

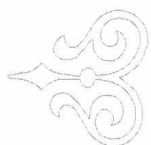
麦金农经济学文集

第二卷

 中国金融出版社

F0-53
408
(2)

麦金农经济学文集



第二卷



国际交易中的货币： 可兑换货币体系

*Money in International Exchange:
The Convertible Currency System*

[美] 罗纳德·I. 麦金农 著
何 璋 覃东海 译
陈雨露 校

 中国金融出版社

责任编辑：仲 垣

责任校对：张京文

责任印制：裴 刚

Copyright © 1979 by Ronald I. McKinnon

This translation of Money in International Exchange: The Convertible Currency System, originally published in English in 1979, is published by arrangement with Oxford University Press, Inc.

北京版权合同登记图字 01 - 2005 - 3141

《国际交易中的货币：可兑换货币体系》中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有，不得翻印。

图书在版编目 (CIP) 数据

国际交易中的货币：可兑换货币体系 / (美) 麦金农 (McKinnon, R. I.) 著；何璋，覃东海译，陈雨露校. —北京：中国金融出版社，2006. 10

(麦金农经济学文集；2)

书名原文：Money in International Exchange: The Convertible Currency System
ISBN 7 - 5049 - 4168 - 9

I. 国… II. ①麦…②何…③覃… III. 货币流通—自由兑换—研究
IV. F820. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 113027 号

出版

发行

中国金融出版社

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 北京汇林印务有限公司

尺寸 155 毫米 × 235 毫米

印张 15.5

字数 283 千

版次 2006 年 10 月第 1 版

印次 2006 年 10 月第 1 次印刷

印数 精装 1—3000 平装 1—2000

定价 精装 320.00 元 (1~6 卷) 平装 280.00 元 (1~6 卷)

如出现印装错误本社负责调换

序 言

西方工业国家实行的固定汇率制是 1945 年布雷顿森林协议的核心，该协议是第二次世界大战之后盛行的国际货币体系有效运作的法律基础。到 1973 年，该体系分解为似乎“各自为政”的浮动汇率制。尽管目前尚无纯粹的国际货币，也没有什么货币可以作为国际货币，但大部分国家的对外贸易仍然比国民生产总值（GNP）的增长速度高很多。

本书探讨了在只有少数国家的货币具有可兑换性这一重要的国际特性的情况下，如何使用各国货币而无需采用易货贸易的形式，解决国际贸易中的支付问题。在绝大多数的对外贸易中，无论哪国企业或个人购买国外货物时，并未遭遇“货币”的困难——即使在它们对各国货币间的汇率不能再准确预测的情况下也是这样。然而，人们不能想当然地推断现行的货币秩序与交易传统也是这样。

本书的大部分篇章将分析有关商人、制造商、商业银行以及中央银行的常见金融实务。崭新而有趣的数据表明了：如何选择某些国家的货币作为出口的计值货币；自金本位制之后，买方授予卖方信用的贸易惯例有何改变；哪种银行允许交易商以合理的代价规避币值变动风险。本书还深入地评价了支持或限制国际货币体系的各种公共政策。因此，本书特别强调国际贸易的货币化问题，而贸易对单个国家提高国民收入和就业的宏观经济含义不是本书讨论的重点。

本书尤其举例说明：实行社会主义的东欧国家或发展中国家如何实行对外贸易的货币化。这些国家的货币都不具有国际可兑换性。类似地，西方工业国家究竟应当采用何种明确的和隐含的协定才能实行本国货币在国际上自由使用？从固定汇率制演变至浮动汇率制的过程中，美元的关键货币地位是如何演化的？离岸欧洲货币市场的迅速发展是否是一个不正常的现象，因为它成为了金融管理上的死角？它是否是银行与其他交易公司规避汇率风险的必不可少的因素？为什么自 1973 年浮动汇率制盛行以来，汇率波动已经超出一般预料之外？有兴趣的读者将在本书中发现上述问题的答案。

