

开放经济宏观经济政策导论

K A I F A N G J I N G J I H O N G G U A N J I N G J I Z H E N G C E D A O L U N

曲昭光 著



经济科学出版社

开放经济宏观经济政策导论

曲昭光 著

经济科学出版社

责任编辑：王 瑛
责任校对：王苗苗
版式设计：代小卫
技术编辑：董永亭

开放经济宏观经济政策导论

曲昭光著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www.esp.com.cn

电子邮件：esp@esp.com.cn

高等教育出版社印刷厂印装

850×1168 32 开 8.375 印张 230000 字

2002 年 6 月第一版 2002 年 6 月第一次印刷

印数：0001—1000 册

ISBN 7-5058-2945-9/F·2313 定价：15.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

绪 言

所谓开放经济，就是一国经济同其他国家经济存在相互联系、相互依存性的经济形态。开放经济国家通过以下两个渠道与世界其他国家发生经济联系：一是贸易渠道，一是金融渠道。贸易渠道是指一国与他国之间商品和劳务的进出口。本国居民购买进口品，就意味着收入没有花费在本国产品上，因而该收入从本国的收入循环流中流出，成为一个漏出。与此相反，出口将成为本国收入循环流的一个注入，因此，这将改变本国的总需求水平。不仅如此，通过贸易联系，国际价格的变化会对本国价格产生影响。尤其是基础产品的国际价格和国外制成品价格变化会改变本国商品需求的方向，引起国内经济的相应变化。金融渠道是指本国居民、企业、政府既可以持有本国金融资产，也可以持有外国金融资产，国际投资者不仅可以在国内市场上，而且可以在国际市场上寻求资产的最大收益。由此引起的资本流出入，使得各国间的经济联系显著加强。

开放经济的发展及其绩效

20世纪90年代，市场经济体制在全球范围内得以确立，与此同时，开放经济模式也在全球范围内得到迅猛发展。由于发达国家基本上已经确立了开放经济模式，因此，开放经济的发展就突出地表现在发展中国家加大经济开放的力度和步伐上。在贸易联系方面，越来越多的发展中国家不断摒除内向的保护主义与进口替代政策，代之以更加外向的、开放的政策，开放贸易与外汇体制，并在

很大程度上减少了关税与非关税的壁垒。这些变化使得发展中国家的对外贸易获得了快速发展，发展中国家与世界的贸易联系在广度和深度上都得到提高。在金融联系方面，越来越多的发展中国家逐渐解除对跨国资金流动的管制，尤其是解除对资本流入的限制并取消了对经常账户交易的支付限制，促进了资本市场一体化的发展。随着各国资本市场的一体化程度的提高，越来越多的发展中国家业已日渐融入世界金融体系。大量资本流入到一直保持相对较快经济增长的新兴市场国家（地区），这是因为这些国家（地区）经济增长的实绩与宏观经济稳定的良好表现增加了对国际资本的吸引力。总之，由相对封闭的经济模式向更加开放的经济模式转变已经成为世界经济的明显趋势，可以预言，在 21 世纪里这种趋势仍会得到长足的发展。

开放经济能够促进经济增长。因为随着贸易的开放，国内价格即可反映国际价格，从而促进资源的有效分配；贸易与资本账户的开放不但可使一国开发其生产的比较优势，而且还可以促进通常含有先进技术的低成本产品的进口；贸易还可使一国使用更大范围的中间产品和资本设备以增强本国资源的生产率；先进技术对发展中国家的溢出效应为其赶上先进经济体的生产力提供了关键性的途径。正是如此，开放经济国家比封闭经济国家具有更高的经济增长率。在一项关于经济开放与经济增长关系的研究中，运用 110 个发展中国家 1985~1995 年间的时间序列数据对此进行了分析。研究表明，经济政策与收入增长实绩之间确实存在较强的总体关联性。总体上看，经济处于开放状态、宏观经济稳定而且政府相对较小的国家，比那些不够开放、稳定性差而且政府又庞大的国家拥有更强劲的经济增长势头。

开放经济下，国际贸易和国际金融活动将影响本国的均衡收入、价格、汇率、利率以及经济政策效力，经济稳定性面临新的挑战。20 世纪 90 年代的实践也表明，开放经济国家比封闭经济国家面临着更多的外部冲击，进而增加了其经济不稳定性，宏观经济管

