

# 中国汇率制度

## 的选择


ZHONGGUO HUILÜ ZHIDU  
DE XUANZE

◎宋海 著

 中国金融出版社

# 中国汇率制度的选择

宋 海 著

 中国金融出版社

责任编辑：孔德蕴 戴早红  
责任校对：李俊英  
责任印制：丁淮宾

### 图书在版编目 (CIP) 数据

中国汇率制度的选择 (Zhongguo Huilü Zhidu de Xuanze) 宋海著. —北京:  
中国金融出版社, 2012. 7  
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6364 - 2

I. ①中… II. ①宋… III. ①人民币汇率—汇率机制—研究  
IV. ①F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 075175 号

出版  
发行

**中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 12. 75

字数 227 千

版次 2012 年 7 月第 1 版

印次 2012 年 7 月第 1 次印刷

定价 35. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6364 - 2/F. 5924

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

# 序

2008年9月15日，以美国雷曼兄弟银行倒闭触发的全球金融危机至今已快四年了，其影响的深度和广度是自第二次世界大战以来最为严重的全球金融危机。美国在这次危机中遭受重大挫折，欧洲特别是欧元区国家目前正深受主权债务危机的困扰，至今没有走出困境，其他许多国家都不同程度地受到此次全球金融危机的冲击和影响，全球经济复苏放缓，经济金融风险至今也未缓和。

人们在深入研究此次危机爆发的根源时，首先把目光和重点聚集在当前不合理的国际货币体系上。自1973年美元与黄金正式脱钩后，成为美元本位的国际货币体系，其实质是信用本位体系，这就为美元无限发行开了方便之门。全球流动性过剩成为一个基本常态，但是鉴于经济周期的影响，时而出现流动性不足，这就导致美国货币当局时而采取放松政策，时而采取紧缩政策，成为危机爆发的原因之一。20世纪末，美国为刺激经济增长，自2001—2003年，不断降低利率，向市场注入流动性，促进了美国房地产市场的繁荣，随着经济过度扩张，通货膨胀压力加大。2004年起美国又连续提高利率收缩流动性，刺破了房地产泡沫，爆发了次贷危机，银行受到冲击，经济陷入困境，这正是由美国国内与国外流动性过剩与流动性不足的失衡所造成的。

近年来，美国国际收支经常账户逆差不断扩大，总额超过GDP的6%，美国用信用美元换取了国外大量廉价商品和劳务供美国消费，在美国既向全球输出流动性的同时，又用各种美元金融资产换回美元。这也是多年来中美经济特殊关系的写照。美国为了化解危机采取了干预措施，实行了量化宽松的货币政策，向国内银行注资、向市场注入流动性。美国为了改变国际收支失衡，减少外贸逆差，阻止经济下滑及失业增加，一方面，减少了进口，加大调整产业结构的力度；另一方面，则向中国施压，指责经常账户顺差巨大，要求人民币升值的呼声不断高涨。其实，自全球金融危机爆发后，我国在对外贸易上已作出了重大的结构调整，2011年，

经常账户顺差与 GDP 之比为 2.8%，较 2007 年历史高点有大幅度的下降，国际收支顺差为 4 228 亿美元，比上年同期下降 19%。跨境资本流动第四季度已从净流入转为 290 亿美元的净流出。因此，美国乃至其他西方国家的指责是没有道理的。

对此，我国一方面要认真审视和考量并逐步改变中美经济的特殊关系，减少外贸依存度；另一方面，必须认真严肃地对待人民币汇率机制的改革。这就涉及人民币究竟选择什么样的汇率制度。在今后改革开放进一步深化的新阶段，应该把汇率机制的改革放在国际货币体系改革的大环境中去审视和研究，中国金融业是否尽快与世界经济全球化接轨，中国的金融开放是否尽快融入金融全球化的进程中，面对这些问题，使得我们不得不再次对汇率的生成机制以及选择什么样的汇率制度进行深刻的反思和审视，力图寻找适合中国国情的汇率制度。

