

# 第一章

国际金融子系列

## 外汇与汇率

现代社会中的各个国家都不同程度地需要同其他国家进行货币经济往来。商品的贸易、资金的汇兑、资本的国际间转移，以及国与国之间债权债务的清算与支付，最终都要通过货币，并且要通过本国货币与外国货币之间的兑换即买卖来完成。外汇与汇率总是紧密联系在一起，如果说外汇解决了两种货币兑换行为的工具问题，即解决了质的问题，那么汇率就解决了两种货币兑换的比例问题，即量的问题。外汇与汇率是国际金融的核心问题之一，掌握有关外汇与汇率的基本知识是研究整个国际金融问题的基础。本章将着重阐述外汇与汇率的实质、汇率的决定、汇率变动的影响及汇率运行机制。

### 第一节 外汇概述

外汇起源于商品生产和商品交换，外汇的实质就是实现国际间商品交换的工具，是清偿国与国之间债权债务的手段。

#### 一、外汇的定义

“外汇”译自英语的 Foreign Exchange，它是指以外国货币表示的并可用于国际结算的信用票据、支付凭证、有价证券以及外币现钞。作为一种对外支付手段，作为一种具有融通性质的债权，外汇是为适应国际商品流通和劳务交换的需要而发展起来的。

“外汇”具有动态的 (Dynamic) 和静态的 (Static) 两种含义。动态的外汇是国际汇兑这一名词的简称，是指一种活动，或者说是一种行为，就是把一个国家的货币兑换成另外一个国家的货币，借以清偿国际间债权、债务关系的一种专门性的经营活动。静态的含义是指它是一种以外币表示的支付手段，用于国际之间的结算。国际货币基金组织曾对“外汇”作过明确的说明：“外汇是货币行政当局（中央银行、货币管理机构、外汇平准基金组织及财政部）以银行存款、国库

券、长短期政府债券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权。”

按此定义，外汇具体包括：（1）可以自由兑换的外国货币，包括纸币、铸币等；（2）长、短期外币有价证券，即政府公债、国库券、公司债券、金融债券、股票、息票等；（3）外币支付凭证，即银行存款凭证、商业汇票、银行汇票、银行支票、银行支付委托书、邮政储蓄凭证等。

由于外汇是一种国际间清偿债务的支付手段，所以它和黄金一样，各国都把它作为储备资产（Reserve Assets），在国际收支发生逆差时，用以清偿债务。国际间发生的债权、债务问题，必须按约定的条件清偿。从国外进口货物，必须支付货款给国外商人；反之，向国外出口货物，必须向外国商人收取货款。由于不同国家的货币制度不同，一国货币不能在另一国流通使用，所以外汇就成为清偿国际间债权、债务的手段。进口商购买外国商品时，要用本国货币购买以外国货币表示的支付手段（即外汇），以对外支付，出口商向国外出口货物，收取的往往是以外国货币表示的支付手段，必须换成本国货币，以在国内使用。

《中华人民共和国外汇管理条例》规定，外汇包括以下几种形态：（1）外国货币，包括纸币、铸币等；（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、欧洲货币单位；（5）其他外汇资产。很显然，这个规定是建立在广义的外汇定义基础之上的，是完全符合实际情况的。

## 二、外汇的特征

由于外汇能用于清偿国际间的债权债务关系，因此，它同黄金一样是一国际储备资产的重要组成部分。一个国家的储备资产充足与否，是衡量该国对外支付能力及其在世界经济中的实力和地位的重要标志。

外汇必须具备三个基本特征：

1. 外汇是以外币计值或表示对外支付的金融资产。所谓资产，就是用货币表现的经济资源，或者说是具有货币价值的财务或权利。资产可以是实物性的，如土地、房产、机器、设备等，也可以是金融性的，如现金、信用票据、有价证券等；可以是有形的，如卡车、股票等，也可以是无形的，如商标权、专利权、版权、专有技术和专利权等。外汇属金融资产，或表现为外币现金，或表现为外币支付凭证，或表现为外币有价证券。但是，任何以外币计值的实物资产和无形资产并不都构成外汇。外汇还必须能够用作对外支付，即它所代表的资金在转移时不受到限制或阻碍。

2. 外汇必须具有充分的可兑换性。外汇的可兑换性，即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的性能。由于各国（或地区）的货币制度不同，外汇管理制度各异，一个国家的货币一般不能在另一个国

家里流通使用。为了清偿由于对外经济交易而产生的国际债权、债务关系，为了在国与国之间进行某种形式的单方面转移（如经济援助、无偿捐赠和侨民汇款等），被各国普遍接受为外汇的货币必须是能够不受限制地按一定的比例兑换成别的国家的货币及其他形式支付手段，否则要实行在不同货币制度国家或地区间收付是不可能的。当然，一国货币是否具有充分的可兑换性，这同该货币发行国的经济实力是密切相关的。说到底，它取决于该国进出口能力的大小及进出口贸易的自由程度。

3. 外汇必须具有可靠的物质偿付保证。一个国家的货币能普遍地被其他国家接受为外汇，这实际上反映了该国具有相当规模的生产能力和出口能力，或者该国丰富的自然资源正是其他国家所缺乏的，其货币的物质偿付便会因此而得到充分保证；反之，假如一国的经济规模较小而且是低效率的，自然资源是贫乏的，其出口产品在国际市场上又缺乏竞争力，那么，该国货币被其他国家接受为“外汇”的范围就会极其有限，因为后者不愿以其实际资源和物资来换取前者的缺乏充分物质偿付保证的一纸“价值符号”。

### 三、外汇的种类

外汇是国际经济交往中不可缺少的支付清算手段，对促进国际间经济、贸易、政治和文化交流具有重要作用。由于国际间支付的币种要求不一，支付手段和支付地点要求不一，因此，外汇必须要求具有可以自由兑换（如美元可以兑换成港元、澳元、日元等）这一特点。根据外汇可否自由兑换来区分，外汇可以分为自由外汇与记账外汇。

