

国际资金循环分析与统计观测体系

张南

一 引言

资金流量分析始于1952年美国康奈尔大学柯普兰教授(Copeland, Morris A)关于美国货币流量的研究。受其影响,世界各国纷纷建立了资金流量核算制度,1968年资金流量核算成为国民经济核算体系的中枢帐户,其理论研究及分析方法的应用取得了很大的发展。1993年国际货币基金、世界银行等国际组织对国民经济核算体系进行修改、根据金融交易方式的更新以及金融交易制度的变化,资金流量核算在部门分类、交易项目、帐户设置方面又有了进一步的充实改进。中国人民银行与国家统计局在1998年开始建立资金流量统计制度,至今为止已经公布了从1992年至2004年的年度流量数据。

但是,与同为国民经济核算体系主要帐户的国民收入、投入产出相比较,资金流量分析仍然还存在着很大的局限性。主要表现在两方面:其一是以GDP统计为核心国民收入核算已经形成比较系统的经济统计与理论的分析体系;以均衡论为理论基础的投入产出分析,业已构成了比较成熟的应用分析模型。但至目前为止,在国内有关资金流量统计仍不完善,还只限于年度流量数据,缺乏季度数据以及存量数据,其分析方法的研究仍然停留在记述性分析的尝试阶段,尚未形成资金流量分析的理论体系。其二是资金流量分析往往将国内部门与海外部门区分开来,侧重于观测国内各部门的资金筹集与使用,忽视了在开放经济条件下的国内资金流量与海外资金流动的内在关系。90年代以来随着资金流动的全球化,国际资本流动的规模急剧扩大,占GDP比重越来越高,中国的国内资本流出与国际资本流入总量占GDP比率从1998年的7.1%上升至2004年的20%,¹从国际资金循环的角度把握国内资金的流量及流向日趋必要。因此研究国际资金循环的变化以及建立统计观测体系具有很现实的意义,也是对资金循环分析理论方法的创新与发展。本研究试图将国内部门与海外部门结合起来,将国内资金流量与国际资本流动衔接起来,从储蓄投资流量,对外贸易流量,对外资金流量三方面分析国际资金循环变化的机制,建立国际资金循环分析的理论框架,根据国际组织公布的国际金融统计,探讨适用于国际资金循环分析的统计观测体系。

二 国际资金循环分析的先行研究

关于国际资本流动的研究可追溯到17世纪重商主义的文献。重商主义的代表人物托马斯(Thomas Mun, 1644)认为,国际收支的顺差是一国财富增加的源泉,但只有对外贸易顺差才与真正的财富增加有直接关联,国际资本的流入不会给国际收支带来顺差,也不会形成真正的财富增加。在20世纪60年代,经济结构主义论者切那利与斯瑞德(H.Chenery & M.Strout, 1966)提出了‘双缺口模型’(Two-Gap model)²,认为发展中国家普遍存在着国内储蓄不足与贸

¹ 中国人民银行,“资金流量统计”;国家统计局,“中国统计年鉴”

² Chenery, H.B. & A.M.Strout (1966) “Foreign assistance and economic development”, *American*

易赤字这两个缺口,为了满足国家发展目标,有必要引入外资弥补投资需要。受此理论的影响以及经济发展的需要,拉美国家以及东亚国家在20世纪80年代大规模引入外资,实现了经济的起飞。但双缺口理论只考虑到国际资本流入对本期国际收支的正面影响,却忽视了外资流入的风险。1997年的亚洲金融危机表明,大规模外资流入,即会成为经济起飞的机会,也会带来金融危机的风险。

将国内资金流动与国际收支相结合,开展短期财政金融政策效果分析时,蒙代尔·伏莱明(Mundell-Fleming model, 1968)³模型很有参考价值。该模型包括货币供给、利息、所得、外汇储备、税收、预算赤字、经常收支、资本流动以及外债等变量,将对外贸易引入到IS-LM分析中,观察利率与汇率的变化对各国宏观经济的影响,分析由于国际资本流动对各国之间利率差的变化。该模型所显示的政策意义如下:根据外汇汇率与国际资本流动的管理制度的差异,财政金融政策的效果是不同的。在浮动汇率制度条件下,实施财政政策的扩张效果会与货币汇率增值的效果相抵消,只有金融政策会对经济增长产生影响。在固定汇率条件下,金融政策虽然对国际收支平衡的调整有作用,但由于要通过调整货币供给维持固定汇率的水平,所以失去了金融政策的效果,只有财政政策对经济增长发挥作用。但在将国内资金流动与国际收支相结合展开国际资金循环分析时,蒙代尔·伏莱明模型存在着以下的局限性:①该模型假定物价水平是一定的,因此具有短期分析的性质,不适用于长期财政金融政策分析。②该模型并未考虑到汇率预期的变动,因此假定国际资本流动仅受各国利息差变动的的影响。③该模型忽视了对外资产负债存量的变化(支付利息)对该国所得的影响。④该理论是以经常收支为分析对象,没有考虑到类似资金流量表中设置的居民,企业,金融,政府等经济主体部门的消费投资等的经济行为及决策,也没有明确国内各部门资金流动与国际资本流出的均衡关系。