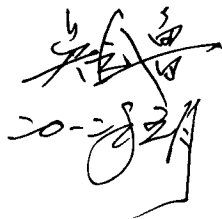
在过去四十多年里，西方学者就不同的汇率制度对各主要宏观经济变量的作用机制进行了广泛、深入地研究，已经取得了丰硕的研究成果。1995 年，Maurice Obstfeld 与 Kenneth Rogoff 提出了一个影响深远的开放经济下的宏观经济模型——Redux 模型，标志着“新开放经济宏观经济学”（The New Open Economy Macroeconomics）的诞生。此后，西方学者对开放条件下的宏观经济行为的研究有了一系列新的进展，这些研究更加强微观行为基础（即强调价格刚性与市场的不完全性）对开放条件下的宏观经济行为的影响，讨论了不同贸易商品的定价行为对不同汇率制度选择的影响，并使得对选择不同汇率制度的福利分析成为可能，代表了国际宏观经济学的最新研究方向。

此次全球金融危机再次加大了国内学者对汇率制度研究的关注，他们结合危机发生国的具体情况，对汇率制度在触发危机中的作用进行了较为详细地分析与评论。总的来看，这些分析与评论尚不够系统、连贯和深入，更没有对汇率制度选择所依赖的理论模型进行较为全面的介绍和评述。为了进一步深入总结此次全球金融危机在汇率选择方面的经验教训，系统研究我国汇率制度选择的路径和时机，对此，宋海同志的新著《中国汇率制度的选择》严格遵循汇率制度研究的学术传统，在研究大量国际经济学领域中的重要且有较大影响的学术论文的基础上，认真汲取前人的合理研究成果，为当前我国汇率制度的选择在理论的研究方面提供一个新的视角，对经济金融全球化下的最优货币政策及其传导机制、大国之间的货

币政策协调、大宗商品的定价行为对汇率制度选择影响，以及汇率制度的选择方法和路径，通过定量和定性分析进行了深入地研究探讨。

由于宋海同志具有坚实的经济金融学理论功底和金融实务与教学工作经历，而且长期在广东省负责全省的金融工作，广东是全国金融开放走在前沿的地区之一，毗邻港澳，贴近国际市场，基于上述情况，作者对此次全球金融危机有着深刻的认识和感受，因此他的研究更具有理论意义和现实意义。该书的创新点主要有：一是较系统、准确、完整地介绍了两个有关当代汇率制度理论基础的数理模型，该模型成为“新开放经济宏观经济学”的基准模型，具有重要的参考价值。二是在研读大量有关贸易商品市场定价的最新国际学术文献的基础上，较有深度地分析并评述了汇率波动对宏观经济变量的有限影响，为支持浮动汇率制度提供了一个新的强有力的经验证据。三是以2008年全球金融危机的教训为出发点，在西方国家选择汇率制度的经验研究的基础上，提出了我国资本项目开放和汇率制度选择的策略和思考，更具有现实意义。四是根据此次金融危机给欧元区国家带来的问题和经验、教训，对我国内地、香港、澳门货币一体化的路径和推进阶段提出了具有政策性、操作性的思考与建议。

当前，美国华尔街金融风暴引发的全球经济危机仍然在继续，欧元区经济仍处低迷，欧债危机前景堪忧。美国经济正处于一个极为缓慢的复苏过程，我国经济发展也遇到前所未有的通货膨胀压力和出口回落、就业、经济结构调整等一系列问题的困扰，同时，也面临如何应对经济全球化、进一步融入国际社会、企业“走出去”、人民币国际化的机遇与挑战。选择一个什么样的汇率制度，有助于我国经济走出困境，满怀信心迎接机遇与挑战，这是一个非常重要的现实问题。我衷心祝贺本书的出版，希望本书能为国内学界和相关部门为应对全球金融危机，促进我国经济健康、持续、稳定发展，提供借鉴、启示和参考。



宋海  
二〇一〇年

# 目 录

<b>第一章 汇率制度的演变：历史与经验</b> .....	(1)
第一节 金本位制与汇率 .....	(1)
第二节 布雷顿森林体系与汇率 .....	(6)
第三节 牙买加体系与汇率 .....	(12)
小结 .....	(18)
<b>第二章 第二次世界大战后汇率制度相关理论发展评述</b> .....	(19)
第一节 第二次世界大战后汇率相关理论的发展 .....	(19)
第二节 理论模型与经验证据 .....	(25)
第三节 新开放经济宏观经济学 .....	(32)
小结 .....	(34)
<b>第三章 当代汇率制度理论的基础：Mundell - Fleming 模型及其     扩展</b> .....	(35)
第一节 静态 Mundell - Fleming 模型 .....	(36)
第二节 动态 Mundell - Fleming 模型 .....	(42)
第三节 随机 Mundell - Fleming 模型 .....	(46)
小结 .....	(53)
<b>第四章 对 Mundell - Fleming 模型的超越：Redux 模型与 PTM     模型</b> .....	(54)
第一节 Redux 模型 .....	(55)
第二节 依市定价 (Pricing to Market, PTM) .....	(77)
第三节 PTM 模型的小结并与 Redux 模型比较 .....	(91)
小结 .....	(92)

