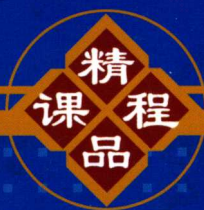


高等院校精品课程系列教材

国际金融

韩博印◎编著



*International
Finance*



机械工业出版社
China Machine Press

F831
20143

高等院校精品课程系列教材

国际金融

韩博印◎编著



*International
Finance*



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

国际金融/韩博印编著. —北京:机械工业出版社, 2013.9

(高等院校精品课程系列教材)

ISBN 978-7-111-44188-5

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 229684 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

国际金融研究的是开放经济中的货币金融问题,关注的焦点是内外均衡的相互关系和外汇供求及相对价格。本书分为 12 章,重点讲述国际货币体系改革、汇率理论与汇率预测、国际收支和国际资本流动,也对主要经济体的重要调整政策等内容进行了讨论。全书内容丰富,理论与实践相统一,同时引用了最新的数据资料以反映国际金融领域的最新发展动态。

本书可作为金融学、国际贸易学、国际经济学等专业的本科生和研究生学习国际金融课程的教材或参考书,也可供从业人员及自学者学习。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑:赵陈碑 版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2013 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

185mm×260mm·22.75 印张

标准书号:ISBN 978-7-111-44188-5

定 价:39.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

客服热线:(010) 88379210 88361066

投稿热线:(010) 88379007

购书热线:(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱:hzjg@hzbook.com

前 言

一本好的教科书可能会改变一个学生的事业选择和发展轨迹。

本书在历经两年的积淀与努力、学习与思考之后，终于成稿付梓，希望本教材的面世能够带给读者启示和思考。

一门新的学科的形成，一般都体现了历史与逻辑的统一。国际金融学（International Finance）之所以成为一门独立学科，就是由于内外均衡同时实现的问题越来越复杂、在宏观经济中的地位逐步提高的结果。它是研究国家和地区之间由于经济、政治、文化等联系而产生的货币资金的周转和运动的科学，由国际货币体系、国际收支、国际汇兑和国际投资构成，它们相互影响、相互制约。国际收支必然产生国际汇兑和国际结算；国际汇兑中的货币汇率对国际收支又有重大影响；国际收支的许多重要项目同国际信用和国际投资直接相关；等等。

本书分为12章，重点讲述国际货币体系改革、汇率理论与汇率预测、国际收支和国际资本流动，也对欧洲债务危机及治理、美国量化宽松政策与财政悬崖、中国内外均衡等热点做了讨论。本书内容丰富，理论与实践统一，对国际金融市场的运作、外资利用和人民币汇率走势做出了分析和论述，引用了最新的数据资料以反映国际金融领域的发展动态。本书具有如下显著特点：

(1) 突出理论前沿。在基本理论框架下，尽可能反映国内外国际金融领域的最新发展动向和最新政策，掌握基本理论的同时，了解学科前沿问题和发展，更好地认清国际金融发展趋势和把握投资。

(2) 深度案例分析、知识拓展、补充阅读材料等内容，便于读者学习和思考，此外本书有大量图表和数据可以加深读者理解。

(3) 丰富的趣味故事与案例。国际金融学习难度较大，为使读者理解知识并达到融会贯通，本书增加了很多趣味故事和案例，提高读者分析问题和解决问题的能力，同时增加趣味性、可读性。

本书可作为金融、国际贸易、国际经济等专业的本科生和研究生的学习教材或参考书，也可供从业人员及自学者学习。投资

是一门艺术，学习与思考是开启投资艺术大门的第一步。笔者编写本书谨以帮助大家学习与思考。然而编写图书，难免有所疏漏，还望各位读者不吝斧正。无论有什么问题，均可发往笔者邮箱：1147078541@qq.com。

韩博印

2013年6月20日

教学建议

教学目的

国际金融学是研究国际资本流动、制度安排及其组织管理方法与技术的一门学科，目标是掌握国际金融基本理论，理解开放经济与内外均衡实现的途径；了解国际金融市场及金融工具交易与应用的基本原理，掌握国际金融操作的基本方法；运用理论与方法对国际金融领域问题进行分析；进行国际金融交易与投融资活动。它是教育部确定的面向 21 世纪高等学校的主干课程，也是经济与管理专业学生的必修课程。

