

第二篇 宏观均衡

第十七章 开放经济的均衡

第十七章 目录

- 第一节 国际收支
- 第二节 国际收支的调节
- 第三节 国际储备
- 第四节 国际资本流动
- 第五节 对外收支与货币均衡
- 第六节 对外收支与市场总供求

第十七章 开放经济的均衡

第一节 国际收支

第十七章第一节 国际收支

什么是国际收支

国际收支是在一定时期内一个国家或地区与其他国家或地区之间进行的全部经济交易的系统记录。

第十七章第一节 国际收支

国际收支平衡表

1. 国际收支平衡表是统计报表，全面系统地记录一国的国际收支状况，是反映一个国家对外经济发展、偿债能力等状况的重要文件。
2. 国际收支平衡表的记录原则包括：(1)复式记账原则，每一笔国际经济交易，都应在借方和贷方同时反映。(2)权责发生制。(3)按照市场价格记录。(4)所有的记账单位一般要折合为同一种货币。记账货币可以是本国货币，也可以是其他国家的货币。

第十七章第一节 国际收支

国际收支平衡表

国际收支平衡表

项 目	贷 方	借 方
1. 经常账户 <u>A. 货物和服务</u> a. 货物 b. 服务 <u>B. 收入</u> <u>C. 经常转移</u>		
2. 资本和金融账户 <u>A. 资本账户</u> <u>B. 金融账户</u> a 直接投资 b. 证券投资 c. 其它投资 d. 储备资产 1. 货币性黄金 2. 特别提款权 3. 在基金组织的储备头寸 4. 外汇储备 5. 其它债权		

第十七章第一节 国际收支

国际收支项目

1. 通常把国际收支项目分为四类：经常项目、资本和金融项目、储备资产变动以及误差与遗漏。
2. 经常项目反映本国与外国交往中经常发生的项目，也是国际收支中最重要的项目。包括货物贸易、服务贸易、收益以及经常转移四个子项。

第十七章第一节 国际收支

国际收支项目

3. 资本和金融项目中的资本项目记录的是资本性质的转移和非生产性、非金融性资产的获得或者出让；金融项目记录的是一国对外资产和负债的所有权变动的所有交易。
4. 储备资产指的是由中央银行持有，也有的是由财政部门持有，并可随时直接使用的金融资产。
5. 净误差与遗漏是国际收支平衡表中的平衡项目。

第十七章第一节 国际收支

我国国际收支状况

改革开放以来，我国国际收支状况表现出如下特点：

- (1) 国际收支规模扩展很快；
- (2) 经常项目绝对额不断增长，但在整个国际收支中的比重趋于下降；资本项目的比重上升，日益成为影响国际收支状况的重要因素。
- (3) 在国际收支规模不断扩大的过程中，外汇储备规模急速上升，举世瞩目。

第十七章 开放经济的均衡

第二节 国际收支的调节

第十七章第二节 国际收支的调节

国际收支失衡

1. 按复式簿记原理编制的国际收支平衡表，它本身总是平衡的。
2. 国际收支平衡表上的各个项目，区分为自主性交易和调节性交易。自主性交易系由生产经营、单方面支付和投资的需要所引起；而调节性交易则是因为国际收支其他项目出现差额需要弥补，才相应发生。
3. 判断一国国际收支是否平衡，是看其自主性交易是否平衡。如果必须依靠调节性交易平衡自主性交易的差额，则为国际收支失衡。

