

高等学校金融学专业主要课程教材

外汇理论与交易原理

(第二版)

□ 杨胜刚 姚小义 主 编
吴志明 邵新力 副主编



高等教育出版社
Higher Education Press

高等学校金融学专业主要课程教材

外汇理论与交易原理

(第二版)

□ 杨胜刚 姚小义 主 编

吴志明 邵新力 副主编



高等教育出版社
Higher Education Press

内容简介

本教材将视野置于经济全球化背景下,研究现代汇率理论与外汇市场演变和发展规律,探讨汇率决定及其对宏观经济变量的影响。本教材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、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,分理论篇、实务篇和管理篇详细阐述了外汇的基本原理和外汇交易的实际操作。

本教材是继作者主编的《国际金融》荣获国家级精品课程教材后出版的又一部高质量精品教材,既可供高校经济管理类专业本科生、研究生(含 MBA)作为国际金融系列课程的参考教材,也可作为广大金融机构或社会各界有志于从事外汇交易实务工作人士的有益参考书。

本书教学支持网站为“金融课程教学网”(网址: <http://www.jrkc.net/>或 <http://www.jrkc.org.cn/>)。

图书在版编目(CIP)数据

外汇理论与交易原理 / 杨胜刚, 姚小义主编. - 2 版.
—北京: 高等教育出版社, 2008.7
ISBN 978-7-04-024286-7

I. 外… II. ①杨… ②姚… III. ①外汇学—高等学校—教材②外汇市场—高等学校—教材 IV. F830.73 F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 070328 号

策划编辑 于 明 责任编辑 顾 瑶 封面设计 张 楠 责任绘图 尹文军
版式设计 王 莹 责任校对 朱惠芳 责任印制 韩 刚

出版发行 高等教育出版社
社 址 北京市西城区德外大街 4 号
邮政编码 100120
总 机 010-58581000

经 销 蓝色畅想图书发行有限公司
印 刷 北京民族印刷厂

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 23.5
字 数 530 000

购书热线 010-58581118
免费咨询 800-810-0598
网 址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landracom.com>
<http://www.landracom.com.cn>
畅想教育 <http://www.widedu.com>

版 次 2003 年 11 月第 1 版
2008 年 7 月第 2 版
印 次 2008 年 7 月第 1 次印刷
定 价 33.00 元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题,请到所购图书销售部门联系调换。

版权所有 侵权必究

物料号 24286-00

高等教育出版社
Higher Education Press

前 言

经济全球化是当今国际社会的显著特征,现代的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和合作的加强与深化,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加剧,孕育了巨大的金融风险,增加了爆发国际金融危机的可能性。而国际上的一切经济交往都与国际收支、汇率决定、汇率制度、外汇储备、外汇风险管理、国际金融市场、国际资本流动、国际货币制度等重大国际金融活动相关,也由此成为国际金融学的核心内容。

1992年以后,我国高等金融学教学内容中增加了一些适应市场经济条件下新型金融活动的知识和技能性的内容,引进了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课程,但总体上我国金融学的教学内容不少已经陈旧,课程之间、教材之间重复较多,与发达国家有不少差距。21世纪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理论研究和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,又要结合中国加入WTO以后金融市场逐步开放的实际,努力培养和造就一代具有全球视角、综合素质的国际化金融人才。

与此同时,国际金融市场突飞猛进的发展也对普及国际金融市场与外汇交易知识提出了全新的要求。国际清算银行(BIS)调查数据显示,2006年全球外汇市场的日均交易额已经超过3万亿美元。这意味着全球外汇市场3~4天的交易量就相当于全世界一年的贸易额,一天的交易量就相当于黄金市场几年的量,相当于中国股市最好时期的30~50倍。它的增速更是令其他虚拟金融市场相形见绌。中国已经按照加入WTO的承诺开放市场,无论是出于规避风险还是金融投资的目的,中国的企业、居民和专业投资者都需要系统了解和掌握国际金融市场,尤其是外汇市场理论与交易规则的相关知识,以适应经济全球化的需要。

