期的国际收支状况，并不是孤立存在的，要受到过去的国际收支状况的影响，同时也将影响今后的国际收支。因此，分析国际收支平衡表时应该对其进行历史的分析，有必要对所涉及项目在报告期之前几年的有关状况进行分析。

3. 对国际收支平衡表进行横向分析。一个国家国际收支平衡表中某个项目的平衡，并不意味着世界上所有国家在这个项目上都是平衡的，随着国际间政治、经济和军个关系的变化，该国与有关国家的国际收支也会发生变化。因此，必须对相关国家的国际收支平衡表进行横向的比较分析。

4. 对一国国内经济、金融政策对该国国际收支的影响进行分析。一个国家的经济、金融政策，与该国的国际收支之间有着十分密切的联系。有些政策可能会直接影响到该国的国际收支，如美国 30 年代的“Q 条例”和 60 年代的“利息平衡税”；大部分政策则是通过各种转换机制间接地影响该国的国际收支，如产业政策、财政政策等。因此，分析一国国际收支状况，必须考虑政策的作用。

5. 对有关国家的经济、金融政策以及重大国际事件对一个国家国际收支状况的影响进行分析。由于国际关系日益紧密，国际经济金融一体化的进程日益加快，因此，有关国家采取的一些经济、金融政策必然会影响到其他国家，引起其他国家国际收支状况的变化。如 80 年代初美国的高利率政策，导致欧洲资金大量流入美国，在很短的时间内法国外逃资金达 50 亿法郎，严重影响了法国的国际收支。

另外，国际间的重大事件也会引起一国国际收支的变化。

6. 对国际收支平衡表进行动态分析。一国一定时期的国际收支状况，是过去一定时期该国经济结构态势、经济发展进程及经济政策导向的综合结果，而经济结构、经济发展以及经济政策并不是一成不变的，将随着时间的变化、环境的变化而不断变化，从而，一国的国际收支，也是处于一个连续

不断的运动过程之中。因此，无论对顺差还是逆差，都不能仅仅从静止的角度来考察，还必须考察其发展变化。

## 二、对国际收支平衡表进行项目分析

1. 商品项目的分析。主要包括两个方面的分析：第一，商品贸易顺差与逆差的分析；第二，商品进出口数量与价格的分析。其中后者是分析的重点。

影响商品进出口数量与价格的因素很多，其中主要因素如下：

(1) 可供出口商品的数量。主要分析出口商品的供给弹性。

(2) 国外对某一商品的需求程度，主要分析出口商品的需求弹性。

(3) 商品输入国的外贸政策。如是否 GATT 的成员国、是否存在关税壁垒和非关税壁垒等。

(4) 经济周期对商品进出口的影响。

(5) 商品进出口结构的变化，如新技术新发明的使用，新产品的上市、新资源的开发与利用等。

(6) 气候等各种自然现象对进出口的影响。如自然灾害引起某些商品进出口的变化。

(7) 传统市场的改变与新市场的开辟对进出口的影响。

(8) 商品价格变化对进出口的影响。如汇价变化引起价格变化、商品供求关系变化引起价格变化、国际投机行为引起的价格变化等。

(9) 国内外政治局势或重大事件对进出口的影响。

2. 劳务项目的分析。劳务项目包括很多细目；分析时要特别注意以下两点：第一，要充分了解各个细目；第二，要了解有关项目的历史资料。

劳务项目有其特殊性，如运费收支，一国要有运费收入，其前提条件是必须拥有一支庞大的商船队或空运能力。商船队的律立和空运能力的积累，非一朝一夕之功，有其历史沿续性，因此，一般情况下变化不会很大。至于银行和保险业的收入、投资收入、旅游收入，都有其特殊性，必须结合各国的具体条件进行分析。

3. 单方面转移收支的分析。单方面转移分为政府单方面转移和私人单方面转移两个部分。其中政府单方面转移部分比较难于分析，主要是因为：第一，平衡表上所列数字并不是政府官方对外援助和接受援助的总量。如美国国际收支平衡表中单方面转移官方部分的数字中并不包括对外军事援助。第二，各国在这个项目上经常采取一些隐蔽的手法。因此，需要寻找一些其他的资料来源进行综合分析。私人单方面转移部分则相对比较容易分析，但也要根据各国的具体情况进行分析。

4. 长期资本项目的分析。长期资本项目的分析可分为以下四个小项：

(1) 直接投资。对这一项目的分析不仅要了解投资规模的大小，还要了解投资的流向。

(2) 借款的分析。借款通常可分为以下三种：第一，政府间借款。第二，私人间借款。包括银行双边间贷款、银团贷款。第三，国际金融机构借款。包括向 IMF、IBRD(世界银行)，及地区性金融机构的借款。

(3) 证券投资分析。主要是指一国政府或私人在国际上或在某一国家进行的筹资活动。

(4) 延期付款信用分析。延期付款是出口信贷的一部分。属于出口信贷中的卖方信贷。

分析长期资本移动时必须注意，如果一国某一时期经常项目的逆差是由

长期资本的流入来弥补的，那么，该国的国际收支就潜伏着发生逆差的可能性。因为第一，长期资本的流入，必然会增加利润、利息和股息的支出；第二，长期资本的流入，其主动权不在于该国而在于外国投资者的意向。

(5)短期资本项目的分析。当前，短期资本的国际间移动，不仅数量大，而且活动频繁。造成这种情况的主要原因有三个：第一，二战后，国际间贸易日益扩大，相互间提供的与贸易有关的贷款也随之增加；第二，由于国际金融市场上黄金价格、汇率、利率变化频繁，造成了国际上对黄金、外汇及其他有价证券的大量投机，从而导致大量资金在国际间频繁移动；第三，由于西方国家受到经济周期的影响，经济普遍处于不景气，导致投资者对资金的长期运用丧失热情，从而使大量资金成为国际游资。由于这些游资的存在处所及游动方向要受到种种错综复杂的因素所支配，因此，仅仅从贸易的角度进行分析，已经显得不够，还必须分析逆差国家采取哪些措施吸引短期资本流入以及当时的国际金融形势及重大事件的发生等。另外，国际游资为了逃避有关国家对资金流出的监督和管制，其流出的方式十分隐蔽，因此，对短期资本的移动进行统计十分困难，统计数字往往并不能代表真实的情况，分析时必须参考错误和遗漏项目，进行综合分析。

对短期资本的分析必须注意：如果一定时期一个国家的长期资本项目的顺差尚不足以弥补经常项目的逆差，必须通过短期项目来弥补，那么，这就意味着该国的国际收支存在着随时出现逆差的危险性。

6.对官方储备资产变动项目的分析。官方储备资产共有四项内容，其中在IMF中的储备头寸和特别提款权两项由于受到上限的制约，而且在各国的官方储备资产中所占的比重不大，因此，分析时可以省去。着重分析黄金和外汇储备的变化，尤其是外汇储备的变动。因为外汇储备的改变，一方面体现了该国经常项目和资本项目的平衡状况，外汇储备增加，说明该国当年外汇收入超过外汇支出；外汇储备减少，则说明该国当年外汇收入不足以抵补其外汇支出。必须注意的是，在考虑外汇储备变动时，除了分析经常项目和资本项目引起的外汇储备变化之外，还必须考察由于对销项目所引起的储备变化。另一方面，黄金外汇储备持有过多或过少都会给经济带来不利的影响。储备过多，说明这部分资金没有很好地为本国所利用，其中部分资金反而为外国所使用，同时，黄金外汇储备过多，必然引起该国货币投放过多，造成通货膨胀、物价上涨的压力。而储备不足，也会引起两个不利的后果，首先，将会造成该国对外支付的困难。其次，会使该国的货币信誉受到一定的损害。因此，在分析国际储备时，要注意分析储备变动对总储备的影响。

7.错误和遗漏项目的分析。错误和遗漏这一项目的数字是人为地轧出来的，但这一数字的存在却有其客观的原因。因此，在分析时不仅要考察数字的大小，而且必须考察其原因。错误和遗漏出现的主要原因有两个：第一，技术原因。这往往是由于申报单位的统计口径不同，造成各种收支的重报、漏报；第二，投机或安全原因。出于安全的考虑，对于某些收支往往采取隐蔽的手法，在申报时故意不报或少报。

总之，一国的国际收支平衡表，是一国某一时期对外各种关系的综合反映，是一个完整的整体。对国际收支平衡表的分析，不仅仅只是对其各项数字进行简单的加减分析或比较分析，而是要透过这些数字的分析，找到其后面隐藏着的各种经济关系及其作用后果，以便有关方面决策之用。美国的国际收支平衡表见表5—1。



### 第三节 国际收支不平衡的调节

#### 一、国际收支不平衡的测度

1. 两种不同性质的交易。国际收支平衡表所列的全部项目中，除了“错误和遗漏”项目之外，其余所有的项目都代表着实际的交易，涉及到外汇的收支，关系到国际收支平衡表的平衡与否，也关系到一国国际收支的平衡与否。因此，在考察一国的国际收支是否平衡时，必须考察除“错误与遗漏”项目之外的其余所有项目所代表的交易活动的总结果。所有这些交易活动，按照其交易主体和交易目的的不同，可以分为两种不问的性质类型。

(1) 自主性交易(Autonomous Transaction)。主要是指各经济主体或居民个人如金融机构、进出口商、国际投资者等出于自身特别的目的如追求利润、减少风险、资产保值、逃税避税、逃避管制或投机等而进行的交易活动。这种交易活动体现的是各经济主体或居民个人的意志，不代表那一个国家或政府的意志，不以政府的意志为转移，因而具有自发性和分散性的特点。通常，经常项目、长期资本项目以及部分短期资本项目所比表的交易活动都属于自主性交易。

(2) 调节性交易(Regulative Transaction)。是指中央银行或货币当局出于调节国际收支差额、维护国际收支平衡、维持货币汇率稳定的目的而进行的各种交易。所以又称弥补性交易(Compensatory Transaction)。它是在自主性交易出现差额时，为了弥补或调节这种差额，由政府出面进行的交易活动，体现了一国政府的意志，具有集中性和被动性等特点。一般来说，平衡项目以及部分短期资本项目所代表的交易活动属于调节性交易。

无论是自主性交易还是调节性交易，由于这些交易都涉及到外汇的流入和流出，因而都会对一国的国际收支平衡与否产生影响。

#### 2. 国际收支不平衡的标准。

(1) 国际收支平衡表的平衡。国际收支平衡表的平衡与国际收支的平衡是两个不同的概念，前者是指一国国际收支平衡表本身各项目之间的平衡，后者则是指一国经济活动中涉及国际收支的部分实际发生的结果。因此，一国国际收支平衡表的平衡并不意味着该国国际收支的平衡。

判断一个国家的国际收支平衡表是否平衡，最直观的做法是将表中所有项目贷方数额相加之和与借方数额相加之和进行对比，若借方之和等于贷方之和，则说明国际收支平衡表是平衡的，否则，就是不平衡的。但是，在实际分析时会发现，如果根据上述标准进行衡量，那么，一国国际收支平衡表贷方数额之和与借方数额之和将是永远相等的，也就是说，一国的国际收支平衡表实际上永远是平衡的。上述结论并不意外，因为根据国际收支平衡表的编制原则和编制方法，国际收支平衡表最终心须实现平衡。

必须注意的是，国际收支平衡表的最终平衡，是经过一系列的经济和会计处理后才得以实现的。这一处理过程可分以下三个步骤。

第一步，自主性交易。这种交易不受任何数量约束，具有自发性和分散性的特点。从最终结果来看，这类交易必然会产生缺口或差额，因而，借贷双方出现不平衡是必然的，平衡则是偶然的。如果把自主性交易项目的借方数字之和和贷方数字之和对比，就会发现，不是借方大于贷方，就是贷方大于借方，两者相等的情况很少出现。

第二步，调节性交易。这种交易是政府或货币当局为了弥补自主性交易

的缺口或差额而进行的交易，其目的是使原本不平衡的自主性交易，经过调节性交易这种经济处理后，能够恢复平衡或接近平衡。因而，它完全是一种被动性交易，其作用程度要受两个方面的约束：一是自主性交易缺口的大小；二是调节手段数量的多少。一旦自主性交易的缺口超过一定限度而调节手段的数量又有限，那么，通过调节性交易进行调节后，国际收支平衡表仍然可能出现不平衡。

第三步，设置“错误与遗漏”项目。如果自主性交易和调节性交易这两类交易项目的贷方数字之和与借方数字之和仍然不相等，那么，就只能通过改变“错误与遗漏”项目中的数字，人为地使整个国际收支平衡表中所有贷方数字加总之和等与借方数字加总之和；从而实现国际收支平衡表的最终平衡。

(2)国际收支的平衡。在一个国家的经济活动中，只有涉及到外汇收支的活动或交易才会影响该国的国际收支平衡。反映到一个国家的国际收支平衡表上，只有自主性交易和调节性交易才会涉及到实际的外汇收支，“错误与遗漏”项目并不涉及真正的外汇收支。因而，只有自主性交易项目和调节性交易项目才会影响一国的国际收支平衡。而就这两类交易项目而言，调节性交易只是在自主性交易项目出现不平衡后，由货币当局被动地进行的一种事后弥补性的对等交易，是为了弥补自主性交易的缺口而人为地作出的努力，它实际上取决于自主性交易的结果。由此可见，在所有涉及到外汇收支的经济活动或交易行为中，只有自主性交易活动才会主动地出现缺口或差额，从而影响到一国国际收支的最终平衡与否，如果自主性交易项目本身就是平衡的，那么，货币当局就没何必要进行调节性交易，也没有必要设置“错误与遗漏”这一项目。一句话，就没有必要进行各种使国际收支平衡表最终实现平衡的活动，从这一点上看，衡量一国国际收支平衡与否的标准，是看其自主性交易是否达到了平衡。

如果一国国际收支中自主性交易达到了平衡，即所有自主性交易项目中贷方数字之和等于借方数字之和，那么该国的国际收支就是平衡的；否则，就是不平衡的。国际收支不平衡，将会给经济的稳定和发展带来各种不利影响。因此，政府有义务采取各种措施，使国际收支恢复平衡。

## 二、国际收支不平衡的原因

导致一个国家国际收支失衡的因素很多，不可能全部罗列，只能择其重要者加以说明。

### (一)经济周期

在社会化大生产条件下，只要生产资料被不同的所有者所占有，那么，由于各所有者主体对自身利益的追求，将导致一个国家在经济发展过程中出现周期性的波动，形成所谓的经济周期或商业周期，在经济周期的不同阶段，个人的收入和企业收入都会发生相应的变化，企业的生产也会发生同样的变化，从而导致社会总需求和总供给的变化，最终会使一国的国际收支发生不平衡。这种由经济的周期性变化而造成的国际收支不平衡，称为周期性不平衡

### (二)经济结构

经济结构对国际收支的直接影响主要是通过进出口结构的变化来实现的。进出口结构分为进口结构和出口结构。对于进口结构而言，如果一国的进口结构与国内的经济发展与市场需求相适应，那么，其进口量基本上应该

保持稳定增长，其贸易支出也应该是稳定增长，如果一国的进口结构与国内经济的发展和市场需求相适应，那么，就会导致进口的大起大落，从而造成贸易外汇支出的剧增或锐减。从出口结构而言，如果一国的出口结构适应了国际市场的需求，那么，出口就会增加，外贸收入就会增加，反之，如果出口结构不适应国际市场的需求，那么，就会导致外贸收入下降。可见，一国的进出口结构，直接影响着贸易外汇的收支，从而影响一国的国际收支。不合理的进出口结构，将导致贸易收支的不平衡，从而引发国际收支的不平衡。这种由经济结构引起的国际收支的不平衡称为结构性不平衡。

### (三) 国民收入的变化

引起国民收入发生变化的因素很多，可能是经济周期，也可能是经济增长速度，也可能是国家的经济政策。国民收入变化对国际收支的影响，主要是通过其对外需求的增减来实现的。一国国民收入的增加，将导致一国贸易支出和非贸易支出的增加；国民收入的减少，则贸易支出和非贸易支出都会减少。这种由国民收入变化而引起的国际收支不平衡，称为收入性不平衡。

### (四) 一国币值的高低

币值是指单位货币的价值，即单位货币的购买能力。在一定的汇率水平之下，本币币值高估，单位本币的购买力实际上小于单位外币的购买力，本国价格水平低于外国，从而不利于出口而有利于进口，结果将导致出口减少，进口增加。本币币值低估的结果则正好相反，有利于出口而不利于进口，结果，进口减少，出口增加。而进出口的变化必然会导致外贸收支的变化，最终引起国际收支的不平衡。这种由一国币值高低造成的国际收支不平衡，称为货币性不平衡。

在造成国际收支失衡的上述四个基本因素中，由经济周期和经济结构所引起的不平衡一般具有长期性和持久性，因而这两种不平衡又被称为持久性不平衡。

## 三、调节国际收支的措施

鉴于一个国家的国际收支会对该国经济的稳定和发展产生十分重要的影响，故此，各国都采取一定的措施来调节国际收支，使国际收支的结果朝着有利于本国经济稳定发展的方向发展。各国对国际收支的调节包括两个方面：对国际收支顺差的调节和对国际收支逆差的调节，其中后者是最为普遍的调节。各国采取的调节手段主要有以下几种：

### (一) 财政手段

财政手段包括两类：一类是支出政策，另一类是税收政策。前者是通过影响总需求来影响资本流动，从而影响国际收支。在国际收支出现逆差时，政府实行紧缩性的财政政策，抑制公共支出与私人支出，从而抑制总需求的增加，同时抑制对外需求的增加，以改善贸易收支和国际收支。反之，在国际收支出现大量顺差时，政府则实行扩张性财政政策，扩大财政赤字，刺激私人公共支出，扩大总需求和对外需求，从而产生相反的结果。税收和补贴政策主要包括出口退税、出口免税、进口增税、财政补贴等，主要目的是通过改善出口条件、增强出口竞争能力而达到增加外汇收入、减少逆差，平衡国际收支。财政手段是一种间接手段。

### (二) 货币手段

货币手段主要有以下几种：

1. 贴现政策。中央银行通过改变贴现率来影响市场利率的升降，或者通



过直接改变市场利率，影响国际资本的输入和输出，从而调节国际收支。这也是一种间接的调节手段。

2. 改变存款准备金比率。中央银行通过改变存款准备金的比率来影响商业银行的贷款规模，从而影响总需求和国际收支。这也是一种间接调节手段。另外，通过实施差别准备金比率，这项手段也可以被直接用于调节国际收支，从而成为一种直接手段。

3. 建立外汇平准基金。即由中央银行拨出一定数量的外汇储备，作为外汇平准基金，当国际收支发生短期不平衡时，通过中央银行在外汇市场买卖外汇来调节外汇供求影响汇率，从而推动出口、增加外汇收入和改善国际收支。

4. 改变汇率。即通过本币的升贬值来影响进出口，从而影响外汇收支，调节国际收支的不平衡。

外汇平准基金和改变汇率都属于间接调节手段。

### (三) 信用手段

信用手段主要是指利用国际信贷来调节国际收支的失衡。包括：第一，利用各国政府间的信贷来平衡国际收支，如临时性贷款协定、提供短期信贷支持、签订互换货币协定等；第二，通过向国际金融市场借款来平衡国际收支；第三，利用国际金融机构提供的信贷作为平衡国际收支的手段，如 IMF 力成员国提供的短期信贷支持等。信用手段是调节国际收支的一种直接手段。

### (四) 其他手段

即除上述三种手段以外的调节手段，如实施各种各样的外汇管制、采自非关税贸易壁垒等。

## 第四节 西方国际收支理论

同前，西方金融界关于国际收支方面的理论不少，其中比较重要的有以下几个：

### 一、国际收支自动平衡理论

该理论源自于英国经济学家大卫·休谟 1752 年提出的“物价—现金流动机制”学说，是关于金本位条件之下国际收支自动调节的理论。休谟认为，只要世界各国相互保持贸易关系，那么，一国对外贸易收支的不平衡将会通过价格机制的作用而自动得到调节，从而使各国的贵金属出现均衡配置。这种自动调节机制的作用过程主要表现在以下两个方面：

1. 当一国国际收支出现逆差时，该国就会面临外汇需求方面的压力，这种压力会迫使以外币表示的本市的汇率下跌，当汇率跌至黄金输出点以下时，就会引起黄金外流，而黄金外流又会引起本国货币供应的减少，从而导致本国物价下降。物价下降，有利于出口贸易而不利于进口贸易，结果，使贸易状况得到改善，从而使国际收支恢复平衡，黄金的流出也就终止。

2. 当一国的国际收支出现顺差时，该国就会面临对本币需求的压力，这种压力会迫使以外币表示的本市的汇率上升，当汇率上升到黄金输入点之上时，就会引起黄金的流入。黄金的流入会引起本国通货的增加，导致物价上扬。物价上涨不利于出口贸易而有利于进口贸易，从而导致国际收支顺差逐渐消失和国际收支恢复平衡，最后，黄金流入中止。

国际收支自动调节理论的前提条件是“黄金充当货币”，这一条件只有在两种情况下成立：第一种情况是“金币流通”；第二种情况是黄金与纸币挂钩，也就是金本位制。目前，这两种情况均不存在，因此，该理论的前提也就不再存在。

### 二、弹性分析理论

这一理论是由英国经济学家琼·罗宾逊于 1937 年在马歇尔的局部均衡分析的基础上提出来的，后经美国经济学家勒纳加以发展而成的。

这一理论着重分析了在采用改变本市市值的方法来调节国际收支时，进出口商品的供求弹性在其中所起的作用。该理论适用于纸币流通的情况。

#### (一)弹性的概念

所谓弹性，全称为进出口产品供求价格弹性，是测度进出口产品的供求数量对进出口价格变化反应灵敏度的一个指标。计算弹性大小的公式有以下两个：

$$E^s = \frac{\Delta Q}{Q} / \frac{\Delta P}{P}$$

$$\text{和 } E^d = \frac{\Delta Q}{Q} / \frac{\Delta P}{P}$$

“其中： $E^s$  为供给价格弹性；

$E^d$  为需求价格弹性；

P 为进出口产品的价格水平；

Q 为价格为 P 时，进出口产品的需求量或供应量；

P 为价格升降的绝对量；

Q 为价格发生 P 的改变时，产品需求量或供给量所发生改变的绝对

量；

$P/P$  为价格变化的相对幅度；

$Q/Q$  为供求量变化的相对幅度。

通常， $E$  只对贸易的条件产生影响，而  $E$  却直接影响到贸易收支的结果。

对于  $E$  而言， $E' > 0$ ，意味着产品供应量变化的方向与价格变化的方向一致。 $E > 1$ ，表示产品供应量的变化幅度超过价格变化的幅度， $E < 1$ ，则表示产品供应量的变化幅度低于价格变化的幅度。 $E < 0$ ，意味着产品供应量变化的方向与价格变化的方向相反。 $E = 0$ ，表示产品供应量不因价格变化而发生变化。

对于  $E$  而言， $E > 0$ ，表示对进出口产品的需求量的变化方向与价格变比的方向相反，也就是说，提高产品的价格，则产品的需求量下降，降低产品的价格，则需求量上升。如果是  $E > 1$ ，那么，表示产品需求变化的程度要超过价格变化的程度。即如果产品价格提高一个百分点，那么，其需求量下降将超过一个百分点。如果  $E < 1$ ，则表示产品需求的变化小于价格的变化幅度。

$E < 0$ ，则意味着产品需求量的改变方向与价格变化的方向一致，即提高产品的价格，对产品的需求量反而上升，降低产品的价格，需求量反而下降，这是一种很特殊的情况。

$E = 0$ ，则意味着产品的需求不受价格变化的影响。某些生活必需品的弹性属于这种情况。

#### (二) 产品进出口需求弹性对外贸收支的影响

需求弹性  $E^d$  可分为进口需求弹性  $E_m^d$  和出口需求弹性  $E_x^d$  两项。两者对外贸收支的影响结果如下：

(1)  $E_x^d + E_m^d > 1$ ，则本币贬值有利于改善外贸收支，缩小国际收支逆差，或扩大顺差。

(2)  $E_x^d + E_m^d = 0$ ，则本币贬值对外贸收支不起作用，从而对国际收支也不起调节作用。

(3)  $E_x^d + E_m^d < 0$ ，则本币贬值将使外贸收支状况恶化，扩大国际收支逆差。

可见，只有在第一种情况，亦即  $E_x^d + E_m^d > 1$  时，实施本币贬值才能改善一国的国际收支状况。这一条件被称为“马歇尔—勒纳”条件。

#### (三) 产品的供给弹性对对外贸易的影响

根据琼·罗宾逊的分析。产品供给弹性  $E$  与弹性  $E$  结合起来，影响一国的贸易条件。

(1) 如果  $E_x^s \cdot E_m^s = E_x^d \cdot E_m^d$ ，则实施本币贬值有利于改善贸易条件：

(2) 如果  $E_x^s \cdot E_m^s = E_x^d \cdot E_m^d$ ，则实施本币贬值反而使贸易条件恶化。

(3) 如果  $E_x^s \cdot E_m^s = E_x^d \cdot E_m^d$ ，则实施本币贬值不会对贸易条件产生任何影响。

#### (四) 弹性分析理论的缺陷

弹性分析理论纠正了货币贬值一定会改善国际收支的片面观点，认为只有在一定的进出口供求弹性条件下，货币贬值才能起到改善国际收支平衡的作引。但是，该理论亦有许多不足之处：

(1) 这一理论把国际收支仅仅局限于贸易收支，而未考虑非贸易的收支以

及国际间的资本转移.这是该理论的一个最大缺陷。

(2)弹性分析理论忽视了贬值过程中供给条件的变化,作出了供给具有完全弹性的假定。而实际上,出口供给除了受价格影响之外,还取决于成本条件,而成本受到诸如生产要素价格、生产工艺等一系列要素的制约,具有一定的刚性,因而,供给不可能是完全弹性的。

(3)弹性分析还忽视了汇率变动的时滞效应以及由于汇率变化而引起的收入效应和支出效应。

(4)弹性分析是建立在局部均衡基础之上的一种理论,局部均衡分析的局限性决定了弹性分析理论的局限性。

### 三、吸收分析理论

吸收分析理论全称为国际收支调节吸收理论,它是继弹性分析理论后,由美国经济学家亚历山大提出来的。这一理论的依据是凯恩斯的宏观经济理论,认为国际收支是与整个国民经济相联系的,只有把国际收支与一国的国民经济总的活动结合起来分析。才能理解国际收支的移动。因此,这一理论着重分析一国总供给与总需求的变化对外贸收支的影响;也就是说,如何通过采取各种宏观经济政策,改变总供给与总需求之间的关系,具体来说,是改变储蓄与投资之间的比例关系,来调节一国的外贸收支,进而达到调节一国的国际收支。

#### (一)凯恩斯的国民收入均衡模型

凯恩斯认为,一国国民在一年内新创造的产品价值,即国民收入,在经过初次分配和再分配后,形成了居民的各种收入,这些收入,一部分被用于当年的消费,另一部分被用于未来消费,即被储蓄起来。而所有这些收入,是一个国家可以用于当年消费和未来消费的总量,因而是总供给,如果用 C 表示用于当年消费的部分,用 S 表示用于储蓄的部分,则有:

$$\text{总供给} = C + S$$

另一方面,居民用于当年消费的部分,直接形成了当年对消费品的需求,即消费需求,因此,消费需求与居民用于当年消费的收入两者在数量上应是相同的。而居民储蓄起来的收入,则将通过各种渠道,汇集到投资者手中,用于购买各种生产要素,进行扩大再生产,从而形成了投资需求。如果用了表示投资需求,则

有:

$$\text{总需求} = C + I$$

必须注意的是,居民的储蓄能否直接全部转化为投资者的投资需求,取决于各个方面因素的影响。

从物质形态上看,国民收入表示一国国民在一年内新创造出来的产品部分,是与总供给 C+S 的价值相对应的产品部分,这些产品只有被全部卖出去,那么,其价值才能全部实现。否则,将有一部分产品的价值得不到实现。而产品能否售出,取决于社会对产品的需求,因而,从理论上说,只有总供给等于总需求,产品的价值才能全部得到实现,国民收入的分配才能达到均衡。因此,

总供给 = 总需求 被称为国民收入均衡方程。而由此方程式可以提出以下推论:

$$C + J = C + I \Rightarrow S = I$$

也就是说,只有当储蓄全部转化为投资需求时,国民收入的分配才能实现均

衡。 $S = I$  被称为国民收入均衡条件。

## (二) 吸收理论的基本方程

凯恩斯的追随者后来把对外贸易加入到均衡方程中，形成了所谓的开放均衡模型。其基本公式如下：

$$\begin{aligned} \text{总供给} &= \text{消费} + \text{储蓄} + \text{进口} \\ &= C + S + M \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{总需求} &= \text{消费需求} + \text{投资需求} + \text{出口需求} \\ &= C + I + X \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{总供给} = \text{总需求} &\Rightarrow C + S + M = C + I + X \\ &\Rightarrow X - M = (C + S) - (C + I) \end{aligned}$$

吸收分析理论的创始者亚历山大把  $C + S$  称作总收入，把  $C + I$  称为总吸收，由此推出吸收理论的基本公式：

$$\text{国际收支差额} = \text{外贸收支差额} = \text{总收入} - \text{总吸收}$$

由此可以得出以下结论：

(1) 当总收入大于总吸收时，外贸收支出现顺差，从而国际收支发生顺差；

(2) 当总收入小于总吸收时，外贸收支逆差，从而国际收支发生逆差；

(3) 当总收入等于总吸收时，外贸收支平衡，从而国际收支平衡。

由此可见，调节国际收支逆差的方法是：减少总吸收，或扩大总收入，或两者兼用。而减少总吸收与扩大总收入，可以通过采取一系列宏观经济政策来实现。

## (三) 吸收分析理论的缺陷

吸收分析理论的贡献在于把国际收支当作宏观变量，把国际收支与整个国民经济联系起来进行分析，从而比较清楚地指明了国际收支调整政策的条件。该理论的缺陷是它把国际收支差额仅仅看成是贸易差额，从而忽视了非贸易与资本移动在国际收支中的作用。

## 四、货币分析理论

### (一) 国际收支货币分析理论的产生

国际收支货币分析理论是当代西方国际收支理论中最为流行的一种学说。它产生于本世纪 60—70 年代，主要代表人物有美国经济学家约翰逊、弗兰克尔和门德尔等。

这种理论侧重于长期国际均衡分析，它把国际收支作为一个整体来看待，把国际收支不平衡看成是货币供求不平衡的结果。认为国际收支本质上是一种货币现象，强调货币供求均衡对国际收支平衡的决定作用，从货币供求关系出发，解释各国国际收支之间的联系以及国际收支的自动调节过程。

### (二) 货币分析理论的基本内容

货币分析理论认为，国际收支本质上是一种货币现象，国际收支的不平衡，本质上是货币供求的不平衡：一国对货币的需求大于供给，其结果就会导致该国国际收支出现顺差；对货币的需求小于货币的供给，结果就会导致国际收支逆差；对货币的需求与货币供给处于平衡状态，就会使国际收支平衡，货币分析理论认为，一国对货币的需求属于存量需求，国际收支的不平衡意味着货币供求双方存量的失衡，但经济本身具有最终自动纠正这种不平衡的作用，而传统的调节手段，只有当它们消除了货币供求存量不均衡时才能成功。他们认为一国的货币供给有两个来源：第一个来源是国内银行体系

创造的信用；第二个来源是国际收支中由经常项目顺差和资本项目顺差所形成的国外资金的流入。对货币的需求只能从这两个方面得到满足。一旦国内货币的供给不能满足对货币的需求，那么，只能靠从国外取得资金来满足需求。因此，一国对货币的需求大于货币供给时，就会引起国内货币价格——利率的上升，从而吸引外资的流入，外资的流入导致该国外汇收入增加，从而使国际收支逆差减少。随着外资的不断流入，国内货币的供给和需求将重新达到平衡，从而使国际收支达到平衡，此时，如果外资继续流入，就会造成国内货币供过于求，国际收支也会出现顺差。一旦国内货币供给大于需求，那么，货币的价格——利率就会自动下降，同时，人们也会扩大商品的进口，结果，资金又开始从国内转移到国外，国内的货币供应也随之减少。顺差也就随之下降。随着资金不断从国内转向国外，国内资金的供求又恢复平衡，国际收支也随之恢复平衡，此时，如果资金继续向国外转移，那么，社会使国际收支又重新出现逆差，从而使国内对货币的需求又超过货币的供给。结果又开始重复上述过程。

由此可见，货币供求关系是影响国际收支平衡的根源，而且，由于经济规律的作用，货币的供求关系会自动得到调节，从而，国际收支也会自动得到调节。

因此，货币当局可以采取不同的货币政策，调节货币的供求，以达到改变资金的输入输出量，从而调节国际收支。

### (三) 货币分析理论的评价

从货币分析理论的历史来源来看，它可以追溯到大卫·休谟的“价格—黄金流动机制”，是休谟理论在现代条件下的新发展。是一种新的国际收支自动平衡理论。它与休谟理论的不同之处在于：休谟的分析强调货币流动、相对价格与国际收支这三者之间的关系，而货币分析理论则更多地强调货币供求对国际收支的直接影响。

这一理论的优点是，与弹性分析理论和吸收分析理论相比较。它考虑到了资本的国际转移对国际收支的影响，其不足之处是它过分地侧重于长期均衡的分析，而忽视了短期均衡的作用。

## 五、内部与外部均衡协调理论

### (一) 内部与外部均衡协调理论的产生

内外部均衡协调论是继货币分析理论后，由西方经济学家在本世纪 70 年代提出来的又一种国际收支方面的理论，其主要代表人物有 J.F. 米德、J. 丁伯根、T.W. 史旺以及约翰逊和门德尔等。

该理论认为，政府的政策目标是多方面的，其中最主要的目标是维持经济的持续增长、实现充分就业。保持物价稳定以及实现国际收支平衡，与其他三个目标相比，实现国际收支平衡并不是唯一的也不是最高的目标，政府的职责是同时实现这四个目标。

而同时实现上述四个目标，就必须把整个经济当作一个整体来考虑，同时实现内部平衡与外部平衡的协调和谐。

因此，该理论主要是从整个国民经济出发，通过分析国内收支平衡与国际收支平衡之间的关系，以期采取合理的对策，调节各经济变量之间的关系，达到国内收支和国际收支的双平衡。

