

现代西方国际汇兑

与宏观控制概论



● 沈学民 著

XDXFGJ
HDY
HGKZH
GL

吉林大学出版社

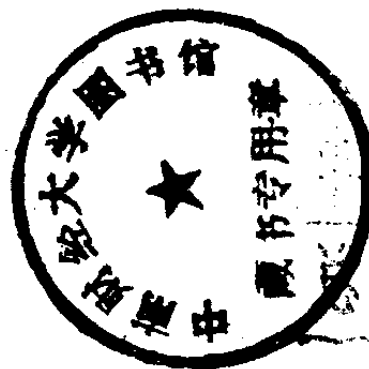


中财 B0028254

现代西方国际汇兑与 宏观控制概论

沈学民 著

C01851



404531

书号

吉林大学出版社

现代西方国际汇兑与宏观控制概论

沈学民 著

吉林大学出版社出版
(长春市解放大路85号)

吉林大学出版社发行
长春市第十三印刷厂印刷

开本：787×1092毫米1/32

1990年6月第1版

印张：8.5625

1990年6月第1次印刷

字数：191千字

印数：1—2000册

ISBN 7—5601—0521—1/F·101 定价：4.00元

前 言

国际汇兑理论是开放经济宏观经济学的中心。70年代中期以来,国际经济发生了根本性的变化。“象征”经济,也就是国际资本流动、国际汇兑以及国际信贷活动已经逐渐替代了“实际”经济,也就是国际商品和劳务贸易,成为世界经济的飞轮。到80年代后期,世界商品和劳务贸易额每年约为3.5万亿美元,而“象征”经济则为130万亿美元,后者约为前者的37倍。这个事实说明,世界“象征”经济实际上已经在很大程度上独立于世界“实际”经济。它和“实际”经济的关系已经越来越成为两种经济的独立运转。甚至可以认为在现代世界经济中,“实际”经济已经不再是世界经济的主流,“象征”经济已经代替“实际”经济成为世界经济的中流砥柱。

在“象征”经济飞速发展的洪流中,国际汇兑,国际外汇市场的发展更为引人注目。在历史上,国际汇兑,外汇市场的发展是从属于国际贸易的,而今天,世界主要金融中心的外汇交易额每天就达2000亿美元,一年约为50万亿美元。这个数额远远超过了国际商品和劳务贸易的需求。如果全世界所有的国际商品和劳务贸易都需要通过外汇市场的交易来结清的话,80年代末的外汇交易额约是国际贸易需求额的17倍。但是,事实上,并不是每一笔国际贸易都必然带来外汇交易,因此,这种“脱节”就更为突出。甚至在“象征”经济的总体中,国际汇兑和外汇市场的发展也是举足轻重的。

在整个“象征”经济的运行中，国际汇兑，外汇交易约占总交易额的1/3以上。不仅如此，国际资本的流动，国际信贷活动无不和国际汇兑有关。这一切都说明了对国际汇兑理论的研究、对外汇市场以及汇率的研究已经成为国际宏观经济理论研究中一个重要的、不可缺少的核心问题。

国际汇兑以及外汇市场的最初建立主要是为国际商品和劳务贸易服务的。它的发展取决于国际贸易的兴衰。今天，虽然这种联系依然存在，但是外汇作为一种特殊的资产的性质使外汇市场已经成为当代世界经济中的一个主要资产市场而自我独立运行。外汇市场已经和国际商品市场、国际资本市场一样成为国际经济领域中的一个主要获利场所。外汇交易已经成为所有开放国家都在从事的事业。

在今天的国际外汇市场上，西方发达国家是市场的主体。在那里，主要发达国家的货币是自由兑换货币，是硬通货。在1973年以前，美元是唯一的法定储备货币和主要的国际结算与支付手段。因此，在外汇市场上几乎全部外汇交易都和美元有关。随着布雷顿森林货币体系的崩溃，以及1973年以来美元汇率的大起大落，以美元为中心的外汇市场逐渐发生了变化。特别是1985年以来美元的大幅度贬值使不少国家的银行和公司不再把美元看作是唯一的标准货币。这就是说，一些银行，首先是欧州的银行，特别是西德的银行，和一些公司不再认为必须用美元开报大部分国际价格，也不再认为美元是唯一的结算手段。他们开始用其他货币例如西德马克、日元或者英镑来进行支付和结算。据统计，1986年外汇市场上的外汇交易有97%与美元有关，34%与西德马克有关，23%与日元有关，英镑只占19%。1986年以后，外汇市场上非美元货币的直接互换的交易额迅速发展，到1989年，