理进一步复杂化。研究表明，即便在一些经济开放程度较高的国家里，由于宏观经济缺乏稳定性，其经济增长缓慢，有的不但没有提高，反而出现经济倒退。可以说，开放经济也是一把“双刃剑”，而保证开放经济取得预期良好绩效的关键则在于实施适宜的经济政策。

开放经济下宏观经济政策的作用

与封闭经济相比，开放经济下良好的经济政策可以取得比封闭经济下更好的经济绩效，而不当的经济政策也可以带来比封闭经济下更坏的经济后果。换句话说就是，开放经济可惩罚不好的宏观经济政策，奖赏好的宏观经济政策。在相对基础较好而又采取适宜政策的国家，经济开放无疑有助于加快经济增长的进程。经验表明，开放经济下，大量的外部冲击往往会导致经济过重的压力。例如，资本大量流入可以补充国内储蓄并有助于实现良好的经济增长势头，但这样的资本流动会增加一国金融风险脆弱性，削弱对外竞争力并加剧通货膨胀的压力，带来经济的不稳定。若无适当的经济政策相辅，这种状况就会恶化，甚至触发金融危机。在墨西哥金融危机和东亚金融危机中，人们可以明显地感受到适宜经济政策的好处与不当经济政策的代价。通过实施适宜的政策，可以有助于阻止资产市场的泡沫价格，减少经济中系统性风险，减轻经济调整的负担，维持宏观经济与金融稳定。这表明，在开放经济下，适宜的宏观经济政策对于维护经济稳定、实现经济增长具有重要作用。

简言之，成功的经济增长战略必须要推进经济开放进程，同时保持宏观经济稳定和实施适宜的经济政策干预。不仅如此，在经济开放进程中，通过实施适宜的经济政策维持经济稳定，促进经济增长，也有助于进一步推进经济开放的进程，并从中获得更大的实质性利益。

开放经济宏观经济政策理论范式

开放经济宏观经济理论是凯恩斯主义宏观经济理论在开放经济分析框架中延伸而成的。20世纪50年代至60年代，凯恩斯主义理论范式居统治地位，其主要标志就是蒙代尔-弗莱明模型的产生。该模型遵从凯恩斯主义理论范式，政府为同时实现内外均衡的目标，需要采用财政政策与货币政策工具来影响产出、失业和价格水平，以实现政策目标。蒙代尔-弗莱明模型及其很多扩展已成为开放经济下宏观经济分析的主要工具或工作母机，即便是今天，它仍然为分析考察开放经济下宏观经济问题提供启迪，并在开放经济宏观经济学和国际经济学教科书中占据突出的位置。

蒙代尔-弗莱明模型是IS-LM模型在开放经济下的扩展。它的分析对象是小型开放经济国家，其前提假定包括：(1) 总供给曲线是水平的，即总供给可以无限扩大，满足任何水平的总需求，这意味着产出完全由总需求决定；(2) 由于总供给可以无限扩大，需求的增加不会改变价格，在短期内价格是固定的；(3) 不存在预期因素。蒙代尔-弗莱明模型分析了开放经济下货币政策和财政政策的短期效应。该模型的分析过程很简单，但是其结论是丰富的、有力的和明确的。它证明，开放经济下宏观经济政策的效应取决于国际资本流动性的大小。并且，该模型还阐明了汇率制度的极其重要性：即在固定汇率制下，财政政策有效和货币政策无效；而在浮动汇率制下，货币政策有效和财政政策无效。蒙代尔-弗莱明模型最明显的不足是其价格固定的假定。蒙代尔-弗莱明模型下，短期均衡仅仅是在工资和价格不发生调整情况下的暂时性均衡，如果工资和价格变动，产出立即就会波动。因此，它只是一个描述经济短期行为的模型，其长期政策分析具有局限性。