### (二) 内外部平衡协调论的主要内容

内外部平衡协调论的基础是凯恩斯提出的总供给总需求均衡理论。只不

过除了考虑到投资、储蓄、对外贸易的作用外，还考虑到政府财政收支、国际资本流动、国际间非贸易收支等因素的作用。因此，可以认为，这一理论是吸收分析理论的进一步扩展和深化。该理论认为，总供给应该有以下7个部分构成：

$$\text{总供给} = C + S + M + G_T + i_f + r_f + w_f$$

其中：C 为当期消费；

S 为储蓄(即未来消费)；

M 为进口；

$G_T$  为政府税收；

$i_f$  为本国对外国的投资；

$r_f$  为外国在本国投资的收益；

$w_f$  为外国居民在本国取得的各种劳务收入。

$$\text{总需求} = C + I + X + G + I_f + R_f + W_f$$

其中：C 为消费需求；

I 为投资需求；

X 为出口；

G 为政府支出；

$I_f$  为外国对本国的投资；

$R_f$  为本国在国外的投资收益；

$W_f$  为本国居民对外提供服务的收入。

根据双协调理论，总供给应该等于总需求，即：

$$C + S + M + G_T + r_f + i_f + w_f = C + I + X + G + I_f + R_f + W_f$$

整理可得：

$$(S - I) + (G_T - G) = (X - M) + (I_f - i_f) + (R_f - r_f) + (W_f - w_f)$$

由此可见，一国总供给与总需求的均衡可以分为两个部分：由(S - I)和( $G_T - G$ )构成的内部均衡和由(X - M)、( $I_f - i_f$ )、( $R_f - r_f$ )、( $W_f - w_f$ )构成的外部均衡。而内部平衡的目标，是使居民收支(S - I)和政府收支( $G_T - G$ )同时达到平衡，外部平衡的目标则是使进出口收支(X - M)、资本收支( $I_f - i_f$ ) + ( $R_f - r_f$ )和劳务收支( $W_f - w_f$ )三者共同达到平衡，在内部平衡和外部平衡的各项目中，只要有一个方面达不到平衡，就会影响总供给和总需求的平衡。

作为政府来讲，它可以通过采取各种不同的政策来调节和控制上述各个变量。使之达到平衡。

通常，政府主要采取三个方面的政策，来调节这些变量。这些政策是：

(1) 支出调整政策，包括：第一，财政政策，主要调节政府收支( $G_T - G$ )；第二，货币政策，主要调节货币供求(S - I)，同时兼带调节资本输出入( $R_f - r_f$ )和( $I_f - i_f$ )。

(2) 支出转换政策，主要是指汇率政策，用于调节进出口(X - M)和劳务收支( $W_f - w_f$ )。

(3) 直接管制政策，包括外贸管制和外汇管制两个方面，可用于调节几乎

所有的变量。

政府可以单独采取某一种政策，或某一方面的政策，以达到某种效果，也可以同时采用几种政策或几个方面的政策，以收到综合效果。

### (三)对内外均衡协调理论的评价

国际收支内外均衡协调理论综合了凯恩斯的国民收入均衡理论和希克斯的一般均衡理论，把国际收支平衡理论从只涉及到贸易项目或经常项目的平衡扩大到包括了资本的国际运动的总平衡，把国际收支平衡与国内的平衡联系起来，同时，提出了调节这种平衡的经济政策手段及政策目标。这一方面使得国际收支的理论更趋于完善，而且，由于政策目标和政策手段的确立，使得该理论的可操作性得到大大加强。

但是，内外均衡协调理论的前提条件是所有贸易国在国内都成功地奉行自由竞争的政策，在国际贸易中都成功地奉行自由贸易政策；这在当今世界上几乎是不可能的，目前几乎所有的国家都采取或多或少的政府干预，而且或多或少地实行一定的贸易保护政策。



## 第五节 中国的国际收支管理

### 一、中国国际收支基本情况

中华人民共和国成立后相当长的时期内，一直都未编制国际收支平衡表，只编制外汇收支计划。外汇收支计划是国民经济发展计划的一个重要组成部分，包括贸易收支计划、非贸易收支计划和利用外资、还本付息三个部分。

中国实行改革开放政策后，对外交往日益增多，外汇收支范围越来越广，收支总额也越来越大，国际收支在中国国民经济中的作用，越来越大，中国的国际收支对世界各国的影响也越来越大，因此，为了全面反映中国外汇收支的情况和中国在国际社会中的地位，随着1980年中国在国际货币基金组织中的席位和合法权益得到恢复，中国国家外汇管理总局从1985年开始编制并公布中国的国际收支平衡表。

目前中国公布的国际收支平衡表，是用会计借贷法编制的，借方表示外汇支出，贷方表示外汇收入；按照IMF的要求，中国的国际收支平衡表列出了资本往来及各细目的要求，同IMF统一格式相比，中国的国际收支平衡表中尚缺少某些项目，但有些项目却要详细得多。另外，中国除了编制国际收支总表外，还编制国际收支细表。中国的国际收支平衡表见本书未附表一至附表三。

### 二、中国国际收支的管理

在中国，国际收支平衡实质上是外汇收支的平衡。1949年以来，特别是改革开放以来，中国根据国际收支的一般原则，结合具体情况，摸索出了一套基本适合于国情的国际收支管理理论和管理方法。

#### (一) 中国外汇平衡的基本原则

中国外汇平衡总的管理原则是把外汇收支平衡当作整个国民经济综合平衡的一个有机组成部分来考虑。具体把握以下两条：

1. 国民经济综合平衡是外汇收支平衡的根本保证。中国国民经济的综合平衡，包括财政、信贷、物资和外汇四个方面的平衡，实质上是社会总供给和社会总需求之间的平衡。总供给与总需求之间的失衡，必然会导致外汇收支的失衡，因此，整个国民经济的综合平衡，是实现外汇收支平衡的前提条件和根本保证。

2. 外汇收支平衡是保障国民经济健康发展，维持和促进国民经济综合平衡的不可缺少的环节。外汇收支平衡作为国民经济综合平衡的一个组成部分，一方面受国民经济综合平衡的决定，同时反过来又影响国民经济的综合平衡，外汇收支平衡作为国民经济综合平衡的一个环节，不仅直接影响着国民经济的综合平衡，而且，由于它与其他三个方面的平衡，即财政、信贷和物资平衡之间有着极为密切的联系，因此，它还可以通过影响其他三个平衡关系对综合平衡起作用。

#### (二) 中国外汇收支平衡的政策手段

长期以来，中国对外汇收支平衡一直采取以下几种管理手段：

##### 1. 计划手段。

1949年以来，中国一直坚持“以收定支、量入为出、收支平衡、略有节余”的外汇平衡方针，实行外汇的计划管理，把贸易外汇收支和非贸易外汇收支都纳入计划管理，统一编制全国性的外汇收支计划。

2.集中管理和统一经营。为保证外汇收支按计划进行，中国实行严格的外汇管理制度，执行集中管理、统一经营的方针。

3.扩大外汇收入和控制外汇支出。长期以来，中国一直通过外贸政策、汇率政策、财政税收政策、信贷货币政策来刺激国内企业扩大出口，增加外汇收入，同时根据“量入为出”的原则，控制外汇的支出。

4.利用外资的管理。利用外资包括四个方面：一是利用外国贷款；二是吸收国外直接投资；三是鼓励国内企业和机构在国际资本市场上进行直接筹资；四是吸收国外资金直接进入国内资金市场。中国在上述几个方面已制订了一系列的政策法规，但总的来说还处于探索阶段，有待进一步的改革和完善。

### (三)中国国际收支管理的新发展

目前，中国已处于改革开放的关键时刻，改革的目标是要建立社会主义的市场经济体制、实现中国经济与国际经济的接轨，为此，我们许多传统的观念、传统的管理方法都将发生根本的变化，以适应改革开放的新形势。而国际收支的管理，将是中国对外开放、对外经济交往、建立社会主义市场经济体制、实现经济接轨中最早涉及的、也不得不涉及的一个领域。我们一方面要积极吸收世界各国、特别是发达国家在这一领域的先进理论和方法，另一方面，又要根据中国的具体情况，根据中国经济体制改革的进程，不断探索，总结出一套适合中国国情、符合社会主义市场经济体制原则的国际收支管理的理论和方法。

## 第六章 国际储备管理

### 第一节 国际储备管理的概念

#### 一、国际储备的概念

国际储备是一国货币当局，尤其是中央银行所实际拥有的、可直接或通过有保证的同其他资产的兑换而为各国所普遍接受的流动资产。在中央银行的资产负债表上，国际储备表现为其资产的一部分。国际储备是一国金融实力的重要标志，它也反映了一国国际清偿力的水平。但是国际储备水平并不等于一国的国际清偿力，一国在国际储备资产之外，通过政府间互换货币协议或从 IMF 获得的高信用档的普通提款权等方式还可以获得补充性的国际清偿力支持。

#### 二、国际储备的构成

国际储备由以下四部分构成：(1)黄金储备，即由货币当局持有的储备黄金；(2)外汇储备，即货币当局所能控制的国外可兑换货币存款和其他短期金融资产，其中包括欧洲货币体系成员国所持有的“欧洲货币单位(ECU)”；(3)在国际货币基金组织的储备头寸，包括 IMF 会员国向基金组织所交份额中 25% 的外汇部分，基金组织用去的本国货币持有量部分以及会员国对基金组织的贷款；(4)在基金组织的特别提款权，包括基金组织分给会员国而会员国又未动用的特别提款权(SDRS)，以及其他会员国使用本国货币而转入本国帐户上的特别提款权，四种形式的储备资产在国际储备中的比重是不同的，从世界范围来看，与基金组织有关的储备资产占不到一成，而黄金和外汇储备则占到全球的国际储备总规模的九成以上。

#### 三、国际储备的作用

国际储备对国际收支调节、汇率及国际贸易的发展有着重要的影响，具体来说有以下几个方面：

1. 保持国际支付能力，调节临时性的国际收支不平衡。当一国发生国际收支困难时，用国际储备弥补自主性交易与调节性资本交易总合的逆差，可以避免进口贸易和国内经济受到过大的冲击，同时可以争取出一段缓冲期，使得货币当局和宏观经济调控当局得以通过国内经济调节或国际收支调节措施解决国际收支不平衡问题。

2. 干预外汇市场，使本国汇率维持在货币当局所希望或所容忍的水平上。但是一国动用储备资产在外汇市场上收购本币以支持本币汇率时，其成功与否取决于一国的国际储备特别是外汇储备的多少，以及与国家干预相对立的市场交易力量特别是国际游资冲击力的大小。当一国用抛出本币增加外汇储备的方式来压制本币汇率时，其成败与否除受制于对立的市場交易力量大小外，还受制于一国对增发本币引致通货膨胀压力的承受能力。一国货币当局之所以要干预外汇市场，除了稳定汇率的一般目的外，还为了实现本国的经济政策目标。

3. 作为偿还外债本息的基础和保证。国际储备反映了一国对外到期还本付息的能力，因此一国国际储备与外债余额的比率反映了一国的还债能力和外国债权人对该国贷款的风险。

但需要指出的是，尽管一国的国际储备具有上述的重要作用。但其发挥作用是受一定条件限制的。如果导致国际收支不平衡(逆差)的因素长期存

在，则国际储备有耗尽的危险。同样，较高的国际储备水平虽表明了对外还债能力，但并不必然意味着外国政府、银行和投资者就将把资金投入该国，因为债权人和投资者还要考虑其他风险因素和收益与流动性问题。

#### 四、国际储备管理

国的中央银行作为货币政策当局，一般有下列三个基本货币政策目标：

(1)维持本币对内对外价值的稳定；(2)实现经济的增长；(3)扩大就业，降低失业率。但是，三个目标在很多情况下也是矛盾的，甚至本币的对内、对外价值的稳定，有时也是对立的。目前一个流行的趋势是强化中央银行的第一项目标而淡化甚至取消中央银行的另两项任务。不管是实现第一项最基本的货币政策目标也好，还是实现另两项目标，以及在执行货币政策的过程中贯彻效率原则，都需要中央银行做好国际储备管理。

国际储备管理是指中央银行对本国国际储备的总体规模以及国际储备的不同形式所占的比重以及外汇储备中各币种外汇所占比重的管理，以及对国际储备的具体形式(存款、国库券、CD)、公债券等)和存放地点，对象的管理。从定义可以看出，国际储备是一项综合性工作，管理中不仅要结合各种储备形式的特点，还要结合一国国内经济条件和国际经济环境考虑储备对本国国内经济和国际交往的影响。不仅要考虑将国际储备调节到何种最佳状态，还要考虑这种转变过程中对方方方面面的影响。关于这一点将在本章的第三、四、五节中详细介绍。

## 第二节 国际储备的经济分析

### 一、国际储备体系的历史分析

国际储备体系是国际货币体系的一个重要分支，其发展变化与国际货币制度的发展密切相关，主要经历了四个阶段：

#### (一) 黄金——英镑储备体系(19世纪中期到一战前)。

这一时期也是国际金本位制时期。事实上这一时期国际经济融合还处于较低水平上，世界的不同地区分别存在着金本位制、银本位制、金银复本位制等多种货币制度。严格说来真正意义上的国际货币体系还未建立，就连“国际储备”的概念也在很大程度上是个存在的。一方面，当时的许多君主制国家里国库与君主的私人财产是没有分别的，另一方面，这些国家建立国库储备的目的也更主要地是为了应付政府和宫室开支、战争、饥荒，而不是为了应付国际收支的不平衡。但是，在世界的一部分国家之间，贸易与交往的确是十分重要的，因而国际储备也是必须的了。作为世界工业与金融业中占统治地位的英国的货币，英镑成为国际间最广泛使用的货币，从而与黄金共同充当国际储备体系的中心货币，形成了黄金——英镑储备体系。

#### (二) 英镑、美元和法郎储备体系(一战后到二战前)

这一时期国际货币体系的特点是英镑集团、法郎集团与美元集团的并立。英国、法国和美国分别实行金块本位制和金铸币本位制，其他国家大多实行金汇兑本位制，形成了以英镑、美元和法国法郎占主要地位的国际货币体系。相应的，国际储备体系中英镑和美元是当时最重要的储备货币，二者的地位却呈此消彼长的趋势。

(三) 美元——黄金储备体系(二战后到本世纪70年代初)。这也是处于布雷顿森林国际货币制度时期。战后美国一跃而成为世界最大债权国和黄金储备国，布雷顿森林会议后建立了美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩的国际货币体系，美元成为新的国际货币体系的中心货币和最主要的国际储备资产，从而形成了美元——黄金储备体系。

#### (四) 多元化储备体系

本世纪70年代初，西方国家相继实行浮动汇率制或局部的钉住汇率制。美国经济和国际收支状况不断恶化，黄金储备和国内资金大量外流，与此同时，原西德、日本等国的经济迅速发展，国际收支持续顺差。结果美元相对于其他西方主要货币，特别是相对于日元和西德马克，汇率不断下跌，给美元储备的持有国造成了巨大的汇价损失。为了降低浮动汇率制下外汇储备承受的汇价风险，各国纷纷调整储备结构，西德马克、日元和瑞士法郎等货币跻身于国际外汇储备货币之列。1976年的牙买加协定确定将1970年创设的特别提款权作为今后主要的国际储备资产，并实行黄金非货币化，逐渐形成了发展至今的由多种储备资产包括黄金、外汇、特别提款权、在基金组织的储备头寸以及欧洲货币单位在内所构成的多元化储备体系。在新的储备体系中，美元的地位虽然相对削弱，但仍处于中心货币和主要储备货币地位。

### 二、国际储备体系的发展分析

国际储备体系的演变是与国际货币体系的演变相联系的。国际货币体系的演变，归根结底是西方资本主义国家之间经济发展不平衡规律作用的结果。二战后采用布雷顿森林货币体系及美元充当主要的储备货币、外汇市场干预货币和国际间清算货币，是二战后美国经济实力绝对地强大，西方其他

国家经济实力绝对地削弱的结果。浮动汇率制的出现和多元化储备体系的形成，是美国经济地位相对下降，日德等西方国家经济地位相对上升的结果。

国际储备体系发展至今，无论在量还是质的方面均出现了很大的变化，表现在：(1)从量上看，国际储备总量以每年平均递增 8.3% 的速度增长，1989 年达到 6208 亿特别提款权，其中 12 个工业国家所占的比重为 66%，而 120 个发展中国家的比重则为 34%；黄金储备总额基本上稳定在 9.4—9.5 亿盎司之间；外汇储备、特别提款权分别以每年平均递增 9.5% 和 8% 的速度增加。1989 年这两项分别达到 5410 亿和 205 亿特别提款权，(2)从结构上来看，在国际储备总额中，黄金储备的比重趋于下降，基本在 5%—10% 之间；外汇储备所占比重则稳中趋升，保持在 80%—90% 之间；在 IMF 的储备头寸和特别提款权的比重则在 8%—13% 之间。1989 年这四种要素的比重分别为 5.3%，87.3%，4.1%，3.3%，可见，外汇储备仍在国际储备中占绝对优势，并且其重要性在增加。(3)从币种来看，外汇储备中，日元与西德马克的比重不断上升，美元的比重不断下降，日元比重由 1978 年的 3.3% 上升到 1988 年的 9% 左右，同期美元比重则由 76% 降到 60%。(4)从国际储备的布局来看，工业国家无论在储备总额还是在四个要素中所占的比重均在 80% 以上 (1988、1989 年)；在工业国的国际储备中，黄金储备和在 IMF 的储备头寸的比重呈下降趋势。而外汇储备则趋于上升，比重保持在 73% 以上，发展中国家的外汇储备稳定在 83% 以上，特别提款权的比重多在 2% 以下，黄金储备和在 IMF 的储备头寸的比重均表现出渐弱趋势；可见，在两个集团的国际储备中，外汇储备均占绝对优势。

### 三、国际储备的经济影响分析

之所以要进行国际储备管理，其原因就在于国际储备具有多方面的经济影响。国际储备管理的目的，就是避免或减弱国际储备状态及其变动对经济的不利影响，达到和增强其有利影响。因此，进行国际储备的经济影响分析是十分重要的。国际储备变动和国际储备状态主要有以下直接的经济影响：

#### (一)对本国货币发行量的影响

一国国际储备的变动有两种情况，一种是不影响本币投放量的，如借入外国政府或中央银行资金，分得 SDRs，国际储备市场价值的变动和储备收益等；另一种是有本币投放或回收背景的，主要是中央银行外汇市场操作的结果，其更深层的原因是一国的国际收支经常性项目和资本性项目的差额。如果储备变动是有本币投放量变动背景的，那么就会对国内物价和国民经济产生影响，这种影响是多方面的，也是相互的。当一国国际收支持续顺差使得储备增加时，本币相应地被投放，从而可能引起国内物价上涨及一系列相关后果。特别是，如果国内物价上涨和顺差造成的本币升值使本国出口品失去价格竞争优势和外国进口品产生价格竞争优势时，顺差可能会减少。但这种分析是很理论性的，由于物价、利率、进出口、汇价、储备这些因素之间的作用都不是单链条的，都是相互的并且考虑到其他因素来说也是开放性的，所以具体的作用结果须由具体分析来预测。

#### (二)对本国货币汇率的影响

储备资产的多少，特别是其中外汇储备的多少，反映了一国货币当局稳定本币汇率和进行汇率干预的能力。一方面，外汇储备水平不同，人们对该国货币汇率的信心不同。中央银行持有较多的外汇储备并有能力应付国际投机资金的冲击这一点很可能使这种冲击不会发生。另一方面，外汇储备可以

被确实地用于外汇市场干预。当然，正如在本章第一节中所言的，这种干预成败与否取决于干预与反干预的市场力量对比。一旦干预失败，将产生比不干预还要严重的后果。

中央银行手中持有充足的外汇储备，对本币汇率的影响是：首先，中央银行有能力保持本币对外价值的稳定，打击外汇市场投机。其次，各国中央银行总希望将汇率调整到它所希望的水平上，而充足的外汇储备有助于中央银行汇率政策目标的实现。再次，储备水平反映了一国债信的高低，充足的储备有利于吸引外部资金，从而对国际收支和汇价发生作用。

汇价作为一项重要经济变量，其对进出口、国内物价水平、利率、国内投资水平与就业水平是有直接或间接影响的。国际储备对国内货币供应量和汇价有经济影响，并通过二者进一步产生发散性的经济影响。

### 第三节 国际储备的规模管理

#### 一、国际储备的供给

国际储备的供给具体来讲，主要来自以下几方面：

1. 国际收支顺差。一国国际收支出现盈余(或赤字)，则意味着该国国际储备存量的增加(或减少)。在国际收支平衡表中，假定错误和遗漏一项为零，则国际储备变动额=经常项目差额+资本项目差额。

2. 国际信贷，国际信贷通过国际收支发生额引起国际储备的变动，反映在借款国的国际收支平衡表上，是国际储备的增加，反映在贷款国的国际收支平衡表上是国际储备的减少。

3. 干预外汇市场所得外汇。当一国货币的汇率升势过猛，给国内经济及对外贸易带来不利影响时，该国货币当局就会进入外汇市场抛售本币收购其他储备货币，所得外币一般列入国际储备。

4. 黄金存量增加。官方黄金的增加一般通过两条途径：其一是在国内收购并由中央银行贮藏，这将导致国际储备总量的增加；其二是进入国际黄金市场以外汇储备购入黄金并由中央银行持有，这只会改变国际储备的结构，不会改变国际储备的总量。

5. 特别提款权的分配。

6. 在基金组织的储备头寸的增加。

7. 储备资产收益，包括储备外汇存款利息、作为储备资产的国外债券、国库券、CD 的收益等。

8. 储备资产溢价。这包括由于汇率的变动造成的一国外汇储备折成 SDRs 或美元的溢价，也包括由于金价的上涨造成黄金储备总量不变的情况下黄金储备价值的增加。

综合以上各方面，可将决定和影响一国国际储备供应量的主要因素归结为：(1)决定和影响一国出口创汇、换汇能力和对外投资收益的因素；(2)决定和影响一国获得国际信誉能力的因素。

#### 二、国际储备的需求

对国际储备的需求主要来自下列几方面：

1. 国际收支逆差。一国发生国际收支逆差时，反映在国际储备上，就是其存量的减少。

2. 干预汇率。当一国货币汇率的下跌幅度过大而对经济产生不利影响时，该国就很有可能动用其外汇储备购进本币，支持本国货币汇率。

3. 因突发性事件而引起的紧急国际支付。这属于对国际储备的临时需求。

4. 凭以作为对外借贷和进行国际融资的信誉保证，这是一种消耗储备的需求。

5. 对外支付中央银行借入资本的本息。

6. 国际储备的折价。包括汇率变动引致的多元化外汇储备折成美元或 SDRs 的价损，以及金价下跌造成的国际储备的减少。严格说来，这一项只是国际储备价值的减少，而不是对国际储备的使用和需求。

#### 三、影响国际储备规模的因素

影响一国国际储备规模的因素可以分为两大类。一类是政策性因素，即一国货币当局总是要根据宏观经济环境和经济目标确定其货币政策，而储备政



策是一国货币当局货币政策的一个重要组成部分。所以，作为一种货币政策调整对象，国际储备规模必然要受货币当局储备政策的影响。因此，凡是能对储备政策的制定产生直接或间接影响的因素，也必然通过储备政策的实施间接地作用于国际储备规模。这种影响的大小，取决于国家货币当局实施储备政策的决心、进行储备规模管理的能力和这种管理的难度。另一类是非政策因素，即前面第二部分所述的影响国际储备供求的各种因素。以及能对这些因素产生影响的因素。当然，这些因素发挥作用的具体效果如何还要视国家货币当局进行储备规模管理的方向和力度而定。

具体说来，影响一国国际储备的因素有：

1. 一国国际储备的范围及其货币在国际货币体系中的作用。如果一国货币为主要国际储备货币，则该国在调节国际收支不平衡和进行国际支付方面具有一个有利条件——可以用本币来清偿对外债务。因此，对储备货币发行国来说，它无须保持规模过大的国际储备。

2. 国际收支流量的大小及其稳定程度。首先是其贸易收支的稳定程度。外贸收支相对稳定，进出口基本平衡或略有出超的话，则不必顾及国际储备。如果外贸条件较差，需保持较充足的外汇储备。其次是国际收支差额的状况及稳定程度，如果一国持续国际收支顺差，则对国际储备的需求很少；反之，若一国国际收支出现经常性逆差，则对国际储备的需求较大。

3. 国际收支其他调节手段的运闲及其有效性。如果一国实行严格的外汇管制或贸易管制，并能有效地控制进口和外汇资金的流动，则对外汇储备的需求量相对较小，反之则需要较多的外汇储备。

4. 一国国际融资能力的大小及所处的国际环境。如果一国有较高的债信等级，能迅速、便利地获得外国政府贷款和国际金融机构贷款，且该贷款的来源稳定，条件良好，或者该国在国际金融市场上筹资的能力很强，则该国毋须持有过多的国际储备资产，反之就应保持充足的国际储备。另外，国际金融市场的发达程度、国际资本市场的行情，以及各国经济政策的国际协调水平和一国参与国际金融事务的层次等等，均通过决定一国的融资条件而影响其国际储备规模。

5. 汇率制度和汇率政策的选择。一国的汇率政策和干预外汇市场的意愿在一定程度上影响储备需求量。一般来说，实行钉住汇率制、严格维持固定汇率较之实行弹性汇率安排、允许汇率经常或大幅度波动，频繁干预外汇市场较之偶尔干预外汇市场，旨在“目标区”的干预较之均匀性干预，一般需要更多的外汇储备。

6. 一国对外开放程度。如果一国实行偏向自由贸易的政策，国际收支在其国民生产总值中占有很大比重，则外汇收支较多，对储备资产的需求也较大；而封闭型经济的国家对国际储备的需求则比较小。国际储备需求量一般与国民经济对外依赖程度成正比。

7. 持有国际储备的机会成本，一国持有过多的国际储备意味着牺牲其一部分投资或消费，储备需求量是由持有储备的机会成本和收益的均衡决定的。如国际资本市场利率上升，持有储备的机会成本就会增加，但是本国的外汇持有者会因之进行各种形式的投资，外汇储备水平也会随之降低。

8. 特定时期的经济发展目标。一般而言，一国在经济起飞和高速增长时期对资金的需求旺盛，所以当一国的经济目标为高速增长时，就应保持较少的国际储备，以将一部分储备资产用于投资和消费；当其经济稳定增长时，

可适当增加国际储备持肩量。

#### 四、适度储备规模的选择

国际储备的适度规模的含义有两个层次：一国一定时期国际储备的“充足”水平，即为已有储备存量及其由各种因素决定的供应足以满足由各种因素决定的对储备的需求；一国一定时期国际储备的“最佳”水平，即为已有储备存量及其各种因素决定的供应恰巧与由各种因素决定的需求水平相适应。

综合考虑影响国际储备规模的诸因素和国际储备的经济影响，一国国际储备存量的适度的规模或目标，取决于四个因素：(1)一国国际收支和汇率对外来冲击的抵御能力，抵御能力越弱。要求的储备定额较大；(2)储备耗竭的后果，代价越大，所需的储备定额越大；(3)保持储备的机会成本，成本越高，储备定额越低；(4)国际收支调整的速度和可靠性，调整速度越快，储备定额就可越小，而难以进行迅速调整的国家则应保持较多的国际储备。

从定量分析的角度来讲，确定国际储备适度规模的参照指标主要有：

1. 一国国际储备额与国民生产总值(GNP)的比率。
2. 一国国际储备额与其外债余额的比率。
3. 一国国际储备额与单位时间平均进口额的比率。
4. 一国国际储备额与国际收支差额的比率。
5. 一国持有国际储备的成本与收益的比较。
6. 影响一国国际收支状况的偶发事件的频率。

此外，基金组织还采用下列几种指标来确定储备的适度规模：(1)一国过去实际储备的趋势；(2)一国过去储备对进口的比率；(3)一国过去储备对国际收支总差额趋势的比率。

事实上，一国的国际储备适度规模管理要考虑的内容不仅包括适度储备规模的确定，还包括规模调整的时机、缓急、方式及其经济影响。一国可以按照进口的一定比例和预期的国际收支调整速度选择储备规模的目标。依惯例外汇储备—进口比例的目标一般应在 30%—40%之间。至于哪个比例最合适，应取决于上述的决定适度储备规模的四个定性分析要素的实情。

## 第四节 国际储备的结构管理

### 一、结构管理的意义

国际储备管理的内容不仅包括确定适度的国际储备规模，还包括根据安全性、流动性和盈利性的综合考虑确定国际储备中黄金、外汇、在 IMF 的储备头寸及 SDRS 的比重及外汇储备中各币种的比重，每一币种外汇储备中银行存款与有价证券的比重以及银行存款中存放地的国别结构的确定，这些就是国际储备的结构管理。

国际储备的结构管理有以下三个基本原则：

1. 安全性原则。即保证国际储备资产有效可靠，价值稳定。
2. 流动性原则。保证国际储备资产随时可用于支付或随时可通过兑换用于支付，且调拨灵活。
3. 盈利性原则，即使储备资产增值创利。

国际储备本质上是一种随时用于对外支付的准备金。在国际收支出现逆差时进行抵补，而不是单纯意义上的储备，也不是出于盈利的目的。因此要求储备资产首先具有较强的流动性，只有在安全性和流动性得到充分保证的前提下，才考虑其投资的收益性。要协调好流动性与盈利性的关系，以期达到最优组合。

从国际储备的两大要素黄金和外汇储备来看，前者由于内在价值稳定且具有独立性，因此具有较高的安全性。但黄金储备不能直接用于国际支付，兑现能力较弱，所以其流动性较差；此外，黄金储备的盈利性也不如外汇储备，黄金自身不能增值，其价值的增长取决于金价上涨与否以及上涨的幅度与贮藏费用的比较，而且黄金变现时还要支付较高的交易费用。从历史上看，最近十多年来黄金价格总的走势是下降的。

由于储备货币的汇率与利率不断波动，更由于与作为物质产品的有价值物的黄金不同，外汇储备本质上是一种信用储备，所以外汇储备在安全性上难以与黄金储备相比。但外汇储备在流动性和盈利性上具有优势。由于多元化外汇储备在一定程度上降低汇价变动风险，由于欧洲货币和欧洲资本市场的出现和发展为有效降低外汇储备政治风险提供了可能，由于黄金非货币化造成的黄金储备流动性的下降，以及由于金价不断下跌造成的黄金储备的收益性低下，还有世界性通货膨胀减缓和世界政治局势趋缓使得外汇储备的保值功能和安全性提高，目前全世界的国际储备中外汇储备的比重大于黄金储备，而且二者的差距在逐渐拉大。

高质量的国际储备结构管理是由下面两个标准来衡量的：(1)不序在不同于现有储备结构的储备结构，其盈利性、流动性和安全性三指标在两个与现有结构相同的情况下第三个指标优于现有结构。(2)在所有符合条件(1)的可选储备结构中，现有结构最大限度地满足了本国对储备资产三个指标的总偏好。

下面分别从黄金储备管理和外汇储备管理两大方面介绍储备资产的结构管理。

### 二、黄金储备的管理

#### (一)黄金储备的安全性

黄金储备的优势在于其安全性，黄金储备的安全性表现在两个方面：

1. 持有黄金储备是维护本国主权的一个重要手段，这就是所谓的“弹药

库动机”。这与冷战背景有深刻联系，冷战中有多国海外资产发生被政治冻结事件，因而使得这一动机更具有现实意义。在海外存款等储备资产被冻结时，黄金就是掌握在自己手中的安全的可用于国际支付的储备。

2. 黄金储备可以避免因通货膨胀而遭受贬值的风险，因为黄金价格会随物价总水平的上升而上涨，从而保证黄金原有的实际价值，这一点是纸币制度下特有的。

## (二) 黄金储备的管理

1. 黄金存放地点的管理。出于上述“弹药库动机”而保有的黄金储备当然应保存在本国，否则其安全性优势就不存在了。但为了降低管理贮藏费用，为了便于黄金买卖和避免运输保险费用。在主要的金交易市场存放部分黄金储备也是可行的，但积累到一定数量就应运回国内。

2. 黄金储备数额的控制。虽然黄金储备具有至上的安全性优势，但是欧洲货币市场的出现和世界局势的缓和使外汇储备的安全性相应提高，而外汇储备又具有较好的流动性和盈利性，所以黄金储备在国际储备中比重不宜太高。一般说来，发达国家经济比较成熟，其本币的国际支付能力很强，因此喜欢持有较高比例的黄金储备以增加国际储备的整体安全性。发展中国家经济处于成长期，在储备结构选择上因而就更采取进取态度，由于发展中国家持有国际储备的机会成本较高，因而有较好的盈利性的外汇储备占国际储备的比重较大，黄金储备比重要小于发达国家。出现这种选择的另一个原因是发展中国家(OPEC 成员国除外)普遍存在外汇缺口，因而其国际储备要保持高度流动性以满足各种支付需要，由于黄金储备变现要支付运输、保险和交易费用且易受价格损失，所以发展中国家更愿意持有外汇储备。

3. 黄金买卖的决策。由于黄金储备的变现成本较高，所以黄金储备一般被留作最后的国际支付手段，日常支付一般用外汇储备或 SDRs 进行。黄金买卖包括在国内市场用本币买卖黄金和在国际市场上用外汇买卖黄金。尽管中央银行都可能出于调整黄金储备规模的目的进行这两种黄金买卖，但国内买卖更多的可能是出于货币供应量调整或维持金价的目的，国际买卖更多的是出于投机目的。作为大买主和大卖主，中央银行的黄金交易操作有盈利的可能，也有亏损的风险，因此要做好时机选择。当一国外汇储备将耗尽时也可能要出售储备黄金，这也同样要做好时机选择。

4. 黄金买卖的时机选择。黄金既是一种国际储备手段，又是一种工业原料和高档消费品，同时还是一种矿产品。黄金价格的受控因素很多，市场上金价也不断波动，中央银行作为市场交易者固然要选择有利的时机，但控制巨额货币和黄金储备的大国中央银行也不无造市的可能。

## 三、外汇储备的管理

外汇储备的管理包括三个方面：(1) 币种结构的选择；(2) 储备资产的投资组合；(3) 存放对象的选择。

### (一) 币种结构的选择

选择何种货币作为储备货币主要取决于下列因素：(1) 一国对外贸易和其他金融性支付所使用的货币；(2) 一国外债的币种构成；(3) 国际货币体系中各主要货币的地位，其市场的深度，广度和弹性；(4) 对各种储备货币汇率趋势的预测，需考虑储备货币发行国的经济金融状况，包括国民生产总值增长率、通货膨胀率、失业率、开工率、贸易数字、货币政策和利率水平、债务额、金融市场规模及发达程度等，国际市场利率变化趋势，世界政治、经济

局势、外汇市场心理预期和投机力量等；(5)储备货币汇率变动和利率的比较；(6)一国经济政策的要求。

一般来讲，多数国家以美元作为其外汇储备构成中的主体。70年代后期以来，虽然美元的地位不断削弱，但在国际贸易和国际借贷中仍以美元的使用量为最大，而且美国的货币市场和证券市场仍居世界之首，又是活跃的国际投资中心，因此美元仍是多数国家最主要的储备货币。但由于近年来美元对日元、德国马克的汇率不断下跌，日本资本输出规模加大以及日德相对美国经济实力的增强，日元和德国马克储备的比重在逐年增加。

### (二)储备资产的投资组合

按变现能力划分，储备资产可分成三部分：一级储备——现金或准现金，如活期存款、短期国库券或商业票据。这类储备收益最低但流动性最高。二级储备——投资收益高于一级储备而变现能力很强的资产，如中期债券。三级储备——长期投资工具。投资期限越长、收益越高，但风险越大，流动性越差。

