



江西财经大学

JIANGXI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

《国际金融》课程：从基本概念到框架体系

汪洋

江西财经大学金融学院

2020年2月



- 核心要义
- 《国际金融》课程主要讲什么？
 - 两方面的内容
 - 量的方面——国际收支差额
 - 价的方面——汇率
 - 国际货币体系属于什么？



江西财经大学

JIANGXI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

- 目录
- 基本概念
- 框架体系
- 讲授重点
- 讲授难点



《国际金融学》（第二版），高等教育出版社，汪洋 编著，
2017年9月，ISBN978-7-04-047853-2



● 基本概念

1. **balance of payment** 国际收支？ 国际收支差额？ 国际交易差额？
2. 金融账户中的栏目设置
 - “金融资产净获得”（Net Acquisition of Financial Assets）
 - “金融负债净产生”（Net Incurrence of Financial Liabilities）
3. **net lending/net borrowing** 净贷出/净借入
4. **net creditor/debtor** 债权人/债务人还是净金融资产方/净金融负债方
5. 实际汇率 如何理解实际汇率的定义？



• 【收支、交易、差额】

- 收支：payments 交易：transactions
- 余额、平衡、差额：balance
- International Transactions （Balance of Payments）
- 国际金融研究的是国际收支还是国际交易？还是国际交易差额？
- trade balance 应该如何翻译？



【“金融资产净获得”与“金融负债净产生”】

金融资产的净获得

负债的净产生

直接投资
证券投资
金融衍生产品（储备除外）和雇员认股权
其他投资
储备资产
合计

其中：

 股权和投资基金份额
 债务工具
 其他金融资产和负债

净贷出/净借入（来自金融账户）



表 国际收支平衡表

单位：亿美元

项目	贷方 (1)	借方 (2)	差额 (1) - (2)
1. 经常账户			
1.1 货物和服务			
1.2 初次收入			
1.3 二次收入			
2. 资本账户			
2.1 非生产非金融资产的取得/处置			
2.2 资本转移			
净贷出 (+) / 净借入 (-) (来自经常账户和资本账户)			
3. 金融账户	金融资产的净获得 (1)	金融负债的净产生 (2)	差额 (1) - (2)
3.1 直接投资			
3.2 证券投资			
3.3 金融衍生工具			
3.4 其他投资			
3.5 储备资产			
净贷出 (+) / 净借入 (-) (来自金融账户)			
4. 净误差与遗漏			



- **【net lending/net borrowing 净贷出/净借入】**
- 净贷出：
 - 一国向世界其他地方提供资金（金融账户差额为正）
 - 本国实物资本的净流出（经常账户差额和资本账户差额之和为正数）
 - 表示当期本国的对外净资产增加
- 净借入：
 - 一国从世界其他地方借入资金（金融账户差额为负）
 - 外国实物资本的净流入（经常账户差额和资本账户差额之和为负数）
 - 表示当期本国的对外净负债增加



- **NIIP, Net Creditor, Net Debtor**
- 国际投资净头寸（Net International Investment Position, NIIP）就是对外金融资产存量减去对外金融负债存量的差额；
- 对外金融资产存量：一国居民对非居民的股权、债权以及货币黄金等金融资产；
- 对外金融负债存量：一国居民对于非居民的金融负债（股权负债和债权负债）；
- 若差额为正，该国为净金融资产国（net creditor）；反之，差额为负，该国为净金融负债国（net debtor）。



- **NIIP, Net Creditor, Net Debtor**
- 为何不适合译作“净债权国/净债务国”？
- 净国际投资头寸：在某个时点上，相对世界其他地方而言，一国对外的金融资产与负债的差额，对外金融资产和对外金融负债均包括债务工具（debt instruments）和股权工具（shares and other equity）两类。
- 外债净头寸（the net external debt position）是指外债总额（gross external debt）减去债务工具形式的对外资产，其中外债总额是指在任意一时点上的目前的实际（不是或有）的负债余额，该负债要求债务人在未来偿付本金和/或利息，是一国居民对非居民未偿付的契约性负债余额。



• NIIP与CAB的关系

$$CAB = NIIP - NIIP_{-1} = \Delta NIIP$$

其经济含义是如果当年本国经常账户顺差，当年末净国际投资头寸与上年末净国际投资头寸的差额就是经常账户顺差额。从更长的时间跨度来看，如果一国长期保持经常账户的顺差，必然会带来净国际投资头寸的上涨；反之，持续的经常账户逆差，必然会降低净国际投资头寸的规模。



