

EXCHANGE RATES AND INTERNATIONAL FINANCE

(5th Edition)

汇率与 国际金融

(原书第5版)

劳伦斯 S. 科普兰

(英)

Laurence S. Copeland

卡迪夫大学投资管理研究机构

著

刘思跃 叶永刚 等译



机械工业出版社
China Machine Press

内容简介

英国经济学家劳伦斯 S. 科普兰所著的《汇率与国际金融》是一本流行欧美著名高校，发行量达几十万册之巨的专业教材，也是国内专家学者给经济类学生推荐的必读书之一。

该书的一个最大特点是，全书以汇率体系为主线，对各种主流的国际金融理论进行了全面而深入的阐述，既有对基本理论进行的简单数学模型推导，又有结合当前国际经济金融形势进行的深入分析，是国际金融领域里一本深入浅出的优秀教材。

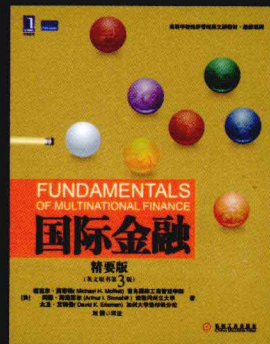
全书大量介绍各种国际宏观经济学以及汇率决定理论，特别是对购买力平价理论、利率平价理论、货币主义理论、蒙代尔模型、多恩布什模型、一般均衡模型和微观结构模型等理论模型有详细讨论，并伴有大量实例。

本书适合经济学、金融学专业本科生、MBA学生和相关从业人员。

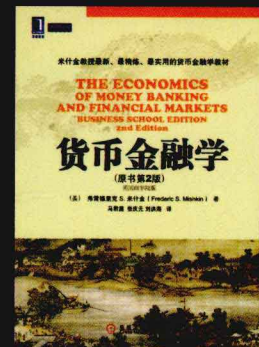
客服热线：
(010) 88379210, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379640, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 <http://www.hzbook.com>

网上购书: www.cnliba-pub.com



作者：迈克尔·莫菲特
(Michael H. Moffett)
ISBN 978-7-111-30273-5
定价：59.00元



作者：弗雷德里克 S. 米什金
(Frederic S. Mishkin)
ISBN 978-7-111-34261-8
定价：75.00元



定价：62.00元

EXCHANGE RATES AND INTERNATIONAL FINANCE

(5th Edition)

汇率与 国际金融

(原书第5版)

劳伦斯 S. 科普兰
(英) Laurence S. Copeland

卡迪夫大学投资管理研究机构

著

刘思跃 叶永刚 等译



机械工业出版社
China Machine Press

本书的着重点是评介浮动汇率制下的汇率理论而不是政策。全书共分五个部分,其中第二部分是汇率决定,这是本书的精华所在。作者在第二部分中依次介绍了当代西方汇率理论的主要流派及其根源,同时在其他部分中叙述了和汇率理论有关的其他问题,诸如国际收支、国际货币制度的演变、开放经济下的国际金融市场、对汇率和国际利率变化的预期、外汇期货的买卖和外汇交易的风险等。

本书适用于金融学以及相关经济类专业的师生使用,也可以作为专业人士的参考用书。

Laurence S. Copeland. *Exchange Rates and International Finance*, 5th Edition.

ISBN 978-0-273-71027-1

Copyright © Addison Wesley Publishers Ltd 1989, 1994; © Pearson Education Limited 2000, 2005, 2008.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2011 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education (培生教育出版集团) 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国台湾地区和香港、澳门特别行政区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

封底无防伪标均为盗版

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2009-6565

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率与国际金融 (原书第 5 版) / (英) 科普兰 (Copeland, L. S.) 著; 刘思跃, 叶永刚等译. —北京: 机械工业出版社, 2011. 5

(金融教材译丛)

书名原文: *Exchange Rates and International Finance*

ISBN 978-7-111-34411-7

I. 汇… II. ①科… ②刘… ③叶… III. ①汇率 - 研究 ②国际金融 - 研究
IV. ①F830. 73 ②F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 076452 号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 宁 娜 版式设计: 刘永青

