

21世纪 财经管理类
全国高职高专 规划教材

国际金融

主编 蒋海涛 杨 龙



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS



21 世纪全国高职高专财经管理类规划教材

国际金融

主 编 蒋海涛 杨 龙
副主编 沈君克 赵 宏
吕莹莹

上海交通大学出版社

内 容 提 要

本书是为了满足财经类专业《国际金融》教学的需要而编写的。全书主要包括:外汇与汇率、外汇业务与外汇风险、国际收支、国际货币体系、国际储备、国际结算、外汇管制、国际资本流动、国际金融市场、国际金融机构等知识。本书通俗易懂、简洁明了,既可以作为普通高校及高职高专院校财经类学生的教材,也可以作为金融从业人员的自学读物。

图书在版编目(CIP)数据

国际金融/蒋海涛,杨龙主编. —上海:上海交通大学出版社,2010

ISBN 978-7-313-06561-2

I. 国... II. ①蒋... ②杨... III. 国际金融
IV. F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 109288 号

国 际 金 融

蒋海涛 杨 龙 主编

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 951 号 邮政编码 200030)

电话:64071208 出版人:韩建民

常熟市文化印刷有限公司 印刷 全国新华书店经销

开本:787mm×960mm 1/16 印张:15 字数:279 千字

2010 年 8 月第 1 版 2010 年 8 月第 1 次印刷

印数:1~3030

ISBN 978-7-313-06561-2/F 定价:29.00 元

版权所有 侵权必究

前 言

随着经济全球化的发展,我国经济日益融入世界经济之中,成为世界经济的重要组成部分,我国经济与世界经济的联系日益密切。我国金融开放的步伐逐渐加快,金融业务日益融入国际金融体系中,金融国际化、经济金融化和金融市场化的态势日趋明显。外资银行的涌入,将引发我国金融业务深刻的变革,金融与我们的生活日趋密切。随着国际金融业务的迅速发展,对金融人才的需求将持续增加。国际金融已成为财经类学生知识结构中不可或缺的一部分。为了满足财经类专业《国际金融》教学的需要,我们编写了这部教材,主要包括:外汇与汇率、外汇业务与外汇风险、国际收支、国际货币体系、国际储备、国际结算、外汇管制、国际资本流动、国际金融市场、国际金融机构等知识。本书通俗易懂、简洁明了,既可以作为普通高校及高职高专院校财经类学生的教材,也可以作为金融从业人员的自学读物。

本书凝结了我们从事《国际金融》多年来的教学经验,具有较强的针对性和实用性。本书配有教学课件,以满足任课教师多媒体教学的需要。同时,本书也吸收了近年来国际金融方面的最新研究成果,参考了同行专家的有关著作和教材,在此谨表诚挚的感谢。

由于我们的水平所限,错误与不足之处在所难免,恳请广大读者批评指正。

编著者

2010年6月

目 录

第一章 外汇与汇率	1
第一节 外汇与汇率的基本概念	1
第二节 汇率的变动及其影响	6
第二章 外汇交易	14
第一节 外汇市场概述	14
第二节 外汇交易	16
第三节 外汇风险及其防范措施	26
第三章 国际收支	33
第一节 国际收支概念与国际收支平衡表	33
第二节 国际收支的调节	39
第三节 我国的国际收支	46
第四章 国际储备	49
第一节 国际储备的概念和作用	49
第二节 国际储备的供给与需求	54
第三节 国际储备规模与结构	59
第四节 国际储备体系	62
第五章 国际货币体系	68
第一节 国际货币体系概述	68
第二节 布雷顿森林货币体系	72
第三节 牙买加货币体系	81
第四节 欧洲货币体系	83
第六章 国际金融市场	89
第一节 国际金融市场概述	89
第二节 离岸金融市场	97
第三节 国际资本市场	104
第四节 国际衍生产品市场	121
第五节 世界黄金市场	128

第七章 国际结算	135
第一节 国际结算概述.....	135
第二节 国际结算工具.....	139
第三节 国际结算单据.....	147
第四节 国际结算的基本方式.....	150
第八章 国际金融机构	163
第一节 国际金融机构概述.....	163
第二节 国际货币基金组织.....	164
第三节 世界银行集团.....	172
第四节 区域性国际金融机构.....	179
第九章 外汇管制与外债管理	186
第一节 外汇管制概述.....	186
第二节 我国的外汇管理.....	193
第三节 外债管理.....	202
第十章 国际资本流动	209
第一节 国际资本流动概述.....	209
第二节 国际资本流动的经济影响.....	214
第三节 当前国际资本流动的特点与原因.....	220
第四节 国际投机资本.....	225