本书适合两类读者。一类是需要注重国际交易本身的微观经济和货币方面分析的大学生，因为现有的教科书把国际金融仅仅看作国内宏观理论在开

放经济中的扩展。另一类则是大学、银行以及研究机构的专业人员，我希望他们能够在本书中发现很多全新的、尚未讨论过的领域。

罗纳德·I. 麦金农
1978年6月

在经济社会中，除了节约劳动和时间的设计和发明，再也没有什么比货币更具有意义了。货币犹如一台机器，使得事务的处理更为迅速和便利，如果没有它，情况就会更糟：货币与其他机器一样，只有在失效时，它那显著而独特的影响才会显露出来。

——约翰·穆勒 (J. S. Mill, 1848)

然而，货币有一种其他机器所没有的特性。因为货币的影响力如此深入，当它失效时，就好像把一个扳手投入正在运转的机器中一样。经济大恐慌是最显著的例子，但并不是惟一的例子。

……历史教给我们关于货币政策的第一个也是最重要的教训——它具有无比重要的意义——货币政策能够避免货币本身成为经济混乱之源。

——米尔顿·弗里德曼 (Milton Friedman, 1968)

目 录

第一章	探寻国际货币：可兑换货币体系·····	1
第二章	在 N 种货币世界中中央银行的干预措施·····	20
第三章	中央计划经济国家货币的不可兑换性与对外贸易·····	37
第四章	进口商与出口商的套期保值·····	55
第五章	不完全金融市场的远期对冲交易与利率套利·····	75
第六章	购买力平价·····	94
第七章	投机·····	116
第八章	1973 ~ 1978 年浮动汇率制：合理的货币诠释·····	144
第九章	欧洲货币市场·····	161
第十章	货币联盟与固定汇率制·····	190
第十一章	美国对稳定国际货币体系的作用·····	204
附录：	国际货币制度改革建议·····	222

第一章 探寻国际货币：可兑换货币体系

由于黄金不再作为支付工具与记账单位（但仍然为价值储藏手段），以及任何一个国际机构都无法提供一种被广泛接受的法定货币，因此国际货币体系不易为人们所理解。1914年的金本位制至少在概念上是比较简单的：国内和国际的支付工具是一致的。然而，在现代社会，各国货币的混合使用在全球范围内大大地并且越来越多地决定了多边货物贸易和服务贸易的效率。资本的国际转移以金融市场为基础，后者的效率同样取决于各国货币的国际化程度。了解个人、企业、银行和政府在外贸中如何运用各国货币，有助于避免由于政策失误所导致的动荡与冲突。

就一国货币是外部“可兑换”的而言——“可兑换”一词的含义处于不断地变化中，下文将给出一个精确而实用的定义——它代表了该国对国际货币可使用量的贡献程度。一种可兑换货币能够被外国人所持有和使用，即使他们的本国货币是不可兑换的。就这一重要方面而言，一种可兑换货币就是一个国际“公共产品”，使用其他国家的货币也会使得本国居民获益。

然而，与大多数公共产品不同，对于向世界其他国家提供可兑换货币的国家而言，无需花费相当的代价，但是，对于实行中央计划命令的国家而言，情况可能不同。这一问题将在第三章进行讨论。一般地，虽然东欧或亚洲的共产主义国家，以及大部分亚洲、非洲与拉丁美洲的欠发达国家本身也从国际货币的使用中获益，但是它们的通货都不具备国际上的可兑换性。因此，本文中认为国际货币仅仅存在于大约40个国家，包括西方主要的工业国家，它们的货币被国际货币基金组织视为可兑换——这就是我所称的可兑换货币体系。¹

从机构的角度出发，外汇交易中主要经济主体的观点和使用目的大不相同，因此它们对国际货币需求的本质也大相径庭：

- 1) 非银行的企业与个人；
- 2) 商业银行；

¹ 如下列资料所示：28th Annual Report: Exchange Restrictions (Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1977), pp. 516-20。