20世纪70年代以来，凯恩斯理论学说受到强有力的挑战，蒙代尔-弗莱明模型逐渐被新古典模型所代替。新古典理论成为开放

经济宏观经济政策理论的新范式。新的范式是建立在以下几个观点之上的：(1) 宏观经济学中供给决定发挥作用，在模型中必须充分考虑供给的决定；(2) 价格和工资并非固定的，价格和工资作为宏观经济调整过程的一部分的确在发生变化；(3) 将经济行为人关于未来价格水平的预期引入模型，对宏观经济政策的考察方式产生很大影响。新的理论范式进一步推动了开放经济宏观经济政策理论发展，也在相当大程度上影响了经济政策的制定。

例如，(1) 新古典模型采用总需求 - 总供给分析框架，对在不同汇率制度下预期的和未预期的总需求政策效应进行了深入分析。同时，新古典模型尤其重视对总供给进行分析，并分析阐述了总供给政策的重要性和实践意义。(2) 新古典模型采用新的理论范式对通货膨胀和失业问题进行了分析阐述，指出失业问题与劳动工资形成机制有关，失业应是微观经济工具关注的目标。这样一来，从某种意义上说，新古典理论里内部均衡目标中惟一的宏观经济问题是通货膨胀的控制，货币政策应该只用来稳定价格水平。(3) 20 世纪 90 年代初期，欧洲遭受战后以来最严重的经济衰退，受新范式的影响，欧洲政策制定者没有使用扩张性政策，欧洲货币当局将短期利率提高到历史最高记录。欧洲当局彻底放弃采用货币政策来对付经济周期的尝试，他们甚至还放弃了货币政策操作的弗里德曼规则，即货币供给的增长率应该在经济周期中保持稳定。

本书结构安排

本书共十四章，可以分为三大部分。第一章和第二章为微观基础篇，分别介绍外汇市场和汇率以及国际平价条件，这些内容构成开放经济宏观经济政策分析的微观基础；在第三章和第四章为宏观基础篇，分别介绍了国际收支和开放经济的宏观经济关系，目的是为了增强对开放经济运行机制和特点的理解，为开放经济宏观经济政策分析提供宏观经济基础。第五章到第十四章为开放经济政策分

析篇，构成本书的主体。其中，第五章和第六章分别介绍开放经济宏观经济政策目标和工具以及开放经济的宏观经济模型——蒙代尔-弗莱明模型，为展开开放经济宏观经济理论和政策分析提供分析工具；第七章应用蒙代尔-弗莱明模型对固定汇率制度下短期政策效应展开详细分析；第八章至第十一章，在引入可变价格和预期的基础上，分别对不同汇率制度下长期经济均衡和经济政策进行分析，并对一些宏观政策实践进行理论剖析，在新的理论范式下阐述开放经济宏观经济政策效应。第十二章和第十三章集中讨论支出转换政策，前者主要对汇率政策包括贬值措施、外汇市场干预和汇率制度选择等方面进行讨论，后者结合发展中国家的经验教训，讨论资本管制自由化带来的有关政策问题。最后，在第十四章里，对开放经济宏观经济政策的国际协调理论与实践进行分析阐述。

在本书成稿之时，请允许我向著名国际金融学家，复旦大学国际金融系博士生导师姜波克教授表示我的诚挚敬意。一年来，我在复旦大学应用经济学博士后流动站从事博士后研究，师承姜波克教授，并有更多的机会得到他的言传身教，使我获益匪浅。即便是在写作本书的过程中，也参考了姜波克教授的许多有关著作，在此一并感谢。本书的许多内容曾在研究生课程中讲授过，并得到学生的许多反馈意见，这也促进我更加深入地研究和梳理有关问题。由于学识有限，加上对于不断发展的开放经济宏观经济政策理论这一前沿领域仍有许多问题有待深入学习研究，书中难免会存在这样或那样的问题，恳请有识之士不吝赐教。

曲昭光

2002年1月11日

目 录

绪言	(1)
第一章 外汇市场与汇率	(1)
第一节 外汇市场概述	(1)
第二节 汇率的分类	(4)
第三节 汇率制度与汇率变动	(7)
第四节 外汇市场交易	(9)
第二章 国际平价条件	(14)
第一节 国际平价条件概述	(14)
第二节 购买力平价条件	(16)
第三节 利率平价	(20)
第四节 费雪平价	(22)
第五节 远期汇率无偏差条件	(27)
第六节 国际平价条件之间的关系	(29)
第三章 国际收支	(31)
第一节 国际收支的含义	(31)
第二节 国际收支平衡表	(32)
第三节 国际收支分析	(36)
第四节 国际收支均衡与失衡	(39)
第四章 开放经济的宏观经济关系	(42)
第一节 开放经济的国民收入恒等式	(42)

