
国际 金融学

张庆君 王 悦 / 主编

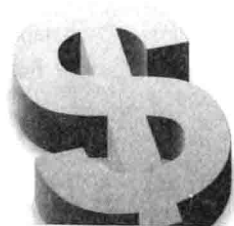


清华大学出版社



国际 金融学

张庆君 王 悦 / 主编



清华大学出版社
北 京

内 容 简 介

本书围绕国际金融学研究的基本问题,系统地阐述了国际金融学的基本理论、基本知识及相关理论,试图构建一个完整的国际金融学理论体系。本书共十一章,主要内容包括外汇与汇率、国际收支与国际收支平衡表、国际储备、汇率政策与汇率制度、外汇市场与外汇业务、国际金融市场、国际资本流动、国际货币体系、国际金融机构、国际金融危机、金融全球化的国际协调与合作。本书结构安排合理,层次清晰,语言表述通俗易懂。书中每章设有引例,并穿插了大量的案例和实例等,方便读者联系实际和更好地掌握理论知识。

本书可作为高等院校金融学、投资学、经济学、国际经济与贸易等经济管理类专业大学生、研究生学习国际金融学理论与实践的专业教材,也可以供广大从事经济管理工作的各类人员参考。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话:010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

国际金融学/张庆君,王悦主编.--北京:清华大学出版社,2015
ISBN 978-7-302-38048-1

I. ①国… II. ①张…②王 III. ①国际金融学 IV. ①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 219816 号

责任编辑:刘美玉

封面设计:傅瑞学

责任校对:宋玉莲

责任印制:李红英

出版发行:清华大学出版社

网 址: <http://www.tup.com.cn>, <http://www.wqbook.com>

地 址:北京清华大学学研大厦 A 座 邮 编:100084

社总机:010-62770175 邮 购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者:三河市金元印装有限公司

经 销:全国新华书店

开 本:185mm×230mm 印 张:20.5 字 数:424 千字

版 次:2015 年 1 月第 1 版 印 次:2015 年 1 月第 1 次印刷

印 数:1~3500

定 价:32.00 元

产品编号:060620-01

前言

伴随着市场经济和货币信用制度的发展、银行体制的形成、金融创新和金融改革的推动,金融市场日益活跃,金融体系也越来越庞大,越来越复杂。金融系统在自身繁荣和发展的同时,金融对经济的渗透和扩散功能的深化成为当前社会经济生活的共同特征,金融活动已经成为人们日常生活重要的组成部分。金融体系的巨大功能、精巧结构和绝妙无比的运行机制与运转方式,早已引起人们的广泛关注、深入探索和研究。庞大的金融体系也构成了当代各国宏观经济调控和调节的基础,成为社会经济的调节机构和国民经济的神经中枢。尽管世界各国的金融体制千差万别、各具特色,然而并非杂乱无章、无规律可循,在各种特殊的表现形式中也显示出错落有致的特点和基本规律。

伴随着金融体系的快速发展,对金融的探索和研究也取得了丰硕的理论成果,现代金融理论不仅内容丰富,而且具有很强的应用价值。它深化了经济理论,也促进了现代金融机构管理的发展和金融市场的完善,促进了金融结构的巨大变化。经过改革开放以来三十多年的发展,我国的货币银行学已经由早期的引进西方货币银行理论体系和内容转变到结合我国金融发展和金融改革的实践不断创新和发展的阶段。本书从国际金融学的基本概念和相关知识入手,在介绍货币银行学一般知识的基础上,系统阐述外汇与汇率、国际收支、国际储备、金融市场、金融体系与金融机构体系、外汇市场及外汇业务、汇率政策、汇率制度、国际资本流动、国际货币体系、国际金融危机及金融全球化下国际协调与合作等基本知识和原理,并结合国际金融危机探讨金融风险 and 金融危机、金融功能与金融可持续发展等金融发展过程中应该注意的问题。为了增强学生对所学章节内容的感性认识,培养学生关注现实问题的兴趣,本书还结合课程内容,在每章的开篇都设计了引



例,并在章节内部设计了多个专栏,这些设计有助于提高学生的学习兴趣,扩展学生的阅读知识面。

在本书的编写过程中,我们本着学以致用原则,努力做到以下几点:

第一,保证一定的学术水准,与时俱进,及时将各有关学科的新进展反映到教材中来。

第二,内容既完整、系统和科学,表述又深入浅出、通俗易懂,尽可能用通俗的语言表达深邃的理论。

第三,理论联系实际,不仅介绍一般的理论方法,还特别注重理论在实际中的应用和有关案例的讨论。

第四,注意吸收国内和国外经济研究和教学的最新成就,并结合作者的教研实践和教研成果,结合作者对现实经济生活的理解。

第五,循序渐进,符合教学规律。

由于本书具有以上特点,因此不仅可以作为全日制普通高校相关专业的教材,还可以为从事金融实际工作的人员提供参考。

本书由张庆君、王悦担任主编,张庆君负责拟订全书的写作提纲,王悦负责对课后习题进行整理和修改。本书是集体劳动和团队合作的智慧结晶,各章分工如下:王晶、贾凯威撰写第一章;尹梦秋、段立君撰写第二章;朱方圆撰写第三章;赵晓玲撰写第四章;王悦撰写第五章;张庆君撰写第六章;冯丽撰写第七章;王悦撰写第八章;高凌云撰写第九章;罗春婵撰写第十章;闵晓莹撰写第十一章。王悦参与了校对和修改。最后,张庆君、王悦对初稿总纂定稿。

在本书的写作过程中我们参考了大量的中外文献,书后列出的参考文献只是其中一部分,在此我们谨向相关文献作者致以诚挚的谢意。正是这些文献资料,为我们提供了丰富的素材和创作的源泉。在成书的过程中,清华大学出版社的刘美玉编辑给予了热情的关心和帮助,在此特表谢意。

限于作者的知识水平和教学经验,本书的缺点和不足之处在所难免,敬请广大读者批评指正。

作者
2014年11月

目 录

第一章 外汇与汇率	1
第一节 外汇和汇率概述	2
第二节 汇率的决定与变动	7
第三节 汇率变动对经济的影响	14
第四节 汇率的决定理论	17
第二章 国际收支与国际收支平衡表	36
第一节 国际收支	37
第二节 国际收支平衡表	40
第三节 国际收支平衡与失衡	45
第四节 中国的国际收支	48
第五节 国际收支均衡调节	57
第六节 国际收支理论	64
第三章 国际储备	82
第一节 国际储备概述	83
第二节 国际储备的构成	86
第三节 国际储备的管理	90
第四章 汇率政策与汇率制度	101
第一节 汇率政策	102
第二节 汇率制度	106



第五章 外汇市场与外汇业务	118
第一节 外汇市场概述	119
第二节 即期外汇交易	125
第三节 远期外汇交易	127
第四节 掉期外汇交易与套利交易	133
第五节 外汇期货交易	136
第六节 外汇期权交易	141
第七节 外汇风险	146
第六章 国际金融市场	155
第一节 国际金融市场的形成和发展	156
第二节 国际金融市场的构成	162
第三节 欧洲货币市场	169
第四节 国际金融衍生品市场	174
第七章 国际资本流动	190
第一节 国际资本流动概述	191
第二节 国际资本流动对经济的影响	198
第三节 中国利用外资	209
第八章 国际货币体系	221
第一节 国际货币体系概述	222
第二节 国际金本位制	223
第三节 布雷顿森林体系	229
第四节 牙买加体系	236
第五节 国际货币体系的改革	243
第九章 国际金融机构	253
第一节 国际金融机构概述	254
第二节 全球性国际金融机构	260
第三节 洲际性国际金融组织	272
第四节 区域性国际金融机构	277



第十章 国际金融危机	284
第一节 金融危机的含义及类型	285
第二节 国际金融危机理论	288
第三节 国际金融危机传导渠道和机制	293
第四节 国际金融危机管理	299
第十一章 金融全球化的国际协调与合作	310
第一节 国际金融协调概述	311
第二节 国际金融协调与合作的实践	315

外汇与汇率



导读

本章介绍外汇与汇率的概念、种类,并讨论直接标价法、间接标价法以及美元标价法外汇的标价方法。在汇率方面,从国际收支、通货膨胀率差异、利率差异、经济增长率差异、中央银行干预以及预期因素等几个方面论述影响汇率变化的原因,进而从国际收支、国内物价、国民收入等几个方面重点介绍汇率变动对经济的影响。外汇的标价方法、汇率的影响因素及汇率变动对经济的影响是本章重点讨论内容。通过本章的介绍,读者不仅可以了解外汇与汇率相关的基本概念,而且可以理解与汇率相关的深层次内容。