在使用各国的资金流量及国际收支等统计数据,将各国模型联接起来以探讨国际资本流动传递机制的文献中可举出由克来因教授主持研究(K. Marwah & L. R. Klein model, 1983)的多国资本流动分析模型⁴。该模型包括美、加、法、德、英、日等国,旨在解释六国间的国际资本流量与汇率的关系。在国际资本流动分析模型中表示净资本流量的交易项目有九个,这些交易项目与资金流量统计交易项目一致。分析模型的结构方程式中列举了各种金融交易所引起的资金流量与汇率的相关变量,研究结果表明一国的资金流量对组合资产存量变动的的影响基本是由①国内与海外的证券投资收益的差,②通货膨胀率的差,以及③经常收支项目的差异所决定的。但是,旨在反映资金流量变化的宏观模型中,对建模因子投资收益以及通胀率的推测却使用了期货交易,风险管理,远期汇率变动等类似金融工程分析的复杂性因素,模型拟合的效果不是很理想。同时,由于数据处理方法的不当,使模型推测的结果失去了许多有用的信息。模型综合使用六国的1972-79的数据进行了实证研究,但对各国数据的综合处理意味

Economic Review, 56(September), 679-733.

³ Robert A. Mundell(1968) *International Economics*, The Macmillan Company, New York, 239-321.

⁴ Kanta Marwah and Lawrence R. Klein(1983) "International Capital Flows and Exchange Rates", *Flow of Funds Analysis: A Handbook for Practitioners*, M. E. Sharpe, 468-485.

着六国的资产行为方程是恒等的, 长期国际资本的相互流入与流出所包含的大量有价值的信息被忽略掉了。

石田定夫教授在 1993 年的研究提出了国际资金循环分析的理论构想⁵, 论述了国际资金循环的研究对象极其分析范围。他将国内储蓄投资差额与资金余缺联系起来, 将经常收支与国际资本流动相衔接, 归纳出了国际资金循环分析的理论框架。他提出了国际资金循环的概念, 将国内资金流量分析(national flow of funds)扩展到国际资金循环分析(global flow of funds), 将国际资本流动(international capital movements)纳入国际资金循环的范围。他并对日本、美国及德国的储蓄投资平衡关系, 资金交易流量作了系统性的统计观察, 探讨了各国的资金流量与国际资本收支的关系, 从国际视野的角度考察了国际硬通货美元对外供给的渠道、机制以及对国际资金循环的影响。但是, 该研究虽然提出了理论构想及其分析的范围, 却并未对国际资金循环给出明确的定义, 未对国内资金流量与国际资本流动的关系做较严谨系统的理论说明, 其实证研究也只停留在尝试性的记述分析阶段。

三 国际资金循环分析的理论框架

根据以上对先行研究文献的追溯及分析, 我们可将有关国际资金循环的相关概念整理归纳如下: 国内储蓄投资差额引起经常收支出现顺差或逆差, 导致国内部门的资金盈余或不足, 为调整经常收支平衡的对外资金筹集或运用所引起的国际资本流动称之为国际资金循环。国际资金循环将国内资金流动与国际资本流动联系起来, 表示了国内部门对外资金运筹以及各国在经常收支与资本收支方面的相互依存关系。从统计观察来看, 资金流量表中的国内部门的资金盈余或不足与国际收支的经常收支帐户相对应, 是通过其海外部门的净金融投资调整的。而资金流量表中的对外资金流出入与国际收支的资本收支帐户相对应。由此可知, 国际资金循环分析(global flow of funds analysis)将国内储蓄投资差额与与海外部门的资金余缺相联系, 观察为调节经常收支所引起的国际资金流动, 从储蓄投资流量, 对外贸易流量以及对外资金流量的变化考察实物经济与金融经济的联系, 国内资金流量与国际资本流动的相互影响以及各国在经常收支与资本收支方面的相互关系; 根据国际资本流动的机制从动态的角度反映资金流量从不均衡向均衡状态发展变化的连续调整过程。国际资金循环分析是资金流量分析中对外资金流量分析的延伸, 由国内资金循环向国际资本流动的分析视野的扩展。国际资金循环分析根据研究对象与目的可将世界经济划分为若干的特定地区, 从全球角度系统地观察国内与国际地区间的贸易流量与资金流量的变化。根据这种理解, 从国际资金循环分析的角度, 将经济增长、储蓄投资流量、对外贸易流量以及对外资金流量的关系归纳为如下的理论均衡式。

在经济开放的条件下 GDP 增长、国内储蓄投资与经常收支可用以下的关系式推导表示。

$$\textcircled{1} \quad Y = C + I + G + EX - IM$$

①式中 Y 为 GDP、 C 为消费、 I 为投资、 G 为政府支出、 $EX-IM$ 为经常收支中的商品服务收支

⁵ 石田定夫 (1993) 『日本經濟の資金循環』東洋經濟新報社. 170-205.

(Goods and Services)。按照包括非居住者所得收支(Income)的国民总收入(Gross National Income)来考虑, $EX-IM$ 加上非居住者收益收支, 即为省略了经常转移收支(Current Transfers)的经常收支(商品服务收支+收益收支)。将非居住者收益收支(Income and Profit)¹用 IP 表示, 并在①式的两边加上 IP , 有②式成立。

$$\textcircled{2} \quad Y + IP = C + I + G + EX - IM + IP$$

②式左边是国民总收入, 右边的 $EX - IM + IP$ 表示不包括经常转移收支的经常收支。将②式按照经常收支变形, 从国民总收入中减去消费支出与投资支出与政府支出的合计, 可整理出经常支出与国内净收入的关系式。

