

中国社会科学院研究生院教材

汇率与国际收支

——现代西方国际金融

孙·杰 编著



经济科学出版社

中国社会科学院研究生院教材

汇率与国际收支

——现代西方国际金融

孙 杰 编著

经济科学出版社

责任编辑：金 梅

责任校对：段健瑛

版式设计：周国强

技术编辑：王世伟

汇率与国际收支
——现代西方国际金融

孙 杰 编著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京博成印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

850×1168 毫米 32 开 13 印张 330000 字

1999 年 3 月第一版 1999 年 3 月第一次印刷

印数：0001—3000 册

ISBN 7-5058-1633-0/G·338 定价：20.00 元

出版说明

本套教材是中国社会科学院研究生院在深化教学改革的基础上，组织编写的人文社会科学各学科专业硕士研究生系列教材。其作者队伍主要由多年从事研究生教育工作、熟悉学科前沿研究状况的本院导师和专家学者组成，多数教材的主编都是博士生导师。它的适用对象是：人文社会科学各学科专业攻读硕士学位研究生、人文社会科学各学科专业研究生课程进修班学员和以同等学力申请硕士学位的在职人员（包括参加经济、法学类题库考试者和文、史、哲等其他专业与在校硕士生同堂同卷考试者）、报告人文社会科学各学科专业攻读博士学位研究生的应考者。它也可以作为大学高年级学生的重要阅读参考书；对于那些具有大学文化水平、欲通过自学以提高自己的理论素养的党政领导干部和企事业单位负责人来说，这套教材更可以说是一所“没有围墙”的研究生院。

中国社会科学院研究生院 教材编审委员会

主 任：方克立

副主任：陈东琪

委 员 （以姓氏笔画为序）：

方克立	王怀宁	王家福	邓绍基
江蓝生	许振中	李传家	李茂生
李学勤	李培林	杨圣明	杨曾文
吴元迈	陈之骅	陈东琪	张文武
张卓元	郑秉文	唐源昌	徐崇温
耿云志	韩延龙	韩岫岚	道 布
靳辉明	裘元伦		

总 序

中国社会科学院研究生院始建于 1978 年，是党中央、国务院批准建立的我国第一所人文社会科学研究研究生院。它作为中国社会科学院高级研究人员的教学基地，学科专业齐全，师资力量雄厚，现有博士学位授予学科专业 50 个，博士生导师 232 人；硕士学位授予学科专业 74 个，硕士生导师 400 余人。其中不少人在本学科领域处于全国领先地位，还有一批名重一时的专家学者，堪称一代宗师，享誉海内外。这种得天独厚的学术优势，极其有利于研究生教育的发展。17 年来，我院开设了近 400 门研究生公共课、专业基础课、专业课和其他各类选修课，在培养大批高层次的优秀人才的同时，也促进了教材建设。不少导师富于创造性的学术论著就是在研究生院讲课稿的基础上形成的，出版后在海内外产生了广泛而深远的影响。只是由于主观（教材意识不强）和客观（经费来源不落实）等方面的原因，过去一直没有推出成型成套的研究生教材来，这不能不说是一件憾事。

为适应研究生教育发展的新形势，搞好我院各学科专业的教学规范化、现代化建设，也充分发挥我院的学术优势，为全国的文科研究生教育作出应有的贡献，我们决定在多年教学实践中形成的讲义、专题讲座的基础上，吸收导师们的最新研究成果，在本世纪末、下世纪初，即我院建院 20 周年（1998 年）前后，陆续出版一套人文社会科学研究生教材。

这套教材包括公共课（文科博士生和硕士生的马克思主义理论课，英、日、俄、德、法等语种作为第一外国语和第二外国语）、专业基础课和部分专业课教材，此外，还将推出一些重要的选修课教材。

研究生教材要求有一定的经典性，能够提供规范化的相对稳定的知识系统，同时又要体现出一定的先进性和创造性，要能反映本学科的最新研究成果和水平。作为教材，它在知识系统的完整性、理论观点的稳妥性、引据资料的准确性、文字表达的规范化和可读性等方面有比较严格的要求，同时也要尊重和保留编著者的学术个性。在世纪之交出版的这套教材，我们希望它有较高的学术质量和鲜明的时代特征。