第一章 外汇与汇率

第一节 外汇与汇率的基本概念

一国内部债权债务的清偿通常是通过收付该国的法定货币实现的,但由于各国都有自己独立的货币和货币制度,一国货币一般不能在另一国流通。因此,国与国之间的债权债务的清偿,就需要将本国货币兑换成外国货币,或将外国货币兑换成本国货币。

一、外汇的含义

外汇(foreign exchange)是国际汇兑的简称。准确把握外汇的含义,需要从动态和静态两个方面:一是动态含义上的外汇是指国际间为清偿债权债务,将一国货币兑换成另一国货币的过程;二是静态含义上的外汇是指国际间为清偿债权债务进行的汇兑活动所凭借的手段或工具,也可以说是用于国际汇兑活动的支付手段和支付工具。

国际金融学主要研究静态含义的外汇,又有广义与狭义之分。

广义的外汇是泛指一国拥有的以外国货币表示的资产或证券,如以外国货币表示的纸币和铸币、存款凭证、定期存款、股票、政府公债、国库券、公司债券和息票等。中国《外汇管理条例》中规定外汇的具体范围包括:① 外国货币,包括纸币、铸币;② 外币支付凭证,包括票据、银行存款凭证、邮政储蓄凭证等;③ 外币有价证券,包括政府债券、公司债券、股票等;④ 特别提款权(SDR);⑤ 其他外汇资产。

狭义的外汇是指以外国货币为载体的一般等价物,或以外国货币表示的、用于清偿国际间债权债务的支付手段,其主体是在国外银行的外币存款,以及包括银行汇票、支票等在内的外币票据。

严格地说,一种货币成为外汇应具备三个条件:第一,普遍接受性,即该货币在国际经济往来中被各国普遍接受和使用;第二,可偿付性,即该货币是由外国政府或货币当局发行并可以保证得到偿付;第三,自由兑换性,即该货币必须能够自由地兑换成其他国家的货币或购买其他信用工具以进行多边支付。国际货币基金组织按照货币的可兑换程度,把各国货币大体分类为:可兑换货币(convertible currency)、有限制的可兑换货币(restricted convertible currency)、不可兑换货币

(non-convertible currency)。严格意义上的外汇应是可兑换货币。

二、外汇的种类

依据外汇的来源、兑换条件、交割期限的不同,可对外汇作如下分类:

(一) 依据来源不同,外汇可分为贸易外汇和非贸易外汇

贸易外汇是指通过贸易出口而取得的外汇;非贸易外汇则是通过对外提供服务(劳务、运输、保险、旅游等)、投资(利息、股息、利润等)和侨汇等方式取得的外汇。

(二) 依据可否自由兑换,外汇可分为自由外汇和记账外汇

自由外汇是指不须经过货币发行国批准就可随时兑换成其他国家货币的支付手段。记账外汇是指必须经过货币发行国的同意,才能兑换成其他国家货币的支付手段。记账外汇一般是在双边贸易支付结算协议的安排下,由贸易双方设立专用账户,记载彼此间的债权和债务,并在年度终了时,对账面余额进行轧差。由于记账双方协定开立的专用账户用于贸易清算,故记账外汇也可称为协定外汇或清算外汇。

(三) 依据交割期限不同,外汇可分为即期外汇和远期外汇

即期外汇是指外汇买卖成交后,在两个营业日内办理交割的外汇,又称为现汇;远期外汇是指外汇买卖双方按照约定,在未来某一日期办理交割的外汇,又称为期汇。

三、汇率及其标价方法

汇率是指一种货币与另一种货币的交换比例。广义上讲,汇率是两国货币的相对价格,即以一种货币表示的另一种货币的价格。

由于两种货币的相对价格可用这两种货币互为表示,即以本国货币表示外国货币的价格,或以外国货币表示本国货币的价格,因此,汇率有两种不同的标价方法。

(一) 直接标价法

直接标价法(direct quotation)是以若干单位的本国货币来表示一定单位的外国货币的标价方法。例如:2003年4月15日,人民币外汇市场牌价为:\$100=RMB826.50,即为直接标价法。在直接标价法下,当一定单位的外国货币折算的本国货币的数额增大时,说明外国货币币值上升,本国货币币值下降,称为外币升值,或本币贬值。反之,当一定单位的外国货币折算成本国货币的数额减少时,称为外币贬值,或本币升值。目前,世界上除了美国和英国外,各国一般采用直接标价法。

