



上海出版资金项目
Shanghai Publishing Funds

当代经济系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

当代经济学文库

汇率论

张志超 著



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

当代经济学系列丛书
Contemporary Economics Series

陈昕 主编

当代经济学文库

汇率论

张志超 著



格致出版社
上海三联书店
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

汇率论/张志超著. —上海:格致出版社;上海
人民出版社, 2017.4
(当代经济学系列丛书/陈昕主编.当代经济学文库)
ISBN 978-7-5432-2738-5
I. ①汇… II. ①张… III. ①汇率理论 IV.
①F830.73

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 052865 号

责任编辑 钱 敏
装帧设计 王晓阳

汇率论

张志超 著

出 版
格致出版社·上海三联书店·上海人民出版社
(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.co)



编辑部热线 021-63914988
市场部热线 021-63914081
www.hibooks.cn

发 行 上海世纪出版股份有限公司发行中心

印 刷 苏州望电印刷有限公司
开 本 710×1000 1/16
印 张 16
插 页 3
字 数 211,000
版 次 2017 年 4 月第 1 版
印 次 2017 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-2738-5/F·1019

定价:52.00 元

主 编 的 话

上世纪 80 年代，为了全面地、系统地反映当代经济学的全貌及其进程，总结与挖掘当代经济学已有的和潜在的成果，展示当代经济学新的发展方向，我们决定出版“当代经济学系列丛书”。

“当代经济学系列丛书”是大型的、高层次的、综合性的经济学术理论丛书。它包括三个子系列：（1）当代经济学文库；（2）当代经济学译库；（3）当代经济学教学参考书系。本丛书在学科领域方面，不仅着眼于各传统经济学科的新成果，更注重经济学前沿学科、边缘学科和综合学科的新成就；在选题的择上，广泛联系海内外学者，努力开掘学术功力深厚、思想新颖独到、作品水平拔尖的著作。“文库”力求达到中国经济学界当前的最高水平；“译库”翻译当代经济学的名人名著；“教学参考书系”主要出版国内外著名高等院校最新的经济学通用教材。

20 多年过去了，本丛书先后出版了 200 多种著作，在很大程度上推动了中国经济学的现代化和国际标准化。这主要体现在两个方面：一是从研究范围、研究内容、研究方法、分析技术等方面完成了中国经济学从传统向现代的转轨；二是培养了整整一代青年

经济学人，如今他们大都成长为中国第一线的经济学家，活跃在国内外的学术舞台上。

为了进一步推动中国经济学的发展，我们将继续引进翻译出版国际上经济学的最新研究成果，加强中国经济学家与世界各国经济学家之间的交流；同时，我们更鼓励中国经济学家创建自己的理论体系，在自主的理论框架内消化和吸收世界上最优秀的理论成果，并把它放到中国经济改革发展的实践中进行筛选和检验，进而寻找属于中国的又面向未来世界的经济制度和经济理论，使中国经济学真正立足于世界经济学之林。

我们渴望经济学家支持我们的追求；我们和经济学家一起瞻望中国经济学的未来。

陈所

2014年1月1日

前 言

在高高的树林里，我是棵小小的树。

我从1979年起涉足国际金融研究领域。几年来，在前辈们的指导下，我在学习过程中积累了一些心得，对某些问题，也形成了一些看法。承蒙学林出版社鼓励，我把自己的理论观点和政策构想，于今整理出版。书中的内容，虽然是自己几年来辛勤钻研求索的结晶，自以为不肯止于肤廓，但未必都是成熟之论。我所尝试的，是在坚持马克思主义经济学基本原理的基础上，学习和借鉴现代经济学各派理论的合理成分，对汇率问题进行新的探索。我所着重的，是对这一研究领域的开拓。在国内这方面目前尚无系统专著的情况下，我愿以自己的绵薄之力，为同道者以及更多的后来者，提供前进的铺垫。

汇率研究构成国际金融学的基本研究领域。国际金融学主要探讨国与国之间的货币运动，因此作为各国货币之间相互联系纽带的汇率，理所当然地要成为国际金融研究的中心课题。事实上，早在国际贸易的萌芽时期，汇率问题就受到了人们的注意。近代以来，随着国际经济交往的不断扩大，汇率研究合乎逻辑地成了十分活跃的领域。

