

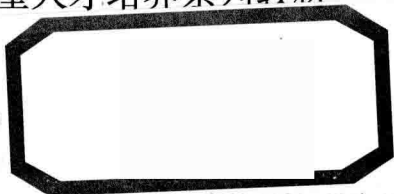
黑龙江省高等教育应用型人才培养系列教材

国际金融理论 与实务

主编 黄崇珍 张朝辉 刘毅

 哈尔滨工程大学出版社

黑龙江省高等教育应用型人才培养系列教材



国际金融理论与实务

主 编 黄崇珍 张朝辉 刘 毅
副主编 于显成 张秀华 孙立梅 王 亮

内容简介

本书全面系统地阐述了国际金融的基本理论和方法。本书基本内容包括外汇与汇率、汇率制度、外汇交易、外汇风险管理、国际收支、国际货币体系和国际金融机构、国际金融市场、国际储备、国际融资、国际结算等内容,共十章。

本书旨在帮助读者理解国际金融的有关基本理论和基本方法,掌握一些必要的国际金融实务。本书可作为经济类、管理类本科生教材,也可作为同等学力人员的参考书籍。

图书在版编目(CIP)数据

国际金融理论与实务/黄崇珍,张朝辉,刘毅主编.
—哈尔滨:哈尔滨工程大学出版社,2015.12
ISBN 978-7-5661-1191-3

I. ①国… II. ①黄… ②张… ③刘… III. ①国际金
融 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 307417 号

选题策划 卢尚坤 夏飞扬
责任编辑 张忠远 宗盼盼
封面设计 恒润设计

出版发行 哈尔滨工程大学出版社
社 址 哈尔滨市南岗区东大直街 124 号
邮政编码 150001
发行电话 0451-82519328
传 真 0451-82519699
经 销 新华书店
印 刷 哈尔滨市石桥印务有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 12.5
字 数 325千字
版 次 2015年12月第1版
印 次 2015年12月第1次印刷
定 价 33.00元

<http://www.hrbeupress.com>

E-mail: heupress@hrbeu.edu.cn

前 言

国际金融主要从开放的视角研究货币和资本等金融要素在国际间的流动,以及在此基础上所形成的国际间金融关系和国际金融活动等方面的理论与实践的一门经济学科。国际金融从知识结构体系演化和学科分类看,均具备其存在的特殊价值。同时,随着金融全球化进程的不断加快,各金融实体的竞争环境发生了由国内逐步转向国际的变化。在激烈的国际竞争面前,谁掌握了国际金融的理论、谁具备国际金融资源配置方法,谁就在复杂的金融环境中更好地立于不败之地。《国际金融理论与实务》就是为了满足现代各金融主体参与国际竞争,学习国际金融理论而编写的。

本书系统地介绍了外汇与汇率、汇率制度、外汇交易、外汇风险管理、国际收支、国际货币体系和国际金融机构、国际金融市场、国际储备、国际融资、国际结算等内容。本书在编写过程中,广泛地参阅和借鉴了国内外相关教材和著作,并尽可能地将这些教材和著作中编写得较好的内容吸收到本教材中。同时,本书在广泛借鉴了国内外有关国际金融理论研究成果的同时,密切结合当前金融环境的实际情况,在注重对基本理论进行系统阐述的同时,努力同我国的实际情况相结合,突出国际金融理论发展前沿的介绍。

本书由哈尔滨工程大学、哈尔滨理工大学、中信银行大庆分行、黑龙江省委的多位专家学者结合多年教学和科研成果共同编写完成。其中,黄崇珍编写了第一章、第二章、第十章(第四节、第五节、第六节),张朝辉编写了第六章,刘毅编写了第三章、第五章,于显成编写了第八章,张秀华编写了第十章(第一节、第二节、第三节),孙立梅编写了第五章、第九章,王亮编写了第七章;曹奇、侯梦茹、张修凡参与了本书的资料搜集、整理和部分校稿工作。对于他们的辛勤付出表示衷心的感谢!同时,本书在编写过程中参阅了大量的国内外的有关教材、著作和文章,借鉴了已有的部分研究成果,在此一并表示感谢!《国际金融理论与实务》一书在出版过程中得到了哈尔滨工程大学出版社的支持,在此表示衷心的感谢!