第十七章第二节 国际收支的调节

几种收支差额

1. 贸易差额指商品进出口差额。

(1) 贸易收支是国际收支中最主要的项目，不论是顺差还是逆差，对国际收支总的状况有至关重要；

(2) 贸易差额的状况对国内生产、投资和消费可以产生促进或破坏作用；

(3) 由贸易差额而引起的国际收支其他项目的变动，对国际收支态势有深远影响。

第十七章第二节 国际收支的调节

几种收支差额

2. 经常项目差额指经常项目下贸易、服务和转让收支这三个项目的差额相抵后的净差额。

与贸易差额比较，经常项目差额更能精确地反映一国对外债权债务关系变化的状况。

3. 国际收支总差额指经常项目和资本项目收支合计所得的总差额。它与一国国际储备的增减相对应。

第十七章第二节 国际收支的调节

国际收支失衡的原因

1. 原因是多种多样的，因国、因时而异：

- (1) 受经济发展阶段制约；
- (2) 受经济结构制约；
- (3) 受物价和币值的影响；
- (4) 受汇率变化的影响；
- (5) 受利率变化的影响；
- (6) 受经济周期性变化的影响……

2. 种种因素相互作用，可能是不同影响因素效应的叠加，也可能相互冲抵。当不利因素大于有利因素时，国际收支的失衡就不可避免。

第十七章第二节 国际收支的调节

争取国际收支的平衡

1. 一国国际收支失衡，若不及时调整，会直接影响对外交往的能力和信誉，不利于国内经济的发展。

(1)如果有大量逆差，则会外汇短缺，本国货值下跌，短期资本外流，严重时会导致货币危机。

(2)国际收支顺差也是失衡。由于外汇供过于求，本币汇率上升，则会抑制出口，并增加国内货币供应和通货膨胀的压力。如果持续有巨额顺差，不仅会影响本国的均衡健康发展，而且会招致其他国家的抗议和报复。

第十七章第二节 国际收支的调节

争取国际收支的平衡

2. 国际收支平衡，需从短期和长期两个角度去把握：

保持年度收支平衡，对于保证当前的对外收支能力，是必要的。但对国际收支平衡作较长期的考虑，则可突破必须保持当年度平衡的约束，作战略性安排。

对于一个发展中国家，安排国际收支的出发点是最大限度地推进本国经济的发展和促进形成一个适合现代化要求的经济结构。为此，一定时期内经常项目上有赤字是可以允许的。

第十七章第二节 国际收支的调节

国际收支调节的方式

1. 针对不同类型的国际收支失衡，调节的手段也有所不同。由于失衡往往是由多方面因素造成的，因此，各种解决手段需要协调配合实施。
2. 具体调节国际收支的手段有：采取财政手段，调整汇率，调整利率，利用政府信贷和国际金融机构的贷款，实行外汇管理，加强国际经济合作，等等。
3. 由于国际收支与国内经济有着密切联系，通常在对内经济政策上也需采取相应政策，以间接影响国际收支。

第十七章 开放经济的均衡

第三节 国际储备

第十七章第三节 国际储备

国际储备的作用

1. 传统上，国际储备的作用主要是应付国际收支失衡、维持汇率稳定。
2. 随着经济全球化的发展，新兴市场国家国际储备越来越被看作信心的标志。
3. 同时，高的外汇储备，对国际金融市场投机者也是一个“震慑”。
4. 在一些转轨国家中，储备还常常被用作改革基金，以应付可能出现的支付困难。

第十七章第三节 国际储备

主要的国际储备资产

主要包括：

- (1) 货币当局持有的黄金；
- (2) 在国际货币基金组织的储备头寸；
- (3) 可动用的特别提款权；
- (4) 外汇储备。

其中最为重要的是外汇储备。

第十七章第三节 国际储备

国际储备货币多元化趋势

1. 到上世纪70年代，美元是国际货币体系的中心。
2. 70年代初开始，以美元为中心的国际货币体系崩溃。一度形成了以美元为主，日元和马克并行的国际储备货币格局。
3. 随着1999年欧元的启动、以及日本经济的持续疲弱不振，现阶段主要表现为美元和欧元的竞争。
4. 展望未来的国际储备体系，可能形成美元和欧元两强的国际储备货币结构。但美元，当前和今后一段时期内依然会占据主导性地位。

