

HUOBIDUIHUANLUN

YIGEJIBENLILUNKUANGJIA
ZAIRENMINBIGUOJI
HUIDUIZHONGYINGYONG
DEFENXI

货币

兑换论

—— 一个基本理论框架在人民币国际汇兑中应用的分析

● 温小郑 著

陕西人民出版社

货币兑换论

——一个基本理论框架在人民币
国际汇兑中应用的分析

温小郑 著

陕西人民出版社

(陕)新登字 001 号

图书在版编目 (CIP) 数据

货币兑换论/温小郑著. —西安: 陕西人民出版社,
2000

ISBN 7-224-05285-X

I. 货.. II. 温... III. 货币-兑换-研究
IV. F820.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 69045 号

货币兑换论

——一个基本理论框架在人民币
国际汇兑中应用的分析

温小郑 著

陕西人民出版社出版发行
(西安北大街 131 号)

西安市建明印务有限责任公司印刷

850×1168 毫米 32 开本 7.75 印张 168 千字

2001 年 2 月第 1 版 2001 年 2 月第 1 次印刷

印数: 1—500

ISBN 7-224-05285-X/F·672

定价: 12.00 元

引 言

中国建立社会主义市场经济体制的历史起点是一个准中央计划经济体制。社会主义计划经济体制的理论依据来源于马克思列宁主义。受历史的局限，马列主义经典作家并未能提出和建立社会主义市场经济理论体系。就实践看，社会主义计划经济理论体系从出世那一天起，就作为资本主义市场经济的极端对立物存在。一个重要的事实是马克思和列宁对资本主义和帝国主义经济的研究比对社会主义计划经济的研究要多得多，其社会主义计划经济理论模式都建立在对资本主义市场经济分析、批判的基础之上。从具有不同程度市场经济的资本主义体制过渡到中央计划的社会主义体制有许多先例。目前中国进行的建立社会主义市场经济体制的改革却是史无前例的，即从计划经济体制到社会主义市场经济体制的过渡没有历史经验可资借鉴，这是建立社会主义市场经济体制的道路漫长而又艰巨的原因之一。

实施人民币国际化及人民币自由兑换，是中国建立社会主义市场经济体制的基本内容和重要标志之一。同样，在这一过程中，将遇到其他市场经济体制国家在实行货币自由兑换中所未遇到的问题。

长期以来，人民币不能自由兑换，一直是中国经济运行和发展中的一大问题。随着经济全球化、中国经济体制改革的逐

步深化和国际贸易与交往的不断发展，要求人民币自由兑换的呼声越来越高，人民币自由兑换已列入我国金融体制改革的议事日程。

随着改革的深化，尤其重要的是中国加入 WTO 指日可待，如何进一步扩大对外开放、顺应经济全球化的国际潮流、积极推进贸易自由化，已经成为刻不容缓的发展与改革主题。因此，实现人民币经常账户的可兑换性乃至资本项目的可兑换性，成为 IMF 第八条款国将作为当前重点考虑的经济和改革目标之一。

事实上，近十年来，逐步实现取消外汇管制和实现本币自由兑换是各国经济与社会历史发展的一种必然趋势。无论从理论分析的角度看，还是从各国经济发展的历史进程看，货币自由兑换应是一个开放国家最终实现国际化的内在要求。

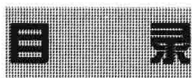
本书旨在运用现代经济理论和国际金融理论，全面分析研究均衡汇率的决定因素，借鉴其他国家和地区的金融改革实践，尤其是进行货币自由兑换的经验教训；探讨人民币自由兑换的条件及实行人民币自由兑换对我国经济运行的诸方面影响，探索人民币实行自由兑换的政策环境、实施步骤，以期对人民币自由兑换之实践有所启发和帮助。

正如价值与价格的矛盾成为政治经济学研究的一个重要内容一样，名义汇率与影子汇率的矛盾也是货币兑换中所要解决的重要问题之一，也许货币兑换就是从名义汇率与影子汇率的矛盾开始的。