先修课程

西方经济学、货币银行学。

课时分布建议

教学内容	学习重点	课时分配	
		本科生	研究生
第 1 章 国际货币体系	1. 布雷顿森林体系 2. 欧洲货币体系 3. 国际货币体系改革	4	4
第 2 章 汇率制度	1. 标价方法 2. 套汇与套利	6	4
第 3 章 汇率理论与汇率预测	1. 购买力平价与一价定律 2. 利率平价理论	5	3
第 4 章 开放条件下的国际收支与调节	1. 国际收支调节 2. 美国国际收支分析	6	4
第 5 章 国际收支理论与发展	1. 弹性论 2. 吸收论 3. 货币论	5	3
第 6 章 开放条件下的宏观经济政策	1. 内外均衡的政策工具 2. IS-LM-BP 模型分析 3. 宏观政策的国际协调	6	4
第 7 章 国际储备	1. 国际储备管理 2. 主权财富基金 3. 我国国际储备及其预测	3	3

(续)

教学内容	学习重点	课时分配	
		本科生	研究生
第8章 国际金融市场创新	1. 欧洲货币与资本市场 2. 金融市场创新	4	3
第9章 国际资本流动	1. 国际资本流动与国际投机资本 2. 货币危机与债务危机	5	3
第10章 资本流动学说	1. 资本流动理论模型 2. 国际直接投资理论与证券投资理论 3. 美元汇率与国际资本流动	3	3
第11章 国际投融资管理	1. 国际贸易融资 2. 项目融资	4	2
第12章 国际金融风险管理	1. 国际贸易外汇风险管理 2. 银行外汇风险管理 3. 项目融资风险管理	2	2
其他		4	2
合计		57	40

目 录

前 言 教学建议

第1章 国际货币体系	1
1.1 国际货币体系框架	2
1.2 金本位制度	5
1.3 布雷顿森林体系	9
1.4 牙买加体系	13
1.5 欧洲货币体系	16
1.6 国际货币体系改革	22
本章小结	27
本章知识结构	27
深度案例分析 1-1 欧洲债务危机与十大 矛盾	27
案例故事：早期的资产泡沫案例	29
第2章 汇率制度	30
2.1 外汇与汇率	31
2.2 汇率标价方法及分类	33
2.3 外汇市场与外汇交易	47
2.4 套汇与套利	54
2.5 全球主要货币汇率及其走势	60
本章小结	64
本章知识结构	64
深度案例分析 2-1 美元指数	64
深度案例分析 2-2 双向报价时交叉汇率 的套算方法	66
深度案例分析 2-3 新兴国家的汇率风险： 东南亚金融危机中的泰国金融危机	67

第3章 汇率理论与汇率预测	72
3.1 国际借贷说	73
3.2 购买力平价与一价定律	75
3.3 利率平价理论	78
3.4 资产市场说	84
3.5 汇率决定的“新闻”说	88
3.6 汇率决定的投机泡沫理论	90
3.7 汇率决定的混沌理论	91
3.8 汇率预测	93
本章小结	101
本章知识结构	102
深度案例分析 3-1 人民币之均衡汇率： 巨无霸汇率的视角	102
第4章 开放条件下的国际收支与 调节	107
4.1 国际收支	108
4.2 国际收支调节	116
4.3 美国国际收支分析	122
本章小结	127
本章知识结构	128
深度案例分析 4-1 2005 年汇率改革后 人民币汇率趋势分析及预测	128
深度案例分析 4-2 中国资本项目利率 平价检验	134
第5章 国际收支理论与发展	137
5.1 国际收支理论框架	138
5.2 弹性论	142
5.3 吸收论	147