最近国务院学位委员会决定进一步规范和推进在职人员以同等学力申请博士、硕士学位的工作，多渠道地培养社会主义现代化建设所

需要的高级专门人才。这给研究生教材建设也提出了新的要求。如果没有成熟的研究生教材,在职人员的学位课程学习和考试就难以规范化地进行,学位授予质量也难以保证。

就我院今后的发展来说,提高研究生教育质量是始终不能放松的中心环节,研究生教材建设是一项亟待抓紧做好的重要工作。我们深知,组织编写和出版一套高质量的人文社会科学研究生教材,殊非易事。但我们也相信,只要院系(所)同心协力,充分调动全院导师和各方面专家学者的积极性,发挥他们的学术专长,经过扎实工作和艰苦努力,我们的目标一定能够达到。我们也诚恳地希望得到社会各界人士的支持和合作,欢迎各界人士对这一工作(或某本教材)提出批评或建设性的意见。

方克立

1995年6月15日

前 言

不管是由于自己以往积累不足还是过去努力不够，断断续续地经过将近一年的学习和编撰，在国内十数计的国际金融教科书丛中，又一本同类教材：《汇率与国际收支——现代西方国际金融》终于完成了。暂且不论它的成败得失，我总算可以透一口气，回顾一下其中的痛苦和欢乐了。

在我完成了近七年的经济学学业，进行了六年多的货币金融研究，独立完成了我的第一本专著：《货币机制中的金融过程》，并且自以为建立了个性化的货币金融分析框架之后，便雄心勃勃地赴美进修，以期获得进一步的充实和发展。但是，事实上这却成了我回过头来补习货币金融学基础，并且致力于教学和编写国际金融基础教材的一个契机。

当我没有在国外选修相关的基础课，就在导师的建议下旁听博士生高级宏观经济学和微观经济学课程之后，立即不得不承认这样一个残酷的事实，即在涉足经济学领域十几年，并且经过一定的艰苦努力，自认为小有研究以后，对现代西方主流经济学理论分析其实是一无所知。与此同时，也不得不接受的另一个现实是，由于各种条件所限，通过出国留学，接受系统教育几乎已经不可能。它意味着我无法使用世界通行的主流经济学语言和思维范式进行国际学术交流，也难以真正理解别人的思路，让别人承认和接受自己经济学研究成果的学

术价值。这种打击的严重程度是可想而知的。

我的次优选择就是接受事实，扬长避短，放弃在高级宏观经济学和微观经济学的努力，集中力量攻读中级货币经济学和国际货币与金融。于是，在三年多以后，就有了这本国际金融教材。它实际上是我个人的一本学习笔记。聪明的读者不难从书中的叙述看出我在运用和驾驭宏观经济学和微观经济学基础方面的吃力程度。毋庸讳言，我个人在经济学基础上的这个缺陷也就自然成了这本教材的一个先天不足。

当然，我决定写这本学习笔记式教材的一个社会动力是努力要使所有有志于现代西方主流经济学研究的年轻同学避免我走过的弯路，至少当他们读完本教材以后到国外深造时，不至于对当代主流国际货币与金融的分析范式感到太多的陌生，也不至于面对东亚金融危机和欧洲统一货币等现实问题无从在理论上展开分析。但是，几乎可以肯定的是，要做到这一点，以我个人的学术水平显然心有余而力不足。因此，正如学习马克思主义经济学必须读原著一样，了解现代西方主流经济学也必须读原著。在这个意义上，本书充其量也只是一本着重介绍现代西方主流国际金融理论的教学参考书。

因此，现在呈现在读者手中的这本《汇率与国际收支——现代西方国际金融》，作为一本世界经济专业硕士研究生辅助教材，也许算是一部帮助学生初步理解现代国际金融理论主要流派的教学辅助材料。国际金融是货币金融学 and 经济学（特别是宏观经济学）的分支学科。随着中国经济日益融入世界经济活动中，经济专业的学生如果不具备一些国际金融的背景知识，真正掌握有关理论并能自觉加以运用，则既不能完全理解现代经济政策，也难以全面认识现代经济运行机制，甚至不能

读懂有关国际金融的新闻报道，真正了解事件的缘由、意义和影响，并达到从中预见国际金融的未来走势的目的。

本书在兼顾对基础概念和基本理论讲解的基础上，为了适应研究生阶段深入学习和研究的需要，努力反映现代国际金融较新的理论动态，主要以汇率决定、国际收支调节理论和开放经济条件下的宏观政策为主线，为读者提供了一套规范化、相对全面的系统知识，同时，也表现出作者在这些方面进行研究的个人学术倾向。