21世纪以来,伴随着创新和各国经济环境的变化,国际金融的主体、产品、环境、交易规则等内容均发生了深刻的变化。尽管作者试图在本书中充分反映国际金融领域实践中的所有变化特征和学术界的所有最新研究成果,但由于作者水平有限,加之掌握的文献资料不足,书中尚有诸多不足之处,恳请学界同仁和读者批评指正。

本书在出版过程中受到了黑龙江省社科基金(黑龙江省商业银行流动性风险预警研究,14C041)的资助。

编 者

2015年11月

目 录

第一章 外汇与汇率	1
第一节 外汇概述	1
第二节 汇率概述	3
第三节 汇率的波动对经济的影响	8
第四节 外汇管制	13
第二章 汇率制度	23
第一节 固定汇率制度	23
第二节 浮动汇率制度	24
第三节 人民币汇率制度	28
第三章 外汇交易	33
第一节 外汇交易	33
第二节 即期外汇交易和远期外汇交易	35
第三节 套汇与套利交易	41
第四节 外汇期货交易	48
第五节 外汇期权交易	51
第四章 外汇风险管理	53
第一节 风险与风险管理	53
第二节 外汇风险管理概述	56
第三节 外汇风险管理方法	69
第五章 国际收支	75
第一节 国际收支概述	75
第二节 国际收支平衡表	76
第三节 国际收支失衡	79
第四节 国际收支失衡的调节	83
第五节 我国的国际收支	86
第六章 国际货币体系和国际金融机构	89
第一节 国际货币体系概述	89
第二节 国际货币体系的演进	94
第三节 国际金融机构	103
第七章 国际金融市场	110
第一节 国际金融市场概述	110
第二节 国际外汇市场	112
第三节 国际货币市场	114
第四节 国际债券市场	120
第五节 国际股票市场	123



第六节 国际黄金市场	123
第八章 国际储备	128
第一节 国际储备的基本内涵	128
第二节 国际储备的供给与需求	132
第三节 国际储备体系	134
第四节 国际储备的管理	136
第五节 我国的国际储备管理	140
第九章 国际融资	143
第一节 国际融资概述	143
第二节 国际融资的主要方式	147
第三节 国际融资的经济绩效	152
第四节 我国国际融资	153
第十章 国际结算	155
第一节 结算工具	155
第二节 结算方式的汇付和托收	161
第三节 结算方式的信用证付款	168
第四节 结算方式的银行保函和备用信用证	180
第五节 国际保理与出口信用保险	183
第六节 不同结算方式的选用	188
参考文献	190

第一章 外汇与汇率

第一节 外汇概述

一、外汇的含义

外汇(Foreign Exchange),即国际汇兑,可以从动态和静态两个不同的角度理解外汇的含义。

动态的外汇,是指把一国货币兑换为另一国货币以清偿国际间债权债务关系的实践活动或过程。

静态的外汇,是指国际间为清偿债权债务关系而进行的汇兑活动所凭借的手段和工具。静态的外汇有广义与狭义之分。广义的外汇,是指以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产。《中华人民共和国外汇管理条例》第三条规定,广义的外汇包括:(1)外国货币,包括纸币、铸币;(2)外汇支付凭证,包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等;(3)外币有价证券,包括政府债券、公司债券、股票等;(4)特别提款权、欧洲货币单位资产;(5)其他外汇资产。狭义的外汇,是指以外国货币表示的,为各国普遍接受的,可用于国际间债权债务结算的各种支付手段。其具有三个特点:一是可支付性(必须以外国货币表示的资产),二是可获得性(必须是在国外能够得到补偿的债权),三是可换性(必须是可以自由兑换为其他支付手段的外币资产)。

二、外汇的分类

(一) 外汇的一般分类

国际上,外汇一般按受限程度、来源用途等方式进行分类。

1. 按受限程度划分

其可分为自由兑换外汇、有限自由兑换外汇和记账外汇。

自由兑换外汇在国际结算中使用最多,是指在国际金融市场上可以自由买卖,在国际金融中可以用于清偿债权债务,并且可以自由兑换其他国家货币的外汇。例如美元、港币、加拿大元等。

有限自由兑换外汇,是指未经货币发行国批准,不能自由兑换成其他货币或对第三国进行支付的外汇。国际货币基金组织规定,凡对国际性经常往来的付款和资金转移有一定限制的货币均属于有限自由兑换货币。世界上大部分的国家货币属于有限自由兑换货币,人民币也属于有限自由兑换货币。

记账外汇,又称清算外汇或双边外汇,是指记账在双方指定银行账户上的外汇,不能兑换成其他货币,也不能对第三国进行支付。



2. 按来源用途划分

其可分为贸易外汇、非贸易外汇和金融外汇。

贸易外汇,也称实物贸易外汇,是指来源于或用于进出口贸易的外汇,即由于国际间的商品流通所形成的一种国际支付手段。

非贸易外汇,是指因非贸易往来而发生收入和支出的外汇,包括侨汇、旅游外汇、私人外汇、驻外机构经费,以及交通、民航、邮电、铁路、银行、保险、港口等部门对外业务收支的外汇。随着经济全球化的发展,非贸易外汇收入在一些国家的外汇收入中占的比例不断加大。

金融外汇,是指以某种金融资产形态表现的外汇。它不同于贸易外汇和非贸易外汇,属于一种金融资产外汇。例如银行同业间买卖的外汇,它并非来自或用于贸易活动,而是管理各种货币头寸过程中的金融资产;又如国家之间资本转移的外汇,其无论是间接投资还是直接投资,都以某国货币表示的金融资产形态出现。资本在国家之间的转移,也要以货币形态出现,或是间接投资,或是直接投资,都形成在国家之间流动的金融资产,特别是国际游资数量之大,交易之频繁,影响之深刻,不能不引起有关方面的特别关注。