中央银行一般在一级储备和二级储备的规模确定后，才考虑将其余部分进行长期性投资。许多国家都尽量限制将储备资产投资于世界银行和有国家风险的政府证券，而多选择那些信誉良好、政局稳定国家的政府债券和欧洲债券。另外储备资产一般不投向外国公司债券，这是因为公司债券的信誉和安全性不如政府债券，而且一国政府不宜与别国的非官方机构如公司进行有关国有资产的业务往来。

储备资产的投资组合管理有两个重点：(1)流动性管理，又称资产员债管理。即根据流动性负债水平确定外汇储备中一、二级储备的最低水平，将其余部分用于收益性较高的长期投资，且投资期的安排要参照长期负债中的期限要求。(2)非系统风险的降低。即通过投资组合降低非系统风险，取得较好的风险/收益指标。

### (三)存放对象的选择

选择外汇储备资产的存放对象或投资对象时要考虑以下几点：安全性、流动性和收益性。

欧洲货币市场和欧洲债券市场成为较好的选择对象的原因就在于有上述三方面的优势。

1. 安全性方面，欧洲存款是对欧洲银行的债权，而非直接对货币发行国银行的债权，因此被冻结的政治风险小。事实上正是规避这种风险的动机成为欧洲货币市场的成因之一。

2. 流动性方面。欧洲货币市场规模巨大，可以应付大额的存款和提款，而不会在这一过程中给中央银行带来利率变动损失。

3. 收益性方面。欧洲货币存款由于毋须缴纳法定准备金，因而存款利率通常高于货币发行国存款利率。

尽管欧洲货币市场和欧洲债券市场何有上述优势，但欧洲债券风险可能高于信誉好的政府债券，存款以外的其他投资工具欧洲市场提供得不多，所以欧洲货币市场主要还是外汇储备中存款的对象选择。证券投资还以在货币发行国市场上进行为主。

## 第五节 中国的国际储备管理

### 一、中国国际储备简述

中国国际储备包括黄金储备、SDRs、在基金组织的储备头寸和外汇储备四部分。

中国的黄金储备主要来自政府的民间收购，国内产金和国际市场买入。建国初期由于国民党政府将储备黄金劫往台湾，中国政府采取了加速民间黄金收购等手段，目前中国黄金储备已达到一个稳定的规模。中国在国际货币基金组织恢复合法席位后，有了SDRs和在基金组织的储备头寸两项国际储备。但总体来说，上述三项储备资产在中国储备结构中比重不大、外汇储备是中国最主要的储备形式。

70年代中期开始，中国现汇贸易不断发展，外汇储备开始迅速增加，从1982年开始，中国成为世界投资热点之一，外资流入迅速增加，从1984年开始，中国外债不断增加，随着改革开放的进行，中国旅游、侨汇等非贸易收入不断增加。在这种情况下，中国外汇储备于1994年底突破500亿美元，并在1995年第一季度继续保持高增长率。从1983年起，中国对外公布的国家储备包括两个部分：国家外汇结存和中国银行韵营运外汇结存。但是，中国银行外汇结存要用于营运，不是货币当局可无条件使用的支付手段，而且中行营运外汇结存中还有相当一部分是吸纳存款形成的，是银行的资产，也是银行的负债。所以，为了采用国际通用的国际储备概念，目前这一部分已不计入闲家外汇储备。

### 二、中国国际储备的规模管理

决定中国国际储备规模是否适度的因素有以下几点。

#### (一)国际收支差额大小及变动程度

中国贸易收支近年来保持了高水平 and 低差额，但是，中国的出口今后将面临越来越严峻的竞争，短期内进口国对进口中国产品的限制还可能加强，中国进口需求巨大且增长迅速，进口需求刚性很大，多年来一直靠行政、经济手段对其进行营制，随着管制的放松，有出现贸易逆差甚至巨额逆差的可能。从非贸易收支来看，我国旅游、汇入汇款等项目一直是主要收入来源，随着我国外债和外资流入的增加，对外付息付股利必然逐年增加。从资本项目来说，近两三年来中国资本流入额巨大，成为主要的外汇储备增加因素，但一方面对外债外资终归要还本付息或支付股利另一方面外债外资的进出也极不稳定。因此，中国应保持较高的储备规模以应付国际收支可能出现的不利局面。

#### (二)货币可兑换性

人民币不是可兑换货币，因此中国必须保持充足的外汇储备以维持国际支付能力。

#### (三)外债

理论上讲，外债本息应由使用外债的项目收益负担。但是，一方面中国外债资金投向不是以内部收益水平力导向，国家更多考虑综合经济效益，因而项目整体收益不高，另一方面中国平均外债期限短于外债资金投资项目的平均投资回收期，所以必须保持充足的国家外汇储备以维持偿债能力和国家信用。

#### (四)国际收支行政调节手段的强弱

对国际收支不平衡的国内经济结构调节是有些滞的，其间要靠临时性调节来维持局面。临时性调节有动用国际储备对逆差的填补过程，还有行政调节手段。如外汇管制、贸易壁垒、资本流动管理、汇价管制等。随着中国融入国际经济体系步伐加快，这些行政调节手段弱化，对外汇储备规模会有更高要求。

#### (五)国内建设资金需求和持有储备的收益

中国国内建设资金需求很大，尤其对外汇资金有较大需求，持有储备的机会成本较大。持有储备主要是为了预防性需要，直接收益不高，从这个角度看，中国国际储备达到合理的低限即可，不宜持有过高水平的储备。

#### (六)储备水平和水平变动的国内经济影响

1994年中国外汇储备增加300亿美元，造成2600多亿人民币基础货币投放，成为1994年通货膨胀率居高不下的原因之一。1995年第一季度，国家外汇储备继续快速增加，因此要考虑国内经济的承受能力。

### 三.中国国际储备的结构管理

#### (一)国家储备各部分的比重管理

国家储备各部分比重管理主要是黄金与外汇储备之间比例的管理。发达国家的黄金储备水平一般高于发展中国家。中国应适当增加黄金储备的规模，这是因为：(1)中国是个政治经济大国，因而对储备资产安全性有更高要求；(2)中国近年来外汇储备增长迅速，为从国际市场购金创造了条件；(3)目前黄金市场金价已接近黄金开采运输成本，因而现在买金有价格优势；(4)中国将成为下个世纪最主要的黄金消费国，保持较多的黄金储备可用于干预市场，防止金价发生对中国不利的变动。

#### (二)外汇储备中币种比例的管理

在上一节中已介绍了影响外汇储备币种结构的各种因素。就我国来说，有两点要注意：

(1)按照我国外债币种结构调整外汇储备币种结构；

(2)根据主要储备货币的汇率变动趋势来决定它们在本国外汇储备中的比例。目前我国外债中日元部分比重很大，而外汇储备中日元比重不大，所以国际市场上日元汇率上升、美元汇率下降造成了中国实际外债成本的增加(尽管日元贷款在名义上可能是低息或无息的)，甚至造成了巨额损失，因此必须做好相应的外汇储备币种管理。

#### (三)外汇储备存放地点的结构管理

我国外汇储备存款以分散存放于欧洲货币市场为好。这不仅是出于收益与流动性的考虑，更多地还是出于安全性考虑，因为中国是个政治大国且在1950年有被美冻结资产的经历。有价证券形式的外汇储备以存放于证券发行国为好，有价证券一般是无记名资产，安全性好，而且存放于证券发行国也便于交易转让和投资组合的调整。

## 第七章 国际间接投资管理

### 第一节 国际间接投资概述

#### 一、国际间接投资概念

国际投资包涵两种基本形式：国际间接投资和国际直接投资。

国际间接投资是指通过国际间的信贷关系使资金投入国际金融资产，促进资金使用国经济的发展，并使投资者获得投资收益。国际直接投资是指投资者将资金直接投入外国企业或事业的生产建设，并直接参与经营管理活动的一种投资方式。

国际间接投资包涵政府贷款、国际金融机构贷款、国际商业银行贷款、出口信贷、租赁信贷和发行国际债券等形式。国际间接投资是传统的资本跨国流动形式，第二次世界大战以前，主要资本输出国的国际投资中，70%是间接投资，其中证券投资占有重要地位。

国际信贷是国际间接投资的重要形式。第二次世界大战前比较流行的国际信贷形式是国外企业和银行的出口信贷及政府之间的信贷。战后，由于国际资本流动格局的变化，国际信贷的形式也更加多样化。出口信贷中买方信贷形式逐步发展，发展成为进出口双方银行间的信贷。即出口方银行向进口方银行提供信贷，以便进口方可用现汇偿付出口商的货款。进口商与进口方银行签订信贷合同，进口方银行与出口方银行签订信贷合同。出口商除了可向出口方银行取得商业信贷外，还可向从事出口信贷的银行取得由出口方政府补贴的低息出口信贷。此外，国际商业银行贷款也由单个银行贷款发展成为银团贷款，国际性金融组织贷款逐步增加了国际开发协会、国际金融公司、泛美开发银行、非洲开发银行和亚洲开发银行的贷款。

国际证券投资是国际间接投资的另一重要组成部分。它是指一国的公司或政府投资于国际金融市场上发行的有价证券，以获取投资收益。它可以分为两种：一是国际债券投资；二是国际股权投资。二战后，随着国际金融市场的发展，国际债券投资形式不断创新。

50年代末建立了欧洲货币市场，1961年2月1日在卢森堡发行了第一笔欧洲债券，1977年后，在新加坡、香港等地区建立了亚洲美元债券市场，东京债券市场也进一步国际化：无论是外国债券还是欧洲债券，都相继呈现多样化的投资品种，比如浮动利率债券、多种货币债券、分红债券、可转换债券、附新股认购权债券等。进入80年代，国际证券投资历经战后30年国际直接投资发展的冲击之后，开始迅猛发展，国际资本市场出现了显著的证券化趋势。

#### 二、国际间接投资与直接投资的关系

国际直接投资和间接投资是国际投资的两种表现形式。第二次世界大战以前，以证券投资为主的国际间接投资是主要的国际投资形式。战后，包括新股权投资、利润再投资、母公司及其附属机构的长期贷款在内的直接投资，由于跨国公司的发展获得迅速扩张，占据了主导地位。

80年代以后，国际投资又呈现出证券化的趋势，证券投资以其独有的灵活性而再次获得长足的发展，直接投资总额仍在增加，但速度放慢。这种交替的增长态势是国际增长中的一大特征。

国际间接投资包括银行贷款和证券投资。从投资者角度分析，政府贷款



必须提供较长的期限和优惠的利率，但可以促进本国商品的出口和打开借款国的市场。商业银行的贷款不受政府关系的制约，且能获得较好的利息收益，但不能附加出口条件。证券投资具有较大的灵活性，可以通过发达的证券市场变长期投资为短期投资，但国际债券投资通常具有利息收益较低，期限较长，对资金使用无法监督等不利之处。从国际间接投资的利用者角度分析，间接利用外资的优点在于，资金来源丰富，筹措资金灵活方便，贷款期限可长可短，资金使用相对自由，有利于借款国筹措巨额资金等优点。其缺点在于，间接利用外资通常构成本国的债务负担，受本国国际清偿能力的制约，而且，间接利用外资的先进技术和和管理经验的引进含量相对较低。

国际直接投资形式对投资者而言，优点在于对投资企业有实质性所有权和经营管理权，但投资利益极不确定，受投资环境的制约很大。对直接投资的利用者而言，优点在于可以减少风险，商业风险是由外商独自承担或与合资者共同分担的，外商投资者把经济效益放在首位，重点发展产品出口企业和先进技术企业，带进新的技术和方法，创造新的出口渠道，先进技术引进含量高，并有助于改善出口商品质量，增强出口竞争能力。此外，直接利用外资基本上不形成对外债务负担，这对发展中国家尤为重要。缺点在于外商要分走一部分资源。

总之，作为两种投资形式或者两种利用外资的形式，都各有利弊。投资者进行国际投资兼有两种形式，可进行资产的安全性、流动性和收益性的最优配合。对利用外资者而言，以吸收国外直接投资的方式为主，还是以借贷为主，各有其成功的范例，一般各国根据本国的情况分别采用。由于直接投资不构成外债，因而多数国家倾向于保持“利用直接投资为主，利用间接投资为辅”的结构。这也是中国利用外资的指导原则。

## 第二节 国际间接投资的种类

### 一、政府贷款

政府贷款一般是工业国家对发展中国家提供的双边官方开发援助性质的贷款，多为建设项目贷款。在一些经济发达国家，大部设立提供该种贷款的专门机构。如美国的国际开发署、日本的海外经济协力基金等，这些机构是执行政府协议，具体办理贷款手续的权力部门。

政府贷款是以国家政府的名义提供和接受的，属于国家资本的收入与支出的信贷，它通常建立在政治关系良好的基础上，是配合外交的一种经济手段。

政府贷款的资金来源，一般分两部分：一是软贷款部分，多为政府财政预算内资金；二是出口信贷部分，为信贷金融资金。

政府贷款援助的对象主要是第三世界发展中国家。

#### (一)政府贷款的种类

政府贷款一般期限较长，属中长期贷款，多在 10 年以上，有的长达 20—30 年，最长宽限期长达 10 年，利率较低，附加费用较少，属优惠性质的贷款，含有一定比例的赠与成份。政府贷款一般有四类：

第一类为软贷款，也就是政府财政性贷款，一般无息或利率较低，还款期较长，并有一定的宽限期。如科威特政府贷款年利率 1%—5.5%，偿还期 18—20 年，含宽限期 3—5 年。比利时政府贷款为无息贷款，偿还期 30 年，含宽限期 10 年。这种贷款一般在项目选择上侧重于非盈利的开发性项目，如城市基础设施等。

第二类为混合性贷款，由政府财政性贷款和一般商业性贷款混合在一起，比一般商业性贷款优惠。如奥地利政府贷款年利率 4.5%，偿还期 20 年，含宽限期 2 年。

第三类为一定比例的赠款和出口信贷混合组成。如澳大利亚、挪威、英国、西班牙等国政府贷款中，赠款占 25%—45%。

第四类为政府软贷款和出口信贷混合的贷款，一般称为“政府混合贷款”。这是最普遍实行的一种贷款，一般软贷款占 30%—50%，如法国、意大利、德国、瑞士等国贷款都采用这种形式。

不同国家政府贷款的条件不尽相同，就是一个国家的几笔贷款条件也不完全相同。

#### (二)贷款的投向和项目选择

在贷款的投向和项目选择上，一般根据贷款国的经济实力和优先发展的行业规定贷款投向范围。经济行业类别较全的国家，贷款投向包括能源、交通、通讯、原材料、工业项目。仅有某些经济行业发达的国家，则侧重于向这些行业的项目贷款，如丹麦重点选择乳品加工、制糖、冷冻设备等方面的项目；卢森堡主要选择钢铁工业；瑞士选择精密机械、机床项目；奥地利侧重于选择水电、火电等项目。

#### (三)贷款的使用、采购

贷款一般只限于向贷款国购买资本货物和有关劳务，因而丧失通过招际竞争方式择优购买的可能性。借款国政府要确保项目当地费用的资金和可能追加的全部投资资金。贷款国政府的人员或其代表有权对采购效率进行检查和访问建设的工地现场。

#### (四) 贷款的一般做法

1. 贷款由两国政府同意的银行提供给借款国政府授权作为借款人的银行。

2. 两国政府将对每个申请使用该项贷款的项目进行协商和评估。如果项目符合两国政府规定的要求，两国政府将按规定的格式换函，批准项目使用贷款资金的数额。

3. 换函后，借款国政府将对有关项目授权其对外经贸部门批准的借款国采购单位，同在贷款国注册和进行营业的公司进行合同谈判。合同由借款国对外经贸部和贷款国的海外开发机构批准。

4. 如果项目在建成前中断或中止执行，两国政府将对善后处理问题，进行协商，作出决定。

#### (五) 借款程序

1. 承诺阶段。

2. 项目初步认定。

3. 项目评估。

4. 采购招标。

5. 贷款支付。

#### (六) 贷款的偿还

还款办法是每年或每半年等额偿还本金、利息等，且需用贷款国货币偿还。如果到期未能偿还，则采取一定的惩罚措施，如逾期之周后，银行将发电询问到期未还款的原因；如果仍未还款，而且也未回答，逾期 4 周后，银行会寄来一封警告信，说明该笔贷款已逾期 4 周，请即速偿还，否则要停止对该项目的支付(如果该项目已支付完，则停止支付其他项目)；如果仍不还，则逾期 6 周后即行停止对该项目或其他项目的支付。同时，对实际逾期的日期实行罚款办法，如有的国家在逾期的天数内，其利息按当时的贴现率加 3% 计算。

### 二、国际金融机构贷款

国际金融机构贷款是指诸如国际货币基金组织、世界银行集团以及联合国农业发展组织等全球性金融组织，及亚洲开发银行、非洲开发银行等区域性金融组织所提供的贷款。我们主要介绍国际货币基金组织、世界银行的贷款。

#### (一) 国际货币基金组织贷款

IMF 贷款的用途主要是解决成员国国际收支不平衡所形成的困难，用于贸易和非贸易的经常项目支付。贷款的对象仅限于成员国政府。贷款期限一般是短期的，最长不超过 5 年。会员国借款的额度受其所缴份额的限制，与其份额大小成正比，各种贷款一般都规定借用的最高限额。贷款随着会员国贷款数额增多，条件由松到严，利率也逐年递增。申请贷款从普通贷款、中期贷款到特别贷款，条件越来越严。会员国可以随其国际收支状况的变化申请各种不同性质的贷款。贷款采用由会员国用本国货币向基金组织申请换购外汇方式，还款时，要以黄金或外汇买回本国货币，称之为“购回”。

IMF 最初只有一种贷款，即普通贷款，以后随着情况的发展变化，贷款种类逐渐增加，共有以下几种：

1. 普通贷款。主要用于解决会员国一般国际收支逆差的短期资金需要。贷款的最高额度为会员国所缴份额 125%，贷款期限为 3—5 年。普通贷款又

可分为几个档次：

(1)黄金份额贷款。对于数额不超过黄金份额即 25%之内的贷款申请，不须特殊批准，可随时动用。另付 0.5%的手续费。

(2)第一档信用贷款。对第一档信贷部分的贷款，即已超过份额的 25%，但在 50%以内的贷款、会员国只要作出计划表明将用于克服国际收支困难即可获准贷款，利率 3%，另加 0.5%的手续费。备用信贷安排期为一年。(3)高档信用贷款。超过份额 50%的贷款，利率随借用年限递增，每年都不同。第一年为 4.375%，第五年为 6.375%。申请时需提出稳定财政的计划，而且还要求有数字指标。此项贷款通常采用备用信贷安排的方式发放。只有会员国在遵守了上述计划中确定的一定政策指标时，才有权提用户款。在使用过程中，还要受到一定的监督。

2.中期贷款。是 1974 年 9 月设立的一项专用贷款，比正常的普通贷款额度要大。用于解决较长时期国际收支逆差，以推行克服经济困难的计划。

贷款的条件是：

(1)须经基金组织同意，认为申请贷款的会员国的国际收支困难确比通常提供的普通贷款期限更长的贷款才能解决。

(2)申请国必须提出整个贷款期限内有关政策目标的计划，以及在头 12 个月准备施行有关政策措施的详细说明，并定期提出有关工作进度的详细说明，以及今后将采取的政策措施。

(3)贷款根据会员国为实现计划目标执行政策的实际情况分期发放。

中期贷款的备用安排期可达 3 年。贷款的最高额度可到份额的 140%，但这种贷款和普通贷款两项总额不得超过借款国份额的 165%，贷款期限为 4—8 年，利率随时间逐年递增，一年为 4.375%，5—8 年为 6.875%。

3.出口波动补偿贷款。该项贷款主要用于解决初级产品出口国家由于出口收入下降而发生的国际收支困难。贷款限额为份额的 100%，期限 3—5 年。

申请该项贷款的条件是：出口收入的下降必须是短期性的；出口收入的下降是会员国本身能力所不能控制的原因造成的；借款国有义务与基金组织合作，采取适当措施解决其国际收支困难。贷款的期限也是 3—5 年，但要求在借款国出口收入一旦恢复时尽早归还。

4.缓冲库存贷款。这是用于帮助初级产品国家为稳定国际市场上初级产品的价格的贷款。该项贷款的额度最高可到借款国份额的 50%，期限 3—5 年，规定此项贷款加上出口波动补偿贷款，两项贷款总额不得超过借款国份额的 75%。

5.信托基金。以基金组织持有黄金的 1/6(2500 万盎司)按市价 4 年出售，所获利润建立的“信托基金”，以优惠条件向较穷的发展中国家和各国的借款者提供贷款。该项贷款的年利只有 0.5%，期限 5 年，每半年归还一次，分 10 次还清。

6.补充贷款。是 1977 年 4 月新设置的一项新的贷款，以解决许多会员国面临的庞大和持续的国际收支逆差问题。该项贷款备用安排的期限为 1—3 年，即贷款被核准后可在此期限内动用贷款，贷款最高限额可达成会员国份额的 140%，还款期限为 3—7 年，每半年偿还一次，分期还清，3 年内，利率相当于基金组织讨给提供资金债权国的利率加 0.2%，以后逐年增加。

7.石油贷款。主要是解决石油涨价引起的国际收支困难的资金需要。还款期限为 4 年。

基金组织规定，如一个成员国取得上述所有贷款，允许最高额度累计达到所缴份额的 480%。

## (二)世界银行贷款

世界银行是多边国际金融机构，不同于政府金融机构或私人金融机构。世界银行的贷款在第五章第二节已有介绍。下面简单介绍一下世界银行贷款的特点。

世界银行贷款的特点，一是在贷款条件方面，要软硬搭配，软贷款即国际开发协会贷款，基本是无息的，硬贷款是国际复兴，发银行贷款，利率只略微比国际金融市场上的商业贷款低一点，升降的幅度稍小一些，但还款期较长。从一个国家来说，软硬贷款搭配，可以使整个贷款成本降低；但从一个项目来说，完全用硬贷款只是比商业性贷款偿还期长一些，也同样有风险。软贷款的数量很有限，近年来增长幅度不大。二是世界银行的贷款还有承诺费，对已签约未支付的贷款收取 0.5%—0.75% 的费用。三是世界银行贷款实行“总库制”，贷款国共同承担货币风险，世界银行硬贷款的还本付息以“总库制”计算。由数十种货币折算成美元，对各贷款国的债务余额进行混合计算，其中美元仅占 10%，日元，德国马克约占 70%。由于美元贬值，“总库制”的指数上升，使借款国还本付息随之加重。有时一个项目的本金要增大 50%60%，所欠债务比实际用款额大大增加。而用政府双边贷款和商业性贷款，往往确定某一种币种，风险在明处，世界银行贷款的“总库制”则风险在暗处。这就更要我们提高用款本领了。

世界银行经过几十年的实践，形成了一套行之有效的项目分析方法和项目管理程序。从项目的选定、准备，评估、谈判和报执董会批准，项目的执行与监督，到项目的后期评价，整个项目周期中要经过在各个阶段上进行的周密工作。实践证明，世界银行贷款的项目周期虽比较繁琐，但总的来说是科学的，有利于项目建设。

在贷款使用方面，要求贷款项目的采购和土建工程采用国际招标办法，并有一定的鼓励贷款国企业中措施。只要是世界银行的成员国，就允许参加竞争性招标，采取国际性招标为主、有限的国际性招标和当地竞争性招标直接采购为辅的办法。

世界银行除了一般项目贷款外，近几年来，还发展了一种政策性的结构调整贷款和部门贷款，这两种都是政策性贷款，前者范围广，涉及整个经济部门；后者涉及一个部门或多个部门。这类贷款的条件比较苛刻，并附有政府进行经济调整的意向书。这类贷款，借款国若不按预定的条件执行，第二批贷款就停止支付。部门贷款灵活性相对大一些。

## 三、国际商业贷款

商业银行贷款的提供方式有两种：一种是小额的贷款，由一家商业银行独自提供；另一种是金额较大的由若干家商业银行组成银团提供，又称辛迪加贷款。

辛迪加贷款的组织是由一家或几家较有声望的大银行牵头，吸收若干中小银行参加，由牵头银行与各银行协商分配贷款的份额。银团对内对外的关系也有两种做法：一种是共同贷款，由一家银行牵头，对内对外包揽一切，借款人只认牵头银行，与之签订贷款合同，其他银行的资金，也由牵头银行分别按贷款份额比例代为收付，由各银行与牵头银行签订合同；另一种是平行贷款，有几家银行牵头分配银行贷款份额，由各银行(包括牵头银行在内)

分别直接与借款人签订贷款合同。每份贷款合同各有一份担保合同，对借款人的资金收付由银团委托银团外的一家代理行代办。平行贷款的合同往往订有对等待遇，即借款人对各贷款人必须同等待遇，如果对某一个贷款人给予优惠待遇，必须对所有其他贷款人同等的优惠待遇。

#### (一) 贷款条件

贷款条件有三个：一是项目经国家批准，有证明文件；二是有可行性研究报告；三是有担保，一般都要要求有较好资信的金融机构担保。

#### (二) 贷款的种类

贷款按期限可分为：

(1) 短期信贷。指一年以下的资金，短则几天、一周、一个月，长则半年、一年，按市场利率，银行间通过电话、电传成交，事后经书面确认，完全凭银行信用。

(2) 双边中期贷款。一家银行对另一家银行提供的贷款，贷款金额一般、在一亿美元左右，期限为3—5年。这种贷款要签贷款协议。

(3) 长期贷款。指5年以上的贷款，多采用银团贷款方式提供。银团贷款期限一般为3—15年，也有的高达25年，贷款额度从几千万美元到几十亿美元，贷款下限定用途。

#### (三) 贷款利率

贷款利率有两种：随着基准利率浮动而变动的浮动利率和全部贷款期间使用同一利率的固定利率。浮动利率的比例越来越大。

浮动利率一般为贷款货币的银行间同业拆放利率加一个百分点(加息率)。浮动利率贷款半年浮动一次，以用款日或下一次付息日的前两个营业日那一天的伦敦时间某一次报价为准。一般多以3个月期的伦敦银行同业拆放利率、新加坡银行同业拆放利率(SIBOR)或香港银行同业拆放利率(HIBOR)为准。付息日为6个月的最后一天，也有3个月期的，1个月期的不多见。

日本市场贷款利率，一年按365天计算。美国、香港、西欧等市场贷款利息，一年按360天计算。贷款利息公式为：

贷款利息 = 贷款额 × 利率 × 用款天数 / 360

#### (四) 贷款的费用

1. 管理费。费率约为0.1%—0.5%，主要用于打印等办公费用，按贷款金额在签约时或在用款时支付。

2. 承担费。费率约为0.125%—0.375%，按未支用部分金额计算，每半年支付一次，直到贷款合同金额全部用足为止。起算日期有多种，有的从合同签订日起算；有的从宽限期终了后的次日算起；如果贷款合同中有分期用款计划，如分两次用款，则都从合同签订日起算，但承担费率可降低，各期费率有所差别；如果贷款合同中规定按季或年度由供款人提供用款计划，则以用款计划为准，如有超提或少提，按差额计收承担费。对借款人来说，这种计算方法最有利。

3. 前端费。费率约0.1%—0.5%，用于贷款合同签订前，银团内部相互之间进行联系的费用。一般按贷款余额在合同签订时一次支付，有的无该项费用或包括在管理费以内。

4. 手续费。如由牵头银行直接与借款人联系而成交，费率较低，一般约为0.5%。如果是经由中间商介绍而成交，费率约1.5%—3%，大都在用款时内扣。

5. 保险费。费率约为 0.25%，用于信贷保险，每年按投保额计算。

6. 代理费。代理行每年约收 5000 美元，也有一次性收取一笔，不每年收取，如果代理行是牵头行之一，也有免费代理收讨的。

7. 法律费。有的按绝对额计算，每份合同多少元；有的按合同金额的一定比例约 0.1%—0.2% 计算支付；也有的按时支付，即凭律师事务所按工作时间计算的发票支付。

8. 杂费。如旅行费等。

以上各项费用，有一定伸缩余地，各银行收费的名称不同，费率也不同，即使是一家银行，每笔收费情况也可能不同。主要视资金供求、借款人信誉、金额大小等方面情况而定。

#### (五) 贷款的偿还

还款方式基本上有四种：

1. 到期一次还清。

2. 经过一定宽限期后，分次还款。整个贷款期分为用款期和还款期，用款期内只付息不还本，即“宽限期”。在还款期中，每半年还本付息一次，直到还清本息。

3. 自支用贷款日起，逐年平均偿还。无论贷款分几次支用，均从第一年起，按照贷款期限每年平均偿还一定金额的本金及利息，直至还款期最后一年末，还清全部本息。

4. 自支用贷款日起，经一定宽限期后，按一定百分比逐年偿还本金，余额最后一次还清。

若借款人在到期前提前还款，采用浮动利率的贷款，经提前预告后，在利率更改的日期进行偿还，一般可不付违约金而随意偿还。但在宽限期间内原则上不允许还款。采用固定利率的贷款，原则上不允许提前还款。不得已时，可在宽限期过后，经过一定的预告期，以交付违约金为条件提前还款。

#### (六) 借款的程序

国际商业银行贷款程序为定价、授权、谈判、签字、提款。

#### 四、出口信贷

出口信贷(Export Credit)是商品出口国银行在政府的补贴支持下，为扩大商品输出而向本国出口商或外国进口商(或其银行)提供的一种优惠贷款。其基本特点是：

(1) 贷款利率比市场利率低，利差由出口国政府补贴；

(2) 贷款指定用途，必须与出口项目相联系，也就是说，贷款只限于购买提供信贷国家的出口商品；

(3) 属于中长期信贷，贷款期一般为 5—7 年，也有长达 10 年的，还款办法一般为每半年还本付息一次；

(4) 贷款金额一般只能占合同金额的 85%，其余 15% 由买方用现汇支付；

(5) 由出口国的官方或半官方信贷保险机构担保信贷风险。

出口信贷按接受贷款的对象不同可分为卖方信贷和买方信贷。

1. 卖方信贷(Supplier Credit)。是出口方银行为支持本国商品出口向本国出口商(卖方)提供的信贷。采用卖方信贷的一般做法是：进出口双方签订合同后，进口商先支付合同金额 15% 的现汇定金，其余 85% 由出口商用银行提供的贷款代进口商垫付，待出口商全部交货或工厂开工投产后由进口商分

期偿还。因此，卖方信贷实际上是一种延期付款方式。这种信贷，由于出口商要负担信贷保险费和管理费等，因而出口货物报价一般比即期付款要高。

2. 买方信贷(Buyer Credit)。是出口方银行为支持本国商品出口而向进口商(买方)或进口商银行提供的信贷。

(1)直接贷款给进口方企业。由出口方银行直接贷给国外进口商的贷款，一般需由进口方银行担保。一般做法是：第一，进出口双方签订贸易合同后，进口商先付 15%的现汇定金；第二，进口商再与出口方银行签订贷款合同，这个合同是以上述贸易合同为基础，但又独立于贸易合同；第三，进口商用其借得的款项，以现汇付款条件向出口商支付货款；第四，进口商按贷款合同分期偿还出口方银行的贷款，并支付利息。(2)直接贷款给进口方银行。一般作法是：第一，根据进出口双方银行签订的贷款合同，由出口方银行直接向进口方银行提供贷款；第二，进口方银行转贷给进口商使用，进口商利用这笔贷款向出口商支付现汇；第三，进口方银行按贷款合同规定分期向出口方银行归还本金和利息；第四，进口方银行与进口商间的债务按双方商订的办法在国内清偿结算。

目前，买方信贷是国际上采用的出口信贷的主要形式。其原因是这一方式对进出口双方及双方银行都比较有利。对进口商来说，由于出口商的商品报价采用现汇报价，从而使进口商对商品价格、费用情况了解得比较清楚，也便于同其他国家的同类产品进行比较，这就使进口商在贸易谈判中处于有利的地位；对出口商来说，采用买方信贷，他能收到现汇，没有必要再向银行借款，同时，也不承担买方延期付款的风险；对出口方银行来说，贷款给国外的进口方银行、要比贷给国内出口商的风险小，因为银行的资信一般要高于企业。如直接贷给国外的进口商，由于有进口方银行的担保，因而也比较安全；对进口方银行来说，由于与之打交道的是出口方银行，双方彼此有经常的业务往来，相互都有了解，有可能争取较为有利的贷款条件。

我国办理进口买方信贷的办法是：由中国银行与出口方国家的出口信贷机构或银行预先签订一个出口信贷总协议，其中包括贷款额度和具体使用贷款的原则，国内单位使用时先向中国银行申请贷款，经审查同意后由中国银行办理具体使用买方信贷手续，并由中国银行和出口方国家的出口信贷机构或银行签订具体的信贷协议。贷款到期时，中国银行向对方偿还贷款本息，并向国内使用单位收回贷款。

## 五、国际租赁

租赁是指出租人按照契约规定，将财产(或资本货物)租给承租人使用，承租人向出租人按期交纳一定的租金，取得设备的使用权，财产的所有权仍归出租人所有的一种经济行为。租赁业务涉及金融、法律、税务、会计等方面，业务比较复杂。出租人享有法律上的设备所有权，承租人拥有设备的使用权。因此，租赁是所有权与使用权之间的一种信贷关系，租赁把融资和融物两者结合起来，成为商品信贷和资金信贷相结合的一种独特的筹资方式。

如果租赁业务的双方当事人分处在两个以上不同的国家，就成为国际租赁，租金的收付也成为国际间的资金流动。

目前世界上比较常见的租赁业务主要有以下几种方式：

1. 融资租赁。又称金融租赁或“完全支付”租赁这种租赁方式，是租赁公司从银行获得贷款或是向银行附属的租赁公司出资购买用户选定的设备，然后出租给用户，在设备使用期内，只租给一个用户使用。出租人保留设备



所有权，闲户拥有使用权，设备的维修由用户负责，租赁公司把设备的成本费用和利润在租赁期内全部以租金形式按期向用户分摊收取。租期内双方不得随意中止合同。因此，这种租赁是投资额完全付清的和不可撤销的。这种方式适宜办理长期的、大型的、价值高的设备租赁。

2. 经营租赁。又称业务租赁或“不完全支付”租赁。

采用这种租赁方式，租赁公司既为用户提供融资，又负责提供设备保养，维修服务，是承担设备过时风险的一种中、短期商品信贷方式。这种租赁方式适用于技术设备更新快、或者不需要经常使用或只需短期使用的通用设备，如电脑、汽车等。这种租赁在合同期满前，承租人可以在使用一定期限后，经出租人同意中止合同退还设备，以便租用更先进的设备；同时在租期内，出租人只能从租金收入中收回他对设备的部分投资，未收回的那部分投资，要通过此项设备的再出租获得的收入来补足。所以由于租赁公司所负担的费用和风险均较大，因而租金也较高。

