

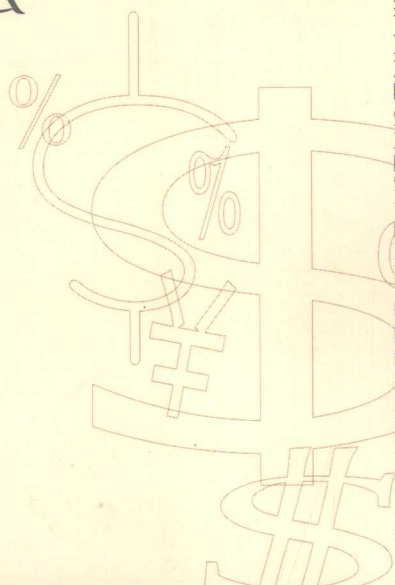
汇率与利率

开放经济 分析理论 与方法

HUI LU YU LI

KAIFANG JINGJI FENXI LILUN YU FANGFA

..... 刘巍 著



国际经济与金融系列丛书

Guoji jingji yu jinrong xilie congshu

汇 率 与 利 率

——开放经济分析理论与方法

刘 巍 著

中山大学出版社

·广州·

版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

汇率与利率——开放经济分析理论与方法/刘巍著. —广州: 中山大学出版社, 2002. 8

(国际经济与金融系列丛书)

ISBN 7-306-01958-9

I. 汇… II. 刘… III. ①开放经济—研究 ②汇率—影响—经济发展—研究 ③利息率—影响—经济发展—研究 IV. F114

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第 039992 号

责任编辑:周建华 装帧设计:方雷 责任校对:张礼凤 技术编辑:黄少伟

中山大学出版社出版发行

(地址:广州市新港西路 135 号 邮编:510275)

电话:020-84111998、84037215)

广东新华发行集团发行

中山大学印刷厂印刷

(地址:广州市新港西路 135 号 邮编:510275)

850 毫米×1168 毫米 32 开本 10.25 印张 260 千字

2002 年 8 月第 1 版 2002 年 8 月第 1 次印刷

定价:19.90 元

如发现因印装质量问题影响阅读,请与承印厂联系调换

《国际经济与金融系列丛书》编委会

编委会主任：邵学言

编委会委员：（以姓氏笔画顺序）

王玉奇	左连村	刘巍	沈伯明
杨础	张良卫	陈伟光	周文贵
郭有群	焦方太	廖力平	

作者简介



刘巍，经济学博士，广东外语外贸大学国际经贸学院国际金融系教授。1960年出生，黑龙江哈尔滨人，当过知青、士兵和铁路工人。1981年考入哈尔滨师范大学读本科，1985年转读该校硕士研究生。1995年考入南开大学经济研究所攻读经济学博士学位。北京航空航天大学博士生导师（兼职），中国国际金融学会会员。曾出版《国际金融》、《经济发展中的货币需求》两本专著，发表多篇学术论文。

内 容 提 要

本书意在较为系统地介绍对开放条件下的经济传递机制——汇率与利率进行分析的理论与方法，属于中级经济学读物，可用作国际贸易专业、金融学专业、经济专业硕士研究生和高年级本科生的教材，也可以作为其他经济研究工作者的参考书。

本书共分7章。内容包括：经济分析的一般思路，世界经济的相互依赖分析，开放条件下的经济运行分析，汇率机制分析，利率机制分析，汇率与利率互动机制分析，开放经济运行中的国际协调，等等。

自序：经济学不是 Liberal Arts

在大学里教了几年金融学课，感慨良多，也颇觉责任重大。一个总的感觉是，现实的教学状况和心中的理想境界相距甚远。

经济类院系的本科生——至少是我教过的或认识的本科生——大都苦于经济分析的本领太低，对某一经济外生变量的变动将引起的内生变量的相应变动茫然少知。而且，成绩好的学生与成绩差的学生在这方面差别甚微。那么，四年的大学生活都学了什么呢？如果按学习成绩单对学生分类的话，成绩差的学生说，什么也没学到；成绩好的学生说，学会了外语和计算机。我们再追问成绩好的学生一句：你的外语水平和外语系的学生比如何？你的计算机水平与计算机系的学生比又如何？大概成绩好的学生们也哑口无言了——根本没有看家本领。