第二节	经常账户的宏观经济含义	(42)
第三节	开放经济的相互依存性	(46)
第四节	经济开放度的衡量	(49)
第五节	开放经济下自动调节机制	(51)
第五章	开放经济下宏观经济政策目标与工具	(58)
第一节	开放经济下宏观经济政策目标	(58)
第二节	开放经济下的宏观经济政策工具	(63)
第三节	开放经济下政策目标与工具的关系	(66)
第四节	内外均衡目标的实现与政策配合	(69)
第六章	开放经济的宏观经济模型——蒙代	
尔-弗莱明模型	(74)
第一节	商品市场均衡：IS 曲线	(74)
第二节	货币市场均衡：LM 曲线	(81)
第三节	国际收支均衡：BP 曲线	(84)
第四节	开放经济的宏观经济均衡	(88)
第五节	浮动汇率下财政政策与货币政策	(90)
第七章	固定汇率制度下货币政策和财政政策	(99)
第一节	固定汇率制下货币供给过程	(99)
第二节	固定汇率制下短期均衡和充分均衡	(106)
第三节	完全资本流动性下货币政策与财政政策	(112)
第四节	不完全资本流动性下货币政策 和财政政策	(118)
第八章	浮动汇率制下预期、汇率动态和经济政策	(125)
第一节	汇率预期与市场出清	(125)
第二节	预期与经济动态调整	(126)
第三节	货币冲击和汇率动态	(130)
第九章	固定汇率制下长期均衡与经济政策	(137)
第一节	固定汇率制下总需求与总供给	(137)
第二节	开放经济下长期均衡及其实现机制	(143)

第三节	宏观经济调整政策效应·····	(147)
第十章	浮动汇率制下长期均衡与经济政策 ·····	(153)
第一节	浮动汇率制下长期均衡·····	(153)
第二节	浮动汇率制下经济政策效应·····	(161)
第三节	开放经济下供给冲击与经济政策·····	(165)
第十一章	开放经济下稳定化政策 ·····	(175)
第一节	通货膨胀预期与总供求·····	(175)
第二节	合理预期与开放经济的货币政策·····	(184)
第三节	真实经济周期与经济政策·····	(193)
第十二章	开放经济下汇率政策 ·····	(204)
第一节	货币贬值政策及其效应·····	(204)
第二节	外汇市场干预的效力·····	(212)
第三节	汇率制度选择·····	(216)
第十三章	资本管制、资本自由化与宏观经济政策 ·····	(223)
第一节	资本管制与资本自由化的理由·····	(223)
第二节	发展中国家资本自由化及其应对政策·····	(227)
第三节	资本自由化对宏观经济政策的挑战·····	(235)
第十四章	国际经济政策协调 ·····	(241)
第一节	国际经济政策协调的含义与层次·····	(241)
第二节	国际经济政策协调的必要性·····	(242)
第三节	国际经济政策协调的利益·····	(243)
第四节	国际经济政策协调的潜在损失与障碍·····	(249)
第五节	国际经济政策协调的形式·····	(252)
	参考文献 ·····	(255)

第一章 外汇市场与汇率

第一节 外汇市场概述

一、外汇与汇率的概念

1. 外汇。外汇 (Foreign Exchange) 是国际汇兑的简称。其含义有动态和静态之分。动态意义上的外汇是指一国货币兑换或折算为另一种货币的运动过程, 静态意义上的外汇是指以外国货币或以外国货币表示的用于国际结算的支付手段。按照国际货币基金组织的定义, “外汇是货币行政当局 (中央银行、货币管理机构、外汇平准基金组织和财政部) 以银行存款、财政部国库券、长短期政府证券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权”。