• NIIP与CAB的关系

年末头寸=年初头寸+交易+价格变化+汇率变化+其他调整

期初国际 投资头寸	金融 账户	直接投资	金融账户 差额	金融资产和 负债的其他变化	期末国际 投资头寸
		证券投资			
		金融衍生品和雇员认股权			
		其他投资			
		储备资产			
净国际投资 头寸	交易带来的净变化			非交易因素带来的 净变化	净国际投资 头寸
存量	净贷出 (net lending) 或者净借入 (net borrowing)			非交易因素带来的 净变化	存量



• 【实际汇率的经济含义】

$$Q = S \cdot \frac{P_f}{P_d}$$

经济含义：

1. 名义汇率是两种货币的比价，实际汇率是两国商品的交换比价。
2. 不论何种因素导致，如果Q变大，其经济含义为本币代表的实际购买力下降，本币实际贬值，外币实际升值。反之，如果Q变小，表示外币实际贬值，本币实际升值。

理解的关键：与公式中的名义汇率的性质一致



【实际汇率的经济含义】

假设中国一件衬衫600元人民币，同等品质、型号和规格的美国一件衬衫80美元，如果外汇市场上美元兑人民币的汇率为6人民币/美元，那么实际汇率为：

$$Q = \frac{\frac{6\text{人民币}}{1\text{美元}} \times \frac{80\text{美元}}{\text{每件衬衫}}}{\frac{600\text{人民币}}{\text{每件衬衫}}} = 0.8$$

Q 的比率为0.8，其含义就是美国**1件衬衫**相当于中国**0.8件衬衫**。显然，与 $Q=1$ 相比， Q 值越小，中国衬衫的价格竞争优势就越弱； Q 值越大，中国衬衫的价格竞争优势就越显著。