3) 各国政府, 通常以其中央银行为代表。

在特定的情况下, 企业和个人只需持有本国货币即可从事国际贸易; 商业银行的特殊性质决定了它需要各种外币; 而中央银行只需持有少数几种外币。然而, 在论述可兑换货币体系中国际支付的清算与汇率决定的“游戏规则”时, 仍然需要对此进行进一步说明。

兑换性与商业交易: 政府对资产选择的限制

政府对私人企业和银行选择外汇资产的限制——无论这些企业和银行是外国居民还是本国居民——可以简单地追溯到对可兑换货币的正式定义, 该定义来自《国际货币基金组织协定》第八条, 并被广泛接受:

各会员国未经国际货币基金组织同意, 不得对国际经常往来的付款和资金转移施加限制……

任何会员国对其他会员国所持有的本国货币结存, 如其他会员国提出申请, 应予购回, 但申请国应说明:

(i) 此项货币结存系最近经常性往来中所获得。

(ii) 此项兑换系为支付经常性往来所必需……

购买国可自行选用该申请国的货币支付或黄金支付 (或者, 在实际操作中, 用国际通用的货币, 例如美元)。²

虽然自 1945 年以来, 加拿大、美国等美元区国家一直维持着货币的可兑换性, 但直到 1958 年下半年主要的欧洲贸易国才实现了与其他国家货币的自由兑换。

1958 年 12 月 29 日, 14 个西欧国家——奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、挪威、葡萄牙、瑞典和英国——完成经常项目下本币对外币的可兑换; 也就是说, 这些国家的非居民现在可以自由地将来自经常贸易中的上述国家的货币收入按照官方规定幅度内的汇率兑换成其他任何一种货币。³

在上述国家中, 只有德国进一步允许非居民自由兑换资本项目收入。日本最初并未正式实现货币的可兑换, 直到 1964 年 4 月 1 日它才完全接受《国际货币基金组织协定》第八条规定的义务。到 1975 年 12 月 31 日, 国际

2 楷体 and 括号内的内容为作者所加。The International Monetary Fund, 1945-65, Vol. III, Documents (Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1966), p. 196。

3 前引文献, Vol. II, Analysis, p. 277。

货币基金组织的128个会员国中，只有44个会员国正式接受了第八条规定的货币可兑换义务——这些国家均为比较富裕的非社会主义国家，其贸易额占世界贸易总额的绝大部分。⁴ 这些国家中的大多数仍然保留了对资本项目下货币可兑换性的大部分限制，对居民比对非居民的限制更为严格——在以后讨论欧洲货币市场的章节中，我将进行更为深入的分析。

资本项目和经常项目的区别并不明显，但有一项非常重要的特征。虽然可兑换性的正式定义仅仅涵盖经常性往来，但出口方提供或进口方接受的商业信贷通常认为满足《国际货币基金组织协定》第八条的要求，因而隶属于经常项目项下的交易。在这方面瑞典是一个典型：从事对外贸易的商人可以非常自由地授予或获得信贷，只要其符合一般的商业惯例。

瑞典中央银行允许出口商通过对外借款偿还正常的供货商贷款。瑞典造船厂授予的供货商贷款可以获得国外的再融资，即使该贷款是为了向瑞典船东销售而提供的。瑞典进口商也可以接受国外贷款为进口融资。通过供货商贷款获得的借款不受管制；只要为进口融资的借款本身和偿还条款与相关贸易中的商业惯例一致，该借款也会获得许可。

相反地，瑞典居民在资本项目下的（非商业贷款的）外汇交易受到更为严格的管制：

居民从非居民购买上市或非上市的外国证券需获得批准。通常，该批准不易获得。

希望从非居民处获得除供货商贷款以外的贷款或者信用的居民必须获得批准；各种情况须经逐案批准。在某些情况下，为了对瑞典工业投资提供融资便利的长期对外借款会被批准（期限至少在10年以上）；其他为瑞典经济活动提供融资的借款，原则上不被批准。⁵

此外，可兑换性的定义还可被独立地表示为：本国政府有义务维持的本币对外币的汇率。因此，让我们提取出一个与一般用法一致的、精确而正式的定义。一个货币是可兑换的，如果：

