

戴世宏 / 编著



在国际汇率制度演变过程中，一篮子汇率有着重要的现实作用。作为一国货币对几种所选货币双边汇率的加权平均值，一篮子汇率能够全面反映一国对外竞争力、汇率水平和货币金融状况，有助于指导一国宏观经济政策，盯住或参考一篮子汇率是灵活汇率制度转变的一个很好的选择。

2005年7月1日，我国宣布改变以往盯住美元的汇率制度，开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。参考一篮子货币也是中国转向更加灵活汇率制度的一个关键阶段。

本书针对此热点，从汇率的一般知识入手，详细介绍了购买力平价理论、一篮子汇率理论、一篮子汇率的计算、一篮子汇率与宏观金融、一篮子汇率实践等相关内容。

本书作者长期在国家外汇管理部门从事人民币汇率和外汇市场的研究与管理工作，分别亲自参与了1980年和2005年人民币汇率的两次改革工作，对汇率理论有一定的研究和独特的见解。本书作者很早就开始研究一篮子汇率，并在国家核心期刊上发表了多篇相关文章，对指导我国汇率制度建设提供了一定的参考。

在人民币汇率制度改革之际，作者编著本书，全面、深入地介绍了一篮子汇率的理论与实践，对理论研究人员和实践工作者有着重要的借鉴意义。

一篮子汇率的

理论与实践



中国金融出版社

一篮子汇率的理论与实践

戴世宏 编著



中国金融出版社

责任编辑：刘小平 张翠华

责任校对：张志文

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

一篮子汇率的理论与实践 (Yilanzi Huilǜ de Lilun yu Shijian) /
戴世宏编著. —北京：中国金融出版社，2007. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4394 - 1

I. 一… II. 戴… III. 汇率—研究 IV. F820. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 061944 号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010)63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 7.5

字数 212 千

版次 2007 年 8 月第 1 版

印次 2007 年 8 月第 1 次印刷

定价 20.00 元

印数 1—10090

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4394 - 1/F. 3954

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

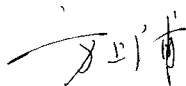
序

在国际汇率制度演变过程中，篮子汇率有着重要的现实作用。作为一国货币对几种所选货币双边汇率的加权平均值，篮子汇率能够全面反映一国对外竞争力、汇率水平和货币金融状况，有助于指导一国宏观经济政策。特别是在汇率制度变迁中，篮子汇率是一个表现良好的名义锚。澳大利亚、波兰、巴西等国的经验表明，在从固定汇率制到浮动汇率制的变革中，钉住或参考篮子汇率是灵活汇率制度转变的一个很好的选择。

2005年7月21日，我国宣布改变以往钉住美元的汇率制度，开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。人民币篮子的构建主要是考虑中国国际收支经常项目中主要交易国家和地区的货币。针对一篮子货币的人民币汇率将比针对美元的人民币汇率更好地反映人民币的价值变化和中国面临的总体贸易条件，对于实现商品和服务贸易基本平衡有重要参考意义。当然，参考一篮子货币也是中国转向更加灵活汇率制度的一个关键阶段。

本书作者长期在国家外汇管理部门从事人民币汇率和外汇市场的研究与管理工作，亲自参与了1994年和2005年人民币汇率的两次改革工作，对于汇率理论有着一定的研究和独特的见解。本书作者也很早就开始研究篮子汇率，并在国家核心期刊上发表了多篇相关文章，对于指导我国汇率制度建设提供了一定的参考价值。在人民币汇率制度改革之际，作者编著本书，全面、深入地介绍了篮子汇率的理论与实践，对理论研究人员和实践工作者有着重要的借鉴意义。

国家外汇管理局副局长



2007 年

前 言

1973年，布雷顿森林体系坍塌，各国纷纷由固定汇率制度转向更为灵活的汇率制度。虽然美元继续充当世界范围内的“关键货币”，但是越来越多的国家开始参考一篮子货币来衡量本国汇率和宏观经济状况。关于一篮子货币的理论研究随之兴起，尤其是如何构建和运用一篮子货币，已成为人们关注的重点。

自2005年7月21日起，我国改革了以往钉住美元的汇率制度，开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。然而，关于人民币篮子货币的具体构成和运用情况，中国人民银行并没有公布。为此，学者和投资者纷纷猜测，莫衷一是。为了深入认识篮子汇率理论和各国的实践情况，作者特编著此书，以期望为读者提供一个全面、系统和崭新的视野。