名义汇率是两国间根据购买力平价、铸币平价确定的两国货币间的兑换比例；而影子汇率是市场表现出的不同国家在劳动产品价格或属不同国家的国际价值在国际贸易中的比例关

系。分工是社会劳动认可的部分，交易条件是产生进出口商品价格问题的主要因素。

由此引出货币兑换的种种问题。如名义汇率偏离影子汇率时，如何予以恰当的校正，使名义汇率不至于高估或低估。需要说明的是，目前流行的汇率高估或低估的说法，未能清晰指出名义汇率与影子汇率之间存在着的离散现象，尽管影子汇率构成名义汇率的基础，固定汇率与浮动汇率争端之症结却在于此。同样，不同汇率制度安排（不仅包括采用固定抑或浮动汇制，也涵盖着外汇交易体制），对货币兑换费用或程度的影响又是直接的。制度收益与制度成本在货币兑换中都是不可低估的制约因素。



引言	(1)
----------	-------

上篇 理论篇

第一章 汇率决定	(1)
1.1 汇率及其决定	(1)
1.2 汇率决定的经常项目模型	(10)
1.3 汇率决定的资本项目模型	(21)
1.4 购买力平价	(27)
1.5 购买力平价与汇率换算因子	(33)
第二章 货币兑换的理论与实践	(40)
2.1 货币兑换的概念	(40)
2.2 经常账户可兑换的理论与实践	(46)
2.3 资本账户可兑换的理论与实践	(50)
第三章 外汇管制与自由兑换成本分析	(59)

- 3.1 交易费用：制度角度的一般分析····· (60)
- 3.2 货币自由兑换与外汇管制：外汇资源配置的
两种机制····· (64)
- 3.3 货币自由兑换与外汇管制之比较····· (68)

中篇 应用篇

- 第四章 利率、汇率与货币兑换** ····· (73)
 - 4.1 利率的作用····· (74)
 - 4.2 开放条件下的利率与汇率····· (78)
 - 4.3 人民币汇率稳定条件下的利率政策····· (82)
 - 4.4 开放条件下的宏观经济政策组合····· (87)
- 第五章 中国汇率的演变和人民币自由兑换的目标与进程**
····· (90)
 - 5.1 中国汇率的演变····· (90)
 - 5.2 人民币兑换的新近进展 ····· (112)
 - 5.3 人民币自由兑换的远期目标及其实现问题 ··· (118)
 - 5.4 分阶段、逐步推行人民币的自由兑换 ····· (121)
- 第六章 人民币自由兑换的环境与配套政策**····· (129)
 - 6.1 人民币自由兑换的国内部门环境分析 ····· (129)
 - 6.2 人民币自由兑换的对外交易环境：外经贸体制
建设 ····· (139)
- 第七章 国际货币体系演变格局与人民币国际化**····· (158)
 - 7.1 货币国际化的含义 ····· (158)
 - 7.2 国际货币制度的演变格局与人民币的国际化
····· (161)

下篇 借鉴篇

第八章 一些国家和地区汇制演进的比较与借鉴·····	(178)
8.1 日本外汇管理体制的演变·····	(178)
8.2 战后台湾地区外汇体制的演变·····	(185)
8.3 韩国汇率制度的演变·····	(191)
8.4 新加坡汇率制度的演变·····	(197)
8.5 上述国家和地区汇制演变的启示·····	(201)
第九章 日元国际化及其对人民币国际化的启示·····	(203)
9.1 日元国际化·····	(203)
9.2 日元国际化对人民币国际化的启示·····	(225)
主要参考文献·····	(231)
后 记·····	(236)

上篇 理论篇

第一章 汇率决定

国际收支、外汇汇率、国际储备堪称国际金融理论的三大支柱。而在这三大支柱之中，外汇汇率处于基础地位。汇率的变动对国际收支、国际储备、国际资本流动、国际货币体系、国际金融市场、国际债务状况，继而对整个国际贸易和世界经济有着甚为广泛而深刻的影响。因此，汇率决定成为货币兑换理论和政策的核心问题。