$$\textcircled{3} \quad Y + IP - (C + I + G) = EX - IM + IP$$

此外, 设 ΔA 为对外资产增加, ΔL 为对外负债增加, FER 为外汇储备, 包括对外资产负债在内的收支平衡式可用④表示。

$$\textcircled{4} \quad Y + IP + \Delta L = C + I + G + \Delta A + FER$$

ΔA 与 ΔL 与国际收支的资本项目相对应, FER 则为国际收支的外汇储备增减, 这里省略了资本转移收支。将④整理如下,

$$\textcircled{5} \quad Y + IP - (C + I + G) = \Delta A - \Delta L + FER$$

即从国民总收入中减去国内支出(Absorption)的部分等于对外净金融资产与外汇储备的和。从国民总收入 $Y + IP$ 中扣除租税后的可支配收入一部分被消费, 剩余为储蓄, 则可得到下式。

$$\textcircled{6} \quad Y + IP - T = C + S$$

根据③, ⑤及⑥式, 则有下列式成立。

$$\textcircled{7} \quad (S - I) + (T - G) = EX - IM + IP = \Delta A - \Delta L + FER$$

由⑦可知, 民间部门的储蓄投资缺口与政府部门的财政赤字的合计等于经常收支, 也等于净金融投资。在理论上这也是一个三面恒等式。

上述的均衡关系式表明民间部门的储蓄投资缺口与政府部门的财政赤字既决定经常收支的逆差或顺差, 也影响到国际资本的流入或流出。在储蓄不足 ($S < I$) 的国家, 如果处在财政赤字的状态下会导致经常收支逆差, 形成国际资本流入。在储蓄过剩 ($S > I$) 的国家并且其储蓄过剩额大于财政赤字的状态下, 会形成经常收支顺差, 结果是国内资本流出。外汇储备起到了平衡经常收支或干预外汇市场的作用。由此可知, 一国的储蓄投资和财政收支与经常收支以及国际资本流动相关联, 且理论上是恒等的。

从广义金融市场角度将国际资本流出·流入以及外汇储备增减用国内部门的对外资产与负债的关系表示, 则有下列恒等式成立。

$$\textcircled{8} \quad FO_o - FI_o + FER = FI_d - FO_d$$

其中, FO_o 为国际资本流出, FI_o 国际资本流入, FI_d 为国内金融资产, FO_d 为国内金融负债。上式的左方表示为对外资金净流量加上外汇储备增减, 右方表示为国内部门金融资产净增, 是资金流量帐户的资金盈余或不足项目。参照⑧式可知, 其右方的资金盈余或不足项目是与国际收支的经常收支相对应的, 而其左方的对外资金净流量则是与国际收支的资本收支相对应

¹ 收益收支中包括对非居住者的雇用报酬与持有对外金融资产所产生的投资收益。

的。由国际收支的定义可知,其资本收支由金融项目{直接投资(DI)+证券投资(PI)+其他投资(OI)}与资本项目(CA)构成,所以对外资金净流量的构成可表示为

$$\textcircled{9} (FO_o - FI_o) = DI + PI + OI + CA$$

由⑨式可知,对外资金流量的规模与流向主要取决于直接投资、证券投资、其他投资以及资本项目的变化。通过⑦⑧⑨式可表明储蓄投资缺口与资金余缺与国际收支的均衡关系,以及对外资金流量的主要方式。以上由1①式到⑨式的推导构成了国际资金循环分析的理论框架。根据此理论分析的框架建立计量模型展开实证研究,首先需要解决统计数据来源问题。

四 国际资金循环分析的统计观测体系

根据上述理论框架,开展国际资金循环可以使用的统计数据有资金流量统计(Flow of Funds Account, FOF),国际收支统计(Balance of Payments, BOP),国际货币基金组织的国际金融统计(International Financial Statistics, IFS)与世界经济展望(World Economic Outlook, WEO),国际清算银行(Bank for International Settlements, BIS)统计,国际金融协会(The Institute of International Finance, IIF)统计,世界银行的世界开发金融统计(Global Development Finance, GDF)、经济合作开发组织(The Organization for Economic Co-operation and Development, OECD)统计,以及美国的资本移动统计(Treasury International Capital, TIC)。下面探讨归纳这些不同但有关联的国际资金流量统计的特点极其相互关系,建立国际资金循环分析的统计观测体系。

1. 资金流量统计与国际收支平衡表的关系

资金流量统计与国际收支统计是进行国际资金循环分析的基础数据。国际收支统计是把握一国在一定时期对外交易的统计,将有关商品服务及海外收益等交易记入经常帐户,将对外的金融交易,资本转移等记入资本帐户,此外还设有国际储备增减项目。资金流量统计则是包括对外交易在内的侧重把握宏观经济金融方面的统计。在资金流量统计体系里既包括国内的实物交易,也包括国内的金融交易,既反映国内各部门的资金交易及流量,也反映国内与国外的资金流量及流向;即有记录某一时期交易流量的金融交易表,也有反映某时点交易结果的金融资产·负债余额表,在先进国家统计中还有记录由于物价等变化所产生的流量与存量差异的调整表。资金流量统计体系中的各种表均以矩阵方式表示,其“列”由经济主体的各个部门(居民,非金融企业,政府,金融机构,国外等)构成,其“行”由通货,存款,贷款,证券,保险,对外债务债权,国际储备等排列。各部门按照复式记帐法分为资产方与负债方,左侧的资产方记入资金运用或资产余额,右侧的负债方记入资金筹集或负债余额。因此,按部门观察金融交易表的交易项目就可知道在该期间何种资金从哪个部门流向哪一部门;按交易项目观察,即可知道各部门对哪种金融资产做了资金运用,另外也可知道用何种手段筹集了资金。此外,也还可明确各部门是以何种金融商品为媒介所形成的的债务债权关系。在金融交易表中的“资金余缺”项目是各部门在某一时期内资金运用与筹集的差额,该项目与实物经济的各部门储蓄与投资差额向对应的。