(二) 间接标价法

间接标价法(indirect quotation)是以若干单位的外国货币来表示一定单位本国货币的标价方法。例如:2003年4月15日,纽约外汇市场美元对港元的汇价为: $\$1 = \text{HK} \$ 7.7964$,即为间接标价法。在间接标价法下,当一定单位的本国货币折算的外国货币的数额增大时,说明本国货币币值上升,外国货币币值下降,称为本币升值,或外币贬值。反之,则称为本币贬值,或外币升值。目前,世界上只有美国和英国采用间接标价法。

四、汇率的分类

一般来说,汇率可简单地分成两大类:一是由政府制定的官方汇率,它通常是由政府根据国内外经济形势及本国经济政策的需要确定的,一般不轻易改变。银行在从事外汇交易的时候,只能采用官方汇率,或仅能以官方汇率为中心作小幅的变动,此种汇率通常在有外汇管制的国家普遍存在。二是由外汇市场供求因素决定的市场汇率,也称汇价。从外汇交易的角度看,汇率还有以下六种分类:

(一) 基础汇率和套算汇率

基础汇率(basic exchange rate)是指一国所制定的本国货币与基准货币之间的汇率。一国在对外提供自己的外汇报价时,应首先挑选出具有代表性的某一外国货币(关键货币或代表货币),然后计算本国货币与该外国货币的汇率,由此形成的汇率即为基础汇率(又可称为中心汇率或关键汇率),该汇率是本币与其他各种货币之间汇率套算的基础。关键货币往往是在国际贸易、国际结算和国际储备中主要使用的货币,并且与本国的国际收支活动密切相关。第二次世界大战以后,美元成为重要的国际支付手段,故许多国家把本国货币对美元的汇率作为基准汇率。

套算汇率(cross exchange rate)是指在基础汇率的基础上套算出的本币与非关键货币之间的汇率。如果本币与美元之间的汇率是基础汇率,那么本币与非美元货币之间的汇率即为套算汇率。在国际金融市场上,一国货币与其他外国货币的汇率可根据基准汇率推算出来。由于主要外币之间的交易十分频繁,这些外币与关键货币之间的汇率均可随时直接获得,因此,根据主要货币与关键货币的汇率即基准汇率可推导出本国货币与其他非关键货币的汇率,即所谓的套算汇率。例如:2003年4月15日,美元对人民币的汇率为 $\$100 = \text{RMB}826.50$,美元对港元的汇率为 $\$1 = \text{HK} \$ 7.7964$,则在这两个基础汇率的基础上可以套算出港元对人民币的汇率为 $\text{HK} \$100 = \text{RMB}106.01$ ($\text{RMB}826.50 = \text{HK} \$ 779.64$, $\text{HK} \$100 = \text{RMB}826.50 / 779.64 \times 100 = \text{RMB}106.01$)。

(二) 买入汇率、卖出汇率、中间汇率和现钞汇率

买入汇率(the bid exchange rate)和卖出汇率(the offer exchange rate)是银行买卖外汇的汇率报价。买入汇率(也称买入价)是银行从同业或客户手中买入外汇所支付的汇率,而卖出汇率(也称卖出价)是银行向同业或客户出售外汇时所索取的汇率。通常外汇银行低价买入外汇,高价卖出外汇,买入汇率和卖出汇率之间的差额就是外汇银行的收益,一般约为 0.1%(也就是中间价上下各 0.05%),具体情况受外汇市场行情、供求关系以及外汇银行的经营策略影响。

外汇银行所报出的两个汇价中,前一个数值较小,后一个数值较大。在直接标价法下,数值较小的为外汇银行买入汇率,数值较大的为外汇银行的卖出汇率。例如:2003 年 4 月 15 日,纽约外汇市场报出的英镑对美元的汇率为 $\pounds 1 = \$1.5705/1.5735$,前者(1.5705)为外汇银行从客户手中买入 1 英镑外汇所支付的美元数额,为买入汇率;后者(1.5735)为外汇银行出售 1 英镑外汇所收取的美元数额,为卖出汇率。两者的差额 0.0030 美元是外汇银行从事外汇交易的收益。而在间接标价法下,数值较大的为外汇银行的买入汇率,数值较小的为外汇银行的卖出汇率。例如:2003 年 4 月 15 日,纽约外汇市场美元对瑞士法郎的汇率为 $\$1 = \text{SFr}1.3880/1.3910$,前者(1/1.3880)是外汇银行卖出瑞士法郎的美元价格,为卖出汇率;后者(1/1.3910)是外汇银行买入瑞士法郎的美元价格,为买入汇率。