然而，自从有了货币兑换的历史以后，汇率决定就一直令经济学家头痛，主要是由于其影响因素繁多，而且作用方式复杂。货币的兑换产生汇率问题，货币自由兑换的研究正是从汇率及其决定开始的。

1.1 汇率及其决定

自 20 世纪 70 年代初期布雷顿森林体系解体以来，美元对西德马克、日元、英镑及许多其他货币在价格上的大幅度波动，再次提出了汇率该如何确定的问题。

1.1.1 外 汇

外汇，是国际汇兑的简称。从静态的角度看，外汇是以外币表示的、用于国际结算的支付手段。这种支付手段包括以外币表示的信用工具和有关证券；从动态的角度看，外汇，是指人们将一种货币兑换成另一种货币，清偿国际间债权债务关系的行为，是国际间的一种汇兑活动。这种汇兑活动解决了各种货币所代表的价值及其各异的货币名称、货币单位以及作为一国的法偿货币不能在他国流通使用所产生的问题。

外汇必须是以外币表示的资产，外汇必须是能在国外得到偿付、能自由兑换成其他形式的资产或支付手段。

一般地说，只有能自由地兑换成其他国家的货币的外钞，同时该货币能不受限制地存入各国商业银行普通账户上，并使这种钞票转化为外汇进行国际支付，才能称为外汇。

银行持有的在境内的外国钞票是没有利息收益的外币，故动态外汇的实体都在国外，是具有国际偿付能力的债权。

国际货币基金组织对外汇的解释是：外汇是货币行政当局（中央银行、货币机构、外汇平准基金及财政部）以银行存款、财政部库券、长短期政府证券形式所持有的在国际收支逆差时可以使用的债权。其中包括由中央银行及政府间协议而发行的、在市场上不流通的债券，而无论它是以债务国还是债权国货币表示。

1.1.2 汇率与汇率制度

汇率是一国货币与另一国货币相交换的价格，即一个国家货币折算成另一个国家货币的比率，也就是一种货币用另一种

货币所表示的价格。根据性质和作用的不同，汇率又有以下几种常见分类。

法定汇率：又称官方汇率，是指由国家货币金融管理当局以法律形式对本国货币规定并公布的汇率。官方的外汇交易都以该法定汇率为标准。在金本位制度下，货币发行以黄金为基础，流通中的货币是以一定重量和成色的黄金铸成的金币。法定汇率是以两种货币含金量之比确定的。在不兑现的纸币制度下，货币的法定汇率不再由货币的含金量而是由货币的实际价值来确定。法定汇率是买卖外汇的一个基础，而不是市场上买卖外汇的汇率。

市场汇率：是指外汇市场上，买卖双方达成交易的实际汇率。它是在外汇市场上真正起作用的汇率，随着市场供求关系的变化而自由波动，受市场机制的调节。

交叉汇率：一国有多少个具有独立货币的贸易伙伴，就有多少种即期汇率，如人民币—美元汇率。

即期汇率：是指外汇买卖彼此成交后，对当时或两日内进行外汇交割所采用的汇率，是外汇市场上使用最多的汇率。即期外汇交易是通过电话、电报、电传的方式进行。因此，即期汇率也就是电汇汇率。

远期汇率：是指外汇买卖成交后在约定的到期日之内进行外汇交割所使用的汇率。一般为1~6个月或12个月进行交割。远期汇率的变动受利率的变化和外汇市场供求状况变化的影响。

外汇汇率上升：是指外币升值或上浮。

外汇汇率下降：是指外币贬值或下浮。同理，本币汇率上升，指本币升值或上浮；本币汇率下降，即指本币贬值或下

浮。

汇率制度：又称汇率安排，是指一国货币当局对本国汇率变动的基本方式所作的一系列安排或规定，表明各国货币比价确定的原则和方式，包括货币比价变动的界限、调整手段以及维持货币比价所采取的措施等，是国际货币制度的主要内容之一。汇率制度分为固定汇率制度（含金本位制下的固定汇率制度和纸币流通下的固定汇率制度）、浮动汇率制度、管理浮动汇率制度、钉住汇率制度和弹性汇率制度。

