

# 绪论

当前,我们说得最多的词汇莫过于“全球化”。全球化是指全球范围内的一体化,在一些经济文献中,全球化被形容为地域的消失(the end of geography)。世界金融的全球一体化,使资金的跨境流动和从一个市场转移到另一个市场变得十分容易。世界经济中,实体经济与虚拟经济正日益脱节,这一趋势使国际金融成为一门独立的学科而迅速发展。

国际金融是一门研究国家和地区之间由于经济、政治、文化的交往与联系而产生的跨国货币资金周转和运动的学科。可以说,在全球化背景下,国际金融已成为人们关注的领域之一。它既包括宏观层面的国际收支与国际储备等内容,也包括微观层面的外汇业务及跨国财务管理等内容;既包括国际层面的国际货币体系的演变,也包括国家层面的汇率制度选择及开放条件下的宏观调控等。通过这门课程的学习,我们可以更好地理解各种国际金融信息。日常生活中,我们经常从报纸、电视上看到每日外汇行情,学习这门课程后,我们就能进一步了解汇价是如何决定的,其变化是什么原因造成的;欧元为什么要取代欧洲许多国家的货币,它是如何诞生的。学好这门课程,将有助于我们参政议政,如我国外汇储备规模是否合理,具备什么条件才能取消外汇管制、允许人民币完全自由兑换等。更为现实的原因是,学好这门课程,将有助于个人理财和公司理财。假如若干年后,我国实现了资本项目下人民币的自由兑换,个人和公司可投资的金融资产将不仅是本国银行存款、股票、债券和基金收益凭证,而且包括国际货币、股票、债券和基金等。国际金融可以为我们提供分析如何使资产组合达到保值增值的最佳效果的工具。

学好这门课程,我们首先要弄清楚的一个问题就是什么是金融。

## 一、什么是金融

金融是指货币流通和信用活动以及与之相关的经济活动的总称。金融的内容可以包括货币的发行和回笼,存款的吸收与支付,贷款的发放与收回,外汇的买卖,股票、债券的发行与流通转让,保险、信托和货币结算等。在不同国家的居民和企业之间发生经济活动(主要指贸易和金融),不可避免地要求国际间货币资金的周转和运动,这就是国际金融所要研究的内容。

为了厘清金融乃至国际金融的发展过程,我们从时间顺序上简单概括一下:先有商品交换,继而产生货币以促进商品交换,然后进一步发展出货币的存储、流通、借贷等一系列信用活动,这些活动的总称即金融活动。当这些活动跨越国界,用不同的货币同时进行,就产生了国际金融。更为详细地,让我们从货币类型的演化、信用和金融的产生及相

关概念入手进行探讨。

### (一) 货币类型的演进

货币类型的演进是随着商品交换的发展而发展的。最初的商品交换是以物易物的形式,后来出现了货币。货币的形态有纸币和铸币(也就是硬币,俗称“钢镚儿”),制造这些纸币和铸币的生产成本也就是它们自身的价值。它们自身的价值远远小于它们所代表的价值。例如,面额100元的钞票,其造价可能只有几分钱。这种货币用经济学的术语来说,叫作信用货币,目前世界上几乎所有国家都采用这一货币形态。但货币形态一开始并不是这样的,它是随着生产和交换的发展,随着人们对货币在经济中所起作用的认识而不断演化的。在古代作为货币的有牲畜、盐、茶叶、皮革、酒等实物。我们在历史博物馆里经常可以看到铜、铁、贝壳、银、金等材质的货币。到现在有我们熟悉的纸币、辅币和存款账户的数字符号。从我们的观察可以得出下列结论。