资金流量表中的国外部门是与国际收支相关联的部分, 站在国外的立场表示国际收支的变化。国内部门整体的资金余缺项目是通过与国外部门的金融交易来调节的, 这个与国外的金融交易是通过国际收支的资本收支(金融项目)与外汇储备反映的。具体地讲, 资金流量表中的国外部门的资金余缺与国际收支的经常收支净值相对应; 本国资本收支的“负债”项目记入资金流量表国外部门的“资产”, 本国的“资产”项目记入资金流量表的国外部门的“负债”。之所以“资产”与“负债”相反记入的原因在于: 国际收支统计是站在居住者的立场来处理对外资产与对外负债, 而资金流量统计则是从国外部门的立场来处理的。因此, 本国的对外资产从国外部门来看则成为对本国的负债。

本国与国外的实物交易以及金融交易的关系如图 1 所示。即本国的“对外债权增加”与“对外债务增加”的差额等于“海外部门的资金余缺”。用以下关系式表示。

$$\begin{aligned}
 \text{海外部门的资金盈余(不足)} &= \text{对外债权增加} - \text{对外债务增加} \\
 &= \text{经常项目逆差(顺差)} + \text{资本项目逆差(顺差)} + \text{误差遗漏} \\
 &= \text{金融项目顺差(逆差)} + \text{外汇储备减少(增加)} + \text{误差遗漏}
 \end{aligned}$$

图 1 资金流量表的国外部门与国际收支, 对外资产负债余额统计的关系

	本国的出口等 商品服务的输出 收益的收入 经常转移的收入	本国的进口等 商品服务的输入 收益的支付 经常转移的支付	
本国经常 收支顺差		对外债权增加(包括 外汇储备资产)	国外部门资金不足
	资本转移等净收入		
	对外债务增加	对外债权增加(包括 外汇储备资产)	

2. IFS 统计与 WEO 统计

在分析国际资金流量的变化时, 除了 FOF 统计与 BOP 统计以外, 国际货币基金(IMF)定期公布的 IFS 统计与 WEO 统计也是使用价值较高而且比较容易使用的数据。IMF 将各国编制的国际收支统计按照 IMF 的统计定义进行调整, 统一基准后的各国国际收支统计按月报或年报公布在 IFS, 使用该数据很有利于开展国际资金流量的对比分析。IFS 按照全世界、地区、IMF 加盟国的划分, 概要公布各国的汇率(包括实质有效汇率)、金融帐户、外汇储备、货币供给、利息变动、物价、工资、生产、雇用、国际收支以及国民经济核算等。

从对国际资金流量的观测来看, IFS 特点在于数据使用方便及时效性较强, 对世界全体与地区的资金流量是通过经常收支、资本收支及外汇储备等大项目反映的。对 IMF 加盟国的统计而言, 除了大项目的经常收支与资本收支以外, 将资本收支更细划分为直接投资、证券投资(包括股市投资与债券投资)、其他投资(对外信贷等)。IFS 在反映一国外资净流入时采用是

每年的外资流入(新增直接投资、购入证券、新增信贷)减去外资的流出(直接投资的撤资、卖出证券、本金返还),如其值为正,则表明资金净流入,若其值为负则表明资金净流出。

但是在使用 IFS 时有如下两点需要注意。一是 IFS 没有反映在统计期间内出现相反方向的资金流动,如在年度内的信贷资金的返还,年度内的购入证券的卖出等短期交易。另一点是在使用 IFS 数据时要注意外汇储备以及由 IMF 提供信贷部分已经从资本收支中扣除掉,在使用相关数据应与予注意。

在 IMF 公布的国际金融统计中,WE0 统计(World Economic Outlook, 世界经济展望)在观察国际地区间的资金流动时也具有较高的使用价值。WE0 统计由世界全体、各地区及各国的统计表构成。该统计既包括了由非洲、中东欧、前苏联独联体、亚洲发展中国家、不包括中国与印度的亚洲、中东以及南北美洲构成的新兴市场国家统计,也包括了先进国家的统计。其主要统计有包括了 GDP 在内的生产统计、物价、金融、中央政府财政收支、国际收支、对外债务以及资金流量统计的时间序列。该统计可以在英特网上免费下载、使用方便⁶。

3. BIS 统计

随着资金流动的全球化,有关国际资金流动规模的信息与国际资金流动风险的信息越来越受到关注,先进国家的中央银行与国际结算银行(BIS)都加强了对国际金融交易的统计观测。其中,BIS 通过国际资金交易统计(Quarterly Locational International Banking Statistics)、国际信贷统计(Quarterly Consolidated International Banking Statistics)、每三年一次的外汇交易期货市场调查(Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity)、定期期货交易统计(Regular Derivatives Market Statistics)来把握由先进国家向发展中国家的资金流动,银行信贷。因篇幅所限这里只讨论与银行信贷有关的国际资金交易统计与国际信贷统计,说明其特点及相互关系。国际资金交易统计与国际信贷统计都是着眼于银行部门的对外资产·负债,说明跨国交易所带来的国际资金流量的状况的统计,但所要调查的金融交易的种类,其中的细分类,金融机构的统计范围以及调查频度有所不同。

