

国际金融核心概念的由来和演变

贺力平*

【内容摘要】 汇兑、外汇、汇率、国际收支平衡和国际投资头寸是国际金融研究的核心概念，它们的由来和演变与国际金融学科的创立与发展密切相关。在经济学和国际金融研究的初创阶段，学者们已大量探讨这些概念所指称的对象，并发表过精辟见解。国际金融核心概念的“术语革命”出现于18世纪和19世纪，其标志是确立外汇、汇率和国际收支平衡的概念。国际投资头寸概念亦可溯源至18世纪，但其清晰界定晚至19世纪末和20世纪初。回顾国际金融核心概念的演变历程，可以看出这不是一帆风顺的过程，而且正是这些核心概念在19世纪末和20世纪初的确立才促使国际金融研究形成特有的理论框架，成长为经济学的分支学科。

【关键词】 汇兑 外汇 汇率 国际收支平衡 国际投资头寸

现代国际金融学，尤其宏观视角的国际金融研究，聚焦于若干核心概念。例如，外汇、汇率、国际收支平衡、国际投资头寸等。国际金融学作为一门相对独立的经济学分支学科的形成，得益于这些关键概念的确立。恩格斯1886年为《资本论》所写的“英文版序言”中指出，“一门科学提出的每一种新见解，都包含着这门科学的术语的革命”。理解科学发展显然可以从把握术语革命开始。恩格斯1883年为《资本论》第三卷所写的“序言”高度称赞马克思的文献引证，尤其称赞马克思关于学术文献的旁征博引，认为“这种引证只是为了确定：一种在发展过程中产生的经济思想，是什么地方、什么时候、什么人第一次明确地提出的”。回顾国际金融学的发展历程，可以从国际金融核心术语的演变入手，从中窥见国际金融学在创立阶段的发展脉络。本文将围绕汇兑、外汇、汇率、国际收支平衡和国际投资头寸五个概念（术语）展开论述。

一、汇兑概念的由来

保罗·艾因齐格（Paul Einzig）所著的《外汇史》（1962年初版，1972年再版）认为，古巴比伦社会就已出现货币兑换，古希腊、古罗马还有过专门的钱币汇兑商。不过，古代社会的兑换活动与近现代世界的关系微弱，将汇兑活动传承到近现代世界的主要是中世纪欧洲。12世纪以来，随着欧洲各地以及欧洲与中东之间的商业往来不断增多，集市贸易在多个欧洲城镇兴旺起来，来自不同国家和地方的大批商人走南闯北，定期聚会并交易。货币兑换商应

* 贺力平：北京师范大学经济与工商管理学院教授，主要研究领域为世界经济和国际金融，lphe@bnu.edu.cn。

运而生，兑换（exchange）一词遂普及于商业活动中。中世纪欧洲虽然形成了多政体多币种并行的局面，但流行的宗教（天主教）和各地文人们使用的语言（拉丁文）却是相同的，这在文化上显然有利于国际贸易和货币兑换的开展。

在商贸发达的中世纪意大利半岛，宗教传统不允许货币经营商发放生息贷款，但对货币兑换却网开一面。在此背景下，许多早期的意大利银行在“汇兑（拉丁文为 cambium）”名义下开展资金经营，借此避免从事“贷款（拉丁文为 mutuum）”的嫌疑。这种做法得到教会的认可，也使得早期的意大利银行顺利发展起来。汇票（bills of exchange）普及于中世纪晚期的欧洲显然也与此有关。

有学者仔细查阅过 14 世纪到 15 世纪中叶几家意大利银行的账簿，发现这些银行没有赚取贷款利息，其利润或亏损都记录在“汇兑盈亏（英文为 profit and loss on exchange；拉丁文为 Pro e danno di cambio）”科目下。^① 美第奇银行为其中之一。

1609 年在荷兰成立的阿姆斯特丹银行取名为“汇兑银行（荷兰文为 Wisselbank；英文为 exchange bank）”，其为货币兑换提供服务的用意十分突出。荷兰当时已成世界贸易中心，而货币兑换关乎国际贸易的顺利开展。后来的情况表明，荷兰设立此家专门银行，客观上为货币兑换和国际贸易提供了史上最早的“稳定币”，有力支持了贸易和经济发展。