(1) 最早作为货币的物品,其作为货币与其作为非货币的用途具有同等价值,在经济学上,我们称之为实物货币。

(2) 在人类历史上,许多商品都充当过货币,但许多实物货币都有缺点:易腐烂,不能保值;不易分割,计量价值不方便;实物质地不一,不适宜作为价值尺度和储藏手段等。人们逐渐认识到,能充当理想的交换媒介的实物必须具备如下特征:普遍接受性;价值稳定;价值与质的可分性;轻便和易携带性。显然,金属一般具有这样的特性,因此金属货币开始走入了人们的生活。

(3) 随着经济的发展和货币的自发演化,出现了代用货币。顾名思义,代用货币是实物货币的替代物,它通常作为可流通的金属货币的收据。这种纸制的代用货币之所以能在市面上流通,被人们普遍接受,是因为它们有十足的金银等贵金属作保证,可以自由地用纸币向发行机构兑换成实物货币(金、银)等。较之实物货币,其优点是:首先,印刷纸币的成本比铸造金属货币低得多;其次,避免了金属货币在流通中受到的磨损甚至有意的磨削,这是对金属货币的节约;最后,由于纸币比其所代表的同样价值的金属货币在体积上小得多、在重量上轻得多,因此这种代用货币避免了实物货币运送的成本与风险。

在经济生活中,交易量越来越大,有限的金银使货币供给难以适应不断扩大的商品生产和交换的需要。尽管对代用货币进行过改良,由原来的全额准备方式变为部分准备方式,但仍满足不了商品生产和交换的需要,代用货币成为历史,纸币的发行彻底从制度上和名义上摆脱了黄金的束缚,而这不过是发生于20世纪70年代的事情。1973年国际货币基金组织正式宣布“黄金非货币化”,使作为交换媒介的纸币从建立在它与黄金相联系的基础之上,转变为建立在人们信心的基础之上,这就是“信用货币”。

(4) 信用货币与代用货币的主要区别在于:它不再代表任何贵金属。信用货币的发行既不受黄金数量的制约,也不能兑换黄金。信用货币作为一般的交换媒介必须有两个条件:一是人们对该货币具有信心;二是货币发行具有立法保障。通常来说,只要一国政府或金融管理机构能将纸币发行量控制在适当的经济发展需要之内,就可以使公众对纸币保持信心。作为最高级的货币类型,信用货币从货币形态上分为如下几种:①辅币(硬币、铸币)。铸币用于小额或零星交易,在我国是由中国人民银行下属的铸币厂专门铸造

的。铸币权在世界各国几乎毫无例外地由政府独占。②现金或纸币。纸币充当的是人们日常生活用品的购买手段。其发行权为政府或金融机构专有,发行机构多为各国中央银行、财政部或政府专门成立的货币管理机构。③银行存款。目前的银行制度产生了多种多样的存款,但作为货币执行一般媒介手段的主要是银行活期存款。在整个交易中,用银行存款作为支付手段占绝大部分。目前,在小额交易中也开始广泛使用这种货币,如职工工资支付等。这里我们应注意分清作为支付指示的支票本身与银行存款。支票只是一种票据,起着存款人向银行发出支付指示的作用,本身并不是货币,而银行的活期存款才是真正的交易媒介和支付手段。④电子货币。随着计算机技术的广泛应用,产生了新的无形的货币形态——电子货币。电子货币通常是利用计算机或储值卡进行的金融活动,持有这种储值卡就像持有现金一样,每次消费支出可从卡内的存款金额中扣除。电子货币虽然给消费者带来了方便,但其安全方面的问题对其推广和普及形成了极大的限制,例如,如何防范电子货币被盗、如何对个人资信予以保密等。