买入汇率和卖出汇率的平均数称为中间汇率(也称中间价)。一般地,银行首先确定外汇的中间汇率,然后按前述方法计算出外汇的买入汇率和卖出汇率。

现钞汇率(bank notes exchange rate)是指银行买卖外国现钞的价格。一般情况下,外国现钞即不能在本国流通,也不能直接用于支付,银行买入外国现钞后,必须将其运送到货币发行国才可使用,因此,需要花费一定的运费和保险费,同时也损失一定的在途利息。因此,银行的现钞买入价要比外汇买入价低。

(三) 电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率

电汇汇率(telegraphic transfer exchange rate, T/T rate)也称电汇价,是买卖外汇时以电汇方式支付外汇所使用的汇率。电汇是银行在支付外汇时,采用电报、电传等方式通知国外分支机构或代理行解付汇款,其特点是外汇解付迅速,银行占用利息较少,能减少汇率波动风险,因此,国际支付大多采用电汇的方式。但一般情况下,电汇汇率价格较高。

信汇汇率(mail transfer exchange rate, M/T rate)也称信汇价,是买卖外汇时以信汇方式支付外汇所使用的汇率。信汇一般采用信函方式通知解付行支付外汇,因此所用时间比电汇长,银行可以在一定时期内占用客户资金,故信汇的价格通常比电汇低一些。

票汇汇率(demand draft exchange rate, D/D rate)也称票汇价,是买卖外汇时以票汇方式支付外汇所使用的汇率。通常情况下,银行在卖出外汇时,开立由其国外分支机构或代理行解付汇款的汇票,交由汇款人自带或寄往国外进行解付。票汇汇率较低,其汇率水平不仅取决于期限长短,而且取决于外汇汇率的预期变化。

(四) 即期汇率和远期汇率

按照外汇买卖成交后交割时间的长短不同,汇率可划分为即期汇率和远期汇率。

1. 即期汇率

即期汇率(spot exchange rate),也称现汇汇率,是指交易双方成交后,在两个营业日内办理交割所使用的汇率。一般来说,即期汇率就是现时外汇市场的汇率。

2. 远期汇率

远期汇率(forward exchange rate),也称期汇汇率,是指买卖双方成交时,约定在未来某一日期进行交割时所使用的汇率。远期汇率是以即期汇率为基础约定的,而又与即期汇率存在一定的差价。当远期汇率高于即期汇率时,称为升水(premium);当远期汇率低于即期汇率时,称为贴水(discount);当远期汇率和即期汇率相等时,称为平价(par)。汇率的升水、贴水或平价主要受利率差异、外汇供求关系以及汇率预期等因素的影响。

银行外汇报价一般直接报出即期汇率,但对远期汇率报价主要有两种情况:一是直接报价,其方法与即期汇率报价相同,即直接将不同交割日期的远期汇率的买入价和卖出价表示出来;二是用远期差价或掉期率(即期汇率和远期汇率之间的差额)进行报价,即银行在报出即期汇率的同时,也报出远期汇率与即期汇率的偏离值或点数。交易者可根据报价信息计算出远期汇率。

在直接标价法下,远期汇率等于即期汇率+升水或者即期汇率-贴水。例如:某日香港外汇市场外汇报价,美元的即期汇率为 $\$1 = \text{HK}\7.7964 ,3个月美元升水300点,6个月美元贴水270点。则3个月期美元汇率为 $\$1 = \text{HK}\$(7.7964 + 0.0300) = \text{HK}\7.8264 ,6个月期美元汇率为 $\$1 = \text{HK}\$(7.7964 - 0.0270) = \text{HK}\7.7694 。