中国电影出版社印刷厂印刷

2011 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

185mm × 260mm · 24 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-34411-7

定价: 62.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

本书问世已 20 个春秋，国际经济的变化已经超越了人们的想象。事实上，如果重读第 4 版的前言，我们就可以清楚地看到，即使最近三年来，情况也在发生急剧变化。特别地，我认为明显的事实是，我们不能够再将整个世界划分为两个板块：一是包括美国和除了日本之外的大多数亚洲国家的美元板块，二是欧元板块……只要人民币实现可自由兑换，它就必定会成为一种可兑换货币，并且上海在准备设立衍生金融市场。至少，这里看起来可能成为包括港币（在某些方面两者实际上并不是一体化的）和新台币（有可能的话）的中国板块中心。而且，除非新兴市场经济的上升被逆转（那将是令人惊讶和戏剧性的），否则不久很可能会出现两三种甚至更多种新的重要货币，最有可能的则是卢比、卢布和巴西雷亚尔。

我难以肯定的是，这些重要事件是否要求教科书对此进行大量修改。最后，有可能发生以下情况，世界经济舞台上新的玩家们将会沿着与“旧世界”极其相似的路线开发他们的各种金融市场。在这种情况下，我们有理由希望，本书所提供的各种模型依然大有裨益。

目标读者对象

我在第 1 版前言中所进行的告诫在本版中依然有效。尽管本书并不打算作为国际金融或者宏观经济学的已发表研究成果的文献典籍，也不打算作为跨国公司货币交易员或财务主管的使用指南，但本书仍然可以使这两者受益匪浅。

就其难度而言，本书的重点对象，即其“期望读者”，应是三年级的经济学本科生，或者可能是 MBA 国际金融方向的非专家型研究生。换言之，尽管开头几章可能会涉及第一年或者第二年的课程，后续章节的某些专题会更适合专家型研究生阅读。内容的安排并非一成不变，特别值得提及的是，第 10 章有可能涉及最难的（和最新的）内容。但是，它很自然地属于本书的中间部分，因为从根本上讲它属于非随机性内容。随着编写的进展，我们可以看到存在一种倾向，增加了一定比例的、更前沿理论的内容，这是因为在大多数情况下，新的章节涉及某些先前看起来似乎难以理解的研究内容。

本书中难度较大的章节标有星号（*）。在某些情形下，标有星号的部分采用

了简化的分析形式，以便提供一种可供选择的“捷径”。我尽可能地回避了复杂数学模型的推导，但有时推导是不可避免的。

贯穿本书，其侧重点在于提供结果背后的直观分析。原始文献中所附有的严密性在此依然可见，其参考文献则置于每一章的末尾。为了保持分析的清晰性，我仅仅涉及少量的结构性细节，并且只有在绝对必要的情况下才提及交易的技巧。出于同样的原因，只有在涉及需要解决最主要的方法问题时，我才会简略地运用到实证分析（因此，计量经济并非为学习本书的前提条件），而且在大多数情况下，对于一两次的研讨班来说，其文献调研是有限的。

因此，实证结果部分的目的是对我们已经理解（或者我们觉得自己已经理解）的内容进行简明的总结，而且对仍待解决的问题给予提示。如果我的经验具有代表性的话，那么学生和非专业人士往往感到难以理解，为什么经济学家们感到难以回答诸如此类看似简单的问题：购买力平价存在吗？风险报酬存在吗？预期是理性的吗？只要有可能，本人就会设法解释研究者在这个领域所面临的各種主要难题，而本人总会切记，对于绝大多数读者来说，他们并不想建立其学术生涯的基础。

如果读者在学完了某一章节之后，即便没有掌握那些技术性的东西，也能够理解公开文献的经济分析思路，那么本书就可以说达到其目的了。我们所希望的是本书将激励那些雄心勃勃的读者进一步去阅读各种知识性的刊物，并且信心十足地去克服各种技术上的进入障碍。

本版更新

除了有关图表的更新工作之外，本人在该版中还进行了一些重要变动：

(1) 引进了一个新的章节，即第 14 章，以此向读者介绍各种微观结构模型及其近年来的发展。新的内容并不难，但是它会让那些对基础微观经济学有所了解的学生得到最好的理解与分享。