---

<b>第五章 金融全球化进程对汇率制度选择的影响</b> .....	(93)
第一节 金融全球化的起源与历史 .....	(93)
第二节 汇率制度选择与金融全球化 .....	(99)
第三节 “中间制度消失论”与“三位一体不可能性”引理 .....	(104)
小结 .....	(111)
<b>第六章 货币局制度的现代实践</b> .....	(112)
第一节 货币局制度的起源与历史 .....	(112)
第二节 货币局制度的特点 .....	(115)
第三节 香港联系汇率制度 .....	(118)
第四节 阿根廷货币可兑换计划 .....	(122)
小结 .....	(132)
<b>第七章 汇率制度的选择：单一货币化还是货币多元化</b> .....	(133)
第一节 政府的经济政策目标与汇率制度选择 .....	(133)
第二节 单一货币化的标准或应考虑的因素 .....	(136)
第三节 世界货币多元化前景展望 .....	(142)
小结 .....	(150)
<b>第八章 中国资本项目的开放与人民币汇率制度改革</b> .....	(151)
第一节 资本项目开放的国际经验对中国的启示 .....	(151)
第二节 人民币汇率面临的内外压力与应对措施 .....	(158)
小结 .....	(164)
<b>第九章 中国内地、香港和澳门货币一体化的可能性和路径思考</b> .....	(165)
第一节 中国内地、香港和澳门货币一体化问题的可能性 .....	(165)
第二节 中国内地、香港和澳门货币一体化的可行性与路径分析 .....	(169)
小结 .....	(177)
<b>参考文献</b> .....	(178)
<b>后记</b> .....	(192)



# 第一章 汇率制度的演变：历史与经验

随着世界经济的不断发展，各国经济的联系日益加强，国际上的商品和资金往来已经成为各国经济发展不可缺少的重要组成部分。然而，各国经济制度不同，发展水平不一，所采用的货币币值变动不同步，给贸易和支付的顺利进行造成了巨大的困难，也增加了国际经济的不稳定性。为了促进国际贸易和国际经济的发展，国际经济关系密切的国家通常作出共同的安排，对货币币值的变动、汇率制度等制定一些规章制度，或形成国际惯例，从而产生了国际货币体系。

所谓国际货币体系，又称国际货币制度，是指各国政府为了国际支付的需要，对本国货币在国际范围内发挥世界货币职能所确定的原则和组织形式。它对货币的组织形式、货币比价的确定、货币的可兑换性、黄金外汇转移的自由性等方面列出共同的标准和规则，以协调各国的经济活动。最早的国际货币体系是金本位制，之后经历了布雷顿森林体系和牙买加体系。

## 第一节 金本位制与汇率

### 一、金本位制下的汇率特征

#### （一）金本位制度的确立

金本位制在世界范围的普及开始于1880年，在此之前的货币制度是复本位制，即金、银都可以做本位货币。复本位制度的弊端在于格雷欣法则所说的“劣币驱逐良币的机制”，即在流通过程中，流通价值低的货币将流通价值高的货币从流通领域中驱逐出去，导致货币流通量的不足。除此之外，复本位制还使得各国货币的价值缺乏统一的评判标准，不同货币之间的折算相当复杂，不利于国际贸易的扩展。为了简化汇率的计算，从而促进贸易的发展，1816年，英国政府颁布《铸币条例》，发行金币，规定金币的黄金含量，并规定纸币与金币挂钩，允许黄金同纸币自由兑换，黄金可以自由输出输入，从此，英国进入金本位制。由于英国当时在世界经济体系中的重要位置，在英国的示范之下，