• 【实际汇率的经济含义】

$Q = P_N/P_T$ 为纵坐标，表示1单位的不可贸易品量需要 Q 单位的可贸易品量来交换。

Q 越大表示不可贸易品的相对价格越高， Q 越小表示可贸易品的相对价格越高。以可贸易品的数量 T 为横坐标，由此可以构造可贸易品的供给曲线和需求曲线。

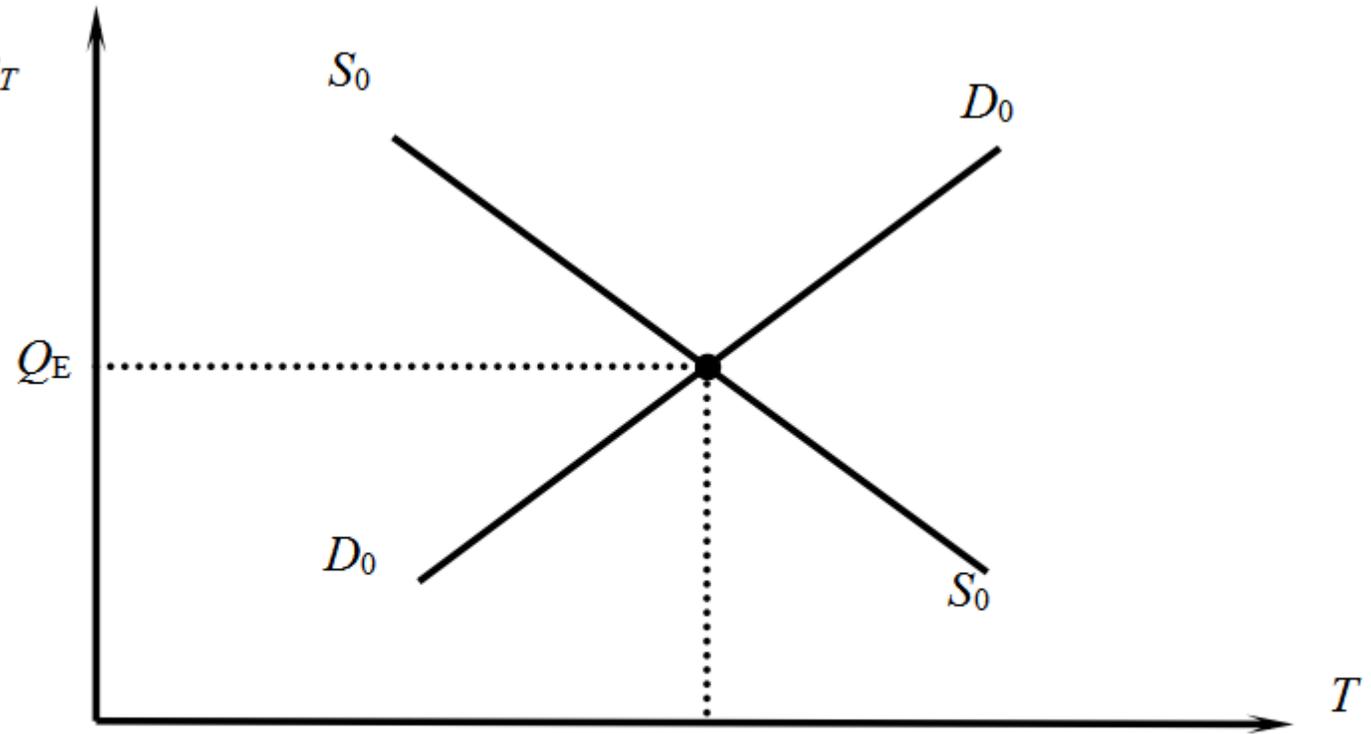


图. 可贸易品的需求和供给



- 框架体系
 - 第一部分 基础知识篇
 - 第二部分 国际收支篇
 - 第三部分 汇率理论篇
 - 第四部分 政策调控篇
 - 第五部分 国际货币体系



- 框架体系
- 第一部分 基础知识篇
 - 1 开放经济下的国民收入与国际收支（7课时）
 - 2 国际投资头寸（2课时）
 - 3 外汇与汇率（3课时）



- 框架体系
- 第二部分 国际收支篇
 - 4 国际收支的弹性分析法（4课时）
 - 5 国际收支的国民收入分析法（乘数法、吸收法）（4课时）
 - 6 国际收支的货币分析法（2课时）



- 框架体系
- 第三部分 汇率理论篇
 - 7 购买力平价理论（3课时）
 - 8 利率平价理论（6课时）
 - 9 价格变化下的汇率决定（3课时）
 - 10 汇率决定的资产组合平衡分析法（3课时）
 - 11 汇率制度的选择（2课时）



- 框架体系
- 第四部分 政策调控篇
 - 12 开放经济下的宏观经济政策（3课时）
 - 13 开放经济下的政策目标与工具（3课时）



- 框架体系
- 第五部分 国际货币体系
 - 14 国际货币体系的变迁（3课时）



• 讲授重点

- 第一部分 第一章、第二章和第三章（基础）
- 第二部分 第四章
- 第三部分 第七章、第八章
- 第四部分 第十二章（MF模型）



• 讲授难点

- 国际收支差额经济含义、会计分录和BOP的编制
- 国际投资头寸表的经济含义和理解
- 有效汇率的经济含义及其计算
- 马歇尔-勒那条件的推导
- 利率平价推导和分析
- 费雪效应讲解应该注意的问题



• 从二分法来理解国际收支平衡表

经济层面	账户分类	子账户	经济内容	经济部门	
实体经济	经常账户	货物与服务	货物（有形贸易）	主要反映私人部门交易 （政府间的经常转移、投资收入下的储备资产收入、金融账户下的政府贷款等项目除外）	
			服务（无形贸易）		
		初次收入	雇员报酬		
			投资收入		
			其他初次收入		
		二次收入	各级政府		
其他部门					
金融经济	资本与金融账户	资本账户	资本转移		
			非生产非金融资产转让		
		金融账户	非储备性的金融账户		直接投资
					证券投资
	金融衍生品				
		其他投资			
		储备资产	官方部门		
金融经济 实体经济	净误差与遗漏	净误差与遗漏	净误差与遗漏	私人部门	



项目	贷方	借方	差额
1. 经常账户	615	590	25
1.1 货物和服务	540	520	20
1.2 初次收入	60	50	10
1.3 二次收入	15	20	-5
2. 资本账户	3	6	-3
2.1 非生产非金融资产的取得/处置	2	2	0
2.2 资本转移	1	4	-3
净贷出(+)/净借入(-) (来自经常账户和资本账户)			22
	金融资产的净获得	金融负债的净产生	差额
3. 金融账户	66	47	19
3.1 直接投资	8	11	-3
3.2 证券投资	18	14	4
3.3 金融衍生工具	3	0	3
3.4 其他投资	25	22	3
3.5 储备资产	12		12
净贷出(+)/净借入(-) (来自金融账户)			19
4. 净误差与遗漏			3