在日常生活和商业实践中，汇兑（exchange）是多义词，有着不同用法。该词的广义用法包括交换、交易、交易所等，而汇兑或货币兑换仅为该词的狭义用法。18 世纪和 19 世纪的欧洲学者有过一些不同用法。不列颠学者詹姆斯·斯图亚特（1712–1780 年）于 1767 年出版两卷本《政治经济学原理探究》，第四编第三分编为“论汇兑（of exchange）”，此编开宗明义指出，“汇兑是商人信用用于对外流通时的基本业务”。^② 詹姆斯·穆勒（1773–1836 年）的《政治经济学要义》出版于 1821 年，全书分为四章，第三章为“交换（interchange）”，内容庞杂，包括国内商品交换、对外贸易、货币价值决定、纸币和汇票等。其子约翰·穆勒（1806–1873 年）于 1848 年出版的《政治经济学原理》第三编亦为“交换（exchange）”，内容的繁芜程度丝毫不亚于《政治经济学要义》。法兰西学者奥古斯丹·古诺（1801–1877 年）于 1838 年出版的《财富理论的数学原理的研究》一书共有十二章，第三章为“论汇兑（Du Change/Of the Exchanges）”，研讨的是金银两种贵金属货币的比价问题，也就是狭义的“汇兑”概念而非广义的“交换”概念。^③

在 18 世纪及更早时期，在外汇和汇率概念确立之前，不少欧洲论者常以“汇兑”指称外汇或汇率。这种做法，不仅不规范，而且多少也影响了学术的进步。

二、外汇概念的确立

1605 年，意大利那不勒斯王国的马克·德·桑蒂斯发表两部关于汇率变化对该王国经济影响的论著，其标题分别是《论本王国汇兑改革的影响》（早期意大利文为 Discorso intono ag-

① Roover R. (1967). The scholastics, usury, and foreign exchange. *Business History Review*, 41 (3), p. 267.

② Steuart, J. (1767). *An inquiry into the principles of political economy*, Volume II (p. 310). London: Printed for A. Millar, and T. Cadell, in the Strand.

③ 古诺著作的中译本将“Exchange”译为“交换”，此与原意有一定出入。类似情况也出现在杰文斯著作《货币与汇兑机制》中译本（中文名为《货币与交换机制》，该书英文题为 *Money and the Mechanism of Exchange*，此处 Exchange 显然系该词的狭义，即汇兑）。



li effetti che fa il cambio in Regno) 和《再论本王国汇兑改革的影响》(早期意大利文为 Secondo discorso intono agli effetti che fa il cambio in Regno)。两书标题中意大利文 cambio 对应英文 exchange (汇兑), 而非 exchange rate (汇率)。英译者将此处“汇兑”皆译为“汇率”。^① 从“意译”的角度看, 英译者的做法无误, 但从术语演化的角度看, “直译”的做法较为尊重历史。1613 年, 另一位那不勒斯人安东尼奥·塞拉发表《略论可以使无矿之国金银充足的成因》, 批驳桑蒂斯的观点。事实上, 桑蒂斯和塞拉的著作都大量涉及外汇问题, 但这个概念当时并未形成。

17 世纪 20 年代, 英格兰出现了金银外流、国内货币短缺、贸易停滞、经济凋敝现象。为此, 皇室组织对汇兑问题的讨论, 多位论者发表观点迥异的论著, 其中一些对后世的国际金融研究产生了深远影响。他们的争论涉及汇兑、外汇、汇率和国际收支平衡等, 但皆未明确使用“外汇”和“汇率”术语。当时最有名的论者托马斯·孟(1571–1640 年)在其名著《英格兰得自对外贸易的财富》中提及“汇兑”多达 101 次, 具体含义则取决于语境, 分别指汇兑、外汇和汇率。类似情况在斯密的《国富论》和李嘉图的《政治经济学及赋税原理》中亦存在, 两书分别提及“汇兑”上百次, 但均未使用“外汇 (foreign exchange)”。在斯密之前的詹姆斯·斯图亚特曾提及“外汇”一词, 但未给予界定。^②

