



 信毅教材大系

国际收支与汇率

• 汪 洋 著

International Balance of Payment
and Exchange Rate



 复旦大学出版社

信毅教材大系

国际收支与汇率

• 汪 洋 著

International Balance of Payment
and Exchange Rate



复旦大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际收支与汇率/汪洋著. —上海:复旦大学出版社, 2012. 12

信毅教材大系

ISBN 978-7-309-09350-6

I. 国… II. 汪… III. 国际收支-关系-汇率-高等学校-教材 IV. ①F810.4②F820.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 271376 号

国际收支与汇率

汪 洋 著

责任编辑/刘子馨 张咏梅

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编:200433

网址: fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

江苏省句容市排印厂

开本 787×1092 1/16 印张 19 字数 406 千

2012 年 12 月第 1 版第 1 次印刷

印数 1—5 100

ISBN 978-7-309-09350-6/F·1887

定价: 38.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

“信毅教材大系”编委会

主 任 王 乔

副 主 任 卢福财 王秋石 刘子馨

秘 书 长 陈 曦

副秘书长 王联合

编 委 陆长平 严 武 胡宇辰 匡小平 章卫东

袁红林 陈富良 汪 洋 罗良清 方志军

吴志军 夏家莉 叶卫华 陈家琪 邓 辉

包礼祥 郑志强 陈始发

联络秘书 罗 翔 欧阳薇

内容提要

本书以开放经济为背景，重点研究汇率水平的决定以及国际收支失衡的调整问题，并系统阐述了国际资本流动、货币危机、国际货币体系变化等内容。

全书共分为基本概念、国际收支理论、汇率理论、政策目标和工具四个部分。前三章是基本概念部分，包括国际收支、国际投资头寸和汇率。第四章至第六章是国际收支理论部分。其中第四章是弹性分析法，第五章是收入分析法，第六章是货币分析法，分析了货币供给、国民收入、外国物价和利率等因素变化对国际收支的影响。

第七章到第十四章是汇率理论部分。其中第七章购买力平价重点介绍巴拉萨-萨缪尔森模型的经济含义，第八章详细推导了利率平价，并详细解释了其政策含义。第九章从外汇市场参与者的分类出发，介绍了远期汇率的决定。第十章是价格变化下的汇率决定，从弹性价格和黏性价格两个角度分析汇率决定问题，对汇率超调等概念予以重点介绍。第十二章是汇率决定的资产组合模型。第十三章介绍了政府对汇率的干预，对不同干预模式利用资产负债表方法进行了介绍。第十四章是汇率制度的选择，比较详细地介绍了固定汇率制度的各种类型，如汇率目标区、货币局制度，此外还对不同汇率制度下的铸币税问题进行了分析。第四部分是第十五章，对开放经济下的政策目标和工具展开讨论。

本书可以作为高等院校金融学、国际贸易、经济学等专业本科生以及研究生的教学用书，也可以作为金融企业的管理者自学与培训的参考用书。

总序

世界高等教育的起源可以追溯到 1088 年意大利建立的博洛尼亚大学,它运用社会化组织成批量培养社会所需要的人才,改变了知识、技能主要在师徒间、个体间传授的教育方式,满足了大家获取知识的需要,史称“博洛尼亚传统”。

19 世纪初期,德国的教育家洪堡提出“教学与研究相统一”和“学术自由”的原则,并指出大学的主要职能是追求真理,学术研究在大学应当具有第一位的重要性,即“洪堡理念”,强调大学对学术研究人才的培养。

在洪堡理念广为传播和接受之际,德国都柏林天主教大学校长纽曼发表了“大学的理想”的著名演说,旗帜鲜明地指出“从本质上讲,大学是教育的场所”,“我们不能借口履行大学的使命职责,而把它引向不属于它本身的目标。”强调培养人才是大学的唯一职能。纽曼关于“大学的理想”的演说让人们重新审视和思考大学为何而设、为谁而设的问题。

19 世纪后期到 20 世纪初,美国威斯康辛大学查尔斯·范海斯校长提出“大学必须为社会发展服务”的办学理念,更加关注大学与社会需求的结合,从而使大学走出了象牙塔。

