

WAIHUI LILUN YU JIAOYI YUANLI

21世纪高等学校金融学系列教材



外汇理论与交易原理



杨胜刚 姚小义 / 主编



中国金融出版社
CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

21 世纪高等学校金融学系列教材

外汇理论与交易原理

主 编 杨胜刚 姚小义
副主编 邵新力 丁华南



中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁

责任校对:刘 明

责任印制:郝云山

图书在版编目(CIP)数据

外汇理论与交易原理/杨胜刚主编. —北京:中国金融出版社, 2002. 10

21 世纪高等学校金融学系列教材. 国际金融子系列

ISBN 7-5049-2870-4

I. 外… II. 杨… III. 外汇学—高等学校—教材 IV. F830.73

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 068830 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

发行部:66024766 读者服务部:66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 宏文印刷厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 22.5

字数 513 千

版次 2002 年 10 月第 1 版

印次 2002 年 10 月第 1 次印刷

印数 1—5090

定价 36.60 元

如出现印装错误本社负责调换

21 世纪高等学校金融学系列教材 编审委员会

主任委员:

李守荣 中国金融出版社 编审

刘锡良 西南财经大学 教授 博士生导师

副主任委员:(按姓氏笔画排序)

吴晓求 中国人民大学 教授 博士生导师

宋逢明 清华大学 教授 博士生导师

张 杰 西安交通大学 教授 博士生导师

张亦春 厦门大学 教授 博士生导师

周战地(女) 中国金融出版社 副编审

委员:(按姓氏笔画排序)

王振山 东北财经大学 教授

王爱俭(女) 天津财经学院 教授

史建平 中央财经大学 教授 博士生导师

刘 亚 对外经济贸易大学 教授

朱新蓉(女) 中南财经政法大学 教授 博士生导师

李志辉 南开大学 教授 博士生导师

汪祖杰 安徽财贸学院 教授

陈伟忠 同济大学 教授 博士生导师

姚长辉 北京大学 教授

胡炳志 武汉大学 教授

胡涵钧 复旦大学 教授

赵锡军 中国人民大学 教授 博士生导师

高正平 天津财经学院 教授

崔满红 山西财经大学 教授

彭元勋 中国金融出版社 副编审

彭建刚 湖南大学 教授 博士生导师

潘英丽(女) 华东师范大学 教授 博士生导师

戴国强 上海财经大学 教授 博士生导师

前言

国际金融子系列

经济全球化是当今国际社会的显著特征,现代市场经济是一种全球性的开放经济。经济关系的国际化意味着国际分工、合作的加强与深化,超越国界和社会体制差异的世界市场的形成,扩大了金融活动的空间,使得经济全球化、金融国际化的格局逐步形成。金融国际化主要包括金融机构国际化、金融业务国际化、货币国际化、金融市场国际化等,随着国际资本流量规模在不断扩大,参与国际金融活动的国家和地区越来越多,全球性的高速化、系统化、网络化的资金融通系统逐步建立。同时,多种金融创新工具包括金融期货、期权等金融衍生工具在全球范围内普遍地推行,不仅带来了国际信贷的扩张,而且也促使国际资本市场投机性的加剧,从而孕育着巨大的金融风险 and 爆发国际金融危机可能性。而国际间的一切经济交往都与汇率有关,汇率理论与外汇交易也由此成为国际金融学的核心内容之一。

1992年以后,我国金融学教学内容中增加了一些适应开放经济条件下新型金融活动方面的知识和技能性的内容,引进一些国外金融学的最新理论知识和实践经验,结合我国实际设置了一系列新的国际金融类课程,但从总体上看,我国国际金融学的教学内容不少已经陈旧,课程与教材之间重复较多,与发达国家之间有不少差距。21世纪国际金融学教学内容与课程体系的改革,必须以“面向现代化、面向世界、面向未来”为指针,突出强调注重素质教育、重视学生创新能力的培养。既要积极吸收现代国际金融市场发展的最新成果,大胆借鉴先进国家金融学教育的有益经验,又要结合中国金融体制改革与发展的实际,努力培养和造就一代具有全球视角、综合素质高的国际化金融人才。