2. 汇率。汇率是指两种不同货币之间的折算比价, 也即用一种货币所表示的另一种货币的相对价格, 因此, 汇率又称“汇价”或兑换率。以一定单位的外国货币为标准来折算若干数额本国货币的汇率标价法, 称为直接标价法。本书在分析过程中就是采用直接标价法。这种汇率标价法的特点是: 外国货币的数额固定不变, 外币折合本国货币的数额根据外国货币和本国货币的币值变化而变化。用等式表示则为, $\text{汇率} = \text{本国货币} / \text{外国货币}$ 。以一定单位的本国货币为标准来折算若干数额外国货币的汇率标价法, 称为间接标价法。这种标价法的特点是: 本国货币的数额固定不变, 本币折合外国货币的数额随本国货币与外国货币的币值变化而变化。等式

表示则为，汇率 = 外国货币 / 本国货币。在国际金融市场上，所有在外汇市场上交易的货币都对美元报价，这种标价法称为美元标价法。按照美元标价法，除了英镑等极少数货币以外，其他各种货币都以美元作为基本货币（常量），而以其他货币作为标价货币（变量）。

在直接标价法下，汇率上升，为本国货币数量增加，意味着本国货币贬值或币值下浮，外国货币升值或币值上浮；反之，汇率下降，为本国货币数量减少，意味着本国货币升值或币值上浮，外国货币贬值或币值下浮。换句话说，汇率变化与本国币值成反比。在间接标价法下，汇率上升，为外国货币数量增加，意味着本国货币升值或币值上浮，外国货币贬值或币值下浮；反之，汇率下降，为外国货币数量减少，意味着本国货币贬值或币值下浮，外国货币升值或币值上浮。

3. 汇率均衡。汇率可以看成是外汇的价格。像任何商品价格一样，汇率是由外汇市场需求曲线和供给曲线的交点决定的。在外汇数量和汇率构成的坐标空间中，外汇的市场需求曲线和供给曲线相交于一点，此点决定了一个均衡汇率和均衡的外汇数量。如果汇率高于均衡汇率水平，外汇的供给量就会超过需求量，因而汇率就会下降，直至回到均衡汇率水平；如果汇率低于均衡汇率水平，外汇的需求量就会超过供给量，汇率将上升，直至回到均衡汇率水平。

二、外汇市场及其结构

1. 外汇市场及其参与者。外汇市场指外汇交易的网络或场所。在有些外汇市场上外汇交易存在着固定的场所，但在主要外汇市场上，外汇交易是通过电话、电报和电脑等设施构成的通讯网络进行的。外汇市场参与者可以划分为四个层次。

第一个层次为非银行客户。这里指的是因从事国际贸易、投资及其他国际经济活动而出售或购买外汇的非银行机构及个人，如旅

游者、进口商、出口商、投资者等等。他们是外汇的直接使用者和提供者，也是外汇市场上最终的需求者和供给者。

第二个层次是商业银行。商业银行通过外汇买卖来赚取外汇的差价，或者通过外汇市场来平衡外汇头寸等，因而，商业银行起着外汇使用者和提供者之间交易中介的作用。

第三个层次是外汇经纪商。商业银行出于平衡其外汇头寸的目的需要在外汇市场进行相互买卖外汇，而一些国家禁止商业银行直接进行外汇买卖，必须通过外汇经纪商进行。故而，外汇经纪商充当商业银行外汇买卖中间人的角色，并从中收取佣金。

第四个层次是中央银行。中央银行通过参与外汇市场交易活动来实施外汇市场干预。中央银行买入或卖出外汇会引起中央银行外汇储备的增加或减少。当一国外汇总收入和总支出不相等时，中央银行充当最后的卖者或买者的角色。

2. 外汇市场的结构。依据市场参与者不同，外汇市场可以划分为两个层次的市场：

第一个层次是商业银行与非银行客户之间的外汇交易市场。由于该市场面向最终外汇使用者和提供者，且单笔交易金额一般较小，故该市场往往被称为零售市场，也称为银行与顾客间市场。该市场的功能是向外汇的直接使用者卖出外汇，从外汇提供者手中买入外汇，可见，商业银行既充当卖者，又充当买者，担当交易中介的角色。