2011 年 4 月 24 日,胡锦涛总书记在清华大学百年校庆庆典上,指出高等教育是优秀文化传承的重要载体和思想文化创新的重要源泉,强调要充分发挥大学文化育人和文化遗产创新的职能。

总而言之,随着社会的进步与变革,高等教育不断发展,大学的功能不断扩展,但始终都在围绕着人才培养这一大学的根本使命,致力于不断提高人才培养的质量和水平。

对大学而言,优秀人才的培养,离不开一些必要的物质条件保障,但更重要的是高效的执行体系。高效的执行体系应该体现在三个方面:一是科学合理的学科专业结构,二是能洞悉学科前沿的优秀的师资队伍,三是作为知识载体和传播媒介的优秀教材。教材是体现教学内容与教学方法的知识载体,是进行教学的基本工具,也

是深化教育教学改革,提高人才培养质量的重要保证。

一本好的教材,要能反映该学科领域的学术水平和科研成果,能引导学生沿着正确的学术方向步入所向往的科学殿堂。因此,加强高校教材建设,对于提高教育质量、稳定教学秩序、实现高等教育人才培养目标起着重要的作用。正是基于这样的考虑,江西财经大学与复旦大学出版社达成共识,准备通过编写出版一套高质量的教材系列,以期进一步锻炼学校教师队伍,提高教师素质和教学水平,最终将学校的学科、师资等优势转化为人才培养优势,提升人才培养质量。为凸显江财特色,我们取校训“信敏廉毅”中一前一尾两个字,将这个系列的教材命名为“信毅教材大系”。

“信毅教材大系”将分期分批出版问世,江西财经大学教师将积极参与这一具有重大意义的学术事业,精益求精地不断提高写作质量,力争将“信毅教材大系”打造成业内有影响力的高端品牌。“信毅教材大系”的出版,得到了复旦大学出版社的大力支持,没有他们卓越视野和精心组织,就不可能有这套系列教材的问世。作为“信毅教材大系”的合作方和复旦大学出版社的一位多年的合作者,对他们的敬业精神和远见卓识,我感到由衷的钦佩。

王 乔

2012年9月19日

前言

随着全球经济一体化和国际资本流动的加剧,尤其是金融危机的不断爆发,国际金融所涵盖的内容体系日益庞大。近年来,国内国际金融学教材版本虽然众多,但是难度深浅不一。对于不少引进的国际金融方面的教材和著作,国内学生在掌握和使用方面还存在隔靴搔痒之感。本书旨在为国内金融学专业高年级本科生和低年级研究生提供一本具有一定理论深度的国际金融理论教材。

一般来说,国际金融学主要探讨的是各国之间的货币、宏观经济政策以及整个国际金融体系的关系,它往往又被称为开放经济下的宏观经济学或者国际货币与金融经济学。与封闭经济相比,开放经济下一国政府面临的约束更多,除了物价稳定、经济增长和充分就业之外,政府还必须努力实现国际收支平衡和本币的汇率稳定。因此,国际金融学研究的主要内容以开放经济为背景,重点研究汇率水平的决定以及国际收支失衡的调整问题。除此之外,还包括国际资本流动、货币危机、国际货币体系变化等内容。货币银行学侧重从封闭经济条件下分析货币需求和供给以及通胀率和利率的决定问题,考察商品市场和货币市场的同时均衡问题,国际金融学则侧重从开放经济角度分析汇率和国际收支变化对经济的影响,考察商品市场、货币市场以及外汇市场的同时均衡问题。

本书以开放经济为背景,重点围绕国际收支及其失衡的调整和汇率水平的决定两大核心问题,系统阐述了弹性分析法、收入分析法、汇率决定理论、汇率干预、汇率制度选择、开放经济下政策选择和工具运用等内容。全书共分为基本概念、国际收支理论、汇率理论、政策目标和工具四个部分。

第一部分是基本概念的深入介绍,分别包括国际收支、国际投资头寸和汇率三章的内容。重点对开放经济下的国民收入核算、储



备账户下各项资产的特点、经济资产和金融资产的分类、国际投资头寸的影响因素,国际投资头寸与外债头寸的关系、资金流量分析、黄金输出入点的构成、实际汇率的经济含义和有效汇率指数的权重计算等内容进行较深入的阐述。