3. 衡平租赁。又称杠杆租赁或减税优惠租赁。

这种租赁就是出租人投资购买租赁设备时享有衡平权利益。这种利益是由于大部分出租设备购置成本费是通过向银行或保险公司等金融机构借贷而获得的。也就是说，出租人在购买价格昂贵的设备时，自己以现金投资设备的费用只占总费用的20%—40%，其余的60%—80%以上金融机构处借入。而且还可获得减说的优惠，所以这种租赁方式的租赁费低于普通租赁或其他融资费用。这种租赁方式在美国较为流行。

4. 综合性租赁。它实质上是一种租赁与其他贸易方式相结合的方式，如租赁与购买、租赁与补偿贸易、租赁与加工装配相结合。

5. 维修租赁，它是在融资租赁的基础上加上各种服务条件的租赁方式，因而租赁费要加上各种服务费，比较昂贵。这种租赁在汽车租赁中使用较多。采用这种方式租赁汽车，租赁公司向用户提供一切业务上所需的服务，包括购货、登记、上税、保险和检修、维修、代用车和事故处理等服务。这是在日本比较盛行的一种方式。

除以上一些主要方式以外，近来世界各国的租赁市场还出现了另外一些租赁业务。如有条件售卖与租购法、总租约、出售反租法等租赁业务。

国际租赁的合同当事人为出租人与承租人。租赁的物品一般以动产为主，是出租人根据承租人的要求出资购买后租给承租人使用的物品。合同中要明确列出租赁物品的品名、规格、牌号、数量及交货期。

租赁业务的开始日期及合同有效期，一般以租赁物价收据交付之日为起始日。在整个合同有效期内除非另有规定，当事人双方不得单方面要求解约或退租。租赁的期限一般为3—5年，长的可达到15—20年。

租金是在概算成本的基础上算出来的。概算成本是出租人为租赁项目所花费的全部开销。租金一般高于一般银行利息。计算租金的方法主要有附加率法、年金法和不规则租金法等。每一种算法都有先讨和后讨、保证全力零或不为零，残值为零或不为零、一次交货与分批交货之分。其中等额年金法比较常用。年金法是以现值观念为基础，将一项租赁资产在未来各租赁期间的租金总额按一定比率折现，使其现值总和恰好等于租赁资产的概算成本。每期租金固定不变时为等额年金法。其计算公式如下：

$$R = \frac{P_i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} \quad (\text{后付})$$

$$R = \frac{P_i}{1+i - \frac{1}{(1+i)^{n-1}}} \quad (\text{先付})$$

其中：R 为租金；  
P 为概算成本；  
n 为租赁期；  
i 为每期利率。

缴纳租金的时间通常规定第一次缴纳租金要在租用设备开始正常运转之后，以便承租人用所租设备生产的产品出售后获得的利润交付租金。

承租人必须在签订合同的同时向出租人缴纳一定数额的保证金。保证金金额的大小由当事人双方协商决定后，在合同中写明。租赁保证金不计利息，可在租金到期时自动移作租金的全部或一部分。如果承租人违反合同条款，出租人有权从租赁保证金中扣抵承租人应支付给出租人的款项。

出租人可以不经承租人同意将合同规定的租赁物品抵押给第三者。

在租赁期满时，租赁物品如何处理，应在合同中明确。一般有以下几种处理方法：

(1) 归还出租人；(2) 承租人续租；(3) 出租人按一定价格转让给承租人。

## 五、国际证券投融资

近年来，国际债券市场逐渐繁荣起来，发展中国家发行外债筹资金额不断增加，目前在国际金融市场上占资金筹措总额的 60% 左右。从发展中国家筹资角度看，债券筹资有如下特点：(1) 发行债券要进行评级，可保护投资者的利益；(2) 发行债券筹资来源广泛，可筹到期限较长金额较大的外资，但发行费用利率水平较高；(3) 发行债券时不会出现干预发债国财政金融政策的现象，也有利于使筹资来源多样化。但发债手续比较复杂；(4) 发债等到的资金可由筹资国自由运用。

在国际市场上公开发行的债券，一般要通过专门的评估机构对发行者的偿还能力进行评估，并必须具备发行面额、期限、利率、发行价格等条件，方可在公开的证券交易所出售。对债券发行者来说，除到期要支付利息外，还要支付一定的发行费用，主要有承购手续费、印刷费、管理费、手续费等。这些费率不是固定不变的；要根据发行时的具体情况、发行者的信誉水平及发行者与承购者谈判的结果来定。

债券的投资价值决定于利率、偿还期限、发行价格这三大发行条件。债券利率是最重要的发行条件之一，确定债券利率，必须对发行市场、发行时期的金融形势，以及发行人本身在国际金融市场的地位进行综合考虑。不能使利率过低，对投资者缺乏吸引力，也不能过高，使筹资者负担太重。至于偿还期限，筹资者大多是为了筹措长期资金，希望期限尽可能长一些。债券的发行价格是债券发行时的实际售价。

发行债券的利率有三种：

1. 表面利率，即债券票面利率。
2. 投资收益率，是债券或股票等有价值证券，在原投资资本之外获得的利

益同投资金额的比率。

债券投资所得利益有只考虑利息收入的直接收益率；考虑偿还差额损益后所得的最终收益率；考虑将利息进行再投资后的利益，也叫复利收益率或实效利率。

$$\text{直接收益率} = \frac{\text{年利率}}{\text{购买价格}}$$

$$\text{最终收益率} = \frac{\text{年利息} + \frac{\text{偿还价格} - \text{购买价格}}{\text{剩余年数}}}{\text{购买年数}}$$

$$\text{其中：购买价格} = \frac{\text{偿还价格} + \text{年利息} \times \text{剩余年数}}{1 + \text{年收益率} \times \text{剩余年数}}$$

价格和收益率的关系是：价格下降↔收益率上升；价格上升↔收益率下降。

3. 发行者利率。对于发行者来说，发行债券的实际利率受表面利率、发行价格和发行时费用(主要是筹募人经费、登记费、印刷费、律师费和其他杂费等)、期中费用(主要是代理付息手续费、代理还本手续费等)等因素的影响。发行者利率的计算公式是：

$$\text{发行者利率} = \frac{\text{发行差额} + \text{发行费用} + \text{期中费用}}{\text{平均年限}} = \frac{\text{发行额} - (\text{差额} + \text{费用}) + \text{认购者实际得收益率}}{\text{发行额} - (\text{差额} + \text{费用}) + \text{认购者实际得收益率}}$$

发行差额 = 计划发行额 - 发行时实际售价收入

债券本金的偿还方法一般有两种：一种是到期一次还本；一种是在一定年限后，每年抽签还本或按一定百分比还本。在按第二种方法还本时，债券的发行年限与平均偿还年限是不同的。平均偿还年限的计算公式是：

$$\text{平均偿还年限} = \frac{\text{每期偿还额} \times [(\text{年限} - \text{期}) \times (\text{年限} - \text{期} - \frac{1}{2})]}{\text{发行额}}$$

债券偿还的方法一般在发行债券时加以确定，列入合同条款。非经双方同意，中途不得改变。

发行债券的业务程序是：(1)在缴款前签订承购合同后，取得临时评级；(2)选任主干事证券公司；(3)指定法律顾问；(4)制定各种发行文件；(5)债券发行人取得本国的许可；(6)向发行地有关机构提出有价证券申报书，征得该国政府同意；(7)组织承购团；(8)发行条件谈判，签定承购合同；(9)有价证券申报书生效后，开始募集，招募时间一般7—10天；(10)债券资金交款；(11)提交外汇报告书；(12)证券上市。

### 第三节 中国国际间接投资管理

#### 一、现状

我国是第三世界发展中国家，目前我国的主要矛盾仍然是广大人民群众日益增长的物质文化生活的需要同落后的生产力之间的矛盾。

1978年，党的十一届三中全会确定了我国对外开放的政策，把利用外资、引进技术逐步提高到我国社会主义现代化建设的战略高度。

我国利用国际间接投资的现状如下：

1979年以来，我国和日本及17个欧洲、美洲、大洋洲国家建立了政府双边贷款关系。

1979—1992年，我国利用日本海外协力基金贷款总额达16100亿日元，主要用于铁路、港口、邮电、民航，水利、电站及城市基础设施等国家重要项目。其中用于能源交通的占70%以上；我国使用日本输出银行贷款1万亿日元，另有7000亿日元贷款项目正在实施，这种贷款主要用于石油、煤炭等能源开发；使用日本“黑字还流”贷款1000亿日元，主要用于农业和机电、轻纺行业的中小型出口商品生产项目。

1979—1992年，我国累计借用除日本以外的外国政府贷款近60亿美元，主要用于原材料与能源项目，同时也支持了机电轻纺行业的技术改造。

我国在80年代初出现外贸逆差时，IMF向我国提供了第一档信用贷款4.5亿特别提款权和信托基金贷款3.095亿特别提款权，1986年11月又提供第一档信用贷款9.98亿特别提款权。IMF提供的贷款我国已全部还清。从1981年到1992年，我国借用世界银行贷款建设了118个项目，贷款总额141亿美元，其中软贷款62亿美元，占44%；硬贷款79亿美元，占66%，世界银行贷款重点投向农业、基础设施和基础工业方面，还重点支持了教育、卫生等社会事业。其中农业占25%，交通占23%，能源16%，工业19%，教育、卫生占9%。建设项目以国家重点工程、大型工程为主。另外，我国还借用了约2亿美元的国际农业发展基金贷款和18亿美元的亚洲开发银行的贷款。

发行国际债券也是我国利用外资的一种重要方式。

1982—1992年，我国通过境外发行债券筹资50多亿美元。中国银行、中国国际信托投资公司、交通银行、建设银行以及福建、上海、广东、天津的国际信托投资公司等都在境外发行了债券，进入了东京、香港、伦敦、法兰克福、新加坡等国际金融市场。

1979年以来，我国还借用了国际商业贷款、出口信贷及国际租赁等多种形式的国际商业贷款，贷款的规模不断增加，与国际上几十个国家的金融机构建立了国际金融业务联系。商业性贷款大部分由地方、部门根据国家下达的计划自借自还。根据商业贷款还款期较短、利率水平较高但使用相对灵活的特点，我国使用这一部分资金支持了一大批机电、轻纺行业的技术引进和技术改造出口创汇项目。在条件具备的情况下，也积极用于石油开发、电站建设及石油化工、钢铁、有色金属、化纤等重要原材料项目的建设。

#### 二、存在的问题

利用国际间接投资，可以解决国内建设资金不足，提高投资能力，改进生产技术，提高管理水平，增加国内就业机会，提高本国出口能力，增加外汇收入。但也要看到，利用国际间接投资同时存在如下问题：

1. 国民经济易受控制，对外国资本产生依附性。外国资本的大量流入，

将使国内经济对外依赖性增大，特别是国民经济的重要部门外资比重过大，本国的经济将被外国资本所控制，更严重者，国家主权也会受到侵犯。

2. 增加债务负担。大量资本输入，会加重本国的外债负担。如果外资使用不当，不能及时转化为生产力，将会导致严重的债务危机，造成国际收支恶化。

### 三、政策建议

(一) 坚持独立自主、自力更生、平等互利的原则，坚持以自力更生为主，争取外援为辅的方针

所谓独立自主、自力更生，就是无论采用哪种外资形式，都不允许附带任何不平等的政治、经济条件，同时要在立足于自己力量的基础上利用外资，但是，独立自主不等于闭关自守，自力更生也不意味着盲目排外。我们扩大对外经济交流、引进适用而先进的技术，利用国外资金，目的是增强自力更生的能力，促进民族工业的发展。所谓平等互利，就是要在互相尊重对方的主权和愿望，在涉及双方利益得失的问题上，如利润的分配、本息的偿还、产品的销售等方面，做到公平合理，对双方都有好处。

#### (二) 掌握一定的借债限度

利用外资是要按期归还的，并要支付一定的利息。因而，一国能在多大规模上利用国外资金，不是取决于决策者的主观愿望，而是取决于该国是否具有切实的偿还能力。实际上贷款人为了确保资金安全。也总是要根据一个国家的偿债能力来考虑提供贷款的。因此，借款规模一定要适度，量力而行，否则会债台高筑。

#### (三) 争取优惠有利的条件，争取最低的借款成本

争取优惠有利的条件，是利用外资必须认真分析研究的课题。所谓优惠有利，主要是指：

1. 利息和费用要低。由于借贷的来源不同，所负担的利息也不同，同时在利息之外还有各种形式的附加费用，如保险费、管理费、代理费、承担费等，这是影响贷款成本的一个直接因素，必须进行精确的核算，并进行多方比较，以确定哪一种方式的利息和费用最低，对我方最为有利。

2. 期限要长。一般说来。贷款的实际使用期限越长，资金越可以充分利用，发挥的经济效益也越大，还款也越有保证。

3. 风险要小。利用外资，将来必须以外汇归还，因此，汇价的涨落，直接关系到负担问题。一般他说，利用外资应争取借软货币，因为软币贬值多，可以减轻偿还债务时的外汇风险。但是，由于货币的选择不能由一方单独决定，软币和硬币并非一成不变，而往往软币的利率又较高。因此，在决定借什么货币时，不能只看目前，还需预测将来的趋势和权衡利息支出与货币贬值率之间的得失。

#### (四) 确定合理的外资投向，发挥最大的经济效益

确定合理的外资投向，是指要队国民经济发展的总体战略出发，把吸收的外资用到发展国民经济最需要的地方上去，重视宏观经济效益。因此，在外资投向上：(1)重点用于加强农业、林业、水利、能源、交通、通信、重要原材料、环境保护等项目；(2)优先发爬一些投资少、见效快、创汇多和盈利大的项目；(3)要同现有企业的技术改造和革新相结合，提高企业的技术水平，促进产业结构和产品结构的调整，克服国民经济的薄弱环节；(4)优先引进有助于扩大出口能力与发展替代进口产品的技术和设备；

(5)适当安排一些投资大，技术水平高的电器、机械等资金、技术密集型项目，使我国产业结构不合理的状况逐步得到改善。总之，中国经济建设所需资金量大，可利用外资的方式又各有其特点，因此，我们要根据我国的具体国情，对每笔外资的投向作出合适的安排，使利用外资在总体上符合以基础工业和支柱行业为投资重点，以企业技术改造为主，以技术先进型和扩大出口创汇为立足点这一基本原则。对有些加工能力已过剩或与我争夺国内外市场的产品，如纺织品、服装、饮料等新项目，则应加以限制。

同时，要使外资发挥最大的经济效益，要注意以下三个方面：(1)吸收消化能力。主要是指利用外资，引进先进技术、设备的接受应用能力。利用外资只有与国内的吸收、消化、运用能力相适应，才能充分发挥它的效用，取得预期的经济效益。(2)配套能力。为了节约外汇和促进民族工业的发展，利用外资只能是引进一些先进的关键性的设备和技术，一般的配套设备、生产原材料、土建材料等，则由国内解决，这就涉及到配套能力问题，所谓配套能力，主要包括国内资金、物资、基础设施，管理使用外资项目的人才、知识、经验以及各有关方面的政策规定等，利用外资项目的效益如何，在很大程度上取决于国内各方面的配套状况。(3)可行性研究。这是指在投资决策前运用多种科学知识和先进的技术手段对建设项目进行调查研究，论证，看其是否确实为国民经济发展所需要、技术上是否先进，可靠，经济上是否合理，各方面的建设条件是否可行等。进行可行性研究是使所用外资取得最大经济效益的重要保证。

#### (五)利用外资计划应适应整个国民经济发展的需要

中国目前仍处在由计划经济体制向社会主义市场经济体制转轨的过程中，利用外资计划是国民经济计划的一个组成部分，有计划地利用外资，搞好综合平衡，有助于促进生产的发展。对于一些具有战略意义的利用外资重大项目，须纳入长远计划，与整个国民经济计划发展相协调。另外，在制定利用外资的计划中，对一些项目建设过程中所需要的国内的能源、交通、原材料、水、电以及产、供、销都应做到综合平衡，做好国内的配套工作，努力使项目尽快产生经济效益。要合理安排利用外资项目和国内建设的比例，特别注意不能盲目引进和避免浪费国家的外汇资金。

## 第八章 国际债务管理

### 第一节 国际债务概述

#### 一、国际债务的界定

根据国际货币基金组织、国际清算银行、世界银行和国际经济合作与发展组织(OECD)的资料,一个国家的国际债务可定义为“向非本国居民用本国货币或外国货币承担的具有契约性偿还义务的全部债务。”

根据上述定义,并结合我国的实际,我国的国际债务是指中国境内的机关、团体、企业(包括外商投资企业)、事业单位,金融机构或其他机构向外国政府,国际金融机构、境外企业、个人或其他机构以及在我国境内的非居民借用而尚未偿还的、用外国货币体现的具有契约性偿还义务的全部债务。

我国国际债务定义有五个要素:(1)债务人;(2)债权人;(3)已借用尚未偿还的债务;(4)用外国货币体现;(5)具有契约性偿还义务,不需还本付息的是赠款而不是债务。

目前,国际货币基金组织和 OECD 计算国际债务的口径大致分为 10 项。

1. 官方发展援助(OECD 国家提供的)。
2. 官方发展援助(非 OECD 国家提供的)。
3. 多边贷款(包括国际金融组织如世界银行、亚洲开发银行等机构的贷款)。
4. 国际货币基金组织的贷款。
5. 债券和其他私人贷款。
6. 对方政府担保的非银行贸易信贷(卖方信贷)。
7. 对方政府担保的银行信贷(如买方信贷等)。
8. 无政府担保的银行信贷(如银行同业拆借等)。
9. 外国使领馆、外国企业和个人在一个国家的银行中的存款。
10. 公司、企业等队国外非银行机构借入的贸易性贷款。

我国的国际债务主要包括:

1. 双边政府贷款。
2. 国际金融组织贷款。
3. 境外银行和金融机构贷款。
4. 境外发行的债券。
5. 买方信贷。
6. 延期付款。
7. 国际金融租赁。
8. 补偿贸易中直接以现汇偿还部分。
9. 向外国企业或私人的借款及他们在我国境内的存款。
10. 其他。包括与外国银行间的同业拆放;已在境外注册的驻外机构调入境内并需境内机构实际偿还的借款;中方替外方担保,由中方实际履行偿还义务的债务等。

#### 二、国际债务的构成

1. 按债务形式划分有:国际商业贷款、外币债券、贸易融资、国际金融租赁、政府和国际金融组织贷款、对外私人存款。2. 按债务期限划分有:中长期债务和短期债务。3. 按债务人划分有:政府机构借款、金融机构借款、

国营企业借款、外商投资企业借款及其他机构借款。4.按债权人划分有：国际金融组织贷款、外国政府贷款、外国银行和金融机构贷款、外国企业或个人贷款。

### 三、国际债务的偿还

国际债务能否偿还，是借款的前提，仅仅能够还本付息还不够，还要有效益。

#### (一)偿还的分类

不同的贷款，偿还方式不同，所谓偿还方式就是贷款金融协议中规定的还本付息的方式。

1.按还款责任分，可分为国家统还、地方部门自还和项目单位自还。

对国家基础设施项目中有社会效益，但项目本身不创汇的，由国家代用款单位偿还外汇或相应的人民币。还款方式有国家全部统还，有国家统还本金地方部门自还利息，也有国家补贴一部分利息，其他由地方部门自还的。

地方部门自还是由地方政府或地方政府指定的经济管理机构代用款单位偿还外汇或人民币的一种还款办法。偿还方式，一是地方。部门自有外汇偿还，也有用某个指定创汇项目的外汇收益为一个指定的需统还的不创汇项目偿还。

项目单位自还是用款单位本身用自有外汇、出口产品的外汇收入等偿还本息。

2.按还款来源分，可分为现汇偿还、人民币换汇偿还和以产顶进偿还。

现汇偿还。项目单位的产品能直接出口的，用收益的外汇通过银行直接偿还。

人民币换汇偿还。项目本身有人民币效益，但产品不出口，没有外汇，这样或是由国家、地方政府补贴外汇额度，或是由项目单位用自有人民币到外汇调剂市场调剂外汇偿还。

以产顶进偿还。用款单位项目建成后的产品属国家急需大量进口的产品，经批准，允许项目单位以国产产品顶替进口产品向产品的用户单位收取外汇，用来还本付息。

3.按还款方式分，有等额本金、定额年金、一次还清和其他方式。

等额本金。在宽限期中只付息不还本，本金在还本期内均摊，对已支付未偿还部分收取利息。

定额年金。贷款本息在贷款期限中均摊，每年借方向贷方还数额相同的本息。

一次还清，指借方在贷款到期时，向贷方一次还清本金，在贷款期限内只付息不还本。

#### (二)偿还的原则

偿还时必须按照贷款协议的规定，按时用契约规定的外币或规定的方式偿还，通过金融机构的外汇帐户支付。要提前做好还款计划，同时还要考虑利息、汇率风险。

对于由于各种原因，造成逾期债务的，若责任在中方的，应与债权银行谈判，落实偿债计划，并尽量采取措施减少损失；对中外双方均有责任的债务问题，应确认各自应负的责任，落实谈判计划；对于奇任完全在外方的债务，应通过法律程序予以追索；对确无偿还能力、又无解决办法的企业实行破产，对准备实行破产的企业，应先进行法律咨询，确有把握把我方经济责任锁定在



有限范围内，再宣布破产，以防止诉诸法律后造成我方更大的被动和损失。

## 第二节 国际债务管理

### 一、国际债务规模管理

对债务规模进行控制，防止债务失控，是加强债务管理的一项重要内容。债务规模受外债需求的影响，与国民经济发展计划、经济增长速度、投资规模、预算水平、信贷规模、国际收支平衡情况有关，债务规模还受债务偿还能力、生产要素配套能力、技术和管理消化能力的制约。

世界银行专家认为资金短缺的国家对外借款要考虑到有关债务的几个关键性变量，包括债务增长率、出口及收入增长率、与收入或债务有关的资金缺口的大小以及借款的利率。借款的准则是：利率和债务增长率不能持续地超过出口或收入的增长率；新增借款成本不应超过新增投资的收益率。这个道理简单明了，我们在确定借债规模时应当遵守。

国际上衡量一国外债规模是否得当的指标通常有偿债率、债务率、负债率等 17 种。

1. 偿债率，偿债率是指每年国际债务还本付息额与当年劳务、商品出口收汇的比率。计算公式是：

$$\text{偿债率} = \frac{\text{本年度还本付息额}}{\text{本年度商品、劳务出口收汇额}} \times 100\%$$

国际上往往把 20% 的偿债率作为考虑借款的警戒线，如果超过这一指标，就有发生债务危机的可能性。

2. 债务率。是指外债余额占当年出口和劳务收汇的比重。一般认为，以债务率下超过 100% 为宜。其计算公式为：

$$\text{债务率} = \frac{\text{外债余额}}{\text{本年度商品、劳务收汇总额}} \times 100\%$$

3. 负债率。是指一国对外负债额在国民生产总值中所占的比例。其计算公式是：

$$\text{负债率} = \frac{\text{外债余额}}{\text{本年度国民生产总值(GNP)}} \times 100\%$$

国际上规定负债率的上限为 20%，若已借债余额大于国民生产总值的 20%，说明该国的对外债务已超过本国经济的实际承受能力。

4. 确保短期对外债务偿还能力所需之流动性。

$$\text{用于对外支付的流动外汇资金持有率} = \frac{\text{对外总储备(外汇储备, SDR、IMF基金份额)}}{\text{月均进口额}}$$

这一指标表示是否拥有偿还对外债务所需的足够的短期对外资产。这一指标常以每月的进口量的倍数来表示，如果拥有的短期对外资产能够支付 3—4 个月的进口就足够了。

5. 债务和产出增减变化比率。产量的高低是借款后对外偿付能力最基本的因素。一般说，产品和劳务总量增长，对外借款的数量也可提高。但是，如果债务增长比例大于产量增长比率，就会影响整个对外借款的能力。

6. 国际储备对国民生产总值的比率。一般说，国民生产总值越大，所需的国际储备就越多，对外借款时的资信就越好，就容易得到较优惠的条件，如贷款加息低等。

7.经常项目同国内生产总值的比率。经常项目同国内生产总值呈反比例变化关系。在开放经济的国家，国内生产总值的提高，表现为净国外流入要素的增加，本国对外国流入资本和劳务收入要支付利息、利润和劳务费用，因此，经常项目的借方余额可增加。另外，国内生产总值提高，国内的产品和劳务总量增长，相应地引起国内需求也随之上升，结果出口商品相对减少，进口需求相对增加，甚至会出现经常项目的赤字。经常项目和国内生产总值的变化都会影响一国的对外借款能力。

8.平均进口倾向。主要反映国民购买进口商品的发展动向，它直接影响着一国的对外借款量。

9.人均国内生产总值增长。随着国内生产增长，对外借款偿付能力就加强，违约偿债的概率就较低，资信提高，对外借款也就较容易。

10.人均国民生产总值。人均国民生产总值是衡量一国经济发展实际水平最重要的指标，它的提高，当然会大大增强一国对外借款的能力。

11.投资倾向。

12.国际储备的变动。一般情况下，外债总额增大，国际储备也应相应有所增加。

13.通货膨胀率。一国在通货膨胀条件下，会导致该国经常项目逆差，国际收支状况变化，对外清偿能力降低，影响对外借款能力的增加。

14.货币贬值率。货币贬值，有利于改善国际收支逆差，从而影响对外借款量的大小。

15.国民收入中政府支出，在发展中国家的开放经济中，政府部门规模越庞大，发生国际收支危机的可能性也就越大。对外借款时应予以考虑。

16.贷款期限。

17.贷款数额。借款国如果对外贷款数额巨大，就会加重今后还本付息的负担。

影响国外贷款规模的因素很多。按各种因素对国外贷款规模影响的程度可分为四个层次：

1.最直接影响外债规模的有五个方面：贷款条件、贷款风险、资金筹措、使用目的和所创的效益。其中又受各个子因素影响，贷款条件优惠、贷款风险小、筹资条件好，借款用于建设项目，创汇效益好，和借款规模成正比时，可以扩大规模；反之，则要限制规模的扩大。

2.国际收支状况，包括进口、出口、国际储备、非贸易收入、资产与负债情况、国家外汇、中国银行的债权债务以及国家的应变能力。在进口出口弹性较大，结构好，国际储备保持适当水平，非贸易收入不断增长，对外有一定债权，中国银行的资产负债状况良好，国家应变能力强强的情况下，可以扩大外债规模，否则必须谨慎从事。

3.国内经济发展状况。借款规模的大小一方面受国内对外经济状况影响，对外开放程度，外贸逆差大小，外贸、外汇体制等因素制约；另一方面受国内经济发展速度，如投资规模、国内储蓄水平、金融政策、通货膨胀率、财政状况、经济效益、企业活力等的影响。

4.国际经济状况，从国际金融体制、国际贸易体制、主要产品价格波动、国际资金供需情况，到世界经济发展状况，主要发达国家的货币、金融政策，贸易保护主义的发展，无一不影响我国借款规模的大小。

借款规模的大小不是一次确定就不变了，而要根据各种要素的变化情况

不断进行调整或重新决策。

## 二、国际债务结构管理

适宜的债务结构可以降低总成本，也有利于避免风险。借款总额的大小与贷款来源、贷款条件密切相关。合理的外债结构对于提高偿债能力具有重要的意义。它主要包括以下几个方面：

### (一)来源结构

对外债务来源有两大类：一类是官方来源，即外国政府和国际金融组织的贷款；另一类是商业来源，即国际金融市场的商业贷款和发行国际债券。一般来说，应当尽可能提高双边政府贷款和国际金融组织贷款的比重，降低商业贷款的比重，将短期债务控制在最低水平。

1. 要积极争取双边政府贷款和国际金融组织贷款。我们应争取多安排官方来源的贷款，因其赠与成分较高，且偿还期限较长。但这种贷款都有限制条件，如政府贷款必须购买贷款商品等，也是我们要注意的因素。

2. 加强商业贷款的管理。商业贷款比较灵活，借用方便，但利率高(多为浮动利率)，偿还期短，受金融市场波动的影响大、贷款成本高、风险大，因此，使用商业贷款应特别慎重。

发行债券是国际金融市场上筹措中长期资金的重要手段。目前在国际金融市场上，发行债券已占中长期资金筹集总额的60%以上。但是发债市场有限，且要通过信誉评级，发行债券利率可以是浮动的，也可以是固定的，同样要承担汇率、利率风险。

我国在偿还能力允许的情况下，一些建设快、效益好，有创汇能力的项目，符合商业贷款特点，借入适量商业贷款是必要的。但必须尽可能降低其比重，以改善债务结构，采取必要的措施，控制商业贷款的大量流入。可规定最低借款条件，如规定贷款的最高利率和最短还款期。如韩国规定借款的偿还期须超过7年，以避免条件苛刻的商业贷款的借入，坚持按项目筹资原则。对外筹资前要严格审查借款单位的用款计划和项目落实情况，在没有落实具体项目或项目前期准备不足时，不能对外借款。

### (二)贷款的期限结构

在贷款期限结构的管理上，要注意避免还款期出现高峰，力求对不同期限的贷款进行均衡安排。合理安排债务偿还期结构，要注意以下几个方面：

1. 贷款偿还期应尽可能地与贷款项目的投资回收期相结合。很多国家已由于借款期限过短而遇到困难。如50年代末期和60年代初期，阿根廷、巴西、智利、加纳和印度尼西亚的债务清偿困难，主要是因为贷款的5—7年偿还期不能满足比投资方案长得多的建设期的需要，同时，必须避免还本付息“挤在一起”，容易使外债的问题激化。

2. 要求长、中、短期结合，保持一定比例，短期债务不能占太高的比重。

近年来债务国的债务偿还期明显缩短，主要债务国中长期债务的平均偿还期由1972年的17.9年降至1981年的12.7年。这也是造成债务偿还困难的原因之一。

短期外债的适当水平应保持在债务一般不超过三个月的进口额的水平，或全部外债的25%以内。

短期外债，除用于贸易周转和少量生产经营流动资金外，绝不能用在建设项目上，借短放长。更不能将短期借款持续地转期。

### (三)币种结构

国际金融市场的汇率变化莫测，为了减小和避免对外借款由于汇率变化引起的损失，主要通货应有一定的比例，避免某一币种过于集中。也就是说，筹措的资金中，要有美元计价的，也要有日元、马克、英镑、瑞士法郎等货币计价的。多币种可以起到互相抵消汇率变化的作用，对外借款的币种结构要和本国出口收汇的币种结构相一致，这是一条重要原则，此外，还要考虑国家外汇储备的币种结构。应按照一国的贸易格局来确定其债务的货币构成。要按以出口收入的货币种类借款，并且按照进口计价所用货币掌握其储备，这样，若一个出口市场的货币升值，借款人这种货币的债务会随之扩大，但同时借款人在这个市场的贸易额也随之提高，这就适当补偿了偿还额增加带来的损失。

筹措资金多币种化，减少汇率变动造成的损失，降低汇率风险，具体有两个办法：

1. 力求对今后金融市场上汇率变化趋势作出预测，根据预测分析选择筹资的币种，使其接近出口收汇的币种结构。

2. 对现有的外债运用现代金融工具进行币种交换。通过互换市场获得需要的币种的贷款，以改善外债的币种结构。

从根本上说，调整债务的币种结构，要从借款来源渠道上解决，不能过分依赖某一国家，而要开拓新的筹资市场。

各种货币构成怎样的比例才算合适？很难有一个计算公式，只能根据具体情况而定。野村证券对亚洲各国的调查结果是：

美元	约占 62%
日元	约占 23%
德国马克	约占 9%
瑞士法郎	约占 2%
其他	约占 4%

#### (四) 利率结构

主要是固定利率债务与浮动利率债务合理搭配，同时要善于运用各种国际金融工具，以减少在借债中的利率风险。

浮动利率贷款的风险一般来说比固定利率贷款风险大，可是中长期贷款的固定利率贷款一般只有双边政府贷款采用，其他贷款大都是浮动利率，就是因为浮动利率贷款剧增，偿债负担才大大加重，1974年到1984年，仅中长期贷款利息支付额就增加35倍，平均每年增长21%，比商业贷款的增长速度还快。

为了避免和减少利率风险，国际上通常的做法有：

1. 通过对世界经济贸易、国际资本流动等的分析，预测金融市场的变化趋势，对利率变化做出种种假定，并计算出各种假定条件下的筹资成本。抓住金融市场的有利时期筹集资金。比如，在利率低时，采用固定利息率，在利率高时，采用浮动利率。

2. 债务管理者有时可能提高固定利率的债务比率。例如，官方出口信贷常常能代替商业贷款。新的金融手段，如偿还期灵活和分享股权的贷款，发展中国家都有可能取得。还有一些中等收入国家，则采用了利率转换，将浮动利率转成固定利率，或将利率对通货膨胀率滑动等办法。

#### 三、国际债务风险管理

债务风险管理即是控制债务的货币风险和利率风险的管理。所谓货币风

险是指借入和偿还不是同一种货币，在借款期中，债务人承担的货币汇率变化的风险。所谓利率风险是指由于利率的上升或下降而造成的有关外币资产或负债的减少或增加的损失的风险。外汇汇价和利率的波动和升降对借款人来说是十分重要的，他们在借债的时候，首先要对这些风险进行预测，并寻求一个较好的方法，将这些风险降低到最低限度，所以预测风险是债务管理的首要工作。目前国际上较为流行的预测方法大体有三种：一种是基本因素分析法，主要是分析影响汇率的各种因素，并依据各种因素发生作用的方向和强度估计汇率走势，第二种是图表方法又叫技术分析，其特点是不依靠其他的信息，仅依靠汇率过去变动的趋势判断以后的走势。第三种方法是计量经济学方法，这是一种较为高级的基本因素分析法。因为它不仅要求假设一系列因果关系，而且要求预测者能利用数学模型概括这一系列因果关系。这种方法还不十分完善，属于新兴的方法。

#### (一) 债务风险管理的原则

我们预测了债务风险后，就要控制债务风险，在控制债务风险的过程中，应主要遵循以下几个原则：

1. 债务管理的目的是为了控制债务的无限制增长，而不是为了盈利。

2. 选择适当的时期做保值业务，既要防止时期选择过早，也要防止坐失良机。这就要求债务风险管理首先要对金融市场有全面的了解和较为准确的预测。尤其是对汇率和利率的历史水平及影响各种货币、利率的因素要有深刻的认识，从而可以明确了解自己现有债务的情况，便于及时果断地做出判断。

3. 债务管理要贯穿在整个债务的始终，直至债务的偿还，即不能借完就完事大吉，完成任务，也不能管理一次就一劳永逸。因而在借债后，还要加强对市场的监测，加强对已有债务的分析，控制可能产生的风险。同时对已做过的债务管理部分也要随时加以分析，做再次管理。

4. 对债券风险控制的管理要有通盘的综合考虑。既针对市场上汇价和利率的变化进行分析，通过测算选择出恰当的方案，也要对自己本身的债务状况做到心中有数，制定出债务中的货币、期限及付息形式的比例。这样债务人既可以根据市场的情况和本身的债务情况选择采取保值措施，也可以根据本身对资金的需求以发行新债券的方式来调整债务的结构。

