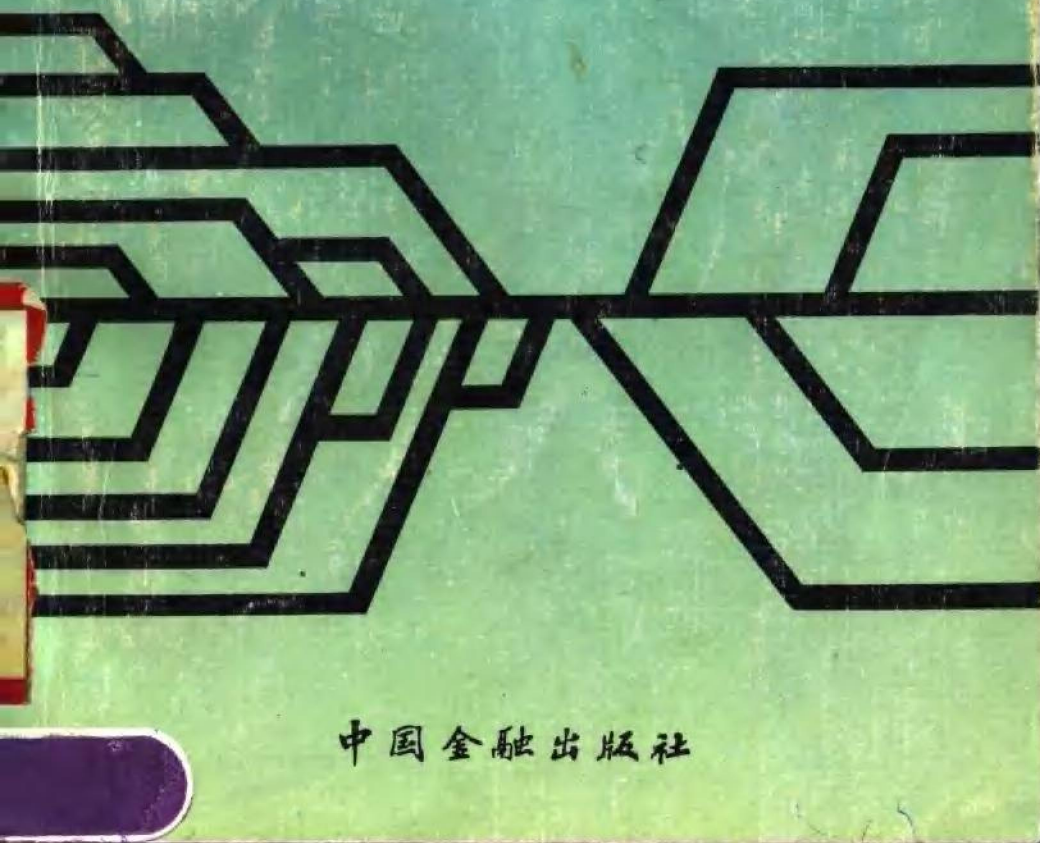


国外金融论著译丛

汇率决定论

[美] 安妮·克鲁埃格 著



中国金融出版社

国外金融论著译丛

汇 率 决 定 论

〔美〕安妮·克鲁埃格 著

张志超 杨知华 何东 译

张志超 校

中国金融出版社

(剑桥经济学文献概述丛书)
Exchange-rate Determination

ANNE O. KRUEGER

根据剑桥大学出版社1983年版译出。

责任编辑：赵天朗

汇 率 决 定 论

〔美〕安妮·克鲁埃格 著

张志超 杨知华 何东 译

张志超 校

*

中国金融出版社 出版

新华书店北京发行所发行

天津新华印刷三厂印刷

*

850×1168毫米 1/32 7印张 165000千字

1980年6月第一版 1990年6月第一次印刷

印数：1—3000

ISBN7-5049-0539-9/F·183 定价：3.20元

《国外金融论著译丛》编委会

顾 问：尚 明

主 编：钱荣堃

副主编：虞关涛 谭秉文 李福钟

编 委：（按姓氏笔划为序）

吴念鲁 李福钟 孟宪扬

张天祥 张志超 钱荣堃

梁小民 郭世贤 虞关涛

谭秉文 樊 民

《国外金融论著译丛》出版序言

钱荣堃

第二次世界大战以后，几十年来在国外特别是在发达的资本主义国家，出版了许多金融论著。其中有些是各种流派的货币理论，有些是论述货币政策和金融实务的专著，有些是总结各国金融和国际金融经验的著作，有些是反映最新发展的货币银行学和国际金融的教科书。这些著作对于我国深化金融体制改革、实行对外开放和发展金融理论等都有一定的参考价值。