在间接标价法下,远期汇率等于即期汇率-升水或者即期汇率+贴水。例如:在伦敦外汇市场上,美元的即期汇率为 $\text{£}1 = \$1.5705$,3个月美元升水450点,6个月美元贴水200点,则3个月期美元汇率 $\text{£}1 = \$(1.5705 - 0.0450) = \1.5255 ,6个月期美元汇率 $\text{£}1 = \$(1.5705 + 0.0200) = \1.5905 。

(五) 名义汇率和实际汇率

根据汇率的形成与物价水平的关系,一般将汇率分为名义汇率和实际汇率。

1. 名义汇率

名义汇率(nominal exchange rate)一般指汇率的市场标价,即外汇牌价公布的汇率。它表示一单位的某种货币名义上兑换多少单位的另一种货币。在许多情况下,一国货币与外国货币之间名义上的兑换率的变动与这两种货币实际购买力之比的变动往往不一致。为此,可采用实际汇率这一概念来表达两国货币间汇率的实际变动趋势。

2. 实际汇率

实际汇率(real exchange rate)是用两国价格水平、财政补贴或税收减免率对名义汇率加以调整后的汇率。在不考虑财政补贴和税收减免因素时,实际汇率是指名义汇率对通货膨胀进行调整后的结果,即外国商品与本国商品的相对价格,反映了本国商品的国际竞争力。在开放经济条件下,各国政府为了达到“奖出限进”的政策效果,往往对出口产品进行财政补贴和税收减免,对进口产品则征收一定比例的关税。在这种情况下,实际汇率是名义汇率对财政补贴和税收调整后的结果。

(六) 名义有效汇率和实际有效汇率

名义有效汇率(effective nominal exchange rate)是指一国货币与其各个贸易伙伴国货币的双边名义汇率(bilateral nominal exchange rate)的加权平均数,最常见的权数选择是贸易比重,即各贸易伙伴国在本国进出口贸易中所占的份额。名义有效汇率实际上表示了本国货币对所有的或主要的外币的加权平均比价,在实际的操作中,往往选择一组外币(称货币篮子)的汇率的加权平均数来计算名义有效汇率。组成货币篮子的外币称为篮子货币或代表货币,它们一般是在本国的对外经济交往中占重要地位的货币。因而,名义有效汇率又经常被称为贸易加权汇率(trade weighted exchange rate)。

在外汇市场上,各种外国货币汇率的变动趋势往往是不一致的,当一国货币对某种外汇的汇率上升时,它对另一种外币的汇率却可能下降,或虽然同为上升或下降但幅度却有所不同。在这种情况下,仅仅考察本国货币与某一种外币的汇率变动并不能十分准确地把握本国货币汇率的变动趋势,实际有效汇率及有效汇率指数的计算可弥补这一缺陷。

第二节 汇率的变动及其影响

一、决定汇率的基础

汇率是两国货币的交换比例,取决于它们各自所包含的价值量的交换比例,因此货币所包含的价值量便是决定汇率的基础。但是,在不同的货币制度下,决定汇

率的基础有不同的表现形式。

(一) 金本位制下决定汇率的基础

第一次世界大战前,资本主义国家普遍实行金本位制。在金本位制下,金币可以自由铸造;金币可以自由流通,纸币可以自由兑换黄金;黄金可以自由输出入。因此,两国货币的比价就是它们所含纯金量之比,称作铸币平价。所以在金本位制下,铸币平价便是决定汇率的基础。

应该指出,在金本位制下,虽然铸币平价是决定汇率的基础,但铸币平价所决定的只是法定汇率,并不是外汇市场上的实际汇率。外汇市场上的实际汇率还要受供求关系的影响,围绕法定汇率上下波动。当外汇供不应求时,汇率便会上涨;当外汇供过于求时,外汇汇率便会下跌。但是,在金本位制下,汇率的这种上下波动并不是漫无边际的,而是要受黄金输送点的约束。所谓黄金输送点(Gold Point)是指汇率上涨或下跌到的足以引起黄金输出或输入的界限。黄金输送点的构成是:黄金输出点=铸币平价+1单位黄金的运送费用;黄金输入点=铸币平价-1单位黄金的运送费用。当外汇供不应求,汇率上涨到黄金输出点以上时,人们便不愿意购买外汇,而宁愿购买黄金输出国外,清偿债务,从而引起对外汇的需求下降,外汇汇率便会下跌。当外汇供过于求,使外汇汇率下跌到黄金输入点以下时,人们宁愿将外汇在当地卖成黄金运回国内,从而使外汇供应减少,外汇汇率便会上涨。可见,在金本位制下,汇率即使有波动,也总是要受黄金输送点的约束,在黄金输出点和黄金输入点这内上下波动,波动幅度较少,汇率相对稳定。

