

汇率制度、货币政策 和宏观经济运行

孙华妤 潘红宇 赵忠秀 刘晓惠 著



对外经济贸易大学出版社

University of International Business and Economics Press

汇率制度、货币政策和 宏观经济运行

孙华好 潘红宇 赵忠秀 刘晓惠 著

对外经济贸易大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率制度、货币政策和宏观经济运行/孙华好等著.

北京: 对外经济贸易大学出版社, 2009

ISBN 978-7-81134-419-6

I. 汇… II. 孙… III. ①人民币 (元) - 汇率 - 货币制度 - 研究②货币政策 - 研究 - 中国 IV. F822

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 117710 号

© 2009 年 对外经济贸易大学出版社出版发行

版权所有 翻印必究

汇率制度、货币政策和宏观经济运行

孙华好 等著

责任编辑: 乔 亚

对外经济贸易大学出版社

北京市朝阳区惠新东街 10 号 邮政编码: 100029

邮购电话: 010-64492338 发行部电话: 010-64492342

网址: <http://www.uibep.com> E-mail: uibep@126.com

唐山市润丰印务有限公司印装 新华书店北京发行所发行

成品尺寸: 170mm × 230mm 15.25 印张 258 千字

2009 年 8 月北京第 1 版 2009 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-81134-419-6

印数: 0 001 - 1 500 册 定价: 30.00 元

前言

汇率制度与货币政策和经济稳定增长的关系一直是宏观经济学者和政策决策者关心的重要问题。在货币经济史上，国际货币体系经历了百余年的以金本位为基础的普遍固定汇率制度之后，随着各国货币价值丧失了固定的、统一的真实产品基础，进入信用货币本位时期，国际货币体系也走向了各种各样的汇率决定形式并存，以“混杂”或“无体系”为特征的“牙买加体系”时期。虽然以美元为主要国际储备的“布雷顿森林体系”必然崩溃的趋势被经济学家预测到，1973年“布雷顿森林体系”的解体实际上是在冲击下发生的，“布雷顿森林体系”后的汇率浮动并非来自理性选择和事先计划，而是一种事后的“不得已”。伴随着浮动汇率的种种缺陷逐渐暴露，对“黄金年代”的追忆和反思，国际货币理论界对固定汇率制度与浮动汇率制度谁优谁劣的争论已经不再是“泛泛而谈”，而是一方面在理论上，强调应按各国经济条件自主选择适宜的汇率制度，因为没有一种汇率制度对任何国家任何时间都是最优的；另一方面在实践上，设计地区性固定汇率（货币区）代替世界普遍的固定汇率，规划国际货币体系的新格局。

新中国自实行改革开放政策以来，按照政府的决策，人民币汇率制度经历了钉住一揽子加权平均货币的官方汇率与内部结算汇率或外汇调剂汇率并存的双轨制，以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制，2005年7月又从实际钉住美元转为钉住不公布组成内容的一揽子货币。这次汇率制度改革的目的，按照中国人民银行的解读（中国人民银行，2005年7月21日，中国人民银行新闻发言人就完善人民币汇率形成机制改革答记者问），“改革汇率形成机制，有利于贯彻以内需为主的经济可持续发展战略，优化资源配置；有利于增强货币政策的独立性，提高金融调控的主动性和有效性”。可见，汇率制度与货币政策的独立性、与经济持续增长有紧密联系，而且这种联系是汇率制度改革重要的参照点。

一般来说，经济稳定增长是一国政府长期的宏观经济目标。汇率制度作

为一国政府可自主选择的制度安排，其设立和调整都应该围绕有利于经济稳定增长的总体目标。汇率制度对经济稳定增长的促进作用可以通过自动稳定机制、对宏观经济政策效果的强化或约束作用、便利国际贸易和国际投资以获得资源国际化配置收益等渠道的发挥，所以在设立和调整汇率制度时必须考察这三个渠道是否畅通。

由于任何中间汇率制度在管理汇率时都表现出固定汇率的特性，在不干预外汇市场时都表现出浮动汇率的特性，为了突出关键问题，我们主要区分固定汇率制度和浮动汇率制度两大体系，只在特别需要之处，才区分不同浮动幅度的中间汇率制度。

为了系统地阐述汇率制度与货币政策的独立性、经济的自动稳定性和经济增长、通货膨胀等宏观经济运行绩效的相关问题，我们将已发表的阶段性研究成果总结为七章内容，结缀为专著。