• 各个账户差额的含义

- 经常账户出现了顺差。
- 资本账户出现了逆差。

在实体经济层面，A国就应该增加22亿美元的对外资产（或者对外负债下降22亿美元）。

- 金融账户出现了19亿美元的金融净资产。
- 净误差与遗漏账户出现了3亿美元的逆差。



		国际收支账户及其差额			
	经常账户	货物与服务	经常账户 差额	净贷出 (net lending) /净借入 (net borrowing)	
		初次收入			
		二次收入			
	资本账户	非生产非金融资产收买/放弃	资本账户 差额		
资本转移					
期初国际 投资头寸	金融 账户	直接投资	金融账户 差额	金融资产和 负债的其他变化	期末国际 投资头寸
		证券投资			
		金融衍生品和雇员认股权			
		其他投资			
		储备资产			
净国际投资 头寸	交易带来的净变化		非交易因素带来的 净变化	净国际投资 头寸	
存量	净贷出 (net lending) 或者净借入 (net borrowing)		非交易因素带来的 净变化	存量	



• 有效汇率

- 实际上是汇率指数。又称为“贸易权重指数”。
- 某种货币的汇率指数上升，表示某种货币对外整体升值；如果汇率指数下降，表示某种货币对外整体贬值。
- 有效汇率的计算：以美元为例，一定以美元作为基准货币，将美元放在等号的左侧。
- 第三国效应：在计算本国与第二国的贸易权重时，不仅考虑两国双边贸易因素，还有必要考虑本国与第二国的商品在第三国的竞争关系。



• 第三国效应

假设全球三个国家，A国（本国）、B国和C国。

计算A国货币的有效汇率时，需要考虑B国、C国权重（加总为100%）。

B国的权重体现在三个市场上：

第一个市场为A国市场，即A国商品和B国商品在A国市场中体现的竞争关系，通常用A国从B国直接进口额与A国总进口额的比率表示；

第二个市场为B国市场，即A国商品与B国的商品在B国市场上的竞争关系，通常用A国向B国直接出口额与A国总出口额的比率表示；

第三个市场为除A国和B国之外的C国市场（第三国市场），即A国商品与B国商品出口到C国市场上，与C国商品的竞争关系，此种竞争关系通常被称为B国权重的第三国效应。



马歇尔

$$B_{FC_0} = \frac{1}{S_0} P_{XDC} Q_{x_0} - P_{MFC} Q_{m_0} \quad (1)$$

$$B_{FC_1} = \frac{1}{S_0 + \Delta S} P_{XDC} (Q_{x_0} + \Delta Q_x) - P_{MFC} (Q_{m_0} + \Delta Q_m) \quad (2)$$