世界主要国家在 19 世纪末 20 世纪初都相继进入金本位制。

## (二) 金本位制下的汇率安排

### 1. 金平价的确立

在金本位制度下，货币由一定重量和成色的黄金铸造，货币所含黄金的重量或成色，称为含金量。尽管各国在货币成色、重量等方面都有不同的规定，由于它们均以黄金作为统一的币材和统一的价值衡量标准，因此在国际结算和国际汇兑领域中都可以按各自含金量的多少加以对比，从而确定货币间的比价。这种不同国家货币的含金量之比就称为金平价或铸币平价。各国政府都颁布法律，明文规定本国货币的含金量，从而赋予黄金“价值的最后标准”的法律地位。各国货币之间的兑换，可以非常容易地由各自的含金量计算出来。也就是说，金本位制度下的汇率主要由铸币平价决定。

### 2. 汇率波动界限

金本位制下的汇率基础由铸币平价决定，然而外汇市场上的实际汇率常常偏离铸币平价。当某种货币供大于求时，其对外价格会下浮，低于铸币平价；当某种货币供不应求时，其对外价格会上浮，高于铸币平价。

实际汇率波动与铸币平价的偏差不是漫无边际的，而是以黄金输送点为波动的界限。黄金输送点是指汇价波动而引起黄金从一国输出或输入的界限，其数量等于铸币平价加减运输黄金的费用（运费、保险费等）。引起黄金输入的汇率界限被称为黄金输入点，引起黄金输出的汇率界限则被称为黄金输出点。黄金输入点和黄金输出点共同构成金本位制汇率波动的上下限。黄金输送点的存在是由金本位制下黄金可以自由熔化、自由铸造和自由输出入的特点决定的。黄金输送点的存在，使得金本位制下汇率的波动仅被限制在较小的范围内，最高不超过黄金输出点，最低不低于黄金输入点，金本位制度是一种典型的固定汇率制。一国严格遵守金本位制是这种固定汇率制存在的充分必要条件，因此，金本位制下的汇率制度也被称为国家汇率制度。

### 3. 国际金本位制的特征

(1) 黄金作为最终支付手段，充当国际货币。金币可以自由铸造，金币的面值保持一致，金币数量在市场自由调节下可以满足流通中的需要；金币的自由兑换，保障了各种价值符号稳定地代表一定数量的黄金流通，避免发生通货膨胀；黄金可以自由输出输入，保证了不同货币之间汇率的稳定，因此，以黄金为基础的国际本位制是一种比较稳定的货币制度。

(2) 典型的固定汇率制度。在国际金本位制盛行的三十多年的“黄金时代”中，英国、法国、德国、美国等主要资本主义国家的汇率非常稳定，基本上没有发生过波动。

(3) 松散的货币体系。国际金本位制的实施没有依靠各国共同签订的国际协定，而是依靠各国自行制定的货币法规。既没有一个国际性的货币组织来维持和监督国际货币制度的运行，也没有协议来约束各国货币当局的行为，因此，国际金本位制处于一种松散的、无组织的状态。

## 二、金本位制下的汇率波动自动调节机制

### (一) 汇率决定

金本位制度下，由铸币平价决定的汇率成为外汇的官方价格。但是由于每个国家并不能按照相同的标准规定黄金的成色，导致货币的含金量、铸币平价计算变得非常复杂。这就导致各国货币的汇率围绕官价上下波动。国际贸易和债权债务结算表现为两种不同的方法：第一，以本币购买外汇偿付国外债权人的方式结清债务。第二，以运送黄金到债权人所在国家的方式结清债务。正是这种差异决定了汇率与铸币平价之间的波动幅度及实际汇率水平。如果一个国家的汇率波动幅度超过黄金输送点，这种货币将被认为存在价值严重的高估或低估，本国债务人用本币购买外汇的成本将超过直接输出黄金用于支付的成本，或者本国债权人用外汇兑换本币所得将低于用外汇在国外购买黄金再输送回国内的所得，债权人或债务人在进行结算时将放弃使用该货币，转而借助于黄金输送。这样，金本位制度下汇率变动的最高界限是官价加上黄金的运送费用；外汇汇率的最低界限是官价减去运送黄金的费用，外汇汇率随着两国国际收支差额的变化在最高界限和最低界限之间波动，外汇汇率受黄金输送点的限制，能够相对地保持稳定，为促进国际贸易的发展创造了条件。

