



# Finance

## 高等学校金融学创新规划教材

“高等学校金融学创新规划教材”是由国内知名经济学家及数十所高校的优秀中青年教师共同策划编写，凝聚数年研究和执教经验，厚积薄发，面向高等学校本科生推出的系列教材。本套系列教材在具体编写上，设置了“本章小结”、“关键术语”、“案例分析”、“思考题”等教学模块，在内容上与传统的本科教材相比有所创新和突破，并大多配备教学课件，方便教学所需。

# 国际金融学

## International Finance

汪洋 编著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社



高等学校金融学创新规划教材

# 国际金融学

## International Finance

汪洋 编著



WUHAN UNIVERSITY PRESS

武汉大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

国际金融学/汪洋编著. —武汉: 武汉大学出版社, 2009. 9  
高等学校金融学创新规划教材  
ISBN 978-7-307-07235-0

I. 国… II. 汪… III. 国际金融学—高等学校—教材 IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 134800 号

责任编辑:唐 伟      责任校对:王 建      版式设计:马 佳

---

出版发行: **武汉大学出版社** (430072 武昌 珞珈山)

(电子邮件: cbs22@whu.edu.cn 网址: www.wdp.com.cn)

印刷: 武汉中科兴业印务有限公司

开本: 720 × 1000      1/16      印张: 19.5      字数: 334 千字      插页: 1

版次: 2009 年 9 月第 1 版      2009 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-307-07235-0/F · 1295      定价: 28.00 元

---

版权所有, 不得翻印; 凡购我社的图书, 如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请与当地图书销售部门联系调换。

# 前 言

国际金融学主要探讨的是各国之间的货币、宏观经济政策以及整个国际金融体系的关系,它往往又被称为开放经济下的宏观经济学或者国际货币与金融经济学。与封闭经济相比,开放经济下一国政府面临的约束更多,除了物价稳定、经济增长和充分就业之外,政府还必须努力实现国际收支平衡和本币的汇率稳定。因此,国际金融学研究的主要内容以开放经济为背景,重点研究一国汇率水平的决定以及国际收支失衡的调整问题。国际金融学与货币银行学通常是国内金融学专业学生重要的基础理论课,这两门课程的差异体现在货币银行学侧重从封闭经济条件下分析货币需求和供给以及通胀率和利率的决定问题,考察商品市场和货币市场的同时均衡问题,国际金融学则侧重从开放经济角度分析汇率和国际收支变化对经济的影响,考察商品市场、货币市场以及外汇市场的同时均衡问题。

本书的主要内容包括:第一部分详细介绍汇率和国际收支的基本概念及其进一步拓展;第二部分较详细地介绍汇率的决定理论,包括购买力平价理论、利率平价理论、货币模型理论以及资产组合模型理论;第三部分详细分析国际收支理论,这围绕国际收支失衡的自动调节和政策调节展开,重点讨论蒙代尔—弗莱明模型。以上两部分是本书的重点,同时也是教学的重点和难点。第四部分是对传统的外汇交易方式的介绍,并与前面的章节相呼应;第五部分介绍国际货币体系的变化与发展。

与其他国际金融教材相比,本书的特色之一是更侧重国际金融理论的介绍与分析,尤其是在对模型的解释当中,本书尽量

采用较浅显的语言和函数表达式以及图表来阐述和分析,这其中有不少是笔者从事该课程的教学体会。当然,打星号的章节有一定的难度,老师可根据实际情况选择讲授。特色之二是在对若干概念(如实际汇率、国际投资头寸等)的分析上,力求清晰全面、深入浅出。

对于相对复杂的期权、期货等外汇交易、汇率风险的管理、国际结算、国际金融市场以及中国汇率制度的现实变化等问题,限于篇幅本书没有涉及,请参阅其他相关的教材。本书旨在帮助读者全面掌握国际金融领域的基础理论,相信读者在仔细阅读完本书之后能够对其有较深刻的理解。本书在编著过程中,参考了国内外大量国际金融方面的教材和专著,同时书中难免存在错误与疏漏,恳请读者批评与指正。

## 三 高等学校金融学创新规划教材

- 国际金融学
- 金融市场学
- 投资银行学
- 保险学
- 证券投资学
- 证券投资基金
- 中央银行学
- 金融会计
- 公司金融
- 金融工程学
- 金融投资学
- 金融经济学
- 国际投资学
- 国际结算
- 国际经济学
- 商业银行经营与管理