贸易外汇、非贸易外汇和金融外汇在本质上都是外汇,它们之间并不存在不可逾越的鸿沟,而是经常互相转化。

(二)我国外汇的分类

1. 按照管制分类

其可分为现汇和购汇。

现汇是指由国外汇入或从国外携入的外币票据,是可以立即作为国际结算的支付手段。中国《外汇管理暂行条例》所称的四种外汇均属现汇。

购汇,国家批准的可以使用的外汇指标。如果想把指标换成现汇,必须按照国家外汇管理局公布的汇率牌价,用人民币在指标限额内向指定银行买进现汇,专业说法叫购汇,必须按规定用途使用购汇功能。

2. 按照性质分类

其可分为贸易外汇和非贸易外汇。

贸易外汇,来源于出口和支付进口的货款以及与进出口贸易有关的从属费用,如运费、保险费、样品、宣传、推销费用等所用的外汇。

非贸易外汇,进出口贸易以外收支的外汇,如侨汇、旅游、港口、民航、保险、银行、对外承包工程等外汇收入和支出。

3. 其他分类

(1) 留成外汇,为鼓励企业创汇的积极性,企业收入的外汇在卖给国家后,根据国家规定将一定比例的外汇(指额度)返回创汇单位及其主管部门或所在地使用。

(2) 调剂外汇,通过外汇调剂中心相互调剂使用的外汇。

(3) 自由外汇,经国家批准保留的靠企业本身积累的外汇。

(4) 营运外汇,经过外汇管理局批准的可以用收入抵支出的外汇。

(5) 周转外汇额度和一次使用外汇额度,一次使用外汇额度指在规定期限内没有使用完,到期必须上缴的外汇额度,而周转外汇额度在使用一次后还可以继续使用。

(6) 居民外汇和非居民外汇,境内的机关、部队、团体、企事业单位,以及住在境内的中



国人、外国侨民和无国籍人所收入的外汇属于居民外汇,驻华外交代表机构、领事机构、商务机构、驻华的国际组织机构和民间机构以及这些机构常驻人员从境外携入或汇入的外汇都属于非居民外汇。

三、外汇的作用

外汇的作用主要表现在以下几点:

第一,可促进国际间的经济、贸易的发展。用外汇清偿国际间的债权债务,不仅能节省运送现金的费用,降低风险,缩短支付时间,加速资金周转,更重要的是,运用这种信用工具,可以扩大国际间的信用交往,拓宽融资渠道,促进国际经贸的发展。

第二,可以调剂国际间资金余缺。世界经济发展不平衡导致了资金配置不平衡,有的国家资金相对过剩,有的国家资金严重短缺,客观上存在着调剂资金余缺的必要。而外汇充当国际间的支付手段,通过国际信贷和投资途径可以调剂资金余缺,促进各国经济的均衡发展。

第三,外汇是一个国家国际储备的重要组成部分,也是清偿国际债务的主要支付手段。它跟国家黄金储备一样,作为国家储备资产,在国际收支发生逆差时可以用来清偿债务。

第二节 汇率概述

一、汇率的含义

汇率(又称外汇利率、外汇汇率或外汇行市),是指两种货币间对换的比率,亦可视为一个国家的货币对另一种货币的价值。汇率也是各个国家为了达到其政治目的的金融手段。汇率会因为利率、通货膨胀、国家政治和每个国家的经济状况等原因而变动。汇率由外汇市场决定。外汇市场开放给不同类型的买家和卖家以做广泛及连续的货币交易(外汇交易除周末外每天24小时进行,即从GMT时间周日8:15至GMT时间周五22:00)。即期汇率是指当前的汇率,而远期汇率则指于当日报价及交易,但于未来特定日期支付的汇率。

例如,一件价值100元人民币的商品,如果人民币对美元的汇率为0.1502(间接标价法),则这件商品在美国的价格就是15.02美元。如果人民币对美元的汇率降至0.1429,也就是美元升值,人民币贬值,用更少的美元可买此商品,则这件商品在美国的价格就是14.29美元。所以该商品在美国市场上的价格会变低,商品的价格变低、竞争力变高、销量将增加;反之,如果人民币对美元的汇率升至0.1667,也就是美元贬值、人民币升值,则这件商品在美国的价格就是16.67美元,此商品在美国市场上的价格会变贵,需求将降低。

二、汇率标价方法与货币贬值及升值的关系

人们将各种标价法下数量固定不变的货币叫作基准货币(Base Currency)或被报价货币(Reference Currency),把数量变化的货币叫作报价货币或标价货币(Quoted Currency)。

(一)直接标价法

直接标价法又叫应付标价法,是以一定单位(1,100,1 000,10 000)的外国货币为标准来计算应付出多少单位本国货币,相当于计算购买一定单位的外币应付多少本币,因此也