本国居民希望购买外国产品和服务，在无特别限制的情况下，即能在统一的市场内自由地按某一可变的单一汇率以本币兑换外币，用于所有的经常

4 正式接受并不等于实际操作中实现了货币的可兑换。这44个国家中的很多国家——比如阿根廷和玻利维亚——对经常交易中的对外支付进行限制，其货币仍然是不可兑换的。

5 *25th Annual Report: Exchange Restrictions* (Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1974), p. 406。

项目交易以及正常的贸易信用；然而，通过经常项目交易获得该国货币账户的外国人（非居民）也能够按照同样的汇率卖出该国货币，或按照现行的该国货币价格自由购买该国货物。

就语意上的精确性而言，我对可兑换性的定义在某种程度上弱于历史上所使用的术语。早期的定义附有官方维持本币与外币汇兑平价的义务。尤其是非居民持有的本币账户只能按照固定的平价进行兑换。在19世纪，某种货币被称为可兑换的，仅指非居民可以用该货币账户按照一个固定的价格兑换黄金。⁶在布雷顿森林体系下，尤其是1971年8月以前为大多数国家所遵守的《国际货币基金组织协定》第四条下，各国政府有义务按平价上下各一个百分点范围内的汇率，提供非居民需要的外国货币。

然而，根据我们的常用定义，维护官方平价的义务不再是判断某种货币是否可兑换的必要条件。事实上，即使1950~1962年期间加拿大元浮动而无官方平价，它仍然被视为一种可兑换货币，跟欧洲工业国家的货币始于1973年的浮动一样。固定汇率制度的崩溃在图1.1被显著地表示出来，但它并没有损害各国货币有效的可兑换性。

在我们所说的经常项目下货币可兑换的国家，非银行的个人和企业居民只能通过提前或推迟接受国际交易中的商业信用，影响资本的流出与流入。但是，在全部的资本流动中，商业信用是重要的，有时甚至是主要的，能够用于影响净资本的流动的部分，我们将在第七章深入地讨论这一问题。然而，直接获得外币资产包括货币，或者向外国人负债，如果与商业交易无关，对于非银行的企业和个人来说都是不太方便的。只有那些在金融上开放的国家例如美国、加拿大和德国才完全没有什么国内法规，限制居民持有何种外币头寸。然而，在这些国家，政府不时地施以或者取消对特殊情况下外汇交易的相对温和的限制。

无论怎样，对资本项目都不应当实行过多管制。⁷只要一个国家维护本币的可兑换性，该国国内的大多数商人、制造商甚至住户都可持有本币账户，就像本币是国际货币一样；就经常项目下的交易而言，本币账户代表了对特定价格外国产品的几乎即刻的购买（也就是流动性）。即使那些直接从事进出口贸易的人也会发现，采用本币进行国际支付十分方便。除非本币对

6 在美国南北战争期间，由于美国的绿背纸币无法按照平价兑换黄金，因此被称为非兑换纸币；然而，既然绿背纸币可以被外国人自由买卖，因此它又具备了现代所指的“可兑换”的意义。