欢迎广大教师和读者就系列教材的内容、结构、设计以及使用情况等，提出您宝贵的意见、建议和要求，我们将继续提供优质的售后服务。

联系人：舒刚（经济类图书专业策划人）

电话：027-6875 2480

E-mail: sukemp@yaho.com.cn



武汉大学出版社（全国优秀出版社）

# 目 录

第1章 外汇与汇率	1
1.1 外汇、可自由兑换货币与国际货币	1
1.1.1 外汇	1
1.1.2 可自由兑换货币	2
1.1.3 国际货币	3
1.2 汇率	4
1.2.1 汇率的表示法	4
1.2.2 汇率变化率的计算	5
1.2.3 均衡汇率	6
1.2.4 汇率的种类	8
1.3 实际汇率与有效汇率	12
1.3.1 实际汇率	12
1.3.2 有效汇率	18
本章小结	20
关键术语	20
思考题	21
第2章 开放经济下的国民收入与国际收支	22
2.1 开放经济下的国民收入核算	22
2.1.1 封闭经济下的国民收入恒等式	22
2.1.2 开放经济下的国民收入恒等式	23
2.2 国际收支与国际收支平衡表	25

2.2.1	国际收支平衡表的记账规则	26
2.2.2	国际收支平衡表的项目设置	27
2.2.3	国际收支项目差额的分析	36
2.2.4	国际收支平衡表编制举例	39
2.3	国际投资头寸表	41
2.3.1	国际投资头寸的含义	42
2.3.2	国际投资头寸表的项目设置及规则	42
2.3.3	经常项目差额与国际投资头寸	44
2.3.4	国际投资头寸与外债头寸	46
2.4	开放经济下的资金流量分析	51
2.4.1	各行的恒等式	53
2.4.2	各列的恒等式	54
	本章小结	55
	关键术语	56
	思考题	56
<b>第3章</b>	<b>汇率决定理论(上)</b>	<b>58</b>
3.1	金本位制下的汇率水平决定及波动	58
3.1.1	金本位制度的主要特征	59
3.1.2	金本位下汇率的波动范围——黄金输出入点	59
3.2	购买力平价理论	61
3.2.1	绝对购买力平价	61
3.2.2	相对购买力平价	62
3.2.3	巴拉萨—萨缪尔森效应	64
3.3	利率平价理论	66
3.3.1	抵补利率平价理论	67
3.3.2	非抵补的利率平价	71
3.3.3	有交易成本的利率平价理论	72
3.3.4	实际利率平价	75
3.3.5	各种平价之间的相互关系	77
3.3.6	现代远期汇率理论	78
	本章小结	87



关键术语 .....	88
思考题 .....	88
<b>第4章 汇率决定理论(下)</b> .....	<b>89</b>
4.1 弹性价格货币分析法 .....	89
4.1.1 模型的基本假设 .....	90
4.1.2 汇率水平的决定 .....	92
4.2 黏性价格货币分析法 .....	96
4.2.1 模型的基本假设 .....	96
4.2.2 商品市场均衡线 .....	97
4.2.3 货币市场均衡线 .....	98
4.2.4 购买力平价线 .....	99
4.2.5 汇率超调 .....	100
4.2.6 黏性价格货币分析法的意义 .....	101
4.3 资产组合平衡分析法 .....	101
4.3.1 模型的基本假设 .....	102
4.3.2 货币市场均衡曲线 .....	104
4.3.3 本国债券市场均衡曲线 .....	105
4.3.4 外国债券市场均衡曲线 .....	106
4.3.5 资产市场的均衡 .....	108
4.3.6 资产组合平衡模型的短期分析 .....	109
4.3.7 对资产组合平衡模型的评价 .....	116
本章小结 .....	117
关键术语 .....	118
思考题 .....	118
<b>第5章 汇率制度及其选择</b> .....	<b>119</b>
5.1 主要的汇率制度 .....	119
5.1.1 中间汇率制度 .....	120
5.1.2 角点汇率假说 .....	126
5.1.3 汇率失调与货币操纵 .....	128
5.2 IMF对当前全球汇率制度安排的分类 .....	128