5.4 货币论	150	第9章 国际资本流动	258
5.5 结构论	154	9.1 国际资本流动的分类与根源	259
本章小结	155	9.2 国际资本流动的特征与影响	263
本章知识结构	156	9.3 国际投机资本	268
深度案例分析5-1 货币汇率监督改革 方案	156	9.4 货币危机	270
第6章 开放条件下的宏观经济 政策	160	9.5 债务危机	273
6.1 开放条件下的内外均衡	161	本章小结	276
6.2 内外均衡的政策工具	166	本章知识结构	277
6.3 IS-LM-BP 模型分析	172	深度案例分析9-1 资本流动与历次金融 危机	277
6.4 宏观政策的国际协调	178	第10章 资本流动学说	284
6.5 国际协调机构	181	10.1 国际资本流动的一般理论 模型	286
本章小结	186	10.2 国际直接投资理论	287
本章知识结构	186	10.3 国际证券投资理论	293
深度案例分析6-1 欧洲经济再平衡与 政策协调之路	186	10.4 美元汇率与国际资本流动	296
第7章 国际储备	189	本章小结	300
7.1 国际储备与国际清偿力	190	本章知识结构	301
7.2 国际储备规模管理	197	深度案例分析10-1 美元均衡汇率 分析	301
7.3 国际储备结构和资产管理	200	第11章 国际投融资管理	304
7.4 主权财富基金	204	11.1 国际贸易融资	305
7.5 我国的国际储备	206	11.2 国际证券融资	310
本章小结	208	11.3 项目融资	313
本章知识结构	208	11.4 其他国际融资方式	318
深度案例分析7-1 谁将终结美元全球 储备货币地位	209	本章小结	323
深度案例分析7-2 从中国外汇储备看 中美利益共同体	210	本章知识结构	324
第8章 国际金融市场创新	212	深度案例分析11-1 中等收入陷阱	324
8.1 国际金融市场框架	213	第12章 国际金融风险管理	327
8.2 欧洲货币市场	227	12.1 国际贸易外汇风险管理	328
8.3 国际金融市场创新	234	12.2 银行外汇风险管理	335
8.4 金融工程	248	12.3 项目融资风险管理	339
本章小结	249	12.4 其他国际融资风险管理	342
本章知识结构	250	本章小结	348
深度案例分析8-1 全球结构性产品	250	本章知识结构	348
		深度案例分析12-1 信用风险缓释工具 研究	349
		附录 网址精选	352
		参考文献	353

第 1 章

国际货币体系

教学内容与目标

◆ 内容简介

1. 国际货币体系的框架
2. 国际货币体系历史沿革
3. 布雷顿森林体系
4. 金融危机与国际货币体系未来

◆ 学习目标

1. 掌握国际货币体系的特点
2. 重点、难点：美元霸权与金融危机
3. 难点：区域货币一体化实践
4. 难点：国际货币体系改革

如果你控制了石油，你就控制了所有国家；

如果你控制了粮食，你就控制了所有的人；

如果你控制了货币，你就控制了世界。

——美国前国务卿基辛格

引入案例

美国人抽烟和中国通货膨胀的“蝴蝶效应”

你能想象得出一个美国人抽烟和中国的通货膨胀有什么关系吗？假设美国现在有一个人抽烟，不小心把没熄灭的烟头扔在了床边，然后出门上班去了。大约 20 分钟后，烟头慢慢引燃床单，火越来越大，逐渐蔓延到左邻右舍，引起煤气罐的连环爆炸。这时的美国人已经对“恐怖袭击”胆战心惊，而这个肇事者（扔烟头的人）却忘了自己曾扔过烟头，于是在一时无法查明原因的情况下，这起事故暂时被定为“恐怖袭击”。这样，惊恐万状的人们纷纷抛售股票，引起股市大跌。人们下降的消费信心影响了整个美国经济，最后造成美元贬值。由于美元的持续贬值，使得以美元标价的基础性原材料价格上扬，以钉住美元的人民币标价的原材料价格也相应上扬，从而导致以原材料为基础的商品价格上涨，引发中国

的成本拉动型通货膨胀。

这个例子比较夸张，为的只是说明：我们在解释某种经济现象时，如果无法从常规的分析中找到答案，就要考虑那些看起来无关紧要的因素，然而这种因素太多了，也太不可预测了，这也是为什么经济学家总是难以精确地预测具体经济指数的原因。但也正是这种不可预测性造就了变化多端而丰富多彩的世界。

蝴蝶扇动翅膀都有可能引起龙卷风，那还有什么是不可能的呢？“没有什么不可能”，恐怕这就是“蝴蝶效应”给我们最大的启示。

资料来源：Bloomberg 网站。

1.1 国际货币体系框架

国际货币体系 (international monetary system)^①是指支配各国金融关系的准则、规章和惯例的基础框架。主要内容包括：各国货币汇率制度的确定；各国货币的兑换性和国际结算原则的确定；国际储备资产的确定；黄金、外汇是否自由流动与转移；国际收支的调节。其中汇率制度居于核心地位，反映货币体系的基本特征。亚当·斯密称之为“大车轮” (Great Wheel)，其运转的非良性会给世界带来系统金融风险。国际货币体系大致经历了金本位体系 (1870 ~ 1914 年)、前布雷顿森林体系 (1915 ~ 1944 年)、布雷顿森林体系 (1945 ~ 1972 年) 和牙买加体系 (1976 年至今) 四个阶段。