外汇市场上已经有1/4的交易额和美元毫不相干,这就是说,已经有约25%的交易额是在两种非美元货币之间进行的。非美元货币的直接互相兑换已经占外汇市场总交易额的1/4左右。其中,西德马克和其他非美元货币的互兑占主要比重。而与美元有关的外汇交易则由1986年的97%,下降到1989年的75%左右。外汇市场上的这种变化并没有改变外汇市场的根本主体,只是反映了各主要资本主义国家在经济实力发生变化以后的权利的再分配。也就是说,1973年以前美国在国际货币体系中的独占鳌头的特权现在已由几个国家分享了。现在是美元、马克、日元、英镑等货币在外汇市场上共同享有特殊地位。在外汇市场上,一方面是这些硬通货之间的竞争与汇率浮动,另一方面是这些特权货币对外汇市场的共同控制。只有他们有权操纵外汇市场来左右世界的货币形势,也只有他们可以利用他们的货币在外汇市场上的特殊地位,通过他们国家中央银行宏观经济政策或者外汇干预来为他们国家谋利。而世界上大多数国家的货币则处于从属地位。他们只能观测外汇市场的风云以求自己的生存。

今天的外汇市场仍是以市场经济为其基础的。它的运行遵循市场经济运行机制,以最大利润或者说最大收益为其目标。所有外汇市场的参加者,不论是各国的中央银行,跨国公司,商业银行还是投机商都为自己或者企业或者为自己国家的利益而角逐。几个主要资本主义大国之间有时各自为自己的利益而不惜牺牲别国,损害别国;有时则在一起共同协商,协调相互的宏观经济政策以谋求共同的经济利益。

由于世界货币体系的变化,世界汇率体制也发生了巨大变化。自1821年英国开始采用金本位汇率体制到布雷顿森林体系崩溃的150年间,虽然国际汇率体制曾经发生了多次变

迁，但总的来说这150年是固定汇率体制时期。1973年以来，主要西方国家从一开始把浮动汇率当作暂时应急措施到接受浮动汇率为长期汇率体制，从被迫采用浮动汇率到自愿接受浮动汇率已经经过了将近20年。在这近20年中，一方面是外汇市场的飞速发展，外汇交易空前扩大，从而使外汇市场成为世界主要资产市场之一。外汇市场在世界经济中的重要性日益增强。另一方面则是外汇市场的剧烈动荡。外汇市场的最主要的货币，美元汇率的大落大起。且不论美元汇率频繁的，有时还是非常剧烈的短期波动，例如，在1985年10月、11月两个月的时间里，美元对西方主要国家货币的汇率下跌10%左右。美元汇率的长期波动幅度也是惊人的。自1973年3月汇率开始浮动到1979年美元对西方10个主要国家，英国、加拿大，法国，西德、意大利、日本、荷兰、瑞典、瑞士和比利时的货币汇率的总的变化趋势是美元贬值。6年间美元贬值17%，平均每年贬值3%；自1980年开始到1985年，连续6年间美元又急剧升值。6年中升值58.7%，平均每年升值8%。1986年到1988年美元再次贬值，3年中贬值达34.3%，平均每年贬值13.1%。从1989年4月开始美元汇率又转向回升。仅4月、5月两个月就升值4%。到1989年5月，加权指数已回升到1986年下半年的水平。18年来美元汇率经历了两次长期贬值和一次长期升值时期，目前正处于第二次升值之中。综上所述，美元汇率变动的周期有缩短的趋势，而变动幅度则有扩大的趋势。面对外汇市场的这种动荡，世界各国不得不把注意力转向外汇市场，转向其交易量占世界货币市场总交易量1/3以上的这个资产市场。因为，这个市场的动态在整个世界经济中已经具有相当重要的作用。外汇市场的动荡将震撼整个世界经济，使世界经济发

生混乱；而外汇市场的稳定则可以成为世界经济稳定的支柱。人们不得不考虑是什么力量左右着外汇市场的沉浮。是浮动汇率体制带来了动荡？是各国的政策干预引起了波动？换言之，在浮动汇率体制下，外汇市场的运行机制又是如何？