具体的讲，以汇率和国际收支作为本书的主张是本书独到之处。这样做，不仅能清晰地反映现代国际金融中的主要问题，而且更有助于学生以点带面，通盘深入理解国际金融课程的全部内容，做到融会贯通。因而，本书不仅具有相对系统性和完整性，也是一部具有鲜明理论侧重的研究特征和叙述风格的教学参考资料。

事实上，本教材将国际金融的内容主要分为国际货币制度和国际汇率制度、国际融资、汇率决定、国际收支调节和开放经济条件下的宏观经济模型五个部分。其中，国际货币制度与国际汇率制度既是学习国际金融的背景知识，又是理解国际金融过程的基础。汇率决定和国际收支调节是全书的重点。作为国际金融中级教科书，理论分析又是这两部分的重中之重。汇率理论主要介绍了目前较为流行的购买力平价模型、利率平价模型、货币分析模型、汇率动态模型、“新闻”模型和资产平衡模型。国际收支调节理论则有经常项目模型（弹性分析法、吸收分析法、收入分析法和J曲线效应）、资本项目模型。另外，本书还涉及到了开放经济中的宏观经济模型。当然，为了便于理解和学习，书中又使用了大量案例加以说明。相比之下，国际融资部分由于实

务性较强而显得相对独立。实际上，这一部分是国际金融实践的核心，也是金融学的国际业务部分，不仅涉及到大量新型融资工具，而且包括了国际融资中的自由化和监管问题。最后，还相对全面地介绍了蒙代尔-弗来明模型及其扩展。因此，本教材努力做到理论与实际并重。

本书的写作主要以作者多次讲授国际金融研究生课程的教案为基础，有助于读者了解和掌握难点及重点。同时，大量借鉴了国外现有资料，尽量使用中国和现代国际金融活动中的主要案例。在必要时，为了方便读者阅读、理解和学习，每章之后也备有小结，思考题和参考文献；同时，对一些常用的术语也尽量做了前后一致的表述。例如，在大多数文章中，汇率下跌就是指货币贬值，但是在本书中，为了与汇率直接标价法的定义相一致以及图形和数理分析的常规表述相一致，本书中所有的汇率下降均表示货币升值，而汇率上升代表货币贬值。

最后，还必须指出的是，在本书编写过程中，我得到了许多同事与朋友们的鼓励和帮助。没有他们的支持，本书的完成是非常困难的。我要特别指出的是，我的同事余永定教授虽然仅为我批阅了第15章，但是，其认真严谨的治学作风，训练有素的逻辑思维实在令我肃然，凡我叙述不清，概念混乱之处，在他的批注之下屡屡见诸页端，实在令我汗颜。好在还有高海红女士在百忙之中认真而细致地为我完成了枯燥而繁重的全书的审阅工作，冯晓明女士也为我校阅了部分章节。他们的工作都使得本书在叙述上变得清晰，富有条理，更避免了许多技术上的错误。当然，本书的所有欠缺和谬误，责任依然在我，而与他们无关。另外，我还要特别感谢

王怀宁教授为本书出版做的书面鉴定和系主任徐更生教授在写作中对我的鼓励。

今天是我的母校北京大学的百年校庆，此时完成本书的初稿也算是一个学子对母校的一份工作汇报吧。

孙 志

1998年5月4日于北京·大北窑

目 录

第一章 国际金融基础：国际收支、国际收支平衡表和 汇率·····	1
第一节 外汇和汇率·····	1
外汇 1 外汇汇率 2 套汇 5	
第二节 国际收支和国际收支平衡表·····	5
国际收支 6 国际收支平衡表 7	
第三节 国际收支平衡表的内容·····	8
国际收支平衡表的一般内容 8 国际收支平衡统 计的最新发展 12 国际收支平衡表的差额分析 17	
第四节 国际收支的平衡与调节原则 ·····	20
国际收支的平衡与失衡 20 国际收支的调节 22	
第二章 国际货币制度 ·····	26
第一节 国际金本位制的历史回顾 ·····	26
国际金本位制的形成 29 金本位制的运行机制及 其局限 30 金本位制的演变和崩溃 35	
第二节 布雷顿森林体系 ·····	41
布雷顿森林体系的由来 41 布雷顿森林体系的主 要内容 44 布雷顿森林体系的特点及其崩溃 50	
第三章 国际货币制度的发展趋势 ·····	57
第一节 对未来国际货币制度发展的探索 ·····	57
关于固定汇率制与浮动汇率制的争论 57 最适度 货币区理论 61 建立以国际合作为基础的信用性 国际清算手段 65	