#### (二) 债务风险管理的方式

对债务风险的管理主要体现在借、管、还三个贷款的环节。

1. 对借款阶段的管理，这一阶段是指从筹措贷款到签定贷款协议为止。

这一阶段是报价、定价、谈判和签署贷款协议的整个过程。这一阶段的策略，直接关系到今后外汇风险及货币与利率的结构等问题，因而在借款阶段，借款人要全面了解融资市场的行情，研究比较所有现行的融资渠道、筹资形式与条件，通过电脑的综合测算，从中找出对自己有利的方式，力争成本低、风险少的资金来源。

##### (1) 选择货币和付息方式。

1) 还款与借款一致是选择货币时的原则，这是因为在货币汇率动荡不定的情况下，要准确把握某种货币的趋势是很困难的，特别是预测某种货币 10 年甚至 20 年以后的发展趋势几乎是不可能的事，所以为保险起见，尽量选择外汇收入与支出是同一种货币，这样不管汇率怎么变化，都不致因汇率变化而受损失。

2)选择流通货币，这样便于资金的调拨和转移，一旦出现汇价风险，可以立即将一种货币兑换成另外一种货币。

3)坚持借硬货币，还软货币的原则。但货币的软与硬却不是绝对的，一贯坚挺的货币在某一阶段也可能疲软，一贯疲软的货币也可能会变得坚挺，所以在选择货币时，要多听、多想、仔细研究、收集信息，聘请国内外的金融机构专家做指导，作好充分准备工作。

4)货币多样化。在国际市场变化多端。对一种货币难以预测的情况下，选择多种货币，即“一篮子货币”筹措资金的方法是行之有效的，这样既可以分配和疏散一种货币的波动给借款人所带来的外汇风险，又可以保证资金的来源多样化。

5)当国际市场处于利率低水平，将来有上升趋势时，应尽量争取以固定利率借款，而不借浮动汇率的债务，这样可以避免付高利率；反之，当国际市场处于利率高水平时，将来有下降的趋势，则建议以浮动利率借款，而不借固定利率的债务，这样可享受低利率的好处。当然，同预测汇价一样，对利率趋势的预测也是难以完全正确的。如果预测错了，可以采取调期的手段来进行挽救，以固定成本。

选择哪种利率，还要具体情况具体分析，通常固定利率可以使借款人在一开始就明细借款成本，以便控制自己的财务情况。而浮动利率则可以使我们在利率稳定时或下降时，减少利息的支出。一般来说，浮动利率债务的比例最好不应超过总负债的50%。

6)在借款时，还要注意货币和利率的搭配选择问题，只偏重利率的高低，借款人可能遭受由于货币升值所造成的损失，而偏重汇率也会遭受因为忽视利率上升所造成的损失。总之二者要兼顾，搭配选择。

(2)贷款协议中的保护条款。在借款的前期阶段，选择货币，选择了付息方式，下一步则是贷款协议中贷款条件的谈判。在贷款条款中，应尽量争取对自己有利的条件，排除和减少对自己不利的条件。特别是还款条款中的“货币可转换条款”、“提前退款”和“延期还款”等都直接牵涉到贷款人的利益，尤其应该注意。

2.对借款中期阶段的管理。这一阶段指从得到款到还款这一段时间。

这一阶段的管理工作主要是债务的外汇风险的管理。外汇风险的管理特点又决定于借款时所采用的策略。如果开始已采取了100%的保值措施，中期就可以高枕无忧了。如果开始采取了比率防范外汇风险措施，那么中期就要高度警惕，密切注意市场变化，随时采取措施。而当初期采取100%的外汇风险敞口时，借款人在中期要做的避险工作就大多了，中期的管理不再是选择货币和付息方式，而主要是靠金融工具对前期留下的外汇敞口进行及时平口，以便减少外汇风险，同时可以固定借款成本。

3.对还款阶段的管理。这是贷款的后期阶段。

后期的主要工作对借款人来讲就是准确地执行贷款协议中的还款条款。根据市场情况，决定是否实施有关权力，及时将各种保值交易实施交割。为了不出现违约或无能力还款的现象，借款人要提前做好准备，将还款资金调配好，在还款日按还款条款的规定还款，若有提前还款，还有对未还款的债务继续进行有效的外汇风险管理。这一阶段也是检验，比较前两阶段在外债风险管理上的得失。

### 第三节 国际债务危机

#### 一、国际债务危机的含义

由于债务负担日趋加重，致使债务人无力偿付到期的债务本金和利息，这一现象就是所谓的债务危机。

债务本来是经济生活中的一种普通现象，属于货币信贷范畴。然而由于发展中国家债务的剧增，自从 80 年代初发生史无前例的第三世界国家债务危机以来，债务问题已成为当今世界的热门话题。

《世界债务表》划分负债程度采用四个指标：

(1) 债务总额与国民生产总值之比，即负债率，界限为不超过 50%；

(2) 债务总额与出口额之比，即承债率，界限为不超过 27.5%；

(3) 债务还本付息总额与出口额之比，即偿债率，不应超过 30%；

(4) 债务付息额与出口额之比，即偿息率，界限为不超过 20%。这四个指标中有三个指标超过规定界限的 60% 的国家就被列入中等程度的债务国。

据《世界债务表》1989 年资料，世界上 111 个发展中国家 1980 年末外债已达 11550 亿美元。当年支付额 1082 亿美元。偿还本金 880 亿美元，付息 723 亿美元。这些国家平均外债占出口和劳务的 205.8%，外债占国民生产总值 43.9%，偿债率为 28.5%，偿息率为 12.9%。有 27 个国家被列为低收入国的严重债务国，其中 24 个国家在非洲，2 个国家在亚洲，1 个国家在拉丁美洲。

19 个被列为中等收入的严重债务国，25 个国家被列为中等程度的债务国，其中有 9 个为低收入中等债务国，16 个为中等收入的债务国。

按债务总额多少排列，世界前十个最大的债务国为巴西、墨西哥、阿根廷、印度、印度尼西亚、埃及、波兰、中国、土耳其及乌拉圭。

发展中国家的债务从 70 年代以来发展很快。据世界银行统计资料，1970—1984 年，发展中国家的国外资本大量增加，已支付未偿还的中长期外债余额几乎增加了 10 倍，达 6860 亿美元，年平均增长达 17%。1983—1985 年减至 4%，1986 年为 3%，但由于美元大幅度贬值，除美元以外其他主要货币计算的债务折合成美元后价值升高，使外债总额增长了 39%。

而据国际货币基金组织的统计，1973—1982 年发展中国家中，除中东几个石油输出国外，其外债增长速度都远比国内生产总值和出口增长速度高。

10 年间，这些国家出口额和名义国内生产总值年增长率分别为 16% 和 12.5%，但债务增长率达 20.5%。

随着发展中国家偿还能力普遍下降，发展中国家债务同国民生产总值的比率由 1970 年的 14% 增加到 1984 年的 34%；偿债率由 14.7% 增加到 20.5%；债务的利息支付额中，从 1970 年占国民生产总值的 0.5%，增加到 1984 年的 2.8%；1984 年债务的利息支付额占当年还本付息额的一半以上。

从发展中国家的外债构成看，浮动利率债务比重加大，官方优惠贷款比重下降，商业性贷款比重上升，偿还期限大大缩短。

发展中国家的债务问题，80 年代趋于严重。1982 年 8 月，世界第二大债务国墨西哥提出无力偿还 1982—1983 年到期的 1400 家商业银行的外债本息 195 亿美元，从而触发了二战以来最严重的债务危机。到 1983 年底，有 42 个债务国先后发生无力偿债的状况。



发展中国家由于债务负担沉重，形成了外资流入抵不上归还外债本息的金額，形成了资金倒流的局面，据 24 国集团资料，拉美国家 1982—1986 年 5 年间资金倒流达 1320 亿美元，比 1982 年以前的 5 年间外资流入高潮时的资金净流入还多一倍。

## 二、国际债务危机的演进

### (一) 债务危机爆发的原因

发展中国家爆发债务危机，是由于许多因素共同作用的结果，一般将这些因素分为内因和外因。

#### 1. 内因。

##### (1) 债务国宏观经济政策失误。

70 年代中期发生世界性经济衰退后，不少债务国都不顾国力，采取了长期扩张性财政和货币政策，导致消费急剧膨胀，国内储蓄减少，引起资本外逃，投资效率减低，使国内经济发展缓慢，从而影响了还债能力。

(2) 债务国缺乏有效的外债管理。一般利用外资项目不应是单纯的图利，而要着眼于创汇，或增加出口，或实行进口替代，使之能够直接或间接地增加外汇收入。发展中国家缺乏有效的外债管理，一是外债统计、监督制度不健全，债务结构不合理，以致出现债务短期化，偿债期过分集中，造成债务困难；二是外债的投向上不合理，大量投向消费、军事设施及劳动生产率较低的基础设施，这不仅不能改善其产品的国际竞争力，也无助于增加外汇收入；三是贷款使用效率不高，不能有效地把贷款用到提高生产方面，不仅借来的外资未能充分用于创汇，反而降低了国内经济发展的速度，使偿债更加困难。

(3) 债务国未能形成合理的外债结构。一是浮动利率贷款比重增大，80 年代初国际金融市场利率上升，造成债务国偿债负担加重；二是商业贷款比重增大，外债优惠成份减少，负担加重。

(4) 债务国国均利率水平低，使储蓄资金不能及时转化为生产力，造成对外资的依赖，同时也造成债务国大量资金外逃。

#### 2. 外因。这是造成债务危机的重要原因。

(1) 工业国家的经济衰退。工业国家经济衰退，使得国际市场商品价格长期下降，发达国家从发展中国家进口缩减，致使发展中国家的出口迅速下降，从而不得不降低出口价格，外汇收入缩减，贸易条件恶化，偿债能力逐步削弱。

(2) 1979—1982 年国际市场利率水平大幅度提高，大大加重了债务国的债务负担，直接影响到债务国的经济利益，使许多重债国陷入借新债还旧债的恶性循环之中。

##### (3) 西方商业银行贷款政策的影响。

70 年代中期，由于西方国家普遍陷入滞胀，各国大量的剩余资金急于寻找出路，再加上石油价格暴涨给石油输出国带来巨额外汇盈余，这些石油美元存入西方商业银行，形成向发展中国家提供贷款的巨大财源。因此，西方一些商业银行为了盈利，不顾后果地向发展中国家提供贷款，使其债务猛增。紧随着 1980 年初的第二次石油冲击，西方银行对发展中国家的贷款不断升级，对少数重债国的风险也增大到前所未有的程度。然而，在此期间，由于发展中国家未对全球性经济逆转采取相应的调整措施，它们的偿债能力受到怀疑，商业银行为减少贷款风险，开始对发展中国家采取紧缩信贷政策，

致使国际经济环境恶化。

(4)1981—1984 年美元大幅度升值，由于发展中国家大部分债务都以美元计算，这就更加重了他们的债务负担。

(5)石油危机的冲击。

1973 年第一次石油涨价后，巨额石油美元冲击市场。国际上大的商业银行为追求利润，纷纷向需要资金的发展中国家推销贷款，1979—1980 年第二次石油涨价，一方面使一些进口石油的发展中国家面临国际收支困难。另一方面，有些石油出口国，如墨西哥、尼日利亚、委内瑞拉等，在石油涨价时，大幅度增加政府支出和国内投资，大量举债，以为石油收入足以还债。但 1982 年后，石油价格下跌，国内投资效益又不好，偿债困难自然难免。

1985 年末开始的石油价格大幅度下降，对生产石油的债务国更是雪上加霜。

(6)西方国家对发展中国家贷款结构的变化。一是西方国家对发展中国家的官方援助减少，有偿投资增加；二是以直接投资为主变为以贷款为主；三是由财政贷款为主转为以商业贷款为主。这种贷款结构的变化，加速了债务危机的爆发。

上述内因与外因的相互作用，如同火上加油，加剧了债务危机。

(二)债务危机的爆发

在以上各因素的相互作用下，在资本主义世界经济危机的冲击下，1982—1983 年爆发了席卷全球的债务危机。在这一年多时间里，有近 40 个发展中国家要求重新安排债务，发生危机的国家数目超过 1972—1981 年 10 年的总和。

债务危机的导火线是在 1982 年夏天点燃的。

1982 年 8 月 13 日，墨西哥财政部长席尔瓦·埃尔索格飞往美国，先后拜访国际货币基金组织执行总裁、美国财政部长和联邦储备委员会主席，他通报说：墨西哥几乎耗尽全部外汇储备，再也无力偿还到期的债务本息。

14 日，席尔瓦率队到华盛顿进行谈判。

15 日双方达成初步的协议：墨西哥暂停偿还欠商业银行债务的到期本金，但继续如期支付利息；同时西方国家政府和国际多边机构将为墨西哥提供一揽子国际紧急贷款，墨西哥也与它的商业银行债权人(约 1000 家银行)进行了谈判，以推迟偿债日期。9 月间，西方商业银行被迫同意将 8 月 20 日到期的 100 亿美元本金推迟 90 天。后来，墨西哥政府又提出继续延长偿债期，11 月 23 日商业银行以及国际货币基金组织和西方国家政府又勉强同意再推迟 120 天的偿债期。

经过西方官方债权人提供紧急贷款以偿付全部利息和部分本金，债权银行同意推迟偿债期，墨西哥债务危机得到暂时缓解。

然而，一波未平一波又起。第三世界最大债务国巴西也面临危机，1982 年底外债总额约 900 亿美元。为了支付巨额债务本息(仅利息就达 115 亿美元)，巴西被迫削减进口，并大量动用外汇储备，到 11 月份，它的外汇储备只剩下维持一个月进口的数额，这一数额已低于国际公认的外汇储备不少于两个月进口额的最低标准。由于资金匮乏，欠债累累，巴西最大的商业银行——巴西银行濒临破产的边缘。在不得已的情况下，巴西政府在 12 月初向国际货币基金组织等债权机构发生求救信号。

债务危机如同瘟疫一样向第三世界国家蔓延。发展中国家第四大债务国

阿根廷在危机中也无法幸免,也在 12 月间提出与西方债权人进行重新安排债务的谈判。

债务危机迅速笼罩了全球。在拉美,除哥伦比亚和巴拉圭等国外,其他债务国都相继要求延长偿还债务期限。在非洲,苏丹、摩洛哥、多哥、中非共和国、马达加斯加、马拉维、扎伊尔、赞比亚等 10 多个国家先后被卷入这场危机。在亚洲,印尼和菲律宾等债务国也向国际货币基金组织告急求救。

经过美国等西方发达国家政府、国际货币基金组织等国际金融机构和商业银行的合力“抢救”,以及在墨西哥、巴两等债务国的自身努力下,发展中国家的债务危机得到了一定程度的缓和。尽管它们的国际收支失衡状况有所好转,债务增长率也有所下降,但它们的债务负担仍然非常沉重。令人不安的是,发展中国家由于流入资金日趋减少,还本付息金额越卡越多,出现了持续多年的资金倒流现象,它们成了资金净输出国,虽然 1982—1983 年那样全球性的债务危机没有重演,然而债务国被迫单方宣布停止还本或延期讨息的个案时有发生,而且与官方或私人债权人进行重新安排债务的谈判与日俱增。所以,缓和只不过是暂时现象,从长远看,其严重性仍然存在。

### 三、缓解国际债务危机的方案

#### (一)国际金融组织采取的措施

1. 发挥国际货币基金组织的作用。国际货币基金组织过去处理债务问题的方法是:当发展中国家出现国际收支危机时,提供紧急贷款,进行紧急救援。贷款的条件是,债务国必须执行由基金组织核准的经济调整政策。近几年来,债务国为了调整经济所采取的紧缩政策影响了长期经济开发和经济增长。因此基金组织改变了以往的做法,随时修改政策,除紧急贷款外,还提供中长期经济结构调整贷款。国际货币基金组织提供的贷款中,有些贷款条件非常宽,如石油贷款、出口波动补偿贷款等;有些贷款则以严格的经济调整为前提,条件非常苛刻。这些贷款对一国经济调整有一定的作用。

1987 年 12 月建立了国际货币基金组织结构性调整基金,有大约 60 亿特别提款权的新增优惠资金用来帮助贫困的成员国进行为期 3 年的宏观经济结构调整,以改进它们的国际收支状况并促进其经济增长。

2. 世界银行对解决国际债务问题奉行的基本原则是:

(1)主要目标是恢复债务国的经济增长,从而转变它们生活水平下降的趋势,使之重新正常地回到国际市场;

(2)帮助债务国政府进行适当的结构性调整和改革规划,以保证其经济不过分依赖外资而自然增长;

(3)落实调整规划,保证债务国及时获得充分的资金净流入;

(4)帮助债务国与外部接触,争取尽快达成债务削减及新的筹资安排。

世界银行通过快速拨付政策性贷款对债务沉重的中等收入国家给予资金支持。1988—1990 年,世界银行执行了一项“特别援助计划”,即向债务沉重的国家提供优惠的资金和采取减免债务措施,以帮助这些国家进行经济调整和促进经济增长。在 1990—1992 年期间,世界银行增加了 60 亿美元的投资性贷款,以帮助恢复重债国的经济。

#### (二)债权国政府的对策

1. 贝克计划。

1985 年 10 月 8—11 日,在韩国汉城召开的国际货币基金组织和世界银行第 40 届年会上,美国财政部长詹姆斯·贝克提出了一项“美国关于发展中

国家持续增长的计划”。这一计划旨在增加向主要债务国提供新资金，以支持它们的经济增长和提高其偿债能力，国际上称之为“贝克计划”。其主要内容是：主要债务国应采取宏观经济综合性和结构性调整政策，促进经济增长，平衡国际收支，减少通货膨胀；

IMF 继续发挥中心作用，与多边开发银行协力增加提供更有效的结构性和部门调整贷款；商业银行向 15 个主要债务国增加贷款。这 15 个国家是阿根廷、玻利维亚、巴西、智利、哥伦比亚、厄瓜多尔、科特迪瓦、墨西哥、摩洛哥、尼日利亚、秘鲁、菲律宾、乌拉圭、委内瑞拉、南斯拉夫。

贝克计划对引起各国重视解决国际债务问题有一定的积极意义。但贝克计划的资金规模过小(不足 300 亿美元的贷款)，对于已近 14000 亿美元的外债额，犹如杯水车薪，很难奏效。

#### 2. 布雷迪计划。

布雷迪计划是 1989 年 3 月美国财政部长布雷迪在华盛顿举行的国际经济研讨会上提出的减债方案。他主张将债务国欠商业银行的贷款换成票面金额较低或相等但利率较低的债券，由债权银行承担贷款部分损失或减少利息的损失。债权银行也可以将贷款换成债务国企业或公司的股票，把债权换成资本。布雷迪计划设想在 3 年内削减 39 个发展中国家的债务本息 900 亿美元，相当于所欠本金和应付利息的 20%。

#### 3. 密特朗方案。

这一方案是法国总统密特朗于 1988 年 6 月在多伦多举行的七国首脑会议上和同年 9 月在联合国大会上提出的一个方案。他呼吁债权国大量放宽对最贫穷国家的偿债条件。对中等收入的债务国来说，他主张分配一笔专门的特别提款权，以资助建立一笔担保基金，由 IMF 负责管理，保证对转换成债券的商业贷款支付利息。这笔基金提供的担保会促进减债计划的谈判，并可大大降低债务国支付的费用。

#### 4. 日本大藏省方案。

日本大藏省方案是 1988 年夏季日本政府大藏相宫泽提出一个方案，主张允许债权银行把债务国所欠债务部分转换成有担保的债券。债务国再向 IMF 存入相当于担保的一笔存款，债务的余额可以重新安排，包括长达 5 年的宽限期，在此期间，利息支付可以降低、中止甚至免除，在这种情况下，双边和多边机构增加对债务国的贷款。

#### 5. 原西德政府提出的减免债务方案。

1978 年至 1987 年 10 月，主要对非洲撒哈拉以南地区的最贫穷债务国，减免了 75 亿原西德马克的债务，占 50 年代以来原西德对外援助贷款的 10% 以上。减免债务主要是帮助债务国保护生态环境和自然资源，受到南部非洲国家政府的支持。

### (三) 债务国的对策

发展中国家的债务危机，成了影响发展中国家经济发展、国际收支平衡和人民生活的大问题，成了债务国家面临的中心经济问题，发展中国家解决债务问题，在经济政策方面有两类办法。

一类是采取国内压缩调整的经济措施，控制需求，削减、紧缩财政开支，实行工资管制，减少价格补贴，提高物价，减少进口，增加出口，推行贸易自由化，实行货币贬值，增加关税，严格外债管理等等。从这些措施可以看出，紧缩计划往往牺牲债务国的经济增长，通过控制需求、紧缩财政的方式，

最终达到改善贸易状况、缓和债务危机的目标。

另一类是发展中国家积极发展生产来还债，通过鼓励消费刺激经济发展。目标是控制通货膨胀，加速经济发展。如巴西，在实行这一方案初期，确实收到了一些良好的效果，通货膨胀得到控制，生产有了发展；但随后便出现了很多难以克服的困难，治标不治本，消费极度扩张，市场供应紧张，导致通货膨胀再度失控，资金短缺，使财政赤字扩大，扩大再生产投资不足，外贸顺差减少，外汇储备锐减，对外支付出现危机，使这一计划的实施基本失败。这说明，债务国以发展来还债，不能马上见效，而且也不是那么容易做到的。

发展中国家从解决债务本身实际支付困难的角度，采取了两种措施：

(1)限制偿债。秘鲁在 1985 年 7 月提出偿债不能超过其出口收入的 10%，1986 年 7 月又重申将 10% 的偿债率限额延长一年。尼日利亚在 1985 年底提出要将偿债额限制在出口收入 30% 以内。巴西也声称只能将每年国民生产总值 2500 亿美元的 2—2.5% 用以偿还外债本息。墨西哥、委内瑞拉等国都有类似限制偿债的规定。这些主张除秘鲁外并未真正付诸实施。

(2)重新安排债务。债务重新安排主要通过两个途径进行。官方问债务的重新安排，一般通过巴黎俱乐部；商业银行债务则由 IMF 牵头组织。

1975—1981 年，重新安排的债务有 25 起，金额总共不超过 195 亿美元。

1981—1985 年，债务重新安排共达 119 起，其中通过巴黎俱乐部重新安排的债务达 201.1 亿美元，商业银行债务重新安排已签订协议的达 1 385 亿美元，加上 1985 年底已原则上达成协议的 264 亿美元，共 1640 亿美元。

债务重新安排给了债务国喘息的时间，并使债务国有可能将大量短期债务转为中长期债务。如 15 个大债务国短期债务与出口收入相比的比率 1982 年为 68%，1985 年降为 38%。但与此同时，这些国家的债务又增加了，从 3768 亿美元增至 4162 亿美元。全部债务与出口收入的比率从 1982 年的 263% 上升到 1985 年的 286%。全部债务的偿债率则略有下降，从 47.9% 降为 43.8%。

所以，从根本上说，重新安排债务，虽能解一时之危，但不能根治债务危机。要从根本上解决债务问题，只有促进本国生产增长，最重要是靠债务国自力更生，制定和执行切实有效的计划，并严格控制人口膨胀，以本身经济增长为支柱，引进适量外资。同时，债务国生产能够增长，还必须要有较稳定的国际经济环境，使贸易条件有所改善；工业国家经济增长加快，并进一步开放市场，大量吸收债务国的出口商品；利率进一步降低。这样才能使债务国减轻债务负担，增加外汇收入，有能力偿还债务。

1987 年 7 月，在联合国贸易和发展会议第七届大会上，发展中国家代表提出了解决债务问题的四种方法：缓、减、免和转。

所谓“缓”，就是债权人不逼债。债权国、国际金融机构、商业银行与债务国协调，妥善安排、延长还债期限，在促进债务国经济发展的基础上逐步偿债。

所谓“减”，主要是降低贷款利率，减轻发展中国家的偿债负担。

所谓“免”，就是豁免最不发达国家所欠的全部或部分债务。最下发达国家目前有 40 个，所欠外债已超过 400 亿美元，大部分是欠官方债权者的。

所谓“转”，就是将债务转为直接投资。

经过多次协调，发展中国家对债务问题的观点日趋一致，他们一致认为，

只有改革新的国际经济秩序，只有恢复债务国的经济增长和发展，才能从根本上解决债务问题。同时，发展中国家大多同意与西方债权人通过直接对话和合作来寻求解决的方案。

发展中国家一致认为，债务危机归根结底是现存的极不平等、不公平、不合理的国际经济制度造成的，要求改革这一制度，建立国际经济新秩序。它们要求实行各国主权和经济权益平等原则。使发展中国家享有以国际社会平等成员参加解决世界经济、金融和货币等问题的权利，并公平地分享由此而产生的利益；要求改革旧的国际贸易条件，建立公平和合理的贸易制度；要求改革国际货币制度，并争取更多的发展资金；要求对现行的国际经济结构进行改革，促进世界各国经济的均衡发展；要求促进国际科学和技术合作，促进有利于发展中国家发展经济的技术转让。除此之外，发展中国家还强调要加强第三世界国家之间的经济合作，自力更生，壮大发展中国家的经济力量，减少对发达国家的依赖。

就与解决债务危机直接有关的因素来看，发展中国家的要求集中在：改革国际货币制度、加强南南货币合作和改革国际贸易制度等方面。

## 第九章 对外直接投资与政治风险管理

### 第一节 对外直接投资的决策动机

#### 一、对外直接投资决策综述

对外直接投资决策是一个十分复杂的过程，它在许多方面与纯粹的国内投资决策存在着不同。对外直接投资的动机通常是出于一系列广泛和复杂的战略、行为以及经济考虑。调查过程比国内投资更长、成本更高，而产生的信息则很少，对评估投资机会起不了多大作用，而且，由于涉及到更大的经营风险，政治风险和外汇风险，国内投资决策时所广为使用的传统的现金流量折现技术，在对外直接投资决策时所起的作用受到了很大的限制。

二次世界大战后，国际间直接投资增长很快，导致对这一领域理论研究的迅速发展。出现许多经济理论试图解释国际间的直接投资问题。但是，大部分的理论只是从某个方面来解释这一问题，因而只适合于某些行业和特殊的企业，目前尚不存在一个统一的理论用于解释各种类型、各个行业、各个企业以及各个国家的对外直接投资。尽管如此，所有关于国际间直接投资的理论都有一个共同点，它们都试图解释为什么一个企业选择直接对外投资而不仅仅限于出口、特许权转让以及签订管理协议。那么，企业究竟为什么要选择直接对外投资呢？要弄清这一问题，必须首先分析直接对外投资的动机。

#### 二、对外直接投资的战略动机

从战略角度看，企业选择对外直接投资，主要是出于以下五个方面的考虑。

- (1) 扩大市场需要；
- (2) 寻求原材料的需要；
- (3) 提高生产效率的需要；
- (4) 寻求高新技术的需要；
- (5) 政治安全的需要。

出于扩大市场的动机，企业选择在国外生产，以满足当地的市场或者出口到别的国家。日本汽车企业在北美和欧洲的直接投资就是出于这一目的。

出于寻求原材料的动机，某些企业在世界各地到处建厂开矿，或者直接经营原材料出口，或者将原材料进行进一步的加工。石油、矿产、种植业、林业部分的企业通常是出于这一动机而进行直接对外投资。

出于提高生产效率的动机，有些企业选择在某些生产要素比较便宜的国家投资建厂，进行生产。台湾、东南亚地区的电子产品企业，以及我国沿海地区的大量三资企业就是属于寻求廉价劳动力这一动机而建立的企业。

出于寻求高新技术动机，企业在国外购买厂房、设备进行生产。例如，日本、德国以及荷兰的一些企业曾经购买过硅谷的美国电子企业，就是出于这一动机。

政治安全方面的动机主要是为了避免某些国家可能产生的剥夺财产私有权以及国有化等方面的情况而选择在海外直接经营。

上述五个动机并不是互相排斥的，从战略上看，企业的对外直接投资决策，是综合上述五个方面的结果，与其他方面的动机相比，战略动机在企业对外直接投资决策中起着最为重要的作用。因为由于政治风险和外汇风险的

存在。使得企业在进行对外直接投资决策时，更多地是从战略的角度出发考虑问题，决定在哪个国家、哪个地区、进行什么样的投资。而不仅仅只从经济的角度考虑问题。因为对外直接投资的政治风险和外汇风险要大大地超过其经营风险。

实际情况也完全证实了这一点，目前绝大多数企业的对外直接投资通常更多地是出于战略考虑而不是纯经济考虑。

### 三、对外直接投资的行为动机

从组织行为学的角度来分析企业的对外直接投资决策过程，可以发现，企业对外直接投资的决策通常存在两个方面行为动机：第一个方面是来自企业外部环境的刺激；第二个方面是企业内部的需求。

其中第一个方面，即外部刺激主要包括以下几个因素：

(1)来自企业外部的建议，并且这一建议的来源通常是不容忽视的。最有可能提出这一建议的人可能是外国政府、企业产品批发商、以及客户。

(2)害怕失去市场。

(3)“攀比”效应：某个竞争对手成功的海外投资将刺激企业作出类似的决策。

(4)国内市场上遇到了强有力的来自国外的外国竞争者。

除了上述四个方面的主要动机外，来自外部的刺激还包括以下四个辅助动机：

(1)为其散件或其他产品创造市场；

(2)为了使旧的机器设备发挥效用；

(3)为了使专有技术资本化，扩大研究开发成本与生产成本之间的差距；

(4)通过对第三方的投资，达到间接地找回已丢失的市场的目的。

与国内投资决策不同。对外直接投资决策的行为通常是出于某个特定的动机，对某个特定的投资机会进行特别评估后作出的特别的决策，而不是典型的先寻求全部可能的投资机会，对所有投资机会进行评估、比较和排序，最后再选择排在最高位的机会。

当然，就是对于同一个投资机会，也会有多种不同的选择，也许，有时企业在进行对外直接投资决策时，同时对国内的投资机会和国外的投资机会进行对照评估。因此，在进行对外直接投资决策时自然可能需要进行排序，但限制可能并不来自缺少资金，而仍是来自缺少管理能力。在这种情况下，排序过程完全取决于对同一机会内部不同方案之间的选择。从而对方案的调查深度以及调查结果，加上投资动机的强烈程度，就成为对外直接投资决策的决定因素。

### 四、对外直接投资的经济性动机

虽然在对外直接投资决策中，战略动机和行为动机起着主导性的作用，但理性的、追求利润的经济性动机也是不可缺少的。因为企业经营目标是使股东的财富最大化，而国际化的生产和经营，将有助于这一目标的实现。

企业对外直接投资决策的经济动机主要是因为国内资本市场、生产要素市场和产品市场上存在着市场缺陷，而这种国内市场的缺陷为跨国经营的企业提供了一个战胜纯国内企业的机会。因为跨国企业在规模经济、管理专家、技术水平、产品系列化和财务等方面具有国内企业所不可比拟的优势，从而导致企业不断地扩大对外直接投资，进行跨国经营。另外，全球性竞争的加剧也迫使企业进行防卫性的对外投资，以在出口和国内市场上抵御外来的竞



争。而这种防卫性的对外投资，一旦有人开始做，就会变成群起而效仿的局面，因为每个人都想保持自己的市场。

企业进行对外直接投资的动机还有：为了追求低廉的生产成本。为了在当地顾客中建立良好的信用关系、为了生存而发展的经营思想，以及为了不失去老顾客等。

## 第二节 对外直接投资的环境

### 一、投资环境综述

所谓的对外直接投资环境，主要是指东道国的投资环境。它包括硬环境和软环境两个方面。硬环境主要是指投资所在国(或接收国)的基础设施、劳动力素质、生活环境，以及生活质量等。软环境则是指投资所在国的政治体制、经济体制、法律制度，行政管理体制、政府政策机制、国民信仰等一系列直接或间接地与外来投资有关的非实体性因素。

硬环境通常比较容易建设，对于外来投资者来说，也比较容易适应。而软环境的建设则比较困难，它牵涉到一个国家从经济基础到上层建筑的各个方面。因此，企业对外直接投资所面临的投资环境方面的问题主要是软环境方面的问题，其中最重要的是投资软环境的各个方面与外来投资之间的冲突问题，因为这种冲突是造成政治风险的主要原因。而政治风险又是企业对外直接投资决策所必须考虑的一个问题。

本节将主要分析一国的投资软环境与外来投资之间的冲突问题。

### 二、国家总体发展目标与外国企业或外来投资之间的冲突

每一个国家都有自己的特点，这些特点是由该国的历史所决定的。它体现在该国的政治、经济、社会、道德、意识形态等各个方面，决定着该国的现状，在某种程度上也决定着该国的未来。每个国家都根据自身的特点制订本国的发展目标，而这种基于每个国家自身特点的发展目标与外国企业或外国投资者的目标是不尽一致的，从而产生了目标冲突。这种目标冲突主要体现在以下几个方面。

(1)双方对外国企业或外国投资者在促进本国经济发展中的地位和作用方面的认识不一致。对于一个比较封闭的国家来说，它可能更多地看重于依靠本国资源来发展经济，因而在发展目标的选择上可能产生排斥外资的倾向；而对于开放型的国家来说，情况可能正好相反。

(2)双方对国家主权的理解有差异，从而对是否侵犯国家主权的认识也不一致。对于东道国来说，它可能认为某些领域的活动是属于本国的国家主权范围，而外国企业或投资者则可能认为属于其正常的业务范围。

(3)双方对什么是关键行业的看法不一致，从而对实施何种行业保护的认识也不一致。某些国家出于保护民族工业的愿望，在制订发展目标时，把有些具有发展前途的行业看成是关键行业、不容外国企业或投资者涉足，而这些行业又极有可能是外国投资者十分想进入的。

(4)双方对政企关系的理解不同。某些国家基于自己的管理体制和管理模式，将外国企业的业务发展列入本地的发展规划和发展目标，从而要求当地政府或有关部门参与外国企业的管理。

(5)双方对外国企业和外国投资者与本国国际收支、市值之间的关系的认识不一致。某些国家把外国企业和外国投资看成是带来外汇收入的途径，从而把这些企业的业务活动与本国国际收支的平衡联系起来，这与外国企业或投资者的目标显然是不相一致的。

(6)双方对东道国自然资源的经营方式、市场的分配格局的看法不一致。某些国家出于自己发展的考虑，在资源的投向、产品的开发上都有自己的优先目标，而这些目标可能与外国企业和外国投资者所考虑的目标不一致。

上述东道国或投资所在国与外国企业或外国投资者在目标认识上的冲

突，都将导致东道国政治环境向不利于外国企业或外国投资者的方向变化，从而带来政治风险。

更为严重的是，一国的发展目标并不是单一的，而是多方位的，因此，有的时候，一国的发展目标可能会含糊不清，甚至会出现相互矛盾之处，这就使得东道国与外国企业或外国投资者之间的目标冲突更为突出。

从这一点上讲，东道国发展目标的明晰度、稳定性和一致性是减少目标冲突的关键。

### 三、东道国或投资所在国政府经济政策与外国企业或外国投资者利益之间的冲突

一个国家的发展目标，是通过政府的各项政策来加以实施的，目标决定了政策，政策则是为目标服务的。目标的冲突必定会涉及政策方面。政策可以分为两类：一类是经济政策；另一类是非经济政策。