篮子汇率有着重要的实践作用和现实意义。首先，它能够全面地反映一国的外部竞争力。在全球经济一体化的进程中，双边汇率所反映的一国对另一国的竞争优势已经无法体现该国在全球经济中的地位。而一国货币对其重要贸易伙伴国货币的篮子汇率的表现，则能真实地代表该国在全球经济中的竞争力。其次，它能够准确地衡量一国的汇率水平。一篮子货币通过包括更多的相关货币，能够削弱某些异常因素对本国币值的影响。同时，一篮子货币通过加权的方法考虑更多的影响因素（如贸易份额、第三国市场等），使得对一国货币币值的衡量更为全面。再者，它能够合理地评估一国货币和金融状况。一国货币对一篮子货币的汇率（即篮子汇率）能够全面地反映国际通货膨胀对该国的影响，从而在保持一国国际竞争力与物价稳定之间维持一种平衡。

本书的内容和框架如下：

第一章介绍了汇率的一般知识，包括汇率的概念、汇率的标价方法、汇率的种类、汇率指数和升贬值的计算及含义。

第二章阐述了汇率决定理论的核心——购买力平价理论，重点介绍了购买力平价理论的基本思想、理论基础和理论局限，并对比分析了两种购买力平价的基本内涵。

第三章从多个方面论述了篮子汇率理论，分别考察了篮子汇率的基本思想、计算方法、现实应用，重点分析了篮子汇率在汇率制度变迁和货币政策实施中的重要作用。

第四章介绍了几个代表国家关于一篮子货币的实践经验，包括币种和物价指数的选择以及权重的计算等。

第五章着重介绍了篮子汇率在宏观经济政策（如汇率制度变革、货币政策操作）中的应用。

第六章具体阐述了美元、日元、欧元、加拿大元、英镑、港币篮子汇率的计算方法及其在经济研究中的相关运用。

本书的特色在于：全面、清晰、深入地描述了篮子货币的相关理论，系统地介绍了篮子汇率在几个有代表性国家的具体实践情况，为理论学习和实践操作提供了不可或缺的参考。

目 录

第一章 汇率的一般知识	1
第一节 汇率与外汇	1
一、汇率	1
二、外汇	1
第二节 汇率的标价方法	2
一、直接标价法	2
二、间接标价法	2
三、直接标价法和间接标价法的关系	3
第三节 汇率种类	3
一、基本汇率和套算汇率	4
二、固定汇率和浮动汇率	4
三、单一汇率和复汇率	6
四、买入汇率、卖出汇率、中间汇率和现钞汇率	6
五、即期汇率和远期汇率	7
六、电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率	7
第四节 升、贬值的计算及含义	8
一、升、贬值的计算	8
二、升、贬值的经济含义	9
第二章 购买力平价理论	18
第一节 购买力平价理论简介	18
一、购买力平价理论的历史发展	18
二、购买力平价理论的基本思想	19

第二节 购买力平价理论基础	20
一、货币的购买力	20
二、货币数量论	21
第三节 绝对购买力平价	22
一、绝对购买力平价的含义和表述	22
二、绝对购买力平价的成立前提	24
第四节 相对购买力平价	24
一、相对购买力平价的含义和表述	24
二、基期的选择	25
第五节 对购买力平价理论的说明	26
一、名义汇率和实际汇率	27
二、经常项目和资本项目	27
三、物价指数的选择	28
四、短期购买力平价和长期购买力平价	29
第六节 对购买力平价理论的检验	29
一、对绝对购买力平价理论的检验	30
二、对相对购买力平价理论的检验	30
第七节 购买力平价理论的局限	32
一、运输成本、贸易壁垒和不可贸易品	32
二、非自由竞争	34
三、巴拉萨—萨缪尔森效应	34
第八节 汇率决定理论的发展	37
一、货币分析说	37
二、金融资产说	37
三、总结	38
第三章 篮子汇率理论	39
第一节 篮子汇率简介	39
一、篮子汇率的含义	39
二、篮子汇率的决定因素	39