1. 自由外汇。自由外汇通常必须是以外币表示的、不同形式的、可以在市场上流通、自由兑换的有价凭证。至于以本国货币表示的信用工具和在本国发行的本国货币表示的有价证券则不能视为外汇。比如，美国进口商用美元向日本购买商品，由于用的是以本币表示的支付手段，因此对美国境内的美国人来说美元不是外汇，而对日本出口商来说，他接受了外国货币表示的支付手段美元，因此就获得了外汇。同样，日元对日本境内的日本人，英镑对英国境内的英国人来说，都不是外汇，但对接受国来说则是外汇。

此外，各种支付凭证还必须能在国际市场上流通，具有价值，能够转让和自由兑换，这样才能称为自由外汇。自由外汇无需经国家外汇管理机关批准，在国际金融市场可以自由转换为其他国家的外汇，同时在国际交往中能作为支付手段广泛地使用和流通，如美元、英镑、日元、欧元等一些主要西方国家的货币都是自由外汇。当今，在世界上能作为自由外汇使用的外国货币只有 40 多种，因此能充作外汇，特别是自由外汇的外国货币是不多的。

2. 记账外汇。记账外汇（或称双边外汇），即不经货币发行国批准，不能自

由兑换成其他货币，或对第三国进行支付的外汇。例如，过去我国对某些发展中国家和前苏联东欧诸国的进出口贸易（有的国家还包括非贸易收付），为了双方节省自由外汇，签订双边支付协定，采用记账外汇办理清算。与这些国家的所有进出口货款，只在双方国家银行开立的专门账户记载，年度终了，发生的顺差或逆差，则按支付协定的规定处理，或者将差额转入下一年度贸易项下平衡，或者规定差额超过商定的额度时用自由兑换货币或其他方式清偿。这种在双方银行账户上记载的外汇，不能转给第三者使用，也不能兑换成自由外汇，称之为记账外汇。

## 第二节 汇率的标示与种类

汇率的形成是国际经济交往发展的结果，当商品交换逐渐扩大到国际领域时，商品交换的国际化同货币的国际化之间发生了矛盾，这个国家的货币不能到另一个国家流通，这样本国货币同外国货币之间的兑换就成为不可避免的现实。

### 一、汇率的含义

外汇汇率（Foreign Exchange Rate）是一种货币用另一种货币表示出的价格，或者说，是两种货币进行兑换的比价。实现国际间的贸易及非贸易结算，了结国际间的债权债务关系，需要通过经常的大量的货币兑换即外汇买卖才能完成，买卖外汇需要有价格，汇率就是买卖外汇时的价格。汇率就是两国货币进行兑换的比率。如果说利率在西方金融经济理论中被称为是货币的“价格”，那么汇率就是一国货币的“对外价格”。在开放的货币经济中，汇率是一个相当重要的经济变量，它的变动对经济领域有广泛的影响。

汇率是货币具有的一种价格。汇率又称为汇价、外汇行市、外汇牌价或外汇兑换率。

### 二、汇率的标价方法

外汇的价格不同于其他商品的价格。其他商品的价格只能用对应的货币来表示或来标价，而不能反过来。外汇的买卖却不然，外汇买卖的对象双方都是货币，都是表示商品价格或双方货币价格的材料。究竟是用这种货币来表示那种货币的价格，还是用那种货币来表示这种货币的价格，即究竟是用本币来表示外币的价格，还是用外币来表示本币的价格，这就是汇率的标示或标价方法所要解决的问题。由于两种货币都可以作为计算对方货币价格的标准，因此，折算两个国家货币比价，首先就要确定用哪一国货币作为标准。也因此，汇率有了两种标示或标价方法。

一种是直接标价法。直接标价法 ( Direct Quotation ) 是以一定单位的外国货币作为标准, 折算成一定数量的本国货币, 直接标价法又被称为应付标价法。在直接标价法下, 外国货币的数额保持固定不变, 本国货币的数额随着外国货币或本国货币币值的变化而变动。一定的单位外币折算成的本国货币比原来增多, 说明外汇汇率上涨或本币汇率下降, 即外国货币币值上升或本国货币币值下降。反之, 一定的单位外币折算成本国货币比原来减少, 说明外汇汇率下降或本币汇率上升, 即外国货币贬值或本国货币升值。目前我国和世界上绝大多数国家都采用直接标价法。

另一种是间接标价法。间接标价法 ( Indirect Quotation ) 是以一定单位的本国货币作为标准, 折算成一定数量的外国货币。在间接标价法下, 本国货币的数额保持固定不变, 外国货币的数额随着本国货币或外国货币币值的变化而变动。一定单位的本国货币折算成的外币数额比原来增多, 说明本币汇率上涨或外汇汇率下降, 即本币升值或外币贬值。反之, 一定单位的本国货币折算成的外币数额比原来减少。说明本币汇率下降或外币汇率上升, 即本币贬值或外币升值。目前, 只有英、美等几个少数国家采用间接标价法。

能够采用间接标价法的国家, 一般来说, 都曾在国际政治及经济舞台上占有统治地位, 其货币都曾长期是最主要的国际货币。英国在金本位制时期及第一次世界大战前后, 在国际经济及金融领域一直占支配地位。伦敦一直是国际金融中心, 英镑一直是最主要的国际货币, 所以英国一直采用间接标价法。第二次世界大战以后, 美元在国际支付和国际储备中逐渐取得统治地位, 为了与国际外汇市场上对美元的标价一致, 美国从 1978 年 9 月 1 日起, 除了对英镑继续采用直接标价法外, 对其他货币一律改用间接标价法来公布汇价。

需要指出的是, 汇率的两种不同标价方法, 只是方法上的不同, 并没有实质上的区别, 是一个问题的两个方面, 即两种标价方法同时寓于一个兑换等式之中。例如, 1997 年 4 月 8 日,  $100 \text{ 美元} = 829.63 \text{ 元人民币}$ , 或  $1 \text{ 美元} = 1.7130 \text{ 德国马克}$ , 在我国或德国来看, 就是直接标价法, 而在美国来看就是间接标价法。不过, 在不同的标价法下, 汇率上涨或下跌的含义是正好相反的, 因此, 在引用某种汇率并说明其高低涨落时, 必须明确是哪一外汇市场或采用哪种标价办法, 以免混淆。