## (二) 信用与金融

商品经济的进一步发达,催生了信用。信用不仅是现代金融关系发展的一个必要过渡,而且是金融运行的实质内容。

信用关系产生于商品货币关系,但是,信用关系与商品通过货币作为媒介所进行的交换关系相比较,显然存在显著区别。在交换关系中,一手交钱一手交货,双方是对等的交换,当交换行为完成时,双方不存在任何经济上的权利与义务。在信用关系中,贷款人将货币支付给借款人,但贷款人当时并没有得到对等的价值,而是获得了要求借款人在一定日期偿还本金和利息的权利。当贷款人将货币支付给借款人时,并不像交换关系那样意味着二者关系的结束,而是二者关系的开始,只有当本息得到偿还后,二者的关系才结束。利息是借款人向贷款人所支付的回报。这种借款、贷款的经济行为就是融资活动。“金融”一词由此而来,“金”是指货币资金,“融”是融通、信用的意思。围绕“金融”这一概念,我们来了解几个相关概念。

### 1. 金融工具和金融资产

信用的原始方式是通过口头进行。甲借给乙一笔钱,只要口头上承认就行了,这种信用显然不适用于双方不熟悉、距离较远的情况。后来人们通过书面证明来确认双方的信用关系。这种书面证明就成为金融工具,它不仅是借贷双方债权和债务关系的证明,而且能够流通转让。

按金融工具的流动性(指不付代价或没有麻烦而被人们普遍接受的特性)可将金融工具分为两类:具有完全流动性的金融工具,指现代的信用货币,即纸币和银行活期存款,其转让不会发生任何麻烦;具有有限流动性的金融工具,如存款凭证、商业票据、股票和债券等,这些金融工具也具有流通、转让等被人所接受的特性,但附有一定条件。

容易与金融工具混淆的一个概念是金融资产。金融资产是指一切可以在有组织的金融市场上进行交易、具有现实价格和未来估价的金融工具的总称,包括银行存款、股票等。有时我们也称之为金融工具,其最大特点是能够在市场交易中为其所有者提供即期或近期的货币收入流量。

从本质上看,金融工具与金融资产是相同的。但这两个概念的侧重点不同。金融工具强调其对信用关系的书面证明功能,金融资产则强调其可带来货币收入的财富特征。

## 2. 融资方式

融资方式包括直接融资和间接融资。

直接融资是指货币有余者和货币不足者之间直接发生的信用关系。双方可以直接协商或在公开市场上由贷者直接购入债券或股票,通常由作为中间人的经纪人或证券商来安排这类交易。中间人的作用仅是牵线搭桥并收取佣金。如果你在证券交易所购买了某种股票,那么就在你和股票发行者(通常是某企业)之间产生了借贷关系。证券商是中间人,企业的融资方式是直接融资。

间接融资是指贷者与借者之间的货币借贷通过各种金融中介机构(如商业银行、储蓄银行、投资公司等)进行。金融中介机构发行各式金融凭证给贷者,获得货币后,再以贷款或投资的形式购入借者所发行的债权凭证,来融通贷者与借者之间的资金余缺。其主要特征是:金融中介本身发行间接债务凭证,将贷者的货币引导向借者。如果你向银行存入一笔钱,银行并不是将你的存款封存起来,而是将它贷给需要资金的企业。那些从银行贷款的企业就间接地通过银行与存款人产生了借贷关系。从银行贷款的企业的融资方式是间接融资。

根据直接融资和间接融资的特点,可以将金融工具分为直接凭证和间接凭证。直接凭证是指非金融机构(如工商企业或政府以及个人)所发行的公债、国库券、债券、股票、抵押契约、借款合同和其他形式的借据。间接凭证是指金融机构所发行的钞票、存款、可转让存单、人寿保险单和其他各种形式的借据。

## 3. 利息

一个经济社会可被高度抽象为实体部门和货币金融部门。社会财富的增加从本质上说,是实体部门扩张和效益增进的结果,但是实体部门的扩张有赖于货币资金的注入,实体部门的效益则表现为所注入的货币资金的增值额度。

货币资金若不进入生产部门,而是存入银行,则在一定时期内注定会获得一定的利息,因而货币资金的使用,只有引进利息观念并发挥其作用,才能达到最经济、最有效的目标。一个企业即使不借入资本而完全靠自有资金进行生产经营,也要将利息作为机会成本进行效益核算。