国际货币体系形成与分类

1. 国际货币体系的形成

国际货币体系的建立有两种方式。一种方式是缓慢的，由体制和习惯逐渐发展而成。在长期的经济货币实践过程中，某些特定的活动方式得到公认，并有越来越多的参与者愿意遵守这样的活动程序。当这种程序被赋予法律的约束力时，一种货币体系就算形成了。金本位制就属于这种方式。另一种方式是在很短的时间内，以人为的方式通过国际性会议建立而成的。国际金汇兑本位制和布雷顿森林体系的产生和发展就属于这种方式。

2. 国际货币体系分类

国际货币制度根据国际储备资产采用的汇率决定方式分类。有固定汇率制度和弹性汇率制度，以及介于两者之间的众多可调整的固定汇率制度，如只能围绕平价窄幅波动的固定汇率制度、较大浮动范围的固定汇率制度、可调整钉住汇率制度等。金本位制度是一种固定汇率制。布雷顿森林体系是一种与美元挂钩的固定汇率制。在浮动汇率制度下，不再需要国际储备，因为国际收支失衡时，汇率会立即进行自动纠正。

固定汇率 (fixed exchange rate)：由各国央行根据本国发展确定。往往存在汇率被高估的情况。

弹性汇率 (flexible exchange rate)：完全根据外汇市场行情供求关系波动的汇率。

浮动区带内的固定汇率制度：汇率以面值为中心上下波动，超出上限，本币疲软，央行通过抛售外币进行干预，汇率回归区间；超出下限，外币疲软，央行买进外币干预市场，汇率重新回归区间。布雷顿森林体系 (Bretton Woods System, BWS) 和欧洲货币体系 (European Monetary System, EMS) 就属于这样的固定汇率体制。

① 下文会提到各种货币体系、货币制度等。体系与制度可以看作是相同意思。

多波动区带 (multiple bands) 汇率：一国货币相对于几个国家货币的带内浮动轨迹 (见图 1-1)。**史密森协定 (Smithsonian Agreement)** 规定, EMS 成员国内部间汇率 (蛇) 波动在 $\pm 1.25\%$ 之间。成员国与非成员国汇率在 $\pm 2.25\%$ 更大范围 (洞) 波动。在该体系内, 第三个更窄的区带 (蠕虫, worm) 实际中是存在的, 如荷兰和比利时的货币波动范围在 $\pm 0.75\%$ 之间。体系内大部分成员国允许浮动范围在 $\pm 2.25\%$ 之间, 其他成员国的货币如意大利里拉和英国英镑允许在 $\pm 6\%$ 的范围内相对于该体系中的其他货币浮动, 如图 1-2 所示。

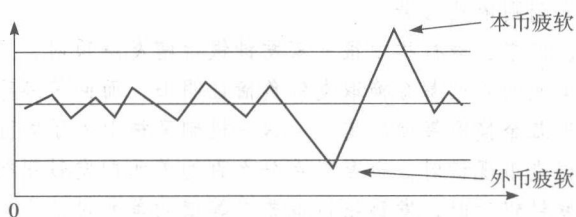


图 1-1 带内浮动汇率波动示意图

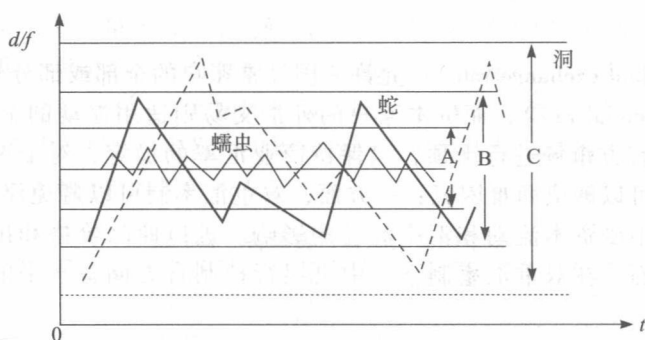


图 1-2 嵌套的波动汇率示意图

爬行钉住汇率制 (crawling peg)：是一国对货币平价进行细微的、经常性的调整, 将汇率钉住某种平价, 但根据一组选定的指标频繁地、小幅度地调整所钉住平价的一种汇率安排。巴西、阿根廷、智利等国家使用该制度。基本思想是：一国可以小幅度地、经常地调整平价, 一年可以调整几次, 使平价按市场条件的变化缓慢爬行。

以 A 国汇率钉住美元为例, 当 A 国国内的商品价格上涨超过美国商品价格时, 该国商品出口将由于价格竞争力下降而减少, 这意味着 A 国面临着本国货币的实际增值, 兑美元实际汇率上升。在权衡下 A 国将提前对美元贬值, 以维持国内商品的竞争力。