在150多年汇率体制发展的过程中，曾经有许多经济学家研究过国际汇兑理论，研究过外汇市场的运行机制，提出了各种国际汇兑理论和模型。但是，应当说，还没有一种汇兑理论能全面说明今天的汇率体制，能完满地解释现代国际汇兑，国际外汇市场以及各国汇率变化中出现的各种问题。这是摆在各国经济学家、各国经济理论研究工作以及各国政策制定者面前的任务。各主要资本主义国家也曾采用过各种宏观经济政策来控制或者说调节外汇市场。但是，不论哪个国家，还是哪个政策制定者都无法说明这些政策措施的确切结果。

对于我们国家，自从对外开放以来，我国实际上已经进入了国际外汇市场。外汇市场的风云必然会对我国经济产生不可避免的影响。因此，就有必要了解外汇市场、汇率体制以及外汇变化的过去和今天；就有必要了解各种曾经用于说明外汇市场变化的各种国际汇兑理论；就有必要研究各国的宏观经济政策及其作用；换言之，应当研究外汇市场的运行机制。因为，只有这样我们才有可能把握确定人民币汇率的依据，才能确定我国国际储备的结构，才能制定适合我国国情的汇率政策等，以保证我们国家经济在变幻莫测的国际经济波涛中不断发展，避免外汇市场波动对我们的不利影响，利用外汇市场的竞争捍卫我们国家的利益，甚至进一步开辟新的外汇来源。而这也正是我介绍现代西方国际汇兑理论，

分析各种国际汇兑模型，研究各国宏观经济政策及其作用以及系统分析汇率体制的目的。也就是编写本书的宗旨。

作 者

1990年 2 月

目 录

前 言

第一章	国民收入帐户和国际收支.....	(1)
一、	封闭经济的国民收入帐户.....	(1)
二、	开放经济的国民收入帐户.....	(6)
三、	国际收支平衡表.....	(13)
第二章	汇率和外汇市场.....	(21)
一、	汇率和外汇市场.....	(21)
二、	外汇资产.....	(34)
三、	外汇市场均衡和利息平价条件.....	(41)
四、	远期汇率和抵补利息平价条件.....	(49)
第三章	货币、利率和汇率.....	(54)
一、	货币和货币市场均衡.....	(54)
二、	货币、利率和汇率的短期分析.....	(63)
三、	货币、价格水平和汇率的长期分析.....	(67)
四、	通货膨胀、利率、汇率和费暄效应.....	(73)
第四章	价格、产出市场和长期汇率.....	(87)
一、	单一价格法则和购买力平价.....	(87)
二、	长期汇率模型.....	(99)
三、	产出市场和实际汇率.....	(104)
四、	产出市场和长期名义汇率.....	(114)
第五章	开放经济的均衡和宏观经济控制.....	(122)

一、开放经济中的总需求.....	(122)
二、经济的短期均衡.....	(126)
三、开放经济的宏观经济政策.....	(139)
第六章 固定汇率和外汇干预.....	(152)
一、固定汇率下的外汇市场和货币市场.....	(152)
二、固定汇率下的宏观经济政策.....	(162)
三、管理浮动汇率和对冲性干预.....	(172)
四、固定汇率和储备货币.....	(181)
第七章 国际货币体系和宏观经济政策.....	(189)
一、开放经济的宏观经济政策目标.....	(189)
二、1870—1939年间的国际宏观经济政策.....	(194)
三、布雷顿森林货币体系下的政策选择.....	(202)
第八章 浮动汇率与宏观经济政策协调.....	(223)
一、浮动汇率.....	(223)
二、石油冲击和各国的政策.....	(234)
三、80年代的汇率和宏观经济政策协调.....	(242)

第一章 国民收入帐户和国际收支

一、封闭经济的国民收入帐户

国际宏观经济理论和政策的研究要求对一国的国民收入帐户和国际收支有一个基本的了解。国民收入帐户描述了一国的生产水平。它记载了与国家的收入和产出有关的全部支出。国际收支则描述了一国对外债权、债务的变化以及进、出口竞争工业的状况。国际收支也表明了一国对外经济往来和货币供应之间的联系。