### (二) 汇率与国际收支之间的互动调节机制

金本位制度下，汇率由铸币平价与国际债权债务共同决定，而国际债权主要来自国际收支的顺差，国际债务主要来自国际收支的逆差。我们知道，在黄金输送点范围内，一国的国际收支对该国货币汇率波动产生影响，事实上，汇率的波动反过来对国际收支也发挥着重要的调节作用。

当一国国际收支出现逆差时，外汇需求上升超过黄金输出点，该国必须输出国际公认的结算工具——黄金来弥补差额，从而导致国内货币供应量的下降，诱发本国的物价和成本下降，使该国商品获得相对便宜的价格优势，有助于增强本国商品在国际市场上的竞争能力，减少该国对进口商品的需求，从而推动该国扩大出口，并减少进口，国际收支逆差逐步缩小，直至发生顺差、黄金回流。反之，当一国国际收支出现顺差时，外汇供应增加超过黄金输入点，大量黄金涌进该国，国内的货币激增，在国内商品的生产能力保持

不变的情况下，导致物价和成本的上升，降低了本国出口商品在国际市场上的竞争能力，从而进口增加，出口减少，国际收支顺差缩小，直至出现逆差、黄金输出。因此，在金本位制度下，一国必须保持一定数量的黄金作为储备。黄金储备具有两种重要功能：第一，提供硬币或作为钞票发行的后盾；第二，作为实现国际收支平衡的手段。

上述国际收支自动调节机制仅仅是金本位制度下汇率的运行理论，实际上，在金本位制度下，国际收支并不能达到自动平衡。因为汇率发挥国际收支自动调节器作用必须具备三个条件，或者说必须遵守三项规则：其一是本国货币必须与一定数量的黄金保持固定比例，并保持自由兑换性；其二是黄金可以自由输出输入；其三是中央银行发行钞票必须有一定的黄金储备。但是，在国际金本位制度时期，各国很少自觉遵守这些规则，实际情况是：

1. 黄金在各国之间的流动并不频繁，大多数情况下，国际收支顺差（或逆差）主要是通过英镑的国际借贷来弥补，不必通过黄金的输入（或输出），国际收支失衡就能够得到解决，黄金流动与国际收支自动调节机制之间的关系并不紧密。

2. 即使在用黄金流动来弥补国际收支差额的情况下，货币供应量的变化将改变国内资本市场的供求关系，引起利率率变动，从而导致资本的反向流动，对黄金流动的经济影响产生抵消作用。例如，一国国际收支出现逆差，黄金流入使国内货币供应量增加，促使利率率下降，引起本国资本流出，货币数量减少，如果资本输出的金额与黄金流入额相等，黄金流入对该国经济就不会产生任何影响。

3. 国际收支自动调节机制靠两国物价水平的相对变动作为传导工具，借此改变进出口商品的贸易条件，进而作用于进出口数量，引起黄金在两国之间的流动。据有关历史资料表明，美国、英国两国的物价变动方向、幅度比较一致，并不存在物价变动在先、黄金流动随后的现象。相对价格变动与黄金流动之间的相关性比较弱。

4. 各国中央银行或货币当局很少完全听任金本位发挥自动调节作用，常常设法抵消黄金流动对国内货币供应量的影响。当黄金流回国内、货币供应量增加时，中央银行在国内市场抛售证券，回笼流通中的货币。反之，当黄金流出、货币供应量减少时，中央银行在市场上大量买进证券，增加流通中的货币。此外，中央银行还通过提高或降低再贴现率来影响信贷规模，借以抵消黄金流动对国内货币量的影响。中央银行执行这种货币政策时，经常破坏货币发行与黄金准备之间的法定比率关系，实际上违背了上述的第三项规则。

### 三、金本位制的崩溃

随着世界经济的增长，主要资本主义国家之间的发展越来越不平衡，破坏国际金本位制度的因素也渐渐积累起来。到1913年末，英国、美国、德国、法国、俄罗斯五个国家占据了世界黄金存量的2/3。绝大多数的黄金由少数国家占有，削弱了其他国家执行金本位货币制度的基础。对多数国家而言，国际收支差额即使绝对数量并没有扩大，但是调节国际收支所需的黄金，在本国黄金储备总量减少的情况下，相对比例大大提高，要继续维持金本位制度，本国所支付的货币动荡、经济动荡的成本远远超过以前，因此这些国家常常降低货币的含金量，并不努力维持本币含金量的稳定性。此外，由于战争的需要，欧洲主要国家政府开支急剧增加，为弥补政府财政赤字，银行券和纸币的发行量迅速增长，纸币与黄金之间的兑换日益艰难，破坏了金本位制所需要的黄金自由兑换原则。与此同时，一些国家在经济危机时期国际收支逆差增大，国内失业严重，为了缓解国内的矛盾，政府开始极力干预市场，限制黄金外流，破坏了黄金自由输出入的原则。由此可以看出，20世纪初，维持国际金本位制的诸多必要条件都遭到了很大程度的破坏，金本位制难以维系。