引例

9月1日,李先生手中持有一笔美元,他计划在3个月后将部分美元换成欧元。由于预期欧元会升值,为了规避欧元升值带来的风险,李先生决定买进12月份远期欧元10 000元,汇率是欧元兑美元1:1.26,而9月1日的即期汇率是欧元兑美元1:1.25。到了12月1日,即期汇率欧元兑美元升为1:1.26,而12月份的欧元合约汇率为1:1.27。此时,李先生将所持有的12月份合约平仓,盈利为100美元($12\,700 - 12\,600 = 100$ 美元),而在现货市场上,由于欧元的上涨,李先生亏损了100美元($12\,600 - 12\,500 = 100$ 美元),远期合约上的盈利正好弥补了现货市场上的亏损。

那么,究竟什么是外汇和汇率?外汇是如何标价的?外汇与汇率如何分类?汇率因何而发生变化?有什么影响?



第一节 外汇和汇率概述

一、外汇的概念和种类

(一) 外汇的概念

外汇(foreign exchange)是国际汇兑的简称。国际汇兑有动态(dynamic)和静态(static)两种含义;而静态外汇又有广义和狭义之分。

动态的外汇是指人们为了清偿国际间的债权债务关系,将一种货币兑换成另一种货币的行为。这种兑换由外汇银行办理,通过银行间的往来账户划拨资金来完成,通常不需要现钞支付和现钞运输。在这个意义上,外汇就是国际结算。

广义的静态外汇泛指可以清偿对外债务的一切以外国货币表示的资产或债权。

以外币表示的资产是各国外汇管理法令中所沿用的外汇。本国货币及本币存款等本币资产不是外汇,因为它们不是对外资产,用本币支付给外国人,外国人成了债权人,这不能称为清偿对外债务,其关键是本币要兑换成外币,再偿还外债,才能称偿还对外债务。

狭义的外汇是指以外币表示的、可直接用于国际债权债务关系清算的支付手段。其前提条件有两个:第一,以外币表示的资产。空头支票、拒付的汇票因为不是在国外能得到补偿的债权,不算作外汇。第二,可直接用于国际结算。以外币表示的有价证券不能直接用于国际清算,故不属于外汇。

(二) 外汇的种类

按照不同的标准和依据,可以对外汇进行不同的分类。

1. 根据可否自由兑换分类

根据可否自由兑换,外汇分为自由外汇与记账外汇两类。

自由外汇(free convertible exchange)指无须货币发行国批准便可以随时动用,或可以自由兑换成为其他货币,向第三国办理支付的外汇。自由外汇的根本特征是可兑换货币(convertible currency)。目前世界上有五十多种货币是可兑换货币,如美元、英镑、日元、瑞士法郎等。这些国家基本上取消了外汇管制或外汇管制较轻,满足国际货币基金组织的第八条规定,是所谓IMF第八条款国(Article VIII States)。持有自由外汇,可兑换成其他国家货币,或向第三国支付。自由外汇是世界各国普遍都能接受的支付手段。

记账外汇(exchange of account)也称协定外汇或清算外汇,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。例如,两个友好国家政府为节省自由外汇的使用,签订了一个用于双边贸易结算的双边支付协定,开设账户记载彼此间的债权和债务,并在一定时期(如年终)集中冲销,从而结出贸易差额。这时对顺差国来说,当顺差额被转入下一年度用于抵消其以后债务时,这一差额便是顺差国的外汇。由于它被记载在双方指定的银行专门开设的清算账户上,故称记账外汇。它是支付协定的产物,只能用于协定国之间,不能兑换成其他货币,也不能向第三方支付。

2. 根据外汇的来源不同分类

根据外汇的来源不同,可将外汇划分为贸易外汇和非贸易外汇。

贸易外汇是指通过货物出口取得的外汇。非贸易外汇是指通过对外提供劳务(运输、保险、旅游等)、汇回投资收益(利息、股息、利润等)和侨汇等途径取得的外汇。对个别国家而言,非贸易外汇是其外汇收入的主要来源。

3. 根据外汇交易的交割日期不同分类

根据外汇交易的交割日期不同,外汇可以分为即期外汇和远期外汇。即期外汇又称现汇,是指在买卖成交后的两个营业日内办理交割手续的外汇。远期外汇又称期汇,是指买卖的双方先按商定的汇率和数量签订买卖合同,约定到将来(如 30、60、90 天等)办理交割手续的外汇。买卖期汇可以防止外汇汇率变动的风险。