就经济政策而言，虽然不同国家、不同地区政府的经济政策会有所不同，但其政策目标却基本上是一致的。这些目标大体有以下几个方面：

- (1)保持经济的持续增长；
- (2)实现充分就业；
- (3)保持物价稳定；
- (4)实现国际收支平衡；
- (5)实现收入的公平分配。

每个国家的政府都会通过不同的政策工具来实现上述目标。就经济政策工具而言，有以下几种：

1. 货币政策(Monetary Policy)。实施货币政策的手段有三个：利率、货币发行、中央银行进行公开市场操作。货币政策的目的是控制货币值变量。但是，除了少数发达国家可以依靠其成熟的货币资本市场和传动机制来有效地推行其货币政策外，大多数发展中国家都不具备上述条件，他们大都是通过诸如“国家信贷计划”、“官方利率”等来直接分配信贷资金、控制信贷规模和资金成本。而外国企业和外国投资者一般很难进入东道国的“信贷计划”，从而很难从当地的资金市场以较低的成本获得资金，只能以比较高的成本从国际资本市场获取资金。

2. 财政政策(Fiscal Policy)，财政政策包括收入政策与支出政策两个方面，财政收入政策对外国企业或外国投资者利益的影响主要表现在当东道国政府需要外资时，就在税收方面采取某些优惠性措施。以吸引外资流入；而当东道国政府希望增加财政收入时，特别是增加外汇收入时，又会提高税率或采取一些特殊的税收政策。

财政支出政策对外国投资者和外国企业利益的影响则表现在作为外国的企业或投资者，不可能象东道国本国的企业一样，能够得到政府的财政补贴或财政投资。

3. 经济保护政策(Economic Protectionist Policy)。保护政策也包括两个方面：一个是对资本输入输出的控制；另一个是对进出口的控制，前者主要是通过外汇管制政策来实施，后者则通过关税和各种非关税壁垒来实现，外汇管制政策及贸易保护政策对直接对外投资和外资企业所要求的自由贸易及资本自由流动的做法是相矛盾的，从而将对外国企业和外国投资者产生不利的影响。

4. 经济发展政策(Economic Development Policy)。经济发展政策主要体

现在两个方面：一是产业政策；二是科技开发政策。这两种政策通常涉及到优先发展领域和限制外资进入领域，政府通常把某些高利、有发展前途的行业定为保护性行业，限制外资进入。

#### 四、东道国或投资所在国政府的非经济性政策与外国企业或外国投资者利益之间的冲突

除了经济性政策会与外国企业或投资者的利益发生冲突外，东道国政府的某些非经济性政策也会与外国企业或外国投资者的利益发生冲突。这类冲突主要表现在以下几个方面：

1. 意识形态方面的政策，某些国家，特别是新独立的第三世界国家，由于长期遭受帝国主义的政治压迫和经济剥削，从而产生一种惧怕心理，把外来投资和外国企业一概看成是帝国主义进行经济侵略的一种新的工具。由此长期禁止外国资本的输入。

2. 国家安全方面的政策(National Security Policy)。有些国家出于国家安全方面的考虑，禁止外国资本输入或禁止外资投入某些比较敏感的领域，如高科技产业或军工产业等。

3. 国有化政策(Nationalization Policy)。某些国家出于各方面的考虑，在特殊的时期对私营企业采取一些特殊的政策，如由政府出面收购私营企业的股份或者对私营企业进行各种形式的改革使其成为国有企业。这一政策虽然是针对所有非国有企业的，但其结果将直接波及外资企业。

4. 宗教文化方面的政策(Religious and Culture Policy)。有些国家出于宗教、文化方面的历史原因，禁止外国资本的进入或禁止外国资本投向某些部门。如大部分发展中国家都制订一些禁止西方企业进入本国新闻，出版、文化、传播等行业的政策。它们认为这些行业的对外放开将招致外来文化的入侵，久而久之将造成本民族传统文化的衰落及道德信仰的异化，最终将威胁到本民族的生存。

5. 其他方面的政策(Other Policy)，对于有些国家而言，把外国企业和外来投资作为进行国际间政治斗争的工具和牺牲品。

如当两个国家由于某些原因导致政治外交关系恶化时，最有可能采取的对策可能就是经济制裁和冻结对方资产，而损失最大的就是外国企业和投资者。一旦双方发生军事对抗，那么，外国企业和投资的利益将完全得不到保障。

另外一些国家，则把外国企业和外国投资作为国内政治斗争的工具，某些政治派别出于自身的政治目的可能会把外国企业和外国投资作为政治攻击的目标，如认为外国企业或外国投资是属于环境污染输入，或者把引进外资看成是出卖民族利益和国家利益。

还有一些国家，外国企业和外国投资者经常被恐怖分子作为袭击的目标。

东道国政府政策取向与外国企业和外国投资者利益之间的这种冲突，也是造成政治风险的一个重要原因。而且，由于东道国发展目标的矛盾性或模糊性，导致了在政府政策取向上矛盾的进一步的加大，从而使外国企业和外国投资者所面临的政治风险也进一步增大。

#### 五、东道国政府所制订的与外国企业或外国投资者利益相冲突的各种规章制度

政府的各种规章制度是其政策手段的具体展现，因此，外国企业和投资

者与东道国政府政策取向之间的冲突最终都将反映在外国企业和投资者的活动与东道国政府各种规章制度之间的冲突上。其中最有可能与外资企业活动发生冲突的政府规章制度有以下三类：

1. 非歧视性规章制度(Nondiscriminatory Regulations)。所谓的非歧视性规章制度，主要是指这些规章制度并不是特别针对外国企业或外国投资者的，它是针对所有企业和所有投资者，但是，这些规章制度对外资企业和外国投资者所产生的不利影响的程度要大于纯内资企业和国内投资者。这些规章制度主要有：

- (1) 要求本国籍人担任董事长或企业最高领导职务的规定；
- (2) 有利于增加东道国财政收入的税收和价格规定；
- (3) 有利于东道国消费者的价格制度；
- (4) 要求企业进行各种捐款及各项社会集资的规定；
- (5) 要求产品国产化程度达到某一标准的规定；
- (6) 有关外汇使用管理的规章制度。

2. 带歧视性的规章制度(Discriminatory Regulations)。所谓带歧视性的规章制度，一般是指那些专门针对外国企业或外国投资者的规章制度。这些规章制度赋予本国企业比外国企业更多的优惠或优势。这类法规主要有：

- (1) 只允许外资以某种特定的形式进入本国，且外资在一个企业的比例不得超过或低于一定的比例；
- (2) 对外国公司及其工作人员实施较高的税率，或要求其交纳各种各样的费用的制度；
- (3) 要求外资企业必须通过某一指定的本地机构招收雇员并要求其支付高于国内企业工资水平的工资的规定；
- (4) 根据所有制性质作为提供贷款的标准，不同所有制的企业，获得贷款的能力不一样；
- (5) 各种鼓励使用国货、抵制外货的规定，或鼓励外资企业职工罢工的规定等；

3. 财富剥夺性的规章制度(Wealth Deprivation Regulations)。所谓财富剥夺性的规章制度，主要是指政府制定的能直接导致外国企业或外国投资者收入减少或财产损失的各种规章制度。这种制度主要有两类：

- (1) 可导致外国企业或外国投资者损失全部收益的制度，如行业性的国有化规定；
- (2) 可能给外国企业或外国投资者造成部分经济损失的规章制度，如对外资企业产品实施价格控制，规定最高限价或最低限价的制度；限制外资产品进入本地批发渠道的规定等。

### 第三节 政治风险管理

#### 一、政治风险的概念

1. 政治风险(Political Risk)。政治风险是外汇风险的一种形式,属于非汇率风险。它是指由于东道国或投资所在国国内政治环境或东道国与其他国家之间政治关系发生改变而给外国企业或投资者带来经济损失的可能性。故此,政治风险又称国家风险或主权风险。

在理解政治风险时,必须注意以下几点:

(1)政治风险是外汇风险的一种类型,因此,发生政治风险的前提条件与发生外汇风险的前提条件是一致的,即企业或投资者必须持有外汇头寸(Foreign Exchange Position)或在外国进行直接投资(Direct Foreign Investment),否则,就不会出现政治风险。

(2)政治风险是指因政治原因而造成的经济损失,政治风险的根源是东道国或投资所在国国内政治环境或对外政治关系的变化,而这种变化给外国企业和外国投资者所造成的后果则是双向的,它可能带来积极的效应,即有利于外国企业和投资者,从而给后者带来经济利益;它也可能带来消极效应,从而不利于外国企业和投资者,给他们带来经济损失。而政治风险是指后者,即一个国家在政治方面发生的能给外国企业或投资者带来经济损失的某些改变。

(3)政治风险并不是指外国企业或投资者所遭受到的实质性的经济损失,而是指发生这种政治变化的可能性以及由此可导致的经济损失可能性的大小。一个国家的政治风险大,并不意味着外国企业在该国进行投资或持有该国的资产就必然会带来经济损失,而是意味着该国的政治环境朝着不利于外国企业或外国投资者的方向发生变化的可能性较大,从而由此引起的经济损失的可能性也较大。但事情往往是相对的,高风险往往伴随着高收益,一旦风险事件没有实际发生或企业避险成功,那么,企业或投资者得到的回报也是比较高的。

2. 政治风险的表现形式,政治风险的形式多种多样,从不同的角度进行考察,可以得出不同的结论。

从政治风险发生的范围和层次来看,可以把政治风险分成两类:宏观层次的风险(Macro Level Risk)和微观层次的风险(Micro level Risk)。前者是指会对所有外国企业或外国投资者产生不利影响的政治方面的改变,而不论这些企业和投资者是属于何种行业、采用何种形式;后者则是指只对某个特殊行业、特殊企业、甚至特殊投资计划产生不利影响的政治方面的改变。

从政治风险的结果看,可以把政治风险分为影响到财产所有权的风险和仅仅影响企业正常业务收益的风险两类。前者是指导致外国企业或投资者失去资产所有权或投资控制权的政治方面的变化,如国有化或强制性地没收财产等;后者则是指导致减少外国企业或投资者经营收入或投资回报的政治方面的改变。

大量研究表明,绝大多数的政治风险问题属于微观层次的问题,而且更多地涉及到企业或投资者经营收入和投资回报,而不是财产所有权。

3. 政治风险的原因。政治风险的直接原因是东道国或投资所在国国内政治环境的变化及其对外政治关系的变化,而且是对外国企业和外国投资者不利的变化。

## 二、政治风险管理概述

政治风险管理(Political Risk Management),是指企业或投资者在进行对外投资决策或对外经济贸易活动时,为了避免由于东道国或投资所在国政治环境方面发生意料之外的变化而给自己造成不必要的损失,因而针对东道国政治环境方面发生变化的可能性以及这种变化对自己的投资和经营活动可能产生的影响,提前采取相应的对策,以减少或避免由于这种政治方面的变化而给企业或投资者自己带来的损失。

可见,政治风险的管理,应该涉及到以下三个方面:

(1)企业或投资者如何评估东道国或投资所在国发生预料之外的政治环境变化的可能性;

(2)企业或投资者又如何估算上述政治环境的变化对企业或投资者的利益可能造成的影响;

(3)企业或投资者又如何保护自己的利益,避免受到上述政治环境变化的不利影响,或者从某些政治环境的变化中获利。

根据政治风险管理所涉及到的这三个方面,企业或投资者在实际的操作中,具体应该把握以下四个方面:

(1)必须对一个国家的政治风险作出评估;

(2)在进行对外投资之前,企业或投资者必须与东道国的有关部门就投资环境问题进行专门谈判,以取得对方的某种承诺;

(3)一旦作出投资决策,开始进行实际投资之后,外国企业或投资者必须作好调整自己经营策略的准备,以不断强化自己适应东道国投资环境变化的能力;

(4)在制订日常经营计划的同时,外国企业或投资者还必须制订一个反危机的计划,以时刻应付可能发生的政治事件及由此导致的一系列危险。

## 三、评估政治风险

从外国投资者和企业的角度来看,对东道国或投资所在国政治风险的评估,应该从宏观和微观两个方面着手。从宏观层次上,必须对东道国的总体政治环境进行评估,这种评估具体包括两个方面,首先是评估东道国的政治稳定性(Political Stability);其次必须评估东道国对待外国企业或投资者的态度(Attitude Toward Foreign Investors or Firms)。从微观层次上,必须对外国企业和投资者的特别风险作出预测(Predicting Firm Specific Risk),这种分析具体包括三个方面:首先是分析公司的经营活动在哪些方面可能会与东道国现行的各种政策法规的规定相冲突;其次是分析东道国政策法规方面的新变化及其对企业或投资者现行经营活动的影响;最后必须分析东道国在政策优先目标方面有何新的变化。

1. 评估政治稳定性。主要是对东道国或投资所在国的政治经济社会环境作出宏观的评估和预测。包括对东道国进行以下四个方面的考察和分析:

(1)对东道国或投资所在国政治局势进行历史考察。考察东道国在历史上政局是否平稳,是否经常发生革命、政变,反政府活动、罢工、暴力冲突等事件。通过考察,分析东道国政局的历史稳定性。如果上述事件发生得越少,那么就意味着该国从历史上看,政治稳定性越好,反之则相反。

(2)对东道国政治社会的现状进行考察。主要考察东道国民众是否存在不满情绪,是否存在闹事的迹象。公众对现政权的支持率是否有所下降等。通过考察分析现政权的控制力和影响力,从而确定东道国现行政局的稳定性。

(3)对东道国的经济形势进行考察，考察东道国的经济增长速度是否合理、经济秩序是否良好、经济运行是否正常、商品供应是否充足、价格水平是否稳定、收入水平是否提高等可考察分析东道国的经济稳定性，一个国家的经济稳定性与其政治稳定性之间有着十分密切的联系，经济的不稳定必然会导致政治的不稳定，而政治的不稳定也会波及到经济，但前者是决定性的。

(4)对一个国家的宗教和文化活动进行考察。考察一个国家宗教、文化活动的种类及其影响力以及政府对宗教文化活动的态度。宗教和文化是一个国家内部各民族。各派别各自特色的体现，一旦宗教的力量非常强大、文化的冲突非常利害，就意味着存在不可忽视的内部纷争，这种内部的纷争将是引起社会不稳定的一个根源。

外国企业或投资者一般可以通过阅读各东道国的报纸、监听当地的电台或电视台。收集有关的出版物、听取来自海外和官方的消息、请教专门性的投资咨询公司、询问与东道国有过往来的同行以及进行实地调查等来获得各种信息，从而对东道国的政治经济社会环境作出综合的判断。实际上，上述分析不仅对外国投资者或企业有用，而且对政府制订有关的外交、国防、外贸等政策也有参考作用。

2.企业特殊风险预测。对一个国家的政治稳定性进行评估和预测，只是政治风险评估的第一步。因为对于外国企业和外国投资者而言，进行政治风险评估的最终目的是为了预测东道国或投资所在国政治方面的变化将给企业或投资者自己的经营活动带来什么样的后果。

因此，对东道国或投资所在国政治稳定性的分析只能确定该国在政治环境方面发生变化的可能性大小，尚不能确定政治方面的这些变化可能会给企业或投资者带来什么样的结果。而后者必须结合每一企业和每一投资者的特殊情况，进行进一步的分析，这就是政治风险评估的第二步，即企业特殊风险预测。只有在政治稳定性和企业特殊风险评估两个方面都符合要求的国家，外国企业和投资者才可以考虑向其进行投资。

一个国家政治方面所发生的变化，主要是通过政府的政策、法规方面的各种改变而反映出来的，例如，就我国对外开放引进外资的过程来看，最初是禁止外资进入我国，然后是允许外资进入加工工业和饮食业，接下来又允许外资进入制造业和基础产业，最后又扩大到零售商业和金融服务业。这一发展过程体现了我国在政治经济上的不断开放，同时也反映了我国在各种政策、法规制度方面的不断改革和完善。而一个国家政治方面所发生的变化，对不同行业、不同的企业和不同的投资项目会产生不同的影响。

企业特别风险预测，就是试图通过分析一个国家政策法规制度方面的改变对某个特殊的行业、特殊的企业、特殊的项目所可能产生的不同影响，来评估上述变化对不同的企业和不同的投资项目所可能造成的不同程度的伤害。

这种分析通常是由企业和投资者委托专业性的政治风险评估机构和分析人员来实施，评估公司有一套有效的分析方法，能很据某个特别国家的一般性风险指标预测出委托者所在行业及委托企业自身的特别风险和可能的伤害程度。

评估公司的专门分析一般集中在以下两个方面：

(1)分析一个国家政策优先目标的变化趋势(The Possible Changes of Goal of Policy Priority)。



(2)分析某个特殊行业、特殊企业或特殊项目的政治敏感度(Political Sensitivity)。

#### 四、谈判投资环境

对东道国政治风险的评估结果如果符合企业或投资者的要求,那么,投资者就可以考虑向该国进行投资。但评估结果并不是投资者进行投资决策的唯一依据。因为评估结果是在历史的和现有的数据上得出的,所以即使风险评估所得出的结果非常令人满意,也不可能保证东道国的政治经济形势在今后将不会有任何变化,一旦东道国未来环境发生了变化,投资者仍有可能承担政治风险。为了避免出现这种情况,在进行实际投资之前,企业或投资者还必须预先采取一些保护性的措施,其中最主要的一条是在投资之前必须与东道国有关机构就投资环境问题进行谈判,其次是为投资寻求保险式担保。

1.投资环境谈判(Negotiating the Environment of Investment)。在投资之前,外国企业或投资者必须对投资进行以后可能发生的问题进行全面的预测,并与东道国政府就有关投资的一切事项进行谈判,达成投资协议(Investment Agreement),以明确双方的权利和义务。通常,投资协议应该包括以下几个方面的内容:

(1)确定支付给外方投资者的各种款项的额度及支付方式,如股息、红利、管理费、特许费、专利费、贷款归还等。

(2)确定各种类型的转让价格。如产品、设备、技术、原材料、散件等。

(3)确定外国企业在进出口方面的权力。

(4)规定各种要求外国企业或投资者承担的各种社会和经济义务,如学校建设、医院建设、退休制度等。

(5)有关税收方面的一切规定,如税率、税收的种类、应税项目、各种减免等。

(6)规定外国企业或外国投资者在东道国资本市场上的借贷权,特别是长期借贷的权力。

(7)确定以方的投资比例,如是否允许外方持有100%的股份,还是对其出资设立一定的比例限制。

(8)确定有关价格限制的规定,如是否对外国企业在国内的销售实施价格限制,实行什么样的价格限制等。

(9)对原材料使用的限制,如是否要求外国企业使用本国的原材料、或者进口原材料等。

(10)关于管理和技术人员的任用规定。

(11)关于双方纠纷的仲裁处理规定。

(12)其他规定。

投资协议虽然不能保证外国投资者和外国企业投资的绝对安全,但却是避免双方发生各种投资纠纷的比较好的办法。正因为如此,许多国家的企业或投资者在进行对外投资时,往往与有关国家签订有投资协议。

2. 寻求投资保险或投资担保(Investment Insurance and Guarantees),某些国家为了鼓励资本输出,同时也是为了保护本国在海外的投资,成立了一些专业性的政府机构或政府公司,专门负责对本国投资者在海外进行投资的保险业务。

例如,美国政府在1969年专门成立了一家国有公司OPIC(Overseas Private Investment Corporation),专门为向海外投资的美国企业和私人投

资者提供各种服务。

目前，OPIC 主要提供以下两个方面的服务：

1. 财政资助计划(Project Financing)。该计划主要包括以下三个方面：  
(1) 帮助美国国内的企业或贷款人寻找符合条件的外国借款者，通过对贷款期限、金额、利率的处理安排，保护美国的债权人避免因政治风险和商业风险而带来的损失。(2) 向有意向海外投资的美国企业和投资者直接提供投资资金。(3) 帮助有意向海外投资的美国企业和投资者进行对外投资的项目可行性和筹资方案研究。

2. 对美国在不发达国家的私人投资提供保险(Insurance)。这一项目主要为以下四种类型的政治风险提供保险服务：不可兑换性风险；剥夺所有权风险；战争、革命、叛乱及内战风险；由于政治暴力而导致的经营收入减少。

(1) 不可兑换性风险(Inconvertibility)。是指投资者无法将其海外投资所获得的利润、特许权费、管理费及其他收入，甚至原始投资兑换成美元汇入美国国内的风险。当不可兑换风险发生时，OPIC 将按照当时的汇率负责给投资者进行兑换。不可兑换性风险的发生可能是由于东道国政府通过了某项禁止资本输出的法规；也可能是失去了支付能力；或者是对外国投资者强制实施歧视性的汇率制度所致。不可兑换性风险的保险服务并不保护因正常的货币贬值而造成的损失。

(2) 剥夺所有权风险(Expropriation)。这种风险可分为两种情形，第一种情形是部分地剥夺所有权，如禁止外国企业或投资者在某一段时期内使用其资产，或者勒令或通过其他手段迫使外国企业关门、撤出等；第二种情形是完全剥夺所有权。如将所有外国资本收归国有等。前者主要是由于东道国政府采取某些限制性的法规、吊销营业执照、加大某些税种的税率或者采取歧视性的行动等引起的；后者则主要是由于政权的更迭所引起。OPIC 的保险业务把这两种情形所带来的风险都包括在内。

(3) 战争、革命、叛乱及内战的风险。OPIC 提供的保险范围主要涉及到因上述原因引起的实质性的财产损失，有时也涉及到因投资所在国发生战争而使投资者失去偿债能力，从而给贷款人带来的损失。但这种保险服务并不涉及到由于上述原因而被绑架的公司职员个人的损失。

(4) 业务收入损失(Damage of Business Income)。这一保险业务主要涉及到因政治暴力而直接导致外国投资者资产破坏，由此而引起的投资者业务收入的减少。

#### 五、调整经营策略(Operating Strategies)

外国投资者和企业通过谈判与东道国政府有关部门所签订的投资协议，虽然对双方的权利和义务作出了规定，但这种规定并不是绝对不变的，随着东道国政治、经济形势的改变，双方都有可能对协议产生一些新的看法，希望增加某些内容或修改某些内容，从而会出现重新谈判投资协议的问题。

对于东道国政府而言，条件的变化可能会使他自己觉得以往的投资协议可能赋予外国投资者较多的权力而承担较少的义务，或者协议中包括了许多不利于本国政府利益的漏洞，从而政府认为有必要通过更新谈判投资协议来限制外国投资者的权利，让外国投资者承担更多的义务，或者弥补以前协议中的漏洞。在这种情况下，东道国政府往往先通过某些新的法规，再根据这些新的法规来向外国投资者施加压力。最初是在投资协议规定内容之外的领域施加压力，然后是对协议的某些条款作出新的解释，最后提出重新谈判的

要求。

对于外国投资者或外国企业来说，随着东道国政治经济条件的变化，投资者可能会觉得以往的投资协议给企业规定了太多的义务和限制，而获得的权利则较少，因而，企业希望通过重新谈判投资协议来谋求得到更多的权利而减少自己所承担的义务。

重新谈判投资协议的要求无论是由东道国方面提出或是由外国投资方提出，对于外国投资者而言，都面临着一个在重新谈判投资协议时与东道国政府讨价还价的问题。

为了加强投资者在今后重新谈判时与东道国政府讨价还价的地位，投资者在作出投资决策后，在日常的业务活动中必须采取一些必要的措施，不断调整自己的经营策略。

外国投资者通常可以在以下五个方面采取措施：在生产和供应环节采取措施；在市场营销环节采取措施；在财务管理方面采取措施；在企业组织结构方面采取措施；在人事管理方面采取措施。

1. 在生产和供应环节采取措施(Production and Logistic Policies)，这些措施主要包括以下几点。

(1)争取自己投资在当地生产原材料，减少原材料的进口和队当地厂家购置原材料的比重，由于进出口影响着—个国家的国际收支，因此，大多数国家对企业的进出口都实施—定的控制。如果企业的原材料不是通过进口获得，那么，—旦东道国政府以减少企业进口配额来进行威胁，企业就可以置之不理。至于减少对当地厂家的购买问题，—方面与当地厂家的生产工艺水平、产品质量。交货时间有关系，另—方面，则可以减少对当地企业的依赖，因为—旦当地企业受政府压力宣布中断对外国企业的原材料供应时，外方企业亦可不受影响。

(2)合理安排子公司的地理位置，通过把子公司安排在不同的国家和地区来分散政治风险。

(3)控制当地的运输线。如果有可能的话，可以在当地投资修建交通设施，并在这些设施的使用上取得控制权，这样，—旦当地出现竞争对手或当地政府垄断有关产品的生产经营时，可以在产品的运输上对其施加压力。

(4)控制专利权和关键技术。这是采用得最为广泛的一项措施。对于合资或合作经营性质的企业而言，只要外国投资者控制住有关专利和关键性的技术，那么，东道国的合作者或合资者就不可能抛开外国投资者单独进行生产。

2. 在销售环节采取措施(Marketing Policy)，这类措施包括以下几点。

(1)控制市场。即完全垄断或部分垄断当地市场和国际市场。如果东道国政府想摆脱外国投资者，第一，它无法提供足够的产品满足本国的需要，第二，它就缺少了—条把本国产品打入国际市场的渠道。

(2)控制商标和产品名称的使用权。控制产品名称和商标使用权的作用与控制专利权和关键技术的作用基本—致。如果东道国政府或当地企业想抛开外国投资者，它就—必须另换产品名称，重新创牌子，而这是需要花费相当的时间和投资才能办到的。

3. 在财务管理方面采取措施(Financia1 Strategies)，财务方面的措施主要包括以下几点。

(1)尽可能地提高企业的负债率，降低所有者权益的比率，同时，尽量扩大企业在当地金融市场的借贷额。这样，如果东道国政府采取—些旨在削弱

企业经济利益的行动，结果同样会影响到当地的金融机构。

(2)尽可能使企业的债务构成多无比。如果企业需要在国际市场筹资，那么，尽可能地向多家国际性大银行谋求贷款。这样，一时东道国政府想采取某些有损于企业利益的行动，那么，这些国际性大银行出于自身的利益，将联合起来向东道国政府施加压力，从而迫使其放弃某些做法。

(3)尽可能地利用当地的投资，增加当地投资在企业资本结构中的地位有利于增加东道国政府对企业的信任度，而且。由于当地投资的比重加大，东道国政府的利益也随之增大。此时，如果它想采取某些行动，就必须考虑其自身的利益得失。

(4)利用各种避险工具，如海琴、互换货币、出口信贷保险来减少企业的风险。

4. 在企业的组织结构方面采取措施(Organizational Strategies)，这方面的措施主要有以下几点。

(1)利用特许经营的方式。外国投资者或企业只提供某一产品的生产或经营特许权，而不提供任何其他形式的投资。这样，企业的所有权完全掌握在东道国的手中，外国投资者只收取特许权费，从而可以最大限度地避免政治风险。

(2)利用管理合同。这种做法与特许经营有相似之处。即外国投资者只提供管理方面的技术和专家，而不提供任何别的投资。这样，外国投资者只收取管理费或专家费，从而避免了政治风险。

(3)变换地区性总部的的位置。有些外国企业或投资者通常先将公司的地区性总部设在离东道国不远的某个条件比较好的国家，只在东道国保留其分厂，这样，一方面可以方便其管理，另一方面，一旦发生某些政治危机。企业的损失就可以尽量少一些。

(4)利用合资企业的形式。某些国家规定在其境内不得设立百分之百力外资的企业，对于这些国家，外国投资者可采取合资经营的方式进行投资。

5. 在人事管理方面采取措施(Personnel Policy)，这类措施主要有以下几点。

(1)尽可能地雇用当地的雇员。对于东道国来说，外资企业的进入。给本国带来了各方面的好处，其中之一就是为本国提供了就业机会。对于失业率较高的国家来说，这一点尤为重要，因此，当东道国政府欲采取某些不利于外国投资者或外资企业的举动时，企业可以用减少雇用当地雇员的办法来向其施加压力。

(2)尽可能地聘用某些与当地政府有特殊关系的人充当企业的高级雇员或管理人员。当东道国政府意图采取一些不利于外国企业或投资者的举措时，企业可利用这些雇员与政府部门的特殊关系向后者进行游说，使其放弃某些做法。

6. 反危机计划(Anticrisis Planning)，在进行政治风险管理时，企业和投资者除了采取上述常规性的措施外，还必须预先制订一个反危机计划。

所谓危机，就是指东道国的政治、经济形势变得极度混乱、不可收拾时的情形。

制订反危机计划的目的是为了使企业预先有一个充分的准备，当危机发生时，能够采取合理的对策，以使企业能顺利地度过危机时期。

通常，企业的反危机计划应该包括以下四个方面的内容：

- (1)在危机状态下，企业如何维持正常的业务活动？
- (2)在危机状态下，企业如何保护自己的资产免受损失？
- (3)在危机状态下，企业如何保护自己的员工不受伤害？
- (4)在危机状态下，企业如何保护自己的各种文件资料不遭到破坏？

反危机计划只是危机管理的一个方面，实际上，在危机发生之前，企业就应该了解到政治环境方面将要发生剧变的各种迹象。为此，企业必须建立起自己信息收集和处理系统，负责收集当地的各种政治信息，然后将这些政治信息的含义弄清楚，以便企业能明确政治环境的进一步变化趋势，并做好相应的准备。

## 第十章 国际银行业务

### 第一节 国际银行业组织

#### 一、国际银行业概述

由于二战后跨国和多国公司的迅速发展，同时带来了国际银行体系的扩张，来自各主要工业国的大银行纷纷跨出国门，走向世界，形成一副咄咄逼人的势头，这一方面是为了支持银行本身的发展，另一方面则是为了捍卫其国内的市场基础，抵御外来竞争的需要。结果导致一大批世界性的多国银行的出现，这些银行在世界各地开设有各种分支机构，从事各种银行业务，把传统的银行结构、程序和管理方式与新的工具和技术结合起来，提供世界性的服务。

跨国银行提供的主要服务有：

- (1)进出口融资(属于传统的银行业务调)；
- (2)外汇交易(也属于传统业务，但目前的交易量大大超过了传统的交易量)；
- (3)承销欧洲债券及外国债券(属于新业务)；
- (4)在欧洲货币市场借款和放款；
- (5)组织并参与国际银团贷款；
- (6)项目筹资；
- (7)国际现金管理，包括采用新的电子系统进行跨国资金转移；
- (8)当地货币存放款业务；
- (9)为客户(包括跨国公司)提供资信和咨询服务。

有些大型银行从事上述所有的业务，一些中小型的银行则选择某一个或几个领域作为自己的特长项目。

#### 二、海外银行组织的类型

一家银行在海外设立什么样的组织机构以开展其业务，取决于它的业务目标和发展战略。一家银行在海外的拓展过程大体可分为三个阶段：离土不离乡阶段、离岸业务阶段、最后是在国外建立一家新的银行。

在第一个阶段，银行的国际业务主要局限于国内，通常先是接收外汇存款，提供外汇贷款。然后，随着业务的发展，银行就需要在海外寻找固定的合作者发展关系，这就是建立海外关系银行。接下了来，银行的国际业务部就逐渐成为一个国际清算中心和进出口筹资中心，其主要客户是进出口商、旅游者以及外国银行。此时，尽管银行已开始了其国际业务，但所有业务都在本上发生，还没有在海外设立任何的机构，派驻任何的人员，故此称之为离土不离乡的阶段。

随着客户的不断增加和客户要求的不断提高，银行业务国际化就开始进入第二个阶段，通常是先在某个离岸金融市场建立桥头堡，开始离岸金融业务。在这一阶段，银行接受各种类型的外汇存款，并发放贷款，在欧洲货币市场进行投资，所有这些国际性业务都是通过离岸机构进行并加以记录和核算，例如在巴哈马、开曼岛的离岸机构或 1BF 所进行的欧洲美元存放款业务就是属于这一类型，按下去，随着业务的不断扩大，离岸机构逐步成为正式的离岸银行，这通常是银行在本上之外开设的第一家海外分行。离岸银行开始介入短期基金的投资业务、银团贷款业务以及专业外汇交易业务。而其存

款人和借款人通常也都是外国人。某些离岸银行如 1BF 则专门从事向本国客户放款的业务，而美国的商业银行如想从事同类业务，则必须向美联储交纳更多的存款保证金。

银行业务国际化的最后阶段是在其他国家而不仅是左离岸市场设立分支机构。一般先是设立代表处，随着业务的不断扩张，代表处逐渐升格为分行，从事总行所从事的一切国际业务。最后，分行进入当地货币的借贷业务，与本地银行争夺客户和资源，成为本地银行的竞争对手。

从关系银行到离岸银行，再到海外分行，形成了一个全球性的银行网络，可以为客户提供全球性的金融和财务服务。这个网络中心银行机构可以采取以下五种类型的组织形式：关系银行、代表处、分行，支行以及营业处。对于美国来说，还有两种特殊的组织形式：国际银行设施(1BF)和埃迪式公司(Edge Act Corporation)。这些机构的业务范围差异很大，完全取决于各个国家的法律和法规。

### 三、关系银行(Correspondent Bank)

许多国际性大银行通常都在国外重要的城市与当地银行建立有一种特殊的业务关系，这种与本行建立有特殊业务关系的外国当地银行，就被称为本行的关系银行，又称代理银行。

关系银行通常是双向的，例如，某家美国银行在中国上海有一家关系银行，而反过来，这家美国银行又是这家上海银行在美国的关系银行。维系两家银行之间这种特殊关系的手段除了一般的通信交流如电传、传真、邮件之外，更重要的是相互存款，即每一家银行都在对方存有一定数量的款项。

关系银行的服务包括接受对方的汇票、信用证，以及向对方提供信用信息，其业务通常围绕着因进出口而产生的收付款活动进行。

关系银行可以为本国客户进入对方银行牵线搭桥，但从不在对方银行设立专门机构或专职人员。两家银行之间的直接接触限于管理人员的定期互访。

对于商人来说，如果他选择在国外有许多关系银行的国内银行作为自己的开户银行，那么，一个最大的好处就是便于处理与国外当地银行之间的许多财务和金融问题。其弊病则是不能从关系银行处进行直接的存款、贷款，而且，由于开户行的关系银行有自己的经常客户，因此，可能把关系行的客户排在自己的客户之后。

### 四、代表处(Representative Office)

银行在某个国家设立代表处的目的主要是为了帮助总行的那些在该国或该国的邻国进行商业活动的客户处理有关金融和财务方面的问题。

同时，设立代表处也是为了方便本行与当地关系银行之间的交流，减少交流成本，代表处并不是从事业务的银行机构，它不能进行存放款活动，也不能代总行发放贷款、处理汇票、信用证、或进行欧洲货币市场活动，甚至一个旅游者不能在当地的代表处兑现由总行签发的支票。

代表处的基本功能是为总行的客户提供信息、咨询和与当地有关部门进行接触的机会，同时，为向来到当地的其他国家的商人介绍总行的服务提供一个场所。代表处还负责总行来访的接待工作、处理与当地关系行的各种联系和交流活动、提供对当地企业信用状况分析以及当地政治、经济环境的分析。其中最主要的功能是为总行的客户提供有关的服务。例如，当总行的某个客户对在有关国家进行生产经营感兴趣时，总行在有关国家的代表处就会