典型案例 1-1

香港联系汇率制

货币制度是一个国家以法律形式确定的该国货币流通的结构、体系与组织形式。它主要包括货币金属, 货币单位, 货币的铸造、发行和流通过程, 以及准备制度等。联系汇率制是一种固定汇率制, 即将本币与某特定外币的汇率固定下来, 并严格按照既定兑换比例, 使货币发行量随外汇存储量联动的货币制度。如果所联系的货币是美元, 也可称作“美元化制度” (dollarization system)。联系汇率制度是一种货币发行局制度, 根据货币发行局制度的规定, 货币基础的流量和存量都必须得到外汇储备的十足支持, 换言之, 货币基础的任何变动必须与外汇储备的相应变动一致。

联系汇率是与港币的发行机制高度一致的。香港没有中央银行，是世界上由商业银行发行钞票的少数地区之一，而港币则是以外汇基金为发行机制的。外汇基金是香港外汇储备的唯一场所，因此是港币发行的准备金。发钞银行在发行钞票时，必须以百分之百的外汇资产向外汇基金缴纳保证，换取无息的“负债证明书”，以作为发行钞票的依据。换取负债证明书的资产，先后是白银、银元、英镑、美元和港币，实行联系汇率制度后，则再次规定必须以美元换取。在香港历史上，无论以何种资产换取负债证明书，都必须十足的，这是港币发行机制的一大特点，实行联系汇率制则依然沿袭。

联系汇率制度规定，汇丰、渣打和中银三家发钞银行增发港币时，须按 7.8 港元等于 1 美元的汇价以百分之百的美元向外汇基金换取发钞负债证明书，而回笼港币时，发钞银行可将港币的负债证明书交回外汇基金换取等值的美元。这一机制又被引入了同业现钞市场，即当其他持牌银行向发钞银行取得港币现钞时，也要以百分之百的美元向发钞银行进行兑换，而其他持牌银行把港元现钞存入发钞银行时，发钞银行也要以等值的美元付给它们。这两种联系方式对港币的币值和汇率起到了重要的稳定作用，这是联系汇率制的另一特点。

资料来源：IMF 网站。

双重汇率制 (dual exchange rate)：允许一国经常账户的全部或部分外汇交易适用固定的商业汇率 (commercial rate)，而资本账户的外汇交易则适用浮动的金融汇率 (financial rate)。中央银行在官方市场进行干预，以保持商业汇率的稳定，对金融汇率则任其自由浮动。双重汇率制可以解决两难困境：一方面，双重汇率制可以避免浮动汇率制的缺陷，使本国的人均产出不受资本流动和汇率波动的影响。进口商品价格和出口竞争力都不会受到影响。另一方面，在双重汇率制下，中央银行控制官方储备水平的能力相对于固定汇率制显著增强。

管理浮动汇率 (managed floating exchange rate)：又称肮脏互动汇率制 (dirty float)，是指一种官方不公开汇率目标的汇率制度。中央银行或货币当局通过干预外汇市场以使汇率维持在其不公开的目标水平，而目标水平可能会随环境的变化而改变。实际上，目前各主要工业国都干预汇率水平，绝对的自由浮动纯粹是理论上的假设而已。



研究成果 1-1

BBC 汇率制度

BBC 汇率制度即钉住一篮子货币汇率制、区间浮动汇率制和爬行钉住汇率制合成的复合汇率制度。“BBC” (“篮子、区间和爬行” “basket, band and crawl”) 是有管理的浮动汇率制度。“BBC” 型的有管理的浮动汇率制度也可以被称为爬行区间汇率制度，作为一种弹性的中间汇率制度，兼有钉住汇率制度的稳定性和浮动汇率制度的灵活性、防冲击性，是一种国际上许多学者都推荐发展中国家采用的新型汇率管理准则。威廉姆森 (Williamson) 于 1965 年和 1985 年分别提出了爬行钉住和汇率目标区理论。克鲁格曼 (Paul Krugman)、多恩布什 (Rudiger Dornbusch) 和帕克 (Park) 进一步发展了这两个理论。东南亚危机过后，有的学者提出了用爬行带以取代爬行钉住和汇率目标区。之后，多恩布什和帕克又将爬行钉住、目标区和爬行带统称为“BBC 制度”，第一个 B 指一篮子 (basket)、第二个 B 指区间 (band)，C 指爬行 (crawling)。

BBC 制度是由以下三种汇率制度，即一篮子货币钉住汇率制、爬行钉住汇率制和限幅浮动汇率制组合而成的复合汇率制度。一篮子货币钉住汇率制用于确定中心汇率，其作用是保持有