一国宏观经济分析的主要工具是国民生产总值(GNP)。国民生产总值是指一定时期内(通常是一年)一国国民所生产的并且在市场上出售的全部最终产品和劳务的价值总和。由于国民生产总值是通过把个人、企业和政府,为了消费和积累而购买的全部最终产品和劳务的支出加总而计算出来的,因此,它既包括商品的价值,如市场上出售的面包,书店里出售的教科书以及机床等商品的价值,也包括出售面包和教科书的售货员,搬运机床的工人以及用上述教科书进行教学的教师的劳务的价值,因此,组成国民生产总值的支出是和就业、资本等宏观经济要素紧密相联的。

根据国民生产总值的支出类型,国民生产总值包括四个组成部分:

(1) 消费。私人部门为满足现时需要而购买的各种消费的支出部分。如购买食物,电视,购买电影票以及飞机票等都属于消费。消费支出在大多数国家中都是国民生产总

值的最大组成部分。在美国，消费支出一般占国民生产总值的62%—65%。在日本，消费支出一般占60%左右。消费支出在各国国民生产总值中的比重是相当稳定的。

（2）投资。企业用于建立新厂和购买设备的支出部分。这部分支出通常是用于未来产品生产的，因此可以看作是国民生产总值中增加一国资本储备的部分。购买建设厂房的钢铁、砖瓦是投资支出，购买机器设备和原材料库存是投资，制造机器的技术人员所提供的劳务也是投资。投资支出在国民生产总值中所占比例各国间存在较大差异。在美国，投资支出近年来约占国民生产总值的12%—18%；在日本，投资支出常常占国民生产总值的30%左右。对同一国家来说，投资支出的变动比消费支出要大。它受经济周期的影响较大。

我们常常用“投资”来描述个人或家庭购买股票、债券或不动产。这种“投资”和经济意义上的国民生产总值的组成部分的投资毫不相干。因为，在你购买某公司的股票时，你既没有购买商品，也没有购买劳务，因此，你的这种购买在国民生产总值中没有任何反映。

为了区分投资和消费，一般将企业的购买视为投资，而把个人或家庭的购买看作为消费。例如，个人买书是消费，而书店购买同样的书则计入库存投资。个人购买电扇是消费支出，而工厂购买则为设备投资。

（3）政府购买。各级政府购买商品和劳务的支出都归入国民生产总值中的政府购买部分。政府购买包括军事开支、修建公路费用、教育经费、对研究机构的资助等等。但是，政府的转移支付，如失业救济、福利津贴等不包括在政府购买之列，因为这些支付不要求受益者给政府任何商品和劳务，因

此不是政府购买,不计入国民生产总值。政府购买在二次大战前占国民生产总值的比重不到10%,二次大战后约占各发达国家国民生产总值的20%左右。

(4) 商品和劳务的净出口,或国际收支的经常项目。简称经常项目。经常项目收支是一国商品、劳务的出口和商品、劳务的进口之差。如果一国的商品、劳务的出口大于其进口,经常项目收支为正值;反之,如果商品、劳务的出口小于进口,经常项目收支则为负值。经常项目在国民生产总值中的比重和一国对外开放程度成正比。在出口导向型经济中,经常项目可占国民生产总值的15%以上。

表1—1列出了美国和日本1987年国民生产总值各个组成部分的比重。

表1—1 美国和日本的国民生产总值组成 (1987年)

	美 国		日 本	
	数 额 (亿美元)	占国民生产总值 (%)	数 额 (亿日元)	占国民生产总值 (%)
总 额	44862	100.0	3452923	100.0
消 费	29660	66.1	1993924	57.7
投 资	7164	15.9	999924	29.0
政府购买	9238	20.6	328388	9.5
经常项目	-1199	-2.6	130687	3.8

资料来源:《美国总统经济报告》(1988),《日本统计月报》(1988.10)

按支出分类的国民生产总值也可以称之为国民支出总值。由于每一笔购买的支出又同时形成了一个等量的收入,因此,国民支出总值等于国民收入总值。例如,当你去理发店理发时,你付给理发师10美元作为他为你提供的劳务的市场价格。你的理发,或者说你购买理发师的劳务使国民支出

值增加了10美元。但是,与此同时,理发师增加了10美元收入,也就是说,国民收入也增加了10美元。支出和收入相等的原则也同样适用于商品的购买。例如,当企业购买一台计算机时,企业的购买进入国民生产总值的投资部分。而与此同时,生产计算机的企业获得了收入,这笔收入分别构成计算机的设计者、制造者的工薪收入,计算机企业的股票持有者的红利收入和生产计算机所需原材料和中间产品供应者的收入。为了避免重复计算,在计算国民生产总值时,只有最终产品和劳务的销售才计入国民生产总值,中间产品的销售不计入内。或者说,只计入增加值,而不是以销售值来计算国民生产总值。由于国民支出总值和国民收入总值相等,因此,按支出分类的国民生产总值就构成了国民收入帐户。