二、汇率的标价方法

汇率(exchange rate)又称汇价或外汇行市,就是两种货币间的兑换比率,是一国货币折成另一国货币的比率、比价或价格;或者说是一国货币以另一国货币表示的“价格”。

折算两种货币的比率,首先要确定以哪一国货币作为标准,即是以本国货币表示外国货币的价格,还是以外国货币表示本国货币的价格,这称为汇率的标价方法,通常有直接标价法、间接标价法和美元标价法之分。

(一) 直接标价法

直接标价法(direct quotation system)是指以一定单位(1 个或 100、10 000、100 000 个单位等)的外国货币作为标准,折成若干数量的本国货币来表示汇率的方法。也就是说,在直接标价法下,是以本国货币表示外国货币的价格。目前,世界上除英国和美国外,各国都采用直接标价法。

在直接标价法下,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 or revaluation),或称本币贬值(depreciation or devaluation)。反之,一定单位外币折算的本国货币的数额减少,称为外币贬值,或称为本币升值。因此,在直接标价法下,外币币值的上升或下跌的方向和汇率值的增加或减少的方向正好相同。例如,人民币市场汇率:2010 年 6 月 18 日公布的外汇牌价



中基准价格为 $\text{USD } 100 = \text{CNY } 682.75$, 2010 年 10 月 18 日公布的外汇牌价中基准价格为 $\text{USD } 100 = \text{CNY } 665.53$, 说明 2010 年 6 月 19 日中国人民银行宣布汇改后, 人民币币值出现一定程度的上升, 美元币值出现一定程度的下跌。

(二) 间接标价法

间接标价法(indirect quotation system)是指以一定单位的本国货币为标准, 折算成若干数额的外国货币来表示汇率的方法。也就是说, 在间接标价法下, 以外国货币表示本国货币的价格。本国货币的数额固定不变, 外国货币的数额则随着本国货币或外国货币币值的变化而改变。英国和美国都是采用间接标价法的国家。例如, 2000 年 9 月 16 日伦敦市场英镑对美元的汇率是 1 英镑等于 1.675 8 美元, 英镑对法国法郎的汇率是 1 英镑等于 9.511 1 法国法郎, 英镑对德国马克的汇率是 1 英镑等于 2.835 0 德国马克, 等等。

在间接标价法下, 一定单位的本国货币折算的外国货币数量增多, 称为外币汇率下跌, 或本币汇率上升。反之, 一定单位的本国货币折算的外国货币数量减少, 称为外币汇率上升, 或本币汇率下跌。因此, 在间接标价法下, 外币汇率上升或下跌的方向和汇率值的增加或减少的方向相反。

(三) 美元标价法

二战后, 国际金融市场间的外汇交易量迅速增长。随着美国经济霸主地位的确立, 为便于在国际间进行外汇业务交易, 银行间的报价, 都以美元为标准来表示各国货币的价格, 至今已成习惯。例如, 从瑞士苏黎世向德国银行询问德国马克的汇率, 法兰克福经营外汇银行的报价, 不是直接报瑞士法郎对德国马克的汇率, 而是报美元对德国马克的汇率。世界各金融中心的国际银行所公布的外汇牌价, 都是以美元对其他主要货币的汇率, 非美元之间的汇率则通过各自对美元的汇率套算, 作为报价的基础。

习惯上, 人们将各种标价法下数量固定不变的货币叫做基准货币(base currency), 把数量变化的货币叫做标价货币(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(U. S. dollar quotation)下, 基准货币是美元, 标价货币是其他各国货币。三种标价方法形式不同, 初学者切忌生搬套用。当然, 包括本文在内的许多论著在进行汇率分析时, 如不特别说明, 都无意中使用直接标价法, 即汇率值的增大就是指外币汇率上升, 或本币汇率下跌。

三、汇率的种类

除不同的标价法以外, 外汇汇率还有许多不同的分类。



(一) 按银行业务操作情况划分

按银行业务操作情况划分,外汇汇率可分为买入汇率(buying rate)和卖出汇率(selling rate)、中间汇率(medial rate)和钞价(bank note rate)。