我们想象一下，假如一个数学系的学生对某一数学领域的公理、公式如数家珍，但一道数学题也不会解，你会认为他懂数学吗？假如一个中文系的学生熟知所有文体的格式和要素，但一篇文章也写不出，你会认为他懂文学吗？同理，一个经济系的学生“背诵”了四年经济学原理，然而却不能解释任何经济现象，没有人会认为他懂经济学。这应该说是我们的悲哀！自然法则迟早要将做明天社会栋梁的重任交给今天这些桃李芬芳的大学生们，然而，我们制造的经济栋梁却不堪此重负，这难道不是我们这些大学教师对社会的失职吗？

在我国，这种情况不是少数大学的个别现象，而是较为普遍的全国性问题。

我们的任务在于培养学生经济结构分析、大略预测和提出可

操作的政策建议的能力。显然，最重要的基本功在于经济结构分析，后两项本事都是基于经济结构分析能力的。就经济结构分析而言，包括经济学逻辑分析和经济学数量分析。例如，美联储将利率下降 0.5 个百分点，这将对美国的 GDP 产生何种影响、对美元汇率产生何种影响？美国的经济变动对其贸易伙伴国的内外均衡有多大程度的影响？从利率到 GDP、到汇率及贸易伙伴国经济的同向或逆向影响的传递机制的分析就是经济学逻辑分析。那么，在其他条件不变的情况下，GDP、汇率及贸易伙伴国经济将变动几个百分点？时滞是多大？这就是经济学数量分析。政府要听的、企业需要的，正是这种研究结论。至于那种不负责任的“拍脑袋”式的所谓“研究”所得出的不能证明的“结论”、似是而非无关痛痒的废话（虽然没错），诸如“应加大改革力度”、“各级领导应高度重视”云云，于事无补，徒劳无益。

具备经济学逻辑分析和经济学数量分析两种能力，才可以作经济结构分析，也就是经济学的实证分析。至于政策建议，显然涉及规范分析领域（即“应该是什么”的问题），牵涉到某经济个体、总体的具体时期的价值取向，本书暂不作系统性讨论。

显而易见，我们的分析工具是数理的和数量的，这就要求本书的读者具有经济数学、现代经济学、国际经济学和计量经济学的知识储备，才能轻松地阅读本书。不过，我们会尽量将分析过程作得简单明了、通俗易懂。说到这里，可能会遭致非议或猛烈的攻击。

我记得，曾有一位教了一辈子《政治经济学》的老教授挑战式地问我，数学工具能不能解决经济学的所有问题？我诚惶诚恐地回答：不能。该教授脸上顿现得意的笑容，谈话到此为止。然而，我的思考却没有停下来：试问，哪一种工具能解决所有的经济学问题呢？至少目前没有。那么，我们换个思路——哪种分析工具目前最好呢？我坚定不移地认为是数学。因为，经济学所有

问题的起点都是数量问题，最终依然是数量问题。如果某种现象、因素与经济数量无关，那么是没有任何一个经济学家对此徒耗精力的。例如，对某一种新产品该不该征税？这个问题的起因便是它影响了分配和再分配的数量，接下来似乎是一个规范的，即应该是什么的问题了。但一旦确定了应当征税，最后的问题就是税率是多少这种数量概念的确定。那么，研究数量问题最好的工具显然应该是数学！应当说明的是，经济分析过程中，有许多人的、社会的不确定性或不可控性因素在其中干扰，与纯粹的自然科学过程有一定的区别。但这决非是对数学方法的否定，而是对经济学人提出了掌握更高深的数学知识的要求。聪明的数学家们从自然界和社会领域析出了一整套数学规律，需要聪明的经济学家把属于经济领域的规律还原回去，从而描述出与现实极为贴近的经济运行过程。