国际资金交易统计开始于 1970 年代,在 2005 年时点其统计范围包括 38 国及地区(以下称为统计加盟国),是从全球角度反映银行部门的对外债权·债务变化的季度统计。该统计的目的在于把握国际金融市场中的银行部门的资金流动,了解统计加盟国所在的银行向哪国或地区(包括非统计加盟国)运用了资金,从哪国或地区筹集了资金。国际资金交易统计按照所在地原则其统计对象包括:(a) 银行的跨国交易,(b) 非跨国的外汇交易所产生的记入资产负债表的债权·债务,(c) 与各银行的海外分行及海外所在地法人的交易所产生的债权·债务。但不包括非跨国的以本币计算交易所产生的记入资产负债表的债权·债务。统计申报的基准时点为每季度末,按百万美元为单位,美元以外的货币按各统计申报基准时点的月末终值的汇率换算为美元。主要统计项目包括:(a) 资金交易对方的国家·地区(约 130 个国家·地区)。(b) 交易对方的部门分类,交易对方除银行部门外,还有非银行部门分类;此外银行部门分类中还包括亚洲开发银行等地区性开发银行,香港金融管理局等的通货当局以及外国的中央银行等。(c) 交易货币分类,根据交易使用的货币,按美元、英镑、瑞士法郎、欧元、日元、其他货币分类。统计公布的时点为统计申报基准时点后的 4 个月。

国际信贷统计是受 1982 年拉丁美洲债务危机的影响建立的。当时受债务危机影响,先进国家的中央银行一致认为有必要加强对各国银行的国际信贷业务的监控,在 1983 年由 BIS 创

⁶ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm>

建了全球性银行信贷统计。其统计范围包括 30 个国家与地区,是从全球角度反映银行部门的国际信贷状况的季度统计。国际信贷统计的目的在于把握其统计加盟国的银行向哪些国家·地区(包括非统计加盟国)进行了资金信贷,资金流量的流向及规模。该统计最初是以新兴市场国家的银行信贷为观测对象,以后将发展中国家的银行信贷与先进国家之间的银行信贷也纳入统计观测对象。此外,从 2005 年开始对资金流动的‘国家风险’的处理⁷有所更改,在继续按信贷发生所在地的计算原则(按信贷对象的所在地对地区·国家的分类,比如日本商业银行向在美国的日资企业的贷款,向在美国的美国企业贷款都作为向美国的信贷处理)统计外,还按最终风险发生地的计算原则统计(不按信贷对象的直接所在地划分,而是将信贷的最终风险发生地为分类基准计算,比如对英国金融机构驻纽约分行贷款,不视为向美国信贷,而作为对英国信贷处理)。按最终风险原则处理可以不考虑信贷对象的直接所在地,实际上可以具体掌握向哪国提供了多少信贷,增加了国际信贷统计的项目。

该统计申报基准时点,统计的货币单位,统计公布的时点与国际资金交易统计相同。主要统计项目包括按所在地原则统计的银行信贷与按最终风险原则计算的银行信贷。按照所在地原则将一国双向跨国信贷以及按非所在地货币计算的对所在地信贷余额分类为:(a) 资金交易对方的国家·地区(约 120 个国家·地区);(b) 信贷契约期间(一年以内,一年至二年,二年以上);(c) 交易对方的部门(包括公共部门,民间银行部门,民间的其它部门)。按照最终风险原则对一国双向跨国信贷以及向所在地信贷存量的统计分类与按所在地原则的分类基本相同。

国际资金交易统计与国际信贷统计的共同点在于二者都是以把握记入银行的资产负债表的信贷为统计对象,但二者有以下不同点。国际资金交易统计的特点在于以下三点:①可以综合把握包括主要先进国家在内的统计申报国通过银行部门的跨国资金流动;②是把握国际银行交易时各种货币使用状况的唯一统计;③按所在地原则计算的数据与国际收支统计体系相吻合,两种统计综合使用便于开展分析。与此相比,国际信贷统计的特点在于:①可以系统地掌握各统计申报国的银行所持有的对特定国家·地区的信贷风险的程度;②可以把握有关信贷的偿还期间以及信贷对象的比较详细的信息。

4. IIF 统计

IIF (The Institute of International Finance、国际金融协会)是世界上唯一的金融机构全球性组织。为对应 1980 年代初的国际性债务危机在 1983 年成立,由世界上 60 多个国家的 320 家民间金融机构组成。IIF 统计是以国际收支为基础的反映国际资本流动的统计,其统计范围包括由非洲、中东、亚太地区、中国、欧洲、拉丁美洲等 29 个国家构成的新兴市场国家。IIF 向参加该组织的金融机构定期提供各种金融统计信息,其中广为瞩目的统计为每年公布 3 次的关于新兴市场国家的资本流动报告(*Capital Flows to Emerging Markets Economies*),其统计表如表 1 所示。

IIF 统计的特点以及与其他统计的关系可归纳如下。IIF 统计与国际收支统计相对应,表明在新兴市场内的国际资本流量以何种形式,多大的规模调节经常收支顺差或逆差。将外资流入的资金来源区分为民间性资金与公共性资金外,又由按照资金流入的方式细分为直接投资、证券投资、商业银行以及非银行机构等,综合反映有关国际资本流动规模的信息与国际资本流动风险的信息。使用 IIF 统计可以展开经常收支与资本收支对应关系的分析,国际资本流入的风险分析,对不同国际地区做国际资金循环的比较分析。