明确界定并论述外汇概念的学者是约翰·穆勒, 他在 1848 年出版的《政治经济学原理》中专章论述“外汇”, 指出外汇是“作为交换媒介由一国流至另一国的”货币, 其中既有外来贵金属铸币, 也包括汇票等纸质跨境支付工具。^③ 穆勒之前常用的“汇兑 (exchange/exchanges)”未严格区分本币与外币, 当时若干欧洲国家的本币也可用于对外支付, 例如威尼斯的达克特(杜卡)和荷兰盾等。

穆勒的著作发表十多年后, 乔治·乔基姆·戈申(亦译戈森, 1831–1907 年)于 1861 年出版专著《外汇论》。这部著作不仅明确阐述了外汇及其相关问题, 而且推动外汇研究(国际金融研究)成为有别于传统政治经济学的一门独立学科。此后, 外汇成为一般经济研究的一个专门和固定术语。

与外汇相关的另一个重要概念是外汇储备, 此概念出现于 19 世纪中后期。华尔特·白芝浩(1826–1877 年)1873 年出版《伦巴第街》, 详细论证英格兰银行的中央银行职能, 尤其认为英格兰银行事实上已成为联合王国银行体系中唯一的储备管理者。^④ 当时, “储备 (reserve)”一词通常指银行保险柜中的金银条块。但白芝浩指出, “如果法定货币可用于对外支付, 那么英格兰银行就必须储备法定货币……”。^⑤ 以今日目光看, 他显然是在谈论“外汇储备”。实践中, 英国议会 1844 年通过的《银行法》(亦称“皮尔条例”)规定, 英格兰银行必须持有固定数额的储备, 在一定限额内可接受外国政府发行的证券。事实上, 英格兰银行在 1846 年与法兰西银行做过短暂交易, 接受了后者提供的法国政府债券。^⑥ 外汇储备成为各国

① Reinert, S. A. (2011). Introduction. In Antonio Serra and the Economics of Good Government, p. 55.

② Steuart, J. (1767). *An inquiry into the principles of political economy*, Volume II (p. 166). London: Printed for A. Millar, and T. Cadell, in the Strand.

③ 约翰·穆勒(2005):《政治经济学原理》(下卷), 胡企林、朱泱译。北京:商务印书馆, 第 161 页。

④ 白芝浩·华尔特(2017):《伦巴第街》, 刘璐、韩浩译。北京:商务印书馆, 第 25 页。

⑤ 白芝浩《伦巴第街》, 第 34 页。该句亦可译为, “英格兰银行必须持有一定数额的‘法偿货币’用于对外支付, 若其适用的话”。此处的“法偿货币”(legal tender)指外国发行的, 并与贵金属充分可兑换的铸币和纸钞。

⑥ Flandreau M. (1997). Central bank cooperation in historical perspective: A skeptical view. *Economic History Review*. New Series, 50 (4), 743–744.

中央银行或货币当局的普遍做法始于 19 世纪末。^① 戈申和白芝浩等关于外汇和储备的探讨无疑有益于各国的外汇储备实践。

20 世纪前半期的学者有时使用“国际汇兑 (international exchange)”, 其意实为狭义的“汇兑”, 即货币与货币的兑换, 非指普通的交换或交易^②。显然, “国际汇兑”不同于“外汇 (foreign exchange)”。

三、汇率表述的演变

前面提到的 17 世纪初在意大利那不勒斯王国安东尼奥·塞拉与马克·德·桑蒂斯之间的争论, 焦点问题是如何看待汇率对经济的影响。两位论者事实上均未使用“汇率”, 而这使得他们的阐述在许多地方不甚明了。若干年后, 英格兰爆发另一场争论, 焦点问题仍是如何看待汇率和外汇对经济的作用, 但论者们在概念使用上仍有许多模糊之处。托马斯·孟是他们中的佼佼者, 提出了许多精辟见解。他说, “一个国家的货币的多少, 会使一切的东西或贵或贱……既然货币的多少, 要使汇价提高或减低, 所以我们的贸易的顺差与逆差, 实际上就会使货币的数量增多或减少”。^③ 这里, “汇价”的英文为 price of exchange, 而非当代流行的 exchange rate 或 rate of exchange。