马克思开辟了用科学的经济学理论和方法研究汇率问题的道路。但由于当时历史任务的规定性,马克思没有对汇率问题进行系统的研究,虽然他曾有过这样的计划。今天,我们这个改革和开放的时代,不但使汇率研究成为必要,而且为这种研究提供了根本的条件。由此乃有本书的诞生。

本书第一章概述了汇率研究的方向,阐述了汇率理论发展的逻辑线索,探寻了汇率研究的途径和方法。在此基础上,本书分四篇展开叙述。第一篇“汇率理论的发展和演变”,考察了汇率理论的历史发展,特别是评述了战后以来若干重要的汇率理论。在第二篇“汇率的决定和变动”中,作者提出了自己的汇率决定理论,并由此分析了汇率变动的原因及其影响。第三篇“汇率机制论”,阐发了作者的汇率机制理论,并分析了不同社会经济制度下的汇率机制,特别是对不同社会主义经济模式下的汇率机制,进行了比较研究。第四篇“汇率制度和汇率政策”,对国际汇率制度进行了分析评论,并对当前的国际浮动汇率制度进行了重点剖析。而后,作者研究了不同类型国家的汇率政策,并对我国人民币汇价制度的改革,提出了自己的见解。

当前,我国正处于经济学革命的前夜。在中国这块伟大的土地上,各种新的经济学理论和方法缤纷葱茏,一系列意味深长的变化正在出现。在这新旧世纪相交的转折关头,我的抉择是用马克思主义来看世界。我们这一代人的使命,是追随历史之大势,在中国这块土地上把马克思主义发展下去。我深信,马克思主义既是科学,就应该敢于坚持,更应该勇于发展。如果我们这一代千百万人毅然奋起,进行共同的努力,那么,迎接我们的将必然是蔚为壮观的马克思主义大发展的洪流。展望这激动人心的图景,我把目前所做的研究工作,看成是这生气勃勃的巨浪中一颗欢乐的水珠。

历史使我们成为跨世纪的一代。我们已经走出了难忘的过去,神奇的明天离我们不远了。然而,我们是从现在走向未来。我们的成长,完全得益于前辈师长们的薪火相传。因此,我愿在此向传授过我经济学专业知识的华东师范大学每一位老师致谢。特别是对指导我走上国际金融研究道路的导师陈彪如教授,我想不出其他更好的感谢之辞,故我特将本书献给陈老师。同时,也献给其他各位曾直接、间接给过我启迪、批评和教育的前辈,例如南开大学钱荣堃教授、复旦大学陈观烈教授,等等。

学林出版社的陈昕同志在本书撰写过程中,始终予以信任和鼓励,并

对内容及文字多所匡正和润色。杨知华、陈申生、蔡进、王久华、黄纲、张翼、何东、丁剑平等同志，帮助我誊抄了部分稿子。对此，我必须在此一并申谢。至于本书的一切缺点和错误，则由作者单独负责。我的妻子在我的写作过程中，一向忍受着长期的寂寞，并辛苦地操持家政，带教幼女，还誊抄了相当一部分稿件。她的容忍和谅解，是促成此书的重要因素。每当我想到妻女在我撰写过程中的孤独，往往激起内心复杂的思绪。这恐怕也是写过书的人共同的心态。特此志之。