1. 买入汇率和卖出汇率

外汇买卖一般均集中在商业银行等金融机构,它们买卖外汇的目的是追求利润,方法就是贱买贵卖,赚取买卖差价。商业银行等机构买进外汇时所依据的汇率叫“买入汇率”,也称“买价”;卖出外汇时所依据的汇率叫“卖出汇率”,也称“卖价”。买入汇率与卖出汇率相差的幅度一般在 $1\%\sim 5\%$,各国不尽相同,储备货币与非储备货币相差幅度也不相同。买入汇率与卖出汇率的差额即商业银行买卖外汇的利润。

在外汇市场上挂牌的外汇价一般均列有买入汇率与卖出汇率。在直接标价法下,一定外币后的前一个本币数字表示“买价”,即银行买进外币时付给客户的本币数;后一个本币数字表示“卖价”,即银行卖出外汇时向客户收取的本币数。在间接标价法下,情况恰恰相反,在本币后的前一外币数字为“卖价”,即银行收进一定量的(1个或100个)本币而卖出外汇时,它所付给客户的外汇数;后一外币数字是“买价”,即银行付出一定量的(1个或100个)本币而买进外汇时,它向客户收取的外汇数。

识别买入价和卖出价的关键在于,买入价和卖出价是指银行而不是客户,银行的买卖价正好是客户的卖买价,买入价和卖出价是外汇的而不是本币的,外汇的买卖价正好是本币的卖买价;银行总是贱买贵卖,而客户总是贵买贱卖。

经济报刊上所说的外汇汇率上涨,在直接标价法下,说明外币贵了,因而兑换本币比以前多了,本币兑换外币的数量比以前少了。外币汇率下跌,情况则相反。

2. 中间汇率

买入汇率与卖出汇率相加,除以2,则为中间汇率。中间汇率不含银行买卖外汇的利润,常用来衡量预测某种货币汇率变动的趋势和幅度,一般商业银行或企业进行内部核算时也用中间汇率。

3. 现钞价

钞价即银行购买外币钞票的价格。相对于现汇汇率而言。前述的买入汇率、卖出汇率是指银行购买或出卖外币支付凭证的价格。银行在购入外币支付凭证后,通过航邮划账,可很快地存入国外银行,开始生息,调拨动用;而银行买进外国的钞票,要经过一定的时间,积累到一定数额以后,才能将其运送并存入外国银行调拨使用。在此以前买进钞票的银行要承受一定的利息损失;将现钞运送并存入外国银行的过程中还有运费、保险费等支出,银行要将这些损失及费用开支转嫁给出卖钞票的顾客,所以银行买入外国钞票的价格低于买入各种形式的支付凭证价格。而银行卖出外国现钞时,则根据一般的卖出汇率(即一般的支付凭证),不再单列。



(二) 按外汇管制的松紧程度划分

按外汇管制的松紧程度划分,外汇汇率可分为官定汇率(official rate,法定汇率)和市场汇率(market rate)。

(1) 官定汇率(法定汇率):这种汇率主要是指官方(如财政部、中央银行或经指定的外汇专业银行)所规定的汇率。在外汇管制比较严格的国家禁止自由市场的存在,官定汇率就是实际汇率,而无市场汇率。

(2) 市场汇率:这是指在自由外汇市场上买卖外汇的实际汇率。外汇管制较松的国家,官定汇率往往只是形式,有行无市,实际外汇交易均按市场汇率进行。

(三) 按外汇资金性质和用途划分

按外汇资金性质和用途划分,外汇汇率可分为贸易汇率(commercial rate)和金融汇率(financial rate)。

(1) 贸易汇率:主要指用于进出口贸易及其从属费用方面的汇率。

(2) 金融汇率:主要指资金转移和旅游等方面的汇率。

(四) 按汇率是否适用于不同的来源与用途划分

按汇率是否适用于不同的来源与用途划分,外汇汇率可分为单一汇率(single rate)和多种汇率(multiple rate,多元汇率或复汇率)。

(1) 单一汇率:凡是一国对外仅有一个汇率,各种不同来源与用途的收付均按此计算,或本币对各种外币的即期外汇交易的买卖价不超过2%者,即称为单一汇率。

(2) 多种汇率:一国货币对某一外国货币的汇价因用途及交易种类的不同而规定有两种或两种以上的汇率,或本币与各种外币的即期外汇交易的买卖价超过2%者,即为多种汇率,也叫复汇率。