1.1.3 金本位制下汇率的决定

金本位制，是指以黄金为本位货币的货币制度，金本位制始于1816年。在金本位制度下，各国都以法律的形式规定自己国家货币的含金量，可以按照各国不同货币的含金量计算其比价。

在金本位货币制度下，两国货币含金量之比，即铸币平价，是决定两国汇率的基础。例如：在金本位时期，英国货币1英镑=重量为123.27447格令的成色22K金，即含金量为113.0016格令（约合7.32238克纯金）。美国货币1美元为重量25.8格令、金成色为90.00%，即含金量为23.22格令（约合1.50463克纯金）。按照铸币平价，1英镑等于4.8665美元。

在金本位制度下，市场上的汇率随该种货币的供求关系而升降，但无论上升或下降，都在铸币平价上下一定幅度内波动。这种汇率波动的界限称为黄金输送点。

英国于1914年终止了金本位制，金本位制曾被认为会遏制英格兰银行的权力。也有学者认为金本位制是一种过于僵

硬、不利于经济顺利增长的货币制度。至今，虽然黄金本位制已退出历史舞台，但各国币值同黄金的比价仍具有汇率决定的参照意义。有时黄金也作为支付国际收支逆差的重要手段。黄金储备有时也用作国际支付中的抵押准备，但这仅仅是抵押准备，一旦进行变现时，则要大打折扣，因为黄金市场行市受供求影响较大，尤其是受供给影响为甚。

1.1.4 固定汇率制

在纸币流通条件下，两国货币汇率的基础是两国货币的含金量之比，即决定汇率的依据应是两国纸币的金平价。

至1973年布雷顿森林体系崩溃前，国际汇率制度以固定汇率制的形式存在。按汇率确定的基础划分，固定汇率制度大体可分为以下三个时期：

1. 1916~1924年，国际金本位制下的固定汇率制度，以各国货币含金量的铸币平价确定各国货币的比价，汇率在黄金输出点和黄金输入点幅度内上下波动。

2. 1925~1944年，第一次世界大战爆发，世界各国的金本位暂时中断，战后的客观情况使各国不可能恢复原先的金本位制，而采取了一种将货币与黄金间接联系起来的金块本位和金汇兑本位制，并继续实行固定汇率制度。

3. 1945~1972年，30年代爆发的经济危机，使颇为脆弱的金块本位和金汇兑本位制彻底崩溃，至此国际金本位制宣告终结，各国推行不可兑换的纸币制度，并在1944年召开的布雷顿森林会议上确定了美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩的固定汇率制度，或者说是美元本位制。

布雷顿森林体系是第二次世界大战后建立的以美元为中心

的固定汇率制。布雷顿森林货币体系认定，美元与黄金挂钩（35 美元等于 1 盎司黄金，即 1 美元约合 0.888671 克纯金），各国货币与美元挂钩，因此，黄金平价是决定各国货币与美元汇率的基础。各国货币按其各自的含金量订出与美元的比价，而不直接与黄金发生联系。也就是要求各国订出各自货币以美元表示的平价。国际货币基金组织还规定，各国货币的平价一经规定，不得随意变动。如果因国际收支根本失衡需要变动，但变动的幅度不得超过原平价的 10%，如超过 10%，必须得到基金组织的同意，否则基金组织有权停止该国向基金组织借款的权利。同时基金组织又规定，各成员国货币在外汇市场上的汇率波动幅度不得超过原定平价的上下各 1%，如接近或超过此上下限，各成员国政府有责任进行干预。为使 1 盎司黄金等于 35 美元的黄金官价不受自由市场上黄金价格的冲击，各国政府要协同美国在世界市场上共同维持这一价格。美国则承担美元作为可兑换货币的义务，即各国中央银行可以随时申请用持有的美元向美国政府兑换黄金。由于采取了上述措施，各国货币汇率的波动不致过于剧烈，所以在这个时期，汇率是相对固定的。