表 1 的统计数字表明,由美欧日流入到新兴市场的资金规模在东亚金融危机爆发时的 1997 年达到最高值为 3,307 亿美元,其后资金净流入骤降至 2002 年的 1,195 亿美元。从流入资金的构成看,充分体现了在美元本位制下金融体制民营化的特点,即在流入资金中,民间资本净流入占有绝对大的份额。从流入资金的使用形式看,在 97 年以前流入新兴市场的资金分别流向于平衡经常收支逆差、增加外汇储备以及资本逃避的三部分,约各占流入资金的三分之一。也就是说,除了弥补经常收支逆差外,流入新兴市场的资金中约有近 70%是过剩的部分。但从 98 年以后的国际资本流入及流出看,新兴市场国家以较高的利率从美国等先进国家引进

⁷ 一般地根据某国的政治·社会·经济环境的变化对海外投资融资以及商务贸易影响的危险性来定义。

了对其市场跃跃欲试的过剩资本后,再以购买美国国债和证券投资等低回报率形式把借来的过剩资本倒流回美国,在2004年达到创纪录的4000亿美元外汇储备。因此,在新兴市场的国际资金循环中,存在着这种得不偿失的资本流动怪圈(doubtful recycling)。

表1 对新兴市场国家的资本流入 (单位:10亿美元)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
经常收支	-94.7	-70.8	6.6	26.8	42.6	26.0	76.9	118.0	151.9
外资流入(净值)	329.2	330.7	193.5	168.0	240.2	137.8	119.5	192.3	286.8
民间资本净流入	324.5	283.6	143.3	155.7	187.2	126.6	124.2	213.7	317.4
股市投资	125.9	140.2	133.6	166.1	151.9	147.6	113.2	128.9	167.5
直接投资	92.7	118.0	122.3	161.8	138.8	139.8	112.1	95.9	132.2
证券投资	33.1	22.2	11.2	14.5	13.1	7.7	1.1	33.0	35.3
民间信用	198.7	143.4	9.7	-10.5	35.3	-21.0	11.0	84.8	149.8
商业银行	118.0	59.5	-55.0	-48.4	-0.9	-26.7	-6.2	25.4	61.1
非银行	80.7	83.8	64.7	37.6	36.2	5.8	17.2	59.4	88.7
公共资本净流入	4.7	47.1	50.2	12.3	53.0	11.2	-4.7	-21.4	-30.6
国际金融机构	7.0	30.8	38.7	3.2	2.3	22.6	9.7	-6.6	-16.4
两国间信用	-2.3	16.3	11.6	9.2	-6.3	-11.6	-14.3	-14.8	-14.2
居住者信贷(净值)	-147.8	-219.6	-143.1	-139.2	-137.4	-76.0	-45.8	-37.6	-38.6
国际储备(不含黄金)	-86.7	-40.2	-41.9	-55.5	-70.3	-87.7	-150.7	-272.6	-400.0

出处: The Institute of International Finance, *Capital Flows to Emerging Markets Economies*, September 24, 2005.

注: a. 居住者信贷包括贸易信用及误差遗漏,符号为负意味着资本外逃(capital flight)

b. 国际储备增加用负号表示(按国际收支定义:资本流入记为正,资本流出记为负)

c. 外资流入=经常收支+居住者信贷+国际储备

5. 世界开发金融统计(Global Development Finance, GDF 统计)

GDF 统计是世界银行为促进发展中国家的经济发展,衡量作为国际资金流量的政策调节银行所发挥的作用,以及公布发展中国家对外债务的统计年报。该统计到1996年为止冠以世界债务表(*World Debt Table*)之名,是了解世界各国之间资金流动的最重要的统计。在1997年,该统计更名为GDF统计,其统计范围覆盖了全世界各国,统计内容也更加充实,从其统计包括的范围与丰富的数据种类看堪称世界唯一的国际金融统计的宝库。

GDF 统计由分析·汇总表及各国表两部分组成。分析·汇总表除包括了对148个发展中国家的债务统计数据外,还刊登对发展中国家在国际金融交易方面最新动态分析的文章⁸。各国的统计表是根据1951年创设的债务者申报制度(the Debtor Reporting System, DRS)将各国申报的债务统计汇总编制的,其中还特别刊登了138个国家所申报的关于政府债务与公共性契约债务的对外债务。对于没有加入DES制度且不具有公共性契约的民间长期债务及短期债务,主要是通过BIS统计、OECD以及其他机构的债务数据收集系统从融资国取得相关信息来推测发展中国家对外债务合计。此外,在按不同地区,不同收入水平统计分组的债务统计

⁸ 世界银行, *Global Development Finance 2005*, <http://www.worldbank.org/data/>

中,也包括各个国家的相关债务与资金流动的统计。

GDF 统计的债务数据通常由借债国按本国货币向世界银行申报,所以需要将其换算为美元(100 万美元单位)编制汇总表。其中流量数据按年平均汇率换算,存量数据按年末汇率换算,所以每年债务存量的增减与净流量(债务供给—债务返还)不相等。同样,包括尚未提供贷款在内的债务存量的增减与债务合同中扣除了返还额的净债务值也有差异。在汇率变动较大的年份二者的差异也会较大。