5.3	IMF 对货币政策框架的分类及“不可能三角”定理 .....	133
5.3.1	IMF 对货币政策框架的分类 .....	133
5.3.2	“不可能三角”定理 .....	134
5.4	固定汇率与浮动汇率的优劣比较 .....	135
5.5	汇率制度选择的模型分析* .....	143
5.5.1	模型的基本假设 .....	144
5.5.2	均衡点的确定 .....	146
5.5.3	总需求冲击 .....	147
5.5.4	总供给冲击 .....	149
5.5.5	货币需求冲击 .....	152
	本章小结 .....	155
	关键术语 .....	155
	思考题 .....	156
<b>第6章</b>	<b>国际收支理论</b> .....	<b>157</b>
6.1	国际收支自动调节机制 .....	158
6.1.1	国际金本位下的自动调节机制 .....	158
6.1.2	信用本位下固定汇率制度的自动调节机制 .....	159
6.1.3	信用本位下浮动汇率制度的自动调节机制 .....	161
6.2	国际收支调节的弹性分析法 .....	161
6.2.1	以外币表示的国际收支 .....	164
6.2.2	以本币表示的国际收支 .....	165
6.2.3	贬值的时滞效应——J 曲线效应 .....	166
6.2.4	弹性分析法的不足 .....	169
6.3	国际收支调节的收入分析法 .....	169
6.3.1	国民收入与国际收支的确定 .....	171
6.3.2	小型开放经济的贸易乘数 .....	172
6.3.3	考虑国外反响的贸易乘数 .....	173
6.3.4	仅考虑出口外生增加情况下的国际收支分析 .....	174
6.3.5	考虑自主性吸收变化的国际收支分析 .....	175
6.4	国际收支调节的货币分析法 .....	176
6.4.1	货币论的主要假设 .....	177

6.4.2	固定汇率下贬值的效果 .....	181
6.4.3	固定汇率制度下货币供给扩张的效果 .....	182
6.4.4	固定汇率制度下收入增加的效果 .....	183
6.4.5	固定汇率制度下外国价格上涨的效果 .....	184
6.4.6	增长率形式下的货币分析法 .....	185
6.4.7	货币分析法的意义 .....	187
	本章小结 .....	187
	关键术语 .....	188
	思考题 .....	189
<b>第7章</b>	<b>开放经济下的政策目标与工具 .....</b>	<b>190</b>
7.1	开放经济下的政策目标 .....	190
7.1.1	内部经济目标与外部经济目标 .....	190
7.1.2	内外经济目标的冲突 .....	191
7.2	开放经济下的政策工具 .....	192
7.2.1	“丁伯根”原则 .....	192
7.2.2	开放经济下政策工具的种类 .....	193
7.3	开放经济下的政策搭配问题和政策指派问题 .....	201
7.3.1	支出转换政策和支出增减政策的搭配和指派问题 .....	202
7.3.2	财政政策和货币政策的搭配和政策指派问题 .....	207
	本章小结 .....	210
	关键术语 .....	211
	思考题 .....	211
<b>第8章</b>	<b>蒙代尔—弗莱明模型 .....</b>	<b>213</b>
8.1	蒙代尔—弗莱明模型初步 .....	213
8.1.1	IS 曲线的推导 .....	213
8.1.2	LM 曲线的推导 .....	214
8.1.3	BP 曲线的推导 .....	215
8.2	固定汇率制度下的蒙代尔—弗莱明模型 .....	217
8.2.1	资本不完全流动下的扩张性货币政策效果 .....	217
8.2.2	资本完全流动下的扩张性货币政策效果 .....	218