张志超

1986年10月30日于华东师范大学

当代经济学文库

汇率论/张志超著

社会主义宏观经济分析/符钢战 史正富 金重仁著

财政补贴经济分析/李扬著

威权体制的运行分析:政治博弈、经济绩效与制度变迁/郭广珍著

经济体制效率分析导论/刘世锦著

“双轨制”经济学:中国的经济改革(1978—1992)/张军著

新供给经济学:供给侧结构性改革与持续增长/肖林著

权力结构、政治激励和经济增长/章奇 刘明兴著

区域经济学原理(第二版)/郝寿义著

作为制度创新过程的经济改革/姚洋著

企业的企业家—契约理论/张维迎著

融资管理与风险价值(增订版)/肖林著

中国垄断产业的规制放松与重建/白让让著

体制转轨中的增长、绩效与产业组织变化/江小涓等著

市场秩序和规范/洪银兴著

现代三大经济理论体系的比较与综合/樊纲著

国际竞争论/陈琦伟著

社会主义微观经济均衡论/潘振民 罗首初著

经济发展中的收入分配(修订版)/陈宗胜著

中国的奇迹:发展战略与经济改革(增订版)/林毅夫著

制度、技术与中国农业发展/林毅夫著

充分信息与国有企业改革/林毅夫 蔡昉 李周著

以工代赈与缓解贫困/朱玲 蒋中一著

国际贸易与国际投资中的利益分配/王新奎著

中国资金流动分析/贝多广著

低效率经济学/胡汝银著

社会主义经济通货膨胀导论/史晋川著

现代经济增长中的结构效应/周振华著

经济转轨时期的产业政策/江小涓著

失业经济学/袁志刚著

国际收支论/周八骏著

服务经济发展:中国经济大变局之趋势/周振华著

长期经济增长中的公共支出研究/金戈著

公平与集体行动的逻辑/夏纪军著

国有企业的双重效率损失与经济增长/刘瑞明著

产业规制的主体行为及其效应/何大安著

中国的农地制度、农地流转和农地投资/黄季焜著

宏观经济结构研究:理论、方法与实证/任泽平著

技术进步、结构变化和经济增长/陈体标著

解析中国:基于讨价还价博弈的渐进改革逻辑/童乙伦著

货币政策与财政政策协调配合:理论与中国经验/王旭祥著

大国综合优势/欧阳晓著

国际贸易与产业集聚的互动机制研究/钱学锋著

中国式分权、内生的财政政策与宏观经济稳定:理论与实证/方红生著

中国经济现代化透视:经验与未来/胡书东著

从狭义价值论到广义价值论/蔡继明著

大转型:互联的关系型合约理论与中国奇迹/王永钦著

收入和财富分配不平等:动态视角/王弟海著

制度、治理与会计:基于中国制度背景的实证会计研究/李增泉 孙铮著

自由意志下的集团选择:集体利益及其实现的经济理论/曾军平著

教育、收入增长与收入差距:中国农村的经验分析/邓曲恒著

健康需求与医疗保障制度建设:对中国农村的研究/封进著

市场的本质:人类行为的视角与方法/朱海就著

产业集聚与中国地区差距研究/范剑勇著

中国区域经济发展中的市场整合与工业集聚/陆铭 陈钊著

经济发展与收入不平等:方法和证据/万广华著

选择行为的理性与非理性融合/何大安著

边缘性进入与二元管制放松/白让让著

公有制宏观经济理论大纲/樊纲著

非瓦尔拉均衡理论及其在中国经济中的应用/袁志刚著

中国的过渡经济学/盛洪主编

分工与交易/盛洪编著

中国的工业改革与经济增长:问题与解释/张军著

货币政策与经济增长/武剑著

经济发展中的中央与地方关系/胡书东著

劳动与资本双重过剩下的经济发展/王检贵著

国际区域产业结构分析导论/汪斌著

信息化与产业融合/周振华著

企业的进入退出与产业组织政策/杨蕙馨著

中国转轨过程中的产权和市场/刘小玄著

企业的产权分析/费方域著

经济转轨中的企业重构:产权改革与放松管制/陈钊著

企业剩余索取权:分享安排与剩余计量/谢德仁著

水权解释/王亚华著

劳动力流动的政治经济学/蔡昉等著

工资和就业的议价理论:对中国二元就业体制的效率考察/陆铭著

居民资产与消费选择行为分析/臧旭恒著

中国消费函数分析/臧旭恒著

中国经济转型时期信贷配给问题研究/文远华著

信贷紧缩、银行重组与金融发展/钱小安著

投资运行机理分析引论/何大安著

偏好、信念、信息与证券价格/张圣平著

金融发展的路径依赖与金融自由化/彭兴韵著

目 录

1

汇率研究的根本方向	1
1.1 汇率研究的基本问题	1
1.2 汇率理论的逻辑发展及其积极成果	4
1.3 马克思汇率理论的根本观点及其对汇率理论发展的贡献	12
1.4 汇率研究的科学途径和根本方向	18

第一篇 汇率理论的发展和演变

2

汇率理论的历史发展	25
2.1 汇率理论的早期发展	25
2.2 汇率理论的演进	30
2.3 20 世纪前半期的汇率理论	39

3

战后汇率理论的新发展	48
3.1 战后汇率理论的演进和 20 世纪 70 年代以来汇率理论的动向	48
3.2 汇率变动的吸收分析法	56
3.3 最适度货币区理论	61