(五) 按外汇交易工具和收付时间划分

按外汇交易工具和收付时间划分,外汇汇率可分为电汇汇率、信汇汇率、票汇汇率和远期汇率。

(1) 电汇汇率(T/T rate):用电讯通知付款的外汇价格,叫电汇汇率。电汇汇率交收时间最快,一般银行不能占用顾客资金,因此电汇汇率最贵。在银行外汇交易中的买卖价均指电汇汇率。电汇汇率是计算其他各种汇率的基础。

(2) 信汇汇率(M/T rate):用信函方式通知付款的外汇汇率。由于航邮比电讯通知需要时间长,银行在一定时间内可以占用顾客的资金,因此信汇汇率较电汇汇率低。

(3) 票汇汇率(D/D rate):在兑换各种外汇汇票、支票和其他票据时所采用的汇率叫票



汇汇率。因票汇在期限上有即期和远期之分,故汇率又分为即期票汇汇率和远期票汇汇率,后者要在即期票汇汇率基础上扣除远期付款的利息。

(4) 远期汇率(forward rate):远期汇率是指在未来某一天进行交割而事先约定的外汇买卖价格。

(六) 按买卖对象划分

按买卖对象划分,外汇汇率可分为银行间汇率和商业汇率。

(1) 银行间汇率(inter-bank rate):指银行与银行外汇交易中使用的汇率,也即外汇市场的汇率。

(2) 商业汇率(commercial rate):指银行与商人买卖外汇的汇率。

(七) 按汇率的计算方法划分

按汇率的计算方法划分,外汇汇率可分为基础汇率(basic rate)和交叉汇率(cross rate)。

(1) 基础汇率:一国货币对国际上某一关键货币(许多国家均以美元作为关键货币)所确定的比价即基准汇率。因为这种汇率根据两种货币所代表的价值量直接计算得出,所以又叫直接汇率,它是作为确定与其他各种外币汇率的基础。

(2) 交叉汇率:通过两种不同货币与关键货币的汇率间接地计算出两种不同货币之间的汇率即交叉汇率。目前很多国家都以美元作为关键货币,故可定义为:从两种非美元货币对美元的汇率中计算出非美元货币之间的汇率即为交叉汇率。

第二节 汇率的决定与变动

汇率作为两种货币之间的交换比率,其本质是两国货币各自所代表或所具有的价值比率,因此各国货币所具有或所代表的价值是汇率决定的基础。但由于在不同货币制度下,货币发行基础、货币的种类和形态各异,因而决定汇率的基础——各国货币价值的具体表现形式也很不一样。下面就按照不同的货币制度,分别研究汇率的决定基础。

一、金币本位制度下汇率的决定基础

(一) 铸币平价是汇率的决定基础

在金本位制下,两国金铸币含金量之比叫铸币平价,铸币平价是金本位时期决定汇率的基础。



金币本位制是典型的金本位货币制度。在金币本位制下,各国使用黄金为币材,并规定了单位金铸币的含金量,同时规定金币可以自由铸造、自由融化、自由兑换银行券,黄金可以自由流出流入国界。由此可以看出,在金币本位制时期,金币是各国主要使用流通的货币,并可以自由对外进行支付结算。由于币材相同,使不同货币之间存在比较的基础。金币含金量是固定的,各国的金币虽然形状、大小各不相同,但可以用含金量体现出它们所具有的价值,因此两种货币之间的比价就是它们的含金量之比。在金本位制度下,两种金铸币含金量之比叫铸币平价,所以铸币平价是金本位时期决定汇率的基础。例如:在金本位时期,每1英镑铸币的重量为123.274 47格令,成色为22 K金,则每英镑含有的纯金为113.001 6格令($123.274\ 47 \times 22 \div 24 = 113.001\ 6$)。而当时每1美元金铸币重量为25.8格令,成色为9成(9/10),则美元的含金量为23.22格令。因此英镑与美元的铸币平价为:1英镑 $= 113.001\ 6 \div 23.22 = 4.866\ 5$ 美元。