7 从单个国家的观点来看。正如我们所看到的那样，整个国际货币体系至少需要一些主要国家开放资本市场。

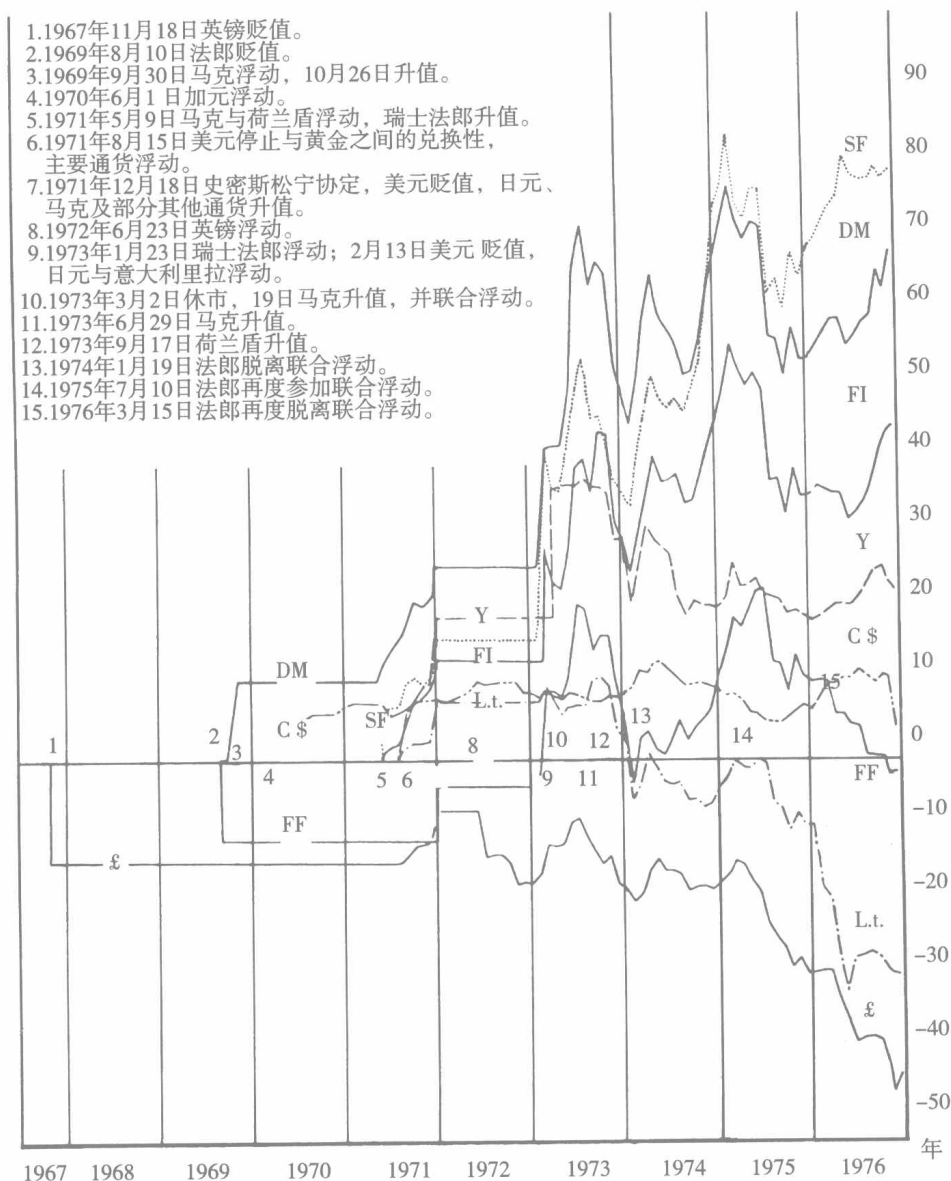


图 1.1 主要货币的汇率：对美元平价的百分比变动，1967 年 10 月（月末数据）

资料来源：OECD, *Observer* (November/December 1976), p. 101。

实际产品和服务的购买十分不稳定，否则，国内非银行机构和个人通常会很少使用支票账户或者储存于国外的外币。

可兑换货币的银行间市场

在可兑换货币的国际交易中，商业银行与中央银行的作用是什么？银行一直是外汇交易中的主要媒介。事实上，一般人所熟知的外汇市场由主要交易国的几个大商业银行之间的电话和电传网络组成。中央银行等监管机构认识到市场化运作的便利性，因而对外汇交易中经适当授权的商业银行实行的限制较非银行机构的企业和个人少。我再以瑞典 1972 年 12 月对授权商业银行的监管为例，瑞典是可兑换货币国家的代表：