第二节 篮子汇率的应用	42
一、评估一国竞争力	42
二、衡量汇率水平	44
三、衡量货币稳定性	48
四、评估货币和金融状况	50
五、指导外汇干预操作	50
 第四章 篮子汇率的计算	52
第一节 篮子汇率的计算因素	52
一、货币权重	52
二、价格指数	53
三、计算基期	53
第二节 名义篮子汇率的计算	53
一、国际货币基金组织的计算方法	54
二、国际清算银行的计算方法	58
三、J. P. 摩根的计算方法	58
四、转口及区内贸易对权重的影响	59
第三节 实际篮子汇率的计算	65
一、实际篮子汇率概述	65
二、计算方法	66
三、对各个指标的评述	79
 第五章 篮子汇率与宏观经济	83
第一节 汇率制度变迁中的篮子汇率	83
一、汇率制度综述	83
二、钉住单一货币与钉住一篮子货币	86
三、国际汇率制度格局	87
四、汇率制度的选择	91
五、钉住一篮子货币的操作	97
六、篮子汇率与汇率制度——以澳大利亚为例	100

第二节 篮子汇率与货币政策	110
一、汇率与货币政策	110
二、货币政策中的篮子汇率	112
第六章 篮子汇率实践	116
第一节 美元篮子汇率	116
一、旧的美元篮子汇率指数——G-10 汇率指数综述	117
二、新的美元篮子汇率指数	117
第二节 日元篮子汇率	139
一、币种选择	139
二、权重	140
三、计算公式	141
四、价格指数	142
五、日元篮子汇率的修正	145
六、日元篮子汇率的走势	145
第三节 欧元篮子汇率	151
一、调整前的欧元篮子汇率	151
二、调整后的欧元篮子汇率	160
第四节 加拿大元篮子汇率	175
一、计算公式	175
二、加权方法	176
三、价格指数和成本指数	179
四、各种实际篮子汇率的比较	181
五、总结	186
第五节 英镑篮子汇率	187
一、贸易权重	188
二、新英镑篮子汇率指数	193
三、新旧英镑篮子汇率指数的对比	197
四、总结	205
第六节 港币篮子汇率	210

一、港币篮子汇率指数的编制	211
二、新旧港汇指数的对比	211
三、货币篮子	211
四、货币权重	213
五、计算基期	214
参考文献	220

第一章 汇率的一般知识

第一节 汇率与外汇

一、汇率

汇率 (exchange rate) 又称汇价, 是两种不同货币之间的折算比价, 也就是以一种货币表示的另一种货币的相对价格。

汇率是一种价格, 其背后的载体是外汇这种特殊商品。所谓外汇 (foreign exchange), 是指以外币表示的, 用于国际清算和支付的外汇资产。

二、外汇

并非所有的外币资产都是外汇, 外汇具有以下三个特征: 第一, 自由兑换性, 即外汇能自由地兑换成本币; 第二, 外汇普遍接受性, 即能在国际经济往来中被各国普遍地接受和使用; 第三, 外汇可偿性, 即可以保证得到偿付。只有满足这三个条件的外币及其所表示的各种支付凭证和信用凭证才是外汇。根据外汇的定义, 可兑换的外国货币 (包括铸币、纸币等) 是外汇资产, 但这只是最狭义的外汇形式。随着金融体系的发展, 产生了更为广义的外汇资产, 包括: 外币有价证券, 如政府债券、公司债券、股票等; 外汇支付凭证, 如外国票据; 外币存款凭证, 如银行存款凭证、邮政储蓄凭证等。《中华人民共和国外汇管理条例》明确规定, 我国外汇是指以外币表示的可以用做国际清偿的支付手段和资产, 具体形式有: 外国货币,

包括纸币、铸币；外币支付凭证，包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等；外币有价证券，包括政府债券、公司债券、股票等；特别提款权；其他外汇资产。

外汇和汇率是国际金融的核心概念，是理解国际金融市场的基础。通过对汇率的考察，我们可以系统地了解整个国际金融体系的运作情况。

第二节 汇率的标价方法

在国际汇兑中，本币和外币具有同样的表现对方价格的功能，既可以用外币来表示本币的价格，也可以用本币来表示外币的价格。至于用外币表示本币，还是用本币表示外币，则取决于所采取的不同标价方法。汇率的标价方法有两种：直接标价法和间接标价法。