本书正是在这样的新形势下,为适应我国高等金融学教育蓬勃发展的需要而编写的一本教材。它吸收了国内外有关汇率理论研究的最新成果和国际金融市场中外汇交易实务的最新变化,结合了作者多年从事国际金融学相关课程教学的经验,遵循教材编写的前瞻性、科学性、系统性、实用性的原则,在充分考虑与国际接轨的基础上,结合我国外汇体制改革和外汇市场开放的实际情况,主要从汇率与汇率决定的一般理论、外汇交易的主要方法、外汇交易的风险管理及外汇管理体制改革等方面,详细地阐述了外汇的基本原理和外汇交易的实际操作。它适合作为我国高等院校金融专业的核心课程教材,也可以作为经济类、管理类大学本科生,财经类各专业研究生的教学参考书。

本教材是集体智慧和团结协作的结晶,由湖南大学金融学院具有丰富教学经验的教师共同编写完成。主编由杨胜刚教授(博士生导师)和姚小义副教授(博士)担任,副

主编由邵新力副教授和丁华南副教授担任。全书由杨胜刚教授和姚小义副教授分工总纂并最终审核定稿。各章编写分工如下:

- 导 论 湖南大学金融学院姚小义;
- 第一章 湖南大学金融学院何娟文;
- 第二章 湖南大学金融学院杨胜刚、黄 海;
- 第三章 湖南大学金融学院杨胜刚、黄 海;
- 第四章 湖南大学金融学院姚小义、陈 理;
- 第五章 湖南大学金融学院姚小义、陈 理;
- 第六章 湖南大学金融学院邵新力;
- 第七章 湖南大学金融学院邵新力;
- 第八章 湖南大学金融学院邵新力;
- 第九章 湖南大学金融学院杨胜刚、郭 灿(博士);
- 第十章 湖南大学金融学院藤宏伟;
- 第十一章 湖南大学金融学院丁华南;
- 第十二章 湖南大学金融学院丁华南;
- 第十三章 湖南大学金融学院杨 惠;
- 第十四章 湖南大学金融学院丁华南;
- 附 录 湖南大学金融学院杨胜刚整理。

鉴于本教材的专业性较强和较多地涉及到计量经济学的基础知识,首先,建议本教材的授课时间安排在学生已经修完高等数学,初级宏、微观经济学,货币银行学和国际金融学等专业基础课、专业必修课和专业主干课程之后。其次,考虑到各层次学生的专业背景和学习基础,建议使用本教材的教师有选择地讲授教材的内容。如:财经类各专业研究生和金融学专业本科生教学可以完全按照本教材体系讲授;金融学专业专科生和经济类、管理类大学本科生教学可以只讲授本教材的“实务”部分(即本教材的第六至十四章)。总之,诚恳地希望广大读者特别是任课教师对本教材的使用提出宝贵意见,以便今后加以修订。

编 者
2002 年 7 月



目 录

1	导 论
1	第一节 现代汇率理论的发展、演变及其历史背景
2	一、1914 年金本位瓦解至第二次世界大战后 布雷顿森林会议召开之前
2	二、1944 年至 1973 年布雷顿森林体系期间
3	三、布雷顿森林体系崩溃后多种汇率制度并存期， 即牙买加体系时期
8	第二节 现代外汇理论的基础
8	一、汇率与价格水平的关系：购买力平价说
13	二、开放经济下汇率与利率的关系：利率平价说
19	三、理性预期理论
23	第一章 外汇市场与汇率决定
23	第一节 外汇供求与均衡汇率的决定
23	一、外汇供给
24	二、外汇需求
24	三、交易动机与外汇供求
27	四、均衡汇率的决定
28	五、均衡汇率的变动
28	第二节 均衡产出与均衡汇率的决定及变动
29	一、开放经济条件下商品市场、货币市场和 外汇市场的平衡
34	二、均衡产出与均衡汇率的决定
35	三、财政政策、货币政策与均衡产出和 均衡汇率的变动
40	第三节 汇率决定的外汇市场模型的内在缺陷及 汇率理论的新发展