### 三、汇率的种类

汇率的种类是多种多样的。从不同的角度划分, 可以有各种不同的汇率。

#### (一) 按确定汇率的方法划分——基本汇率和套算汇率

1. 基本汇率 ( Basic Rate ) 是本国货币与关键货币对比制定出来的汇率。所谓关键货币 ( Key Currency ) 是指在国际贸易或国际收支中使用最多、在各国外

汇储备中所占比重最大、自由兑换性最强、汇率行情最为稳定、事实上普遍为各国所接受的货币。一国在一定时期内采用哪种货币作为关键货币不是一成不变的。一国的基本汇率一般不对外公布，只是作为一种内部掌握起主导作用的汇率。目前，各国一般都把美元当作制定汇率的关键货币，因此，本币与美元的汇率被视为基本汇率。基本汇率确定之后，再据以套算出本国货币与其他国家货币的比率。

2. 套算汇率（Cross Rate）是根据基本汇率套算出来的本币与其他国家货币的汇率，或者说，两国间的汇率是通过各自与第三货币的汇率间接计算出来的。一国的哪种汇率是通过套算方法算出来的，同样由该国内部掌握，不对外标明。套算汇率也称作交叉汇率，即已知三种货币中两种货币的汇率，从中得出第三种货币的汇率。

### （二）按对外汇管理的宽严程度划分——官方汇率和市场汇率

1. 官方汇率（Official Rate），又称法定汇率，是指由国家货币当局（如中央银行或国家外汇管理机构或国家财政部）所规定或公布的汇率。在外汇管制比较严格的国家，禁止外汇自由市场的存在，官方汇率就是外汇买卖的实际汇率，没有市场汇率。

2. 市场汇率（Market Rate）是指在自由外汇市场上买卖外汇自发形成的汇率。外汇管制较松的国家，官方宣布的汇率往往只起中心汇率的作用，实际外汇交易则是按市场汇率进行的。人们常把官方汇率称为名义汇率（Nominal Rate），而把市场汇率称为实际汇率（Real Rate）。

### （三）按外汇资金的用途划分——贸易汇率和金融汇率

1. 贸易汇率（Commercial Rate）是指用于进出口贸易及其从属费用方面的支付结算所使用的汇率。制定这种汇率的目的在于促进本国出口贸易发展和改善国际收支状况。

2. 金融汇率（Financial Rate）是指用于国际资本移动、提供劳务服务、非贸易进出口收支方面的汇率。制定这种汇率，是为对短期资本的国际移动起到鼓励或限制的作用。例如，为了鼓励出口，我国曾在 1981—1984 年间，实行过贸易汇率与金融汇率，贸易汇率为 1 美元 = 2.79 元人民币；金融汇率为 1 美元 = 1.53 元人民币。

### （四）按政府允许使用的汇率种类多少划分——单一汇率和复汇率

1. 单一汇率（Single Rate）是指一国只规定一种本国货币与外国货币的兑换比率，各种外汇收支都须按照这个统一的汇率结算。如在外汇管制较松的国家，官方往往只规定一种汇率。

2. 复汇率（Multiple Rate），又称多重汇率或多种汇率，是指一国对本国货币与外国货币的兑换，根据不同性质的外汇收支或外汇交易同时规定两种或两种以

上的不同汇率。如在某些外汇管制较严格的国家，常常对进口、出口及非贸易规定出不同的汇率。前述汇率种类提到的一国同时定有贸易汇率与金融汇率，就是复汇率。复汇率或多重汇率被视为是汇兑限制。

(五) 按银行买卖外汇的价格划分——买入汇率、卖出汇率、中间汇率和现钞汇率

1. 买入汇率 ( Buying Rate ), 又称买入价, 指银行向同业或客户买入外汇时所使用的汇率。在直接标价法下, 外币折合本币数额较少的那个汇率是买入汇率; 在间接标价法下, 外币折合本币数额较多的那个汇率是买入汇率。

2. 卖出汇率 ( Selling Rate ), 又称卖出价, 指银行向同业或客户卖出外汇时所使用的汇率。在直接标价法下, 外币折合本币数额较多的那个汇率是卖出汇率; 在间接标价法下, 外币折合本币数额较少的那个汇率是卖出汇率。

买入卖出都是从银行的角度来看的, 二者之间的差价是银行买卖外汇的收益。

3. 中间汇率 ( Middle Rate ) 是银行外汇买入价和卖出价的平均数, 即买价加卖价之和除以 2。中间汇率一般不挂牌公布。套算汇率一般是用中间汇率计算得出的; 报刊上关于汇率消息的报导也常用中间汇率。

4. 现钞汇率 ( Bank Notes Rate ) 是银行收兑外币现钞时所使用的汇率。一般国家都规定, 不允许外国货币在本国流通。银行收兑进来的外国现钞, 除少量部分用来满足外国人回国或本国入出国的兑换需要外, 余下部分必须运送到各外币现钞发行国去或存入其发行国银行及有关外国银行才能使用或获取利息。这样就产生了外币现钞的保管、运送、保险等费用, 这部分费用银行要在购买价格中予以扣除, 所以, 银行买入外币现钞的汇率要低于外汇买入汇率。但是, 现钞卖出汇率与现汇卖出汇率相同。

(六) 按外汇交易的交割期限划分——即期汇率和远期汇率

1. 即期汇率 ( Spot Rate ) 又称现汇汇率, 是指外汇买卖成交后, 在两个营业日内办理交割时所使用的汇率。交割是指买卖双方履行交易契约, 结清各自款项的行为。交割完毕, 一笔外汇交易即告结束。

2. 远期汇率 ( Forward Rate ) 是指在将来一定时期进行交割, 而事先由买卖双方达成协议、签订合同的汇率。到了约定交割日期, 届时不论汇率如何变动, 协议双方都必须按合同预定的远期汇率、币别、金额进行结算。