(1) 减去 (2), 可得

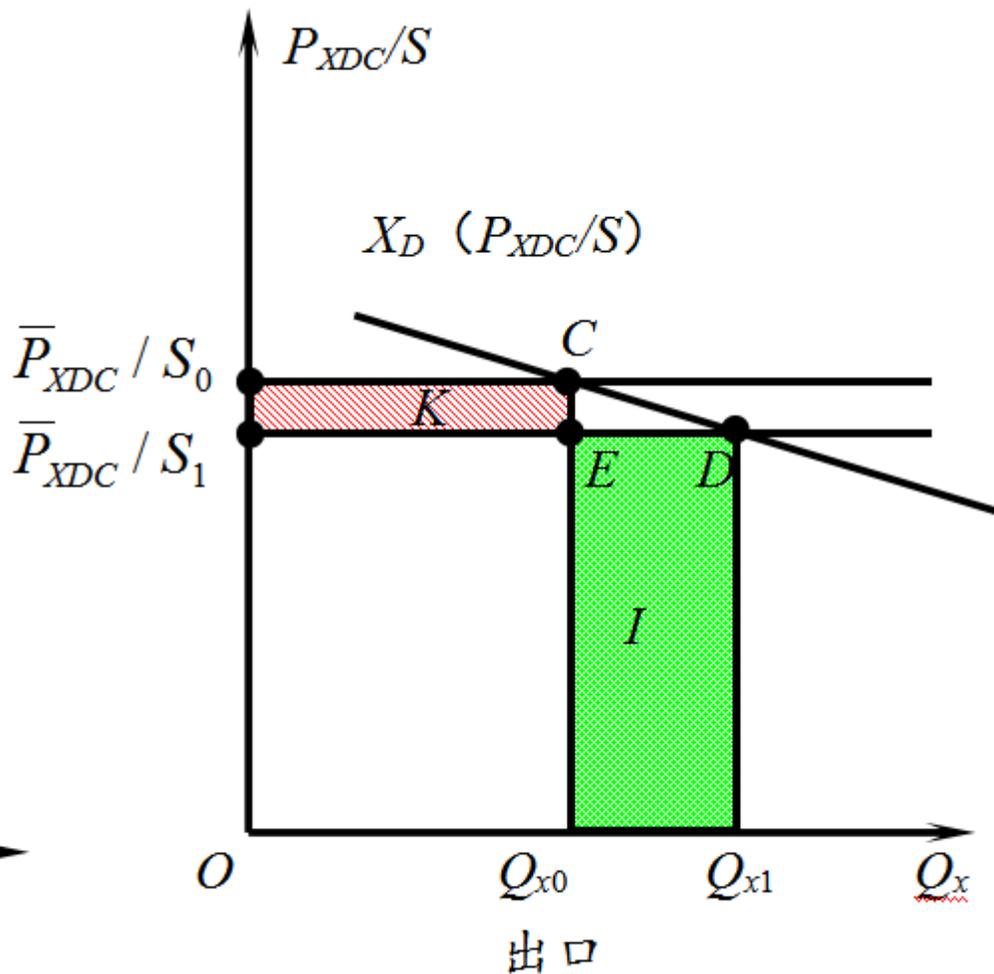
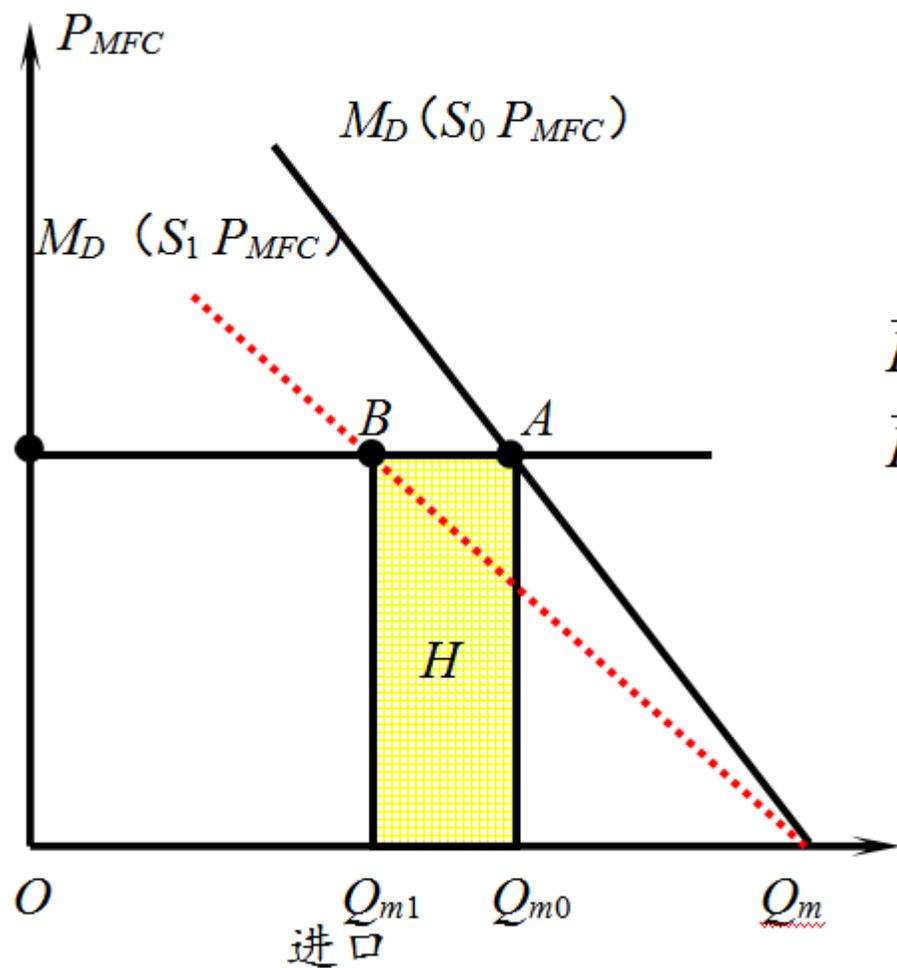
$$\Delta B_{FC} = B_{FC_1} - B_{FC_0}$$

$$\Delta B_{FC} = \frac{1}{S_0 + \Delta S} P_{XDC} (Q_{x_0} + \Delta Q_x) - \frac{1}{S_0} P_{XDC} Q_{x_0} - P_{MFC} \Delta Q_m$$

$$\Delta B_{FC} = \frac{\Delta Q_x P_{XDC}}{S_0 + \Delta S} - \frac{P_{XDC}}{S_0} Q_{x_0} \frac{\Delta S}{S_0 + \Delta S} - P_{MFC} \Delta Q_m$$

$$\Delta B_{FC} = \Delta Q_x \frac{P_{XDC}}{S_1} - \left(\frac{P_{XDC}}{S_0} - \frac{P_{XDC}}{S_0 + \Delta S} \right) Q_{x_0} - P_{MFC} \Delta Q_m$$