总有人愿意谈论经济学属于文科还是属于理科的话题。我对此不感兴趣。我觉得经济学就是经济学，它的逻辑不同于传统的文科，也有别于一般意义的理科。在美国的一些大学里，我们习惯称其为文科的专业，诸如文学、历史、社会学、音乐、美术等被划归为 liberal arts（自由艺术）类，而经济学不在其中。我想，这大概是出于经济学的分析方法和逻辑与之截然不同的缘故吧。

我原本是学历史出身的，同时又懂一点音乐，我非常欣赏这句英语——liberal arts，也深知历史学的“艺术性”。对于一些历史过程的研究，我们只能根据眼下能看到的史料，靠自己的智慧将其取舍、组合、描绘出来（其中不乏想当然的成分），然后，让想象插上翅膀——设计出它伟大的现实意义和深远的历史意义……所以，一部历史既可以写成社会发展史，也可以写成农民战争史、儒法斗争史等等。这的确有艺术的味道。研究主要靠研究人的智商、激情和灵感，而逻辑是其次的，分析方法就更没有地位了。而经济学却不然，它有一套缜密的逻辑和科学的分析工

具。经济学不是 liberal arts，必须按自己的逻辑和方法操作，才能对经济数量和质量的增长有所贡献。

这本小册子是我从事教学和科研的点滴体会，很不成熟。之所以出版，是因为我为硕士研究生开设了《开放经济分析导论》这门课，没有教材，只好把我的体会串联在一起，让学生们凑合着用。

最后，我要感谢我的导师南开大学经济研究所的刘佛丁教授，在他老人家的教诲下，我今天才可以在经济学研究领域内起步。

在本书脱稿之际，刘佛丁教授因病不幸逝世。作为刘先生的弟子，我万分悲痛。谨以此书献给尊敬的刘佛丁教授，聊以寄托我的哀思。

刘 巍

2001年10月于广州白云山麓

目 录

自序：经济学不是 Liberal Arts	(1)
第一章 导论：宏观经济分析思路 ABC	(1)
1.1 前提假设的抽象	(1)
1.2 逻辑推理过程	(7)
1.3 结论检验过程	(11)
1.3.1 经济计量模型的构成	(12)
1.3.2 模型的结构式与简化式	(19)
1.3.3 最常用的方程形式	(20)
1.3.4 选择方程形式的准则	(22)
第二章 世界经济的相互依赖分析	(24)
2.1 对战后以来相互依赖的描述	(24)
2.2 国际经济传递机制分析	(33)
2.2.1 国际经济传递的渠道	(33)
2.2.2 国际经济传递机制的分析	(47)
第三章 开放条件下的经济运行分析	(66)
3.1 发达国家的宏观经济运行	(67)
3.1.1 封闭条件下的 $IS-LM$ 模型	(67)
3.1.2 开放条件下的 $IS-LM$ 模型	(93)
3.2 发展中国家的 $IS-LM$ 模型——以中国为例	(100)

3.2.1 我国的产品供求均衡	(101)
3.2.2 我国的货币供求均衡	(103)
3.2.3 产品供求、货币供求同时均衡与均衡点的移动	(107)
第四章 汇率机制分析	(110)
4.1 汇率决定过程分析	(110)
4.1.1 从国际贸易角度分析汇率的决定	(111)
4.1.2 从金融角度分析汇率的决定	(124)
4.1.3 中国经济内部均衡外部非均衡条件下 的汇率分析	(137)
附1 汇率目标区域理论	(144)
附2 汇率理论的新发展	(151)
4.2 汇率变动的宏观经济效应分析	(155)
4.2.1 汇率变动对贸易收支的影响分析	(155)
4.2.2 对汇率变动其他效应的简要分析	(164)
第五章 利率机制分析	(175)
5.1 利率变量与统计量	(176)
5.1.1 利率的计量	(178)
5.1.2 计算利率的其他计量指标	(186)
5.1.3 利率与回报率	(190)
5.1.4 实际利率和名义利率	(193)
5.2 利率的决定	(195)
5.2.1 可贷放资金：债券市场的供求	(195)
5.2.2 流动性偏好：货币市场上的需求与供给	(212)
5.2.3 对利率决定因素的简单数量分析	(225)
附 国际资本流动中的利率种种	(228)