叫应付标价法。包括中国在内的世界上绝大多数国家目前都采用直接标价法。在国际外汇市场上,日元、加拿大元等均为直接标价法,如日元 119.05,即为 1 美元兑换 119.05 日元。而美元除了与欧元、英镑、新西兰元等币种兑换时用直接标价法,其他情况都采取间接标价法,即一单位美元可兑换多少单位外币。直接标价法下,一定单位的外国货币折算的本国货币的数额增大,说明外国货币币值上升,或本国货币币值下降,称为外币升值(Appreciation),或称为本币贬值(Depreciation)。在直接标价法下,外币币值的上升或下跌方向和汇率值的增加或减少的方向正好相同。

例如,我国人民币市场汇率如下:

月初 $\text{USD1} = \text{CNY}6.2014$

月末 $\text{USD1} = \text{CNY}6.2200$

说明美元币值上升,人民币币值下跌。

(二) 间接标价法

间接标价法(Indirect Quotation Method)又称应收标价法,是指以一定单位的本国货币为基准,将其折合为一定数额的外国货币的标价方法,即以本国货币作为基准货币,其数额不变,而标价货币(外国货币)的数额则随本国货币或外国货币值的变化而改变。英国和美国都采用间接标价法。

在间接标价法中,本国货币的数额保持不变,外国货币的数额随着本国货币币值的对比变化而变动。如果一定数额的本币能兑换的外币数额比前期少,这表明外币币值上升,本币币值下降,即外汇汇率下降;反之,如果一定数额的本币能兑换的外币数额比前期多,则说明外币币值下降,本币币值上升,即外汇汇率上升,也即外币的价值和汇率的升跌成反比。

例如,伦敦外汇市场汇率如下:

月初 $\text{GBP1} = \text{USD}1.8115$

月末 $\text{GBP1} = \text{USD}1.8010$

说明美元汇率上升,英镑汇率下跌。

(三) 美元标价法

美元标价法又称纽约标价法,是指在纽约国际金融市场上,除对英镑用直接标价法外,对其他外国货币用间接标价法的标价方法。美元标价法由美国在 1978 年 9 月 1 日制定并执行,目前是国际金融市场上通行的标价法。美元标价法目的旨在简化报价并广泛地比较各类货币的汇价。例如,瑞士苏黎世某银行面对其他银行的询价,报出的货币汇价为 $\text{USD1} = \text{CAD}1.1860$;香港某银行面对其他银行的询价,报出的货币汇价为 $\text{USD1} = \text{HKD}7.8$ 。

人们将各种标价法下数量固定不变的货币叫作基准货币(Base Currency),把数量变化的货币叫作标价货币(Quoted Currency)。显然,在直接标价法下,基准货币为外币,标价货币为本币;在间接标价法下,基准货币为本币,标价货币为外币;在美元标价法下,基准货币是美元,标价货币是其他各国货币。

升值(Appreciation)是指由外汇市场上供求关系的变化造成的货币对外汇价的上升。法定升值(Revaluation)是指政府通过提高货币含金量或明文宣布的方式,提高本国货币对外的汇价。贬值(Depreciation)是指由于外汇市场上供求关系的变化造成的货币对外汇价



的下降。法定贬值(Devaluation)是指政府通过降低货币含金量或明文宣布的方式,降低本国货币对外的汇价。当某货币的汇价持续上升时,习惯称该货币为“趋于坚挺”(hardening),或称该货币为“硬通货”(Hard Currency);反之则习惯称之为“趋于疲软”(weakening),或称该货币为“软通货”(Soft Currency)。

三、汇率的种类

(一)按银行买卖外汇的价格不同,汇率可分为买入汇率、卖出汇率和中间汇率

买入汇率(Buying Rate),也称买入价(The Bid Rate),即银行从同业或客户买入外汇时所使用的汇率;卖出汇率(Selling Rate),也称卖出价(The Offer Rate),即银行向同业或客户卖出外汇时所使用的汇率;中间汇率(Middle Rate),是指银行买入价和银行卖出价的算术平均数,即两者之和再除以二。中间汇率主要用于新闻报道和经济分析。

例如,某日纽约外汇市场和伦敦外汇市场的报价如下:

纽约 USD1 = SF1.750 5 ~ 1.753 5

伦敦 GBP1 = USD1.887 0 ~ 1.889 0

(二)按外汇买卖交割的期限不同,汇率可分为即期汇率和远期汇率

交割(Delivery),是指交易双方各自按照对方的要求,将卖出的货币解入对方指定的账户中的处理过程。即期汇率(Spot Exchange Rate)又称现汇汇率,是指外汇买卖的双方在成交后的两个营业日内办理交割手续时所使用的汇率。远期汇率(Forward Exchange Rate)又称期汇汇率,是指外汇买卖的双方事先约定,据以在未来约定的期限内办理交割时所使用的汇率。其中远期汇率的报价方法又可分为完整汇率(Outright Rate)报价方法和远期差价报价方法。