GDF 统计的汇总表所包括的地区为全部发展中国家、东亚·太平洋地区、欧洲·中亚、拉丁美洲·加勒比海地区、中东·北非、南亚、撒哈拉·非洲、低收入国以及中等收入国。对各国的统计则包括了按照 DRS 制度统计申报的 138 个国家。每一地区或国家的资金流动信息量由 4 页纸表示,所反映的基本统计信息由 10 部分构成。第 1 部分为债务概要,表示总对外债务存量、长短期债务、总债务流量、利息返还等;第 2 部分净资产流量与净转移;第 3 部分为主要经济指标,包括国民总收入、商品服务进出口、国际储备以及经常收支;第 4 部分为债务指标,包括①总对外债务/出口、②总对外债务/国民总收入、③本利返还额/出口、④总利息支付额/出口、⑤总利息支付额/国民总收入、⑥国际储备/总对外债务、⑦国际储备/进口、⑧短期债务/总对外债务、⑨可转让债务/总对外债务、⑩多国间债务/总对外债务等;第 5 部分为长期债务、主要包括长期债务的存量与流量以及各项构成;第 6 部分为长期债务的货币构成、主要由国际硬通货(7 种)、多种货币、SDR(特别提款权)以及其他货币构成;第 7 部分为债务转换、如商业银行债务转化为股份制;第 8 部分为各年度对外债务存量与流量的调整;第 9 部分为新契约债务的平均借款条件;第 10 部分为从债权方表示的上年度末的长期债务存量的契约,主要区分为公共型债权人与民间型债权人。

对上述 10 部分统计中的长期债务的存量是按照期末余额计算的,流量是根据本期内新增贷款、本金返还额、有关债务的净流量、转移以及利息支付额表示的、可以动态地把握长期债务的资金流动。

6. OECD 统计

相对于 GDF 统计主要以发展中国家为统计对象而言,OECD 统计则是以发达国家与中等收入国家为观测对象,主要包括 30 个发达国家及欧元区(Euro Area)。OECD 在统计方面主要的职责为从加盟国家的统计局收集统计数据进行统计分析,制定国际统计标准的以及与其他国际组织协调相关的统计业务。OECD 公布的统计中与国际资金循环相关联的统计有国民经济核算(National Accounts of OECD countries)与主要经济指标(Main economic indicators)。

OECD 的国民经济计算由加盟国的年度表⁹、季度表以及比较表¹⁰构成。年度统计分为六部分。第 1 部分是从名义价格与不变价格两方面以本国货币为单位计算的加盟各国的国民经济核算的主要指标,内容比较详细。第 2 部分是为了进行国际比较,将加盟国家货币换算为美元的比较统计,包括名义价格与不变价格、名义汇率与不变汇率、数量指数与价格指数的有关 GDP 以及 GDP 构成的各种指标。其目的并不在于反映各国货币的国内购买力,而是强调 GDP 以及 GDP 各构成要素在各国间的可比性。第 3 部分是按照购买力评价(Purchasing Power Parities, PPP)计算的比较表,使用这些数据可以就加盟国之间的最终生产产品及服务直接比较。第 4 部分是表示汇率、对 GDP 购买力评价以及人口的统计。第 5 部分及第 6 部分是对 93SNA 主要项目及产业分类的解释说明。

在进行国际资金循环的实物交易部分的国际比较分析时,OECD 的 SNA 统计是很有使用价值的。特别是使用各国的 GDP 统计与资金循环统计做国际比较时,OECD 统计不仅有相同的交易项目及部门分类,而且在处理不同货币单时既可按美元汇率统一表示,也可按 PPP 换算,使用数据方便。

此外,OECD 每月公布的主要经济指标(Main economic indicators, MEI)不仅包括加盟

⁹ OECD (2003), National Accounts of OECD Countries.

¹⁰ OECD (2003/1), Quarterly National Accounts.

国的货币供给、长短期利息、物价指数、实质有效汇率、购买力评价、股市指数、国际收支以及国际金融，而且还包括非加盟国的巴西、中国、印度、印尼、俄罗斯及南非的相关经济指标。MEI 分别给出过去 4 年的年度数据、季度数据以及上年度的月度数据，在进行短期的国际资金循环分析时可参考使用。

7. 美国的国际资本流动统计

九〇年代以来的国际资本流动是以美国为中心循环的，为了观察国际资本流动，除了上述国际组织公布的有关国际资金流量统计以外，对美国的国际资本流入及流出的统计观测也是必不可少的。因此，由美国财政部及美联储编制并每月公布的资本流动统计(Treasury International Capital, TIC) 是很有参考价值的。

TIC 统计始于 1935 年，是反映美国的居住者(包括在他国有公司本部，在美国设有分公司的机构)与外国居住者(包括美国企业的海外分公司)的越境金融资产的流动及证券投资变化的统计。该统计根据交易主体的不同区分为 5 部分，按月、按地区、按投资种类发布统计信息。其统计范围有异于国际收支，既不包括与海外分公司交易等企业内部的国际资本交易，也不包括美国政府的资本交易。就按地区统计分类而言，是按直接发生地原则处理。比如证券买卖仅仅是按照直接买卖当事人的国籍·居住地进行地区分类，并不一定会反映本来实际交易主体的国籍·居住地。(比如从美国预购法国的股票在伦敦的证券公司得以交易时，投资对象地区并不是法国，而是记录为英国)。该统计信息可以在英特网上检索¹¹，其统计数据按照交易主体分为以下 5 部分。