(七) 按银行汇兑外汇的方式划分——电汇汇率、信汇汇率和票汇汇率

1. 电汇汇率 ( Telegraphic Transfer Rate, T/T Rate ) 是银行卖出外汇时, 以电讯方式通知其国外分行或代理行付款时所使用的汇率。由于以电汇方式付款速度快, 银行可利用客户在途资金的时间较短, 同时国际电讯费用较高, 所以电汇汇率较一般汇率高。但电汇调拨资金速度快, 可加速国际资金周转, 因此电汇在外

汇交易中占有绝大部分的比重。电汇汇率已经成为基础汇率，其他汇率都是以电汇汇率为基础计算出来的。各国公布的外汇牌价一般都是电汇汇率。

2. 信汇汇率（Mail Transfer Rate, M/T Rate）是银行卖出外汇时开具付款委托书，以信函方式通知国外分行或代理行付款时所使用的汇率。由于信汇的邮寄时间较长，银行可利用客户在途资金的时间较长，在途期间银行可以占用客户的资金获取利息，因此信汇汇率较电汇汇率低。信汇汇率主要用于港澳地区，其他地区很少使用。

3. 票汇汇率（Demand Draft Rate, D/D Rate）是银行卖出外汇时，开具以其在海外分行或代理行为付款人的汇票时使用的汇率。汇票开立后，交付给汇款人，由汇款人自带或邮寄给收款人，收款人拿到汇票后，即可以向付款银行提示或取款。由于用票汇方式解款，银行占用客户在途资金的时间较长，所以票汇汇率也比电汇汇率低。票汇有即期票汇汇率（On Demand Rate）和远期票汇汇率（On Forward Rate）之分，其汇率也不同，远期票汇汇率较即期票汇汇率为低。

#### （八）按银行外汇业务往来的对象划分——同业汇率和商人汇率

1. 同业汇率（Inter-bank Rate）是外汇银行与外汇银行同业之间买卖外汇的汇率。同业汇率的形成与变化由外汇市场供求关系决定，因此同业汇率就是外汇市场汇率。同业汇率以市场的银行电汇汇率为基础，买卖之间的差价很小。

2. 商人汇率（Merchant Rate）是银行与商人即客户之间买卖外汇的汇率。商人汇率是根据同业汇率适当增大一些差价决定的，一般要高于银行同业汇率，因为银行要赚取一定的外汇买卖收益作为银行的经营收入。

#### （九）按国际货币体系的演变或国际汇率制度划分——固定汇率、浮动汇率和联合浮动汇率

1. 固定汇率（Fixed Rate）是指两国货币的汇率只能在规定的幅度内波动。当实际汇率波动超出规定的幅度，中央银行有义务进行干预，使汇率波幅维持在规定的上下限内。由于在这种制度下汇率一般不轻易变动，具有相对稳定性，故称为固定汇率。固定汇率制主要是布雷顿森林货币体系下实行的汇率制度。

2. 浮动汇率（Floating Rate）指一国货币对另一国货币的比率，任其根据外汇市场供求关系变化自发形成。采行浮动汇率制，中央银行不规定汇率波动幅度的上下限，原则上也没有义务维持汇率的稳定，任凭汇率根据市场的变化而自由波动。目前世界上大多数国家都采行浮动汇率制，只不过多数都是有管理的浮动。

3. 联合浮动汇率（Joint Floating Rate）是联合浮动成员国（欧洲联盟成员）货币之间的汇率，或者说是欧盟国家所实行的汇率制度。对联合浮动成员国之间的货币实行固定汇率，即相互间汇率波动不得超过规定的界限，各成员国中央银行有义务为维持这个波动幅度进行市场干预，对非成员国的货币实行浮动汇率。

### (十) 按银行营业时间划分——开盘汇率和收盘汇率

1. 开盘汇率 (Opening Rate) 又称开盘价, 是外汇银行在一个营业日开始进行外汇买卖时使用的汇率。

2. 收盘汇率 (Closing Rate), 又称收盘价, 是外汇银行在一个营业日外汇交易终了时使用的汇率。

## 第三节 汇率的决定与变动

汇率是两国货币之间的比价。两国货币为什么具有这种可比性, 为什么一定时期内一种单位货币只能换取一定数量的另一种货币, 而不能更多或更少? 这就是研究决定汇率的基础所要解决的问题。

### 一、汇率决定的基础

各国货币之间具有可比性, 在于它们都具有或代表一定的价值, 从本质上说, 货币所具有或代表的价值是决定汇率的基础。换言之, 汇率的本质是两国货币所具有的或代表的价值相交换。不同时期, 两种货币的兑换比率即汇率有差异, 是不同时期两种单位货币代表的价值量不同所致。在不同的货币制度下, 货币所具有或代表的价值量的测定不同, 或者说价值量的具体表现形式不同, 因此, 决定汇率的基础也有所不同。

#### (一) 金本位制度下决定汇率的基础

金本位货币制度下, 决定汇率的基础是铸币平价。在第一次世界大战前后, 西方许多国家普遍实行金本位货币制度, 即以贵金属黄金作为货币材料, 金币可以自由铸造、银行券可以自由兑换黄金、黄金可以自由输出或输入国境, 是这一货币制度的典型特征

在金本位制下, 各国都规定每一单位金币所含有黄金重量和成色。金币或货币含有的黄金重量和成色叫做含金量, 也称为金平价 (Gold Par)。显然, 在国际结算中, 两种货币的比价要根据每一货币的含金量来计算。两种货币的含金量对比称为铸币平价 (Mint Par)。铸币平价或两种货币含金量之比是决定两种货币兑换率的物质基础和标准。例如, 在金本位制下, 英国货币 1 英镑的重量为 123.27447 格令, 成色为 22 开金, 即含金量为 113.0016 格令 ( $123.27447 \times 22 \div 24 = 113.0016$  格令 = 7.32338 克) 纯金; 美国货币 1 美元的重量为 25.8 格令, 成色为 90% 即含金量为 23.22 格令 ( $25.8 \times 90\% = 23.22$  格令 = 1.50463 克) 纯金。根据含金量的对比, 英镑与美元的铸币平价是 4.8665 ( $113.0016/23.22$ ) 这说明 1 英镑的含金量是 1 美元含金量的 4.8665 倍, 因此, 1 英镑 = 4.8665 美元。可见, 英镑与美元的汇率是以它们的铸币平价为基础或标准决定或计算出来的。