第十七章第三节 国际储备

外汇储备规模与管理

1. 保持一定规模的外汇储备，是调节外汇收支和市场总供求的重要手段。
2. 但是，外汇储备并非越多越好。
 - (1) 外汇储备增加，会增加对市场均衡的压力；
 - (2) 外汇储备过大，等于相应的资金“溢出”；
 - (3) 外汇储备还可能由于外币汇率贬低而蒙受巨大损失。

第十七章 第三节 国际储备

外汇储备规模与管理

3. 适度的外汇储备水平，取决于经济发展的规模和速度、对外开放的程度、以及国家影响国际收支的有效程度等住所因素。有一种说法，认为维持相当于一国3~4个月的进口额的外汇储备水平是适度的。这样的说法没有多大实质意义。
4. 我国，正处于经济体制转轨过程，存在较多的不确定因素，面对的国际政治、经济、金融形势又极为复杂。为了保证国际收支的平衡，维持汇率水平的稳定，就要求必须持有适度的外汇储备水平。

第十七章第三节 国际储备

外汇储备规模与管理

5. 在国际金融动荡的情况下，外汇储备的管理：
- (1) 要考虑资金安全；
 - (2) 要考虑保持流动性，即保证储备资产能够灵活兑现，以备随时运用；
 - (3) 在保证安全性和流动性的前提下，根据资产多样化的原则，应把一部分资产投资于稳定成长的证券上，以获取收益。

第十七章 开放经济的均衡

第四节 国际资本流动

第十七章第四节 国际资本流动

国际资本流动及其原因、分类

1. 国际资本流动是指资本跨越国界的移动过程。
2. 流动原因：各国的资本收益率不同。有时也会与相关国家的宏观经济和金融状况、市场成熟程度以及法律制度环境等有关。
3. 根据时期的长短，可以分为长期资本流动和短期资本流动。
4. 根据资本流动的具体方式，可以分为外国直接投资、国际证券投资和国际贷款。

第十七章第四节 国际资本流动

国际资本流动的发展历程

现代资本跨国流动作为一种稳定的经济现象，其历史是从18世纪后半叶算起的。经历了四个阶段：

(1)1870—1914年，是资本跨国流动的第一个阶段。其背景是工业化的发展，资本的主要输出国是发达的资本主义国家。

(2)两次世界大战期间，是资本跨国流动的第二次浪潮。美国成为全球资本输出的主要来源。

第十七章第四节 国际资本流动

国际资本流动的发展历程

(3)二战结束到20世纪80年代初期，是资本跨国流动的第三个阶段。对于世界各国的经济复兴，产生了重要的推动作用。

(4)20世纪90年代以来，国际资本流动进入第四个阶段——全球化发展时期。规模扩张加快，流动性显著提高，仍高度集中于发达国家之间。

第十七章第四节 国际资本流动

国际资本流动中的私人资本和机构投资者

1. 资本流动全球化时期，突出特征是私人资本取代官方资本，成为全球资本流动的**主体**。到1997年，全部流向发展中国家的资金中，私人资本已占**90%**左右。

官方资本主要指国家之间双边的和多边的援助、国际经济组织的开发贷款等；

私人资本指的是商业银行贷款、以及通过发行股票和各种债务工具所引起的资金流动。

第十七章第四节 国际资本流动

国际资本流动中的私人资本和机构投资者

2. 在全球资本流动私人化的浪潮中，机构投资者地位的急剧上升。

机构投资者，又称为“资产管理者”，分为三类：集体投资机构、保险公司和养老基金。

在工业化国家中，由这些机构持有和管理的资产总量已经超过了GDP的规模。

第十七章第四节 国际资本流动

国际资本流动的经济影响

1. 整体上看，国际资本流动促进了世界经济的增长和稳定：

使资本得以在全球范围内进行有效配置；

有助于全球性国际收支的平衡；

国际直接投资有效地促进了生产技术在
全球范围的传播；

国际证券投资使投资者可以进行更为广泛
的多元化组合，从而分散投资风险……

2. 国际资本流动也冲击了所在国的经济，便捷了
国际金融风险的传递。

第十七章第四节 国际资本流动

我国的利用外资

1. 外资，是指在本国境内使用、但所有权属于外国法人和自然人的资本。
2. 香港、澳门、台湾属于单独关税区和相对独立的经济体，所以这几个地区在大陆的投资，也视同外资。
3. 利用外资是我国改革开放的重要战略措施。它有利于弥补国内建设资金的不足；有利于引进先进技术促进产业升级；有利于吸收先进的企业经营管理经验；有利于创造更多的就业机会和增加国家财税收入……