第二部分是国际收支理论部分,分别介绍了国际收支的弹性分析法、收入分析法和货币分析法。在弹性分析法中,区分了商品的汇率弹性和价格弹性,详细地推导了马歇尔-勒纳条件,对J曲线效应形成过程中的具体影响因素进行了介绍。在收入分析法下,对贸易乘数、劳尔森-梅茨勒效应进行了具体推导,并用较大篇幅介绍了比马歇尔-勒纳条件更为严格的哈伯格条件。在货币分析法下,重点对增长率形式下的货币供给和汇率之间的关系进行了证明。

第三部分是汇率理论部分。在购买力平价理论中重点介绍巴拉萨-萨缪尔森模型的经济含义,在利率平价理论中详细推导了有成本的利率平价理论、费雪效应和国际费雪效应,深入阐述了各种平价之间的关系。从外汇市场参与者的分类出发,介绍了外汇市场上远期汇率偏离根据利率平价理论所确定的远期汇率值的原因。对开放经济下价格水平固定条件下的蒙代尔-弗莱明模型予以了详细推导。对黏性价格下的汇率超调模型以及汇率决定的资产组合模型予以了重点介绍。对不同的汇率干预模式,本书利用资产负债表的方法进行了介绍。比较详细地介绍了固定汇率制度的各种类型,如汇率目标区、货币局制度,此外还对不同汇率制度下的铸币税问题进行了分析。

第四部分是对开放经济下的政策目标和工具的讨论。政策工具选择的“丁伯根原则”以及外汇管制进行了阐述,对转换政策和增减政策的搭配和指派问题和财政政策和货币政策的搭配和指派问题都予以了详细的推导。

对于外汇的期权、期货等交易、汇率风险的管理、国际结算、国际金融市场、中国汇率制度的变化和 international 货币体系等内容,限于篇幅本书没有涉及,请参阅其他相关的教材和著作。本书的特色在于与传统的国内国际金融教科书相比,本书从深度和广度两个方面进行了拓展:一方面是对国际金融领域内的若干关键术语,如国际投资头寸、有效汇率、第三国效应、铸币税,进行了详细讨论和分析,另一方面对若干传统理论用数学模型进行了更加细致的介绍。本书主要对理论模型进行了分析,在模型的实证检验的介绍留待今后继续完善。

本书的撰写既参考和借鉴了国内外大量国际金融方面的教材和专著,同时又融入自己的研究成果和教学体会,难免错误与疏漏,恳请专家与读者批评与指正。在本书的试用过程中,我的同事刘兴华博士以及我的学生党印、唐学敏、荣璟、戴超亮等人也先后指出书中的不足和纰漏,在此对他们一并表示感谢!

目 录

第六节 有效汇率	080
第四章 国际收支的弹性分析法	090
第一节 价格弹性和汇率弹性的关系	090
第二节 不考虑进出口商品供给价格弹性的分析	091
第三节 考虑进出口商品供给价格弹性的一般分析	097
第四节 贬值对贸易条件的影响	098
第五节 贬值的时滞效应——J 曲线效应	099
第五章 国际收支调节的收入分析法	108
第一节 乘数分析法	108
第二节 吸收分析法	113
第三节 考虑收入效应下的马歇尔—勒纳条件	119
第四节 同时考虑价格和收入变化情况下贬值分析	123
第六章 国际收支的货币分析法	128
第一节 货币论的主要假设	128
第二节 贬值的效果	131
第三节 固定汇率制度下货币供给扩张的效果	132
第四节 固定汇率制度下收入增加的效果	133
第五节 固定汇率制度下外国价格上涨的效果	133
第六节 增长率形式下的货币分析法	135
第七章 购买力平价理论	138
第一节 绝对购买力平价	138
第二节 相对购买力平价	140
第三节 巴拉萨—萨缪尔森效应	142
第八章 利率平价理论	145
第一节 抵补利率平价理论	145