8.2.3	资本不完全流动下的扩张性财政政策效果 .....	218
8.2.4	资本完全流动下的扩张性财政政策效果 .....	221
8.3	浮动汇率制度下的蒙代尔—弗莱明模型 .....	222
8.3.1	浮动汇率与 <i>IS</i> 曲线和 <i>BP</i> 曲线 .....	222
8.3.2	资本不完全流动下的扩张性货币政策效果 .....	223
8.3.3	资本完全流动下的扩张性货币政策效果 .....	224
8.3.4	资本不完全流动下的扩张性财政政策效果 .....	224
8.3.5	资本完全流动下的扩张性财政政策效果 .....	226
8.4	基于蒙代尔—弗莱明模型对固定汇率制度 与浮动汇率制度优劣的判断 .....	227
8.5	蒙代尔—弗莱明的两国模型* .....	228
8.5.1	两国模型下的经济传导机制 .....	228
8.5.2	固定汇率制度下的两国模型 .....	229
8.5.3	浮动汇率制度下的两国模型 .....	233
	本章小结 .....	236
	关键术语 .....	236
	思考题 .....	236
<b>第9章</b>	<b>国际储备管理 .....</b>	<b>238</b>
9.1	国际储备概述 .....	238
9.2	国际储备的构成 .....	241
9.3	国际储备的管理 .....	243
9.3.1	国际储备的规模管理 .....	243
9.3.2	国际储备的结构管理 .....	244
9.4	外汇干预与国际储备 .....	245
9.4.1	中央银行干预方式 .....	245
9.4.2	财政部干预方式 .....	247
9.5	外汇储备与主权财富基金 .....	248
9.5.1	主权财富基金的历史及其发展 .....	248
9.5.2	主权财富基金概述 .....	249
9.5.3	主权财富基金的“圣地亚哥原则” .....	251
9.6	当前国际储备管理的趋势 .....	255

9.6.1	对储备资产回报率的日益关注 .....	255
9.6.2	决策过程强调结构化方法 .....	256
9.6.3	对风险管理的高度关注 .....	256
9.6.4	对公众的信息披露 .....	256
本章小结	.....	256
关键术语	.....	257
思考题	.....	257
<b>第 10 章</b>	<b>外汇市场与外汇交易 .....</b>	<b>258</b>
10.1	外汇市场 .....	258
10.1.1	外汇市场的特点 .....	259
10.1.2	外汇市场的交易者 .....	259
10.2	传统的外汇交易 .....	260
10.2.1	即期外汇交易 .....	260
10.2.2	远期外汇交易 .....	265
10.2.3	掉期交易 .....	266
10.2.4	套利交易 .....	270
本章小结	.....	270
关键术语	.....	271
思考题	.....	271
<b>第 11 章</b>	<b>国际货币体系 .....</b>	<b>273</b>
11.1	国际金本位体系 .....	274
11.1.1	金本位下的外部与内部平衡 .....	274
11.1.2	两次世界大战之间的金本位制度 .....	275
11.2	布雷顿森林体系 .....	275
11.2.1	布雷顿森林体系的建立及主要内容 .....	276
11.2.2	布雷顿森林体系下的“ $n-1$ ”问题 .....	277
11.2.3	布雷顿森林体系的维持与崩溃 .....	282
11.2.4	布雷顿森林体系崩溃的理论解释 .....	285
11.3	牙买加体系 .....	285
11.3.1	牙买加体系的主要内容 .....	286

11.3.2 牙买加协议后国际货币制度的主要特征·····	287
11.3.3 从《广场协议》到《卢浮宫协定》·····	288
11.3.4 从欧洲汇率机制到欧洲货币联盟·····	289
本章小结·····	294
关键术语·····	294
思考题·····	295
参考文献·····	296

# 第 章 外汇与汇率

在开放经济下,本国居民与外国居民的交易行为往往涉及外汇的收付以及本币与外币的兑换。货币兑换价格的变化不仅影响交易双方的资产负债表,而且对宏观经济变量,如经济增长率、失业率、通胀率以及国际收支也将产生冲击。经济主体为什么需要外汇?短期内有哪些因素决定本币与外币的兑换比率?长期内汇率水平的走势又将如何变化?这些问题是国际金融学的主要研究领域。本章主要阐述外汇和汇率的基本概念,并对两个相对复杂的概念——实际汇率和有效汇率——进行了较详细的介绍。

## 1.1 外汇、可自由兑换货币与国际货币

### 1.1.1 外汇

在现代社会,每个主权国家大多有本国货币(National Currency),一般不允许外国货币在本国交易和流通。在国际经济交易中,本国进口外国商品及服务或者购买国外金融资产时需要支付相应的外汇,本国出口商品及服务或者出售国外金融资产时则会收到相应的外汇,由此产生大量的国际债权债务关系,这就必须通过银行把本国货币兑换成外国货币或把外国货币兑换成本国货币,以清偿彼此间的债权债务关系。