(1)完整汇率(Outright Rate)报价方法,又称直接报价方法,是指直接将各种不同交割期限的远期买入价、卖出价完整地表示出来。

(2)远期差价报价方法,又称掉期率(Swap Rate)或点数汇率(Points Rate)报价方法,是指不直接公布远期汇率,而只报出即期汇率和各期的远期差价,即掉期率,然后再根据掉期率来计算远期汇率。

升水(at premium)表示期汇比现汇贵;贴水(at discount)表示期汇比现汇便宜;平价(at par)表示期汇与现汇两者相等。升贴水的幅度一般用点数来表示,每点(point)为万分之一,即0.000 1。

在实际外汇交易中,远期汇率总报出远期外汇的买入价和卖出价。这样,远期差价的升值或贴水值也都有一大一小两个数字。直接标价法下,远期点数按“小/大”排列则为升水,远期点数按“大/小”排列则为贴水;间接标价法下刚好相反,远期点数按“小/大”排列则为贴水,远期点数按“大/小”排列则为升水。

升(贴)水年率:按中间汇率把远期差价换成年率来表示,用以分析远期汇率,用公式表示为

$$\text{基准货币的升(贴)水年率} = [(\text{远期汇率} - \text{即期汇率}) \div \text{即期汇率}] \times (12 \div \text{远期月数}) \times 100\%$$

$$\text{报价货币的升(贴)水年率} = [(\text{即期汇率} - \text{远期汇率}) \div \text{远期汇率}] \times (12 \div \text{远期月数}) \times 100\%$$



例如,即期汇率为 $\text{£}1 = \$1.8210$,1个月的远期汇率为 $\text{£}1 = \$1.8240$,则英镑的升水年率为

$$[(1.8240 - 1.8210) \div 1.8210] \times (12 \div 1) \times 100\% = 1.9769\%$$

该计算结果表明,如果英镑按照1个月升水30点的速度发展下去,那么英镑1年将会升水1.9769%。

(三) 按制定汇率的方法不同,汇率可以分为基本汇率和套算汇率

选择某一货币为关键货币,并制定出本币对关键货币的汇率,这一汇率就称为基本汇率(Basic Rate)。交叉汇率是指两种货币通过各自对第三种货币的汇率而算得的汇率。关键货币(Key Currency)应具备的特点:①在本国国际收支中使用最多;②在外汇储备中所占比重最大;③可以自由兑换且为国际上普遍接受。世界各国通常以美元为关键货币。

若两种汇率的标价法相同,即其标价的被报价货币相同时,要将竖号左右的相应数字交叉相除;若两种汇率的标价法不同,即其标价的被报价货币不同时,要将竖号左右的数字同边相乘。

(四) 按汇兑方式的不同,可分为电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率

电汇汇率(Telegraphic Transfer Rate, T/T Rate),是指以电汇方式买卖外汇时所使用的汇率。信汇汇率(Mail Transfer Rate, M/T Rate),是指以信汇方式买卖外汇时所使用的汇率。信汇汇率一般低于电汇汇率。票汇汇率是银行买卖外汇票据时所使用的汇率。票汇汇率又可分为即期票汇汇率(Demand Draft Rate, D/D Rate)和远期票汇汇率(Long Bill Exchange Rate)。

(五) 按衡量货币价值的角度不同,分为名义汇率和实际汇率

名义汇率(Nominal Exchange Rate)是指由官方公布的或在市场上通行的、没有剔除通货膨胀因素的汇率。名义汇率通常只是在外汇银行进行外汇买卖时使用。实际汇率(Real Exchange Rate)是指将名义汇率按两国同一时期的物价变动情况进行调整后所得到的汇率。计算实际汇率主要是为了分析汇率的变动与两国通货膨胀率的偏离程度,并可进一步说明有关国家产品的国际竞争能力。

四、汇率的发展

(一) 金本位时代

金本位时代是以黄金为本位币的货币制度,包括金币、金块和金汇兑本位制。第一次世界大战前,盛行典型的金币本位制,特点是金币为本位币,金币自由铸造和熔化,金币与银行券自由兑换,金币作为世界货币自由输出和输入。各国规定了每一金铸币单位包含的黄金质量与成色,即含金量(Gold Content),货币间的比价以含金量来折算,两国本位币的含金量之比即为铸币平价(Mint Par)。例如,1英镑铸币的含金量为113.0016格令,1美元铸币的含金量为23.22格令,铸币平价为 $113.0016 \div 23.22 = 4.8665$,即1英镑约折合4.8665美元。

如此规定的汇率可能出现波动,但波幅有一定界限。这个界限称为黄金输送点(Gold



Transport Points)。黄金输送点等于铸币平价加上从一国输出或从另一国输入黄金需要支出的费用,包括包装、运输黄金的费用和运输保险费。如果汇率的波动使得两国间在进行国际结算时直接使用黄金比使用外汇更为合算,则贸易商宁可直接运送黄金。通过这一机制,汇率的波动可自动保持在一定范围内。