讨论汇率问题而不使用“汇率”术语或使用不同的表达词语在 19 世纪以前十分常见。伊萨克·杰维斯 (Isaac Gervaise, 活跃于 1680 - 1720 年) 1720 年出版的《世界贸易体系或理论》, 论及汇兑和汇率。他说, 本外币的“兑换差别 (difference of exchange)”并非一成不变, 而是随供求而变动,^④ 实际意思就是汇率由市场决定。

孟德斯鸠 (1689 - 1755 年) 的名著《论法的精神》出版于 1748 年, 其中论述了汇兑和汇率决定问题, 但他关于汇率的表述词语为 appelle le change (course of exchange), 亦非后来常用的术语 (《论法的精神》下册第二十二章第十节“兑换率”, 第 84 - 93 页, 该节中文标题为意译)。19 世纪初, 法兰西学者西斯蒙第在其《政治经济学研究》(1837 - 1838 年出版) 中以 “l'etat des changes” (state of exchange) 指称“汇率” (西斯蒙第: 《政治经济学研究》第二卷, 第 233 页, 该书中文版译为“兑换率”)。前述古诺著作第三章“论汇兑”, 关于汇率所用的术语为“比率 (ratio)”或“汇兑成本 (cost of exchange)”, 这已接近于“汇率”术语了。

“汇率”术语的早期使用或可归功于李嘉图及其同时代人在 19 世纪初有关不列颠金本位制和物价稳定问题的大量讨论。李嘉图在 1809 - 1811 年发表的多篇论著中使用“汇率 (rate of exchange)”。^⑤ 马尔萨斯 1811 年发表的“论纸币的贬值”援引威廉·布莱克 (William Blake, 1774 - 1852 年) 关于“实际汇兑 (real exchange)”与“名义汇兑 (nominal exchange)”的区分, 此处“汇兑”的实际含义是“汇率 (rate of exchange)”, 也就是说, 实际汇率和名义汇

① Lindert, P. H. (1969). Key currencies and gold 1900 - 1913. *Princeton Studies in International Finance*. No. 24.

② 阿尔弗雷德·马歇尔 (1923): 《货币、信用与商业》(第三卷第五章), 叶元龙、郭家麟译。北京: 商务印书馆 1997 年版, 第 144 - 157 页。

③ 托马斯·孟 (1997): 《英国得自对外贸易的财富》, 袁南宇译。北京: 商务印书馆, 第 37 - 38 页。

④ Gervaise, I. (1720). The system or theory of the trade of the world. Reprinted with a foreword by J. Viner and an introduction by J. M. Letiche (1954). Baltimore: *Johns Hopkins University Press*, p. 13.

⑤ 有关用法散见于李嘉图 (1977): 《李嘉图著作和通信集》(第三卷), 斯拉法主编、多布助编, 经文正译。北京: 商务印书馆。



率概念此时已经创立。^①

19 世纪中期前后,汇率一词的使用普及开来。马克思 1859 年出版的《政治经济学批判》9 次使用“汇率”,^②戈申 1861 年出版的《外汇论》第四章讨论外国票据 (foreign bills) 的定价问题,第五章讨论影响汇率波动的因素,两处都使用了升水 (premium) 和贴水 (discount) 等词语,为汇率分析搭建了一个明确框架。

当然,也应看到,约翰·穆勒创立了“外汇”术语,但却未使用“汇率”一词。他在“外汇”专章第二节论述“汇兑是如何调整国际收支的”,第三节论述“有的汇兑可以自行调整,有的汇兑只能通过价格来调整,这两者之间的区别”。这里,“汇兑”的实际含义常是“汇率”。如同“汇兑”和“外汇”一样,“汇率”术语的普及也不完全是一帆风顺的。