那么,什么是外汇(Foreign Exchange)呢?简单地讲,外汇就是指以外币表示的用于国际支付的各类支付手段,如外汇存

款、外币有价证券等。中国政府 2008 年 8 月通过的《中华人民共和国外汇管理条例》规定,外汇是指下列以外币表示的可以用做国际清偿的支付手段和资产,其范围如下:

- (1) 外币现钞,包括纸币、铸币;
- (2) 外币支付凭证或者支付工具,包括票据、银行存款凭证、银行卡等;
- (3) 外币有价证券,包括债券、股票等;
- (4) 特别提款权;
- (5) 其他外汇资产。

显然,这是广义意义上的外汇资产。从严格意义来说,并非所有的外国货币资产都是外汇,只有可用于国际清算的外国货币资产才属于外汇。例如,外币现钞不可以直接用于国际支付,就不属于外汇。这是因为在现代社会,出于安全和成本的考虑,外国债权人通常不会接受现钞形式的支付手段。

是不是所有的外汇都是可以自由支付的呢?不是的,外汇还可以分为自由外汇和记账外汇(又称协定外汇或清算外汇)。前者可以用于本国对外的自由支付,无需货币发行国批准便可以随时动用;后者在对外支付方面则受到限制,未经货币发行国批准不能自由兑换成其他货币或对第三国进行支付。本书讨论的主要是自由外汇。

### 1.1.2 可自由兑换货币

在不同的时期,货币可自由兑换(Convertibility)的概念是不同的。在金本位条件下,货币的可自由兑换是指银行券与黄金的兑换;在不可兑现的信用货币时代,货币的可自由兑换包括两重含义:一种含义是指某种货币与其他货币的自由兑换,还有一种含义就是国内银行存款与现钞的兑现。

根据货币的可自由兑换程度的高低分为经常项目下的可自由兑换和完全自由兑换。前者是指在经常项目下的支付货币当局允许本币与其他货币的自由兑换,后者是指货币当局完全取消了货币兑换的全部限制,不仅经常项目下的支付允许自由兑换,而且资本与金融项目下的支付也允许自由兑换,这意味着货币当局取消资本管制。以人民币为例,1996 年 12 月中国政府放开了经常项目的可自由兑换,到 2008 年年底仍然保持对资本与金融项目下的自由支付一定程度的限制。



### 1.1.3 国际货币

什么是国际货币(International Currency)? IMF共有成员国188个,实现了经常项目下可自由兑换货币的达到170多个国家,实现了资本与金融项目下可自由兑换的货币仅有数十种,国际货币的数额则不足十种。一般认为,1999年欧元问世之后主要的国际货币包括美元、欧元、英镑和日元,其中最主要的国际货币仍然是美元。

根据货币的一般理论,货币在国内的职能主要体现在三方面:(1)记账单位;(2)交换媒介;(3)价值储藏。国际货币的职能就是国内货币职能的延伸,是主权货币在世界范围内发挥上述功能。表1-1总结了国际货币的职能。

表1-1 国际货币的职能

职能	产生于	在私人部门的作用	在官方部门的作用
国际记账单位	信息成本	发票货币 (Invoicing Currency)	钉住货币 (Pegging Currency)
国际交易媒介	交易成本	基准货币 (Vehicle Currency)	干预货币 (Intervention Currency)
国际价值储藏	价值稳定	银行货币 (Banking Currency)	储备货币 (Reserve Currency)

资料来源: Micheal Melvin. *International Money and Finance*. 7th Edition. Addison Wesley, 2004.

国际记账单位的职能源于货币的信息成本。在国际市场上大宗初级商品,如原油、咖啡、橡胶等产品的品质差异相对较小,采用统一的货币标价使得价格信息传递较快。国际货币相对于其他货币具有更强的信息优势,因此私人部门将国际货币用做国际贸易合同中的发票货币。在官方部门中,国际货币成为其他货币钉住的对象。

国际交易媒介的职能源于货币的交易成本。在外汇市场中,国际货币发挥基准货币的作用主要体现为由甲货币通过国际货币(尤其是美元)向乙货币转换往往比甲货币直接向乙货币转换的成本要小,于是国际货币成为其他货币买卖的中介或者桥梁。例如,人民币直接与泰铢兑换的成本就比人民币向美元兑