本教材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和开放条件下普及国际金融市场投资知识的需要而编写的。本教材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、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，分为“理论篇”、“实务篇”和“管理篇”详细阐述了外汇的基本原理和外汇交易的实际操作。本教材是继作者主编的《国际金融》荣获国家级精品课程教材后出版的又一部高质量精品教材，既可供高校经济管理类专业本科生、研究生（含 MBA）作为国际金融系列课程的参考教材，也可作为广大金融机构或社会各界有志于从事外汇交易实务工作的人士的有益参考书。

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国际金融教学团队具有丰富教学经验的教师共同编写完成。主编由杨胜刚教授和姚小义教授担任，副主编由吴志明副教授、邵新力副教授担任。全书由主编和副主编分工总纂并最终审核定稿。各章编写分工如下：导论，姚小义；第一章，何娟文；第二章，杨胜刚；第三章，杨胜刚；第四章，姜昱；第五章，陈勇；第六章，姚小义；第七章，邵新力；第八章，杨惠；第九章，邵新力；第十章，刘晓剑；第十一章，刘晓兰；第十二章，马威；第十三章，吴志明；第十四章，陈珂；第十五章，吴志明。

在教材编写和出版过程中，高等教育出版社相关编辑提供了许多帮助，在此表示诚挚的谢意！

鉴于本教材的专业性较强，较多地涉及计量经济学的基础知识，因此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、宏微观经济学、货币金融学和国际金融学等专业基础课、专业必修课之后。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本教材的内容，如财经类专业研究生和金融学本科专业本科生教学可以完全按照本教材讲授，金融学专业专科生和经济类、管理类本科生教学可以只讲授本教材的“实务篇”部分，MBA 教学可以只讲授本教材的“管理篇”部分。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。

主 编
2008 年 2 月

目 录

理 论 篇

导论	(3)
第一节 现代汇率理论的发展、演变及其历史背景	(3)
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	(4)
二、1944 年至 1973 年布雷顿森林体系期间	(4)
三、牙买加体系时期	(5)
第二节 现代外汇理论的基础	(9)
一、汇率与价格水平的关系：购买力平价说	(9)
二、开放经济下汇率与利率的关系：利率平价说	(15)
三、理性预期理论	(20)
第三节 20 世纪 90 年代后汇率理论研究视角与发展	(24)
一、具有微观基础的汇率宏观经济分析方法	(24)
二、汇率决定的微观结构分析	(25)
三、汇率决定的混沌分析方法	(27)
第一章 外汇市场与汇率决定	(29)
第一节 外汇供求与均衡汇率的决定	(29)
一、外汇供给	(29)
二、外汇需求	(30)
三、交易动机与外汇供求	(30)
四、均衡汇率的决定	(32)
五、均衡汇率的变动	(33)
第二节 均衡产出与均衡汇率的决定及变动	(34)
一、开放经济条件下商品市场、货币市场和外汇市场的均衡	(34)
二、均衡产出与均衡汇率的决定	(40)
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及汇率理论的新发展	(46)
一、汇率决定的外汇市场模型的早期形式：国际借贷说	(46)
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	(47)
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	(48)
四、汇率决定的外汇市场模型的内在缺陷	(49)