(二) 纸币时代

在纸币制度下,各国发行纸币作为金属货币的代表,并且参照过去的做法,以法令规定纸币的含金量,称为金平价。金平价的对比是两国汇率的决定基础。但是纸币不能兑换成黄金,因此,纸币的法定含金量往往形同虚设。所以在实行官方汇率的国家,由国家货币当局(财政部、中央银行或外汇管理当局)规定汇率,一切外汇交易都必须按照这一汇率进行。在实行市场汇率的国家,汇率随外汇市场上货币的供求关系变化而变化。汇率对国际收支、国民收入等具有影响。

五、西方汇率决定理论

西方汇率决定理论主要有国际借贷说、购买力平价说、汇兑心理说、货币分析说、均衡汇率理论、新凯恩斯主义的汇率理论和金融资产说等,它们从不同角度对汇率的决定因素进行了分析。

(一) 国际借贷说

国际借贷说是英国经济学家葛逊在 1861 年提出的,他以金本位制度为背景,较为完善地阐述了汇率与国际收支的关系。他认为汇率的变化是由外汇的供求引起的,而外汇的供求主要源于国际借贷。国际借贷可分为流动借贷和固定借贷。流动借贷是指已经进入实际支付阶段的借贷;固定借贷是指尚未进入实际支付阶段的借贷。只有借贷才会影响外汇的供求。在一国进入实际支付阶段的借贷中,如果债权大于债务,外汇的供给就会大于外汇的需求,引起本币升值、外币贬值。相反,如果一定时期内进入实际支付阶段的债务大于债权,外汇的需求就会大于外汇的供给,最终导致本币贬值、外币升值。

(二) 购买力评价说

购买力平价说是 20 世纪 20 年代初由瑞典经济学家卡塞尔率先提出的。其理论的基本思想是:人们需要外币是因为外币在其发行国具有购买力,相应地人们需要本币也是因为本币在本国具有购买力。因此两国货币汇率的决定基础应是两国货币所代表的购买力之比。购买力平价理论是最有影响的汇率理论。由于它是从货币基本功能的角度分析货币的交换比率,合乎逻辑,表达简洁,因此在计算均衡汇率和分析汇率水平时被广泛应用。我国的换汇成本说就是购买力平价说的实际应用。

(三) 汇兑心理说

汇兑心理说是 1927 年由法国巴黎大学教授艾伯特·阿夫塔里昂根据边际效用价值论的思想提出的。他认为,汇率取决于外汇的供给与需求,但个人之所以需要外汇不是因为外汇本身具有购买力,而是由于个人对国外商品和劳务的某种欲望。这种欲望又是由个人的主观评价决定的,外汇就如同商品一样,对每个人有不同的边际效用。因此,决定外汇供



求进而决定汇率最重要的因素是人们对外汇的心理判断与预测。

(四) 货币分析说

货币分析说认为汇率变动是由货币市场失衡引发的,引发货币市场失衡有很多种因素:国内外货币供给的变化、国内外利率水平的变化以及国内外实际国民收入水平的变化,等等,这些因素通过对各国物价水平的影响而最终决定汇率水平。货币分析说最突出的贡献是它对浮动汇率制下现实汇率的超调现象进行了全面的理论概括。

(五) 均衡汇率理论

均衡汇率理论是由英国经济学家格里高利在1934年首先提出的。他指出,均衡汇率应该固定在或钉住某一水平,而且在以后的若干年内要能够满足以下三个条件:第一,国内外现有的自然资源、设备、技术、成本以及正常的就业水平和关税等条件下,使国际收支能在一定时期内不受到不适当的压力;第二,该国从国外取得长期借款或向国外进行长期贷款的意愿和能力,不受到不适当的压力;第三,没有黄金的大量外流。努克斯给均衡汇率下了一个更为简洁的定义,即“均衡汇率是这样一种汇率,它在一定时期内,使国际收支维持均衡而不引起国际储备净额的变动”。均衡汇率是在三年左右的时间内,维持一国国际收支均衡状态而不致造成大量失业或求助于贸易管制的汇率。

(六) 新凯恩斯主义的汇率理论

新凯恩斯主义的汇率理论认为汇率决定于外汇的供求,而经常项目的变动是决定外汇供求的最主要的因素。但是,同新凯恩斯主义的汇率理论不同,阿尔吉认为,经常项目的变动是受两国的国民收入、两国的物价水平以及两国货币汇率本身的影响。本国出口主要取决于汇率、两国的相对价格水平、外国国民收入的影响。本国居民的国外资产的积累,它主要受两国的利率差及对未来汇率变化预期的影响。

(七) 金融资产说

金融资产说阐述了金融资产的供求对汇率的决定性影响,认为一国居民可持有三种资产,即本国货币、本国债券和外国债券,其总额应等于本国所拥有的资产总量。当各种资产供给量发生变动,或者居民对各种资产的需求量发生变动时,原有的资产组合平衡就被打破,这时居民就会对现有资产组合进行调整使其符合自己的意愿持有量,达到新的资产市场均衡。在对国内外资产持有量进行调整的过程中,本国资产与外国资产之间的替换就会引起外汇供求量的变化,从而带来外汇汇率的变化。