效汇率的稳定。钉住一篮子货币可防止主要国际货币之间汇率变化引起的负面影响。爬行汇率制的作用是调整物价变化对实际汇率的影响。通常影响一国竞争力的主要因素是实际汇率的变化,而这一变化又受国内外物价变动的影响。当本国物价上升快于国外物价时,相对物价的变化将引起本币实际汇率高估,为了阻止这一趋势,本币需要贬值,其结果名义汇率脱离水平运动并形成爬行走势。以上两种汇率机制的配套使用可保持实际有效汇率的稳定。而限幅浮动汇率制为汇率变动提供了一定的空间,其作用是汇率的适度变化可为金融政策的实施提供一个空间。

资料来源:IMF网站。

1.2 金本位制度

1.2.1 金本位制

典型的金本位制(gold standard)是在1870~1914年期间,所有货币的对外价值均通过其价格与黄金的挂钩来保持。各国中央银行随时准备以本国货币的一个固定价格买进和卖出没有数量限制的黄金。黄金是衡量所有货币之间固定关系的一般等价物,因而它可以发挥维持两国货币兑换比率的作用。例如,一盎司黄金等于11英镑、22美元、33马克和55法国法郎,则汇率就是1英镑=2美元=3马克=5法国法郎(1美元=0.5英镑,1英镑=3马克,1英镑=5法郎)。为了保持汇率的稳定,各国中央银行保持一定量的黄金储备。英国1816年最早实行金本位制,各国实行金本位制的年份如表1-1所示。

表 1-1 各国实行金本位制的年份

国别	年份	国别	年份
英国	1816	荷兰	1875
德国	1871	乌拉圭	1876
瑞典	1873	美国	1879
挪威	1873	奥地利	1892
丹麦	1873	智利	1895
法国	1874	日本	1897
比利时	1874	俄国	1898
瑞士	1874	多米尼加	1901
意大利	1874	巴拿马	1904
希腊	1874	墨西哥	1905

资料来源:IMF, International Financial Statistics (1950~1972年)。

金本位制度的形式有三种:金币本位制、金块本位制、金汇兑本位制。其中,金币本位制是典型的金本位制度。

1. 金币本位制

在金币本位制(gold specie standard)下,政府以法律形式规定黄金作为货币金属,以一定重量和成色的金铸币充当主币。在金币本位制条件下,金铸币具有无限法偿能力。金币本位制允许黄金自由铸造、买卖、储藏和输出输入国境;金币本位制是一种相对稳定的货币制度,不会发生货币贬值现象,在一定程度上限制了汇率的波动,有利于调节国际收支。在金币本位制度下,一国国际收支失衡是由黄金自由输出输入调节的(见图1-3),即价格-铸币流动机制(price specie-flow mechanism)^①。

① 亦称为物价-现金流机制。

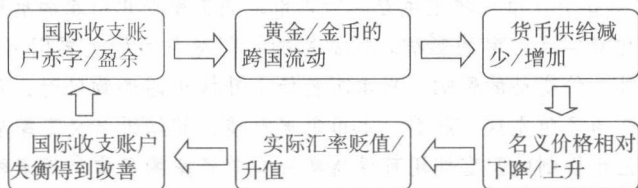


图 1-3 金币本位制下国际收支的调节

第一次世界大战结束后，交战各国通货膨胀严重，金币本位制度崩溃，先后出现金块本位制和金汇兑本位制。

2. 金块本位制

第一次世界大战期间，为了维持庞大的军费开支，各国相继冻结了黄金的外流，金币本位制崩溃。1925 年英国首先实行了金块本位制（gold bullion standard）。在金块本位制下，国内不流通金币，以纸币取而代之。纸币规定含金量，但只有在一定数额以上才能兑换成等量的黄金（不低于 400 盎司的金块，约 1 700 英镑）。由于金块的价格比较昂贵，非一般家庭所能购买，因此金块实际上成为一种办理国际结算的支付手段。

金块本位制实行的条件是保持国际收支平衡和拥有大量的平衡国际收支的黄金储备。一旦国际收支失衡，大量黄金外流或黄金储备不敷支付时，这种本位制就难以维持。1929 年，全球性的经济危机爆发，英、法、比利时、荷兰、瑞士等国在世界性经济危机袭击下，先后放弃了这一制度。