1914年，第一次世界大战爆发，各参战国均实行黄金禁运，宣布纸币停止兑换黄金，国际金本位制暂时中止。战争期间各参战国为了融通战争经费，发行了大量不能兑换的纸币，这些纸币在战后大幅贬值，造成了严重的通货膨胀。另外，各国之间汇率剧烈波动，进出口成本无法核定，对国际贸易和国际收支产生了严重危害。因此，在战后国际政局稍微稳定的情况下，各国先后着手恢复金本位制度。

经过近十年的努力，截至1928年，战前实行金本位制的国家基本上都恢复了金本位制。黄金在各国之间重新自由流通。但是此时各国选择的是“跛行”金本位制度。1929年史无前例的世界经济危机和1931年的金融危机，给本来软弱的金本位制一个致命的打击，终于导致金本位制的彻底崩溃。

### 四、两次世界大战之间的“跛行”金本位制度

在两次世界大战之间，各国的货币和黄金挂钩的方式各不相同，根据本币和黄金可兑换关系的远近，将实行金本位制度的国家大致可以分成三类：第一类是本币与黄金无条件兑换的货币制度，即纯金本位制，也叫典型的金本位制；第二种是本币只能与一定数量黄金可兑换的货币制度，即金块本位制，与纯金本位制不同的是，单张或小额的纸币不能兑换黄金，纸币与黄金

的兑换有最低限额，即兑换一定的金块；第三种是本币必须通过实行纯金或金块本位制的货币兑换黄金的货币制度，即金汇兑本位制，一国用其持有的实际纯金或金块本位制国家的通货做储备，间接地使用本币与黄金挂钩，本国货币不能直接兑换黄金。金块本位与金汇兑本位丧失了本币与黄金的自由兑换性，是一种残缺的金本位制，因此又被称为“跛行”金本位制。1922年主要资本主义国家在意大利热那亚召开世界货币会议，会议决定，除美国继续实行纯金本位制，英国、法国实行金块本位制外，其他国家实行金汇兑本位制，可以将本币与美元、英镑、法国法郎挂钩，国际金本位制度进入一个勉强维持的时期。1929年的世界大萧条和1931年的金融危机，对“跛行”的金本位制给予致命的打击，1931—1936年，英国、美国、法国先后放弃了金本位制，最终导致金本位制的彻底崩溃。

## 第二节 布雷顿森林体系与汇率

布雷顿森林体系是第一个有组织、有广泛影响力和约束机制的国际货币体系。该制度确立的双挂钩的汇率制度，使各成员国之间的货币汇率保持高度稳定，对第二次世界大战后国际贸易、资本输出的发展产生了无可厚非的积极作用。更重要的是，该制度强化了美元的国际货币地位，赋予了美元国际储备货币的功能，为后来美元的动荡及国际金融体系风险激增埋下了祸根。

### 一、双挂钩的汇率制度

#### （一）布雷顿森林体系的建立

英国在1931年、美国在1933年放弃了金本位制度后，国际金本位制度基本崩溃，20世纪30年代国际货币体系呈现出一片混乱局面。各国纷纷加强外汇管制，实行竞争性贬值和外汇倾销，这就是当时所谓的以邻为壑的货币战，大危机过去以后，英国、美国、法国三国为了恢复国际货币秩序，于1936年9月达成了一项“三国货币协议”（Tripartite Agreement），力图减少汇率的波动，维持货币关系的稳定。这个协议后因第二次世界大战的来临和爆发而很快瓦解。因此，1929—1939年世界大萧条爆发的这十年，国际货币金融领域的基本特征是无政府、无秩序状态。当时的混乱及其对经济的冲击，为以后建立布雷顿森林体系提供了经验和教训。

