

国外金融论著译丛

汇率与国际金融

(英) 劳伦斯·S. 科普兰 著

中国金融出版社

国外金融论著译丛

汇率与国际金融

〔英〕劳伦斯·S. 科普兰 著

唐旭 周兴新 张美玲 译

周 林 校

中国金融出版社

(京) 新登字 142 号

责任编辑: 张也男

汇率与国际金融

〔英〕劳伦斯·S. 科普兰 著
唐旭 周兴新 张美玲 译
周林 校

*

中国金融出版社出版
新华书店北京发行所发行
国家统计局印刷厂印刷

*

850×1168 毫米 1/32 13 印张 321 千字
1992 年 5 月第一版 1992 年 5 月第一次印刷
印数: 1-7000

ISBN 7-5049-0951-3 / F·564 定价: 8.60 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 许树信

编 委：(按姓氏笔划为序)

马君潞	贝多广	甘培根
许树信	李福钟	李若谷
李庆云	朱绍文	吴念鲁
沈锦昶	孟宪扬	杨为民
张天祥	钱荣堃	郭世贤
虞关涛	谭秉文	

《国外金融论著译丛》

第二批译著出版说明

钱荣堃

1988 年到 1991 年，我们出版了《国外金融论著译丛》的第一批译著。共计 13 种，其中有货币银行学的教科书 2 种、货币理论 3 种、金融政策 2 种、金融市场、金融创新和银行管理 3 种、外国金融史 2 种。这些书是经过认真考虑、有计划的挑选出来的。它们是 80 年代国外出版的教科书、理论书、政策书、实务书和历史等方面的代表性的论著，自成一个系统。读者们认为：这批译著选得比较适当，翻译的质量较好，对于金融领域内的实际工作者、理论工作者和高等学校的师生都有较大的参考价值，因此受到广大读者的重视和欢迎。

从 1992 年起，我们将陆续出版这套译丛的第二批译著。为了满足我国金融体制改革和对外开放的进一步深化的需要，我们把重点放在：(1) 金融机构的经营管理；(2) 证券市场的理论和实务；(3) 金融法规；(4) 金融创新的新发展；(5) 国际金融与金融政策的新著等方面。这批译著都是 80 年代末、90 年代初在国外出版的代表性新书。我们相信，这些书对我国都是有现实意义和借鉴作用的。我们希望第二批译著将同第一批译著一样，能成为读者有用的参考读物。

序

本书的作者劳伦斯·科普兰博士是英国曼彻斯特大学理工学院教授。因为外汇汇率的理论日趋复杂，而且在现实的经济生活中它又日趋重要，所以，作者想以此书对汇率问题进行阐述。

外汇汇率理论之所以日趋复杂是因为 1985 年时，瑞典斯德哥尔摩大学国际经济研究所召开了一次研究当代外汇汇率理论的研讨会。参加这次会议的机构有美国的哥伦比亚大学、芝加哥大学、麻省理工学院、普林斯顿大学、日内瓦国际问题研究所、美国联邦储备体系和国际货币基金组织的专门研究国际金融的学者。这些学者根据各自的立场和角度并使用了大量的数学模型和经验分析方法对外汇汇率和外汇市场进行了深入的分析。会上宣读了大量的论文，这些论文发表在次年的《斯堪的纳维亚经济杂志》上。由于各自使用的研究方法不尽相同，各人的体会不一，意见相当分歧，以致形成了不同的流派。

本书的着重点是评介浮动汇率制下的外汇汇率理论而不是政策。本书共分四个部分，其中第二部分是外汇汇率的决定，这是本书的精华所在。作者在本部分中依次介绍了当代西方外汇汇率理论的主要流派及其根源。同时在其它部分中叙述了和外汇汇率理论有关的其它问题，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、对外汇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。

本书的一个非常显著的特点是，作者深入浅出地阐述了当代的外汇汇率理论，既有基本知识的介绍，也有比较高深的不确定

性分析。他把本来应该使用高深数学的部分加以简化，使用了几何的数学方法来分析和介绍。这样一来，凡大学本科经济系学生、商业管理硕士研究生、银行工作人员和其它金融工作者，只须他们具有初步的数学和经济学知识都易于阅读本书和把握到本书的要领。

我国目前已出版的国际金融概论和通论式的教科书已不少了，但这些书的一个共同缺点是，介绍西方的外汇汇率理论仍然是二次世界大战以前的东西，对二战以后汇率理论缺少较全面的介绍，所以，阅读本书后可以弥补国内教科书的不足之处。

本书的主要译者都是中国人民银行研究生部的博士研究生，有很好的英文水平，我对译稿进行了校阅，全书译文流畅，对一些专用名词的译义也较确切，可以作为讲授和学习国际金融学的必不可少的参考书。