四、国际收支平衡概念的由来和演变

知名学者熊彼特曾说“与价格或一车货物不同,贸易差额不是具体的东西。它不是一般人所能察觉到的,需要做出一定的分析努力才能看到它。理论物理学史表明,取得这种成就是很艰难的,需要花费的时间比我们所预料的要多得多”。^③在此点上,熊彼特给安东尼奥·塞拉很高评价,称“他虽然不是理解金银流动与贸易差额(或收支差额)之间关系的第一人,但却首次详尽论述了这种关系”。^④塞拉 1613 年的著作《略论可以使无矿之国金银充足的成因》提及出口数额与进口数额,实际上却未明确使用“差额(balance)”。可以认为塞拉的著作表述了萌芽状态中的国际收支平衡或贸易差额概念。

最早明确论述贸易差额概念的是托马斯·孟。首先,孟在其论著中明确指出贸易差额(balance of the trade)是一国一定时期出口额与进口额之差。他那本著名小册子提及“贸易差额”44 次,显示该概念已是他的关注焦点。其次,孟拓宽了贸易收支平衡的范围,使之接近于当代国际收支平衡的定义。孟在《英格兰得自对外贸易的财富》第二十章专门阐述编制对外贸易平衡表的原则,指出贸易收支不仅包括进出口货物的价值,还必须包括何人从事或负担船运、保险、各项杂务和贸易商人的盈利等因素。此外,贸易收支还应包括国际旅行者的开支和货币兑换的费用,这些项目虽然数额不大,但不该被忽略。^⑤以现代观点看,孟的看法无异于贸易收支统计应同时包括有形贸易和无形贸易,而且包括经常账户与金融账户。^⑥再次,孟明确提出,“我们的对外贸易差额是我们财富的主宰(The ballance of our forraign trade is the rule of our treasure)”,^⑦极大地提升了贸易收支或国际收支平衡概念的经济意义。虽然孟的观点仍属重商主义,免不了其固有的局限性,但已远超同时代其他许多论者,在国际金

① 托马斯·罗伯特·马尔萨斯(2016):“论纸币的贬值”,载于马尔萨斯(2016):《政治经济学论文五篇》,何新译。北京:商务印书馆,第8-10页。

② 该书初版于柏林,原文为德文。本文检索的是英文版。

③ 约瑟夫·熊彼特(1996):《经济分析史》(第一卷),朱泱等译。北京:商务印书馆,第523页。

④ 约瑟夫·熊彼特(1996):《经济分析史》(第一卷),朱泱等译。北京:商务印书馆,第526页。

⑤ 托马斯·孟(1997):《英国得自对外贸易的财富》,袁南宇译。北京:商务印书馆,第二十章,第84-87页。

⑥ 陈岱孙、厉以宁主编的《国际金融学说史》认为,孟关于贸易收支的见解实际上不仅包括今天常说的“经常账户(经常项目)”中的有形贸易、无形贸易和转移支付(单边无偿支付),而且还触及“金融账户(资本项目)”,例如钱币的国际流通和借贷。经济思想史学者马克·布劳格也认为,晚期重商主义者“大致认识到了我们现在所说的‘经常账户’与收支平衡表中的‘资本账户’是有区别的”。

⑦ 此为《英格兰得自对外贸易的财富》英文原著副标题,中译本对此疏漏,其中个别单词为17世纪英文。

融研究以及一般的经济分析上向前跨越一大步。

前述伊萨克·杰维斯在1720年出版的《世界贸易体系或理论》提出国际收支“自然均衡”概念，进一步提升了关于国际收支平衡概念的抽象思维水平。“自然均衡”原文为“natural balance of trade”，^①该书其他地方还使用过均衡（equilibrium）一词，意指任何国家无论物产丰匱，皆不可能长久处于贸易不平衡状态，贸易差额终将趋于消失。这显然超越了托马斯·孟。如果说托马斯·孟的贸易收支差额概念主要从经验现实出发，那么，杰维斯的国际收支平衡或均衡概念则从抽象的理想状态出发，两者的理论高度不同。杰维斯的思想超越了重商主义者，不再将各国的贸易关系和货币关系视为对立关系，而是更多地转向了互惠和均衡视角的思考。不过，杰维斯的著作在发表后长期未受到学界的关注，其思想亦未得到传播。