第二次世界大战临近结束的时候，重建国际货币体系的工作就开展起来。1944年7月，44个国家的300多位代表出席在美国新罕布什尔州布雷顿森林城召开的国际金融会议，在这次会议上确立了新的国际货币体系——布雷顿

森林体系。

在布雷顿森林体系建立之时，第二次世界大战已使得主要西方国家之间的力量对比发生了巨大变化，美国取代英国在世界经济体系中占据了中心地位。战争结束时，美国的工业制成品占世界制成品的一半；对外贸易占世界贸易总额的1/3以上；国际投资急剧增长，成为了资本主义国家最大的债权国；黄金储备约占资本主义国家黄金储备的59%。这一历史条件的变化必然反映在新的国际货币体系的制度安排上。在设计新的国际货币体系时，英国、美国分别提出各自的方案，即美国的“怀特计划”和英国的“凯恩斯计划”，这两个方案意在争取国际金融领域的主导权。

“凯恩斯计划”和“怀特计划”公布后，在国际社会引起了广泛地讨论，黄金储备量比较少的国家以及英联邦国家都积极支持“凯恩斯计划”，在布雷顿森林会议召开之前，英国、美国经过9次专题会议和一系列的相互磋商，在美国应允向英国提供巨额贷款的条件下，英国作出了重大的让步，修订、重新起草“凯恩斯计划”及“怀特计划”。1944年4月，英国、美国在相互妥协的基础上最后达成共识，正式发表了《关于建立一个国际货币基金组织的专家联合声明》，为战后的国际货币制度奠定了基本框架。

在布雷顿森林会议上，通过了《国际货币基金协定》。与“凯恩斯计划”相比较，《国际货币基金协定》更接近于“怀特计划”，这也表明，美国凭借其经济实力和黄金储备，初步获取了战后国际金融的霸主地位。

## （二）布雷顿森林体系的内容

1. 建立了一个永久性的国际金融机构，即国际货币基金组织，以促进各国间政策的协调。国际货币基金组织为各国间政策协调提供了适当的场所，它还对各成员国的汇率政策进行监督，为成员国提供短期的资金融通，从而成为国际货币体系的核心。

2. 实行以黄金—美元为基础的、可调整的固定汇率制。在这个体系下，规定美元按35美元等于1盎司黄金与黄金保持固定比价，各国政府可随时用美元向美国政府按照这一比价兑换黄金。各国货币与美元保持可调整的固定比价，称为可调整的盯住汇率（Adjustable Peg）。各国货币对美元的波动幅度为平均上下各1%，各国当局有义务在外汇市场上进行干预以保持汇率的稳定。只有当一国国际收支发生“根本性不平衡”时，才允许升值或贬值。平价的变动要得到国际货币基金组织的同意。但在实践中，平价变动若小于10%，一般可以自行决定，只有平价变动大于10%，才需国际货币基金组织的批准。由于各国货币均与美元保持可调整的固定比价，因此，各国货币相互之间实际上保持着可调整的固定比价，整个货币体系就称为一个可调整的

固定汇率的货币体系，在这种情况下，平价的单方面变动就显得比较困难。布雷顿森林体系的上述内容又被称为“双挂钩”，即美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩。

3. 国际收支调节。能否妥当地解决成员国的国际收支失衡，直接关系到双挂钩汇率机制能否真正地执行，国际货币基金组织致力于帮助成员国实现国际收支平衡，为此建立了国际收支调节机制。这一机制包括两个方面的内容：一方面，逆差国在符合国际货币基金组织规定的贷款条件下，可以从国际货币基金组织取得贷款来弥补逆差。贷款的资金来源于各成员国向国际货币基金组织缴纳的份额，贷款的数量与成员国的份额大小相关，最高额不超过自身份额的 22.5%。此项贷款有时间限制，成员国必须在 3~5 年内改善国际收支逆差，达到收支平衡，并向国际货币基金组织归还贷款。另一方面，一旦出现国际收支根本性不平衡，逆差国或顺差国可以通过向国际货币基金组织提出申请，调整本币兑换美元的汇率，改变货币平价。