第十七章第四节 国际资本流动

我国的利用外资

4. 利用外资的形式多种多样，其中最主要的有外国直接投资、对外借款、发行债券和股票上市融资四种。外商直接投资一直是我国利用外资的主导方式。

此外，还有项目融资、国际金融租赁等方式。

第十七章第四节 国际资本流动

外债

1. 外债，指一切本国居民对非居民承担的、契约性的、以外国货币或者本国货币为核算单位的、有偿还义务的负债。
2. 外债的债务形式主要包括有价证券、贸易信贷、贷款、货币和存款以及金融租赁等形式。

从债务的期限看，分中长期外债和短期外债。

第十七章第四节 国际资本流动

外债

3. 我国的外债主要包括国际金融组织贷款、外国政府贷款、外国银行和金融机构贷款、买方信贷、外国企业贷款、发行外币债券、国际金融租赁、延期付款、补偿贸易中直接以现汇偿还的债务及其他。

第十七章第四节 国际资本流动

对外债的管理

1. 对外债，应进行规模管理。外债规模影响国际收支的长期平衡：

(1) 规模过大，势必增加以后平衡外汇收支的难度；

(2) 利用外债，要求有相应的配套资金，如果规模过大，可能迫使财政收支和银行信贷收支失衡。

第十七章第四节 国际资本流动

对外债的管理

2. 国际上通行的衡量外债规模的指标包括：
 - (1) 偿债率（外债偿还率）；
 - (2) 债务率；
 - (3) 负债率。这些均为视为参考指标。
3. 借外债，要进行风险（主要是外汇风险和利率风险）管理。
4. 对于外债的期限进行管理也是外债管理的重要内容。常用的指标是一国的短期外债占整个外债的比例。