3.4	凯恩斯主义的汇率理论——新“国际收支说”	66
3.5	货币主义的汇率理论	73
3.6	资产结构平衡论	82

第二篇 汇率的决定和变动

4

汇率的决定	91
4.1 汇率的形成	91
4.2 汇率的本质及其职能	94
4.3 汇率的决定及其表现形式	97
4.4 “购买力平价论”再评价	103

5

汇率的变动	108
5.1 汇率变动的原因	108
5.2 汇率变动的经济影响	114
5.3 汇率变动的国际规则和监督	120

第三篇 汇率机制论

6

汇率机制理论	127
6.1 汇率机制的含义及其结构特点	127
6.2 汇率机制的功能	130
6.3 汇率机制基本功能之间的相互联系	135
6.4 汇率机制基本功能的客观性及其制约因素	139

7

汇率机制的国际分析	143
7.1 市场经济条件下的汇率机制及其功能	143
7.2 传统计划经济体制下的汇率机制及其功能	146
7.3 有计划商品经济条件下的汇率机制及其功能	153

第四篇 汇率制度和汇率政策

8

国际汇率制度	167
8.1 国际金本位制下的汇率制度	167
8.2 两次大战之间的国际汇率制度	172
8.3 布雷顿森林体系下的国际汇率制度	177
8.4 浮动汇率制及其再评价	181

9

各国汇率政策研究	191
9.1 汇率政策的目标和工具	191
9.2 浮动汇率制下西方国家的汇率政策	199
9.3 发展中国家的汇率政策	206
9.4 苏联及东欧国家的汇率和汇率政策	210

10

人民币汇价问题及其改革	217
10.1 人民币汇价的历史演变及其基本问题	217
10.2 人民币汇价制度改革的基本方向和构想	221
10.3 人民币汇价制度改革的过渡措施	232



汇率研究的根本方向

1.1 汇率研究的基本问题

汇率研究的中心任务,是说明汇率在实际经济生活中的行为及这种行为的经济影响。在这一目标的规定下,汇率研究必须阐明支配汇率行为的经济机制以及汇率和其他经济变量之间的关系。这种研究的合理结果,是为经济单位理解汇率的变动及其作用提供清晰的线索,其政策含义则在于为政府的汇率决策,提供理论基础。

汇率是一种特殊的价格。这种特殊性有两层含义:第一,汇率以特殊的方式,使一国货币取得了用另一国货币单位来表示的价格。汇率作为两国货币之间的交换比例,客观上使一国货币等于若干量的其他国家货币,从而使一国货币的价值(或所代表的价值),通过另一国货币表现出来。而在一国范围内,货币是没有价格的。因为价格无非是价值的货

币表现,货币不能通过自身来表现自己的价值。第二,汇率作为一种价格指标,对经济社会中的其他价格变量,具有特殊的影响力。作为货币的特殊价格,作为本国货币与外国货币之间价值联系的桥梁,汇率在本国物价和外国物价之间起了一种纽带作用,它首先会对国际贸易产生重要影响,同时也对本国的生产结构产生影响,因为汇率的高低,会影响到资源在出口部门和其他部门之间的分配。除此而外,汇率也会在货币领域引起反应。在国际外汇市场上,我们经常可以看到,随着汇率的变动,大量资金会相应地从一种货币流向另一种货币。在国内金融市场上,则可以看到汇率随着货币供求状况的变化而进行的适应性变动,以及反过来,它对国内货币供求状况的影响。汇率这种既能影响经济社会的实体部门(real sector),同时又能影响货币部门的特殊影响力,是其他各种价格所不具备的。

汇率的这种特殊性,决定了汇率行为必须从国内经济和国际经济、实体经济和货币经济的结合点上来进行考察。由此,汇率理论一般地说,是货币银行学理论的组成部分;特殊地说,构成了国际经济学的主要分支——国际货币经济学的重要方面。换言之,汇率理论是货币经济理论的国际延伸,它构成国际经济学的特殊研究领域。而在这一领域中,汇率决定、汇率变动、汇率制度、汇率政策这四个问题是其研究的基本对象。

既然汇率是一种特殊的价格,汇率研究便应该首先研究汇率的决定。也就是说,汇率理论首先必须回答,汇率根据什么来决定,作为一种价格,它的决定基础是什么?对此,经济学家们人言人殊,从不同的方面,用不同的理论,提出了自己的答案。这些回答,若个别地来看,都不能令人满意,因为迄今为止的各种汇率决定学说,都不能科学地说明汇率决定的根本基础,从而不能提出汇率决定的根本依据。但总体来看,这些回答又都十分值得重视,它是人类对汇率这一经济范畴的不同侧面的认识,它为后人科学地把握汇率行为,提供了宝贵的有价值的思想材料。