- 41 一、汇率决定的外汇市场模型的早期形式:国际借贷说
- 41 二、汇率决定的外汇市场模型的发展:凯恩斯主义的
均衡汇率理论
- 42 三、汇率决定的外汇市场模型的现代形式:新凯恩斯
主义的均衡汇率理论
- 44 四、汇率决定的外汇市场模型的内在缺陷
- 45 五、汇率决定理论的新发展

47 第二章 资产市场与汇率决定(I):货币分析法

47 第一节 汇率决定的资产市场分析法概述

- 47 一、汇率决定的资产市场分析法的产生与特点
- 48 二、汇率决定的资产市场分析法的基本理论模型

49 第二节 汇率的弹性价格货币分析法

- 49 一、弹性价格货币分析法的基本模型
- 51 二、引入预期后的货币模型

51 第三节 汇率的粘性疾病货币分析法

- 52 一、超调模型的基本假定
- 53 二、超调模型中的平衡调整过程

54 第四节 汇率决定的货币分析法的评价与检验

- 54 一、对货币模型的评价与检验
- 55 二、对超调模型的评价与检验

57 第三章 资产市场与汇率决定(II):货币替代分析法

57 第一节 货币替代概述

- 57 一、货币替代的含义
- 58 二、货币替代的前提

59 第二节 货币替代机制

- 60 一、前提假设
- 60 二、主要内容
- 62 三、结论

62 第三节 货币替代条件下的汇率决定

- 62 一、货币替代与汇率决定
- 64 二、货币替代条件下一国货币供给变动与
汇率动态行为

70 第四节 货币替代的实证检验及其政策含义

- 70 一、货币替代的实证检验

72	二、货币替代的政策含义
73	第四章 资产市场与汇率决定(Ⅲ):资产组合平衡分析法
75	第一节 资产组合均衡模型与均衡汇率的决定
79	第二节 资产市场组合均衡模型的扩展
79	一、风险调整的非抵补利率平价
80	二、资产数量的扩展
81	第三节 资产市场扰动与短期均衡汇率的决定:比较静态分析
81	一、本国货币增加
81	二、本国债券增加
82	三、外国资产供给增加
84	第四节 财富积累、资产市场调整与汇率超调:动态分析
88	第五节 理性预期、资产市场均衡与汇率决定
90	第六节 资产市场均衡模型的实证研究及分析方法评价
90	一、资产市场均衡模型的实证研究
94	二、对资产组合分析法的评价
96	第五章 汇率决定的资产市场分析法的扩展:外汇市场行为分析
96	第一节 外汇市场有效性假说与汇率决定
96	一、有效市场假说的概念
99	二、外汇市场的有效性与汇率决定
103	三、市场有效性面临的实际问题
104	四、对外汇市场有效性的实证检验
107	第二节 “新闻”与汇率决定
107	一、“新闻”在汇率决定中的作用
108	二、汇率决定的新闻模型
114	第三节 外汇市场的微观结构分析与汇率决定
115	一、外汇市场微观结构在汇率决定中的作用
115	二、外汇市场的微观结构与汇率决定
120	三、外汇市场微观结构模型的未来发展
120	第四节 现代汇率决定理论的发展趋势
122	第六章 外汇交易概述
122	第一节 外汇交易的发生