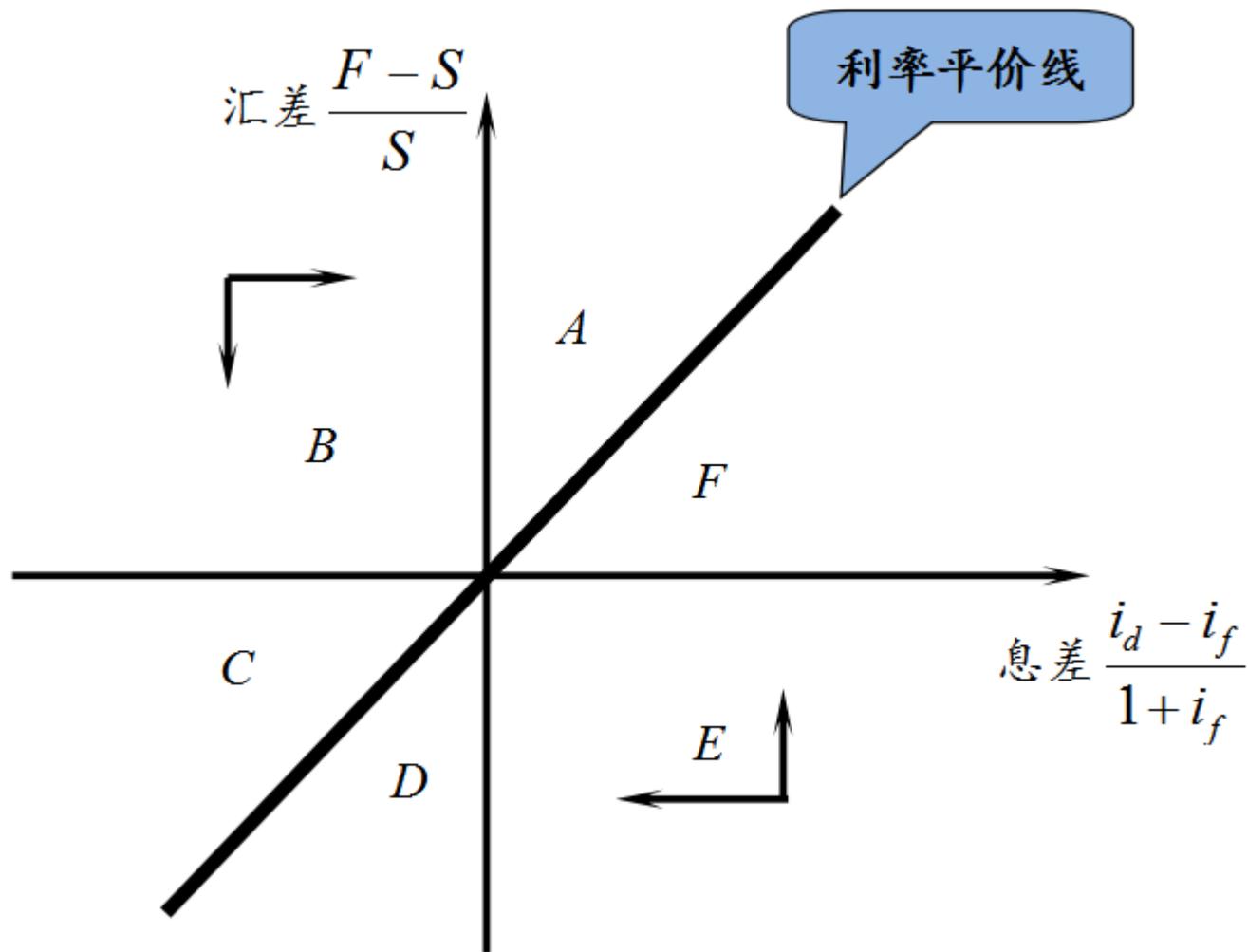
$$\Delta B_{FC} = \Delta Q_x \frac{P_{XDC}}{S_1} - \left(\frac{P_{XDC}}{S_0} - \frac{P_{XDC}}{S_1} \right) Q_{x_0} - P_{MFC} \Delta Q_m$$



$$\Delta B_{FC} = \Delta Q_x \frac{P_{XDC}}{S_1} - \left(\frac{P_{XDC}}{S_0} - \frac{P_{XDC}}{S_1} \right) Q_{x0} - P_{MFC} \Delta Q_m$$