第三节 汇率的波动对经济的影响

一、影响汇率波动的主要因素

(一) 国际收支

一国的国际收支可反映该国对外汇的供求关系。当一国出现国际收支逆差,反映该国



对外汇的需求量大于供给量,这会在外汇市场上引起外汇汇率上升,即本币汇率下降;反之,一国的国际收支顺差会导致外汇汇率下降和本币汇率上升。

(二) 通货膨胀

根据购买力平价,通货膨胀是影响汇率变动的最重要的基本因素。它影响汇率的传导机制,包括:第一,若一国通货膨胀率高于他国,该国出口竞争力减弱,而外国商品在该国市场上的竞争力增强,导致该国贸易收支逆差,造成外汇供求缺口,从而导致本币汇率下降;第二,通货膨胀会使一国实际利率下降,推动资本外逃,引起资本项目逆差和本币汇率下降;第三,由于通货膨胀是一个持续的物价上涨过程,人们的通货膨胀预期会演变成本币汇率下降预期。在这种预期心理下,为了避免本币贬值可能带来的损失,人们会在外汇市场上抛售本币抢购外汇。而该种投机行为会引起本币汇率的进一步下降。

(三) 利率

从短期来看,利率对汇率的影响是极为显著的。它影响汇率的传导机制包括:第一,在其他条件不变的前提下,利率上升会吸引资本流入,在外汇市场上形成对该国货币的需求,推动高利率货币的汇率上升。当代的国际金融市场上存在大量国际游资,它们对利率的变动极为敏感,所以从短期来看,诱发国际资本流动是利率影响汇率的主要途径。第二,利率上升意味着信用紧缩,这会抑制该国的通货膨胀,在一定时期可以通过刺激出口和约束进口推动该国货币汇率上升。第三,利率上升会抑制该国总需求,特别是严重依赖于贷款的那一部分投资需求和消费需求,这会进一步限制进口并从而有助于该国货币汇率上升。

(四) 经济增长

在其他条件不变的情况下,由于国内需求增加带动的经济增长会引起进口增加。如果其他国家经济增长较慢,则该国出口增加也较慢。这容易造成该国的贸易收支逆差并引起该国货币汇率下降。

如果经济增长是由该国劳动生产率提高所引起,那么在增长过程中生产成本会下降,产品价格下降且产品质量提高。尽管该国进口会相应增加,但是由于出口增加得更快,该国货币汇率往往会上升。

(五) 政府的政策

政府的各项政策都会通过各种途径直接或间接地影响汇率。政府干预汇率的直接形式是通过中央银行在外汇市场上买卖外汇,改变外汇供求关系,从而影响汇率。政府采取汇率政策的目的一般是为了稳定本币汇率,避免汇率波动加大国际贸易和国际金融活动中的风险,抑制外汇投机行为;它也可能是为了使汇率有利于本国的经济发展或有助于实现政府的某项战略目标。政府汇率政策的效力不仅取决于该国外汇储备的多少,而且取决于该国的宏观经济状况。例如,若该国金融泡沫破灭,股票和房地产价格急剧下跌,便可能出现资本外逃,造成该国货币的贬值压力。一旦货币的贬值压力超过政府干预能力,本币汇率开始下降,便会进一步通过贬值预期诱发更大规模的资本外逃,使该国陷入恶性循环。在中央银行参与外汇市场交易不足以实现政府汇率政策目标时,政府往往借助于外汇管制干预汇率。



政府其他各项经济政策也会间接地影响汇率。例如,扩张性财政政策会刺激需求和经济增长,通过增加进口带来本币对外贬值的压力。紧缩性货币政策会通过抑制通货膨胀和提高利率而刺激本国货币汇率上升。政府的贸易政策可以通过刺激出口和限制进口而带动本币对外升值。

(六) 心理预期

人们对各种价格信号的心理预期都会影响汇率。若人们预期本币汇率将会下降,便可能在外汇市场抛售本币,并助长本币的贬值压力。若人们预期本国将会出现较高的通货膨胀率,会派生出本币对外贬值预期。在一般情况下,人们的心理预期是上述基本因素在人们头脑中的反映。但是,人们的心理可能受多种其他因素的影响,如宣传和报导、谣传和迷信,等等。一些事件一旦对人们的汇率预期产生影响,它对当前的汇率便会产生重大作用。

(七) 外汇投机

外汇投机指在汇率预期基础上,以赚取汇率变动差额为目的并承担外汇风险的外汇交易行为。在当代国际金融市场上,存在着规模庞大的国际游资。其中,一部分国际游资隶属于国际垄断资本集团。它们在外汇市场上,并非是单纯的市场价格信号接受者,而往往充当价格制订者的角色。例如,1997年7月爆发的亚洲金融风暴固然有多种原因,外汇投机者的恶性炒作无疑起到火上浇油的作用。

