

國際貨幣經濟學

International Monetary Economics

Jürg Niehans 著
王慶輝 譯

國立編譯館主譯

 巨流圖書公司印行

國際貨幣經濟學

Jürg Niehans 著 |
王慶輝 譯

國立編譯館主譯

 巨流圖書公司印行

國際貨幣經濟學

民國76年5月一版一印

版權所有 不准翻印

出版登記證：局版臺業字第1045號

著者：Jürg Niehans
譯者：王慶輝
譯作權：國立編譯館
所有人：熊嶺

出版者：巨流圖書公司

臺北市博愛路25號312室 10035

電話：(02)3711031・3148830

郵購：郵政劃撥帳戶010023243號

定價：臺幣260元

如有裝釘錯誤
即請寄回調換

中華文化復興運動推行委員會
本書係行政院文化建設委員會合作執行「結合海內外學人從
國立編譯館
事學術著作譯述工作計畫」約譯提經「學術著作譯述委員會」審查通
過後出版。

作者簡介

Jürg Niehans

一九七七年以前，一直在 Johns Hopkins 大學任 Abraham G. Hutzler 講座教授。現為 Bern 大學教授。作者著作很多，其中一本即為 Johns Hopkins 大學所出版之《貨幣論》(The Theory of Money)。

譯者簡介

王慶輝

高雄人，民國四十年生，國立師範大學三民主義研究所畢業現任教於國立成功大學。譯有《雷根經濟學》(Reaganomics)、《經濟發展暨所得分配經濟學》(Economics of Development and Distribution)、《國際貨幣經濟學》(International Monetary Economics)及《大韓民國所得分配政策》(合譯)等。

目 錄

序 言	1
-----	---

第一篇 貨幣、貿易與滙率

第一章 國際分工	9
----------	---

1-0 緒 言	9
1-1 生產專業化下的多元化消費	10
1-2 消費專業化下的多元化生產	21
1-3 多元化消費與生產	26
1-4 貿易條件的變動	29
1-5 要素價格與失業	33

第二章 貨幣、價格與滙率	38
--------------	----

2-0 緒 言	38
2-1 相對貨幣價格：商品套利	38
2-2 貨幣供給已知下的價格與滙率	42
2-3 購買力平價	49
2-4 金價不變下的價格與貨幣供給	56
2-5 移轉問題	64

2 目 錄

2-6 固定匯率下的紙幣.....	68
第三章 調整過程：貨幣分析法.....	76
3-0 緒 言.....	76
3-1 貶值的單一財貨模型.....	78
3-2 貶值的動態過程.....	81
3-3 有失業情形時的貶值.....	89
3-4 浮動匯率.....	92
第四章 調整過程：彈性分析法.....	96
4-0 緒 言.....	96
4-1 貶值的兩商品模型.....	97
4-2 Bickerdike 條件.....	100
4-3 隱藏在背後的動態因素.....	105
4-4 貨幣分析法與彈性分析法之間的對應關係.....	110
4-5 浮動匯率.....	115
第五章 調整過程：支出分析法.....	122
5-0 緒 言.....	122
5-1 需求變動與貶值.....	125
5-2 匯率的支出效果.....	131
5-3 浮動匯率.....	134
5-4 貨幣分析法與彈性分析法之比較.....	141

第二篇 國際資產與資本流動

第六章 國際借貸餘額	145
6-0 緒 言	145
6-1 債權國與債務國	147
6-2 資本流動的福利效果	157
6-3 資本移動	166
第七章 資產多元化	181
7-0 緒 言	181
7-1 閉鎖經濟體系下的資產風險	182
7-2 開放經濟下的資產風險	186
7-3 國家風險與通貨風險	194
第八章 期貨外匯	206
8-0 緒 言	206
8-1 沒有交易成本的期貨外匯	208
8-2 有交易成本之時的期貨外匯	222
8-3 期貨外匯干預	233
第九章 歐洲美元市場	237
9-0 緒 言	237
9-1 歐洲美元市場的結構	238
9-2 歐洲市場的金融中介	242

4 目 錄

9-3 歐洲市場的流動性創造.....	252
9-4 歐洲美元市場與經濟政策.....	258

第十章 資本流動的決定因素..... 264

10-0 緒 言.....	264
10-1 國民財富帳之國外資產.....	266
10-2 資產累積之決定因素.....	270
10-3 所得、資本財價格與利率.....	274
10-4 匯 率.....	279
10-5 債券的完全替代性.....	284

第三篇 浮動匯率下的貨幣政策

第十一章 貨幣政策的動態過程..... 295

11-0 緒 言.....	295
11-1 匯率動態過程的一般模型.....	297
11-2 彈性價格下的資本流動與利率平價動態過程.....	303
11-3 均衡貿易下的利率平價動態過程與產出變動.....	311
11-4 國內證券不存在下的產出變動與資本流動.....	319
11-5 匯率反應過度的後果.....	327