第二节	非抵补的利率平价(国际费雪效应)	149
第三节	费雪效应与实际利率平价	152
第四节	有交易成本的利率平价理论	154
第五节	有交易成本的利率平价理论的具体运用	157
第六节	各种平价之间的相互关系	159
第九章	现代远期汇率理论	162
第一节	外汇市场上的交易者分类	162
第二节	不同交易者在远期外汇市场上的操作	166
第三节	远期均衡汇率的确定	171
第十章	固定价格下的汇率决定: MF 模型	173
第一节	蒙代尔—弗莱明模型初步	173
第二节	固定汇率制度下的蒙代尔—弗莱明模型	178
第三节	浮动汇率制度下的蒙代尔—弗莱明模型	180
第四节	浮动汇率制度下蒙代尔—弗莱明模型的比较静态 分析	184
第五节	蒙代尔—弗莱明模型的不足	186
第十一章	价格变化下的汇率决定	188
第一节	弹性价格下的汇率决定: 货币分析法	189
第二节	黏性价格下的汇率决定: 汇率超调模型	195
第三节	货币替代条件下的汇率决定	203
第十二章	汇率决定的资产组合平衡分析法	205
第一节	模型的基本假设	205
第二节	货币市场的均衡	207
第三节	资产组合平衡模型的短期分析	211
第四节	中长期资产组合模型	218
第十三章	汇率与政府干预	223
第一节	即期外汇干预	223

第二节	外汇流动性与主权财富基金	227
第三节	远期外汇市场干预及利率平价理论的运用	231
第四节	联合干预	232
第十四章	汇率制度的选择	236
第一节	IMF 对当前全球汇率制度安排的分类	236
第二节	固定汇率制度的进一步划分	241
第三节	固定汇率与浮动汇率的优劣比较	254
第四节	汇率制度选择的模型分析	257
第五节	政策信誉与固定(钉住)汇率制度	267
第十五章	开放经济下的政策目标与工具	273
第一节	开放经济下的目标与原则	273
第二节	开放经济下政策工具的种类	274
第三节	开放经济下的政策搭配问题和政策指派问题	285
参考文献		291

第一章 开放经济下的国民收入与国际收支

与封闭经济(Closed Economy)不同,开放经济(Open Economy)是商品(与服务)、劳动力和资本等生产要素跨越国界流动的经济。在开放经济下,各国经济彼此互相依存,与封闭经济下的运行特征显著不同。要充分理解和认识开放经济下的经济运行,必须先掌握开放经济下的国民收入和国际收支核算。

第一节 开放经济下的国民收入核算

开放经济下的国民收入是如何决定的?一国的国际收支与国民收入之间存在什么联系?要了解这些问题,这就涉及封闭经济下的国民收入核算。

一、封闭经济下的国民收入恒等式

国民收入账户是理解宏观经济现象、进行宏观经济分析的基础。要理解开放经济的特征,先要理解封闭经济下的宏观经济运行。GDP(Gross Domestic Product)是国民收入核算中最重要的宏观经济变量之一。

从支出的角度来看,GDP被定义为一个国家(或地区)在一定时期内(通常为1年)所生产的全部最终产品和服务的价值总和^①。与用于再加工并供其他产品生产使用的中间产品(如原材料、燃料)不同,最终产品和服务通常指可供直接消费或者使用。因此,GDP是一定时期内一个国家(或地区)生产过程所产生的增加值,是扣除中间消耗后的产出。在封闭经济下,从产品的最终支出角度来看,GDP可分解为私人消费(C)、私人投资(I)和政府消费支出(G)三个部分,即有:

$$Y = C + I + G$$

在国民收入核算当中,私人消费是指私人部门的最终消费支出,既包括对商品的消费支出,也包括对教育、医疗等服务的消费支出:由于GDP的生产属性,这就决定了最终消费支出所涵盖的货物与服务的范围必须受生产范围的制约。如最终消费支出包括

^① 根据国际惯例,GDP增长率(包括其构成项增长率),都是剔除价格因素的实际增长率。中国国家统计局公布的国内生产总值、各产业增加值绝对数按现价计算,增长速度按不变价格计算。