## 4. 金融市场

金融市场是借者与贷者相互接触以及交易金融工具或债务凭证的场所,按不同依据可分为不同类型。

按融资方式划分为直接融资市场和间接融资市场。

按债务偿还期可分为货币市场和资本市场。货币市场是国库券、商业票据、可转让存单、同业拆借款等。短期(1年内)金融工具的交易场所。资本市场是公债、股票、债券等长期(1年以上)金融工具的交易场所。

按资本市场的职能可分为一级市场和二级市场。一级市场又称发行市场,是新发行的证券进行交易的场所;二级市场又称流通市场,是已发行的证券进行买卖的交易

市场。二级市场的交易量只代表现存证券的所有权转移,不代表社会资本存量的增加。

以上是“金融”相关的一些重要概念。金融一旦跨越国界,将变得更为复杂,也更为有趣。由于各主权国家都有自己的货币,无论是国际间的贸易活动还是投资活动,首先遇到的都是不同国家的货币兑换问题。出口商出口商品到国外,外国商人向他支付外国货币,出口商需将外币换成本币,才能计算盈亏;进口商要从国外购买商品,必须先将本币换成外币才能购买外国商品。中国人在海外投资,要先把人民币换成外汇资金,然后投在海外;外国人在中国投资要将外汇换成人民币,然后投在中国。国际金融虽然考虑的不外乎资金的融通和信用问题,但与多种货币一结合,就变成了一种具有挑战性的变化无穷的活动。

## 二、国际金融学的形成和发展

国际金融学成为一门独立学科是一个逐步发展的过程,是在国际贸易理论的基础上逐渐形成和发展起来的。早在1720年伊萨克·杰伊斯就首先提出了国际收支的一般均衡分析。1752年大卫·休谟论述了著名的“物价-现金流动机制”。“二战”期间,有关国际金融的书籍逐渐增多,但是国际金融学一直是作为国际贸易学的一部分,处于从属地位。这与当时国际经济关系以商品贸易为主相适应,国际间的货币流动是作为商品流动的对应物而出现的。

“二战”以后,人为建立的布雷顿森林体系取代自发形成的金本位制,使国际金融方面的问题开始具有某些独立的特点。20世纪七八十年代,由于生产和资本国际化的迅速发展,西方经济学从个别经济实体(如一国经济)的研究上升到两个及两个以上经济实体相互联系的研究,国际经济学(International Economics)应运而生,其主要内容分为两部分:一是国际贸易;二是国际金融。其中有关国际金融的内容是以研究布雷顿森林体系及其相关问题为主要线索的。70年代以后,世界经济进入了所谓无体系的时代,世界经济向全球化、一体化方向发展,国际资本流动频繁,规模巨大,金融活动不再直接从属于实物经济活动(贸易和投资)的需要。事实上,80年代初以来,不同金融市场间的套利活动就已经远比商品和劳务贸易更为有利可图,国际间的资本流动,尤其是金融性资本的流动规模迅速扩大,其存量远远高于贸易量增加的速度。1995年,世界贸易总额首次突破6万亿美元,而国际金融市场上一天的交易量就超过了1万亿美元,年交易量更是超过500万亿美元。因此,原有的国际经济学体系受到很大的挑战,欧美教育界开始出现了国际金融学(International Finance)方面的专门教材。进入90年代,以国际金融为独立研究对象的教材越来越多,同时,越来越多的大学专门开设了国际金融学方面的课程,这表明国际金融学已成为一门独立的学科。

当代的国际金融学是一门理论性和实务性均较强的学科。与开放宏观经济学不同,国际金融学研究的重点是开放经济中的货币金融问题;与货币银行学关注货币供求及国内价格问题不同,国际金融学关注的是开放条件下一国内外均衡的实现,以及外汇供求与汇率问题。不同学者关于国际金融学的研究对象存在不同意见,但一般可将国际金融的内容概括为三个层次:微观层面研究汇率问题、金融市场运作等;宏观层面主要研究开放