例如,在金本位时期,每一英镑铸币的含金里量是123.27447格令,成色是22K,折合成纯金是 $123.27447 \times 22/24 = 113.0016$ 格令。而一美元铸币的含金量是25.8格令,成色是90%,折合成纯金是: $25.8 \times 90\% = 23.22$ 格令。那么英镑与美元的铸币平价为:

$$1 \text{ 英镑} = 113.0016 / 23.22 = 4.8665 \text{ 美元}。$$

当时将1英镑黄金由美国运往英国的运送费用是0.03美元。则美国的黄金输出点 $= 4.8665 + 0.03 = 4.8965$

$$\text{美国的黄金输入点} = 4.8665 - 0.03 = 4.8365$$

即在美国外汇市场上,当英镑的汇率超过4.8965美元时,在美国将引起黄金输出。当英镑的汇率低于4.8365时,在美国将引起黄金输入。下面举例说明这个道理。

假设在美国外汇市场上,英镑由于供不应求,使其汇率上涨,上涨到 $\pounds 1 = \text{USD}5$,大于4.8965美元。这时,在美国将引起黄金输出。假设美国进口商从英国进口了100万英镑的商品,如果他用英镑去清偿债务,他需要花500万美元去买100万英镑,清偿对英国出口商的债务。如果他用输出黄金的方式去清偿债务,在

美国买 100 万英镑的黄金需要 486.65 万美元,再将这 100 万英镑的黄金运到英国,其费用是:0.03 万美元/英镑 $\times$ 100 万英镑=3 万美元。所以用输出黄金的方式需要的美元的数量是 486.65 万+3 万=489.65 万美元,比输出英镑节省 10.35 万美元。这样美国出口商就不愿意用输出英镑的方式来清偿对英国的债务,而宁愿用输出黄金的方式去清偿对英国人的债务,所以在美国将引起黄金输出。这样,在美国外汇市场上对英镑的需求将减少,英镑的汇率将下降,一直降到 4.8965 以下为止。

反之,若在美国外汇市场上英镑由于供过于求,使其汇率下跌,下跌到 $\pounds 1 = \text{USD}4.5$,小于 4.8365,这时在美国将引起黄金输入。假设美国出口商向英国出口了一笔 100 万英镑的商品。如果他用输入英镑的方式来结算,100 万英镑在美国可以兑换 450 万美元。但是如果他用运送黄金的方式来结算,100 万英镑在英国就地卖成黄金,将这 100 万英镑黄金运回美国,可兑换美元 486.65 万美元,减去 3 万美元的运送费用,所剩美元数为 483.65 万美元,比输入英镑多兑换 33.65 万美元。这样,美国出口商便不愿意运回英镑,而宁愿运回黄金,从而使美国外汇市场上英镑供给减少,英镑的汇率上涨,一直上涨到 4.8365 以上为止。

(二) 纸币流通制度下决定汇率的基础

1929~1933 年严重的世界性经济危机,使得金本位制彻底崩溃,世界各国普遍实行了纸币流通的货币制度。纸币本来只是价值符号,本身没有内在价值,它以国家法律的形式发行,代替金属货币执行流通手段的职能。在纸币流通制度下,各国政府参照过去金币的含金量,用法令的形式规定纸币的含金量,称作纸币的黄金平价。所以在纸币流通的制度下,如果纸币能真正代表其“黄金平价”,则两国纸币的“黄金平价”便是决定汇率的基础。例如,1934 年美国政府规定,一美元的含金量是 0.888671 克黄金,也就是说一美元的纸币在流通中所代表的价值量是 0.888671 克黄金。同样,英国政府规定一英镑的含金量是 3.881344 克黄金,即 1 英镑纸币在流通中所代表的价值量是 3.881344 克黄金。所以英镑与美元的黄金平价是:

$$1 \text{ 英镑} = 3.881344 / 0.888671 = 4.03 \text{ 美元}。$$

但是,在纸币流通制度下,各国货币不能自由兑换黄金,纸币的发行不受黄金准备的约束。所以经常出现通货膨胀,导致纸币贬值,使纸币的实际含金量低于它的法定含金量。如果纸币的实际含金量与法定含金量脱节,各国政府就会通过宣布本币法定贬值或法定升值来重新规定本国货币的含金量。例如,1969 年,在各国的压力下,联邦德国政府宣布西德马克法定升值,每马克的含金量由 0.222163 克黄金提高到每马克 0.242806 克纯金,马克对美元的汇率也由 1 美元兑换 4 马克提高到 1 美元兑换 3.66 马克。