一、直接标价法

直接标价法（direct quotation）：又称“应付标价法”，是指以一定单位的外国货币为标准，来折算成若干数额的本国货币。例如，2005年10月31日，人民银行公布的人民币对美元的中间价为808.40人民币/100美元，即8.0840人民币/美元，这就是直接标价法。直接标价法的特点是：外币金额始终不变，其折合成本币的金额则随两种货币相对价值的变化而变动。汇率的升降与本币对外币价值的高低成反比关系，即如果现在需要更多的本币才能兑换到标准数额的外币，这说明汇率在上升，本币贬值；反之，如果现在能以较少的本币就可兑换到标准数额的外币，则说明汇率下降，本币升值。

二、间接标价法

间接标价法（indirect quotation）：又称“应收标价法”。即以一定单位的本国货币作为折算标准，来计算它能折合成多少单位的外国货币。例如，2005年9月7日，伦敦外汇市场欧元对美元的收盘

价为 1.2537 美元/欧元，这就是间接标价法。间接标价法的特点与直接标价法正相反，即本币金额始终不变，其折合成外币的金额则随两种货币相对价值的变化而变动。汇率的升降与本币对外币价值的高低成正比关系，即如果现在需要更多的外币才能兑换到标准数额的本币，这说明汇率在上升，本币升值；反之，如果现在能以较少的外币就可兑换到标准数额的本币，则说明汇率下降，本币贬值。

世界上采用间接标价法的国家很少，主要是美国和英联邦国家（如英国、澳大利亚、新西兰等）。采用间接标价法，在一定程度上反映了该货币在国际金融体系中的重要地位。英国是早期资本主义强国，英镑也曾经是世界贸易结算的中心货币，因此伦敦外汇市场上的英镑很早就采取了间接标价法。第二次世界大战后，美国逐渐成为全球头号经济强国和贸易大国，美元逐渐成为国际清算和国际储备的主要货币。自 1978 年 9 月 1 日起，纽约外汇市场改用间接标价法，但美元对英镑的汇率仍采用直接标价法。

用公式表示，假定 A 货币是本国货币，B 货币是外国货币，那么：直接标价法下的汇率 = A 货币/B 货币；间接标价法下的汇率 = B 货币/A 货币。

三、直接标价法和间接标价法的关系

直接标价法和间接标价法之间存在着一种倒数关系，即直接标价法的倒数是间接标价法，反之亦然。例如，根据我国外汇市场的牌价 100 美元 = 808.40 人民币，可以推算出间接标价法下 100 人民币 = $\frac{100}{808.40} \times 100 = 12.3701$ 美元；同样根据伦敦外汇市场间接标价法下 1.2537 美元/欧元，可以推算出直接标价法下欧元牌价 1 美元 = $\frac{1}{1.2537} = 0.7976$ 欧元，即 0.7976 欧元/美元。

第三节 汇率种类

汇率是开放经济中外汇资产的价格变量，出于不同的理论运用

以及实际操作,汇率可以分为不同的表现形式。

一、基本汇率和套算汇率

从汇率制定的角度,汇率可分为基本汇率(basic rate)和套算汇率(cross rate)。一国在制定本国货币的对外汇率时,不可能单独地确定它与所有外国货币的相对价格。一般的做法是,选择某种主要货币作为关键货币。根据本国货币与关键货币确定的相对价格,确定基本汇率。在确定基本汇率时,关键货币的选择很重要。一般来说关键货币应具有以下三个特征:①必须是该国国际收支中,尤其是国际贸易中使用最多的货币;②必须是在该国外汇储备中所占比重最大的货币;③必须是可自由兑换的、在国际上可以普遍接受的货币。第二次世界大战以后,美元在国际金融领域占据了主要地位,不少国家都把美元选择为关键货币,把本国货币对美元的汇率作为基本汇率。

基本汇率计算出来后,根据国际金融市场上外汇行情可以套算出本币对非关键货币之间的汇率,即套算汇率。

目前,各国外汇市场上每天公布的汇率都是各种货币对美元的汇率,非美元货币之间的汇率基本上都通过美元汇率套算出来。我国也是这样,以人民币与美元的汇率为基本汇率,再根据国际外汇市场行情计算出人民币与其他货币之间的汇率即套算汇率。

在计算套汇汇率时,国际上通行的做法是以中间汇率为计算的基础。例如,2005年10月31日,人民币兑美元的中间汇率是\$100 = ¥810.01,美元兑日元的中间汇率是\$1 = 116.09yen。因此,可以套算出人民币兑日元的汇率为 $1\text{yen} = \frac{¥810.01/\$100}{116.09\text{yen}/\$1} = ¥0.0698$ 。