122	一、外汇交易与国际结算
123	二、外汇交易与国际投融资
123	三、外汇交易与外汇保值、投机
124	四、外汇交易与零和博弈
124	第二节 外汇交易基本规则
124	一、交易货币
125	二、交易参与者
126	三、交易时间
126	四、交易规则与程序
130	第三节 外汇交易工具
130	一、路透社终端
131	二、德励财经终端
132	第七章 即期外汇交易
132	第一节 即期外汇交易的定义与双向报价
132	一、即期外汇交易的定义
133	二、即期外汇交易的报价方式和报价技巧
138	第二节 汇率的换算方法
138	一、交叉汇率联算法
138	二、交叉汇率买卖价的快速计算法
141	第三节 外汇交易技术分析方法
141	一、技术分析原理
143	二、走势曲线图
146	三、走势图分析中的几个关键因素
150	第四节 即期外汇交易运用范例
153	第八章 远期外汇交易
153	第一节 远期外汇交易市场概述
153	一、远期外汇交易的概念
154	二、远期外汇交易的基本动机
155	三、远期外汇交易的分类
155	第二节 远期外汇的价格计算
159	第三节 远期外汇交易的报价方法
159	一、完整汇率报价方法
159	二、远期差价报价方法
162	三、非标准交割日远期汇率报价方法

163	第四节 远期交叉汇率
164	一、两种汇率均采用直接标价法
164	二、两种汇率均采用间接标价法
165	三、两种汇率中一种为直接标价法而另一种为 间接标价法
165	第五节 任选交割日的远期外汇交易
167	第六节 远期外汇交易运用范例
170	第九章 外汇换汇交易
170	第一节 外汇换汇交易市场概述
170	一、外汇换汇交易的定义
171	二、外汇换汇交易的业务类型
172	三、换汇交易的报价方法
174	第二节 换汇汇率的计算
174	一、以利率差的概念为计算基础
175	二、以利率平价理论为概念的计算基础
178	三、不规则天数的换汇汇率的计算
178	第三节 Cash Rate 及 Tom Rate 的计算
179	一、Tom 的汇率计算
180	二、Cash 的汇率计算
182	三、Cash 及 Tom 的交叉汇率
183	第四节 外汇换汇交易的操作
183	一、轧平货币的现金流量
184	二、进行两种货币间的资金互换
185	三、调整外汇交易的交割日
186	四、进行盈利操作
189	第五节 外汇换汇交易的范例
192	第十章 外汇期权
192	第一节 外汇期权概述
192	一、期权的起源及其发展
193	二、外汇期权的概念
193	三、外汇期权交易的基本术语
196	四、外汇期权的种类
199	五、外汇期权市场交易的组织方式
201	第二节 外汇期权定价基本原理

201	一、外汇期权价格的价值分析
204	二、外汇期权到期损益分析
205	三、外汇期权定价的基本原则
207	四、影响外汇期权价格的因素
208	五、外汇期权定价模型
216	第三节 外汇期权交易策略
216	一、外汇期权的基本交易策略与运用
218	二、外汇期权组合交易策略与运用
225	第四节 外汇期权交易运用范例
230	第十一章 外汇期货与其他衍生品种
230	第一节 外汇期货交易原理
230	一、外汇期货交易的概念
232	二、外汇期货市场的功能
233	三、交易程序
235	第二节 外汇期货市场组织结构与管理
235	一、期货市场的管理架构
235	二、外汇期货市场参与者及职能
237	第三节 外汇期货市场标的物分类与特征
237	一、期货市场标的物分类与特征
239	二、外汇期货合约特点
240	第四节 外汇期货市场规模与交易运用范例
240	一、外汇期货市场规模
242	二、期货交易运用范例
250	第五节 其他相关衍生品种
250	一、利率期货
252	二、货币互换协议
257	第十二章 外汇市场风险控制
257	第一节 外汇市场风险的类型与特征
257	一、价格风险
259	二、信用风险
261	三、流动性风险
262	四、经营风险
263	五、法律风险
263	第二节 外汇价格风险的控制