利率平价的分析





• 利率平价的分析

- **在A区**，外币出现升水，本币利率高于外币利率。此时如果按照id的价格借入本币到国外投资，一方面获得汇差收益，一方面存在息差损失，但汇差收益要高于息差损失，因此在这种状态下，本国资金会出现外流。
- **在B区**，一方面远期外币出现升水，另一方面外币利率要高于本币利率，此时借入本币在国外投资，不仅可以获得息差收益，而且可以获得汇差收益，而持有本币则会受到双重损失，在这种情况下，国内资金会大量转移至外国。
- **在C区**，外币利率要高于本币利率，投资外币有收益，同时外币在远期出现贴水，存在汇差损失，由于息差收益要大于汇差损失，仍然会出现国内资金转移至外国的现象。

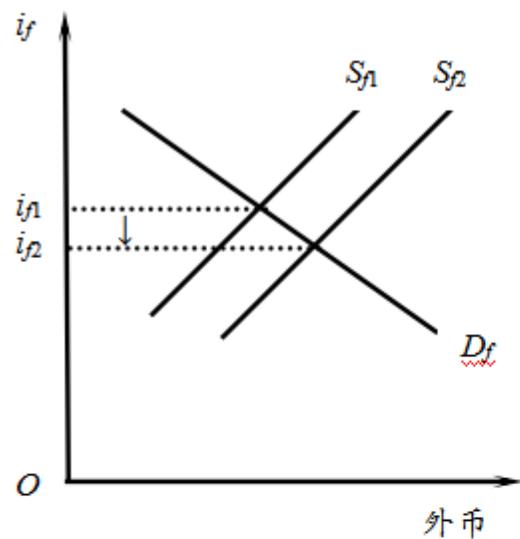


图 外国货币市场

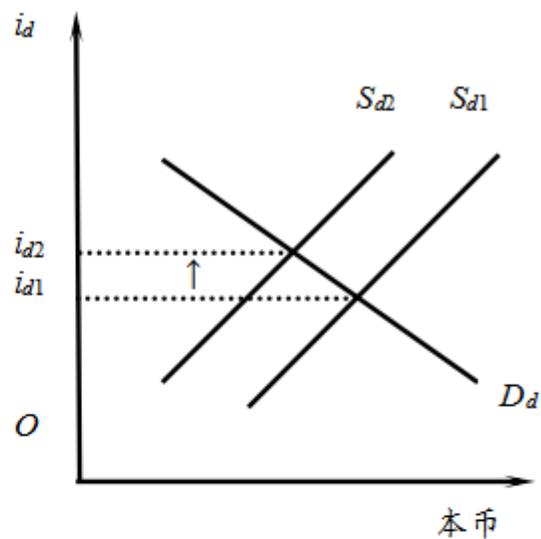


图 本国货币市场

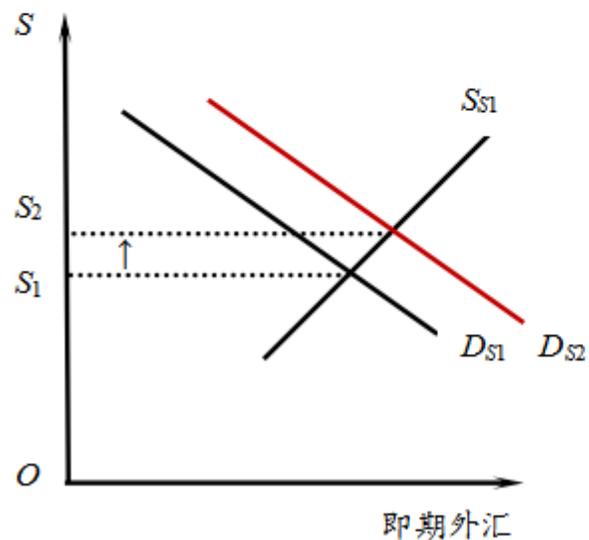


图 即期外汇市场

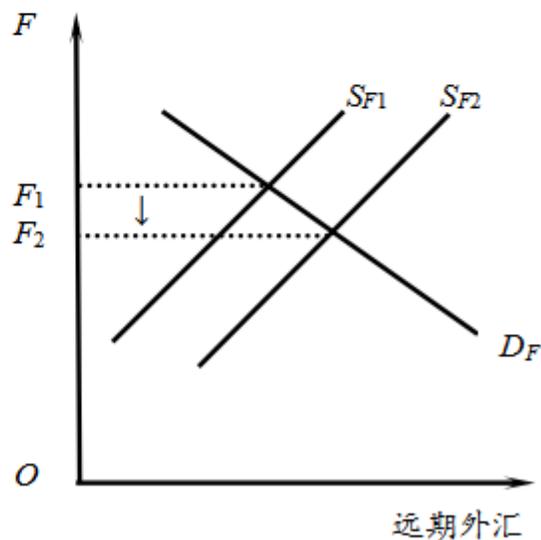


图 远期外汇市场



• 费雪效应

$$(1+i) = (1+r) \times (1+\pi^E)$$

$$i = r + \pi^E + r\pi^E$$