首先，第一章《汇率制度优劣之争和外汇市场干预》在IMF的汇率制度分类框架内，我们回顾了传统的固定汇率制度与浮动汇率制度优劣之争，介绍了新近流行的汇率制度“中空”假说和对该假说的反驳。针对人民币汇率制度改革中的备受瞩目的货币政策独立性问题，特别详细介绍了外汇市场的干预方法，以及如何通过冲销操作避免外汇市场干预对货币供给的冲击。针对中国汇率制度改革实践，我们特别指出增强汇率浮动性，不一定能有效增强货币政策的独立性。

第二章《汇率制度与经济自动稳定性》一文中运用规范的开放宏观模型和比较静态分析方法，讨论了固定汇率制度或浮动汇率制度下，如果没有政策的干预，面对真实或名义瞬时冲击时的产出和物价的自动稳定性。分析表明，两种汇率制度下经济稳定表现与经济系统的结构参数有密切的关系，没有一个汇率制度在所有情形下都表现得最好。但对中国特定的发展中国家经济结构特征和外生冲击来源的可能性来说，相对于浮动汇率制度，固定汇率制度更利于经济的稳定。

在实践中，如果对经济的冲击有持续性，各国往往采用货币政策应对，这样货币政策的对外独立性和对内有效性就成为选择汇率制度的重要参考项。国内外很多关于中国汇率制度应该更具弹性的建议就是基于“固定汇率制度会限制货币政策对外独立性，浮动汇率制度能提高货币政策对外独立性”的理论假说。第三章《汇率制度与货币政策独立性》根据利率平价理论和Mundell-Flemming-Dornbusch模型证明，如果货币当局不做冲销操作，

开放经济体系就会面临丧失货币政策对外独立性的风险，这种风险是不能靠浮动汇率制度回避的。针对发展中国家和经济转型国家更多依赖财政政策和行政管理平抑经济周期促进经济发展的情况，固定汇率制度虽然有可能限制货币政策，但固定汇率制度本身有助于经济增长、物价稳定等目标的实现，我们指出，人民币汇率制度选择要依据对经济增长的长期影响，而不能仅看重一种政策的表现。

针对外汇储备快速积累所带来的人民币升值压力，在第四章《人民币升值压力及相应对策》一文中建立了一个连续时间粘性价格的货币模型，描述人民币升值预期带来的大规模资本流入、货币当局不做冲销操作的情形下货币供给过度增长，对人民币钉住汇率构成升值压力。用货币数量、国际储备、利率和物价水平月度数据所作的格兰杰因果检验验证理论模型符合中国的实际情况。模型分析发现，市场利率能够减缓热钱流入的压力，但是不能完全化解它。根据模型分析，我们提供了若干政策干预措施和制度改进建议，比如进行冲销操作，减缓货币供给的增长；取消对外资的“超国民待遇”，减少对外资流入的吸引力；减少出口补贴、降低进口关税，减少贸易顺差；通过正式实施部分存款保险制度和金融机构破产机制，撤除实际存在的对金融机构和存款完全的保护，提高市场参与者对中国资产风险升水的评价，减少人民币资产高预期收益对投机资本的吸引力，从而减少热钱流入；在加强对热钱的阻击力度的同时，鼓励资本流出；非货币化外汇储备，通过刺激国内消费，适当提高自发支出，等等，以减缓外汇储备积累，促进经济增长，有利于外汇稳定和货币政策独立。

由于近年来中国人民银行采取了大规模公开市场操作、调整法定存款准备金比率和窗口指导等冲销操作，中国货币政策有可能在传统钉住汇率制度下保持独立性；而要想从汇率浮动带来的货币政策中独立获益，还必须满足货币政策工具有效影响经济增长和通货膨胀的前提条件。在第五章《中国传统钉住汇率制度下的货币政策》，我们应用误差纠正模型检验和格兰杰因果检验，探查 1998 年到 2005 年中国实行传统钉住汇率制度时期货币政策的有效性和对外自主性。在货币政策的有效性方面，检验结果显示，市场导向的货币政策工具对产出和物价的影响不显著。在货币政策的自主性方面，因为误差纠正模型检验未发现利率变动可以导致货币数量同向变动，格兰杰因果检验也不能拒绝外汇储备变动不是各层次货币数量变动，所以本书不支持传统钉住汇率制度已经对中国货币政策自主性产生系统性制约作用的假说。

这一结果的政策含义是：在传统钉住汇率制度时期，冲销操作维护了中国货币政策自主性；提高货币政策效果的策略应该是深化金融体系的发展，完善企业治理结构，提高经济主体对政策变量的敏感性，而不是放弃保持汇率基本稳定的政策目标。