然而,汇率决定理论说明的是,在给定的时点上,汇率应根据什么来决定以及这种决定的现实意义。它不能具体地说明,在一定的时间长度内,汇率为什么会变动,这种变动的经济影响又是什么。在实际经济生活中,汇率变动是一种更为经常的经济现象。它对社会经济生活的各方面,包括经济增长、对外贸易、货币供求、资源配置、产业结构等等,都有着重大的经济影响。这种状况,客观上要求我们对汇率变动进行深入的研究,并且要特别注重分析汇率变动的作用。于是,汇率的变动及其经济影响,构成汇率研究的第二个方面。

汇率研究的第三个基本问题是汇率制度。所谓汇率制度是指各国关于汇率的定值基础、变动方法及管理规则的公共安排。在国际货币关系史上,汇率制度的形式主要有两种:固定汇率制和浮动汇率制。在固定汇率制下,汇率由官方规定,各种经济单位在实际经济交易中所使用的汇率,只能在官方规定的法定比价的基础上,在狭小的范围内波动;而在浮动汇率制下,汇率主要由市场供求力量决定,汇率的波动,原则上不受限制,官方基本上不加干预。十分明显,在不同的汇率制度下,汇率行为受到不同的制度性约束,因而其行为方式就存在很大差异。因此汇率研究如要深入,就必须研究制约着汇率行为的这些制度性因素,分析在不同的汇率制度下汇率的作用及其运行方式,并通过比较分析,对汇率制度的选择提出判断的依据。

最后,汇率研究必须包括对汇率政策的分析。汇率政策的制订,依靠的是对汇率行为内在支配因素的了解。但在实际生活中,汇率政策又予汇率行为以重大影响。因此对汇率政策的研究,合乎逻辑地构成整个汇率研究的有机部分。这方面的研究,实际上一方面是站在政府决策者的立场,考察在政策上应把汇率确定于何种水平,其依据是什么,在何种情况下应予调整,汇率管理又应选择何种制度性的安排;另一方面则从理论的角度,探讨汇率政策的目标和工具,等等。

综上所述,汇率研究的基本线索是,从汇率行为的根本基础出发,逐渐上升到对汇率现象的各个主要侧面进行历史的和逻辑的考察、理论的

和实证的分析。其根本目的是从整体上说明汇率现象的本质,揭示汇率行为的内在支配因素及其后果。本书的分析,基本遵循以上的线索。但为了更好地说明汇率行为,本书新提出了汇率机制问题,并对此进行了专门的研究。这有助于说明汇率的现实运动,并可以在汇率理论和汇率政策之间,建立相互联系的桥梁。

1.2 汇率理论的逻辑发展及其积极成果

由于汇率的特殊重要性及其在经济生活中的丰富联系,汇率研究必然地是一项艰苦的、细致的工作。作为一种科学,它不允许我们在一片空白上构筑虚狂的理论体系,而要求我们在历史所提供的全部思想材料的基础上,进行坚持不懈的科学探索。因此,我们把前人留下的汇率理论作为起点,从中探寻理论上的启示。而这方面首先要做的是,通过对汇率理论逻辑发展过程的考察,寻求方法上的借鉴,从而探明汇率研究的科学方向和途径。

人类对汇率问题的研究已有较长的历史。从早期人们对汇率问题的蒙昧认识,到现代各派经济学家对汇率问题深入、全面的分析,汇率理论的发展经历了曲折而漫长的道路。站在历史的高度来考察,这种发展必须作为人类对汇率问题的认识的整体过程来对待。因为,社会意识和理论的发展具有历史的承继性。每一历史时期社会意识的各种形式,都同先前这一方面的思想成果有着继承的关系。每一时代的思想家在认识 and 解决当前社会面临的问题时,都要利用前人所创造的成果和遗留下来的思想材料,把它们加以改造和发展。汇率学说也是如此。新的汇率学说或原有汇率理论的新发展,总是在研究客观经济发展状况的基础上,总结过去的研究成果而产生的。于是,当我们用马克思主义的理论和方法,来总结汇率理论的历史发展过程时,首要的就是要把握构成这种承继性的基本环节及其辩证的运动过程。换言之,必须把握贯穿于汇