西方国家的金融制度（包括中央银行、商业银行、其他金融机构、金融市场）、货币政策和金融实务是资本主义商品经济高度发展的产物。我们要发展以社会主义公有制为基础的有计划的商品经济，必须发展金融事业，改革金融体制。西方国家的金融实践，可供我国借鉴。中央银行、银行和非银行金融机构、金融市场、发行债券和股票、利用货币政策控制宏观经济等等都是伴随社会大生产和商品经济的发展必然出现的，并非是资本主义所特有的。社会主义可以而且应该利用它们为自己服务，并在实践中限制其消极作用。我们必须认真学习西方的金融论著，以便更好地吸收西方国家的经验，为我国金融体制改革工作服务。

对外开放是我国的基本国策。为了进一步扩大对外贸易，更好地利用外资和外债，发展对外金融业务等，我们必须对西方国家的国内金融和国际金融的实务，有比较全面和深入的了解。

当代西方的货币理论分成不同的流派。其中主要的流派有凯恩斯主义、货币主义和合理预期学派。它们的理论为西方国家制

订国内外的货币政策提供了依据。这些理论是否正确？根据它们所制定的政策究竟起了什么作用？在西方国家一直是争论不决的问题。总起来说，当代资产阶级的货币理论，存在许多错误的观点，但也包含着一些正确的即符合事实的观点。我们不应该不加分析地对它们全盘接受，或全盘否定。我们要对它们进行恰如其分的评价。这对丰富和发展我们的货币理论，制订调节宏观经济的货币政策，都有借鉴的意义。

基于以上三方面的需要，我们决定有计划地翻译和出版一套国外金融论著。这套丛书将包括货币政策、金融制度、金融实务、金融史，以及最近出版的教科书。在每类著作中我们挑选若干代表性的作品。我们希望这套丛书能成为我国广大的经济和金融工作者、研究工作者和高等院校师生们的有用参考读物。

1988年4月

译者序

本书是一本比较高深的学术专著。作者选辑了截至其写作时为止所能得到的材料，对西方主要的汇率理论分门别类地进行了整理，并系统地进行了评述。就译者在汇率理论方面的研究经历而言，在现代汇率理论领域里，这是一本有相当高学术价值的著作。尽管书中所用的思维方式和研究方法同我们相去甚远，但它对我们了解西方现代汇率理论的状况和可能的发展方向，是富有助益的。

作者安妮·克鲁埃格夫人，是有国际声誉的美国经济学家，现为美国明尼苏达大学教授、世界银行经济研究部副主任。她撰写的《外贸制度和经济发展：自由化的尝试及其后果》等著作，是经典性的著作。在其他一些领域，如货币理论、经济发展理论以及国际金融理论等方面，克鲁埃格夫人也都深有造诣。即使在我国国内，大凡研究国际金融、国际贸易的人，对其研究工作和成果也是不陌生的。

我们翻译此书的目的，在于为有兴趣的读者提供思想材料，以便当人们用马克思主义的理论和观点研究现代汇率理论时，能有所借鉴和参考。此外，也希望对读者理解当代西方经济学说能提供一定的帮助。正如本书中所说，汇率问题不仅在国际经济学中，而且在当代西方一般经济理论中也占有重要地位。尤其在现代西方宏观经济理论中，汇率理论是各派学者所关注的中心问题之一。

本书的特色是逻辑结构严谨，所引材料广博。作者紧紧抓住

现代汇率理论发展的基本逻辑线索，详尽地但又不是繁琐地，全面地然而又是有重点地，收集、整理和评析了至作者写作时为止几乎全部主要的西方汇率理论。据我们的看法，^②这样一册书在手，基本上可了解至80年代初为止的西方汇率理论概貌。因此，从翻译的角度看，本书的最重要价值在于其为学术积累所提供的帮助。有鉴于此，我们在翻译中，保留了书后所附的全部参考文献。这些文献不但对理解本书来说是重要的，而且其本身也有很重要的学术积累价值。若有研究者要从事这方面的专门研究，我们相信，该参考文献所提供的信息，将对这种研究带来很大的方便。