由于以上原因，本人乐于将此书推荐给广大的读者。

周 林

1992年2月于北京

作者前言

“经济学家是这样一种人：他告诉我们的不是世界为何如此，而是世界为什么与他的理论所揭示的不同”。

汇率在经济生活中发挥着日益重要的作用。这一点对于普通大众、公司经理、城市财政当局，当然还有国库负责人都是确实无疑的。今天，汇率的波动已成为我们全部生活内容的一部分。本书的目的是对关于汇率波动的原因与结果的经济学说做一介绍。

在开篇时有必要说明：本书不是对有关国际金融、或开放经济宏观经济学文献的参考性概述；本书也不是外汇交易的指南或外汇市场内幕的介绍；本书更不是“国际宏观经济管理自学课本”或“中央银行行长与财政部长实务”。本书极少涉及各类机构的背景情况。

本书试图达到的目标，既富有雄心，又不奢望过高。即：对经济学家必须说明的一些问题进行解释。这些问题之所以被提出，并不是根据它们在经济思想史中的重要性，而是由于其现实意义。例如，出于上述考虑我没有涉及弹性论与吸收论。这种做法在某些同行看来可能是不恰当的。

大体上说，本书将避开政策问题，而集中探讨汇率的决定，特别是将重点放在如何运用现代金融理论来解释汇率的决定（例如：有效市场、风险报酬等等）。

读者背景

本书尽可能降低理解难度。前几章涉及的题目（购买力平价、利率平价、货币模型）易于读懂。数学知识很少或没有，以及没有学过经济学课程的读者，例如：大学一年级学生、工商管理硕士一年级学生，或对此感兴趣的市場业务人员，均可理解这几章内容。后几章中的技术复杂性不可避免地有所增加，具有初级计算知识的读者肯定能够比不具备者理解得更深。最后一章，则要求读者在一定程度上熟悉基本统计概念（方差和协方差等）。对于想迅速概览汇率经济学现状的高年级学生及来自不同专业的学者们，这后几章可能是十分有用的。

结构与内容

全书始终注重在叙述之后提出“直观”的结论。要了解对有关问题的充分而精确的论述，则需阅读原始著作。出于这一原因，有关实证研究成果的介绍也是简要的，对研究方法的细节没有加以介绍，因为这样做就必须首先涉及计量经济学问题。

因此，书中实证研究结果部分主要是对我们已经了解到的有关发展情况作出简要的总结并指出哪些问题仍有待于解决。根据本作者的经验来看，学生和初入门者时常不易理解为什么有些问题对经济学界来说是十分难于回答的。例如：利率平价论有效吗？存在风险报酬吗？预期是合理的吗？本作者将尽可能解释研究者面临的主要难题，同时也根据绝大部分读者并不打算成为这一领域的学术研究者这一情况而适当把握范围与深度。

如果一个学生在阅读了本书任何一章之后，能够理解一本专业杂志中相同课题的一篇文章中的学术观点，那么本书目的就达到了。

声明

很多人对本书写作提供了帮助。我的同事弗莱德·伯顿和马丁·杜菲审阅了数章，提出了建设性意见并给予大力支持。罗尼·麦克唐纳对第10章、第11章初稿有关内容进行了补充。米切尔·阿梯斯不仅审阅了第11章，而且在本书写作之前给予了极大的鼓励，没有这一鼓励，本书不会问世。我感谢艾迪生·韦斯利，特别是萨拉·迈伦，他们对本书写作始终予以支持鼓励。我还感谢艾里森·金，他表示对本书的成功充满信心。没有这些支持鼓励，我完成此书的决心肯定早就不复存在。

书中所有缺陷，概由作者负责。

劳伦斯·S. 科普兰

1989年7月

目 录

第二批译著出版说明	(1)
序	(2)
作者前言	(4)
第一章 导论	(1)
1.1 什么是汇率	(3)
1.2 外汇市场	(9)
1.3 国际收支平衡表	(21)
1.4 DIY 模型	(29)
1.5 二次大战以来的汇率：简短的历史回顾	(30)
1.6 本书概要	(39)
小结	(40)

第一篇 国际背景

第二章 开放经济中的价格：购买力平价	(44)
2.1 本国经济中的一价定律	(45)
2.2 开放经济中的一价定律	(55)

2.3	关于价格指数的题外话	(62)
2.4	购买力平价	(66)
2.5	购买力平价—实例分析	(73)
2.6	结论	(78)
	小结	(79)

第三章 开放经济中的金融市场 (81)

3.1	无抛补利率平价 (<i>Uncovered Interest Rate Parity, UIRP</i>)	(82)
3.2	抛补的利率平价	(93)
3.3	抛补的利率平价——实证分析	(97)
3.4	有效的市场——初步分析	(100)
	小结	(103)