263	一、汇率风险的控制
267	二、利率风险的控制
270	第三节 外汇信用风险的控制
270	一、契约风险的控制
271	二、清算风险的控制
271	三、国家风险的控制
273	第四节 衍生金融交易风险控制
274	一、远期外汇交易风险控制
276	二、外汇换汇交易风险控制
276	三、外汇期权风险控制
277	四、外汇期货与其他衍生品种风险控制
282	第十三章 汇率制度与汇率政策协调
282	第一节 汇率制度选择
283	一、汇率制度的改革
288	二、汇率制度选择的条件分析
293	第二节 汇率政策协调
293	一、汇率政策的国内协调
294	二、汇率政策的国际协调
300	第十四章 中国外汇管理体制改革与发展
300	第一节 我国外汇管理体制的形成与变迁
300	一、1978~1994年:逐步放松严格外汇管制的时期
301	二、1994~1996年:人民币经常项目有条件可兑换时期
303	三、1996年以后人民币经常项目可兑换时期
305	第二节 中国外汇市场的运行特征与开放型经济的矛盾
305	一、强制结售汇制度运行中的问题
307	二、管理手段的局限性
309	三、现行汇率制度的特点与缺陷
311	四、中国外汇交易市场特征与缺陷
313	第三节 加入世界贸易组织对中国外汇市场的影响
314	一、外币利率市场化对外汇管理体制的影响
316	二、交易量的增加对外汇收支的逐笔审核和 事后核销的挑战
317	三、人民币自由兑换进程对现行管制汇率的冲击
319	四、钉住汇率、开放资本市场对我国货币政策

	有效性的冲击
320	第四节 中国外汇市场发展前景
320	一、逐步实现人民币经常项目的意愿结汇制度
322	二、实现真正有管理的浮动汇率制
323	三、尽快建立外汇平准基金
324	四、改变人民币钉住美元的做法,努力完善我国外汇市场
327	附录一 《中华人民共和国外汇管理条例》
333	附录二 《境内居民个人外汇管理暂行办法》
340	附录三 世界主要货币名称及代码

汇率理论是国际金融学的核心内容之一。在开放经济中,汇率作为核心经济变量调整和联系着各种宏观经济因素,影响国民经济的对内对外的均衡。汇率经济学作为一门重要的理论在 20 世纪迅猛发展,尤其在 20 世纪 70 年代初布雷顿森林体系瓦解以后,管理浮动汇率制度的建立(除了在欧洲,主要工业化国家均维持浮动汇率制安排),大大促进了汇率经济学的发展和繁荣。因此把汇率理论置于 20 世纪全球开放经济的背景下,研究其演变轨迹和发展规律,探讨汇率决定和它对宏观经济变量的影响,以及汇率制度选择、汇率政策手段使用和国际汇率政策协调,是国际金融学的一项重要任务。

事实上,经济学家对汇率的研究可以追溯到 14 世纪初期,当时的欧洲学者已经注意到了汇率在国际商品交换中的作用。从 15 世纪的“公共评价理论”(市场根据两国货币贵金属成分的重量、纯度和供求关系等因素确定货币价格)、18 世纪休谟(David Hume)的国际收支调节的“铸币点机制”(汇率超过或低于铸币输出点引起黄金流出或流入,从而导致国际收支的变化),到 19 世纪末葛逊(G. J. Goschen)的“国际借贷说”,人们对汇率的认识呈现出一条从模糊到清晰,从泛泛到深入的过程。这一时期的汇率理论思想实际上主要体现在两个重要方面:一是从流量的角度来分析汇率,即国际收支说,它主要是考察贸易收支对汇率的影响;二是从存量的角度,即货币供给论,主要是认为货币量是影响汇率的主要因素。由于这一时期的国际经济联系主要是商品交易,很少涉及资本交易,因此汇率理论基本上只涉及贸易收支,但早期的汇率研究为后人积累了宝贵经验和思想素材。