1.1.5 浮动汇率制

浮动汇率制，是指政府不规定本国货币与外国货币的黄金平价，不规定汇率上下波动的界限，任汇率随外汇市场上的供求状况而自行调节和上下波动的汇率制度。

浮动汇率制度是与固定汇率制度相对而言的，是 70 年代在固定汇率制无法维持的情况下所采取的汇率制度。影响汇率浮动的主要因素为：国际收支状况、通货膨胀状况、利率变动

和投机活动等。

在浮动汇率制下，各国政府为了不使本国货币汇率上下波动幅度过大，在有利于本国经济发展和稳定币值的前提下，不断地在外汇市场上进行干预。浮动汇率制可分为自由浮动和管理浮动两种。自由浮动指汇率完全由外汇市场上的供求关系决定，上下波动的幅度也由供求状况自行调节，政府不采取任何干预措施，容易因投机引起汇率的暴涨暴跌，增加国际贸易对外报价与成本核算的困难。管理浮动指实行浮动汇率制的国家，其货币当局为了使汇率的波动符合本国的经济利益，在外汇市场进行各种形式的干预。目前实行浮动汇率制的国家，其汇率都是在货币当局的操纵下浮动的。

1.1.6 国际借贷说

国际借贷说又称国际收支说或外汇供求说，是第一次世界大战前金本位制度时的汇率变动学说（戈逊，1861年）。该学说认为：外汇与任何其他商品一样，其价格的变动完全由该种商品的供给和需求状况来决定，即外汇汇率及其变动是由外汇市场上外汇的供给与需求来决定的。而外汇供求产生的原因又是由国与国之间存在的借贷关系所引起的外汇收入与支出。商品的输出与输入是国际借贷关系发生的主要因素，此外，股票与公债的买卖、利润与捐赠的收支、旅游收支，以及资本交易等也都会引起国际借贷关系。虽然国际借贷关系并不是影响汇率变动的惟一因素，其他诸如各国的物价水平、利率水平、货币信用状况、黄金储备等，也会影响汇率的变动，但都是次要因素，国际借贷关系才是影响汇率变动的最主要因素。

1.1.7 购买力平价说

购买力平价说（古斯塔夫·卡塞尔，1916 年）认为：人们之所以需要外国货币，是因为用它可以购买外国的商品和劳务，而外国人需要本国货币，也是因为用它可以购买本国的商品和劳务，所以本国货币与外国货币交换就等于以本国货币的购买力与外国货币的购买力相比较。两国货币间的购买力对比，取决于两种货币在各自国内的购买力对比，如果在其他条件不变的情况下，两国货币间的汇率与本国物价水平成正比，即本国物价上涨，则外汇汇率上升；而与外国物价水平成反比，即外国物价上涨，则外汇汇率下跌。

1.1.8 汇兑心理说

汇兑心理说（阿夫达里昂，1927）认为：人们需要外国货币是为了能在国外购买到特定的外国商品和劳务，以满足其物质需要，商品和劳务的效用就是外汇的价值基础，而外汇的边际效用是由人们对它的主观心理评价决定的，每个人对于外国货币的主观评价不同，就构成外汇供求关系的变动，因此，外国货币在外汇市场的价格，是外汇供需双方对外国货币所作的主观评价的集中表现，当供给量与需求量相等时，在此均衡点上形成的价格就是均衡汇率。

在这一过程中，人们对外汇的心理评价实际是受质和量两方面的因素所决定的。质的因素是指：某一外国货币对特定商品的购买力，对债务的支付能力，该种货币国内的政治稳定性、该国的外汇管制措施、该国的外汇投机状况以及对这些因素发展趋势的预测等；量的因素是指：该国的国际收支和财政