3. 金汇兑本位制

那些黄金储备量很少的国家，实行金汇兑本位制（gold exchange standard），黄金退出流通，仅发挥储藏手段和稳定币值的作用。纸币成为法偿货币。政府规定本国货币的含金量，但既不发行金币，也不储藏用于对外支付的黄金；国内只流通国家发行的纸币和银行券作为法定的流通货币；纸币和银行券可以兑换外汇。外汇可以在国外兑换成黄金；本国货币与另一个实行金本位制度国家的货币保持固定比价，并将大量黄金存放在该国，间接地将本国货币与黄金联系起来，即变相地实行了金本位制度。

这种制度突出了本国货币“钉住”别国货币，因此，这种货币制度实际上是一种附庸的货币制度，多为殖民地或附属国家所采用。例如第一次世界大战前的印度、马来西亚以及一些拉美国家。伴随 1929 年国际金本位制度的瓦解，金汇兑本位制也不复存在。

1.2.2 金本位下汇率的确定

铸币平价理论（mint par theory）：在金本位制度下，黄金被用来规定货币能代表的价值，各国均规定了每一金铸币单位包括的黄金重量和成色，即含金量（gold content）。铸币平价（mint par）指两种货币的含金量之比，它是金铸币本位制度下决定两国货币汇率的基础。

例如，1 英镑铸币的重量为 123.274 47 格令，成色为 0.916 67，1 美元铸币的重量为 25.8 格令，成色为 0.9。则，美元对英镑的汇率为：

$$1 \text{ 英镑} = 1 \text{ 英镑含金量} / 1 \text{ 美元含金量} = \frac{123.274\ 47 \times 0.916\ 67}{25.8 \times 0.9} = 4.866\ 5 \text{ 美元}$$

黄金输送点：外汇市场上买卖外汇时的实际汇率，围绕铸币平价的一定界限上下波动，这个界限就是黄金输送点。黄金输送点一般是在金平价之上加一个正负百分数，这一百分数是根

据进行国际贸易的两国之输送费用和利息计算的。

金本位制下的汇率决定机制如图 1-4 所示。设英国与美国间运送 1 英镑黄金的各种费用为 3 美分, 则, 当美元 (符号: $\$$) 兑英镑 (符号: \pounds)^① 的汇率大于 4.896 5 ($=4.866 5 + 0.03$) 时, 美国进口商不愿在外汇市场上用美元去购买英镑支付, 而宁愿用美元购买黄金运去英国支付。因此, 4.896 5 就是美国的黄金输出点 (gold export point)。同样, 当美元对英镑的汇率小于 4.836 5 ($=4.866 5 - 0.03$) 时, 美国出口商不愿在外汇市场上用英镑换回美元, 而宁愿用英镑购买黄金运回美国。因此, 4.836 5 就是美国的黄金输入点。市场汇率围绕铸币平价上下浮动, 幅度不超过黄金输送点。

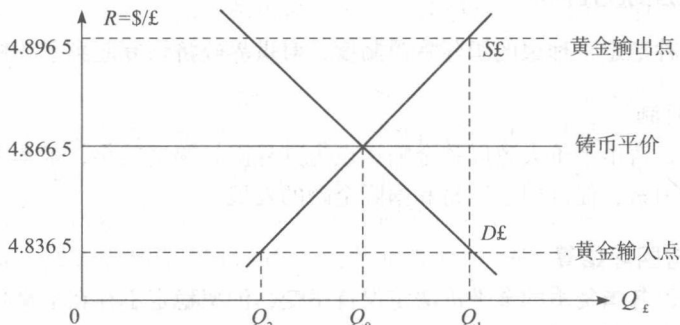


图 1-4 汇率围绕铸币平价上下浮动示意图

1.2.3 金本位制的崩溃

1914 年第一次世界大战爆发, 各国停止银行券兑现并禁止黄金出口, 维持金本位制的一些必要条件遭到破坏。汇率波动, 国际货币体系的稳定性不复存在。

第一次世界大战以后, 这些没有黄金准备的纸币大幅度贬值, 汇率波动剧烈, 严重损害了国际贸易。由于世界黄金存量的 2/3 为英国、美国、法国、德国及俄国五国占有, 其他国家缺乏实行金本位制的物质基础, 不可能恢复第一次世界大战前的国际金本位体系。1922 年主要国家在意大利召开热那亚会议 (Genoa Conference), 建议实行金汇兑本位。除美国实行金币本位制、英国和法国实行金块本位制外, 其他国家都实行金汇兑本位制, 本币与美元、英镑或法郎挂钩, 通过这三种货币与黄金挂钩。与第一次世界大战之前相比, 这种金本位体系的稳定性大大削弱。由于英国国际竞争力下降, 国际收支严重不平衡, 从债权国沦为债务国, 英镑地位被动摇, 美元、法郎上升为国际储备货币, 形成英镑区、美元区、法郎区三足鼎立的局面。经过调整的金本位体系扩大了国际储备, 但增加了动荡因素, 未能承受 1929 ~ 1933 年世界经济大萧条 (Great Depression) 的冲击。1929 ~ 1931 年, 巴西、阿根廷、澳大利亚、德国因国际收支严重失衡而逐次宣布放弃金本位制, 并向英格兰银行大量挤兑黄金, 英国黄金储备面临枯竭, 在强大的压力下, 英国被迫于 1931 年 9 月放弃金本位制, 英镑区国家也纷纷效仿。1933 年 3 月, 美国爆发了货币信用危机, 政府宣布停止美元兑换黄金, 金本位制彻底崩溃。