第十二章 各種政策工具的比較利益..... 332

12-0 緒 言.....	332
12-1 政策工具.....	333
12-2 瞬間效果：資產價格.....	336

12-3	短期效果：產出	345
	附錄：政策工具的比較利益	352
12-4	長期效果：資源配置	353
第十三章 浮動匯率的策略		360
13-0	緒 言	360
13-1	貨幣控制與匯率控制之間的抉擇	361
13-2	穩定的干預	367
13-3	購買力平價法則	374
13-4	暫時性的匯率上限	379
第十四章 釘住匯率		385
14-0	緒 言	385
14-1	釘住匯率與浮動匯率之間的比較	385
14-2	最適通貨區域	393
14-3	釘住匯率的伸縮性	399
第十五章 浮動匯率下中央銀行操作的藝術		406
15-0	緒 言	406
15-1	目標與工具	407
15-2	穩定價格趨勢	411
15-3	減輕產出變動	418
15-4	預防流動性危機	428
參考文獻		431

序 言

從布列敦森林制度 (the Bretton Woods system) 終於崩潰以後，有關浮動匯率 (floating exchange rates) 的經驗與研究已迅速地累積了很多。雖然其中的細節仍有許多不明白的地方，有些部份甚至比以前更為模糊，但明顯地，浮動匯率在今天的運作情形，的確與其支持者與反對者在一九六〇年代所想像的不太一樣。本書嘗試以一種廣泛、均衡與統合的方法來探討國際貨幣經濟學 (international monetary economics)；這是一門在過去十年內發展十分迅速的新興學科。本書所論雖以浮動匯率問題為主，但只要釘住匯率 (pegged exchange rates) 能說明基本的問題時，本書也討論釘住匯率的問題。

從某一方面來看，本書可視為我前一本書《貨幣論》(Theory of Money) 在開放經濟體制 (open economy) 下的延續。本書像《貨幣論》一樣，在內容上也嚴謹合理地綜合了一般的原則、最近的貢獻，與最早的發展。從國際的觀點來透視貨幣論，增加了一個新的分析角度，因相對價格 (relative prices) 的重要性突然變得具有決定性。貨幣與相對價格的這種結合，使得國際貨幣經濟學顯得特別吸引人；同時貨幣需求 (demand for money) 與金融中介 (financial intermediation) 個體經濟學不再扮演重要性的角色。

本書的重點擺在經濟理論的說明。除為舉例說明最近事件而使用到相關資料外，讀者會發現本書沒有歷史性、經驗性，或制度性的內容。尤其沒有論及金本位 (gold standard) 的運作、論及布列敦森林制度，或論及歐洲貨幣制度 (European Monetary System)

2 序 言

的專章。〔若要了解金匯本位 (gold-exchange standard) 的理論，讀者可參考我前一本書《貨幣論》〕。外匯管制 (exchange controls) 同樣也沒有專章論及。不過，本書所主論的經濟理論有強烈的政策導向。更明確地說，重點是擺在討論開放經濟體制下採行浮動匯率之時的貨幣政策問題。曾在一九六〇年代廣受注目的財政政策的國際面，則很少觸及。

對於一般認為經濟學者必然要有所選擇的諸「分析法」(approaches)，本書並不認同其中任何一種。本書所依據的信念是：各種不同的分析法都有助於解說我們這一複雜世界的各個不同層面；在一個統合的分析方法中，每一種分析法都可以找到它適當的地位。一個調整過程是要從現金累積的角度來描述，還是要從彈性 (elasticities) 角度來說明，並不是一個重要的問題，全視在分析上何者比較方便來決定。同樣的道理也適用於說明匯率的動態過程，應用貨幣分析法 (monetary approach) 來描述，還是應用資產分析法 (asset approach) 來表示。這種處理也與本書不以逐漸推展的單一核心模型〔如 Allen 與 Kenen 所建立的 (1980)〕為依據的哲學相吻合。本書的特徵是問題導向，而不是模型導向，每一個問題都用一個模型來討論。所謂模型係指對幾個基本論點之間的相互關係，用一種特別簡單的方式來表示的方法。不過，本書極力結合並整合這些模型。我希望讀者不會因各種模型的衆多而對本書留下一種有挫折感的印象。

本書的目標對象是對理論有偏好的高年級大學生與一年級的研究生。本書雖廣泛使用數學方法，但範圍不超過初級微積分及簡易微分方程式。只要可能，論點也用圖形來表示。當從經濟方面來看的邊際報酬似乎不能保證邊際成本划得來時，就不惜放棄技術性的細節。

本書第一篇論資本流量 (capital flows) 不存在下，貨幣、價格

，與匯率之間的相互關係。第一章簡論純國際貿易理論，為以後各章的貨幣分析提供一個「實質」(real)的架構。第二章論貨幣、價格與匯率，分析方法主要採比較靜態的方式，但包括價格動態過程的分析。伸縮性匯率 (flexible exchange rates) 產生購買力平價(purchasing-power parity) 的理論，固定匯率 (fixed exchange rates)產生現金流出入機能 (specie-flow mechanism)。在充分均衡之時，（固定匯率下的）貶值 (devaluation) 與（浮動匯率下的）貨幣供給變動都是中性的。當在調整過程時，兩者都有強烈的實質效果。這些問題在第三、第四、第五等三章中予以分析。其中的每一章都強調某一個特別的層面。我們討論的結果顯示：通常被視為敵對的貨幣分析法、彈性分析法 (elasticity approach) 與支出分析法 (expenditure approach)，其所不同的，與其說是在經濟本質的不同，不如說是在概念選擇的不同。所以，尤其是在適當的假設下，支出分析法常見的 Bickerdike/Robinson/Metzler 條件，與貨幣分析法用窖藏係數 (hoarding coefficients) 來表示的類似條件之間，有一個精確的相對應關係存在。