然而，由铸币平价决定出来的汇率只是基础汇率或法定汇率或名义汇率，还不是实际汇率。由于受外汇供求关系的影响，实际汇率有时要高于或低于铸币平价，实际汇率总是与基础汇率略有差异。

但是，实际汇率一定不会偏离铸币平价太远，或者说，金本位下的汇率或由铸币平价决定的汇率是比较稳定的。这是因为，在金本位制下，进行国际支付或结算有两种手段——外汇和黄金可供选择，加之黄金的价值是相对比较稳定的，因此，受供求关系影响的实际汇率就不会偏离铸币平价太远，总是在一定的界限或范围之内围绕铸币平价上下波动。而这个界限或范围是由黄金输送点（Gold Transport Point）决定或左右的。如果由于汇率变动而使以外币结算方式进行交易的某一方不利时，交易的这方就可以采用直接运进黄金的办法来结算，这样也就约束了汇率的波动幅度。然而，运送黄金是需要费用的，如运费、包装费、保险费及运送期间的利息等。假定在英国和美国之间运送 1 英镑黄金的费用为 0.03 美元，那么，铸币平价加上或减去黄金的费用（ $4.8665 \pm 0.03$ ）就是英镑和美元两种货币的黄金输送点。铸币平价 4.8665 美元加黄金运送费 0.03 美元等于 4.8965 美元就是美国对英国的黄金输出点，如果 1 英镑的汇价高于 4.8965 美元，美国债务人就会认为购买外汇不合算，而宁愿在美国购买黄金运送到英国偿还其债务。铸币平价 4.8665 美元减去运送费 0.03 美元等于 4.8365 美元就是美国对英国的黄金输入点，如果 1 英镑的汇价低于 4.8365 美元，美国的债权人就不会出售英镑外汇，而宁愿在英国用英镑购买黄金运回美国。黄金输出点和黄金输入点统称为黄金输送点。汇价的波动，总是以黄金的输出点为上限，即铸币平价加上黄金运送费是汇价上涨的最高点；而总是以黄金输入点为下限，即铸币平价减去黄金运送费是汇价下跌的最低点。可见，黄金输送点限制了汇率的波动幅度，在金本位货币制度下汇率是比较稳定的。

## （二）纸币制度下决定汇率的基础

纸币制度下决定汇率的基础是纸币实际代表或具有的价值量。纸币是价值符号，最初是金属货币的代表，代表金属货币执行流通手段的职能。在目前世界各国普遍实行的纸币本位货币制度下，纸币已经与贵金属或黄金脱钩，不再代表或代替金币流通。

纸币是国家发行强制通用的货币。那么，在纸币本位下，决定汇率的基础是什么呢？任何纸币，只有在它现实地作为价值的代表，发挥交易媒介功能，实现自己的购买力时，它的货币作用才能得以充分体现。正是不同货币都具有的这种现实的购买力，才奠定了不同货币之间可以比较、可以兑换的基础。在纸币流通条件下，汇率实质上是两国货币以各自代表的价值量为基础而形成的交换比例。而纸币价值量的具体表现就是在既定的世界市场价格水平上购买商品的能力，即纸币的购买力。因此，在纸币制度下或纸币本位下，纸币所代表的价值量或纸币

的购买力是决定汇率的基础。

至于在纸币流通制度下，黄金为什么不能继续成为决定汇率的基础，从根本上说，是由于黄金已经退出流通领域，黄金的货币作用已经不复存在。黄金作为货币退出历史舞台，是经济发展的客观要求，是商品生产高度发展的必然结果。因为，黄金无论在数量上还是在价值上都满足不了随商品生产发展而日益增大的对它的需要。在各国国内，黄金的货币作用早已被纸币所彻底取代是十分明显的事实。既然黄金已经不能在一国国内发挥价值尺度、流通手段、支付手段等货币职能，又怎么能成为决定世界范围内货币兑换的基础呢？当然，不能否认，失去了货币作用的黄金，仍不失为具有国际通用性的高价值的贵重商品，在各国的国际储备中仍占有重要的地位，对稳定汇率仍具有重要的作用。但应当指出，高价值的贵重商品与货币商品毕竟不是一回事，稳定汇率与决定汇率也不同。可以用作稳定汇率的手段，不一定能成为决定汇率的基础。贵重商品、稳定汇率的手段可以多种多样，而货币商品、决定汇率的基础则要求专一。

## 二、均衡汇率的决定与变动

均衡汇率 (Equilibrium Exchange Rate) 是指能够使外汇供给量和外汇需求量相等的市场汇率。

由于货币供求关系的基础是货币的购买力，所以均衡汇率大体上反映出两国货币购买力的比值。均衡汇率是不断上下波动的市场汇率的中心，它显示的是市场汇率的运动归宿。对它的分析可以说明供求关系是如何影响市场汇率的。（见图 1-1）

在图 1-1 中，设横轴  $Q$  代表英镑的数量，纵轴  $R$  代表英镑对美元的汇率，曲线  $D$  和  $S$  分别代表英镑需求和供给曲线， $D$  曲线向右下方倾斜，显示出英镑汇率越低，对英镑需求量越大。例如，当英镑汇率较低时，美国人用单位美元能够兑换到更多的英镑，从而用单位美元能够购买较多的英国商品或劳务。因此，在这种情况下，美国人对英镑有较大的需求量。 $S$  曲线向右上方倾斜，显示出英镑汇率越高，英镑供给量越大。例如，当英镑汇率较高时，英国人用单位英镑能够兑换到较多的美元，从而用单位英镑能够购买较多的美国商品和劳务。因此，英国人愿意拿出更多的英镑来兑换美元，即英镑在这种情况下供给量较大。