经授权的银行可以与其他经授权的银行进行即期外币的买卖，付款货币可以是其他国家的货币也可以是瑞典克朗。它们还可以从外国银行与其他非居民处购买即期外汇，付款货币可以是其他国家的货币也可以是瑞典克朗，并直接贷记一般账户（Regular Account）。任何一个国家的居民都可以持有一般账户……一般账户通常没有利息。瑞典中央银行有权对外国银行或者投资公司持有的一般账户的超额信贷部分征收负利率；到 1973 年这个权利都未被行使。⁸

整个银行系统是金融交易的媒介机构，所有的即期和远期外汇交易的清算通过银行完成，即进口商与出口商两者之间无需直接交换即期外汇与远期外汇。与国内贸易所不同的是，除旅行者的交易外，直接的现金支付并不多见。可以采用保罗·艾因齐格（Paul Einzig）按照银行类别划分的五种清算方式：⁹

- 1) 商业银行与顾客之间；
- 2) 同一国家内不同商业银行之间；
- 3) 不同地理中心的商业银行之间；
- 4) 商业银行与中央银行之间；
- 5) 商业银行组成的“公开”市场之外的各国中央银行之间。

每一笔外汇交易均属于上述五种情形之一。市场便利国际商品和服务贸易的效率部分取决于各种外币报价的相似性，以及零售交易中买卖差价的幅度，买卖的差价即各银行对非银行客户报出的买入汇率与卖出汇率之差。零售交易中报价的相似性和差价的大小大大取决于银行间批发市场的效率，在批发市场中，中央银行可能直接或间接参与交易。

银行间市场作为外汇批发交易的媒介作用值得我们进一步分析。本国商人和制造商参与进口或出口交易——涉及轮船、纺织品、电脑等——随着应

8 IMF, 前引文献, p. 404。

9 Paul Einzig, *A Textbook on Foreign Exchange* (New York: Macmillan, 1966), p. 15。

付款项的到期或客户支付账款，它们需要不断地买卖即期外汇。在无息账户中长期保有大量外汇，以便应付未来不确定的进口支付需要，对它们来说十分不便；同样，对于出口商来说，它们通过出口获得外汇，就会一直担心能否寻找到提供特定币种的进口商人或者制造商，这也是很麻烦的事情。因此，这就是银行在外汇交易中媒介作用的本质。

商业银行如何选择外币资产头寸，以便发挥外汇交易中重要的清算作用呢？如果瑞典的硅芯片进口商要向美国制造商进行立即支付，该过程通常包括四方：进口商、出口商、外国商业银行和瑞典商业银行。进口商就本国账户签发支票，而出口商的银行账户则被贷记相应金额。瑞典银行获得相应外汇后，就可以进行兑换——交易价格在进口商指定的一个狭小范围内——同时，借记进口商账户，扣除等值的本币金额，例如1万克朗。

瑞典银行是否需要在银行间市场买进相当于1万克朗的外汇（比如美元）呢？从即时交易的角度上来说，不可能这样。

首先，商业银行间批发交易的金额巨大，通常有外国外汇经纪商参与。签订一份合同要发生相关费用，大批量交易就可以做到节约成本。例如批发业务通常以百万克朗作为交易单位，而零售业务的单笔交易单位只以千计。

其次，银行间市场的买卖差价和报价变动频繁。一家大型商业银行的外汇交易部门一直积极关注买卖报价，随时寻求最优的买价或卖价。这些交易商经常守在电话机或电脑行情表旁（因此大腹便便），犹如互相围成圈以胜出的战士。他们必须一直搜寻对手的破绽——例如某个外汇交易对手报出的非常低的卖价。他们立即在该项汇率变动前竞相迅速买进，将造成买进金额超出预计的卖出金额而迫使汇率发生变动。因此，如果要求外汇交易商精确地匹配零售外汇交易指令，他们的灵活性将大大降低。

如果读者对银行间批发交易市场的紧张而激烈的竞争压力感到不解，本章的附录表明，在任何一个交易日内买卖差价的变动幅度小于潜在汇率的变动幅度。¹⁰当然，二者是有联系的。例如，1972年9月29日买入即期马克的差价（以美元表示）为即期汇率的0.016%，该时期正是德国政府根据史密森协议关于窄幅内维持汇率价值的规定而干预市场的时期。然而，1974年10月1日，当各国不得不放弃维持官方汇率的义务的时候，每日即期汇率频繁地波动，波动幅度在1%~2%之间，或者说在几个月内波动幅度达到20%~25%，此时，买卖差