(2) 在第 12 章中增加了一些图形。

(3) 重新撰写了总结性的章节。

致谢

每一个出色的版本都将获益于同事、朋友和学生们的评论。Fred Burton、Martyn Duffy 和 Ronnie MacDonald 审阅了第 1 版的各个部分，Sheila Dow 评说了有关货币联盟章节的初稿，Sugata Ghosh 和 Laurian Lungu 评说了第 3 版，第 4 版则获益于编辑以及来自卡迪夫博士项目的两个研究助理 Zhao Tianshu 和 Zhu Yanhui 的评论。对于该版本来说，本人深深地致谢 Nicholas Rau，是他促使我去掉了大多数关于欧洲遗产货币的有关参考文献，本人还要致谢

Sergio Lagoa, 是他指出了式 (15-11) 中存在的错误。这些耗费时间的工作负担 (就连欧洲货币联盟 (EMU) 也毫无兴趣) 再次落在了 Zhu Yanhui 身上。数年来, 本人从学生们身上受益匪浅, 这些学生有些是我自己教过的, 有些学生从未谋面, 但他们却带着问题和评论不时地给我发送电子邮件。本人通常没有时间答复他们, 但是非常感谢他们的帮助。最后, 本人衷心感谢 Justinia Seaman, 是他热情地确定了这个版本, 还要感谢现在已经替代他的 Ellen Morgan 以及 Pauline Gillett。对于他们在该版本和后续工作中所付出的心血和耐心, 本人表示衷心感谢。

对出版商的致谢

我们感激以下部门提供的相关版权资料: 表 1-3 2006 年英国国际收支平衡表, 来源于国民统计办公室, 以 Click-Use Licence 的形式重新编写。

我们感激金融时报有限公司允许我们复印下列资料:

(1) 表 1-1 外汇交叉汇率, 来源于 2007 年 9 月 14 日的《金融时报》。

(2) 表 1-2 对英镑的即期、远期汇率报价与对欧元的即期、远期汇率报价, 来源于 2007 年 9 月 14 日的《金融时报》。



一、课程简介

本课程是金融学、金融工程专业的主干课程和财经类非金融专业的专业基础课程，也是国家教育部确定的高等学校财经类专业的核心课程。本课程是经济学中一门实用性很强的课程，它以开放经济为前提，从全球视角来分析经济和金融活动现象及其内在运行规律。其主要任务是通过系统地介绍国际金融的基本理论，为分析国际收支与内外均衡、汇率的决定基础以及汇率形成机制和现实的国际经济问题提供理论指导和一般分析方法。本课程不仅为解释国际货币和金融关系提供了分析工具和基本的理论框架，而且为我国政府、企业和个人参与国际经济和金融活动提供了理论指导。

二、选课建议

本课程是高等学校金融学专业和金融工程专业高年级的本科生、研究生的核心专业基础课，也是其他财经类非金融类专业学生的专业基础课，因此，它适用于所有财经类专业学生。

三、课程任务和教学目标

通过学习本课程，从理论上，要求学生系统掌握国际收支理论、汇率理论和金融危机等前沿理论，能够全面理解开放经济的运行特点与内外均衡目标的实现途径，能够运用所学到的理论对国际金融领域的问题进行初步分析。从实践上，要求学生掌握外汇市场、货币市场和资本市场的基本业务与交易工具，了解外汇风险的防范技巧、国际金融投融资的基本技能，为更好地参与我国对外开放和国际经济金融合作奠定理论和业务基础。