金本位制崩溃以后, 世界各国实行了不兑现纸币制度, 任何国家都不允许用纸币在国内兑换黄金。因此, 各国货币之间的比价就丧失了相对稳定性而经常出现剧烈波动。同时, 西方各国为了争夺国际市场和投资场所, 大多加强了外汇管制, 高筑关税壁垒, 严重影响了国际贸易的发展, 造成国际货币金融关系的极端混乱。1936 年 9 月, 英、法、美三国为了恢复国际货币

① 也叫作美元对英镑。

秩序,达成所谓《三国货币协定》,三国同意维持协定成立时的汇率,尽可能不再实行货币贬值,并共同合作以保持货币关系的稳定。同年10月,又签订了三国相互间自由兑换黄金的《三国黄金协定》,但由于法郎一再受到投机者的冲击,法国黄金大量流失,终于在1937年6月宣布退出三国协定,导致西方国家分裂,国际货币关系仍然充满矛盾和冲突。后来由于为了准备战争,西方国家要从美国购买军用物资,引起黄金外流,上述协定就此彻底瓦解。事实上,上述协定在制止外汇倾销方面也收到了一些效果。各主要国家可以通过国际合作谋求货币关系的相对稳定,这种经验对建立第二次世界大战后的国际货币体系起到了一定的作用。

1.2.4 金本位制的评价

金本位制是一种稳定、理想的国际货币制度,对世界经济恢复起到了积极作用。

1. 固定汇率机制

金本位制度下,铸币平价大致以黄金输送点为其界限,幅度较小,基本上是稳定的,消除国际经济中不确定因素,促进国际贸易和国际金融的发展。

2. 储备资产与国际结算

在金本位制下,各国货币的金平价法定保持不变,汇率稳定不存在汇率风险。黄金虽然是最后清偿手段,但由于当时英国是经济实力最强大的国家,90%的国际贸易以英镑计价和结算。纸币使用方便,加上英国伦敦金融市场发达,英镑成为代替黄金的世界货币,储备黄金不仅没有利息而且要支付手续保管费,绝大多数国家的央行储备是英镑而不是黄金,这一时期的金本位制有时也称英镑本位制。

3. 国际收支调节机制

金本位制度下,各国货币都规定了含金量,如果纸币发行量过多,银行便无法保证纸币对黄金的自由兑换,从而有效地控制了通货膨胀。黄金自由输入输出自动调节国际收支。



研究成果 1-2

物价-铸币流动机制

1752年英国经济学家大卫·休谟(David Hume, 1711—1776)在《论贸易平衡》中提出“价格-铸币流动机制”,认为在金本位制下国际收支具有自动调节的机制。在金本位制度下,一国国际收支出现赤字,就意味着本国黄金的净输出。由于黄金外流,国内黄金存量下降,货币供给就会减少,从而引起国内物价水平下跌。物价水平下跌后,本国商品在国外的竞争能力就会提高,外国商品在本国市场的竞争能力就会下降,于是出口增加,进口减少,使国际收支赤字减少或消除。同样,国际收支盈余也是不能持久的,因为造成的黄金内流趋于扩大国内的货币供给,造成物价水平上涨。物价上涨不利于出口,有利于进口,从而使盈余趋于消失。

休谟的金本位制下自动平衡国际收支的理论否定了传统的重商主义(重金主义)时期认为只有维持贸易顺差,一国就能维持金银、财富积累的论断;同时也消除了各国对逆差一定会发生金银、财富永久性流失的恐惧。该理论反映了资本主义自由竞争时期市场价格竞争的规律,满足了各国政府制定对外经济政策的需要,可以说“价格-铸币流动机制”说,开创了系统研究国际收支调节的先河,为当代国际收支调节理论奠定了一定的基础。

资料来源:IMF网站。