自产自用的农产品的支出,也包括自有住房的租金支出(虚拟房租,不是实际的支出本身),但类似打扫住宅、照顾孩子的价值不包括在内。私人投资的含义是资本形成(Capital Formation),是投资于非金融资产的支出,与投资金融资产如购买股票、债券的概念完全不同。资本形成包括固定资本(Fixed Capital)、存货(Inventories)和贵重物品(Valuables)三个子项。政府消费支出是指政府最终消费支出,它是指各级政府购买商品与劳务的支出。

从收入的角度分析,GDP可以分解为私人部门的可支配收入和政府部门的可支配收入。私人部门的收入,又称为个人可支配收入(Private Disposable Income),它度量了私人部门可用于消费的收入。对于单个家庭而言,私人部门的总的可支配收入等于其从经济活动中取得的收入加上从政府部门取得的转移支付,再减去支付给政府的税收。用公式表示就是:

$$\text{个人可支配收入} = Y + TR + INT - T$$

式中, Y 就是国内生产总值GDP; TR 是从政府得到的转移支付, INT 是政府的债务利息支出, T 是税收。个人可支配收入又可以分解为私人消费和私人储蓄(Private Savings)。用公式表示就是:

$$S_p = \text{个人可支配收入} - \text{消费} = Y + TR + INT - T - C$$

净政府收入(Net Government Income)等于政府的税收 T 减去政府对私人部门的支付(转移支付 TR 和政府债务的利息支付 INT)。所谓政府的转移支付(Transfer Payment),就是各种形式的失业救济金、养老金等。所以:

$$\text{净政府收入} = T - TR - INT$$

政府储蓄(Government Savings)的定义为净政府收入减去政府对消费支出(G),用公式表示就是:

$$S_g = \text{净政府收入} - \text{政府消费支出} = T - TR - INT - G$$

对于封闭经济而言,从收入的角度看,个人可支配收入和净政府收入之和就是GDP,国民储蓄(National Savings)就是整个经济体的储蓄,等于私人储蓄(S_p)加上政府储蓄(S_g),用公式表示就是:

$$S = S_p + S_g = (Y + TR + INT - T - C) + (T - TR - INT - G) = Y - C - G$$

由此我们可以得到,在封闭经济条件下,投资等于储蓄($I = S$)的恒等式。

请注意,前面的分析对政府部门收支的分析进行了简化。稍复杂的情况是,假定政府总支出为 G ,它等于政府消费支出 C_g 和政府投资支出 I_g 之和,政府储蓄(S_g)等于税收收入减去政府消费支出($T - C_g$),政府收支差额等于政府储蓄与政府投资支出的差额,也等于政府税收与政府消费支出和投资支出的差额($S_g - I_g = T - C_g - I_g$)。简而言之,政府储蓄与政府收支差额是不同的。

中国国家统计局公布的财政支出包括投资性支出、转移性支出和经常性业务支出,

政府消费支出 C_g 就是指其中的经常性业务支出, 不包括投资性支出和转移性支出。另外, 作为 GDP 构成项的政府消费包括政府部门所使用的固定资产的折旧, 财政支出不包括这些固定资产折旧。

二、开放经济下的国民收入恒等式

在开放经济下, 本国商品和服务不仅可以在本国销售, 而且可以在国外销售; 同时本国居民还可以购买外国商品和服务。前者为本国的出口 X , 后者为本国的进口 M 。这样本国的 GDP 就必须增加一项——国外净需求 ($X - M$)。开放经济下的国民收入恒等式可写为:

$$Y = C + I + G + X - M$$

用净出口 NX 表示国外净需求, 它又称贸易账户差额, 则上式变为:

$$Y = C + I + G + NX$$

中国海关总署公布的贸易差额是否就是国外净需求呢? 我国海关统计的贸易差额只包括货物贸易差额, 不包括服务贸易差额, 而国外净需求则不仅包括货物贸易差额, 而且还包括服务贸易差额; 中国海关统计的贸易差额是按美元计算的, 而作为 GDP 构成项的国外净需求是按本币(人民币)计算的。

$$S = Y - C - G = (C + I + G + NX) - C - G$$

$$NX = S - I = S_p - I + S_g$$

该等式表明在开放经济下本国对外贸易差额等于国内储蓄与投资的差额(私人部门的储蓄投资差额加上政府部门的储蓄), 其经济含义为一国在一定时期内, 假如投资大于储蓄, 其缺口可以通过贸易逆差进行融资; 反之, 如果投资小于储蓄, 则体现为贸易顺差, 相当于为其他国家提供了融资。如果将 NX 视为 I_f , 将国内投资 I 加入下标 d , 移项之后上式可以表示为 $I_f + I_d = S$ 。其含义是国内储蓄可以用于两方面: 一是国内投资, 二是国外投资。