四、课程基本要求

通过本课程的学习，学生应达到以下要求：第一，掌握国际金融理论的历史演

进；第二，掌握国际金融各种理论模型的基本原理及其运作机理；第三，了解国际金融的主要业务，熟悉国际借贷、投融资、国际资本市场资本运作和国际结算等业务的基本流程等。

五、教学内容、学习要点及课时安排

教学内容	学习要点	课时安排		
		金融学专业 硕士研究生	金融学专业 本科生	经济类专 业本科生
第1章 导论	(1) 掌握汇率的内涵 (2) 了解外汇市场和国际收支平衡表的结构 (3) 掌握 DIY 模型及其分析方法 (4) 了解国际货币体系及其演变	2	2	2
第2章 开放经济下的价格：购买力平价	(1) 掌握价格指数的概念 (2) 掌握一价定律的内涵 (3) 了解购买力平价理论的基本思想	4	4	4
第3章 开放经济下的金融市场	(1) 掌握无抛补利率平价和抛补利率平价以及费雪效应的内涵 (2) 了解利率平价理论的基本思想 (3) 掌握有效市场的内涵	4	4	4
第4章 开放经济中的宏观经济学	(1) 掌握总供给、总需求和 IS 曲线、LM 曲线的内涵 (2) 了解 IS - LM 模型的基本原理 (3) 了解弹性价格、粘性价格和固定价格之间的关系	4	4	4
第5章 弹性价格：货币模型	(1) 掌握均衡、冲销、贬值、升值和 J 曲线效应等概念 (2) 了解货币模型的基本原理及其运作机理	4	4	4
第6章 固定价格：蒙代尔 - 弗莱明模型	(1) 掌握货币扩张、财政扩张等概念 (2) 了解蒙代尔 - 弗莱明模型的基本原理及其运作机理 (3) 比较货币模型与蒙代尔 - 弗莱明模型的异同	4	4	4
第7章 粘性价格：多恩布什模型	(1) 掌握均衡汇率、市场出清等概念 (2) 了解多恩布什模型的基本原理及其运作机理 (3) 了解弗兰克模型的基本原理	2	4	4
第8章 资产组合平衡与经常账户	(1) 掌握长期均衡、汇率超调、风险厌恶和风险报酬等内涵 (2) 了解资产组合平衡模型的基本原理及其运作机理	2	4	4
第9章 货币替代	(1) 掌握货币替代等概念 (2) 了解货币替代模型的基本原理及其运作机理	2	2	2
第10章 一般均衡模型	(1) 了解局部均衡与一般均衡之间的关系 (2) 掌握货币余额、当地货币定价和盯市定价等概念的内涵 (3) 了解 Redux 模型的基本原理及其运作机理	4	4	4
第11章 最优货币区与货币联盟	(1) 掌握单一货币区、共同市场、经济趋同和货币局制度等概念 (2) 了解货币联盟的成本和收益 (3) 比较货币联盟和货币局制度的异同	2	4	4

(续)

教学内容	学习要点	课时安排		
		金融学专业 硕士研究生	金融学专业 本科生	经济类专业 本科生
第12章 市场有效性与理性预期	(1) 掌握期望值、理性预期、市场有效性和无偏性等概念的内涵 (2) 了解随机漫步模型的基本原理及其运作机理	2	0	0
第13章 “消息”模型和汇率的波动性	(1) 掌握“消息”、汇率的波动性、泡沫和比索问题等概念的内涵 (2) 了解“消息”模型的基本原理及其运作机理	2	0	0
第14章 微观结构模型	(1) 掌握市场微观结构、订单流、指令流和造市者等概念的内涵 (2) 了解微观市场结构模型的基本原理及其运作机理	4	0	0
第15章 风险报酬	(1) 掌握均值-方差分析、期望效用和两期模型等概念的内涵 (2) 了解风险报酬模型的基本原理及其运作机理	2	0	0
第16章 一种不确定性：非线性、循环和混沌	(1) 掌握不确定性、非线性和混沌等概念的内涵 (2) 了解非线性模型的基本原理	2	0	0
第17章 汇率目标区	(1) 掌握汇率目标区、平滑移动和蜜月效应等概念的内涵 (2) 了解目标区模型的基本原理及其运作机理	2	4	4
第18章 危机与信誉度	(1) 掌握影子汇率、货币危机等概念的内涵 (2) 了解第一代到第三代危机模型的基本原理 (3) 危机模型的进一步完善	2	4	4
第19章 结语	(1) 全书的总结 (2) 各章节逻辑联系	0	0	0
案例讨论：结合本课程各章的内容，提供若干中外案例，建议重要章节选择一个案例，让学生参与讨论分析，提出解决问题的方案		4	6	6
课时总计		54	54	54

注：案例讨论的课时可由教师灵活掌握分配使用。

前言 教学建议

第1章 导论	1
导论	1
1.1 什么是汇率	2
1.2 外汇市场	10
1.3 国际收支平衡表	15
1.4 DIY 模型	18
1.5 第二次世界大战以来的 汇率简史	19
1.6 本书概述	27
小结	27
阅读指南	28
注释	29