4. 取消对经常账户交易的外汇管制，但是对国际资金流动进行限制。在 20 世纪 30 年代国际金本位制崩溃之后，各国都采取了严厉的外汇管制措施，这使得国际经济交流受到严重损害。为了改变这一状况，布雷顿森林体系要求各国尽快开放对经常账户交易的管理。但是，鉴于两次大战间国际资金流动的投机色彩特别浓重，对国际货币体系的稳定造成非常大的冲击，因此，布雷顿森林体系允许对国际资金流动进行控制，各国均严格限制资金的国际流动。

## 二、布雷顿森林体系的运行

### （一）美元本位制度

布雷顿森林体系严格地讲，是一种国际货币金汇兑本位制度，美元取代黄金充当国际货币，发挥国际货币的各种职能。美元被广泛地用做国际的计价单位、支付手段和储藏手段，由于美元使用方便，又能生息，加之币值稳定，其他成员国愿意持有美元而非黄金作为国际储备，各国也很少用美元向美国兑换黄金，黄金并没有像战前那样发挥国际货币的职能，这种情况完全出乎布雷顿森林体系设计者们的预料。因此，许多人索性将布雷顿森林体系称为美元本位的货币体系。实际上，在第二次世界大战后最初的 12 年，欧洲各国为了重建家园，恢复经济，需要从美国进口大量的资本品及原材料，广大发展中国家刚刚摆脱殖民主义的统治，发展民族经济也急需进口资本品，美国经济没有受到战争的摧残，在这段时间理所当然地成为最大的商品出口国，尽管美国制定了“马歇尔计划”，大规模输出资本品以援助欧洲的复兴，



然而世界各国因进口旺盛，对美元的需求有增无减，出现了遍及全球的“美元荒”。“美元荒”一直持续到1958年西欧经济的复苏。在“美元荒”阶段，美元是唯一可自由兑换的货币，国际货币体系名副其实地称为美元本位制体系。

美元之所以能够代替黄金来执行国际货币的职能，除了上述客观事实外，国际贸易、国际生产、国际金融中的惯例也赋予美元特殊地位，助长了美元本位制度。具体来说：第一，作为计价单位，世界上许多重要商品如石油、初级产品使用美元来计价；第二，国际货币基金组织在比较各国的外贸数字、外汇储备、借贷和投资数字、国民生产总值、国民收入等指标时，使用美元作为计算单位；第三，国际贸易中90%以上的交易使用美元结算；第四，外汇市场上各国使用美元作为干预货币，当一国的货币汇率发生波动时，离开了货币平价上下限1%时，中央银行必须买进或者卖出美元来维持本币汇率；第五，国际资本市场上的融资绝大多数以美元为面值；第六，各国中央银行的外汇储备中，除了黄金之外便是美元，而且美元的比重越来越大。

## （二）可调整的固定汇率

根据《国际货币基金协定》的规定，会员国货币与美元之间的汇率是固定汇率，其比值大小根据本国货币的含金量与美元的含金量来决定。汇率在外汇市场供求关系的推动下如果发生波动，波动范围不超过 $\pm 1\%$ ，超过时会员国的中央银行必须在外汇市场上进行干预，从而维持汇率平价。按照《国际货币基金协定》规定的有关条款，如果一国的国际收支发生基本不平衡，可以向国际货币基金组织申请调整汇率，进行贬值或升值。实际上汇率调整十分罕见，布雷顿森林体系下的汇率机制演变成一种非常僵化的制度。在1947—1966年近二十年，主要工业国家的汇率几乎没有进行过调整。这种情况严重偏离了布雷顿森林体系的最初设想。布雷顿森林体系虽然强调各国之间保持币值的相对稳定，避免战前那种竞争性货币贬值对国际经济贸易的危害，但并不反对正当的货币贬值，国际货币基金组织甚至将货币贬值或升值作为成员国解决根本性国际收支失衡的一个重要手段，只是各成员国在货币贬值时需要履行一定的程序，应该说，布雷顿森林体系所安排的汇率机制是“可调整的固定汇率制”。在这二十年中，许多主要工业国家的国际收支出现了基本不平衡，由于各种原因，出现国际收支基本不平衡的国家宁愿忍受国内经济的动荡与调整，也不愿意申请改变汇率。以美元为例，在20世纪50年代以前，严重的“美元荒”及美国大规模的长期出超，表明美元价值存在低估现象，美元应该申请升值；20世纪50年代中期直到1971年，随着世界经济的不平衡发展，美国出口减少、进口增加，世界各国美元泛滥成灾，表