上式还可以变形为:

$$NX = (S_p - I) + (T - G)$$

其经济含义是本国的对外贸易收支差额取决于私人部门和公共部门的收支状况。假定私人部门的收支差额较为稳定, 那么本国的对外贸易差额就由政府部门的收支所决定。美国在 20 世纪 80 年代出现的贸易逆差, 有经济学家就将其原因归结为政府的财政赤字, 即所谓的“双赤字”问题。

以上从不同角度对经常账户的宏观经济含义进行了分析。要强调的是, 以上等式仅仅是恒等式(Identity), 只能说明上述变量之间的相互联系, 不能就因此说明各变量之间的因果关系(Causality)。然而, 在理论研究当中, 研究者基于不同的分析视角, 赋予上面的等式不同的逻辑关系从而得出了不同的结论。



如果我们将上述关系式赋予时间,并且从事前角度来分析就会得出不同的结论。根据前面的公式 $NX = S_p - I + S_g = S - I$,如果进一步将其变形,可以得到:

$$I + X = S + M$$

如果事前(ex ante)投资与出口之和大于储蓄与进口之和,那么整个经济将出现扩张,如果两者相等,经济实现均衡;如果前者小于后者,那么经济将出现紧缩。

第二节 国际收支的基本含义和要素

在开放经济下,国民收入核算的关键性概念之一就是国际收支。什么是国际收支(Balance of Payments)呢?什么又是国际投资头寸(International Investment Position)呢?国际货币基金组织在2009年出版了《国际收支和国际投资头寸手册》(第六版),对国际收支平衡表和国际投资头寸表的编制进行了修订。考虑到目前国内国家外汇管理局仍然按照《国际收支手册》第五版来编制中国的国际收支平衡表和国际投资头寸表,因此本书主要根据第五版的内容对此予以介绍。本书还将介绍第五版和第六版的主要差异。

简单地说,国际收支是一国居民在一定时期内与外国居民之间各项经济交易的货币价值总和。国际收支平衡表就是对一定时期内一国国际收支的系统记录。理解这一概念,必须注意以下几点。

第一,国际收支是一个流量(Flow)概念。与存量(Positions)不同,它是对一定时期内一个经济体与世界其他地方各项交易的系统记录,反映了居民与非居民之间的货物、服务和收入以及金融资产或负债等方面的交易。与此对应的存量(Stocks)概念,在国际收支的统计中,存量使用“Positions”一词,汉语译作“头寸”。国际收支统计中的存量概念指在某一时点上资产或负债的水平,如对外负债余额、外汇储备余额等。

第二,国际收支(Balance of Payments)同支付(Payments)没有关系,而是同交易(Transaction)联系在一起。国际收支涉及的若干国际交易可能并不涉及货币支付,其中某些交易根本就无需支付,如单方面转移。

第三,国际收支主要记载的经济交易发生在一国居民(Resident)与非居民(Nonresident)之间^①。判断一项经济交易是否应计入国际收支范围的依据不是国籍和国界,而是依据交易的双方是否为该国的居民或非居民。

第四,国际收支统计包括所有合法与非法的经济交易。通常,非法交易或者地下交

^① 根据《国际收支手册》第五版的规定,例外的情况也会记录在国际收支平衡表当中,如居民部门之间转让境外金融资产,货币当局干预外汇市场造成国际储备的上升或者下降就是典型的例子。必须注意的是,非居民与非居民之间交易本国居民发行的金融债券,将不会在国际收支平衡表中予以任何记录,因为本国对外负债总额没有发生变化。请注意,上述活动会影响各部门的头寸。