二、固定汇率和浮动汇率

按汇率制度的演变划分,汇率可分为固定汇率(fixed rate)和浮动汇率(floating rate)。固定汇率是在金本位制和布雷顿森林体系

下各国货币汇率的主要形式。在金本位下,货币的含金量是决定汇率的基础,黄金输送点是汇率波动的界限。在这种制度下,各国货币的汇率变动幅度很小,基本上是固定的,故称固定汇率。第二次世界大战后到20世纪70年代初,在布雷顿森林体系下,国际货币基金组织的成员国货币与美元挂钩,规定了各成员国货币的平价,外汇汇率的波动幅度也规定在一定的界限以内,因而也是一种固定汇率。然而,固定汇率不是永远不能改变的,在纸币流通的条件下,经济形势发生较大变化时,就需要对汇率水平进行调整(或升值或贬值)。因此,纸币流通条件下的固定汇率制实际上是一种可调整的固定汇率制,或称为可调整的钉住(adjustable peg)。据此,我们可以认为,固定汇率是指一国货币同另一国货币的汇率保持基本固定,其波动范围限制在一定幅度以内的汇率制度。

与之对应,浮动汇率制是指汇率水平完全由汇率市场上的供求决定,政府不加任何干预的汇率制度。布雷顿森林体系解体后,大部分国家均采用了浮动汇率制。然而,实际情况是,世界上没有一个国家能够真正实行自由浮动汇率制度,即便是美国、日本等也不时地对外汇市场进行干预。大多数国家采取的是管理浮动(managed floating)形式,即各国出于一定经济目的,干预甚至操纵外汇市场汇率变动的汇率安排方式,这种受干预的浮动汇率又称为“肮脏浮动”(dirty floating)。

现实中,我们常见到的浮动汇率制度可分为单独浮动(independent float)、联合浮动(joint float)和钉住浮动(pegged float)三种。单独浮动指本国货币价值不与他国货币发生固定联系,其汇率根据外汇市场的供求变化独立浮动,如美元、日元、瑞士法郎、加拿大元等均采用独立浮动。联合浮动又称蛇形浮动(the snake system),它是指某些国家出于保护和发展本国经济的需要,组成某种形式的经济联合体,在联合体内各成员国之间订出固定汇率,规定上下波动界限,而对成员国以外其他国家的货币汇率则采取共同浮动的办法。1999年1月欧元启动前,欧洲经济共同体成员国的货币一直实行联合浮动。钉住浮动指一国货币与另一国货币挂钩或与另

几国货币所组成的篮子货币挂钩，然后随所挂钩货币汇率的波动而波动。钉住浮动是在当前国际外汇市场动荡不定的情况下，发展中国家汇率制度安排的主要方式。

三、单一汇率和复汇率

按不同的来源与用途，汇率可分为单一汇率（single rate）和复汇率（multiple rate）。

单一汇率是指一国货币只有一种汇率，这种汇率通用于该国所有的国际经济交往中。

复汇率是指一国货币有两种或两种以上汇率，不同的汇率用于不同的国际经济活动中。例如，在进出口贸易及其从属费用的支付结算中运用贸易汇率，而在资本流动、旅游和其他非贸易收支方面的支付结算中运用金融汇率。一般来说，为了鼓励出口，改善贸易收支，同时控制资本流动的冲击，一国在实行这种复汇率时，金融汇率要比贸易汇率高一些。另外，在一些外汇市场不完善的国家，常采用官方汇率（official rate）和市场汇率（market rate）并存的复汇率制度。

复汇率是汇率管制的一种产物，这种汇率安排在发展中国家，尤其是在金融体系较不健全的发展中国家还具有一定的普遍性。1980~1994年，中国一直是市场汇率和官方汇率并行的复汇率制。

四、买入汇率、卖出汇率、中间汇率和现钞汇率

根据银行买卖外汇的角度，汇率可分为买入汇率（buying rate）、卖出汇率（selling rate）、中间汇率（middle rate）和现钞汇率（bank notes rate）。

买入汇率是银行向同业或客户买入外汇时所使用的汇率，而卖出汇率是外汇银行卖给同业或客户外汇时所采用的汇率。

买入汇率和卖出汇率之间有个差价，这个差价是银行买卖外汇的收益，一般为1%~5%。外汇卖出价高于买入价的部分是银行买卖外汇的毛收益，包括外汇买卖的手续费、保险费、利息和利润等。