(二) 汇率波动的幅度是黄金点

在金本位制下汇率的下跌或上涨是以铸币平价为中心,在一定幅度内上下波动,波动幅度的界限是黄金输送点,也叫黄金点。

在金本位时期,各国虽然在法律上认定两国货币的汇率是铸币平价,但铸币平价并不是外汇市场上的实际汇率,而是决定汇率的价值基础。由于当时各国之间已开始使用以外汇为支付手段的非现金结算方式,外汇买卖已很普遍。因此作为外汇买卖的实际汇率是在外汇市场的供求机制下形成的。如果市场上某种外汇供过于求,其汇率就会跌到铸币平价以下;反之,如果某种外汇供不应求,其汇率就会涨到铸币平价以上。然而在金本位制度下,汇率的下跌或上升不是漫无边际的,而是以铸币平价为中心,在一定幅度内上下波动,波动幅度的界限就是黄金输送点。

黄金输送点是指金币本位制下,由于外汇汇率涨落引起黄金输出入境的界限,它等于铸币平价加(减)运送黄金的费用。在直接标价法下,

$$\text{黄金输出点} = \text{铸币平价} + \text{黄金运杂费}$$

$$\text{黄金输入点} = \text{铸币平价} - \text{黄金运杂费}$$

例如,在第一次世界大战之前,把1英镑黄金由英国运往美国的运杂费为0.03美元,对美国来说英镑汇率的波动界限为黄金输送点,即在英镑与美元的铸币平价的基础上加(减)0.03美元。也就是,黄金输出点为:1英镑 $= 4.866\ 5 + 0.03 = 4.896\ 5$ 美元,黄金输入点为:1英镑 $= 4.866\ 5 - 0.03 = 4.836\ 5$ 美元。这就是说,美国黄金输出点为4.896 5,黄金输入点为4.836 5,英镑与美元汇率的波动界限在4.836 5~4.896 5之间。黄金输送点之所以成为汇率波动的上下限,是由于金本位时期存在着现金和非现金两种对外结算方式。因为运输黄金进行结算风险很大,又要支付费用,所以在汇率围绕铸币平价波动的幅度不超过运输黄金的费用时,人们会选择非现金结算方式;而当汇



率波动幅度超过运输黄金的费用时,人们宁愿选择现金结算方式,即不再买卖外汇,而直接运送黄金支付。

(三) 金块本位和金汇兑本位制度下汇率的决定基础

第一次世界大战时期,金本位制遭到严重破坏,战后一些想恢复金本位制的国家建立了金块本位制和金汇兑本位制,那是被严重削弱了的金本位制,是没有金币流通的金本位制。因此,铸币平价作为决定汇率基础的作用被严重削弱,黄金输送点也不存在了。在这两种货币制度下,两种货币之间的汇率由纸币所代表的含金量之比来决定,称为法定平价,它是铸币平价的一种表现形式。

汇率以法定平价为中心上下波动,但是波动的幅度不再受黄金输入点和黄金输出点的限制,而是由政府来规定和维护这一波动幅度。

二、纸币流通时期的汇率决定

(一) 纸币具有法定含金量时期

1. 黄金平价是汇率的决定基础

在纸币流通初期,纸币具有法定含金量(即纸币所代表的价值量是由各国政府根据过去流通中的金属货币的含金量来确定并以法律形式来规定的)。两种货币法定含金量之比叫黄金平价,黄金平价是这一时期(固定汇率制纸币流通下)汇率的决定基础。

当时官方用法令垄断了纸币的发行,并参照原来金币的价值以法律形式规定了纸币的含金量。因此含金量是纸币名义上或法律上所代表的价值量,也就是说,这一时期纸币在流通中所代表的价值在观念上表现为一定的金量。例如,1934年美国政府规定每1美元的含金量是0.888 671克纯金,也就是说,1美元纸币在流通中所代表的价值量相当于0.888 671克黄金。同样英国政府规定每1英镑的含金量是3.881 344克纯金,即1英镑纸币在流通中所代表的价值量与3.881 344克黄金相同。所以,在纸币流通条件下,单位纸币实际所代表的价值量与国家法定的含金量相一致时,则两种货币法定含金量的对比,即黄金平价是决定汇率的基础。例如: $1 \text{ 英镑} = 3.881 344 \div 0.888 671 = 4.37 \text{ 美元}$,那么4.37就是决定英镑与美元汇率的基础。英镑与美元的汇率围绕着黄金平价受外汇供求影响在规定的幅度内上下波动。

2. 各国政府有义务维持汇率在规定的幅度内波动

根据《布雷顿森林协定》,各成员国货币与美元挂钩,对美元的汇率波动幅度为金平价的上下各1%,各国当局有义务对外汇市场进行干预以保持汇率的稳定。