进入 20 世纪以来,国际货币体系经历了几次重大的变化。在宏观经济制度背景变动的影响下,各种汇率理论不断地发展、修正和替代旧理论,并影响各国经济政策的制定和运行,有些甚至对国际货币体系的改革产生重要影响。所以,研究这一阶段的汇率理论,将有助于为理论发展提供借鉴,为现实提供分析的工具和行动的指导。

第一节 现代汇率理论的发展、演变及其历史背景

随着国际经济一体化和金融一体化程度的加深,各国在选择汇率制度时要受到国际货币体系和制度的制约,汇率理论的发展和制度因素紧密相连,并随之不断地发展演变。按照国际货币体系演进的时间序列,从 20 世纪初金本位制崩溃至今,主要工业

化国家货币的汇率安排大致可以分为 3 个时期,每一次变化都引起同期汇率理论的发展。

一、1914 年金本位瓦解至第二次世界大战后布雷顿森林会议召开之前

这一时期的特征是国际货币体系处于无序阶段,浮动汇率制度在国际金融舞台上居主导地位,汇率波动频繁,各国争相实行以邻为壑的竞争性汇率贬值政策。在此期间,产生了传统的纸币本位下的国际平价理论——购买力平价理论(PPP, Purchasing Power Parity, Cassel, 1922)和利率平价理论(IRP, Interest Rate Parity, Keynes, 1923)。尽管这两种国际平价理论的思想在 20 世纪之前就早已存在,但是它们的发展和完善主要是在 20 世纪 20 年代左右。这两种理论从不同的侧面揭示出价格、利率对汇率水平的作用。购买力平价理论是货币供应量决定该国的价格水平,该国的价格水平决定本国货币购买力。经实证检验,在当时高通货膨胀时期,由于货币因素是影响宏观经济均衡的主要冲击,价格水平对汇率的解释是有效的,购买力平价和现实情况基本上是一致的。但是,在现行的浮动汇率制度下名义汇率和实际汇率的波动很大,远远超过了价格水平的波动,购买力平价理论无法解释这一时期的汇率变化。尤其是不能解释美元—德国马克、美元—日元等主要货币汇率的波动。利率平价理论是在资本流动的交易远远超过贸易交易的条件下,说明远期汇率(或预期汇率)、即期汇率和利差之间的关系,它是分析投机者套利机制的一个重要条件。而关于它的实证检验也是不能令人满意的(见第二节)。因此,上述两个关于浮动汇率制宏观经济效果的理论分析一直受到批评。然而,它们是现代汇率理论的先驱,为全新的汇率理论的建立奠定了牢固的思想基础。一方面,古老而又充满活力的购买力平价理论是汇率决定结构模型分析的一个重要的前提条件,对它的修正产生了新的汇率理论;另一方面,利率平价理论是外汇市场有效性假说的重要内容,对偏离利率平价的解释进一步完善了汇率理论。购买力平价反映了商品市场的均衡,利率平价反映了资产市场的均衡,这两个国际平价条件本身也是相互影响和相互制约的,共同决定着宏观经济的一般均衡。浮动汇率制下汇率决定的资产市场理论把这两个前提条件融入到汇率决定的宏观经济一般均衡的分析中,所以购买力平价理论和利率平价理论在现代汇率理论中处于十分重要的地位。

二、1944 年至 1973 年布雷顿森林体系期间

为了第二次世界大战战后重建,布雷顿森林体系的基本目标是建立一个促进国际贸易稳定发展的货币框架,并通过国际协调维持固定平价(即钉住汇率)以阻止恶性竞争的汇率政策。严格地说,这一时期的汇率理论不能全部被称作是汇率决定理论,因为它们是从国际收支均衡的角度来阐述汇率的调节,即确定适当的汇率水平,但由于其鲜明的政策导向作用,在当时的国际金融领域中仍然独占鳌头。其杰出代表是局部均衡分析的弹性论(Elasticity Approach, Joan Robinson, 1947)、一般均衡的吸收论(Absorption Approach, Sidney Alexander, 1952)和内外均衡分析的蒙代尔—弗莱明模型(Mundell -