1973年,布雷顿森林货币体系瓦解后,取消了国际货币基金组织协定中有关黄金问题的一切条款,彻底切断了黄金与货币的联系。黄金非货币化,浮动汇率取代了固定汇率,各国货币的汇率由市场供求自由涨落,外汇市场动荡不安。尽管如此,各国货币汇率的波动也不是漫无边际的,它仍要一种内在的、本质的因素制约。这种因素便是纸币所代表的实际价值量,其具体表现形式便是各国货币所具有的购买力。一国货币购买力提高,其汇率便会上涨,购买力下降,其汇率便会下跌。

二、影响汇率变动的因素

在纸币流通制度下,决定汇率的最根本因素是纸币所代表的实际价值量。但价值量并不是决定汇率的唯一因素,并且价值量是个抽象的概念,很难具体把握。在现实生活中,影响汇率变动有许多因素,这些因素主要有:一国的宏观经济状况、国际收支、通货膨胀、利率变化和投机活动等。

(一) 一国宏观经济状况对其货币汇率的影响

一国宏观经济状况和经济实力,是影响该国货币汇率变动最持续稳定的因素。当一国生产持续增长、财政收支平衡、货币供应量正常、物价稳定时,其商品的国际竞争能力增强,出口增加,这必将有力地支持其货币汇率的持续坚挺。反之,当一国生产长期停滞或衰退,财政赤字巨大,通货膨胀率高,物价飞涨时,必将削弱该国商品的国际竞争能力,出口萎缩,这样该国就无法维持其货币稳定,其汇率便会下跌。

(二) 国际收支对货币汇率的影响

国际收支是指一个国家在一定时期内贸易和非贸易收支的差额。当一国出口贸易发达,外汇收入大于支出,出现顺差时,这个国家的外汇收入增加,国际储备增长,外汇市场对该国货币的需求增加,而国内的外汇供应充足,这样外汇汇率便会下跌,本国货币便会上涨,使该国货币成为国际上的强势货币或硬货币(Hard Money)。反之,一国国际收支持续逆差,对外负债增加,国际储备减少,那么该国对外汇的需求就会增加,外汇汇率就会上涨,本币汇率就会下跌,使本国货币成为国际上的弱势货币或软货币(Soft Money)。

(三) 通货膨胀对汇率的影响

通货膨胀是纸币发行过多的必然恶果。当纸币发行过多,超过了流通中的货币量时,国内物价便会上涨,货币对内贬值,本币汇率下跌。同时,一国通货膨胀,还能削弱该国商品的国际竞争能力,引起出口减少,进口增加,从而增加对外汇的需求,使外汇汇率上涨,本币汇率下跌。

(四) 利率对汇率的影响

一国利率水平的高低,可以直接影响国际间短期资本的流动,对汇率有一定的

调节作用。一国利率水平提高,能吸引短期资本流入本国,促使本币汇率上涨;反之,利率降低,导致短期资本流出,本币汇率就会下跌。80年代初期,美国推行高利率政策,各大商业银行的利率曾提高到21.5%的历史最高水平,吸引了大量外资流入,这是1982~1985年美元汇率持续坚挺的一个重要因素。

(五) 投机活动也是加剧汇率波动的一个重要原因

实行浮动汇率制以来,投机风潮甚为猖獗。政局发生动荡,外贸货币政策出现变化、投机者的预期心理、谣言传播都会引起投机活动,掀起外汇市场轩然大波,引起汇率狂涨狂落。目前国际间的游资已形成了一股强大的、不受任何国家约束的力量。当某种因素引起投资者纷纷抛售某种货币时,该种货币的汇率就是暴跌;当某种原因引起这股游资纷纷抢购某种货币时,该种货币的汇率就会暴涨。