第四章 开放经济中的宏观经济学 (105)

4.1	总需求的 IS-LM 模型	(106)
4.2	总供给	(136)
4.3	结论	(144)
	小结	(144)

第二篇 汇率决定

第五章 浮动价格：货币模型 (148)

5.1	浮动汇率下的简单货币模型	(149)
5.2	固定汇率 (<i>Fixed Exchange Rate</i>) 下的 简单货币模型	(160)
5.3	货币模型中的利率 (<i>Interest Rates</i>)	(174)

5.4	货币模型对现实的解释·····	(178)
5.5	结论·····	(184)
	小结·····	(184)
第六章 固定价格：蒙代尔——弗莱明模型 ·····		(186)
6.1	背景·····	(187)
6.2	均衡·····	(192)
6.3	浮动汇率下的货币扩张·····	(193)
6.4	浮动汇率下的财政扩张·····	(194)
6.5	固定汇率下的货币扩张·····	(197)
6.6	固定汇率下的财政扩张·····	(199)
6.7	货币模型与蒙代尔——弗莱明模型比较·····	(201)
6.8	证据·····	(207)
6.9	结论·····	(209)
	小结·····	(209)
第七章 粘性价格：多恩布施模型 ·····		(211)
7.1	模型概述·····	(213)
7.2	货币扩张·····	(219)
7.3	一个正式的解释·····	(224)
7.4	石油与英国经济·····	(231)
7.5	经验检验： · 弗兰克模型 (<i>The Frankel Model</i>) ·····	(240)
7.6	结论·····	(242)
	小结·····	(242)
第八章 资产结构平衡与经常帐户 ·····		(244)
8.1	资产市场详述·····	(246)

8.2	短期均衡	(252)
8.3	长期均衡和经常帐户均衡	(260)
8.4	有关资产结构平衡模型的证据	(263)
8.5	结论	(272)
	小结	(272)

第九章 货币替代 (274)

9.1	模型	(277)
9.2	有关货币替代的证据	(287)
9.3	结论	(289)
	小结	(290)

第三篇 一个不确定的世界

第十章 市场有效性与合理预期 (292)

10.1	数学期望值	(294)
10.2	合理预期	(298)
10.3	市场有效性 (<i>Market Efficiency</i>)	(304)
10.4	无偏性 (<i>Unbiasedness</i>)	(307)
10.5	随机走动模型 (<i>The Random Walk Model</i>)	(308)
10.6	有效性的检验: 一些基本问题	(312)
10.7	即期与远期汇率: 背景事实	(314)
10.8	结果	(317)
10.9	结论	(323)
	小结	(324)

第十一章 “新闻”模型和汇率的不稳定性	(326)
11.1 “新闻”模型 (‘News’ model):	
一个简单的例子	(328)
11.2 修正的货币模型	(330)
11.3 检验“新闻”	(340)
11.4 结果	(345)
11.5 不稳定性检验, 泡沫和比索问题	(348)
11.6 结论	(357)
小结	(358)
第十二章 风险报酬	(360)
12.1 假设	(361)
12.2 一个风险报酬的简单模型: 均值——方差分析 (Mean-Variance Analysis)	(363)
12.3 一个风险报酬的普通模型	(368)
12.4 风险报酬的证据	(376)
12.5 结论	(378)
小结	(379)
附录	(380)

第四篇 结论

第十三章 结论	(382)
13.1 全书总结	(382)
13.2 从这里走向何处?	(384)
参考书目	(388)

附录：符号表	(401)
译者后记	(402)

第一章 导 论

- 1.1 什么是汇率
- 1.2 外汇市场
- 1.3 国际收支平衡表
- 1.4 *DIY* 模型
- 1.5 二次大战以来的汇率：简短的历史回顾
- 1.6 本书概要
- 小结

引 言

直到几年前，若写作这样一本书还须在开篇提出这样一个问题：为什么要研究汇率？然后从学术探讨、宏观经济政策制定和国际贸易等角度做出回答。

然而今天，毫无疑问，已不需要对此做出解释。汇率已不再仅仅是少数经济学家和贸易商关心的神秘话题。汇率无处不在，不管人们讨论什么话题——国内经济或世界经济的概况、股票市场、企业的竞争力、甚至下一届竞选的结果——答案总是与汇率密切相关。决策者们完全忽略汇率因素的时代已一去不复返了。

从某种程度上看，汇率显得越来越重要是现代经济活动国际化、国际贸易持续增长、经济趋于一体化（至少在欧洲是如此）及资金调拨技术迅速发展的结果，同时，也是汇率具有频繁波动特点的产物。汇率所以能引起人们的极大关注是因为它在经济中