第二篇的主題是從個體經濟學的觀點來論國際資產與資本流量。第六章所論的包括：決定國際借貸 (international indebtedness) 的因素、國際借貸的福利含意、及資本市場統合所導致之資本流量。結果產生資本流量的 q 理論，視投資機會為決定資本流量的主要因素，利率則是不明確的次要決定因素。這一源於古典傳統對資本流量的新看法，或許就是代表本書與流行看法最明顯的不同地方。第七章論異質資產與資產多元化。它發展出一種以比較利益與每一個國家對不同資產的偏好（這種情形十分類似於國際貿易理論所述）為依據的資產套利 (asset arbitrage) 理論。

4 序 言

其次兩章研究金融資產的特別市場。第八章以爲期貨外匯市場(forward exchange markets)在經濟上的重要性在於交易成本；當交易不要成本時，期貨外匯市場變成冗餘(redundant)。雖然期貨市場對個體經濟效率有其重要性，但它在總體經濟方面的重要性容易被高估。第九章論歐洲通貨市場(Eurocurrency markets)的結構、經濟功能、與政策含意。本章以從交易成本與法令限制來說明金融中介位置的詮釋爲依據。第十章再回到第六章的主題，不過本章用詳細的方法分析了解所得、資本財價格、利率，及匯率對資本移動的影響。一再出現的主題之一是下列兩者之基本差異：(1)資產套利與資本流量，(2)不合邏輯地把套利行爲頻繁與資本流量的流動性相提並論。

第三篇論開放經濟體制下採行浮動匯率之時的貨幣政策，這時貿易與資本流量互相影響。第十一章分析經濟體系爲適應貨幣政策之變動所採取的動態調整過程，尤其著重在匯率的「反應過度」(over-shooting)。從一般模型來看，有三個由各種簡化所導出的子模型，分別說明動態過程的各個不同層面。其餘各章則逐漸由純理論的層次推展至有政策含意的層次。第十二章論公開市場操作(open-market operations)與外匯操作對不同期間下的產出與利率的不同效果。隨之的第十三章論中央銀行爲干預外匯市場所應採行的各種策略。討論的結果顯示：逆向式冲銷方式(leaning against the wind)與購買力平價法則展望不佳，反之短期匯率上限在用以對抗「進口」的匯率反應過度，則爲一有用的緊急措施。第十四章要討論的有：釘住與浮動匯率之間的爭論、有關最適通貨區域(optimum currency areas)的文獻、各種能使釘住匯率有一些彈性的建議。當一個社會處於非物價膨脹的情況時，採行固定匯率是解決問題的最好方法，但若一個社會轉處於物價膨脹的情形時，採取次佳的浮動匯率才是上策。

本章的結論主要是以一種非技術性的方式，論開放經濟下採行浮動匯率時有那些可能的指導原則 (guide lines) 可為運用貨幣政策之參考。這些指導原則雖主要導自前述的分析，但顯然也含有主觀成分的個人判斷。純理論家或許會對這種個人判斷的存在深不以為然，但我深信，到目前為止，判斷仍是經濟學一個基本要素，未來想必可能也是如此。我也相信，一旦學理方面的敵對與政治方面的敵對被擺到一邊時，這些指導原則將會得到愈來愈多的普遍贊同。

在纂寫這本書的過程中，我接受了許多人與許多機構的協助、補助，與鼓勵。我最感謝的人是我的太太，她不僅在我工作需要時陪我遠行，而且也是一個最專心的編輯助手，有時且是在工作環境困難的條件下為之。Margrit Shannon 太太、Jeannette Regan 太太、

Carola Duff 太太分別為我手稿的各個部份打字，及協助我改正手稿的文體。來自 Bern, Johns Hopkins, Kobe 大學與其他大學的學生及同事的評論與質疑，在許多章裡留下了他們的睿智。實質的貢獻尤其來自 Ailsa Roëll。圖形的繪製係出於 Jürg Grünig 專家的手裡。作為一個大計劃的一部份，瑞士國家科學基金會使我能得到

Carlo、Beat、Tobias 等研究助理連續性的協助。有五個月的時間，舊金山聯邦準備銀行提供我一間辦公室、一個圖書館，及一個鼓舞性的環境。在 Kazuhiro Igawa 的主動協助下，日本科學促進會讓我有機會在 Kobe 大學又工作了二個月。對於以上的這些貢獻。我謹致上最誠摯的感謝。

第一篇 貨幣、貿易與滙率