Fleming Model, 1962, 1963), 以及强调货币因素在汇率决定中起重要作用的货币论 (Monetary Approach, Harry Johnson, 1955)。弹性论主要是由英国剑桥大学经济学家琼·罗宾逊在马歇尔微观经济学和局部均衡分析方法的基础之上发展起来的, 它主要是研究货币贬值取得成功的条件及其对贸易收支和贸易条件的影响。吸收论主要是由当时在国际货币基金组织工作的西德尼·亚历山大在凯恩斯宏观经济学的基础上于 1952 年提出的。它从凯恩斯的国民收入方程式入手, 着重考察总收入和总支出对国际收支的影响, 并在此基础上, 提出国际收支调节的相应政策主张。在 20 世纪 60 年代, 蒙代尔和弗莱明研究了在固定汇率制度下货币政策和财政政策对宏观经济变量的效应。由于第二次世界大战后国际资本流动的增加, 模型中加入了资本账户的分析, 此模型强调一国采取怎样的货币政策和财政政策的搭配来实现宏观经济的内外均衡, 蒙代尔—弗莱明模型同样讨论了浮动汇率制度下, 宏观经济政策的效应。货币论认为国际收支的不均衡是货币现象, 它把货币供给分为两部分, 即国内部分和国外部分, 在货币需求稳定的条件下, 国际收支的逆差就是国内的货币供应量超过了货币需求量, 因此国际收支的不均衡可以通过国内货币政策来解决, 而对它的进一步的扩展, 建立了后期的浮动汇率制度下的货币分析法和第一代货币危机的模型。

这些理论都吸收了前人的理论成果, 运用先进的经济学分析方法解释了现实问题, 是汇率研究史上杰出的创新, 并且这些理论仍然是宏观经济决策的重要理论工具。另外, 在此期间产生的这些汇率理论是后来有关汇率理论发展的基础。

三、布雷顿森林体系崩溃后多种汇率制度并存期, 即牙买加体系时期

随着 20 世纪 70 年代初布雷顿森林体系的解体, 国际货币体系进入了浮动汇率制度的时代, 导致汇率理论的大发展。这些新的理论共同的特点是: 它们不再囿于国际收支的流量角度的讨论, 而是从存量均衡的角度出发, 把汇率放在货币市场、资产市场和商品市场的一般均衡中来分析, 同时也考察了政治制度、心理预期、消费偏好和技术进步等对汇率的影响, 这一时期的汇率理论是从全方位、多角度来分析汇率的变动, 并运用了许多最新的分析工具。但是尽管如此, 这些汇率理论对汇率变动的解释也是不能令人满意的。因此人们开始对外汇市场的有效性进行研究, 希望从中找到对汇率波动的解释, 这构成了现代汇率理论研究的一个热点。另一方面, 浮动汇率制下汇率的过度波动导致了汇率管理, 汇率目标区就是其中重要的一种。因此对汇率目标区理论的研究也是这一时期汇率理论的一个重要特点。但汇率目标区以及实行钉住汇率制的国家面临的一个潜在的危险是投机冲击, 这又促进了货币危机理论的产生和发展。因此总结起来可以把这一时期的汇率理论分为以下两大类。

(一) 浮动汇率制度下的汇率理论研究

由于布雷顿森林体系下美元的 3 次危机, 许多主流经济学家认为固定汇率制度易受政治控制和投机冲击, 提倡放弃钉住汇率体系。这一时期汇率安排的主流是管理浮动汇率制度, 关键货币和主要工业化国家都维持着浮动汇率制安排。即使是欧洲货币体系, 汇率的浮动也大于布雷顿森林体系时期。这给了经济学家前所未有的机会发展