10 本章附录列示了主要银行的外汇交易报价表（包括即期与远期交易），主要银行可以自由缔结合同而无需通过信用核查。更多表中用语将在第九章出现。

价扩大到即期汇率的0.106%——几乎增长了7倍。

简而言之，买卖差价反映了银行间市场的成本（经纪费）与风险（发生资本损失的可能）。然而，由于各个商业银行都希望承担重要清算作用的竞争压力，买卖差价仍然很小，占即期汇率很小的一个百分比。当然，银行间批发市场买卖差价的扩大将反映到银行与顾客零售交易的买卖差价（或其他手续费）上，显而易见，银行客户更愿意专注于澳大利亚坚果或水果软糖的贸易，而非直接买卖外汇。如果买卖差价很大以及外汇价格更为不确定，国内货币的国际“货币化”作用将降低。

虽然经授权的商业银行不断地代表全体银行客户在外汇市场进行买卖，我们可以推断：每一个零售客户发出的买卖外汇的指令与批发市场上的类似交易上不完全匹配。因此，银行自己充当起交易商，而非经纪商。在批发的银行间市场，银行的零售客户的净卖出外汇量（购入本币）比银行间批发市场外汇的净购入量（在两个交易日内交割）略多或者少。于是，经授权的商业银行发现在其他国家的相关银行持有一部分外汇营运账户比较方便。例如，一家瑞典商业银行可能在纽约大通曼哈顿银行持有美元活期账户，以便应付代客户进行支付时美元短缺的情况。相似地，大通曼哈顿银行也可能在瑞典商业银行设有一般账户，持有克朗存款。因此，商业银行的确需要持有各种不同的国际货币作为营运资金或备用资金。

随着第二次世界大战后主要国家的货币逐渐恢复可兑换性与自由兑换，商业银行持有营运资金账户的重要性日益凸显。罗伯特·赫勒（Robert Heller）计算：工业国家商业银行持有的外汇额占进口额的比重，从1951年的4.4%增加为1966年的11.7%（表1.1）。¹¹1966年以后，国际货币基金组织的数据更令人费解，因为银行外汇账户（大部分为存放于往来银行的活期存款）的增长被银行间欧洲货币存款的巨大增长所掩盖。如本书第九章的分析，这些欧洲货币存款更接近于远期而非即期外汇头寸，然而无论远期或即期外汇头寸，均为整个外汇市场对外支付清算的重要组成部分。

另一方面，非银行的本国居民——商业企业和个人——更倾向于直接持有小额外币账户（支票存款）以备支付使用，即使法律允许他们购汇支付。本国银行能够以较低成本持有对外往来账户，是因为银行能够享受处理众多零售客户交易中的规模经济收益，同时银行容易进入银行间批发市场。事实上，这些对外往来账户是与本币支票账户相对应的国际储备，本币支票账户可以用来采购外国商品。

11 对外贸易增长很快，官方储备占进口额的比重实际上下降了。

表 1.1 中央银行与商业银行持有的外汇

年 份	中央银行的外汇储备 占进口额的百分比	商业银行的外汇额 占进口额的百分比
1951	0.616	0.044
1952	0.633	0.046
1953	0.687	0.053
1954	0.679	0.053
1955	0.615	0.050
1956	0.575	0.056
1957	0.528	0.057
1958	0.574	0.066
1959	0.541	0.077
1960	0.510	0.078
1961	0.506	0.089
1962	0.479	0.092
1963	0.464	0.091
1964	0.430	0.096
1965	0.402	0.103
1966	0.373	0.117

资料来源：H. R. Heller, "The Transactions Demand for an International Means of Payment", *Journal of Political Economy* (January/February 1968), p. 143.