第一部分 国际背景

第2章 开放经济下的价格：购买力 平价	36
导论	36
2.1 国内经济中的一价定律	36
2.2 开放经济中的一价定律	42
2.3 价格指数的题外语	45
2.4 购买力平价	47
2.5 购买力平价：事实一瞥	51
2.6 购买力平价的扩展	54
2.7 实证研究	57
2.8 结论	58
小结	59
阅读指南	60

注释	61
----------	----

第3章 开放经济下的金融市场	64
导论	64
3.1 无抛补利率平价	64
3.2 抛补利率平价	70
3.3 借款与贷款	71
3.4 抛补利率平价：实证分析	74
3.5 有效市场：初步分析	75
3.6 修正的购买力平价*	77
小结	80
阅读指南	80
注释	81

第4章 开放经济中的宏观经济学	84
导论	84
4.1 总需求的 IS-LM 模型	84
4.2 总供给	99
4.3 结论	103
小结	104
阅读指南	105
注释	105

第二部分 汇率决定

第5章 弹性价格：货币模型	110
导论	110
5.1 浮动汇率下的简单货币模型	110
5.2 固定汇率下的简单货币模型	116
5.3 货币模型中的利率	123
5.4 货币模型的现实解释	125

5.5 结论	128	8.4 有关资产组合平衡模型的 证据	169
小结	128	8.5 结论	172
阅读指南	129	小结	172
注释	129	阅读指南	173
第6章 固定价格：蒙代尔-弗莱明 模型	131	注释	173
导论	131	第9章 货币替代	175
6.1 环境	131	导论	175
6.2 均衡	134	9.1 模型	176
6.3 浮动汇率制下的货币扩张	134	9.2 关于货币替代的实证	180
6.4 浮动汇率制下的财政扩张	135	9.3 结论	181
6.5 固定汇率制下的货币扩张	137	小结	181
6.6 固定汇率制下的财政扩张	138	阅读指南	182
6.7 货币模型和蒙代尔-弗莱明 模型的比较	139	注释	182
6.8 实证	141	第10章 一般均衡模型	184
6.9 结论	142	导论	184
小结	142	10.1 Redux 模型	185
阅读指南	142	10.2 Redux 模型的扩展	197
注释	143	10.3 模型的实证	199
第7章 粘性价格：多恩布什 模型	144	10.4 结论	200
导论	144	小结	200
7.1 模型概要	144	阅读指南	201
7.2 货币扩张	148	注释	201
7.3 一个正规的解释	150	附录 10A 价格指数推导， 式 (10-2)	203
7.4 石油和英国经济	154	附录 10B 家庭需求推导，式 (10-6) 和式 (10-6')	204
7.5 实证检验：弗兰克模型	158	附录 10C 模型对数线性化解答方法 (方程 L1 到 L4)	204
7.6 结论	158	附录 10D 粘性价格	206
小结	159	第11章 最优货币区与货币联盟	207
阅读指南	159	导论	207
注释	160	11.1 货币联盟的好处	209
第8章 资产组合平衡与经常账户 ...	161	11.2 货币联盟的成本	212
导论	161	11.3 其他方面的考虑	215
8.1 有关资产市场的表述	162	11.4 货币局制度	221
8.2 短期均衡	164	11.5 结论	223
8.3 长期均衡与经常账户均衡	168		

小结	223
阅读指南	224
注释	224

第三部分

不确定的世界

第 12 章 市场有效性与理性预期	232
导论	232
12.1 数学期望值	232
12.2 理性预期	234
12.3 市场有效性	236
12.4 无偏性	237
12.5 随机漫步模型	238
12.6 关于有效性的检验：某些 基本难题	240
12.7 即期与远期汇率：背景事实	241
12.8 结果	242
12.9 结论	244
小结	244
阅读指南	245
注释	245

第 13 章 “消息”模型和汇率的 波动性	249
导论	249
13.1 “消息”模型：一个简单的 例子	249
13.2 修正的货币模型	250
13.3 对“消息”的检验	255
13.4 结果	257
13.5 波动性检验、泡沫和比索 难题	258
13.6 结论	261
小结	262
阅读指南	262
注释	263