第十七章第四节 国际资本流动

我国的境外投资

1. 境外投资扩大了对外经济技术交流，促进了中国和企业所在国（地区）的经济发展，加强了友好合作。
2. 整体上说，我国的境外投资仍处于极低的水平。

第十七章第四节 国际资本流动

资本外逃

1. 以规避资本流动管理为目的的资本外逃现象在我国也较为严重。
2. 对于资本外逃，需要具体分析；特别是其经济原因，以确定正确的对策。

第十七章 开放经济的均衡

第五节 对外收支与货币均衡

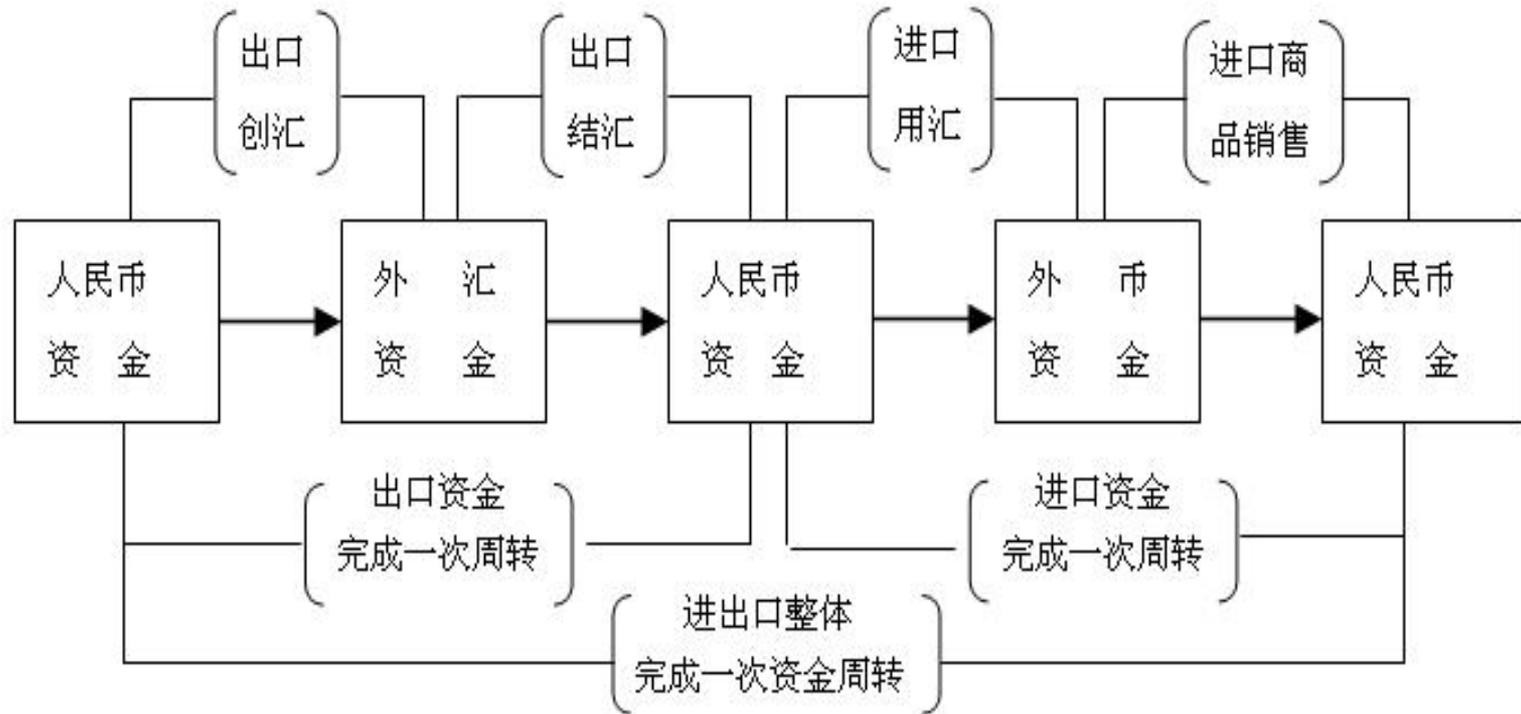
第十七章第五节 对外收支与货币均衡

贸易收支中人民币资金与外汇资金的转化

1. 贸易、服务项目收支的实质，是国内外商品、服务的转换。
2. 完成这种转换需要借助两种货币形态：外汇与人民币；随着商品、服务的不断交换，必然反映为外汇资金与人民币资金的不断转换过程。转化过程如图：

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

贸易收支中人民币资金与外汇资金的转化



第十七章第五节 对外收支与货币均衡

资本收支与人民币资金

资本项目收支反映为外汇资金的流入、流出；同时，必然涉及本币资金：

(1)利用外资，需要有配套人民币资金。有两个层次的配套：

建设项目的配套；

与项目有关的生产、能源、交通、商业、生活设施等新建或扩建的配套。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

资本收支与人民币资金

(2) 利用外资的还本付息。大体可分两部分：

在项目投产前的还本付息。通常要求银行或财政给予支持。

在项目建成投产后还本付息。如果项目在还款期内其利润收入不足以满足还本付息的需要，也还需要另找资金来源。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

开放经济下的货币供给

1. 国际收支，必然影响国内货币供给和货币流通状况。这种影响因汇率制度的不同而有所差异：

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

开放经济下的货币供给

2. 在固定汇率制度下：

(1) 商业银行经营外汇买卖。在一国外汇收支顺差时，商业银行购入外汇大于售出，外汇库存净增长，货币供给量净增加，反之，则相反。

(2) 在固定汇率制度下，中央银行有义务防止汇率变动超过允许的幅度。如外汇供给过大，外汇汇率趋降，中央银行收购外汇。商业银行由于把外汇卖给中央银行，相应增加存款准备金，从而加强派生能力，构成增加货币供给的压力。反之，如果外汇收支是逆差，则会相应缩减货币供应。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