五、汇率决定理论的新发展	(50)
第二章 蒙代尔 - 弗莱明模型	(53)
第一节 蒙代尔 - 弗莱明基本模型及其汇率决定	(53)
一、基本模型	(54)
二、蒙代尔 - 弗莱明模型的汇率决定	(55)
第二节 蒙代尔 - 弗莱明模型的扩展和修正	(55)
一、不完全资本流动模型	(58)
二、供给方面的扩展模型	(58)
三、引入预期的模型	(59)
四、大国模型	(59)
五、两国模型	(59)
六、结合资产组合平衡的模型	(59)
七、粘性价格模型	(59)
八、带有微观基础的宏微观一致的模型	(60)
第三章 货币主义汇率模型	(62)
第一节 弹性价格货币模型	(62)
一、基本模型	(62)
二、从预期角度对基本模型的扩展	(65)
三、对弹性价格货币模型的实证检验和评价	(67)
第二节 粘性价格货币模型	(68)
一、基本模型	(68)
二、粘性价格货币模型中的平衡调整过程	(72)
三、对粘性价格货币模型的实证检验和评价	(74)
第四章 货币替代模型	(76)
第一节 货币替代理论	(76)
一、货币替代的含义	(76)
二、经典货币替代理论	(78)
第二节 货币替代模型	(80)
一、资产市场迅速调整模型	(80)
二、资产市场缓慢调整模型	(85)
第三节 货币替代的实证检验及其政策含义	(88)
一、货币替代的实证检验	(89)
二、货币替代的政策含义	(90)
第五章 资产组合均衡分析法	(92)
第一节 资产组合均衡模型的特征	(92)
第二节 资产组合均衡模型与均衡汇率的决定	(93)
一、资产市场的均衡	(94)
二、资产市场与商品市场的均衡	(94)

第三节 资产组合均衡模型的扩展	(95)
一、风险调整的非抵补利率平价	(95)
二、资产数量的扩展	(96)
第四节 资产市场扰动与短期均衡汇率的决定：静态分析	(97)
一、本国货币增加	(97)
二、本国债券增加	(98)
三、国外资产供给增加	(98)
第五节 财富积累、资产市场调整与汇率超调：动态分析	(98)
第六节 资产组合均衡模型的实证研究及分析方法	(102)
一、资产组合均衡模型的实证研究	(102)
二、对资产组合分析法的评价	(103)
第六章 汇率决定的资产市场分析法的扩展：外汇市场行为分析	(106)
第一节 外汇市场有效性假说与汇率决定	(106)
一、有效市场假说与价格模型	(107)
二、外汇市场的有效性与汇率决定	(110)
三、市场有效性面临的实际问题	(113)
四、对外汇市场有效性的实证检验	(115)
第二节 “新闻”与汇率模型	(117)
一、“新闻”在汇率决定中的作用	(117)
二、汇率决定的新闻模型	(118)
第三节 外汇市场的微观结构分析与汇率决定	(124)
一、外汇市场微观结构在汇率决定中的作用	(125)
二、外汇市场的微观结构与汇率决定	(125)
三、外汇市场微观结构理论的发展	(130)
实 务 篇	
第七章 外汇交易概述	(135)
第一节 外汇交易的发生	(135)
一、外汇交易与国际结算	(135)
二、外汇交易与国际投融资	(136)
三、外汇交易与外汇保值、投机	(136)
四、外汇交易与零和博弈	(137)
第二节 外汇交易的基本规则	(137)
一、交易货币	(137)
二、交易参与者	(138)
三、交易时间	(139)
四、交易规则与程序	(139)
第三节 世界主要外汇市场	(143)