当代国际金融学的国际收支平衡术语源自詹姆斯·斯图亚特。他1767年出版的《政治经济学原理探究》第二卷讨论贸易收支差额与货币跨境流动的关系，指出前人惯用的“贸易收支平衡（balance of trade）”有误，应为“一般的国际收支平衡（general balance of payments）”，包括货物贸易之外的跨境货币流动。他说，“应当注意到在错误的贸易平衡与一般的国际收支平衡之间存在巨大差别，前者指各国进口超过其出口价值的总损失，后者则包含另外三个项目：一是本国居民在外国的生活开支；二是积欠外国人的债务偿还，包括本金和利息；三是给予他国的贷款”。^②显然，此处二和三皆对应当代国际收支平衡表中金融账户下的项目。如前述，托马斯·孟早已认识到贸易收支的“广义”口径，但明确指出常规的贸易收支不同于“一般的国际收支”，殊荣无疑归于斯图亚特。二战结束后，国际货币基金组织指导成员国编制国际收支平衡表（BOP），认为BOP概念最早可溯源至斯图亚特的著作。^③

值得一提的是，尽管詹姆斯·斯图亚特早在18世纪中期已提出现代意义的国际收支平衡概念，但在后来很长时间里，学者们并不刻意划分经常账户和资本账户（金融账户），而是大量谈论“有形贸易”（货物贸易）、“无形贸易”（服务贸易）、金银进出口（贵金属贸易）等，各国的国际收支统计实践缺少必要的规范。二战结束后，在国际货币基金组织推动下，经常账户与资本账户（后来更多称为金融账户）才逐渐成为各国国际收支统计的规范。在推动国际收支统计规范方面，20世纪前半期，两位英国学者的著作发挥了重要作用。一是C. K. 霍布森1914年的《资本输出》，^④二是罗伊·哈罗德1933年的《国际经济学》。前者提出资本跨境流动（本国对外国投资和外国对本国投资）有别于贸易收支，并可对国际收支平衡产生重要影响；后者时常将贸易收支称为“经常账户（current account）”或“经常项目（current items）”交易，明显借用了英国银行业常用的支票账户名称（current account）。

五、国际投资头寸概念的缘起

国际收支平衡概念所关注的是流量变量，国际投资头寸则聚焦的是存量变量，两者之间

^① Gervaise, I. (1954). The system or theory of the trade of the world. Reprinted with a foreword by J. Viner and an introduction by J. M. Letiche. Baltimore: Johns Hopkins University Press, p. 10.

^② Steuart, J. (1767). An inquiry into the principles of political economy, Volume II (p. 162). London: Printed for A. Millar, and T. Cadell, in the Strand.

^③ Badger, D. G. (1951). The balance of payments: A tool of economic analysis. *IMF Staff Papers*, 2 (1), p. 87.

^④ C. K. 霍布森 (Charles Kenneth Hobson) 非为其同时代的另一著名人士约翰·阿特金森·霍布森，后者著有《帝国主义》(1902年出版)。



具有天然的对对应关系。但是，将经济变量划分为流量与存量，始于20世纪。在这之前，许多学者已经触及两者的区别，但未明确阐述。或许由于这个缘故，国际投资头寸概念的形成明显晚于国际收支平衡。此外，18世纪和19世纪的许多经济学者对国际信贷问题不够重视，他们对国际贸易的分析不仅忽略国际信贷，而且往往也不重视国际货币因素。知名学者雅各布·范纳（范纳亦译瓦伊纳）指出，从托马斯·孟到大卫·休谟的众多论者所主张的国际收支自动调节论（亦称“现金—物价流动机制”或“硬币流动机制”）包含一个关键论点，即“硬币支付论”，意指各国对外贸易差额必须立即以硬币，即金银贵金属来支付。^①换言之，贸易差额即意味着跨境货币流动，而这就等于排除贸易伙伴国之间发生国际信贷的可能性。在“硬币支付论”的笼罩下，许多论者自然不会考虑国际信贷问题，也就会相应忽略国际投资头寸问题。19世纪以前，仅有为数不多的学者论及国际信贷问题。