开放经济下的货币供给

3. 在浮动汇率制度下，汇率主要受市场供求关系的变动来调节。

由于政府不再进行干预以维持某一固定汇率水平，外汇收支引起的汇率浮动会使外汇收支的逆差或顺差可能在较短期间得到某种矫正。因而从理论上说，不致因外汇收支逆差或顺差的长期存在而导致货币供给量的长期扩张或收缩。

不过，事实上极难出现这样的“理想”状况。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

开放经济下我国的货币供给模型

通过对中央银行和存款货币银行资产负债表的分析可以概括出开放经济下我国的货币供给模型：

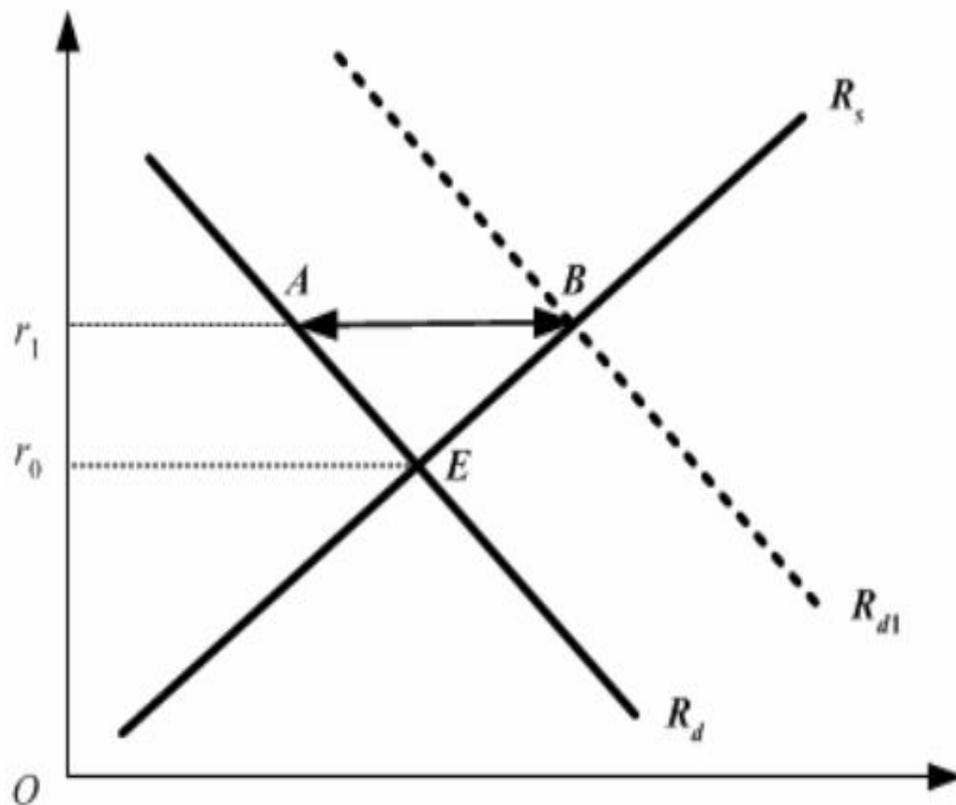
$$NFA + NDC = M_s$$

模型表明，在开放经济下，我国货币供应量由银行体系产生的国内净资产 NDC 和中央银行持有的国外净资产 NFA 两部分构成。也就是说，决定 M_s 的因素既有国内因素，也有国外因素。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