翻译这么一本书，对我们来说，当然不是一件轻松的事。但我们甘之如饴。能为我们的前辈、时贤和后来者提供有参考价值的材料，这本来就是我们的心愿。同时，能在翻译过程中，同世界的各类著名经济学家以这本书为借托而进行无声的然而却是意趣无穷的对话，对我们来说也是一种极好的学习。而我的其他几位合作者，能勉力尽责，在翻译中大家竭诚切磋，相互沟通，不以善小而不为，但以自己的学术良知和踏实的工作而贡奉于社会，这在现今的潮流之下，对我来说，更是弥足珍贵的合作经历。若干年后，如有人翻阅此书，发现在那么一个时候有那么几个人，竟译了这样一本书，我们当感到欣慰。

本书各人负责翻译的部分如下：

张志超：前言；第1章；第3章第2节、第3节；第5章；
第6章；第7章；第8章（与张翼同志合作）。

杨知华：第2章；第3章第1节。

何东：第4章。

需要指出的是，张翼同志在学习中，曾尝试着初译了第8章，后由我协力完成了这部分的翻译工作。何东同志除翻译了第4章（这章的篇幅较大）之外，还订定了中外人名译名。全书各章译出

之后,由我进行了全部校阅工作。鉴于我们学识有限,全书翻译中的错失之处恐难避免。若有此类事情发生,我愿独自承责。

张志超

1988年7月于上海

前 言

本书是概述关于汇率决定理论的文献。在某种意义上，它是我较早时在《经济学文献杂志》上发表的述评国际收支理论的文章的补充和继续。不过，两者前后相隔了十余年，期间，理论和现实世界都发生了很大变化。因此，本书同那篇早期的研究文章相似之处不多。

在1969年，这一领域尚被人们看作是国际收支理论。当时，大部分国家将其货币盯住另一种货币（通常是美元）或黄金。随后，它们奉行独立的货币政策和财政政策。因此，当其国际收支平衡表中的官方储备出现巨额的净下降时，就碰到了政策问题。由此之故，国际收支理论针对的是总的国际收支及其构成部分的决定因素。其目的在于分析，在何种情况下，可供选择的政策（包括汇率变动）可能改变这些决定因素。

在50年代和60年代的世界里，国际经济学家们主要关注经常项目差额的决定因素，这是很自然的。其原因之一是，只是在60年代，国际资本移动才逐渐开始在国际经济社会中显得重要起来。另一个原因是，在固定汇率制下，投机者看来是把经常项目的变动，当作某种货币正受到要其改变汇率的压力的信号。

然而，在70年代初期，美国和英国都放弃了固定汇率制，而这正是布雷顿森林体系和二次大战后国际贸易和资本移动急剧扩张和自由化的基础。1973年以后，大部分货币的汇率，至少是在很大程度上，已由市场力量所决定。汇率的变动，至少对某些观

察家来说，也比预期的要大。这些事实，导致理论家们的注意力发生了转移，从原先关注国际收支的决定因素，而转为关注汇率（作为一种内生变量）的决定因素。此外，国际资本市场日益增长的重要性和日益发展的一体化，也导致人们集中关注作为汇率决定一个因素的资本项目。

因此，从60年代后期以来，这一领域的名称和主题都发生了变化。我进行这一概述的想法最早产生于1977年。那时，国际收支的货币分析法已开始占支配地位。对该领域进行清理和评价看来已是适宜的。

但事后来看，容易看到，汇率决定这一领域的蓬勃发展，当时只不过刚刚开始，因为在以后四年中，有关文献如雨后春笋般地出现。到1981年，其指数增长率仍无开始下降的迹象。部分地由于这一领域显然尚未接近于平静下来，部分地则是由于，这样一种概述，对正确地评价上一十年的转变仍是有助益的，所以本书将1981年6月作为截止点。凡到即时我仍未得到的资料，无论是手稿还是印刷品，都未包括在这一概述之中。虽然，有时我会受到强烈的诱惑，为某些关键文章而改变这一规则，但考虑到这一研究工作会被进一步拖延，因此我拒绝了这些诱惑。

因此，这一概述，主旨在于正确地了解当前关于汇率决定的研究工作及其见解。它并不是关于“最适当的”汇率决定理论的最后陈述。这主要是因为仍有许多问题尚未解决。并且，在某种情况下，还存在着相互竞争的理论。本概述只打算涉及在80年代初已了解到的关于汇率决定的分析性问题和基本理论。