通过以上研究，我们可以肯定货币政策的对外独立性并不由汇率制度完全、绝对地决定，而是取决于货币当局的具体政策措施以及外部冲击的方向和力度。即使实行某种形式的弹性汇率制度，货币政策依然可能对外不独立；即使是实行传统钉住汇率制度的国家，依然可能通过冲销操作而拥有货币政策的对外独立性。汇率制度的选择作为一种长期经济制度的安排，最根本、最重要的是与经济增长的长期目标相适应。

在汇率制度与经济增长的关系上，经济理论预测汇率波动增加国际贸易和投资风险，提高交易成本。第六章《人民币汇率制度改革、汇率水平、汇率波动与出口》研究了汇率波动率对中国向主要贸易伙伴——美国、欧盟和日本出口的影响，通过协整检验、误差修正模型和 Granger 因果检验等方法估计变量间长短期的关系。研究表明，中国向美国和欧盟的实际出口与实际汇率波动率存在长期显著的负相关关系，而中国向日本的出口与汇率波动率无关。短期内汇率波动只影响中国向美国的出口，对向欧盟和日本的出口没有影响。由于中国经济增长对出口的依赖很难在短期内逆转，所以提高人民币汇率制度弹性可能抑制中国经济增长的势头。

最后，在第七章《汇率制度与宏观经济表现》，我们根据世界 52 国经济增长、通货膨胀、经济开放度等数据分析，发现对于发展中国家，固定（包括钉住）汇率下经济增长、物价稳定等指标都优于浮动汇率制度和中间汇率制度。根据该章的结论，我们建议中国的汇率制度改革应该保持汇率基本稳定的原则，同时明确汇率浮动的界限，并将该界限与中国金融发展水平相匹配（比如，每季度小于 1%，或每年小于 4%），减少实业界承担的汇率风险，利用当前国际收支顺差提供的宽松环境，加速价格体系调整，促进我国经济和谐、可持续发展。

综上所述，本书在理论和经验验证两个层面上探讨汇率制度与货币政策和经济稳定增长的协调关系，得出如下结论：一方面，浮动汇率不能保证货币政策独立，固定汇率制度下货币政策不一定不独立；另一方面，目前市场经济导向的货币政策对中国宏观经济运行影响不力，以扩大人民币汇率浮动区间换取货币政策独立的价值不大，相反，扩大浮动区间暗示着人民币更大

升值的可能性，会引起热钱蜂拥而入，扩大和堆积资产泡沫，不利于经济稳定、协调发展。根据发展中国家和发达国家的经验研究，明确目标的钉住汇率（包括一篮子钉住）比其他中间和浮动汇率制度更有利于经济稳定增长。所以中国应该坚持汇率基本稳定的政策，以完善国内价格和分配体系，提高工资占价格比例，加强社会保障等提高可支配收入占国民收入比例，进而提高消费占国民总支出的比例；提高资源要素相对价格，改善资源配置；加强科技投入，提高国内产品层次和结构，才能从根本上改善贸易格局。这些政策也会产生人民币真实升值效果，将代替名义升值，扭转外部失衡。

课题主持人 孙华好

目 录

第一章 汇率制度优劣之争和外汇市场干预	(1)
1.1 汇率制度分类	(3)
1.2 汇率制度争论	(7)
1.3 关于汇率制度的“中空假说”	(18)
1.4 外汇市场干预	(25)
1.5 本章总结	(41)
附录1 国际货币基金组织公布的成员国事实汇率安排和货币政策框架 De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Framework	(42)
附录2 基础货币冲销不完全时的法定准备率调整	(47)
第二章 汇率制度与经济自动稳定性	(49)
2.1 开放宏观经济模型的基本构造和均衡条件	(53)
2.2 固定汇率制度与浮动汇率制度下经济稳定性的比较	(57)
2.3 与其他模型的一致性	(63)
2.4 本章总结	(64)
附录 固定汇率制度和浮动汇率制度下物价和产出的波动	(67)
第三章 汇率制度与货币政策独立性	(71)
3.1 “不可能三角”命题的含义	(74)
3.2 “不可能三角”的底边解	(76)
3.3 “不可能三角”的右边解	(79)
3.4 “不可能三角”的左边解	(81)
3.5 “不可能三角”之外	(83)
3.6 汇率制度选择的其他参照	(87)
3.7 本章总结	(90)
附录 Dornbusch 汇率超调模型	(91)