$D$  曲线和  $S$  曲线的交点  $E$  所对应的汇率  $r$  就是均衡汇率。在这种汇率下，英镑需求量和供给量相等，均为  $O_q$ 。若市场汇率高于  $r$ ，英镑供给量将会大于需求量，供大于求的压力将促使汇率向下浮动。反之，若市场汇率低于  $r$ ，英镑供给量将会小于需求量，供不应求的压力将促使汇率向上浮动。当市场汇率正好等于均衡汇率时，推动汇率变动的压力消失，汇率处于暂时的静止状态。

均衡汇率的变动直接产生于外汇供给和需求的变动。（见图 1-2）

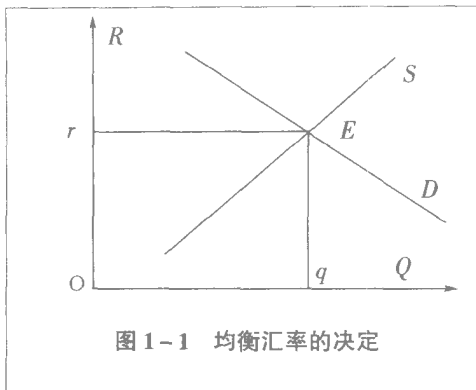


图 1-1 均衡汇率的决定

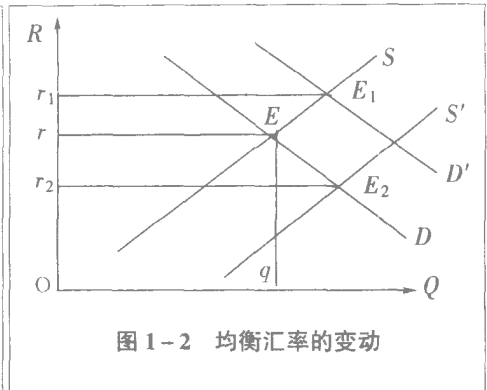


图 1-2 均衡汇率的变动

在其他条件不变的条件下，外汇需求增加会使均衡汇率上升，外汇供给增加会使均衡汇率下降。例如，在图 1-2 中，曲线  $D$  和  $S$  分别代表英镑的期初需求和期初供给，其交点  $E$  决定了期初均衡汇率为  $r$ 。若英镑供给不变，英镑需求由  $D$  增加到  $D'$ ，则新的均衡汇率为高于原均衡汇率的  $r_1$ 。若英镑需求不变，英镑供给由  $S$  增加到  $S'$ ，则新的均衡汇率为低于原来均衡汇率的  $r_2$ 。

### 三、影响汇率变动的主要因素

汇率既然作为货币的一种价格，它的不断波动就应该是极其自然的事。然而，究竟是哪些主要原因引起了一定时期内汇率的较大浮动或变动，则是人们需要认真注意的。引起汇率变动最直接最表面的原因应该是外汇供求关系的变化。在自由兑换的条件下，某种外汇供过于求，则这种外汇的价格就下跌，某种外汇供不应求，则这种外汇的价格就上升。然而，又是哪些因素引起了外汇供求关系的变化呢？这应从多方面作具体分析。

#### （一）影响汇率变动的主要经济因素

综合分析影响一国汇率变动的经济因素，集中到一点，就是一国的经济实力或综合国力。如果一国国内产业结构合理、科学技术进步、产品质量过硬，经济增长强劲、财政收支良好、物价稳定等，即一国经济形势较好，实力较强，其商品在国际市场上竞争能力就强，出口增加，其货币汇率必然坚挺。相反，如果一国国内生产停滞或衰退，财政状况恶化，物价上涨、通货膨胀等，即一国的经济实力较弱，其商品在国际市场上竞争能力就弱，出口减少，其货币汇率必然疲软。

体现一国经济实力的因素是多方面的，需要进行具体及重点分析：

1. 国际收支。一国的国际收支状况会使一国的汇率发生变化。一国国际收支持续顺差，外汇收入相应增多，国际储备随之增长，就会引起外国对该国货币需求增长和外国货币供给的增加；在其他条件不变时，该国货币币值就会上升，

外汇汇率就会下降。反之，一国国际收支持续逆差，以致对外债务增加，或国际储备随之减少，就会导致该国对外汇需求的增加，使本国货币币值下跌，外汇汇率上升。国际收支是影响汇率变动的重要经济因素，但需要指出的是，国际收支状况是否必然会直接影响到汇率发生变动，还要看国际收支差额的性质。长期的巨额国际收支逆差，一般来说肯定会导致本国货币汇率下降，而暂时的、小规模的国际收支差额可以比较容易地为国际资本流动等有关因素所抵消或调整，不一定会最终影响到汇率发生变动。

2. 通货膨胀。在纸币流通条件下，两国货币的兑换比率是根据各自所代表的实际价值量决定的。因此，一国货币价值的总水平是影响汇率变动的重要因素。在一国发生通货膨胀时，该国国内物价总水平趋于上涨，货币所代表的价值量减少，实际购买力降低，直接影响一国商品及劳务在世界市场上的竞争能力，从而引起出口的减少和进口的增加，使外汇供求关系发生变化导致汇率变动，使本国货币汇率下跌和外汇汇率上涨。需要指出，在目前世界各国普遍实行纸币制度的条件下，分析汇率的变动因素，不仅要分析本国的通货膨胀率，还应考察其他国家通货膨胀率。当然分析时还应注意的是，一国货币的对内贬值转移到货币的对外贬值，要有一个相对较长的时间过程。

3. 资本流动。资本在不同国家间大量流动会使汇率发生重大变动。资本的大量流入，会增加对流入国货币的需求，使流入国的外汇供应增加，外汇供应的相对充足和对流入国本币需求的增长，会使本币币值上升，外汇汇率下降；相反，一国资本大量流出，就会出现外汇短缺，对本币需求下降的情况，使本币币值下降、外汇汇率上升。