在筛选文献和随后准备草稿的过程中，我从许多人富有帮助的评论中获益良多。但他们不应对书中的疏漏之处或所发表的观点负责。埃尔赫南·赫尔普曼和阿赛夫·拉辛在其对泰尔阿维大学充满情趣和称心的访问期间，阅读了全部的倒数第二遍草稿，并提出了许多很有帮助的评论和建议。马克斯·科登尽责地评阅

了二部分素材的草稿，即现在的本书第3章、第4章和第5章。彼得·凯南在我整个草稿撰写期内，提出了许多极有帮助的建设性的建议。理查得·斯纳帕则评阅了本书前四章。

国家科学基金会给予了我一笔研究赠款（SES-8106206），以助我在1981年夏季完成草稿，我在此谨向国家科学基金会的支持鸣谢。

我同时也感谢克里斯蒂·奥布赖恩准备了本书的索引。最后，我深深地感谢德尔玛·伯恩斯女士，她耐心地、辛勤地为各次手稿打字，指出了若干文法不一致之处。并且，她还编纂了参考文献和重新安排了脚注，而这些远非是其本职之内的工作。

安妮·克鲁埃格

1982年8月

于明尼苏达州明尼阿波利斯城

目 录

第 1 章 导 论	(1)
1.1. 布雷顿森林体系及其后果.....	(1)
1.2. 本书纲要.....	(7)
第 2 章 研究领域、问题和概念	(10)
2.1. 汇率理论.....	(10)
2.2. 国际收支理论的基本概念.....	(14)
2.3. 模型的类型.....	(21)
2.4. 小结.....	(25)
第 3 章 经常项目模型	(26)
3.1. 弹性论——吸收论的争论.....	(27)
3.2. 货币和贸易商品.....	(36)
3.3. 非贸易商品或本国商品.....	(41)
第 4 章 资本项目模型	(50)
4.1. 国际收支的货币分析法.....	(51)
4.2. 汇率动态.....	(71)
4.3. 资产组合分析法.....	(75)
4.4. 预期和汇率.....	(89)
4.5. 结论.....	(92)

第 5 章	经常项目与资本项目之间的相互影响	(94)
5.1.	经常项目以及对资产的需求	(97)
5.2.	汇率和贸易条件	(104)
5.3.	异时效用最大化条件下的经常项目差额	(107)
5.4.	结论	(109)
第 6 章	可供选择的汇率制度	(111)
6.1.	固定汇率制和浮动汇率制的比较	(113)
6.2.	可供选择的汇率制度的隔离效能	(117)
6.3.	管理浮动	(122)
6.4.	财政政策和货币政策的影响	(125)
第 7 章	不同宏观经济特性下的政策效应	(138)
7.1.	固定价格模型	(139)
7.2.	实际工资刚性模型	(144)
7.3.	部门间转移	(151)
第 8 章	支付制度和发展中国家	(160)
8.1.	外汇管制制度的分析	(161)
8.2.	对外汇黑市的分析	(165)
8.3.	均衡汇率	(168)
8.4.	开放	(174)
	参考文献	(180)
	中外人名译名表	(205)

第 1 章 导 论

观念影响了事件，还是事件影响了观念？凡是对这一问题感兴趣的人，可以把第二次世界大战以来国际货币体系的运行情况和经济学家们对这一种运行状况的观念的演变，作一个有趣的案例研究。经济学家们所提出的问题，显然受到现有的体系及其运行方式的明显影响。同样地，经济学家们对这些问题的回答，则构成决策者们在设计变更这一体系的决策时的一个考虑因素。而反过来，这些变更又改变了所提出的问题。

本书旨在概述在70年代出现的关于汇率决定的思想。不过，它同许多别的概述不同，因为该领域本身在急剧变动之中。因此，如果读者想要掌握理解未来知识的进展（以及国际货币体系未来的演变）的基础，理解这些变动及其原因，是极为重要的。

所以，本章首先将综述国际货币体系的演变及对这种演变的分析。以此为基础，本章陈述了所提出的问题及在本书其它章节所使用的模型的“读者指南”。

1.1. 布雷顿森林体系及其后果

人们在制定第二次世界大战结束之后国际经济社会的计划时，十分自然地寄希望，那些已为人们领悟到的国际经济社会在两次战争之间的时期所存在的缺陷可以克服掉。曾记得，20年代经历了三项重要的发展：英国为恢复金本位制而奋斗，结果是代价高昂的失业和实际收入的放弃；德国在向协约国支付战争赔款时，遭遇到困难；大规模国际金融流动的出现及随后的崩溃。