安排该客户与当地有关企业以及有关政府进行接触，协助其完成投资活动。

代表处通常很小，一般只有一间或两间办公室，一个主要负责人(称力首席代表)，两到三个助手，以及几个雇员。办公室的布置也不象经营银行业务的营业部门。首席代表和主要助手可能是由总部派来的，但一般的助手和雇员都是在当地雇用的。有时，连首席代表都可能是当地人。

如果银行决定在某个国家设立一个经营业务的业务机构。那么，先在当地设立一个代表处，负责先期的调查和准备工作，将有利于以后业务机构的工作。但是，这并不是必须的步骤，在设立业务机构之前并不是一定要先设立代表处。有时，有些国家规定不允许外国银行在本国开设分行或进行具体的银行业务，在这种情况下，外国银行要在该国维持存在，只能采取设立代表处的做法。

设立代表处的主要好处是在当地建立一个耳目，能够比较详细地了解总行客户在当地的需要，同时，能够提供更为合理的信息和咨询以满足客户的要求。代表处的主要弊病是：对于客户来说，它不能进行搬的银行业务活动，虽然它有助于加强与当地关系行的联系，但并不能代替关系行的地位。

#### 五、海外分行(Branch Banks)

从法律和业务上讲，海外分行是总行的一个组成部分，是总行在当地的全资子机构。分行不具有独立公司的性质，没有董事会，也不发行任何股票。虽然出于管理和监督的需要，分行将设立自己的帐户，但事实上其全部资产和负债都是总行的。但是，海外分行的存款通常不受总行所在国政府中央银行的干预，即不需要交纳存款准备金或保险金，除非总行将其海外分行的资金调入国内贷给国内的客户。

海外分行必须受到双重的银行业务监管。首先，作为总行的一个组成部分，它们必须接受总行所在国政府法规的约束；其次，由于它们在当地营业，还要受到分行所在国政府的法规约束。

从银行的角度来看，海外分行的利润必须转入总行，由总行负责向总行所在国政府交税，同时，海外分行的亏损也应转入总行，由总行向其所在国政府申请减免。因此，如果一开始就把海外机构办成一个分行，那么，虽然分行在开头几年可能会发生亏损，但这种亏损却为总行创造了免税的机会。而从政府的角度来讲，看法可能有所不同。政府一般不愿意给海外分行的亏损部门提供免税。

设立海外分行的最大好处是分行可以以总行的名义根据总行的授权在当地从事一切许可的银行业务。分行吸收的存款同时构成总行的法定负债。对客户的服务是建立在整个银行整体基础之上的，而不仅仅是当地分行独立承担。贷款限额只对总行有效，而对分行则无效。

海外分行的最大弊病是使总行的责任变大。例如，由于海外分行出了某些问题，客户可以对整个银行提出起诉，把总行卷入法律或其他纠纷之中。

尽管如此，海外分行仍然是许多国际性大银行在对外扩张业务时采取的最多的组织形式。

#### 六、独立支行(Subsidiary Banks)

独立支行是由总行拥有或控股的在国外建立的独立股份银行，独立支行与普通行业一样，可以从事所有的银行业务。

作为一个独立的支行，它必须完全符合所在国法律要求。其贷款限额是建立在它自己的股本之上，与总行无关。这就限制了它的贷款规模，它不能



满足大客户的需要。但这也相应地减少了总行对它的股本投资额，从而减少了总行的负债。

独立支行在当地居民眼里，就像一家本地银行，因而能比较容易地为当地居民认可。如果该银行在被外国银行购买或控股之前已在当地存在并开展业务。那么，情况就更是如此。

由于独立支行与当地银行无甚差别，而且其大多数顾客也是当地居民，因而，银行的管理方式可能也是本地化的。但是，由于它为外资所控股或拥有，因此，可能比纯粹的地方银行承担更多的国际性业务。

与海外分行相比，独立支行更为当地居民所接受，因而能更好地吸引当地的客户，但受其资本额的限制，业务不可能做得太大。有时，有些国家不允许外国银行在本国开设分行，但允许建立完全独立的支行。从税收的角度来看，各国税法的规定都普遍地更有利于独立支行。因而，就目前来讲，独立支行在所有的涉外金融机构中占第二位。

#### 七、合资银行(Affiliates)

合资银行是由一家或几家外国银行与当地有关部门或单位联合出资在当地建立的股份银行，但外方通常不一定占控股权。

合资银行可以是完全新建的，也可以是由于外国银行购买了原本地银行的部分股仅后改变而成的。

合资银行的最大好处是它采用了合资的形式，因而可以综合各家出资单位的优势。例如，合资银行可能采用外方的先进技术，但保持地方银行的面目和管理方式，还可以与外国银行建立并保持经常的联系。合资银行的主要弊端也是来自它的合资形式，由于所有权的分散化，各出资方对某些问题可能有不同的看法，因此，在进行业务决策时，经常要进行反复的协商、平衡，使得政策的制订变得复杂化。

#### 八、国际银行设施(International Banking Facilities, IBFS)

IBF 是美联储授权美国银行在国内建立的一种特殊的离岸金融设施。IBF 并不是一个独立于总行的机构，而是由总行单独设立的一系列帐户构成。因此，IBF 与其说是一个法律实体，更不如说是一个会计实体。设立 IBF 帐户的银行可以是美国的商业银行、储蓄机构，也可以是外国银行在美国的分行。尽管 IBF 位于美国，但它却不受美联储法定存款准备制度的约束，也不受银行保险、存贷款和利率限制等方面的约束。

IBF 可以像美国银行在海外的分行一样从事各种银行业务，但美联储又对其采取了一些特殊的限制，如：IBF 的客户仅限于外国居民，包括外国银行、其他 IBF，以及他的母行；

IBF 不可以发行可转让工具，因为可转让工具可以被美国居民所购买；另外，IBF 的贷款在使用时受到一定的限制，借贷者不能把从 IBF 得到的资金用于在美国国内的经营等等。

由于美国的经验，日本也在最近开始建立起自己的 IBF。

#### 九、埃迪式公司(Edge Act Corporation)

埃迪式公司是根据美联储章程第 25 款规定、由美国银行在本地建立的独立的股份银行，专门从事国际银行和筹资业务。埃迪式公司不仅能从事一般性的国际银行业务，还可以通长期贷款或以股权的形式投资外国的商业、工业和财务计划。因此，其业务可以分成两大块：国际银行业务和国际投资业务。

## 第二节 国际银行业务管理

### 一、进出口筹资管理

进出口筹资，又称贸易融资，是指银行对进出口商在经营进出口业务缺少周转金时给予的资金融通。它是国际银行业务中最传统的业务之一。

贸易融资之所以成为必要，其根本原因有两条：第一，从出口商的角度看，从出口商与外国进口商签订出口合同，垫付货款购买商品，到办理进货、包装、运输、保险，出关等手续，再到外国进口商收到商品的清单，最后出口商收到货款，这一过程需要相当长的时间，同时也需要比较大的资金投入，仅靠出口商自己的资金力量无法维持企业出口业务的连续进行，因而，必须从银行取得一部分资金，以帮助出口业务的完成。第二，从进口商的角度看，有时，外国出口商要求先付款后装货，因此，进口商必须先垫付货款及各种费用，直到收到货物，再将商品卖出去后才能收回资金，这一过程的完成也需要相当长的时间和大量的资金投入。如果进口业务较多，企业就会感到资金不足，此时，如果银行不予融资支持，就会影响进口商进口业务的顺利开展。鉴于上述两个原因，银行通常给予进出口商必要的贷款。这种贷款可分为对进口商的贷款和对出口商的贷款两种，分别称为进口贸易融资和出口贸易融资。

贸易融资符理，就是指银行对向进出口商提供进出口融资服务的管理。

#### (一) 出口贸易融资管理

根据出口商品所经历的各个不同阶段，可以把出口融资分为三类：

(1) 在商品装船前为购买商品或制造商品而进行的融资，称为出口前融资。

(2) 在商品装船后但未到进口商货款之前向银行进行的融资 称为出口后融资。

(3) 在出口货物到达进口地但未取得货款之前向银行进行的融资。

从银行对这三种类型的融资的管理上看，出口前融资一般要等到签订贸易合同，有的甚至要等到得到信用证后才给予办理。因为一般出口物资的采购，都要等到签订出口合同后才进行，此时，出口商才需要资金融通，因此，银行必须凭出口商的出口合同办理贷款融资。有时，银行为了慎重起见，不仅需要出口商提供出口合同，还需要提供出口信用证，方才给予办理融资。有时，当出口企业收到外国订单时，凭订单也可以向银行办理贷款。

另外，当出口商为了进行采购并积累预定出口的商品储备时，银行可以出口商的国内货物作抵押给予融资。称为出口商品抵押贷款，贷款的限额一般为出口商品市价的 50%—70%，如果货价下跌，银行可以要求出口商偿还部分贷款，也可以要求出口商提供追加商品保证。货价的计算一般以交易所牌价为准，如无牌价者，由银行代为估价。

在一些发展中国家，为了支持本国商品的出口，银行对本国出口商还采用一种叫做“打包放款”(Packing Credit)的资金融通方式。从形式上讲，这种融资属于抵押贷款，但实际上，其抵押对象尚在打包中，还没有达到可以装运出口的程度。银行在提供这种融资时，要求出口商填写打包放款书，并规定贷款的具体用途。而且这种贷款一般不是一次支付，而是由银行给出口商单开户头，出口商按需要取用。

出口前融资，由于周转时间较短，而且有一定的货物作抵押，风险较少，

因此，一般的银行都承做这一业务。

出口后融资，银行给出口商提供的出口后融资可分为三类：(1)在途货物抵押贷款。银行以货物提单作为抵押品，向出口商提供贷款，这种提单必须是装船提单，而不是待送提单。(2)即期汇票抵押贷款。这种贷款通常用于出口商以现金交易卖出货物时的情形。银行凭出口商签发的即期汇票，再加上货物单据，向出口商提供贷款，万一进口商拒付汇票或拒不赎取单据，银行除对货物有处置权外，还可以要求出口商支付汇票。

(3)远期汇票抵押贷款。这种融资方式主要用于出口商实行赊销的情形。银行凭出口商签发的远期汇票和货物单据给出口商提供贷款融资，当进口商承兑汇票后，货物单据便移交给进口商，银行仅保留进口商承兑的汇票。这种情况下，货物单据就是一种暂时的担保品。

至于第三种出口融资方式，只适合于出口商尚未将货物销出而先行装运出口，存储于进口国的情形。银行可以凭货物提单或以货物本身为抵押，向出口商提供贷款。

## (二)进口融资

银行对进口商提供的进口融资方式主要有两种：承兑信用和放款。

1. 承兑信用。这实际上是银行的一项中间业务。承兑信用的过程如下：首先，进口商在洽谈进口贸易的同时，与其开户银行议定请其承兑出口商汇票；其次，出口商对银行开出汇票，背书后连同货物单据交给银行，请求议付，收回货款；第三，议付银行将汇票及有关单据邮寄给其关系行，由后者转给进口商开户行，进口商开户行则凭货物单据承兑汇票；第四，出口商开户行的代理行将承兑汇票留在该行或在市场上贴现；最后，汇票到期时，进口商向承兑银行付款，取回汇票。

2. 放款。银行对进口商的放款主要有两种：第一，透支；第二，商品抵押贷款。银行应进口商的要求，开出以出口商为受益人的跟单信用证。而出口商提交的货运单据成为开证银行代付货款的担保物。

## 二、国际金融市场借贷管理

国际金融市场分为国际货币市场和国际资本市场。前者是经营期限在一年以内借贷资本的市场，后者则是经营一年以上资本工具的市场。

国际金融市场的借贷也包括两个方面，一个是银行短期借贷；第二个是银行中长期借贷。

### (一)银行短期借贷的管理

银行短期借贷分为对外国工商企业的信贷和银行同业间的拆借。其中前者主要是为企业提供资金融通，后者则用于解决银行本身的资金头寸的不平衡。因此，相对来讲，银行同业间拆借的管理。显得尤为重要。

银行短期借贷在管理上有以下几个特点。

(1)期限短。银行提供的借贷期最长不超过一年，一般为1天、7天、30天和90天。

(2)起点高。银行要求每笔短期借贷的金额最低起点为25万美元，一般都是100万美元，高的可达1000万美元甚至上亿美元。

(3)条件比较灵活。对于借款期限、币种、金额和交割地点等，一般由借贷双方协商确定，银行不作硬性规定，管理起来比较灵活。

(4)有贷利差小。在利率管理上，银行提供的存款利率一般略高于国内市场；而贷款利率则略低于国内市场。存贷利率差较小，一般仅为0.25%-0.5%。

(5)不需要签订协议。由于短期借贷通常发生在业务交往较多、关系较好的银行与企业、银行与银行之间，彼此十分了解，因此，在管理上相对较松，不需签订书面贷款协议。

## (二)银行中长期借贷市场

银行中长期贷款主要用于外国企业固定资本投资的资金需求。中期贷款一般是指1—10年期的贷款，长期贷款则是指10年以上的贷款，有时也把5年以上的贷款叫做长期贷款。

中长期借贷在管理上有以下几个方面特点。

(1)借贷双方必须签订贷款协议，协议详细规定了同贷款有关的一系列事项。主要包括：利率与有关费用的负担、贷款期限、偿还办法、利息期、费用增加补偿条款、货币选择条款、提前偿还条款、违约条款、交叉违约条款、消极保证条款、适用法律条款、资金交割地点、分期提取资金时间表等内容。

(2)必须由借款人所属国家的官方机构提供担保。

(3)通常采用银团贷款的方式。以减少风险。

(4)利率管理上，通常实行浮动利率，以伦敦市场银行同业拆放利率为基础，再加一定的附加利率，每3或6个月调整一次。

(5)在费用管理上，银行除了向告贷者收取利息外，还要收取管理费、代理费、承担费、杂费等。

(6)对于金额较大、期限较长的贷款，在偿还期内，银行往往给告贷者确定一个不还本、只付息的宽限期，过了宽限期后才开始正式还本。一般每隔半年还本付息一次。

## 三、债券承销管理

国际债券是政府、企业在国际资本市场上筹集资金的重要手段。国际债券可分为四种类型：欧洲债券(Eurobond)、外国债券(Foreign Bond)、浮动利率债券(Floating Rate Note, FRN)、欧洲商业票据(Euro—commercial Paper)。这四种债券在承销管理上各不相同。

1.欧洲债券。欧洲债券的承销通常是由不同国家的银行和证券公司所组成的承销团完成。通常是由一家著名的银行或证券公司担任主承销商，负责债券的主要销售。其余银行和证券机构则以副承销商或承销团成员的身份分别承担自己的销售份额。欧洲债券的销售对象是除了以所发行债券面值货币作为本币的国家之外的所有国家。

2.外国债券。外国债券的承销是由来自债券发行所在国一个国家的银行和券商所组成的承销团完成。通常也是由某家著名的银行或证券公司作为主承销，其余的作为副承销或承销团成员共同完成债券的销售。外国债券的销售对象是债券发行所在国，即以债券面值货币作本币的国家。

3.浮动利率债券(Floating Rate Notes)。是一种新的筹资工具，通常是由政府、国有企业以及其他告贷者在欧洲货币市场上发行的一种以浮动利率记息的债券，它是中长期银团贷款的一个替代品。它的承销主要由投资银行来完成，承销工作可以由一家投资银行单独做，也可以由几家投资银行组成承销团联合完成。

4.欧洲商业票据。大部分的欧洲商业票据是由发行者直接销售给投资者，或者通过经纪人间接卖给投资者，故而，不需要承销商插手。但有些商业票据则是由承销商来完成销售的。欧洲商业票据的承销商可以是银行，也可以是证券公司。

#### 四、银团贷款原理

银团贷款又称辛迪加贷款，属于中长期贷款。因此，其基本的管理方式与银行中长期贷款相同，但它是多家银行共同发起的贷款，因此在管理上又有自己的一些特点。

首先，对于直接银团贷款，由于参加银团的各成员银行是直接向借款人提供贷款，因此，在贷款协议中专门指定一家银行作为代理行来统一管理贷款的具体工作。

其次，对于间接银团贷款来说，由于它是由牵头银行向借款人贷款，然后再由该银行将贷款份额转售给银团的其他成员，银团成员按各自承担的贷款额，向牵头银行交付款项，然后由牵头银行贷给借款人，因此，贷款的管理工作都由牵头银行负责。而牵头银行一般是由银团中资金实力雄厚、名气较大、提供贷款份额较多的成员担任。

#### 五、国际现金管理

现金(包括有价证券)的持有额主要取决于两个方面：一是对每天现金支付的预计；二是预料之外的可能的现金流量。这两个动机通常被称为交易性动机和预防性动机。当然，持有现金还可能有别的动机，如投机性动机或补偿性动机等，但后两个动机对于银行来说并不是主要的动机。银行的国际性现金管理通常包括两个方面：一是对现金余额的管理；二是对币种的选择。

从对现金余额进行管理的角度看，由于现金被认为是一种无法产生盈利的资产，持有现金的机会成本相当高，因而现金余额越少越好；但是，现金又是流动性最大的资产，银行业务离不开现金，一旦现金不足，将会给银行经营带来困难，甚至会影响到银行的信用。由于现金不足而造成的不利后果，被称为现金“短缺成本”。

最佳的现金持有额应该是持有现金的机会成本与短缺成本之和为最小的那一个数额。但实际上这一数额往往难以确定和把握，因此，在实际管理中往往从以下几个方面着手实施管理：

(1)预测每一期的现金不足与剩余情况，编制现金预算，规划未来的现金流入量和流出量；

(2)尽量采取必要的措施加速现金流入，延缓现金流出。

(3)将现金适当投向有价证券。

目前，银行在第二个方面做得比较多，具体方法主要有以下三种：

(1)现金集中管理法。即各分支机构的现金余额由总行统一

规定，超过部分由总行集中起来管理。

(2)多边净额清算法。即先将各应收、应付款进行内部结算，得出最终应该清算的净额，最后就净额部分进行清算。

(3)现金流量同步法，即尽量使现金流入和流出的时间趋于一致，以减少现金余额。

至于币种的选择问题，则主要取决于银行业务所涉及到的货币种类与平均数额，以及对汇率走势的预测。

### 第三节 国际结算

#### 一、国际结算概述

国际结算是指两个不同国家的当事人，不论是个人、单位、企业或政府，他们之间因为商品买卖、服务供应、资金调拨、国际借贷，需要通过银行办理的两国间的货币收付业务。

国际结算从银行的服务对象上来划分，可以分为国际贸易结算和国际非贸易结算。国际结算从方式上划分，大体可分为汇款、托收和信用证三大类别，当然每一种类别下面还有许多具体结算方式，这些将在本节第三部分进行介绍。

随着经济全球化趋势的日益增强，进行国际贸易和国际投资，以及进行贸易投资以外的其他国际经济交往活动，对于一个国家，对于一国的众多企业甚至个人都意义重大。国际结算是为国际经济交往活动服务的，而国际结算的下述特点和要求使得银行成为这种服务的最佳提供者。

与国内结算相比，国际结算有以下几个特点：

- (1) 国际结算中使用的货币不一定是结算中一方的本国货币。
- (2) 国际结算双方当事人处于不同的法律管辖区。
- (3) 作为国际贸易结算基础的国际贸易活动，其买卖关系的标的物要经过国际运输，目前大部分国际贸易运输使用的是海洋运输方式。

与国内结算一样，作为一种经济服务，国际结算也要求货币收付的安全性信用性，以及服务的效率性。由于上述国际结算的特点和比之国内结算含有的更大风险，对服务安全与效率的要求就更高。银行业正是凭其优势提供了更好的服务而使得现代社会的国际结算成为离开银行服务就不可想象的了。

从信用安全方面说，银行本身具有历史形成的、有现实经济基础的或有政府和中央银行支持的良好信誉。作为结算委托关系中的受托人也好，还是作为结算中一方的担保人也好，银行无疑为国际结算提供了可能得到的最高级别的商业信誉服务。

从效率方面来看，银行具有下列优势：

(1) 银行广设网点，并通过联行、代理行关系将服务触角遍布世界各地。环球银行间金融电讯协会(SWIFT)作为一种电脑和通讯网络，使得电子数据交换 EDI (Electronic Data Interchange) 单据和 EDI 信用证等更便捷方式得以作为结算服务。

(2) 银行用国际惯例减少了法律管辖权的分割给国际结算造成的困难。有关结算方式、单据票据的国际惯例将在以下各部分介绍。国际惯例通过对一国立法的影响，一国在成文惯例上签字从而成为该国法律之一部分。国际仲裁使用国际惯例的示范和警告作用，在某项结算文件上写明适用 (Subject to) 某项惯例以及银行本身的经营习惯及代理行协议来发挥其巨大作用。

(3) 银行提供专业化和规范化的结算服务 (在下面第三部分将介绍银行遵循的“履约证书化”和“货物单据化”原则) 银行使用支票、本票、汇票等结算票据，各国票据法和有关国际惯例大大强化了这三种票据的法律效力和国际通用性。

(4) 银行提供往往与国际结算相联系的货币兑换。结算信贷服务。

#### 二、国际结算票据

票据是以支付金钱为目的的证券，由出票人签名于票据上，无条件地约定由自己或另一人支付一定金额，可以流通转让。若约定由出票人本人付款，则是本票；若由另一人付款，则是汇票或支票。

为了维护商品经济的秩序，各国一般都有专门的票据立法，以维护票据的效力和流通能力。各国票据法，特别是英美法系与大陆法系国家之间票据法的具体规定甚至一些票据原则都是有差异的。关于票据的国际公约和惯例有日内瓦统一票据法和未能付诸实施的联合国国际票据公约草案。

票据的最大特点是无因要式性，即票据只要必要项目完备并合乎法律规定，不管作为开出票据的基础的票据原因是否成立或变动，票据都有效。这是法律对票据效力和流通性的保证。

本票是一项书面的无条件支付承诺，由一人作成，并交给另一人，经制票人签名承诺，即期或定期或在可以确定的将来时间，支付一定数目的金钱给一个特定的人或其指定人或来人。

本票必须具备下列要式：(1)写明其为“本票”；(2)无条件支付承诺；(3)收款人或其指定人；(4)制票人签字；(5)出票日期和地点；(6)付款期限；(7)一定金额；(8)付款地点。

本票的种类有商业本票(Trader's Note)、银行本票(Banker's Note)、国际小额本票(International Money Order)、旅行支票(Traveller's Cheque)、流通存单(Negotiable CD)、中央银行本票(Central Banker's Note)、国库券(Treasury Bill)等。要注意的是不可兑现的纸币实际上也是一种本票，只不过法律赋予它高出一般票据的无限法偿权而已。

汇票是由一人开致另一人的书面的无条件命令，由发出命令的人签名，要由接受命令的人立即或定期或在可以确定的将来时间，把一定金额的货币，支付给一个特定的人或他的指定人或来人。支票是汇票的一种特殊形式，它由银行存款客户出票，以银行为受票人，是即期付款汇票。

汇票的要式有：(1)写明为“汇票”；(2)无条件的支付命令；(3)出票地点和日期；(4)付款时间；(5)一定金额的货币；(6)付款人名称和付款地点；(7)收款人名称；(8)出票人名称和签字。对于支票来说，除要注叫是“支票”外，还有一个划线的问题，划线支票(Crossed Cheque)只能把资金转移到一个银行帐户上而不能从柜台提取现金。

按付款时间不同，票据可分为即期和远期两种，远期汇票要提交受票人承兑后受票人才承担付款责任，远期本票毋须承兑。但在任何票据中，出票人或制票人都有票据的付款担保责任。

### 三、国际结算方式

国际结算是高度票据化的，国际结算方式就是国际结算中票据流动与资金流动的方式。如果资金与结算工具同向流动，叫做顺汇法，反之叫做逆汇法。

汇款方式是顺汇法，它是由汇款人委托银行，将款项交给收款人的一种结算方式。其当事人有四人：(1)汇款人；(2)收款人或受益人；(3)汇出行；(4)汇入行或解付行。其实际运作是汇出行收取汇款人货币，委托汇入行向收款人支付。

按委托的方式不同，汇款分为信汇(M/T)、电汇(T/T)和票汇(D/D)三种，其委托的载体分别是邮件、电报电传和银行即期汇票。在国际贸易中，汇款主要用于预付款贸易、货到付款贸易、及贸易零头和从属费用的结算。汇款

主要是一种非贸易结算方式。

托收属于逆汇法，是由卖方开立汇票，委托出口地银行通过其在国外的分行或代理行，向买方收取货款或劳务费用的一种结算方式。国际商会制定的《托收统一规则》是指导托收活动的最主要的成文国际惯例。托收当事人有四个：(1)委托人；(2)托收行；(3)代收行；(4)付款人。

在国际贸易中，托收汇票附带全套货运单据的叫跟单托收，不附带全套货运单据的叫光票托收。国际贸易中最常用的是跟单托收。

跟单托收中，代收行向付款人(买方)移交全套货运单据的方式有三种：

(1) 即期付款交单(D/P at Sight)；(2) 远期付款交单(D/P × × Days after Sight)；(3) 承兑交单(D/A)。前两种都是在买方付款后才解付货运单据，第三种是买方对汇票承兑后才解付货运单据。这种方式降低了卖方的风险，因为正如在第四部分中要谈到的，货运单据也是一种物权单据，没有交单就等于保有货物的所有权。

需要指出的是，为了免交印花税，很多托收委托人并不使用托收汇票，特别是彼此信赖的买卖双方之间，这种现象更为普遍。

信用证结算方式是一种逆汇法，是目前应用最广泛的国际贸易结算方式，其中大部分情况下用的是跟单信用证。跟单信用证是一种有条件的银行付款承诺，是银行(开证行)根据买方(开证申请人)的要求和指示，向卖方(受益人)开立的，在一定期限内，凭规定的符合信用证条款的单据，即期或在一个可以确定的将来时期，支付一定金额的书面承诺。

信用证的一条基本思想就是“货物单据化”和“履约证书化”。开证行应买方请求向卖方开出信用证，只要卖方提交了全部信用证要求的合格单据，开证行就视作卖方已履约，货物已移交，开证行就应按信用证规定的时间方式向卖方付款。开证行对信用证负第一性的付款责任，这与托收方式相比，用银行信用代替了商业信用，从而大大降低了卖方的风险，也促进了国际贸易成交机会被充分利用。

指导信用证结算方式的最重要的成文国际惯例是国际商会编制的《跟单信用证统一惯例》。

在实际运作中，不同银行还以多种角色参与信用证业务，如：(1)通知行(负责接收开证行信用证并通知和转交给受益人)；(2)保兑行(对信用证付款加以第一性的担保)；(3)付款行和承兑行(受开证行委托对信用证下的跟单汇票付款或承兑的银行)；(4)议付行(议付信用证下垫款买单的银行)；(5)偿付行(代开证行向付款行、承兑行或议付行偿付的银行)。

除上述三种结算方式外，银行保函和备用信用证也是比较重要的结算方式。银行保函是国际间银行办理代客担保业务时，应申请人要求，向受益人开出的保证文件，又叫担保书。备用信用证源于美国，因联邦法律不许在联邦或州注册的银行出具保函，因而需用信用证被银行所采用，它实际上是保函性质的信用证。规范保函的国际惯例是国际商会的《保函统一规则》，而备用信用证则受《跟单信用证统一惯例》约束。

非贸易国际结算方式有旅行支票、旅行信用证和信用卡、汇款等。这里就不做具体介绍了。

需要指出的是，以上国际结算方式都是现汇结算方式，主要是各国商务机构与个人之间交易的结算方式。还有一种政府或国家银行直接参与的非现汇结算方式，即“清算协定”方式。目前这种结算方式的使用范围和影响力



已经在逐渐降低和减少，但由于清算协定有独特的作用，在一定领域内还继续存在着。

#### 四、国际结算中的单据

为了便于银行为国际贸易双方提供专业化规范化的服务，为了便于保险公司和劳埃德组合、运输公司等为国际贸易提供服务，为了便于海关、税务机关对进出口的管理，国际贸易的单据化是十分必要的，这也导致了国际结算的单据化。在跟单信用证或跟单托收中要求的主要单据有：商业发票、运输单据、保险单据、商检单据等。

商业发票是卖方向买方开立的出售商品的价目清单和总说明。商业发票是说明卖方履约的中心单据，是银行审单时检查单相符的中心单据。商业发票还是交易双方记帐的凭证，是向海关报关纳税的依据。在如前所述的不用汇票的托收或信用证结算方式下，商业发票可以代替汇票作为支付货款的凭证。此外，商业发票还是买方核对卖方所出售的货物是否符合合同规定的依据之一，是索赔的依据之一。

运输单据是表明货物运输如何办理的文件，往往还是物权凭证。运输单据包括海运提单、多式联运单据、航空运单、铁路运单、快邮和邮包收据等。由于海运是国际货物买卖中最重要的方式，海运提单也是国际结算中最常用的运输单据。

海运提单是由货物承运人或船运公司开立的一种国际通用单据，有下面三种作用：(1)海运提单是承运人出具的货物收据；(2)海运提单是承运人和托运人之间订立运输合同的证据；(3)海运提单是货物所有权的凭证。此外，如货物发生海损，海运提单还是货主向船公司或保险公司索赔的依据之一。海运提单可以通过背书(Endorsement)转让。

海上运输保险单据是保险人向被保险人提供就被保险人在其货物上的利益的保障时所形成的单据。从形式上分为：(1)保险单，俗称大保单，是保险人与被保险人之间建立保险契约关系的正式凭证；(2)保险凭证，俗称小保单，是简化了的保险单，只列明保险单正面的主要内容；(3)承保证明，俗称联合发票，是保险公司在商业发票上加盖戳讫以示承保。

商检证书也是一种比较重要的国际结算单据。商检证书根据合同规定由双方接受的商检机构做出。

除上述单据外，国际结算中可能还用到领事发票、海关发票、制造商发票(当使用中间商时)、原产地证明书、包装单和重量单。

银行对卖方提交的全套单据进行审查时，要从“单单一致”和“单证一致”两方面着手。单单一致就是各种单据的形式内容不应有矛盾和出入，单证一致就是信用证条款对单据的每一项要求都被满足了。银行在审单合格的情况下才会议付、承兑或付款，这也是对买方权益的一种保证。

附录一 各国货币符号

货币符号	货币名称	国家或地区
ADP	ANDORRAN RESETA安道尔 比塞塔	ANDORRA安道尔
AED	UAE DIRHAM阿拉伯联合酋长国迪拉姆	UAE 阿拉伯联合酋长国
AFA	AFGHANI 阿富汗尼	AFGHANISTAN 阿富汗
ALL	LEK列克	ALBAINIA阿尔巴尼亚
ANG	NETHERLANDS ANTIL LEAN GUILDER荷属安的列斯盾	NETH ANTILLES荷属安的列斯
AOK	KWANZA宽扎	ANGOLA安哥拉
ARA	AUSTRAL 奥斯特	ARGENTINA阿根廷
ATS	SHILLING奥地利先令	AUSTRIA奥地利
AUD	AUSTRALIAN DOLLAR澳大利亚元	AUSTRALIA澳大利亚 CHRISTMAS ISLANDS圣诞节岛 GOCOS ( KEELING ) ISLANDS库克岛 HEARD AND MC DONALD ISLANDS 赫德·麦克唐纳岛 KIRIBAT基里巴斯 NAURU瑙鲁 NORFOLK ISLAND诺福克岛 TUVALU图瓦卢
AWG	ARUBAN GUILDER阿卢巴盾	ARUBA 阿卢巴

续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
BBD	BARBADOS DOLLAR 巴巴多斯元	BARBADOS 巴巴多斯
BDT	TAKA 塔卡	BANGLADESH 孟加拉
BEC	CONVERTIBLE BELGIAN FRANC 比利时贸易法郎	BELGIUM 比利时 LUXEMBOURG 卢森堡
BEE	COMMON BELGIAN FRANC 比利时法郎	BELGIUM 比利时 LUXEMBOURG 卢森堡
BFI	FINANCIAL BELGIAN FRANC 比利时金融法郎	BELGIUM 比利时 LUXEMBOURG 卢森堡
BCI	LEV 列弗	BULGARIA 保加利亚
BHD	BAHRANLNI DLNAR 巴林第纳尔	BAHRAIN 巴林
BIF	BURUNDI FRANC 布隆迪法郎	BURUNDI 布隆迪
BMD	BERMUDIAN DOLLAR 百慕大元	BERMUDA 百慕大
BND	BRUNEI DOLLAR 文莱元	BRUNEI DARUSSALAM 文莱苏丹国
BOB	BOLIVIANO 玻利维亚诺	BOLIVIA 玻利维亚
BRN	NEW CRUZADO 新克罗赛罗	BRAZIL 巴西
BSD	BAHAMIAN DOLLAR 巴哈马元	BAHAMAS 巴哈马
BTN	NGULTRUM 努尔特鲁姆	BHUTAN 不丹
BWP	PULA 普拉	BOTSWANA 博茨瓦纳
BZD	BELIZE DOLLAR 伯利兹元	BELIZE 伯列兹
CAD	CANADIAN DOLLAR 加拿大元	CANADA 加拿大
CHI	SWISSFRANC 瑞士法郎	LIECHTENSTEIN 列支敦士登

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
CLP	CHILEAN PESO 智利比索	SWITZERLAND 瑞士 CHILE 智利
CNY	YUAN RENMINBI 人民币元	CHINA 中国
COP	COLOMBIAN PESO 哥伦比亚比索	COLOMBIA 哥伦比亚
CRC	COSTA RICAN COLON 哥斯达黎加科朗	COSTA RICA 哥斯达黎加
CSK	KORUNA 克朗	CZECH 捷克
CUP	CUBAN PESO 古巴比索	CUBA 古巴
CVE	CAPE VERDE ESCUDO 佛得角埃斯摩多	CAPE VERDE 佛得角
CYP	CYPRUS POUND 塞浦路斯镑	CYPRUS 塞浦路斯
DEM	DEUTSCHE MARK 德国马克	GERMANY ( FED REP OF ) 德国
DJF	DJIBOUTI FRANC 吉布提法郎	DJIBOUTI 吉布提
DKK	DANISH KRONE 丹麦克朗	DENMARK 丹麦 FAEROE ISLANDS 法罗群岛 GREENLAND 格陵兰岛
DOP	DOMINICAN PESO 多米尼加比索	DOMINICAN REPUBLIC 多米尼加共和国
DZD	ALGERIAN DINAR 阿尔及利亚第纳尔	ALGERIA 阿尔及利亚
ECS	SUCRE 苏克雷	ECUADOR 厄瓜多尔
EGP	EGYPTIAN POUND 埃及镑	EGYPT 埃及