第四章 人民币升值压力及相应对策	(93)
4.1 研究的目的是和方法介绍	(95)
4.2 升值压力的形成	(104)
4.3 经验验证	(109)
4.4 化解升值压力的市场手段	(113)
4.5 缓解人民币升值的对策	(116)
4.6 总结	(122)
第五章 中国传统钉住汇率制度下的货币政策	(125)
5.1 货币政策自主性问题的再回顾	(128)
5.2 研究策略和步骤	(146)
5.3 检验结果	(150)
5.4 全文总结	(156)
第六章 人民币汇率制度改革、汇率水平、汇率波动与出口	(159)
6.1 中国汇率制度变迁	(161)
6.2 汇率水平、汇率波动与国际贸易关系：文献回顾	(170)
6.3 模型与数据	(176)
6.4 实证结果	(178)
6.5 本章总结	(183)
第七章 汇率制度与宏观经济绩效	(185)
7.1 实际汇率制度分类的学术研究	(188)
7.2 LYS 分类的世界汇率制度变动趋势	(194)
7.3 汇率制度对宏观经济的影响文献回顾	(197)
7.4 汇率制度影响宏观经济的主要方式	(201)
7.5 实证分析结果	(205)
7.6 本章总结	(207)
参考文献	(209)
后记	(227)

第一章

汇率制度优劣之争和外汇 市场干预

汇率制度 (Exchange Rate Regimes) 指一国货币当局对本国汇率如何决定和变动的最基本方式所作的一系列安排或规定。汇率制度具体规定了汇率应如何确定、汇率如何变动、对汇率波动是否设立上下界限、货币当局影响和干预汇率变动的方式等。有时, 这些规则是由国际间的协议正式规定的, 有时则是由一国单独决定采纳的。因此, 汇率制度对各国汇率的决定和调整形式有重大影响。而汇率水平的决定和调整形式则对宏观经济运行有不可忽视的影响。

什么是最好的汇率制度, 固定的、浮动的, 还是介于这两者之间的? 这是一个在国际货币经济理论研究和实践中引起争议的古老问题。2005 年人民币汇率制度改革前后, 这一问题在中国备受瞩目。本章在国际货币基金组织 (IMF) 的汇率制度分类基础上, 回顾了汇率制度优劣之争的主要论点, 澄清了“汇率制度中空”假说, 阐述了管理汇率的必要性和可能性。针对近年中国管理人民币汇率的经验, 特别介绍了货币供给与外汇市场干预的联系、冲销操作的实施和对货币政策独立性的影响。本章的汇率制度概念是以后各章研究的出发点, 其分析结论有助于澄清流行观点的模糊和误解之处。

1.1 汇率制度分类

在政策制定和学术研究中, 引用最广泛的汇率制度类别是国际货币基金组织 (IMF) 在《汇兑安排与汇兑限制年报》(Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions) 中公布的世界各国的汇率制度类别。自 20 世纪 50 年代开始至 90 年代, IMF 对汇率制度的分类是以一国政府宣称的汇率政策、制度为依据的, 是一种名义的汇率制度分类方法。国际货币基金组织 (IMF) 作为战后成立的管理国际货币和汇率制度的官方机构, 其有关汇率制度分类的标准和方法一直为成员国所沿用和遵守, 所以 IMF 的分类方法也被称为法定 (de jure) 分类法。而在 20 世纪 90 年代之前学术界也接受这一汇率制度分类方法, 没有什么争论。

在布雷顿森林体系时代, IMF 把汇率制度简单地分为钉住汇率制度和其他汇率制度。布雷顿森林体系崩溃以后, IMF 不断地细化汇率制度分类。在

《IMF 第二次修正案》(1976 年 1 月牙买加会议)的基础上,1982 年 IMF 依据各国官方宣布的汇率安排对各成员国汇率制度进行了分类,主要分为三类:(1)钉住汇率,包括钉住单一和钉住合成货币;(2)有限灵活汇率,包括对单一货币汇率带内浮动和汇率合作安排,如 EMS 联合浮动;(3)更加灵活汇率,包括管理浮动和独立浮动。但研究者发现,纯粹依赖各成员国所宣称的汇率制度的分类,具有事实做法和官方宣称经常不符的局限性。

考虑到原有汇率制度分类方案的缺陷以及欧元的诞生,1999 年 1 月 1 日起,IMF 依据实际汇率制度(汇率弹性(flexibility)的程度、是否存在政府对外汇市场的干预以及政府干预的原则和方法)而不是官方宣布的汇率安排,重新对各成员国汇率制度进行了分类,包括:

- (1) 无独立法定货币的汇率安排,主要有美元化汇率和货币联盟汇率;
- (2) 货币局汇率;
- (3) 传统的钉住汇率;
- (4) 有波幅的钉住汇率;
- (5) 爬行钉住汇率;
- (6) 有波幅的爬行钉住汇率;
- (7) 管理浮动汇率;
- (8) 完全浮动汇率。

引人注目的是,IMF 从 2001 年开始将汇率制度分类与货币政策框架联系在一起,即在对各成员国进行汇率制度分类的同时,也对其货币政策框架进行分类。该分类体系通过展示各成员国在不同货币政策框架下的汇率制度安排以及使用这两个分类标准,从而使得分类方案更具透明性,以此表明不同的汇率制度可以和同一货币政策框架相容。据此,IMF 又对其分类做了较小调整。

参照 IMF 的事实汇率分类体系^①(IMF 2006),我们将现存各国汇率制度分为三大类:制度维持的钉住汇率、政策维持和管理的汇率、独立浮动。

1.1.1 制度维持的钉住汇率

(1) 依靠货币制度和法律规章维持的钉住汇率制度。包括无独立法定货币的汇率安排(Exchange Arrangements with No Separate Legal Tender)和货

^① 详见附录 1, IMF “事实汇率安排和货币政策锚, 2006 年 7 月 31 日”。

币局制度 (Currency Board Arrangements)。

(2) 无独立法定货币的汇率安排的国家目前有 41 个, 这些国家不发行本国货币, 而使用美元或其他国家货币 (统称为美元化) [比如厄瓜多尔 (Ecuador) 实行了美元化], 或者结成货币同盟, 共享一种货币 (比如欧元)。

(3) 货币局制度是由货币发行当局作出保证, 会按固定汇率将本地货币兑换为外汇储备。它有两项基本原则: 一是本国货币汇率钉住一种作为基准的外国货币; 二是所发行的货币保证完全以外汇储备作为后盾。中国香港特区实行的联系汇率制度, 实际上就是一种货币局制度。除中国香港特区以外, 目前另外还有 6 个国家实行货币局制度。

在研究文献中这两种汇率安排通常称为硬的 (hard pegged) 钉住汇率制度。

1.1.2 政策维持和管理的汇率

它包括传统的钉住汇率安排、平行钉住、爬行钉住、管理浮动等^①。

(1) 传统的固定钉住汇率安排 (Conventional Fixed Peg Arrangements), 指通过货币当局直接 (买卖外汇) 或者间接地 (调整利率、实施外汇管制等) 干预外汇市场, 使一国货币与另一国货币或一篮子货币保持固定汇率, 随后者的浮动而浮动。钉住汇率并不承诺汇率绝对不变, 而是汇率基本固定不变。通常来说, 要求三个月内汇率围绕中心汇率波动的幅度不超过上下 1% 或者最大值与最小值之差不超过 2%。货币当局也可以调整钉住汇率水平, 虽然不是经常调整。实行这种形式的钉住的国家目前有 52 个, 1999 年至 2006 年, IMF 把中国汇率制度归于此类。

(2) 水平区间钉住 (Pegged Exchange Rates within Horizontal Bands), 类似于传统的钉住汇率安排, 但汇率围绕中心汇率波动的幅度或者最大值与最小值之差超过 1%。1979 年建立的欧洲货币体系 (European Monetary System, EMS) 的内部汇率调整机制就是水平区间钉住的形式。目前有 6 个国家实施平行钉住汇率制度。

(3) 爬行钉住 (Crawling Pegs), 汇率定时按固定幅度或参照事先选定

^① 爬行区间 (Exchange rates within crawling bands) 也属于这一分类。但 2006 年没有 IMF 成员国实行爬行区间汇率制度。

的指标,比如与主要贸易伙伴的通货膨胀差异、与通货膨胀目标的差异以及与重要贸易伙伴预期通货膨胀的差异,作小幅调整。目前有5个国家实施爬行钉住汇率制度。

(4) 无预制轨迹的管理浮动汇率 (Managed Floating with No Predetermined Path for the Exchange Rate),也称为被控制的 (controlled) 或肮脏浮动汇率制度 (Dirty Floating Exchange Rate Regime)。通过中央银行直接或间接干预外汇市场,但不事先声明保持汇率不变或维持汇率浮动的幅度或方式。每个实行有管理的浮动汇率制度的国家,在汇率波动超过多大幅度才进行干预,以及用什么方式进行干预等问题上可以有所不同。一般来说,国家干预汇率的目的是在不影响汇率的长期走势的前提下,使汇率的短期波动趋势趋于平缓。目前有51个国家实行无预制轨迹的管理浮动汇率。