这种崩溃，反过来又成了大萧条的一个因素。在随萧条而来的各种现象中，国际货币事件特别明显，并且起了某种重大作用^①。这包括：竞争性贬值、越筑越高的关税壁垒、国际贸易数量 and 价值的巨大萎缩、以及最后金本位制的放弃。因此，可以合理地认为，在第二次世界大战结束之后，国际经济社会的结构，应当为避免这些已察觉到的不幸再现，而提供防护设施。

为此目的，在战争期间，人们制订了一项重大的国际计划（此外还有关于联合国的计划）。它规划了管理国际交易的结构和安排。最后，在布雷顿森林会议上，人们对战后体系的结构，或至少，对构成该体系演变基础的协定，取得了一致意见。这一会议于1944年在美国新罕布什州的布雷顿森林镇举行^②。对30年代出了毛病的那些问题的基本感受——竞争性贬值、以邻为壑的贸易政策、以国内失业这一高成本来坚持金本位制——构成了这一计划的许多关键性规定的动因。

布雷顿森林协定的所有签字国，后来都参加了国际货币基金组织（IMF）。该组织的功能是，监督各国之间的汇率，以便各国在“根本性不均衡”时，可将其货币贬值，从而避免国内的高失业。同时，可防止各国进行竞争性贬值，以牺牲其邻国为代价来改善自己的境遇。因此，人们曾把战后的体系想象成这样一种体系，它具有固定的，但是可以调节的汇率。

那些据认为不是处于根本性不均衡而是由于短期性因素而出现国际收支困难的国家，可以得到来自国际货币基金组织的信贷的帮助。这一安排的目的，是避免不必要的贬值，而同时，延缓其执行紧缩性国内政策。要不然，这些紧缩政策就会导致高代价的失业和收入的损失。

① 有兴趣了解大萧条进一步详细情况，特别是其国际方面情况的读者，可以参阅金德尔伯格（Kindleberger，1973年）的著作，及该书所载的参考文献。

② 关于布雷顿森林会议及其结果的描写，请见威廉森（Williamson，1977年）。

大部分主要贸易国都成了布雷顿森林文件和国际货币基金组织协定的签字国^③。其创立者们，曾对他们迎来了一个“固定的但可调节”的汇率制度的新时代而感到乐观。这一制度据认为可以避免：（1）在金本位制下为纠正国际收支赤字而导致的紧缩性压力；（2）竞争性贬值。

不管人们意图如何，国际货币体系在第二次世界大战结束后，并未以充分发展的形式出现，而是随着若干事件与基金组织协定和各国自身利益之间的相互影响所造成的压力而演变。美元当时曾作为一种强币而出现，“美元短缺”成了40年代后期和50年代前期国际经济社会的特征。这样，部分地导致了美元的可兑换性，同这相反，其他一些货币的使用，则受到了巨大的限制。不过，在50年代时，欧洲国家和日本已能逐渐地放松其关于货币使用的限制。在那十年中，经常项目交易（即商品和劳务的购买）已变得日益自由化。

同汇率应当根据需要而进行调整这一意图相反，布雷顿森林体系在其演变过程中，变成了一种日益固定的汇率制度。各国不愿进行贬值，并且只有当其他可能会改善其境遇的措施都尝试了并且都失败了之后，它们才会进行贬值。相反，盈余国则受不到将其货币进行升值的压力。只有当它们受到强烈的国际压力（包括投机性流动。这将在以后讨论）之后，经过长期延迟，它们才会将其货币略作升值。

该体系的这些特征，促使经济学家们在50年代后期和在60年代里，提出了若干的中心问题，并作出了若干关于国际货币体系运行条件的假定。由于汇率实际上是固定的，于是就产生这样一个中心问题：是什么决定了国际收支？这一问题，立即导致了人

^③ 当时人们曾设想，另外还应成立一个“国际贸易组织”（ITO）来协调贸易关系。然而，美国参议院拒绝批准该项条约。实际上，关税和贸易总协定（GATT），已执行了许多预期要ITO执行的功能。