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
ESB	CONVERTIBLE PESETA ACCOUNTS 西班牙比塞塔“B”帐户	SPAIN 西班牙 ANDORRA 安道尔
ESP	SPANISH ESETA 西班牙比塞塔	SPAIN 西班牙
ETB	ETHIOPIAN BIRR 埃塞俄比亚比尔	ETHIOPIA 埃塞俄比亚
FIM	MARK 马克	FINLAND 芬兰
FJD	FIJI DOLLAR 斐济元	FIJI 斐济
FKP	FALKLAND ISLANDS POUND 福克兰群岛镑	FALKLAND ISLANDS ( MALVINAS ) 福克兰群岛 ( 马尔维纳斯群岛 )
FRF	FRENCH FRANC 法国法郎	ANDORRA 安道尔 FRANCE 法国 FRENCH GUIANA 法属圭亚那 FRENCH SOUTHERN 法兰西南部 TERRITORIES 泰里多里斯 GUADELOUPE 瓜德罗普岛 MARTINIQUE 马提尼克岛 MONACO 摩洛哥 REUNION 留尼汪岛 ST · PIERRE AND MIQUEL ON 圣彼尔·密克隆 GUERNSEY, CI 根西 ISLE OF MAN 艾勒曼

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
GPB	POUND STERLING 英镑	JERSEY CI 泽西岛 UNITED KINGDOM 英国
GHC	CEDI 塞地	GHANA 加纳
GIP	GIBRALTR POUND 直布罗陀镑	BIBRALTAAR 直布罗陀
GMD	DALASI 达拉西	GAMBIA 冈比亚
GNF	GUINEA FRANC 几内亚法郎	GUINEA 几内亚
GRD	DRACHMA 德拉克马	GREECE 希腊
GTQ	OJUZTAL 格查尔	GUATEMALA 危地马拉
GWP	GUINEA—BISSAU PESO 几内亚比绍比索	GUINEA—BISSAU 几内亚比绍
GYD	GUYANA DOLLAR 圭亚那元	GUYANA 圭亚那
HKD	HONG KONG DOLLAR 港元	HONG KONG 香港
HNI	LEMPIRA 伦皮拉	HONDURAS 洪都拉斯
HTG	GOURDE 克德	GAITI 海地
RUF	FOUNT 福林	HUNGARY 匈牙利
IDR	RUPIAH 卢比	EAST TIMOR 东蒂汶 KONESIA 印度尼西亚
IEP	IRISH POUND 爱尔兰镑	IRELAND 爱尔兰
ILS	SHEKEL 谢克尔	ISRAEL 以色列
INR	INDIAN RUPEE 印度卢比	INDIA 印度
IQD	IRAQI DINAR 伊拉克第纳尔	IRAQ 煞拉克 NEUTRAL ZONE ( BETWEEN SAUDI AND IRAQ ) 中立区

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
IRR	IRANIAN RIAL 伊良里亚尔	IRQN ( ISLAMIC REPUBLIC OF ) 伊朗
ISK	ICCELAND KRONA 冰岛克良	IELAND 冰岛
ITI	ITALIAN LIRA 意大利里拉	ITALY 意大利 SANMARINO 圣马力诺 VATIAN CITY STAIT 梵蒂文城邦
JMD	JAMAICAN DOLLAR 牙买加元	JAMAICCA 牙买加
JOD	JORDANIAN KLNAR 约旦第纳尔	JORDAN 约旦
JPY	YEN 日元	JAPAN 日本
KES	KENYAN SHLLING 肯尼先令	KENYA 肯尼亚
KHR	RIEL 瑞尔	KAMPUCHEA DEMOCCRATIC 柬埔寨
KMI	COMORO FRANC 科摩罗法郎	COMOROS 科摩罗
KPW	NORTH KOREAN WON 圆	KOREA ( DEMOCRATIC PEOPLE'S PREPP OF ) 朝鲜
KRW	WON 圆	KOREA ( REPUBLIC OF ) 韩国
KWD	KUWAITI DINAR 科威特第纳尔	KUWAIT 科威特 NEUTRAL ZONE ( BETWEEN SAUDI AND TRAQ ) 中立区 ( 伊拉克与沙特之间 )
KYD	CAYMAN ISLANDS DOLLAR 开曼岛元	CAYMAN ISLANDS 开曼群岛

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
LAK	KIP 基普	LAO PEOPLE'S DEMOCRATIC REPUBLIC 老挝
LBP	OEBANESE POUND 黎巴嫩镑	LEBANON 黎巴嫩
LKR	SRILANKA RUPEE 斯里兰卡卢比	SRILAANKA斯里兰卡
LRD	LIBERIAN DOLLAR利比里亚元	LIBERIA利比里亚
LSL	LOTI 鲁梯	LESOTHO 莱索托
LUF	LUXEMBOURG FRANC卢森堡法郎	LUXEMBOURG 卢森堡
LYD	LIBYAN DINAR 利比亚第纳尔	LIBBYAN ARAB JABBAHIPYA 利比亚
MAD	MOROCCCAN DIRHAM 摩洛哥迪拉姆	MOROCCO摩洛哥 WESTERN SAHARA 西撒哈拉
MGF	MALAGASY FRANC 马尔加什法郎	MADAGASCAR 马达加斯加
MMK	KYAT缅甸元	MYANMAR缅甸
MNT	TUGRIK图格里克	MONGOLIA蒙古
MOP	PATACA 澳门元	MACAU澳门
MRO	OUGUIYA 乌吉亚	MAURITANIA毛里塔尼亚
MTL	MALTESEE LIRA 马耳他里拉	MALTA 马耳他
MIP	MAURITIUS RUPEE 毛里求斯卢比	MAURITIUS 毛里求斯
MVR	RUFUYAA 罗非亚	MALDIVES 马尔代夫
MWK	KWAHA 克瓦查	MALAWI 马拉维

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
MXP	MEXICAN PESO墨西哥比索	MEXICO 墨西哥
MYR	MALAYSIAN RINGGIT 马来西亚林吉特	MALAYSIA 马来西亚
MZM	METICAL 梅蒂卡尔	MOZAMBIQUE 莫桑比克
NGN	NAIRA 奈拉	NIGERIA 尼日利亚
NIG	CORDOBA 科多巴	NIGARAGUA 尼加拉瓜
NIG	NETHERLANDS GUILDER荷兰盾	NETHERLANDS 荷兰
NOK	NORWEGIAN KRONE 挪威克朗	BOUVET ISLAND 布韦岛 NORWAY 挪威 SVALBARD AND JAN MAYEN ISLANDS 斯瓦尔伯群岛
NPR	NEPALESE RUPEE 尼泊尔卢比	NEPAL 尼泊尔
NZD	NEWZEALAND DOLLAR新西兰元	COOKISLANDS 库克群岛 NEW ZEALAND 新西兰 NIUE 纽埃岛 PITCAIRN ISLAND 皮特凯恩岛 TOKELAU 托克劳群岛
OMR	OMANI RIAL 阿曼里亚尔	OMAN 阿曼
PAB	BALBOA波亚	PANMA 巴拿马
PEI	INTI 印蒂	PERU 秘鲁
PGR	KINA 基那	PAPUA NEW GUINEA 巴布亚新几内亚

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
PHP	PHILIPPINE PESO 菲律宾比索	PHILIPPINES 菲律宾
PKR	PAKISTAN RUPEE 巴基斯坦卢比	PAKISTAN 巴基斯坦
PLZ	ZLOTY 兹罗提	POLAND 波兰
PTE	PORTUGUESE ESCUDO 葡萄牙埃斯库多	PORTUGAL 葡萄牙
PYG	GUARANI 瓜拉尼	PARAGUAY 巴拉圭
QAR	OTATAR IRIAL 卡塔尔里亚尔	OATAR 卡塔尔
ROL	LEU 列尹	ROMANIA 罗马尼亚
RWF	RWANDA FRANC 卢旺达法郎	RWANDA 卢旺达
SAR	SAUDI RIYAL 沙特里亚尔	NEUTRAL ZONE( BETWEEN SAUDI AND IRAQ ) 中立区 ( 沙特与伊拉克之间 ) SAUDI ARABIA 沙特阿拉伯
SID	SOLOMON ISLANDS DOLLAR 所罗门群岛元	SLOLMON ISLANDS 所罗门群岛
SCR	SEYCHELLES RUPEE 塞舌尔卢比	SEYCHELLES 塞舌尔
SDP	SUDANES POUND 苏丹镑	SUDAN 苏丹
SEK	SWEDISH KRONA 瑞典克朗	SWEDEN 瑞典
SGD	SINGAPORE DOLLAR 新加坡元	SINGAPORE 新加坡
SHP	ST.HELENA POUND 圣赫勒拿岛镑	ST.HELEAN 圣赫勒拿岛
SLL	LEONE 利昂	SIERRALEONE 塞拉利昂

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
SOS	SOMALI SHLLING 索马里先令	SOMALIA 索马里
SRG	SURINAM GUILDER 苏里南盾	SURINAME 苏里南
STD	DOBRA 多布拉	SAO TOME AND PRINCIPE 圣多美和普林西比
SUR	ROUBLE 卢布	RUSSIA 俄罗斯
SVC	ELSAVADOR COLON 萨尔瓦多科朗	EL SAL V ADOR 萨尔瓦多
SYP	SYRIAN POUND 叙利亚镑	SYRIAN ARAB REPUBLIC 叙利亚
SZL	LILANGENI 里兰吉尼	SWAZILAND 斯威士兰
THB	BAHT 泰铢	THAILSIA 泰国
TND	TUISIAN DINAR 突尼斯第纳尔	TUNISIA 突尼斯
TOP	PAANGA 潘加	TONGA 汤加
TPB	TIMOR ESCUDO 埃斯库多	EAST TIMOR 东帝汶
TRL	TURKISH LIRA 土耳其里拉	TURKEY 土耳其
TTD	TRINIDAD AND TOBAGO DOLLAR 特立尼达和多巴哥元	TRINIDAD AND TOBAGO 特立尼达和多巴哥
TWD	NEW TAIWAN DOLLAR 新台币	TAIWAN 台湾
TZS	TANZANNIAN SHILLING 坦桑尼亚先令	TANZANIA ( UNITED REPUBLIC OF ) 坦桑尼亚
UGS	UGANDA NEW SHILLING 乌干达新先令	UGANDA 乌干达 AMERICAN SAMOA 美属索莫多

续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
USD	USDOLLAR美元	GUAM 关岛 HAITI 海地 MARSHALL ISLANDS (REPUBLIC OF) 马谢尔群岛 MICRONESIA FEDERATED 密克罗尼西亚 STATES OF NORTHERN MARIAN ISLANDS 北马里亚纳岛 PALAU 帕劳 PUERTORICO 波多黎各 UNITED STATES 美国 UNITED STATES MINOR OUTLYING ISLANDS 偏僻岛 VIRGIN ISLANDS (BRITISH) 维尔京爱尔兰达岛 VIRGIN ISLANDS US 美属维尔京
USN	US DOLLAR NEXT DAY FUNDS 隔日资金美元	UNITED STATES 美国
UYP	URUGUAYAN PESO 乌拉圭比索	URUGUAY 乌拉圭
VEB	BOLWAR 埔利瓦	VENEZUELA 委内瑞拉
BND	VING 越南盾	VIET NAM 越南
VUV	VATU 瓦图	VANUATU 瓦努阿图
WET	TALA 塔拉	WEST SAMOA 西萨摩亚

## 续 前表

货币符号	货币名称	国家或地区
XAF	CFA FRANC BAC 中非金融合作法郎	CAMEROON 喀麦隆 CENTRAL AFRICAN REPUBLIC 中非共和国 CHAD 乍得 CONGO 刚果 EQUATORIAL GUINEA 赤道几内亚 GA BON 加蓬
XAU	GOLD 金	
XBA	EUROPEAN COMPOSITE UNIT (EURCO) 欧洲综合单位	
XBB	EUROPEAN MONETARY UNIT (EMU) 欧洲货币单位	
XBC	EUROPEAN UNIT OF ACCOUNT—9 (EAU—9) 欧洲记帐单位—9	
XBD	EUROPEAN UNIT OF ACCOUNT —17 (EAU—17) 欧洲记帐单位—17	
XCD	EAST CARIBBEAN DOLLAR 东加勒比 元	ANGUILLA 安圭拉  ANTIGUA AND BARBUDA 安提瓜和巴布达 DOMINICA 多米尼加 GRENADA 格林纳达



## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
		MONSERRART 蒙特塞拉斯 SAINT KITTS AND NEVIS 桑塔基茨和尼维斯 ST LUCIA 圣卢西亚 ST VINCENT AND THE GRENAEINES 圣文森特和格林纳丁斯
XDK	SDRINTL MONETARY FUND ( L . M . F . ) 特别提款权	
SEU	SEROPEAN CURRENCY UNIT ( E . C . U . ) 欧洲货币单位	
XFO	GOLD—FRANC ( SPEC SETTLEM CURRENCY ) 金法郎	
XFU	UIC FRANC ( SPECIAL SETTLE CIRRENCY ) UIC 法郎 ( 特别结算货币 )	
XOF	CFA FRANC BCEAO	BENIN 贝宁 BURKINA FASO 布基纳法索 COTE D NOIRE 科特迪瓦 MALI 马里 NIGER 尼日尔 SENEGAL 塞内加尔 TOGO 多哥
XPF	CFP FRANC 太平洋法郎	FRENCH POLYNESIA 法属波利尼西亚

## 续前表

货币符号	货币名称	国家或地区
		NEW CALEDONIA 新喀里多尼亚 WALLIS AND FUTUNA ISLANDS 瓦利期群岛和富图纳群岛
XPT	PLATINUM 白金	
XXX	TRANSACTIONS WITHOUT CURRENCY 无货币交易	
YDD	YEMENI DINAR 也门第纳尔	YEMEN DEMOCRATIC南也门
YER	YEMENIRIAL里亚尔	YEMEN也门
YUN	NEW YUGOSLAVIAN DINAR 新南斯拉夫第纳尔	YUGOSLAVIA南斯拉夫
ZAL	FINANCIAL RAND金融兰特	LESOTHO莱索托
ZAR	RAND兰特	SOUTH AFRICA南非 LESOTHO莱索托 NAMIBIA纳米比亚
ZMK	KWACHA 克瓦查	SOUTH AFRICA南非 ZAMBIA赞比亚
ZRZ	ZAIRE扎伊尔	ZAIRE扎伊尔
ZWD	ZIMBABWE DOLLAR津巴布韦元	ZIMBABWE津巴布韦

资料来源：[美]迈克尔·梅尔文：《国际货币与金融》，上海三联书店1999年版。

## 附录二 专业术语中英文对照表

absorption approach to the balance of trade 贸易收支的吸收分析法：一种分析花费在国内商品上的支出(吸收)如何相对国内产出变化的理论。

adjustable peg 可调整的钉住：一种固定汇率体系，当条件允许时，汇率可以在一定时期内进行贬值。

adjustment mechanism 调节机制：国际经济消除失衡的方法。

airbill 空运提单：一种提取空运货物的提单。

American depository receipts(ADRS)美国存单(ADRS)：一种证明外国保管人持有国外存货份额的可转让票据。

arbitrage 套汇：在市场价格低时买进，然后以较高价格卖出以图获利。

arm's length pricing 公平定价：互不相关的买主与卖主都愿意支付的价格。

autocorrelation 自相关：在一定时期里相关联的回归方程产生的误差。

balance of payments 国际收支平衡表：记录一国国际交易活动的平衡表。

balance of trade 贸易差额：商品出口与商品进口之差。

bank notes 钞票：实际流通的纸币。

bankers' acceptance 银行承兑：对特定银行开出并由其在到期日履行付款义务的期票。

base money 基础货币：通货加上商业银行的存款准备金。

basic balance 基本差额：商品、劳务、单方面转移与长期资本项目的总和。

basic point 基本点：一个百分点的百分之一，即 0.001。

basket pegger 篮子钉住：一国使其货币钉住一篮子外币或某几种外币的加权平均，从而维持固定汇率。

beta 贝塔：测定同个别资产有关的证券风险的指标。

bill of lading 提单：由船运公司发出的将货物运至指定港口的协议。

bimetallism 复本位制：两种金属如金和银同时作为货币供给的基础。

black market 黑市：从事非法外汇交易的市场。

broker 经纪人：外汇市场上的中间人。

call option 看涨期权：在未来某一时期或之前购买货币的权利。

capital account 资本项目：国际收支中用于记载金融资产交易的部分。

capital budgeting 资本预算：对未来的投资选择进行评估，以便为优先的项目融资。

capital controls 资本控制：对国际资本流动进行限制，比如征税或实行配额制等。

central bank 中央银行：一国政府的官方银行，如美国的联邦储备银行。

closed economy 封闭经济：同世界其他国家没有或很少有经济交往的经济。

comparative advantage 比较优势，根据某国出口某种产品来确定其国

际贸易型态的决定因素。

compensating balances 抵偿结存：必须以补偿形式持有的银行存款。

country risk analysis 国家风险分析：对某个特定国家不偿还债务或重新安排贷款的可能性的分析。

covariance 协方差：测定两个变量趋同程度的指标。

covered interest arbitrage 抵补的利息套利：在国际市场上购买或售出资产，同时运用远期市场消除外汇风险，利用收益差从中获利。

crawling peg 爬行钉住：一种汇率制度，即在短期内汇率固定，每间隔一定时期可以进行调整，以便反映供求压力。

cross rate 交叉汇率：已知三种货币中的两种货币的汇率，从中得出第三种货币的汇率。

currency contract period 货币合同期：指货币贬值后的时期。在这段时期里，贬值前拟定的合同将到期。

currency union 货币同盟：在内部实行固定汇率的区域。

current account 经常项目：商品、劳务和单方面转移项目的总和。

debt equity swaps 债务一股权转让：将债务换成债务人所在国的货币，再用这种货币购买该债务国的资产。

deep market 深市场：拥有为数众多的买卖者和资产的市场，该市场在任何时候都有交易活动。

depreciation 贬值：一种货币价值的下降。

destabilizing speculation 破坏稳定的投机：使汇率波动更甚的投机。这种投机使汇率的波动比起没有该种投机时幅度更大。

direct foreign investment 直接对外投资：用于建立国外经营机构的支出。

discount 贴水：货币的远期价格小于即期价格。

dock receipt 码头收据：一种由船运公司签发的凭证。它标明了发往码头的货物的数量和品质。

domestic credit 国内信贷：基础货币中的国内组成部分。

durable goods 耐用品：使用期限超过一年的物品。

economic exposure 经济暴露：企业价值受汇率变化的影响。

effective return 有效收益：对外投资的国外利率加上远期升水或贴水。

efficient market 高效率市场，价格能反映所有可得信息的市场。

elasticities approach to the balance of trade 贸易收支的弹性分析法：一种分析通过货币贬值改善贸易收支所需的必要条件的方法。

elasticity 弹性：数量对价格变动的反应。

endogenous 内生：由模型中其他因素决定。

equation of exchange 交易方程式：一种表明货币供应量乘上货币流通速度等于价格水平乘上交易量的方程式。

Eurobank 欧洲银行：接受外币存款并从事外币贷款的银行。

Eurobond market 欧洲债券市场：一种直接进行境外借款和贷款的市场，其方法是出售以一种货币为面值，但在许多国家都可以出售的债券。

Eurocurrency market 欧洲货币市场：商业银行以外币开展存贷业务的离岸金融市场。

European Monetary System (EMS) 欧洲货币体系(EMS)：一种在内部实行固定汇率而对外实行联合浮动的货币同盟。

exchange rate 汇率：以另一国货币表示的某国货币的价格。

exchange rate index 汇率指数：衡量一种货币平均值的指标。

exchange risk 外汇风险：未来汇率的不确定性导致的风险。

exercise price 协定价格：根据期权合同买卖货币的价格。

exogenous 外生：由模型中的已知因素决定，这些因素不受模型中其他变量的影响。

external balance 外部平衡：一种理想的贸易平衡或国际资本流动。

factors 代理商：购买应收账款并负责托收的企业。

Fisher effect 费雪效应：通货膨胀对名义利率的预期效应。

Fisher equation 费雪方程式：一个表示名义利率等于实际利率加上预期的通货膨胀的方程式。

foreign exchange 外汇：以外国货币单位表示的银行存款和货币。

foreign exchange market 外汇市场：主要由大商业银行组成的市场。这些商业银行相互间从事买卖外汇的业务。

forward discount 远期贴水：远期汇率小于即期汇率。

forward exchange rate 远期汇率：在未来某一时间交割的货币价格。

forward premium 远期升水：远期汇率大于即期汇率。

futures 期货：买卖货币以便未来交货的、有组织地进行交易的合同。

gold exchange standard 金汇兑本位：一种货币按等量黄金定值，其他货币根据这种货币维持固定汇率。

Gresham's law 葛莱欣定律：一个说明劣币驱逐良币的法则。

hedging 套头交易(或套期保值)：处于减少风险的地位。

International Banking Facilities (IBFs) 国际银行设施：在美国境内的银行可以从事欧洲货币的交易活动。

IMF conditionality 国际货币基金组织的贷款条件性：国际货币基金组织在向某一国贷款前要求该国作出的经济调整。

inflation-adjusted exchange rate 随通货膨胀调整的汇率：汇率减去两国的通货膨胀差。

Interest rate parity 利率平价：两种货币利率差等于远期升水或贴水。

internal balance 内部平衡，低失业率条件下的国内经济增长。

International Monetary Fund (IMF) 国际货币基金组织：向面临国际收支困难的国家发放贷款的国际组织。

international reserves 国际储备：基础货币中的国际部分，主要是外汇。

intervention 干预：中央银行买卖货币以影响汇率。

J-curve effect J 曲线效应：贬值后贸易差额先下降然后才上升。

law of one price 一价定理：当转换成同一货币时，所有商品的售价一致。

letter of credit 信用证：由某家银行发出的凭证。它要求银行履行向出口商支付一定数额货币的义务。

LIBOR 伦敦同业拆放利率：伦敦大银行同业间的存款利率。

liquidity balance 流动性差额：一种衡量国际收支中流动性国际资产和负债变化的指标。

long position 多头：购买货币以便在未来交割。

managed float 管理浮动：中央银行可以干预的汇率浮动。

margin 保证金：存放于经纪人处的货币。它用于资助未来的交易活动。

marginal propensity to import 边际进口倾向：一定的收入变化引起的进口变化。

Marshall-Lerner condition 马歇尔-勒纳条件：保证贬值后贸易收支改善的必要的国际需求弹性。

monetary approach to the balance of payments and exchange rate (MABP, MAER) 国际收支和汇率的货币分析法 (MABP, MAER)：一种强调货币的供给和需求在固定汇率制下是国际收支的决定因素，而在浮动汇率制下是汇率的决定因素的分析方法。

money multiplier 货币乘数：货币供应量与基础货币的比率。

multinational firm 跨国企业：在一个以上国家从事经营活动的工商业企业。

Mundell-Fleming model 蒙戴尔-弗莱明模型：汇率完全浮动和资本充分流动条件下的经济模型。

netting 收支冲抵：将一种货币的应付款项和应收款项合在一起，这样只须买卖两者的差额。

nominal interest rate 名义利率：市场上实际观察到的利率。

nonsystematic risk 非系统风险：个别资产所独有的风险。它可以通过多样化来消除。

official settlements balance 官方结算差额：国际收支中用于衡量外国货币当局持有的短期资本和官方储备资产变化的项目。

offshore banking 离岸金融：从事外币存贷业务的市场，也叫欧洲货币市场。

open economy 开放经济：积极参与国际贸易的经济。

opportunity cost 机会成本：采取某些行动时的次佳选择。

optimum currency area 最适度货币区：一种最佳区域，区域内汇率固定，区域间汇率浮动。

options 期权：一种合约，赋予在未来某一日期或之前买卖一定数量货币的权利。

parallel market 平行市场：一种合法的自由外汇市场，是受管制的官方外汇市场的一种替代。

Paris Club 巴黎俱乐部：贷方政府与债务国为重新调整债务在巴黎达成的协定。

pass-through 穿越：贬值对价格的效应——贬值国使其进口价格上升而出口价格下降。

percent per annual 年度百分比：以 12 个月为基础的收益百分比。

perfect capital mobility 资本的充分流动：由于不存在巨额交易成本或资本控制，资本在国与国之间自由流动。

petrodollars 石油美元：出口石油而获得的美元，通常指石油输出国组织(OPEC)的美元收入。

portfolio—balance approach 资产平衡分析法：一种汇率决定理论，包括债券的相对供给和需求。

premium 升水：货币的远期价格大于即期价格。

present value 现值：在未来收到的一定数量资产的折现值。

purchasing power parity 购买力平价(PPP)：绝对的：汇率等于外国价格水平与国内价格水平之比。相对的：汇率变化的百分比等于两国通货膨胀之差。

put option 看跌期权：在未来某一日期或之前卖出货币的权利。

real exchange rate 实际汇率：两种货币的名义汇率除以它们的价格水平之比。

real interest rate 实际利率：名义利率减去通货膨胀率。

regression analysis 回归分析：用于估计因变量和一个以上自变量之间关系的统计方法。

relative price 相对价格：一种商品价格相对于另一种商品价格。

risk aversion 风险回避：人们希望避免风险的程度。

risk premium 风险升水：远期汇率与预期的未来即期汇率之差。

seigniorage 铸币税：发行货币的成本与货币发行者需要的实际资源之间的差距。

short position 空头：卖出货币远期以便在将来交割。

Smithsonian agreement 史密森协议：1971年12月宣布的一项宣言，内容是美元正式贬值，准许货币在新平价上下2.25%的幅度内波动。

special drawing right (SDR) 特别提款权(SDR)：国际货币基金组织创设的一种国际储备资产。

spot exchange

rate 即期汇率：当前交割的货币价格。

spot market 即期市场：买卖货币，立即交割的市场。

spread 价差：货币买入价与卖出价之间的差距，或贷款利息率与存款利息率之间的差距。

Stable—valued money 价值稳定的货币：一种通货膨胀率低而且稳定的货币。

statistical significance 统计意义：人们将估计值与假设的真实值联系起来的一种概念。

sterilization 消毒：利用国内信贷来抵消国际储备的流动。

striking price 协定价格：在一项期权合约中可能买卖货币的价格。

swap 调期：将一种货币换成另一种货币的交易。在这种交易中包含即期和远期交易(或两次远期交易)。

systemic risk 系统风险：所有资产都面临的共同风险。

term structure of interest rates 利率的期限结构：一种资产在不同到期日的收益。

thin market 浅市场：由少数买卖者和交易资产组成的市场。

tiered exchange rate 分层汇率：适用于不同类型交易活动的差异汇率。

transaction costs 交易成本：买卖活动中发生的成本。

transaction exposure 交易暴露：在将来某一时间完成的一笔特定交易

所面临的外汇风险。

transfer price 转帐价格，因商品在内部转移而向分交机构收取的价格。

translation 转换：从一种货币换成另一种货币时货币价值的兑换。

translation exposure 转换曝露：企业中以外币为面值的资产和以外币为面值的负债之间的差距。

unbiased 无偏：总体正确的特性。

variance 方差：衡量一个变量如何改变其均值的指标。

资料来源：[美]迈克尔·海尔文著《国际货币与金融》，上海三联书店1991年版。

项 目	差 额	借 方	贷 方
国际收支总计	14512	76318	90830
一、经常项目	13271	57235	70506
(一) 对外贸易	8743	50176	58919
1. 出口	58919		58919
2. 进口	-50176	50176	
(二) 非贸易往来	3698	7000	10697
1. 货运	-886	2407	1520
其中：运费	-1014	2193	1179
保险	128	214	342
2. 港口供应与劳务	23	315	338
3. 旅游收支	2329	511	2840
其中：国际客运	494		494
4. 投资收支	840	2879	3719
(1) 利润	-10	10	
(2) 利息	-123	870	747
(3) 银行收支	973	1999	2972
5. 其他非贸易往来	1392	888	2280
(1) 邮电收支	206	15	221
(2) 政府交往收支	-68	184	115
(3) 劳务承包收支	74		74
(4) 其他收支	1180	689	1870
(三) 无偿转让	830	60	890
1. 与国际组织往来	182	10	192
2. 无偿援助和捐赠	204	10	214
3. 侨汇	189	18	207
4. 居民及其他收支	255	22	277
二、资本往来项目	8032	12291	20324
(一) 长期资本往来	7671	5188	12859
1. 直接投资	3453	913	4366

续前表

项 目	差 额	借 方	贷 方
(1) 外国和港澳台地区在华直接投资	4366		4366
(2) 中国在国外和港澳台地区直接投资	—913	913	
2. 证券投资	235	330	565
(1) 外国和港澳台地区在华证券投资	565		565
(2) 中国在国外和港澳台地区证券投资	—330	330	
3. 国际组织贷款	1067	274	1341
4. 外国政府贷款	684	342	1026
5. 银行借款	1097	1646	2743
6. 地方、部门借款	534	437	970
7. 延期付款	119	150	269
8. 延期收款	21	484	506
9. 加工装配补偿贸易中应付客商作价设备款	59	235	293
10. 租赁	450	237	687
11. 对外贷款	—66	130	63
12. 其他	18	10	29
(二) 短期资本往来	362	7103	7465
1. 银行借款	558		558
2. 地方、部门借款			
3. 延期付款	—70	1111	1040
4. 延期收款	—131	5992	5862
5. 其他	5		5
三、误差与遗漏	—6792	6792	
四、储备资产增减额	—14512	14512	
1. 黄金储备	—11	11	
2. 外汇储备	—14071	14071	
3. 特别提款权	—15	15	
4. 在基金组织的储备头寸	—3	3	
5. 对基金信贷的使用	—412	412	
6. 信托基金			



附表二

1992年国际收支平衡表

单位：百万美元

项 目	差 额	借 方	贷 方
国际收支总计	-906	3 487	2 581
一、经常项目	6 402	79 217	85 619
(一) 对外贸易	5 182 64 385	69 568	
1.出口	69 568		59 568
2.进口	-64 385	64 385	
(二) 非贸易往来	63	14 781	14 844
1.货运	-2 371	4 150	1 780
其中：运费	-2 583	3 876	1 294
保险	212	274	486
2.港口供应与劳务	-81	449	368
3.旅游收支	1 435	2 512	3 947
其中：国际客运	417		417
4.投资收支	250	5 346	5 596
(1) 利润	-22	22	
(2) 利息	-1 271	1 886	614
(3) 银行收支	1 543	3 439	4 981
5.其他非贸易往来	831	2 324	3 154
(1) 邮电收支	277	72	349
(2) 政府交往收支	-86	227	141
(3) 劳务承包收支	40	20	60
(4) 其他收支	600	2 004	2 604
(三) 无偿转让	1 157	51	1 207
1.与国际组织往来	140	34	173
2.无偿援助和捐赠	212		212
3.侨汇	214	15	228
4.居民及其他收支	591	2	593
二、资本往来项目	-250	30 473	30 223
(一) 长期资本往来	656	26 987	27 642
1.直接投资	7 156	4 000	11 156

续前表

项 目	差 额	借 方	贷 方
( 1 ) 外国和港澳台地区在华直接投资	11 156		11 156
( 2 ) 中国在国外和港澳台地区直接投资	-4 000	4 000	
2. 证券投资	-57	922	865
( 1 ) 外国和港澳台地区在华证券投资	393	472	865
( 2 ) 中国在国外和港澳台地区证券投资	-450	450	
3. 国际组织贷款	1 381	202	1 583
4. 外国政府贷款	872	629	1 501
5. 银行借款	-3 228	5 996	2 768
6. 地方、部门借款	-2 271	2 930	659
7. 延期付款	80	1 798	1 877
8. 延期收款	84	6 069	6 153
9. 加工装配补偿贸易中应付客商作价设备款	-538	814	276
10. 租赁	528	269	797
11. 对外贷款	-140	147	7
12. 其他	-3 211	3 211	
( 二 ) 短期资本往来		3487	2581
1. 银行借款	2 441		2 441
2. 地方、部门借款	140		140
3. 延期付款			
4. 延期收款			
5. 其他	-3 487	3 487	
三、误差与遗漏	-8 274	8 274	
四、储备资产增减额	2 122	325	2 447
1. 黄金储备			
2. 外汇储备	2 269		2 269
3. 特别提款权	178		178
4. 在基金组织的储备头寸	-325	325	
5. 对基金信贷的使用			
6. 信托基金			

附表三

1993年国际收支平衡表

单位：百万美元

项 目	差 额	借 方	货 方
国际收支总计	176733	14129920	14306653
一、经营项目	- 1190153	10413932	9223779
(一) 对外贸易	- 1065464	8631329	7565865
1. 出口	7565865		7565865
2. 进口	- 8631329	8631329	
(二) 非贸易往来	- 242013	1770918	1528905
1. 货运	- 365294	549549	184255
其中：运费	- 374314	513398	139084
保险	9020	36151	45171
2. 港口供应与劳务	- 9985	34518	24533
3. 旅游收支	188650	279667	468317
其中：国际客运	29422		29422
4. 投资收支	- 128247	567329	439082
(1) 利润	- 23051	23088	37
(2) 利息	- 154354	207861	53507
(3) 银行收支	49158	336380	385538
5. 其他非贸易往来	72863	339855	412718
(1) 邮电收支	38546	8540	47086
(2) 政府交往收支	- 27255	47292	20037
(3) 劳务承包收支	2521	2200	4721
(4) 其他收支	59051	281823	340874
(三) 无偿转让	117324	11685	129009
1. 与国际组织往来	12715	3270	15985
2. 无偿援助和捐赠	16217	6699	22916
3. 侨汇	9319	1454	10773
4. 居民及其他收支	79073	262	79335
二、资本往来项目	2347242	2735632	5082874
(一) 长期资本往来	2741102	2294272	5035374
1. 直接投资	2311495	440000	2751495

续前表

项 目	差 额	借 方	贷 方
(1) 外国和港澳台地区在华直接投资	2751495		2751495
(2) 中国在国外和港澳台地区直接投资	- 440000	440000	
2. 证券投资	304910	199263	504173
(1) 外国和港澳台地区在华证券投资	364658	139515	504173
(2) 中国在国外和港澳台地区证券投资	- 59748	59748	
3. 国际组织贷款	192551	21186	213747
4. 外国政府贷款	172784	92235	265019
5. 银行借款	13107	24939	38046
6. 地方、部门借款	- 208856	340964	132108
7. 延期付款	4490	354144	358634
8. 延期收款	- 37369	590027	552658
9. 加工装配补偿贸易中应付客商作价设备款	210	5331	5541
10. 租赁	161947	58532	210479
11. 对外贷款	- 17126	200600	3474
12. 其他	- 157041	157041	
(二) 短期资本往来	- 393860	441360	47500
1. 银行借款	- 54602	54602	
2. 地方、部门借款	17500	30000	47500
3. 延期付款			
4. 延期收款			
5. 其他	- 356758	356758	
三、误差与遗漏	- 980356	980356	
四、储备资产增减额	- 176733	182133	5400
1. 黄金储备			
2. 外汇储备	- 175633	175366	
3. 特别提款权	- 6500	6500	
4. 在基金组织的储备头寸	5400		5400
5. 对基金信贷的使用			
6. 信托基金			

微信公众号老庄日记整理发布

分享免费，请勿买卖



微信扫码关注

更多高价值好文分享