第六章 汇率与利率互动机制分析	(234)
6.1 汇率与利率之间的逻辑关系与数量关系分析	(234)
6.1.1 固定汇率制度下的分析	(234)
6.1.2 浮动汇率制下的分析	(238)
6.2 汇率、利率与宏观经济运行——对亚洲金融危机的简要分析	(240)
6.2.1 利率汇率与其他宏观经济变量	(240)
6.2.2 对亚洲金融危机的简单分析——对冲基金的运作	(245)
第七章 开放经济运行中的国际协调	(253)
7.1 国际协调的理论基础	(253)
7.1.1 国际协调活动的产生	(253)
7.1.2 国际经济协调的理论基础	(255)
7.2 当代主要经济变量的协调	(258)
7.2.1 对外汇汇率的国际协调	(259)
7.2.2 有关利率的国际协调	(263)
7.2.3 其他变量的国际协调	(264)
7.3 债务问题的国际协调	(266)
7.4 发展中国家货币金融危机的协调	(271)
附录 1 经济计量分析软件包 TSP 常用命令简介	(276)
附录 2 各国宏观经济数据概要	(300)
参考文献	(311)

第一章 导论：宏观经济分析思路 ABC

几年前，我对经济学分析思路也是茫然的。譬如，一个现实的或虚拟的经济问题摆在面前时，从哪里入手分析？对我来说是最大的难题。经过在南开大学经济研究所的三年学习，我有了一点体会。在本书后面的分析过程中，我们将较为完整地介绍经济逻辑——各变量间的传递机制，而分析思路则穿插其中，在文字表面不能完整地见其首尾。因此，我们在导论中较为详尽地介绍一下。

1.1 前提假设的抽象

前提假设，也就是对我们要分析的问题所处的宏观经济环境的一种抽象。换言之，就是首先要分析清楚我们所要考察的问题受到何种经济条件的制约或何种经济条件可资利用。这是我们在研究任何经济问题时首先应该考察的。这就像一个医生在为患者看病一样，首先，医生要知道该患者的基本身体条件。医生可以借助现代化的医疗器械给患者做全身检查，而经济学家对宏观经济环境的抽象概括则只能凭借自身的经济学素养和经济学大师们提供的范式来进行。

是否存在一种不基于任何假设的经济理论？综观卷帙浩繁的经济学说史文献，没有前提假设的经济理论是不存在的。也就是说，没有任何一种经济理论是放之四海而皆准的。因此，任何经济理论都是相对正确的。这种“相对”，说的是在理论自身的限定条件——前提假设成立的条件下是正确的。但是，有假设就有

遗漏，能概括某一过程中所有经济现象的前提假设也是不存在的。美国经济学家埃德温·查理说：“任何理论对于经济现实是否具有可用性，取决于这些理论所赖以存在的假设在多大程度上反映了现实情况。如果假设与实际基本相符，则通过对某一‘理论’的运用可以帮助我们理解和预测大量复杂的现实经济的变化。但如果所做的假设与实际不一致，那么，依靠这种理论会把我们引入歧途，从而使经济现实更为神秘莫测。”^① 这就是说，我们在分析经济现象时，不能随心所欲地套用现成的经济理论，而是应该学习经济学大师们先进的研究方法。在分析特定时空的经济问题时，为了使我们的结论更贴近事实，我们必须先来考察其宏观经济环境，从而抽象出没有太大遗漏的前提假设。

例如，我们在学习《现代经济学》时，一入门就接触到了两个最基本也是最著名的前提假设——稀缺性假设和理性人假设。基于这两项假设，经济学的研究开始了。如果稀缺性假设不成立，即各种有用资源取之不尽、用之不竭，经济学的成本—收益分析还有什么必要（顺便提一句，英语 *economics* 的原意便是“节约”）；如果理性人假设不成立，即公众对自己的利益、效用均漠不关心，那么，经济学的全部微观基础几乎都消失了。