(20) 一、伦敦外汇市场	(143)
(20) 二、纽约外汇市场	(144)
(20) 三、东京外汇市场	(144)
(19) 四、中国香港特别行政区外汇市场	(145)
(18) 第四节 外汇交易工具	(146)
(80) 一、外汇交易终端	(146)
(80) 二、外汇交易清算系统	(147)
第八章 即期外汇交易	(150)
(5) 第一节 即期外汇交易概述	(150)
(102) 一、即期外汇交易的含义	(150)
(103) 二、即期外汇交易的交割日及其确定	(151)
(100) 三、即期外汇交易汇率标价方法	(151)
(6) 第二节 即期外汇交易的应用	(153)
(101) 一、即期外汇交易对银行报价惯例	(153)
(101) 二、交叉汇率及其计算	(155)
(111) 三、外汇交易员报价时的基本报价技巧	(156)
(112) 四、即期外汇交易程序	(157)
(111) 五、外汇交易报价实例	(159)
(7) 第三节 外汇市场技术分析	(160)
(118) 一、K 线图	(160)
(124) 二、移动平均线	(161)
(125) 三、指数异同平滑移动平均线	(163)
(125) 四、趋势线	(164)
(130) 五、相对强弱指数	(165)
六、随机指标	(166)
七、艾略特波浪理论	(167)
第九章 远期外汇交易	(172)
(8) 第一节 远期外汇交易概述	(172)
(131) 一、远期外汇交易的概念	(172)
(130) 二、远期外汇交易的基本动机	(173)
(130) 三、远期外汇交易的分类	(174)
(131) 四、新兴市场的远期外汇交易	(175)
(8) 第二节 远期外汇的价格计算	(179)
(131) 一、远期汇率的决定	(180)
(131) 二、远期汇率的计算	(181)
(8) 第三节 远期外汇交易的报价方法	(183)
(130) 一、完整汇率报价方法	(183)
(131) 二、远期差价报价方法	(183)

三、非标准交割日远期汇率报价方法	(186)
第四节 远期交叉汇率	(187)
一、两种汇率均采用直接标价法	(188)
二、两种汇率均采用间接标价法	(188)
第五节 任选交割日的远期外汇交易	(189)
第六节 远期外汇交易运用范例	(190)
第十章 外汇换汇交易	(195)
第一节 外汇换汇交易概述	(195)
一、外汇换汇交易的定义	(195)
二、外汇换汇交易的基本类型	(196)
第二节 换汇汇率标价与计算	(198)
一、换汇汇率的标价方式	(198)
二、换汇汇率的计算原理	(199)
三、不规则天数的换汇汇率的计算	(203)
四、Cash Rate 和 Tom Rate 的计算	(204)
第三节 换汇交易的具体操作	(208)
一、轧平资金头寸	(208)
二、进行两种货币间的资金互换	(209)
三、调整期限	(211)
四、进行获利操作	(212)
五、政策工具	(214)
第四节 外汇换汇交易范例	(215)
第十一章 外汇期权	(218)
第一节 外汇期权交易概述	(218)
一、期权的起源及其发展	(218)
二、外汇期权的概念	(219)
三、外汇期权交易的基本术语和行情解读	(220)
四、外汇期权交易的类型	(222)
五、外汇期权交易的组织方式	(226)
第二节 外汇期权定价的基本原理	(228)
一、外汇期权价格的价值分析	(228)
二、影响外汇期权价格的因素分析	(231)
三、外汇期权到期损益分析	(232)
四、外汇期权定价的基本原则	(233)
五、外汇期权基本定价模型	(235)
第三节 外汇期权交易策略与运用范例	(244)
一、外汇期权的基本交易策略与运用范例	(244)
二、外汇期权的组合交易策略与运用范例	(246)

第十二章 外汇期货与其他衍生品种	(257)
第一节 外汇期货交易原理	(257)
一、外汇期货交易的概念	(257)
二、外汇期货市场的功能	(259)
三、交易程序	(260)
第二节 外汇期货市场组织结构与管理	(261)
一、期货市场的管理架构	(261)
二、外汇期货市场参与者及职能	(262)
第三节 外汇期货市场标的物分类与特征	(264)
一、期货市场标的物分类与特征	(264)
二、外汇期货合约的特点	(266)
第四节 外汇期货市场规则与交易运用范例	(267)
一、外汇期货市场规则	(267)
二、期货交易运用范例	(269)
第五节 其他相关衍生品种	(277)
一、利率期货	(277)
二、股票指数期货	(279)
三、互换协议	(282)