因此，非银行的居民对国际货币的需求——是狭义范畴上的支付营运账户——最好被视为透过该国商业银行的中间需求，而不能直接与国内贸易和商业中对货币的需求相提并论。事实上，不直接从事货币兑换的私人部门更倾向于把本币（如果它是可兑换的）看作国际货币。在下文中的汇率决定模型中，我假定住户和非银行的企业只持有本币。

长期汇率稳定的货币条件*

假定在一个实行浮动汇率制的国家里，商业银行是商人和制造商外汇需求和供给流的中介机构。中央银行不直接干预外汇市场。如果在一段时间内（1年以上），汇率都十分稳定，而且人们认为汇率稳定的情况还会持续，那么通过商品套利，国际上贸易品的本币价格和外币价格会非常接近。在什么条件下才能在可兑换货币之间（例如，作为本国货币的荷兰盾和作为外国货币的美元）建立确定而稳定的汇率呢？

自从1973年主要的可兑换货币发行国相继实行浮动汇率制之后，汇率的变动十分显著。每日变动幅度高达0.5%很常见（表1.2）。德国马克和美元汇率波动（图1.1）有时变动幅度高达10%~20%，之后又出现类似

* 非专业读者第一次阅读本节时可略过，有关争论将在第二章再度出现，读者不用担心其连续性。

幅度的反向变动。经验数据（第六章）表明，在汇率急剧波动的短期内，商品套利无法使各国物价水平保持一致。我们将在第七章和第八章讨论短期内汇率不稳定这一重要问题。

表 1.2 部分货币对美元汇率的变动（每日平均变动率）

国别	1973 年				1974 年				1975 年
	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	第一季度
加拿大	0.14	0.06	0.07	0.15	0.11	0.11	0.12	0.08	0.12
法国	0.54	0.45	0.86	0.56	0.76	0.41	0.27	0.29	0.45
联邦德国	0.47	0.52	0.82	0.47	0.64	0.64	0.32	0.47	0.48
意大利	0.26	0.46	0.40	0.24	0.47	0.31	0.17	0.20	0.33
日本	0.53	0.10	0.09	0.09	0.49	0.28	0.29	0.07	0.28
英国	0.29	0.21	0.29	0.21	0.64	0.29	0.17	0.21	0.27

注：表中数据表示前后两日对美元即期汇率（纽约中午行情）平均值的变化率。

资料来源：International Monetary Fund, *Annual Report*, 1975, p. 26。

本节将集中讨论长期情况，贸易品的本币价格与国际价格保持一致的情形。在讨论中，我们设定了一个一年或一年以上的汇率（例如 1 美元价值多少荷兰盾）。外汇市场的所有市场参与者对汇率变动的预期不变：当前汇率即是它们所能预测到的汇率，该汇率在未来不会改变。图 1.2 的纵轴表示长期预期汇率。某一即期汇率出现后将持续一年以上的的时间，所有进出口贸易均按此汇率进行交易，因而本币价格将与贸易对手国家的价格一致。

图 1.2 表示的假设的长期外汇均衡的第二个特征是：该国与相应国家之间不存在国际资本流动。虽然该国货币在经常项目下可兑换，但仍然存在对资本项目的管制，也就是说本国居民既不能获得对外国人的净资本债权，也不对外国人负有资本债务。因此，该国每年对外汇的需求（图 1.2 横轴表示）严格地被限定为来源于从国外进口商品 I 的需求；每年外汇的供给来源于本国出口 X 的收入。简而言之，进口企业用本币购买外币，应进口所需；出口企业把出口销售收入全部换成本币。

大多数国际经济学的基础性教科书在局部均衡中说明进口外汇需求与出口外汇供给。¹²图 1.2 中向右下方倾斜的 II 曲线为进口需求曲线，它是把对进口商品的单个需求逐一加总所得。因为本国货币的购买力平价被视为不受外汇

12 Herbert Grubel, *International Economics* (Homewood, Illinois: Irwin, 1977), pp. 216-23.