再如，西方主流派货币理论都建筑在一些公开的或暗含的前提假设之上。这些假设是：①资本市场或金融市场极为发达和完善，其收益率可用齐一的市场利率表达；②生产要素具有可分割性，各生产单位均能利用同一的技术；③无论在时段上还是时点上，货币与实物资产是替代品。在此前提假设之上，凯恩斯教授

^① 埃德温·查理：《发展中国家宏观经济学》，商务印书馆 1990 年版，第 245 页。

建立了著名的货币需求理论函数^①：

$$M_d = f(Y, i)$$

且

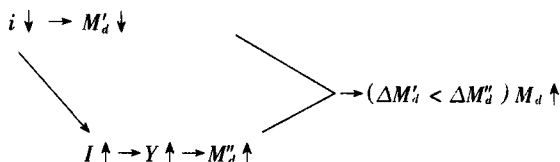
$$\frac{\partial M_d}{\partial Y} > 0 \quad \frac{\partial M_d}{\partial i} < 0$$

我们来观察一下凯恩斯的货币需求理论函数中设置的变量与前提假设之间的关系：首先，对于国民收入 Y 与货币需求之间的正相关关系无须赘言，只要是处于市场经济中（无论发达与否），就会有这样一种经济逻辑。其次，根据假设①，国内金融市场是健全发达的，公众面临着齐一的市场利率，于是，这个不断变化着的市场利率（证券收益率）就成了公众持有货币的机会成本， M_d 与 i 之间的负相关关系成立了（理性人假设是其微观基础）。

一般的经济学教科书到此为止了。但从经济分析角度考察，前提假设与函数变量之间还有更为深刻的逻辑关系——投资与货币需求的逻辑关系。根据假设③实际资产与货币是替代品，于是，在收入（或财富）一定时，公众的投资发生额越大，货币需求量便越少。那么，函数中的变量是如何体现这种经济逻辑的呢？众所周知，在凯恩斯经济学中投资是市场利率的函数，即， $I = f(i)$ ，且二者负相关， $i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow M_d \downarrow$ ，至此，似乎与理论函数矛盾了。但是，我们要考虑的是，投资发生额是什么？就是一些人从另外一些人那里购买资本品，前者的购买就形成了后者的收入，加总一下，国民收入总额就要增长，即 $Y = C + I + G + NX$ ，货币需求量 M_d 就要上升。而且，货币需求的国民收入弹性是大于 1 的，即收入变化 1%，货币需求同向变化的数值

① 本书使用的符号基本上是经济学领域内公知公用的，如无特殊符号，一般不加说明。

大于 1% (后面再介绍计量方法)。总结一下, 则有:



假设②更进一步显化了上述逻辑关系。生产要素具有可分割性, 各生产单位面临同一技术水平。资本的可分割性说的是, 在理论上讲, 某一经济单位的资本可以属于有限多的人, 即生产单位可以发行有价证券募集资本, 而不必靠自我积攒延误时间。在理论上讲, 企业在任何时点上都有投资的可能, 从而进一步锁定了货币和实际资产的替代关系。同时, 由于金融市场的完善, 从而资本等生产要素的可分割性存在, 导致生产单位可以在第一时间里使用最先进的技术, 不会因投资资金不足而等待, 所以各生产单位可以得到在短期内不变的平均利润率。这样一来, 投资函数便与利润率无关了, 即 $I = f(i)$ 。因此, 在凯恩斯教授的货币需求理论函数中就可以不考虑利润率了。

建立于上述前提假设基础上的货币需求理论能否用于发展中国家的货币需求研究? 这是我们一定要考虑的问题。从前提假设上看, 发展中国家与西方市场经济国家的宏观经济运行环境有很大的差异。因此, 要建立某一发展中国家的货币需求理论函数, 首先必须抽象出该国宏观经济的前提假设。

通俗地说, 一味药主治一种病, 决无包治百病的灵丹妙药。特定国家的经济病症在哪里、该用什么药、多大剂量, 需要研究者自己去研究, 没有免费的午餐。如果你从经济学大师那里学来的是一套“诊断方法”和“药理”, 而不是死背硬记的药方, 那