## （二）影响汇率变动的主要政策因素

影响汇率变动的政策因素，是指一国政府为稳定本国经济及汇率而采取的一些经济政策，包括利率政策、汇率政策和外汇干预政策等。

1. 利率政策。利率政策是指一国采取的变动本国银行利率水平来对本国经济加以调整的经济政策。一些国家为使汇率朝着有利于本国经济发展的方向变动，往往利用政策加以调节，提高利率，在国内可以紧缩信贷、抑制通货膨胀，在国际上可以增强对外资的吸引力，改善国际收支，从而有利于汇率稳定与经济健康发展；降低利率会使一国内信用宽松，易于导致货币贬值，会使国际资本流入减少、资本流出增加，致使外汇汇率上升。利率政策的实施，是同一国中央银行的贴现政策、同该国鼓励或限制资本流动的政策联系在一起的，都会对汇率起到调节作用。短期内，利率政策在汇率变动中的作用是很明显的。

2 汇率政策。汇率政策是指一国政府通过公然宣布本国货币贬值或升值的办法，即通过明文规定来宣布提高或降低本国货币对外国货币的兑换比率来使汇率发生变动。本币升值是一国调整基本汇率使其货币的对外价值提高；本币贬值

是一国使其货币的对外价值降低。

3. 外汇干预政策。外汇干预政策指一国政府或货币当局通过利用外汇平准基金介入外汇市场，直接进行外汇买卖来调节外汇供求，从而使汇率朝着有利于本国经济发展的方向变动。外汇平准基金是专门为稳定汇率而设立的一笔外汇资金。20世纪80年代以来，西方主要工业国家为避免因汇率变动造成对国内经济的不利影响，协调相互之间的经济政策，往往采取联合干预的措施，共同影响汇率的变动，以达到稳定外汇市场的目的。需要强调的是这种干预政策不是靠行政的强制管制来实现的，而是靠介入外汇市场，通过外汇买卖活动这一经济行为来实现的。

### （三）影响汇率变动的其他因素

汇率变动除了受上述经济与政策方面的基本因素影响外，还会受到许多其他偶然因素影响。

1. 政治因素。国内大的或国际性的政治、军事等突发事件，对汇率变动有着不可忽视的影响作用。例如，国内的政局不稳，政权交替；国际争端局势的恶化或好转；地区性、局部的军事冲突的爆发、升级、缓和等都会对汇率变动产生重大影响。

2. 心理因素。人们对外汇市场信息的获取及听信程度、人们的市场预期心理及其采取的相应措施对汇率的变化有着重要的影响。如果人们普遍对某种货币的发展前景看好，该种货币在市场上就会被大量买进，造成该种货币汇率上升。反之，人们普遍预期某种货币发展前景不佳，就会纷纷抛售该种货币，这种货币的汇率就会下跌。

3. 投机因素。大的外汇投机活动，特别是跨国公司的外汇投机活动，有时会使汇率发生剧烈动荡。

4. 偶然因素。大的天灾如地震、洪涝等偶然因素，有时甚至只是一个谣传，也会直接引起汇率发生变动。

上述各种影响汇率变动的因素作用及其相互关系是错综复杂的。有时是多种因素同时起作用，有时是某种因素起主导作用，有时某些因素的作用会相互抵消；有时一种因素的主要作用会被另一种因素迅速取代等等。人们在对外汇实际变动进行分析的时候，必须注意对有关因素进行综合分析和具体考察，以期获得较为切实的结论。

## 四、汇率变动对经济的主要影响

受经济政策等多种因素影响的汇率，其变动及其作用从来就不是被动的，它反过来会对一国的经济、政策甚至世界经济产生重大影响。掌握汇率变动对经济的影响与掌握影响汇率变动的原因同样重要。掌握这两种影响并采取相对应

策，对保持一国汇率与经济的稳定是相当重要的。

### （一）汇率变动对一国国内经济的影响

汇率变动对一国国内经济有重要影响。汇率变动首先会在短期内引起进出口商品的国内价格发生变化，继而波及整个国内物价发生变化，从而影响整个经济结构发生变化，导致汇率变动对经济发生长期影响。

1. 汇率变动会对进口商品的国内价格产生影响。本国货币汇率上升，会使进口商品的国内价格降低，本国进口的消费资料和原材料的国内价格就随之降低。本国货币汇率下降，会使进口商品的国内价格提高，本国进口的消费品和原材料因本币汇率下跌而不得不提高售价以减少亏损。

2. 汇率变动会对出口商品的国内价格发生影响。外国货币汇率上升，会使出口商品的国内价格提高。因为以本币所表示的外汇汇率上涨，即外币购买力提高。外国进口商会增加对本国出口商品的需求，若出口商品的供应数量不能相应增长，则出口商品的国内价格必然会有较大幅度的增长。外国货币汇率下降，会使出口商品的国内价格下降。因为外汇购买力下降，会引起对本国出口商品需求的减少，从而引起出口商品价格的下降。

3. 汇率变动会对国内其他商品的价格发生影响。汇率变动不仅影响进出口商品的国内价格，也影响着国内其他商品的价格。外币汇率的上升即本币汇率下降，导致进口商品和出口商品在国内的售价提高，必然会导致国内其他商品价格的提高，从而会推动整个物价的上涨。外币汇率下降或本币汇率上升，导致进口商品和出口商品在国内的价格降低，必然会促进国内整个物价水平下降。如本币汇率上升，进口商品国内价格降低，以进口原料生产的本国商品价格由于生产成本的降低而下降。

当然，由于经济运行的复杂性，汇率变动对国内物价的影响及程度有时不是那么直接和明显，还要视商品的生产等许多条件而定，但是无论如何，汇率的变动总会引起国内物价的变动，而一国国内物价发生变化必然会程度不同地对国民经济各部门产生影响、发生作用。