中央银行的外汇操作

1. 中央银行对汇率的调节是通过买卖外汇进行的。操作机理如图：



第十七章第五节 对外收支与货币均衡

中央银行的外汇操作

2. 中央银行进行调节汇率的外汇操作，是以外汇储备为支撑的。但并不单单依靠外汇储备。

在经济生活中，中央银行有能力影响汇率，很大程度上是通过公布政策从而改变私人市场行为来获得的。即与“宣示效应”配合进行。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

冲销性操作和非冲销性操作

1. 牵涉到国内的货币供给，中央银行的外汇操作方式有两种：冲销性的和非冲销性的。
2. 冲销性操作是指当汇率出现不恰当波动时，中央银行一方面进入外汇市场抛出或补进外汇使汇率达到适当水平；与之同时，则通过购买或出售政府债券等国内资产来抵消干预汇率而释放或回笼本国货币的影响，以维持国内货币供应量的不变。

第十七章第五节 对外收支与货币均衡

冲销性操作和非冲销性操作

3. 非冲销性操作是指央行在买卖外汇、干预市场的同时，并未采取任何抵消因干预汇率而影响本国货币供给的措施，从而外汇买卖的结果是国内货币供应量的净增或净减。
4. 一般而言，兼顾内外的冲销性操作是较好的选择。

第十七章 开放经济的均衡

第六节 对外收支与市场总供求

第十七章第六节 对外收支与市场总供求

外汇收支与市场总供求

在对外开放条件下，影响总供求的变量扩及诸如商品进出口、资本流出入和非贸易收支等。

(1)将进出口因素引入，总供给和总需求均衡的公式扩展为：

$$\begin{array}{c} \text{消费} \\ \text{支出} \end{array} + \begin{array}{c} \text{投资} \\ \text{支出} \end{array} + (\text{出口} - \text{进口}) = \begin{array}{c} \text{消费品} \\ \text{供应} \end{array} + \begin{array}{c} \text{生产品} \\ \text{供应} \end{array}$$

第十七章第六节 对外收支与市场总供求

外汇收支与市场总供求

(2) 计入资本流出入因素，总供求平衡式可列为：

$$\begin{array}{c} \text{消费} \\ \text{支出} \end{array} + \begin{array}{c} \text{投资} \\ \text{支出} \end{array} + (\text{出口} - \text{进口}) = \begin{array}{c} \text{消费品} \\ \text{供应} \end{array} + \begin{array}{c} \text{生产品} \\ \text{供应} \end{array} + \left(\begin{array}{c} \text{资本} \\ \text{流出} \end{array} - \begin{array}{c} \text{资本} \\ \text{流入} \end{array} \right)$$

(3) 来自非贸易收支的影响，可并入进出口、资本收支两大项的影响。

第十七章第六节 对外收支与市场总供求

外汇收支的调节作用

1. 调节社会总产品和国民收入的产出总额及其在分配、使用方面的矛盾。
2. 促进技术开发和产业结构调整。
3. 转化资源，缓和社会总供给与总需求之间的结构矛盾。
4. 提高国民收入，增辟财源。

第十七章第六节 对外收支与市场总供求

汇率对总供求的影响

汇率反映本币与外币的折算关系，不同的折算比率对总供给和总需求有不同影响。

第十七章第六节 对外收支与市场总供求

国内经济是基础

1. 从根本上说，外汇收支及其平衡是建立在国内经济良性循环基础之上的。
2. 无论是发展进出口或是利用外资，其基础在于出口能力的不断增长。对外贸易，没有大出，难以保持大进；利用外资，也是以今后扩大出口、增强偿债能力为条件。

第十七章第六节 对外收支与市场总供求

国内经济是基础

3. 外汇收支与国内资金循环交织在一起，因而受到国内资金循环状况，尤其是财政收支和银行信贷收支平衡状况的制约。

必要的出口品的生产和收购资金、人民币配套资金以及购汇人民币资金，是由财政支出和银行贷款保证的。如果难以满足需要，自会影响出口创汇和有效地利用外资。如果财政和银行在资金紧张下被迫扩大投资和贷款，则可能导致货币供应过多和社会需求膨胀。