三、汇率变动对经济的影响

汇率变动对各国经济的影响是不相同的,这主要取决于以下一些因素:第一,国家的开放程度。凡是对外开放程度高,即进出口贸易占国民生产总值比重较大的国家,汇率变动对其经济影响较大。反之,较少。第二,一国出口商品是否多样化。汇率变动对出口商品结构单一的国家影响较大,而对出口商品多样化的国家影响较少。第三,与国际金融市场的联系程度,与国际金融市场联系密切的国家,汇率变动对其经济影响较大,反之则较小。第四,货币的可兑换性。一国货币如果可以不受限制地兑换成其他任何国家的货币,汇率变动对其影响就大。反之则小。此外,由于各国对经济的干预政策,外汇管制的宽严程度不同,汇率变动对各国经济影响也是不相同的。一般对干预力度大,外汇管制严的国家影响较小,反之影响较大。

一般说来,汇率变动对经济的影响主要表现在以下几个方面:

(一) 对进出口贸易的影响

汇率的稳定有利于进出中贸易的发展,汇率不稳定、经常波动,会增加国际贸易的风险,不利于贸易商核算成本和利润。在一定条件下,本币汇率下跌,外汇汇率上涨有利于本国的出口,不利于本国的进口;反之,本币汇率上涨,外汇汇率下跌,则不利于本国的出口,有利于本国的进口。一般说来,大幅度地贬值本国货币,可以使以外币表示的本国商品价格降低,提高了外币对本国商品的购买力,从而提高了本国商品的国际竞争能力,导致出口扩大;同时,会使以本国货币表示的外国商品价格提高,使进口减少,结果该国的贸易收入增加,国际收支得到改善。但是,本币贬值能否收到这样的效果,还要受其他许多因素的影响。其中主要有:

第一,“时滞”问题。当本币大幅度贬值后,其国内物价并不能马上跟着上涨,所以用外币表示的本国商品的价格就会降低,提高了外币对本国商品的购买力。但

是,在本身贬值初期,外国对本国商品的需求量并不能马上增加,所以该国的出口量并不会马上扩大,并且由于单位商品出口换汇减少,所以在贬值初期,该国的出口收入反而会减少。另一方面,以本国货币表示的进口商品价格上涨却快于出口商品的价格上涨,并且进口量并不会马上减少,这样进口所支付的本币数额就会增加。所以在本币贬值初期,该国的贸易收支不仅不会得到改善,反而会出现恶化。只有经过一段时间,一般是两个季度,贸易收支才能得到好转。这种现象叫做“J形曲线”效应。

第二,“弹性”问题。在供给有无限弹性的条件下,本币贬值能否达到改善国际收支的目的,还要看进出口的需求弹性。

$$\text{出口需求弹性 } dx = \frac{\Delta Q_x / Q_x}{\Delta P_x / P_x}$$

$$\text{进口需求弹性 } dm = \frac{\Delta Q_m / Q_m}{\Delta P_m / P_m}$$

只有当 $dx+dm>1$ 时,本币贬值才能达到改善国际收支的目的;

当 $dx+dm=1$ 时,是弹性临界,本币贬值不能改善国际收支;

当 $dx+dm<1$ 时,是弹性不足,本币贬值会恶化国际收支。

这就是马歇尔-勒纳条件。

因为本币贬值固然可以导致出口增加,从而增加外汇收入,但是本币贬值导致的商品外币价格下跌,又会减少单位商品的外汇收入。因此,只有当出口增加到一定程度,才能抵消或超过商品外币价格下跌所造成的损失。另一方面,本币贬值后,进口商品价格提高,固然可以减少国内对进口商品的需求,但是,进口商品价格提高又会增加单位商品的本币支出。所以只有当进口减少到一定程度,进口支出的减少才能抵消或超过进口商品价格上涨所引起的支出增加。

(二) 汇率变动对国内物价的影响

1. 对进口商品价格的影响

一般说来,本币贬值,进口商品的价格都会提高。但是其提高的程度与进口需求弹性有很密切的关系,并且进口商品价格上涨对国内其他商品价格的影响也因进口商品性质的不同而不同。

若进口商品在国内的需求弹性大,虽然进口商品价格也能上涨,但是上涨幅度过大,人们便不会买进口货,而宁愿买国产货,所以其价格上涨幅度不会很大。若进口商品在国内的需求弹性小,如生活生产必需品,虽然进口价格上涨,但是国内需求并不减少,这样进口商品的价格就会持续上涨。

若进口商品是消费品,不构成本国产品的成本,外汇汇率上涨对国内其他商品价格影响较小。如果进口商品作为生产资料投入生产,且国内又没有替代产品,这