### （二）汇率变动对一国对外经济的影响

汇率变动对一国的对外经济影响很大，集中表现在以下方面：

1. 汇率变动影响一国的对外贸易。汇率稳定，有利于进出口贸易的成本及利润的计算，有利于进出口贸易的安排；汇率变动频繁，会增加对外贸易的风险，影响对外贸易的正常进行。如果本币贬值，外汇汇率上升，而国内物价尚未变动或变动不大，则外币对本国商品、劳务的购买力增强，一般会增加对本国商品的需求，从而可以扩大本国商品的出口规模。在这种情况下，本国出口商收入的外币折合成本币的数额会增加，出口商有可能降低价格出售，以加强竞争，扩大销路。所以，一般来说，本币对外贬值具有扩大本国商品出口的作用，同时，

本币汇率下降，以本币表示的进口商品的价格将会提高，就会影响进口商品在本国的销售，从而起到抑制进口的作用。相反，本币汇率上涨，会起到抑制出口、刺激进口的作用。

2. 汇率变动影响一国的资本流动。当以本币表示的外币汇率上涨时，则意味着本币价值或本币汇率的下跌，本国资本为防止货币贬值的损失，常常调往国外，同时汇率下跌有利于吸引外国资本流入。相反，如果以本币表示的外币汇率下降，本币币值上升，则会对资本流动产生与上述情况相反的影响，即会引起在国外的本国资本回流和不利于外国资本流入。

3. 汇率变动影响一国的国际收支。国际收支状况是影响汇率变动的重要因素。反过来，汇率变动对国际收支也有重要影响。如上所述，本币汇率下跌，有利于增加出口、吸引外国资本流入，可以抑制进口和外国资本流出，从而有利于国际收支逆差的缩小；本币汇率上涨，有利于刺激进口和外国资本流出，不利于出口和外国资本流入，从而有助于国际收支顺差的减少。不仅如此，汇率变动会引起物价变动，物价变动会影响整个国内经济发生变化及贸易项目的外汇收支，从而影响整个国际收支。

4. 汇率变动影响一国的通货膨胀程度。正如通货膨胀是影响汇率变动的因素一样，汇率变动反过来也要影响通货膨胀。一国货币汇率变动，总是要间接地影响到一国货币的对内价值，影响到一国的通货膨胀程度。一国货币汇率下跌会使出口商品增加和进口商品减少，从而使国内市场的商品供应相对减少；一国汇率下跌会使资本流入增加，从而使本币供应相应增加，这两种情况都会导致国内通货膨胀压力加大。相反，一国货币汇率上涨，则有利于减轻该国通货膨胀的压力。

### （三）汇率变动对外汇储备的影响

外汇储备是一国国际储备的重要组成部分，它对平衡一国国际收支、稳定汇率有重要的作用。汇率变动，不论是储备货币本身价值的变化，还是本国货币汇率的变化，都会对一国的外汇储备产生影响。增加或减少外汇储备所代表的实际价值，增强或削弱外汇储备的作用。

1 储备货币的汇率变动影响一国外汇储备的实际价值。储备货币汇率上升，会使该种储备货币的实际价值增加，储备货币汇率下降，会使该种货币的实际价值减少。储备货币实际上仍是一种价值符号，它的实际价值只能由它在国际市场上的实际购买力来决定。如果外汇储备代表的实际价值随货币汇率的下跌而日益减少，就会使得有该种储备货币的国家遭受损失，而储备货币发行国因该货币的贬值而减少了债务负担，从中获得巨大利益。

当然，储备货币汇率下跌同样会危及到发达国家，使发达国家的外汇储备也遭受损失，但是与不发达国家相比，发达国家遭受的损失相对要小，因为在各国

的国际储备中，发达国家的黄金储备占的比重要比发展中国家所占的比重大，即发展中国家外汇储备所占比重比发达国家占的比重大。

2. 本币汇率变动会直接影响到本国外汇储备数额的增减。一般来讲，一国货币汇率稳定，外国投资者能够稳定地获得利息和红利收入，有利于国际资本的投入，从而有利于促进该国外汇储备的增长；反之，本币汇率不稳，则会引起资本外流，使该国外汇储备减少，同时，当一国由于本币汇率贬值使其出口额增加并大于进口额时，则该国外汇收入增加，外汇储备相对增加；反之，情况相反。

3. 汇率变动影响某些国际储备货币的地位与作用。一国选择储备货币总是要以储备货币汇率长期较为稳定为前提。如果某种储备货币其发行国国际收支长期恶化，货币不断贬值，汇率不断下跌，该储备货币的地位和作用就会不断削弱，甚至会失去其储备货币的地位。例如，第二次世界大战以后，英国的经济与金融由于受到战争的影响而衰落，英镑不断贬值，汇率下跌，在国际支付中的使用量急剧缩减，英镑的国际储备货币的地位也因此大大削弱。

#### （四）汇率变动对经济影响的制约条件

汇率变动会对一国的对外及国内经济产生重要的作用。但汇率变动对一国经济产生的影响程度和范围要受到该国政治、经济等条件的制约。这些条件主要表现在以下几方面：

1. 一国的对外开放程度。凡对外开放程度较高，本国经济发展，对外依赖性较大，与国际金融市场联系密切，进出口贸易占国民生产总值比重较大的国家，汇率变动对其经济的影响就较大，反之，则较小。

2. 一国的出口商品结构。汇率变动对出口商品结构单一的国家的经济影响较大，对出口商品结构多样化的国家的经济影响较小。

3. 一国的货币可兑换性。如果一国的货币可自由兑换，在国际支付中使用较多，经常与其他货币发生兑换关系，汇率变动对其经济的影响就较大，否则影响就较小。

此外，由于各国对经济的干预手段和外汇管制等情况不同，汇率变动对各国经济产生的影响也不同。分析汇率变动对一国经济的影响应当注意分析一国的具体经济条件。

## 五、汇率变动率与汇率指数

### （一）汇率变动

当两种货币的名义汇率发生变动时，可以用汇率变动率来说明，汇率变动率实际上反映了某种货币相对于另一种货币的升值或贬值幅度。

$$\text{基准货币的汇率变动率} = \frac{\text{变动后的汇率} - \text{变动前的汇率}}{\text{变动前的汇率}} \times 100\%$$