孟德斯鸠1748年出版的《论法的精神》在论述汇率时，指出汇率偏离其贵金属平价对一国经济的影响，取决于该国是对外债权国还是债务国；若是对外净债务国，汇率贬值有损本国利益。^②这个论述表明孟德斯鸠不仅已意识到国际投资头寸概念，而且还触碰到当代国际金融研究中的估值效应。此外，孟德斯鸠还举出法兰西、西班牙与荷兰三国之间的债务清算关系，以多边视角阐述各国的对外债权和负债问题。

18世纪的诸多学者中，对国际投资头寸最为关注的当属詹姆斯·斯图亚特。他的《政治经济学原理探究》事实上论述了“主权债”和“国家破产”的概念。该书第二卷第四编第四分编为“论公债”，其中第九章“论破产”，详细描述一国政府债务累积濒临破产时可能遇到的各种情形，包括债务处置和外国债权人地位和作用的变化。他说，“让我们设想一种情况，种种迹象表明现实中可能发生的情况。设想长时间地进行耗费巨大的战争，付给陌生人的利息总额终将超过该国从贸易中的所得。如此，该国每年将遭遇不利的国际收支平衡，而且会很快招致灾难性后果”。^③此处“陌生人”指外国人，“不利的国际收支平衡”指国际收支逆差，其累积等于外债积欠。以现代语言解读，斯图亚特所表述的意思是，持续性的国际收支逆差将导致对外负债超过对外资产，并引发外债危机；若国际收支逆差的起因是政府对外借债，则外债危机为主权债务危机；当政府缺少偿还资源时，主权信用破产便迫在眉睫。毫无疑问，斯图亚特的论述在国际投资头寸概念上比孟德斯鸠前进了一步，在主权债概念上更展示了他的远见卓识。斯图亚特之后，西斯蒙第从反对借贷以及反对国际借贷的立场出发，也论及主权债和国家破产，并关注到1820年代刚独立的希腊和拉丁美洲国家的外债危机。^④

亚当·斯密在论述汇率问题时，认为贵金属货币制度下汇率不是固定不变的，而是可变的。他认为，汇率浮动乃因为两地（两国）之间的债务债权关系发生了变动。^⑤这事实上等于承认，若无跨境借贷，便无市场汇率与汇率平价的偏离。显然斯密在此问题上的见解接近斯图亚特。

沿着斯密的思路，约翰·穆勒也认为汇率与有关国家的对外债务债权的差额有关。他说，“汇兑不取决于一国与另一国单独计算的债务与债权的差额，而是取决于该国与其他一切国

① Viner, J. (1930). English theories of foreign trade before Adam Smith. *Journal of Political Economy*, 38 (3), p. 420.

② 孟德斯鸠 (2004):《论法的精神》(下卷), 张雁深译。北京: 商务印书馆, 第87页。

③ Steuart, J. (1767). *An inquiry into the principles of political economy*, Volume II (p.462). London: Printed for A. Millar, and T. Cadell, in the Strand.