如果若干国家组成集团,对集团成员国内部货币实行固定汇率,对集团外货币则实行联合的浮动汇率,我们可以称这种汇率安排为联合浮动 (Joint Float) 或合作钉住 (a cooperative peg),因为集团各参与国共同承担维持固定汇率制度的货币政策和控制价格方面的责任。一般认为1979年建立的欧洲货币体系 (European Monetary System, EMS) 是合作钉住的具体事例。欧洲货币体系成员国内部实行一种可调节的互相钉住的汇率安排 (a scheme of adjustable peg among member countries),但是它们对体系之外的货币实行浮动汇率。另外,1994年成立的西非经济货币联盟,8个成员国共用西非法郎;西非货币区五国首脑会议2004年9月3日决定于2005年7月1日正式成立货币联盟,以实行区域性统一货币^①。

在研究文献中,这些汇率制度形式通常被称为软钉住或中间汇率制度^②。

① 西非货币区成立于2000年,成员包括冈比亚、加纳、几内亚、尼日利亚和塞拉利昂5个国家。这5国均为西共体成员国,但并不属于已使用共同货币(西非法郎)的西非经济货币联盟。5国首脑会议2004年9月3日会议决定到2006年年中 will 成立一个海合会中央银行来管理联合货币政策。海合会成员国的中央银行管理者们已在最近一次会议上确定海湾单一货币将于2010年发行。海合会成员国已在为经济一体化作了充分的准备工作,准备实施统一关税,去除海合会成员国在海湾六国进行投资活动的限制,并制定发行统一货币的时间表。西非货币区各成员国将努力达到成立货币联盟所要求的共同标准,并保证执行西非国家经济共同体(西共体)有关人员、物资自由流通和贸易开放的计划。届时,西非货币区和西非经济货币联盟将实现合并。

② 在国际汇率制度的研究文献中,不同学者关于各国汇率制度的分类是有细微区别的,有的学者将无预制轨迹的管理浮动归并到完全浮动类型里。参见第七章的有关介绍。

1.1.3 独立浮动

独立浮动 (Independently Floating, Single Float), 也称自由浮动 (freely flexible)、清洁浮动 (clean floating) 或完全浮动 (full floating)。指一国货币不与其他任何货币保持固定联系, 汇率是完全由市场对外汇的供求决定。允许官方实施以缓和汇率变动、防止汇率不适当的波动为目的的干预, 但是官方不得以任何手段设立汇率水平。目前实行独立浮动的包括美国、英国、日本等在内的 25 个国家。

在浮动汇率制下, 各国不再规定汇率上下波动的幅度, 中央银行也不再承担维持波动上下限的义务, 各国汇率是根据外汇市场中的外汇供求状况, 自行浮动和调整的结果。同时, 一国国际收支状况所引起的外汇供求变化是影响汇率变化的主要因素。一般来说, 国际收支顺差的国家, 外汇供给增加, 外国货币价格下跌、汇率下浮; 国际收支逆差的国家, 对外汇的需求增加, 外国货币价格上涨、汇率上浮。汇率上下波动是外汇市场的正常现象。

严格固定汇率制度和完全浮动汇率制度被称为汇率制度的两极 (bipolar exchange rate regimes) 或角点汇率制。固定汇率制弹性最小, 自由浮动制弹性最大, 从固定汇率制到自由浮动汇率制, 弹性逐渐增大。

综上所述, 在当今世界中, 汇率制度是多样化的。这种多样化, 也暗示着经济世界的复杂性, 不可能有一种汇率制度适合于所有国家。由于任何中间汇率制度在管理汇率时都表现出固定汇率的特性, 在不干预外汇市场时都表现出浮动汇率的特性, 为了突出关键问题, 我们主要区分固定汇率制度和浮动汇率制度两大体系, 只在特别需要之处, 才区分不同浮动幅度的中间汇率制度。

在本书的汇率制度相关理论分析中, 为了使结论清晰明了, 我们假设政府是“始终如一”的, 宣布的汇率制度就是实际施行的汇率制度。

1.2 汇率制度争论

早在 1973 年国际汇率制度转向全面浮动之前, 一些著名经济学家就建