第二节	当前的国际货币制度与世界主要国家的汇率制度安排	68
第四章	现代国际金融市场的形成、分类和风险	76
第一节	现代国际金融发展的宏观经济环境	77
	战后宏观经济政策的变化 77 金融自由化：通货膨胀和利率结构变动对金融市场的影响 79 金融过程的计算机化和资产证券化 81 国际货币体系中的国内金融和国际金融的相互影响问题 84	
第二节	现代国际金融市场的功能和分类	85
第三节	国际金融市场的汇率风险及其管理	90
第五章	现代国际金融市场的发展和特点	97
第一节	战后国际金融市场的创新	97
	离岸金融市场 97 互换交易 102 金融期货和期权市场的发展 105	
第二节	现代国际金融市场的特征和发展趋势	109
第三节	现代国际金融市场的风险及其监管	114
第六章	国际资本流动、债务危机和金融危机	125
第一节	国际直接投资	127
	国际直接投资的动因 127 90年代国际直接投资的发展趋势 134	
第二节	国际间接投资	136
	国际间接投资的动因 136 战后国际资本流动与国际债务危机和国际金融危机 137 90年代以来国际资本流动的特点 152	
第七章	开放经济中的一价定律：购买力平价	158
第一节	绝对购买力平价	159
	购买力平价关系中的一价定律 159 金本位制条件下的购买力平价关系 160 纸币本位条件下的购买力平价 162 绝对购买力平价的一般表达 164	
第二节	相对购买力平价	166

第三节	名义汇率和实际汇率·····	168
第四节	对购买力平价偏离的分析·····	171
第八章	开放经济中的货币市场：利率平价·····	181
第一节	无抛补的利率平价·····	182
第二节	抛补的利率平价·····	187
第三节	对利率平价关系的说明·····	189
	对利率平价关系的再认识 189 汇率、利率和利率 的期限结构 192	
第四节	抛补的利率平价与远期汇率·····	195
第五节	利率平价与有效市场·····	198
第九章	国际收支调节的弹性分析模型·····	203
第一节	弹性分析模型中的汇率决定·····	204
第二节	国际收支调节的弹性分析模型·····	206
	国际收支调节的弹性分析原理 207 简单的马歇 尔-勒纳条件 209 完全弹性分析中的马歇尔-勒 纳条件 211 *货币贬值的递增效应和递减效应 213	
第三节	货币贬值对国际收支调节的J曲线效应·····	215
	J曲线效应 215 货币合同期 216 传导分析 219	
* 第四节	弹性分析法的发展·····	224
	传统弹性分析模型的缺陷 225 贸易条件不变的情 况下货币贬值对贸易差额的影响 226 毕克迪克-罗 宾逊-梅茨勒条件 229	
第十章	国际收支调节的吸收分析模型和收入分析模型·····	233
第一节	国际收支调节的收入分析模型·····	233
	外贸乘数 233 收入调整 235	
第二节	国际收支调节的吸收分析模型·····	235
	吸收分析的模型 236 不考虑别国反应时贬值对贸易 差额的影响 239 两国相互影响条件下贬值对贸易 差额的影响：代数分析 244 不考虑资本流动的国 外反应：几何分析 249	

第十一章	汇率决定和国际收支调节的货币分析模型·····	257
第一节	货币分析法与弹性分析法和吸收分析法的比较 ·····	259
第二节	汇率决定和国际收支调节的简单货币模型： 公式推导·····	262
	理论模型的基本框架 262 货币模型的几种短期动 态分析 267 世界货币供给的分配 270	
第三节	汇率决定和国际收支调节的简单货币模型： 图形分析·····	272
	固定汇率条件下的简单货币模型 272 浮动汇率条 件下的简单货币模型 278	
第四节	对汇率决定和国际收支的货币分析模型的补充 说明·····	283
	考虑利率水平的货币分析模型 283	
第十二章	汇率决定的货币分析·····	289
第一节	汇率决定的资产分析·····	289
第二节	汇率决定的弹性价格分析·····	291
第三节	引入预期的货币分析·····	294
第四节	理性投机泡沫·····	297
第五节	粘性价格的货币分析模型·····	299
第六节	货币替代·····	306
*第十三章	市场效率、理性预期和汇率决定的“新闻” 模型·····	310
第一节	市场效率与远期外汇市场·····	310
	理性预期与市场有效性 311 无偏性 313 随机行走模型 314	
第二节	汇率决定的“新闻”模型·····	315
	简单的“新闻”模型 316 对货币模型的修正 317 理性投机泡沫、比索效应和汇率不稳定性 319	
第十四章	汇率决定的资产平衡分析·····	323