二、汇率波动对经济的影响

(一) 汇率对国内物价的影响

一国货币对外贬值会导致国内物价水平上升。主要通过三条途径实现该种影响:

第一,当贬值引起出口量增加和进口量减少时,该国国内市场上的商品数量会减少。与此同时,贸易顺差带来的外汇转化为中央银行的外汇储备时,该国货币投放量会相应增加。这种商品和货币总量对比关系的变化会引起该国物价上涨。

第二,贬值会带来成本推进型通货膨胀。贬值会使所有进口商品的本币价格上涨,并带动国内同类商品的价格上涨。在物价上涨的情况下,人们会要求增加工资,这会进一步推动物价上涨。此外,进口设备和原材料的本币价格上升,会抬高生产成本并推动物价上涨。

第三,贬值会带来需求拉上型通货膨胀。贬值带来贸易顺差之后,会产生出一种外贸乘数效应,即国民收入的增加额成倍地超出贸易顺差额。当收入增长时,该国总需求会增加,并带动物价上涨。

(二) 汇率对国内产量的影响

一国货币对外贬值通常会使得该国产量增加。其发生作用的途径表现为:

第一,通过外贸乘数导致产量增加。该乘数效应发挥作用的前提是该国属于需求约束型经济,存在闲置生产要素和生产能力。当货币贬值提高了该国的国际竞争能力和扩大了市场之后,该国产量便会增加。外贸乘数的大小取决于两个因素,即边际储蓄倾向(储蓄增量占国民收入增量的比例)和边际进口倾向(进口增量占国民收入增量的比例),它们越小



则外贸乘数越大。

第二,贬值带来的贸易顺差使该国外汇储备增加,它可用于购买先进技术设备和国内紧缺的原材料,为经济增长创造物质条件。

第三,由于本币一次性贬值有利于吸引外资,特别是有利于吸引外国直接投资,所以,它可以通过外资在经济发展中的作用带动经济增长。

(三) 汇率对就业的影响

一国货币对外贬值往往有助于创造更多的就业机会。首先,贬值有助于出口企业的发展,而在此过程中就业机会将会增加。其次,贬值能够吸引外资流入,这也有助于增加该国就业岗位。最后,当贬值引起国内物价上涨后,在一定的时期内,工资上升可能滞后于物价上升,从而实际工资下降,这有助于企业降低用工成本并雇佣更多的劳动力。最后,在存在大量过剩人口的发展中国家,贬值给该国创造出更大的国外市场,并使该国能够进一步发挥在劳动密集型产品生产上的优势,为过剩人口转移到劳动密集型制造业创造出良好的条件。

(四) 汇率对资源配置的影响

根据近几十年来新兴工业化国家的经验,政府实行压低本币汇率的政策有利于提高资源配置效率。首先,贬值使出口产业更加有利可图,因为它们赚取的外汇可以兑换更多的本国货币,从而贬值会促进出口产业的发展。其次,贬值使进口商品的本币价格上升,有利于进口替代产业的发展,因为国内同类商品也会相应涨价,使得生产它们更加有利可图。对于发展中国家来说,由于贬值提高了进口农产品的价格,特别有助于刺激农业的发展。这对于缩小收入分配不均,扩大市场需求和保证农业原料的供应与农业劳动生产率的提高,都有着非常重要的意义。最后,贬值使政府较少地依赖于关税、非关税壁垒、出口补贴和其他行政手段实现国际收支平衡,避免它们造成的市场价格信号的扭曲,这有利于资源在市场机制作用下实现比较合理的配置。

(五) 汇率对世界经济的影响

一国货币汇率的变动不仅会影响本国的国际收支和国内经济,而且会对其他国家的经济产生不同程度的影响。该影响的具体内容和大小取决于该国的经济发展状况、该国政府是否干预市场汇率和采用何种手段调节汇率。

一般说来,发展中国家货币的汇率变动对世界经济的影响较小。首先,因为发展中国家的经济规模较小,即使贬值能带来贸易顺差,并使其贸易伙伴国出现逆差,但是这种逆差在发达国家的贸易额中所占比重较小。其次,由于发展中国家进口商品需求弹性和出口商品供给弹性往往小于发达国家,其货币汇率的变动对进出口额的影响较小。最后,发展中国家的货币一般不能作为国际经济往来中的计价手段和支付手段,因此,其货币汇率变动只能影响其贸易伙伴国的经济。

发达国家货币汇率的变动对世界经济影响较大。原因在于:第一,发达国家货币贬值会产生巨额贸易顺差,这也意味着其他国家出现相应的巨额贸易逆差,从而显著影响其他国家的国际收支、产量和就业。第二,由于发达国家进口商品需求弹性和出口商品供给弹性较大,它们更愿意采取本币对外贬值政策缓解国内失业问题,这往往会引起汇率战,影响