第 14 章 微观结构模型	265
导论	265

14.1 委托订单流分析	265
14.2 委托订单流	268
14.3 微观结构分析	273
14.4 结论	280
小结	281
阅读指南	281
注释	282

第 15 章 风险报酬	284
导论	284
15.1 假设	284
15.2 一个风险报酬的简单模型： 均值 - 方差分析	285
15.3 一个风险报酬的一般 模型	287
15.4 风险报酬的实证	291
15.5 结论	291
小结	292
阅读指南	292
注释	293
附录 15A 式 (15-12) 的推导	294

第 16 章 一种不确定性：非线性、 循环和混沌	295
导论	295
16.1 确定性与随机性模型	295
16.2 一个简单的非线性模型	296
16.3 汇率的时间路径	297
16.4 混沌	306
16.5 实证	310
16.6 结论	313
小结	314
阅读指南	314
注释	315

第四部分

固定汇率

第 17 章 汇率目标区	320
导论	320

17.1	汇率目标区的含义	321
17.2	汇率目标区的作用	322
17.3	平滑移动	325
17.4	一种期权的诠释	326
17.5	决策者的蜜月吗	333
17.6	美女与野兽：目标区模型 符合现实	334
17.7	内部边际干预：逆向 操作	336
17.8	信誉度与重组前景	337
17.9	结论	338
	小结	339
	阅读指南	339
	注释	340
	附录 17A 模型的正式推导	341
第 18 章	危机与信誉度	342
	导论	342
18.1	第一代危机模型	342

18.2	第二代危机模型	348
18.3	第三代危机模型	354
18.4	结论	358
	小结	358
	阅读指南	359
	注释	359

第五部分

回顾与展望

第 19 章	结语	364
	导论	364
19.1	全书总结	364
19.2	何去何从	365
附录 A	符号含义	367
	参考文献	369
	译者后记	370

第1章 导 论

导 论

直到几年以前,人们在写书时都有必要在书前设问“为什么要研究汇率”,紧接着以学术的好奇心、宏观经济政策的设计、国际贸易等方面的名义来予以回答。

今天我却可以肯定地说,再也没有必要在书中赘述这一主题了。汇率不再是仅限于少数经济学专家和交易商感兴趣的神秘话题——它们简直就无处不在,于是便有了诸如此类的话题,国内和世界经济的概况、股票市场、企业层面或行业层面的产业竞争力,甚至下一届选举结果,这里的回答不可避免地出现同样一个词:汇率。

就某种程度而言,汇率的重要性正是现代企业国际化、相对于国内经济的世界贸易持续增长、经济一体化(至少在欧洲)趋势的日益凸显,以及货币转移技术持续提高等所产生的结果。同时,这种过程也在很大程度上取决于以下事实:汇率不仅在变化,而且具有高度的波动性。人们对汇率给予了极大的关注,主要是因为汇率在经济社会发展过程中所起的重要作用。在计算中,由于汇率波动存在不确定性,一笔本来收获颇丰的买卖有可能得到的是灾难性的损失,或者一种有吸引力的投资项目也许成为公司资产负债表上的问题资产,或是你的家庭度假安排成本超出预算。

然而,如果说读者通过阅读本书可以掌握汇率波动并做出准确的预测,那将是不切实际的妄言。作者和任何人都可能知道怎样去做这种事情——如果说有某人拥有这种机会,那么任何知道这种机会的人都不会将它告诉别人。(猜想一下,为什么?)

因此,本书的目的是要使读者能够理解以下问题:

- (1) 汇率为什么会变化——至少就经济学家们所知而言。
- (2) 为什么预测汇率变化会如此难。
- (3) 汇率风险如何防范。
- (4) 主要研究的问题是:我们所知的有哪些,我们所不知的有哪些。
- (5) 如何评判金融媒体、经济界对汇率所进行的评论以及如何评判银行家、政治家对汇率走势发表的讲话等。
- (6) 关于汇率政策的主要问题,就一般而言,主要是指浮动汇率制度与固定汇率制度、国际货币改革等问题,具体而言,比如英国关于欧洲货币联盟席位的争议。
- (7) 如何解释新的研究成果。