④ 西斯蒙第 (1997):《政治经济学研究》(第二卷), 胡尧步等译。北京: 商务印书馆, 第270页。

⑤ 亚当·斯密 (1983):《国民财富的性质和原因的研究》(下卷), 郭大力、王亚南译。北京: 商务印书馆, 第47页。

家全部债务和债权的差额”。^① 不过，与斯密一样，穆勒亦未展开对国际债权债务概念的阐述。

19 世纪和 20 世纪初，明确提出国际负债概念并将之运用于国际金融分析的学者是戈申和瑞典学者威克塞尔（或译为维克塞尔）。戈申的《外汇论》第二章题为“关于国际负债作为外汇基础的分析”，指出汇率分析不仅应考察货物进出口，还必须关注贸易国之间的对外负债问题，包括购买外国证券和对外贷款等。戈申在谈论国际负债（international indebtedness）时，既像是综述经常账户的各个子项，例如对外投资收益和捐赠支出（转移支出），又像是叙说对外投资或对外负债。他已清楚认识到，对外投资的增长以及对外投资收益的回流是跨境资金流动的组成部分，其重要性不一定小于货物进出口。

瑞典学者威克塞尔在 1906 年出版的《国民经济学讲义》中进一步梳理了国际收支概念。该书下卷第三章专节辨析“贸易差额与国际收支差额”。^② 威克塞尔特别指出，“如果一个国家在国外有大量的资本投资，例如外国政府证券、债券、股份或者其他直接资本投资，那么所获得的年息自然是来自国外的贷方项，而且那个国家可以在多年里继续让进口远远超过出口，而不会损害其相对于外国的关系。就作为一个债务国可以有显而易见的贸易顺差而且年复一年变得负债更多而言（大不列颠帝国就是或者说至少曾经是一个明显的事例），它甚至可以进一步增加”。^③ 这段论述明显是阐述对外投资头寸与经常账户平衡之间的关系，其意为，一个拥有显著规模对外投资净头寸的国家其经常账户中的收益项不仅会是顺差，而且还会超过贸易项的逆差；简言之，对外债权国可允许持续的贸易逆差，并且不必担心逆差规模过大；相对而言，对外债务国的贸易顺差或许不足以弥补其对外付息，因而对外负债规模或许会不断增大。尽管威克塞尔未用“经常账户平衡”和“对外投资头寸”这两个术语，但实际上已在阐述两者之间的关系。由此也可看出，如果使用符合现代规范的术语，有关讨论会显得更加清晰和易懂。

本文概述了国际金融学的五个核心概念，即汇兑、外汇、汇率、国际收支平衡和国际投资头寸的由来和演变，从中可归纳出五个要点。第一，汇兑概念来自国际金融实践，自始便是一个多义词，不仅可泛指交换和交易等，有时还特指外汇和汇率等。第二，自 17 世纪初，学者们十分关注汇率决定和汇率作用，但汇率术语的确立却延迟至 19 世纪。第三，外汇、国际收支平衡和国际投资头寸概念为 18 世纪至 19 世纪的学者们所创立，体现了经济研究尤其国际金融研究领域中的术语革命和概念创新，具有重要的学术进步意义。第四，国际金融核心概念的发展不总是一帆风顺的，有的概念提出后并未随之普及和细化。国际收支平衡即为一例，该概念始于 18 世纪中期，但在 19 世纪漫长的时间里未得到足够重视，其中经常账户和资本账户的划分甚至延后至 20 世纪。第五，20 世纪后半期和 21 世纪国际金融研究中诸多热点概念，例如外债（主权债）、外汇储备、实际汇率和国际资本流动等，在 19 世纪甚至更早已出现，反映了国际金融实践的早期发展。从事后观点看，外债和外汇储备等概念当时处于萌芽状态，它们正好说明有关的国际金融实践在当时并不充分发展。因此，从根本上说，国际金融核心概念以及其他重要概念的起源和发展与国际金融实践密切相关。

（责任编辑：马涛）

① 约翰·穆勒（2005）：《政治经济学原理》（下卷），胡企林、朱泱译。北京：商务印书馆，第 168 页。

② 克努特·威克塞尔：《国民经济学讲义》（第二卷），解革、刘海琳译。北京：商务印书馆，第 91 - 101 页。

③ 此段引文的最后一句含义有些晦涩，或许借助意译法略改一些更便于理解：“对外债权国即使有贸易逆差，其经常账户平衡甚至会改善（大不列颠即为一个突出事例），相对而言，一个对外债务国即使有许多贸易顺差，其对外负债甚至会年复一年地增多”（此处参考了维克塞尔著作的英译本）。