第二个层次是商业银行与商业银行之间的外汇交易市场。由于该市场面向商业银行、外汇经纪商以及中央银行等机构交易者，且单笔交易金额一般很大，故该市场被称为批发市场，也称为银行间市场。银行间市场是外汇市场的基础，在该市场上，商业银行之间的买卖可以平衡其各自的外汇头寸，具体而言，在零售市场上，商业银行买入的外汇超过了其卖出的外汇就形成了外汇多头，为防范外汇贬值的风险，商业银行需要将多头头寸在银行间市场抛卖出去；同样，商业银行卖出的外汇超过了其买入的外汇就形成了外汇

空头，为防范外汇升值的风险，商业银行需要将空头头寸在银行间市场补买进来，通过这样的抛补，商业银行轧平外汇头寸，规避了汇率变动带来的风险。银行间市场还决定了零售市场上的外汇买卖价格——汇率。此外，中央银行外汇市场干预也是在银行间市场进行的。如果一国外汇总需求超过其外汇总收入，该国货币与外国货币的交换比率——汇率就要改变。如果不允许汇率变动来调整外汇供求，该国中央银行必须通过出售外汇来向市场注入外汇，从而减少其外汇储备。与之相反，如果该国外汇供给过多，而又不允许进行汇率调整，该国的中央银行必须买入外汇，这样就会增加该国的外汇储备。所以，中央银行通过增加或减少外汇储备来发挥外汇市场最后贷款者的作用。

第二节 汇率的分类

汇率大致可以分为名义汇率、真实汇率和有效汇率。

一、名义汇率 (Nominal Exchange Rate)

名义汇率是指外汇市场上形成的或官方公布的汇率。按照不同的划分标准，名义汇率又可以分为若干种类。

1. 基本汇率和套算汇率。由于外汇市场上采用美元标价法，本国货币与美元之间的汇率为基本汇率，而本国货币与其他货币之间的汇率为套算汇率。在计算套算汇率时，用本国货币与美元之间的汇率，以及该外国货币与美元之间的汇率，折算出本国货币与其他外国货币之间的关系，套算汇率也称交叉汇率。

2. 即期汇率和远期汇率。即期汇率是指用于即期外汇交易的汇率，所谓即期交易指外汇买卖成交后在两个营业日以内交割的外汇交易。远期汇率是指用于远期外汇交易的汇率，所谓远期交易是指外汇买卖成交后在两个营业日以后的将来某一日期交割的外汇交易。

3. 单一汇率与复汇率。单一汇率是指一种货币（或一个国家）只有一种汇率，这种汇率通用于该国所有的国际交往中。复汇率是指一种货币（或一个国家）有两种或两种以上汇率，不同的汇率用于不同的国际经济交易。例如用于进出口贸易货价及其从属费用方面支付结算的贸易汇率，用于资金往来、旅游等非贸易方面支付结算的金融汇率。

4. 官方汇率与市场汇率。官方汇率指一国的货币金融管理机构如中央银行或外汇管理当局规定并予以公布的汇率。市场汇率指在自由外汇市场上所形成的汇率。

5. 固定汇率和浮动汇率。固定汇率是指根据政府用行政或法律手段规定的平价关系形成固定比价，并在规定的波动幅度内变动的汇率。浮动汇率是指由外汇市场上的供求状况决定，没有波动幅度限制的汇率。

二、真实汇率 (Real Exchange Rate)

对于名义收入 (Y)、名义工资 (W)，以及名义利率 (i)，都有一个与之对应的真实变量。如果以一个适当的价格水平 (P) 或者通货膨胀率对名义变量进行调整，就可以获得真实变量的数值。这里的“真实”可以理解成为“真实的商品或劳务”的简略说法，换句话说，真实变量试图消除通货膨胀影响，凸现出商品和劳务数量的影响。在所有名义变量以相同幅度变动时，真实变量不会发生任何变化。

真实汇率指剔除了价格因素的汇率。一般讲，真实汇率等于名义汇率减去通货膨胀率。真实汇率水平描述了在经过汇率和通货膨胀率因素调整以后，国内产品对国外产品的竞争力（和竞争力变化）情况。例如，如果今天的即期汇率水平为 0.60 美元/英镑，而均衡汇率为 0.5 美元/英镑，这说明，英镑高估。由于每一英镑可以兑换 0.6 美元，而不是 0.5 美元，每一单位的英国商品可以换取