请注意书中未强调的部分。本书并不能够使读者从事原创性的研究工作。为了明白这个道理,请看一下每章末阅读指南中的技术性参考文献。显然,要对已经深入研究过的汇率领域进行认真研究的前提条件包括:

- (1) 对现行有关汇率文献的透彻了解。
- (2) 拥有一般宏观经济学、微观经济学及现代金融学方面的良好背景。
- (3) 将统计学运用于计量模型方面良好的专业能力以及计量经济学方面的专业训练。

现在,本书旨在给第一个前提条件提供分析起点。就第二个前提条件而言,尽管在本书中

不可避免地需要某些经济学的知识,我们仍然尽可能地深入浅出。当然,在汇率领域之外所涉及的话题很难充分地满足那些急于获取自己研究结果的读者。就第三个前提条件而言,我们将设法避免关于计量经济学问题和研究结果的任何讨论,并将评论仅限于“……发现该证据支持如下观点……”,等等。在某些读者看来这种做法可能不怎么明智,但这样做的理由在于:对计量经济学的过多分析将会使缺少相关背景的许多读者难以接受本书内容,从而达不到帮助他们的目的,而有关实证文献的研究报告在许多不同的地方都可以获取(如在每章末的阅读指南中已经交代清楚)。在任何情况下,在已经读完了这里的有关章节后,能够应付计量经济学的读者将可以毫不犹豫地进而阅读其他文献。

因此,本书所侧重的是要在一种直观的水平上传播其文献中的主要命题。结果是,那些具有极少计量经济学背景的读者也能掌握那些本来他们根本不可能接受的各种命题。对于那些从其他专业领域跨入到这个新兴课题,而且想以最短的时间获取汇率文献的专业或学术经济学家来说,本书内容(特别是后面的那些章节)恰好是要为他们提供一条捷径。

本书首章是要通过解释汇率意味着什么来阐明其相关背景,如双边汇率、贸易权重汇率、即期或远期汇率等。在第1.2节中,我们就其一般意义考察了货币市场上的供给和需求,并在一个练习中提供了一种根本性的框架来分析汇率是如何决定的。在其分析过程中,我们可以看到,在汇率固定时情况会是怎样的。在第1.3节中,我们为那些确有所需的读者提供了有关国际收支及其与货币市场上所发生事件之间关系的解释。第1.4节考察了有关汇率和国际收支的习惯看法,就某种目的而言,即便人们所认为的真正的东西有可能与真实本身同样重要,这也是值得一读的。第1.5节概括了自第二次世界大战以来国际货币体系的简史——这对于理解世界金融市场的现实十分重要。第1.6节概述了本书的其他内容,而本章末,就像其他章节一样,提供了小结和阅读指南。

1.1 什么是汇率

关于汇率,我们所需要理解的第一件事就是它仅仅是一种价格。或者,换一种方式来看,我们通常所理解的价格也就是一种汇率,如本书的英镑价格就是某种特定物品(如1本书)和英镑之间的汇率。假设该书标价为30英镑,这意味着该书可以卖到30英镑,或者以该价格可以买到该书。它在以1本书等于30英镑的汇率交易。

请注意,就书商所关心的内容而言,这意味着“货币可以买进”的价格为每本书30英镑。从书商的观点来看,1英镑的价格是该书的 $1/30$ 。如果其价格为31英镑,该书店仅需要提供该书的 $1/30$ 即可赚取1英镑。于是,该书价格从30英镑上升到31英镑,即意味着货币的价格从该书的 $1/30$ 下降到 $1/31$ 。

同样,1英镑等于1.5欧元的汇率意味着,以英国货币表示欧元为:1欧元等于0.66英镑。对于德国人或者意大利人来说,1英镑也是等于1.5欧元。一般来说,以货币B表示的货币A的汇率为:买入1单位A所需要B的单位数额。

令人遗憾的是,尽管在正常情况下人们是说书本的(货币)价格,而不是货币的书本价格,可是在表述汇率时却没有任何所谓正常的方式。在表述同样的汇率时,1英镑=1.5欧元和1欧元=0.66英镑都是可以接受的方式。奇怪的是,英国和德国通常都是选择前者。一般而言,欧洲大陆和日本倾向于将汇率看做外币的价格,即从市场的惯例来看,表述为直接价格。英国(不变的)和美国(通常,尽管不总是)总愿意各自以英镑或美元的购买力的名义来表示¹——在货币市场上似乎没有任何人会去考虑如何方便教科书的读者(或作者)。