管 理 篇

第十三章 外汇市场风险管理	(291)
第一节 外汇市场的风险种类	(291)
一、汇率风险	(292)
二、利率风险	(293)
三、信用风险	(294)
四、其他风险	(296)
第二节 汇率风险管理	(297)
一、汇率风险管理的一般策略	(297)
二、远期外汇风险的管理	(302)
三、期权交易风险的管理	(304)
四、外汇期货与其他衍生品种风险的管理	(304)
第三节 利率风险管理	(308)
一、利率敏感性缺口管理	(309)
二、存续期缺口管理	(310)
三、运用衍生金融工具管理利率风险	(312)
四、加快建设利率管理信息系统	(313)
第四节 信用风险管理	(313)
一、契约风险的管理	(313)

二、清算风险的管理	(314)
三、国家风险的管理	(314)
第十四章 汇率制度与汇率政策协调	(318)
第一节 汇率制度选择	(318)
一、汇率制度的改革	(320)
二、汇率制度选择的条件分析	(325)
第二节 汇率政策协调	(331)
一、汇率政策的国际协调	(331)
二、汇率政策的国内协调	(336)
第十五章 我国的外汇管理体制与人民币汇率制度	(338)
第一节 我国的外汇管理体制	(338)
一、经常账户的管理	(339)
二、资本与金融账户的管理	(344)
三、我国外汇管理体制的改革取向	(350)
第二节 我国的人民币汇率制度	(350)
一、我国外汇市场的演进	(351)
二、1994 年以来人民币汇率制度的变迁	(355)
三、人民币汇率制度改革的取向	(357)
参考文献	(362)

理 论 篇

汇率理论是国际金融的核心内容，它致力于研究汇率决定和调整与宏、微观经济因素（或变量）的关系。从20世纪之前的国际收支和国际借贷说到现代微观结构理论，我们可以看出，汇率理论的发展史实际上也是国际金融制度、国际金融市场开放和金融市场机构的变迁史。在宏观金融制度和市场微观结构变动的影响下，各种汇率理论不断地发展、修正和替代旧理论，它们在为人们理解汇率的变动提供新的视角的同时，也对宏观经济政策的制定和外汇管理制度的改革产生重要影响。

导 论

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、微观经济因素，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，探讨汇率决定及其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（C. J. Goschen）的国际借贷说，人们对汇率的认识呈现出一个从模糊到清晰、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；二是从存量的角度来分析汇率，即货币供给论，认为货币量是影响汇率的主要因素。虽然这一时期的国际经济交往主要是商品交易，很少涉及资本交易，汇率理论基本上也只涉及贸易收支，但早期的汇率研究为后人的研究积累了宝贵的经验和思想素材。

进入 20 世纪以来，国际货币体系经历了几次重大的变化，特别在各国宏观经济制度变革和经济金融不断开放的影响下，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，有些理论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，为现实工作和理论研究提供分析工具和行动指导。

第一节 现代汇率理论的发展、演变及其历史背景

随着经济全球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

可以分为三个时期,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从 20 世纪 20 年代左右开始的。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。购买力平价理论的基本观点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,在当时高通货膨胀率的情况下,由于货币因素是影响宏观经济均衡的主要因素,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兑德国马克、美元兑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,但是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,为新的汇率理论研究建立奠定了思想基础。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

第二次世界大战后,为了重建经济,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(Abandon Approach, Sidney Alexander, 1952)和内外均衡分析的蒙代尔-弗莱明模型(Mundel-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(IMF)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。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,蒙代尔-弗莱明模型中加入了资本账户的分析,它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-弗莱明模型同时也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,是汇率理论的创新,并且这些理论仍然是现代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、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,导致汇率理论的发展。这些新的理论的共同特点是: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。尽管如此,这些汇率理论对汇率变动的解释仍然不能令人满意。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的内在要求,汇率目标区就是汇率管理的一种重要方式。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内容。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 danger 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三次危机,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和检验汇率理论。

这一阶段理论分析的重点开始转移,不是解释在固定汇率制下国际收支的决定或由于汇率调整而导致国际交易的调整,而把着眼点放在汇率的短期和长期的均衡的决定上。在西方20