在现实世界中,特别是今天的世界,可以说不存在真正的封闭的经济,也就是说不存在不和其他国家有贸易往来的封闭经济国家。但是为了突出开放经济中经常项目的作用,我们首先分析封闭经济的国民收入帐户。

在封闭经济中,由于既不能购买外国产品,又不能把产品出售给外国人,也就是说,商品和劳务的进口和出口都为零,因此,封闭经济的国民收入帐户只有三个组成部分:消费、投资和政府购买。在封闭经济中,任何商品和劳务,如果不是由个人、家庭或者政府购买,那么必然被企业用于工厂或设备的投资或库存投资。由此可以得出封闭经济的一个基本恒等式:

$$Y=C+I+G$$

在这里, Y 代表国民生产总值, C 代表消费, I 代表投资, G 代表政府购买。

假设有一个假想的封闭经济国家A国。它的唯一的产出

是小麦。A国每一个公民都是小麦的消费者，同时又是小麦的生产者农民。在这个封闭经济中，农民把每年收成的一部分留作种子用作来年播种，这构成了投资部分。A国政府还用一部分收入来供养军队，这构成了政府购买。如果A国的年总收成为100蒲式耳小麦，其中65蒲式耳用于公民的当年消费，25蒲式耳用作种子，10蒲式耳用于军队当年的消费，那么A国的国民收入帐户如下表所示：

表1—2 封闭经济国家A国的国民收入帐户

国民生产总值 $Y = \text{消费} C + \text{投资} I + \text{政府购买} G$

小麦
(蒲式耳)

$$100 = 65 + 25 + 10$$

国民生产总值的基本恒等式的含义可以有许多解释，其中最重要的是关于国民储蓄的含义。国民储蓄是指既没有用于个人或家庭消费，也没有用于政府购买的那一部分国民生产总值。在封闭经济中，国民储蓄和投资相等。这说明，作为整体的经济，只有通过积累新的资本—投资才能增加它的财富。如果用 S 代表国民储蓄，那么

$$S = Y - C - G$$

由于 $Y = C + I + G$ ，因此，

$$S = I$$

对A国来说，个人、家庭和政府的当年消费为 $65 + 10 = 75$ (蒲式耳小麦)，因此，它的国民储蓄为 $S = Y - C - G = 100 - 65 - 10 = 25$ (蒲式耳小麦)。这和它的投资25蒲式耳小麦相等。

国民储蓄和投资相等，但是个人储蓄或家庭储蓄不一定都成为国民储蓄。国民储蓄是经济中每个个人、家庭、企业和政府的全部储蓄结果的总和。假定，一个家庭把消费降低100美元，去购买美国政府的债券。美国政府把这100美元用于购买白漆来刷白宫的柱子。在这种情况下，投资和国民储蓄都没有增加，因为，这个家庭所增加的100美元储蓄被政府的100美元购买所抵销，即政府储蓄下降了100美元。但是，如果这个家庭用这100美元去购买美国国际商业机器公司新发行的股票，而国际商业机器公司又用这100美元购买建造新办公楼的材料。那么，国民储蓄和投资都上升了100美元。结论是，在封闭经济中，只有当个人、家庭或企业的储蓄扩大了资本储备时，国民储蓄总量才会以同量增加。

二、开放经济的国民收入帐户

开放经济是指那些和其他经济有贸易往来的经济。开放经济国家将一部分国内生产的商品和劳务出口到国外，并且从国外进口一部分商品和劳务。在开放经济中，储蓄不一定和投资相等。因为，国家可以通过多出口，少进口来扩大储蓄，也可以通过少出口，多进口来减少储蓄。开放经济国家的出口和进口使开放经济的国民收入的恒等式发生了变化。

由于开放经济国家的居民可以把他们的收入的一部分用于购买进口，即用于购买来自国外的商品和劳务，因此，只有用于国内生产的商品和劳务的购买才能计入国民生产总值。而对从国外进口商品和劳务的购买则应从国内支出总额 $C + I + G$ 中减去。从国外的进口应是其他国家的国民生产总值，而不是进口国的国民生产总值。