我们最好在本书开始时就做出自己的选择,并且一直坚持到底。于是:

【惯例 1-1】 贯穿整个分析，汇率（符号 S ）将会被定义为外币的国内货币价格。于是 S_t 的上升意味着外币价格在时间 t 的上升，从而意味着国内货币变得相对便宜，或者贬值。相反， S 的价格下降意味着用于购买一个单位外币的国内货币单位数额的减少，即本国货币相对价值的上升，或者说升值。

唯一例外的是，当我们在考察（每一种新的理论分析后所设法讨论的）事实时，我们有时会以每 1 英镑多少美元的形式来表述，这仅仅是因为我们要熟悉这种表达方式。在这本书中的其他部分，我们采用欧洲大陆的实践，即如惯例 1-1 所述，这也恰好是汇率文献中更多的选择。

1.1.1 双边与贸易加权汇率

假定某一天，有消息称英镑对美元贬值，换言之，美元的价格将上升。这就意味着英镑的国际价值将下跌了吗？或者更准确地说，这表明美国货币价值上升了吗？

从纯粹的双边视角讲，两者是同一回事。然而，两国视角似乎过于狭隘。例如，假定我们希望解释为什么双边汇率朝着不利于英镑而有利于美元的方向移动。确定地说，如果我们很难相信，这是由于美国货币是强势货币，而不是由于英镑是弱势货币。那么，我们应该去考察美国而不是英国的发展来解释汇率的变化。如果我们相信英镑是弱势货币而美元依旧没有变化，我们则反向而行。

这里的难题恰恰等同于我们要去解释牛肉价格上升的问题。我们首先应该确定，它是不是牛肉的相对价格上升，即假定它所发现的是牛肉市场本身的变化。从另一方面来看，它是不是一般商品价格变化所致，即通货膨胀这类宏观经济原因所致。

值得注意的是，当某种商品或某类商品的价格上升，其他商品价格不变时，我们说该牛肉或者该猪肉抑或任何商品的价格上升了。当牛肉的价格上升同时所有其他商品的价格也上升，我们说，货币的价值已经下降了。

以同样的方式，如果美元的英镑价格上升，而所有其他货币的英镑价格不变，我们说美元货币走强了。另一方面，如果所有的货币朝着不利于英镑的方向变动，那么英镑疲软了。

所有这些将可以解释，出于某种目的，为什么只考察两国间的汇率，而出于其他目的，这种狭隘的分析方法可能完全产生误导。到目前为止，我们仅仅在两国范围内考虑汇率。更准确地讲，我们需要做以下界定：双边汇率（bilateral exchange rate），比如英国和美国之间的双边汇率指的是以英镑表示的美元价格。

因此，以上表述的是，在英国和美国双边汇率中有利于美元的变化有可能表示为，英镑的国际价值下降，或美元的国际价值上升——当然，或者两者都是。那么我们如何才能确定是哪一种呢？我们如何才能够表示出英镑或者美元的总价值呢？

一种方式是只考察英国和美国货币这两者相对欧元发生了怎样的变化，即涉及考察关于英国的两个双边汇率（英镑对美元、英镑对欧元），以及关于美元的两个双边汇率（美元对英镑、美元对欧元）。为了给出一个现实世界的例子，我们来看表 1-1。这里选取了 2007 年 9 月 14 日《金融时报》外汇版的有关内容，以及前一天的各种交叉汇率。

表 1-1 交叉汇率

9月14日		加拿大元	丹麦克朗	欧元	日元	挪威克朗	瑞典克朗	瑞士法郎	英镑	美元
加拿大	加拿大元	1	5.201	0.698	111.4	5.448	6.477	1.152	0.481	0.968
丹麦	丹麦克朗	1.923	10	1.342	214.2	10.48	12.45	2.215	0.926	1.862
欧盟	欧元	1.432	7.449	1	159.6	7.804	9.276	1.650	0.689	1.387