第一，只有当实际利率 r 和预期通货膨胀率 π^E 均很小的时候，这两项的乘积才是高阶无穷小，这一项才可以被省略，因此上式可以简化为 $i = r + \pi^E$ ；否则，不可以省略。例如名义利率为12%，预期物价上涨率为10%，根据以上公式，实际利率为1.8%，而不是2%。



• 费雪效应

$$(1+i) = (1+r) \times (1+\pi^E)$$

$$i = r + \pi^E + r\pi^E$$

第二，以上公式中的预期通货膨胀率 π^E 不可简化为通货膨胀率 π 。这是因为通货膨胀率、预期通货膨胀率以及利率的时间跨度是不同的。

1. 名义利率通常是从现在时刻开始的未来一段时间内（比如说是一年）的利率

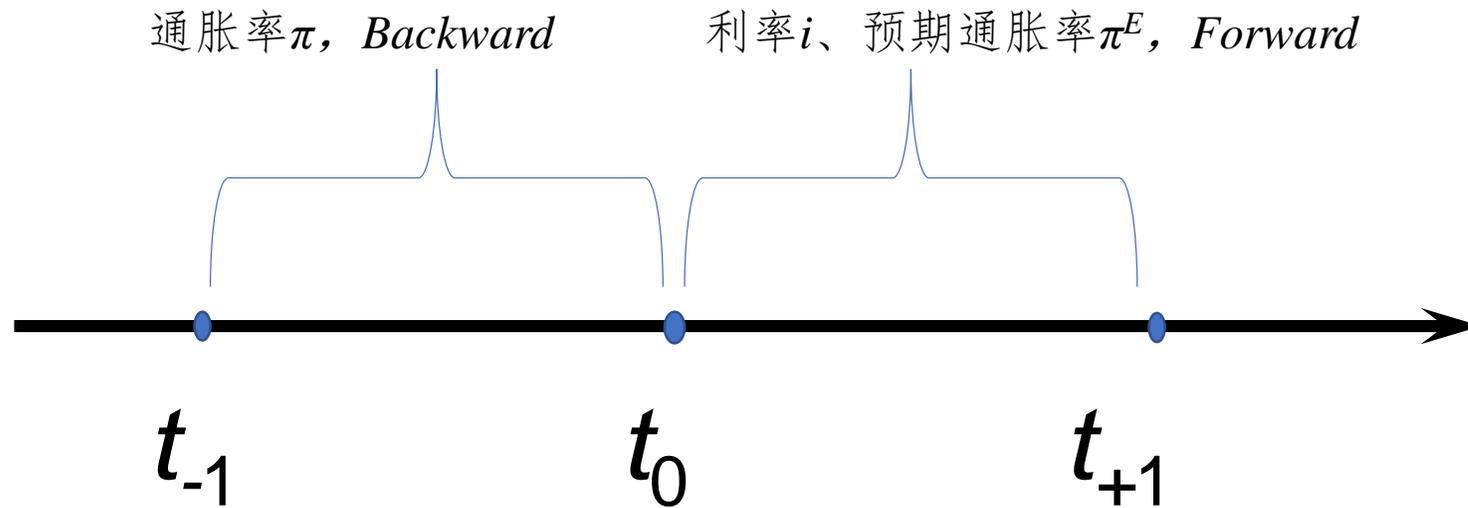
2. 预期通货膨胀率也是从现在时刻开始的未来一段时间内（也假定为一年）的物价上涨率，

3. 通货膨胀率则是从过去开始的某一时点到现在时刻（假定为过去的一年）的物价上涨率。

换言之，名义利率、预期通货膨胀率和通货膨胀率的时间跨度是不同的。因此，预期通货膨胀率不可简化为通货膨胀率。



- 费雪效应





- 几点感想
- 敬畏教学
- 敬畏学生
- 与时俱进



江西财经大学

JIANGXI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

谢谢！