- ① 银行·信贷金融机构、证券公司等的对外负债的变动。
- ② 银行·信贷金融机构、证券公司等的对外资产的变动。
- ③ 上述①与②的按美元交易的补充信息(仅在每年的 6 月及 12 月份公布)。
- ④ 进出口商、工商业者、其他金融机构(银行·信贷金融机构、证券公司等以外的部门)的对外资产·负债的变动。
- ⑤ 长期(契约期超过 1 年以上、短期证券投资不在统计对象之列)的对国内外投资(新发行债券及已往发行债券都包括在内)。

TIC 统计系统包括月度、季度、年度的统计数据，不仅可以反映长期证券投资的趋势，也可以观测短期对美投资的变化，而且可以掌握按地区、按投资商品等较详细的统计数据。与只能得到年度或季度数据的国际收支相比，TIC 统计可以及时观察资本市场及国际资金循环的变化。在以美国为中心的变化激烈的国际资金循环中，为了准确地把握美国的资本流入及流出的动向，以及对汇率市场的影响，滞后 2 个月可以详细反映国际资本流量的 TIC 统计，当然是利用价值较高的统计信息源。

五 结束语

在金融交易方式不断创新，国内金融经济与实物经济比例不断加大，国际资本流动的规模不断扩大的这种资金流动全球化的趋势下，将国内资金流量与国际资本流动结合起来从国际资金循环的视野分析宏观经济的发展日趋必要。为此，利用现有的资金流量统计，国际收支统计以及国际金融统计建立国际资金循环分析的统计体系有着很现实的意义。以上根据国际资金循环分析的理论框架，归纳整理了有关国际资金循环分析的统计观测体系。其中资金流量统计与国际收支统计是开展本国的对外资金循环以及国际资金循环分析的基础数据。IFS 统计与 WEO 统计依照 IMF 的统一国际标准定义有关国际收支以及资金流量等统计，适用对国家之间、某地区之间的国际资金循环的国际比较。BIS 统计侧重于观察从发达国家向发展中国家的通过银行信贷的资金流动，应用 BIS 统计可以分析由发达国家向发展中国家资金流动的流量、规模以及某特定国家或地区的信贷风险。IIF 统计重点反映新兴市场国家的资本流动，运用 IIF 统计可分析经常收支与资本收支的对应关系、国际资本流入的风险以及新兴市场国

¹¹ <http://www.ustreas.gov/tic/>

家的国际资金循环的特征与问题。GDF 统计的统计范围几乎覆盖了所有发展中国家,侧重于反映发展中国家的外债状况,既包括流量统计,也包括存量统计,时间序列数据较长,且统计项目较多,内容丰富。适用于分析发展中国家由于债务引起的国际资本流动,预测发展中国家的债务危机与经济发展。OECD 统计的对象为发达国家与中等收入国家,由于使用 SNA 概念的交易项目与部门分类,以及按照购买力评价计算相应经济指标,使用 OECD 统计便于结合实物经济的发展分析相关国家或地区的国际资金循环,特别使用于短期国际比较分析。最后,使用美国的 TIC 统计可以了解以美国为中心的国际资本流动的基本态势,分析国际资本流动变动对汇率市场的波及效应以及对全球经济的影响。

参考文献:

- Chenery, H.B. & A.M.Strout (1966) "Foreign assistance and economic development", *American Economic Review*, 56(September), 679-733.
- Bank for International Settlements(2004) *Quarterly Locational International Banking Statistics*,
—, (2004) *Quarterly Consolidated International Banking Statistics*.
- Kanta Marwah and Lawrence R. Klein(1983) "International Capital Flows and Exchange Rates",
Flow of Funds Analysis: A Handbook for Practitioners, M. E. Sharpe, 468-485.
- IIF, (2002) *Capital Flows to Emerging Markets Economies*.
<http://www.iif.com/press/pressrelease.quagga>.
- IMF, (2005) *World Economic Outlook, April 2005*,
—, (2005) *International Financial Statistics 2005*.
- Jacob Cohen (1987) *The Flow of Funds in Theory and Practice*, Kluwer Academic Publishers, 79-93, and 181-195.
- John C. Dawson (1996) *Flow of Funds Analysis: A Handbook for Practitioners*, M. E. Sharpe, 253-263, and 571-587.
- Nan Zhang (2003) "The Flows of Funds in East Asia", *Journal of Economic Sciences*, Vol.6, No.2, 29-42
- Robert A. Mundell (1968) *International Economics*, the Macmillan Company, 239-321.
- The World Bank、 *Global Development Finance 2005*, <http://www.worldbank.org/data/>
- U. S. Treasury Department (2004) *Treasury International Capita*.
- 石田定夫 (1993) 『日本経済の資金循環』 東洋経済新報社. 170-205.
- 辻村和佑 (2004) 『資金循環分析の軌跡と展望』 慶應義塾大学出版社
- 日本銀行 (1999) 「BIS 統計からみた国際金融市場—90 年代における国際資金フローの変化—」、 『日本銀行調査月報』 1999 年 5 月号、 23.
- 山本栄治 (2002) 『国際通貨と国際資金循環』 日本経済評論社, 33-74.
- 松浦宏 (1993) 「改定 SNA と現行 SNA における資本、金融及び海外勘定に関する変更点と問題点」 『季刊国民経済計算』 No.98, 4—39.
- 張南(2005) 『国際資金循環分析の理論と展開』 ミネルヴァ書房