条件下的宏观经济问题,包括国际收支、外汇储备、外汇与汇率制度选择,内外平衡目标与政策组合;全球层面包括区域货币合作、国际货币体系相互依存关系中的政策协调、国际金融监管框架等。本书从初学者的视角出发,遵循“先基础后综合”“先理论,后实务”的学习规律,以及国际金融知识结构的逻辑顺序,将全书分为“基础篇”“管理篇”与“实务篇”三个部分。

# 上 篇

## 国际金融基础

# 第一章

## 外汇与汇率

世界上绝大多数国家都有自己的货币,这些货币在本国可以自由流通,但是一旦跨越国界,它们便失去了自由流通的特性。由于各国所用货币不同,国际上又没有统一的世界货币,各国进行国际经济交往以及从事各种业务都要涉及本国货币与外国货币之间的兑换,由此产生“汇率”这一概念。汇率的变化受宏观、微观经济中许多因素的影响,也反过来影响国际收支中各个账户的变化和一国经济的运行。因此,对外汇和汇率的研究就成了国际金融研究的一个重要课题,掌握有关外汇和汇率的基本知识是研究整个国际金融问题的基础。

### 第一节 外 汇

外汇的产生是商品流通和商品经济发展的必然结果。早在中世纪,古罗马帝国统治横跨欧、亚、非三洲,商品在国际之间的流通就已开始。随着战争的扩大,商品交易规模也随之扩大,在地中海沿岸的一些国家或地区形成了国际贸易集市。同时,随着跨国、跨地区商品交易的频繁发生,各种货币相遇,产生了各种货币交换的比价问题,这就是汇率。在学习汇率之前,我们先界定外汇这一概念。

#### 一、外汇的界定

外汇有动态和静态两种含义。

动态意义上的外汇,是指人们将一种货币兑换成另一种货币,清偿国际间债权债务关系的行为。外汇的英文是 foreign exchange,其本意是指国外汇兑,即国际汇兑。按中文的解释,“汇”表示货币资金在异地间的转移,“兑”表示货币的交换。在国际间发生的这一业务活动,就称为国际汇兑。国际汇兑的实质,是以非现金方式进行的国际支付。这个意义上的外汇概念等同于国际结算,是人们通过特定的金融机构(外汇银行)将一种货币兑换成另一种货币,借助各种金融工具对国际间债权债务关系进行非现金结算的行为。国际汇兑的主要方式有电汇、信汇和票汇等,其基本作用就是以汇兑代替现金的运送,实现不同国家或不同货币制度的异地间的收付。

国际汇兑的产生,源于各国间商品交换的客观要求。由于一国货币不能在另一国流通,这意味着,一国货币在别国市场上对该国的商品和劳务没有直接的购买力,因此本国货币要在别国市场上购买商品、劳务,就必须先换成外国货币,再用它进行支付。这样,由于国际商品、劳务交换的需要,就发生了货币资金的转移与货币的兑换。

静态含义强调外汇作为一种金融工具所具有的功能。这是指以外国货币表示的、可用于国际结算的各种支付手段和资产。静态外汇有广义和狭义两种。

### 1. 广义的静态外汇

广义的静态外汇是指一切用外币表示的资产。

国际货币基金组织(IMF)的解释是:“外汇是货币行政当局(中央银行、货币机构、外汇平准基金组织和财政部)以银行存款、财政部库存、长短期政府证券等形式所保有的在国际收支逆差时可以使用的债权,其中包括根据中央银行之间及政府间协议而发行的在市场上不流通的债券,而无论它是以债务国货币还是以债权国货币表示。”这一概念强调了官方持有,适用于一国的外汇储备,同 IMF 对外汇储备的定义相同。

我国 2008 年修订的《外汇管理条例》规定,外汇是指以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产,包括: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。

### 2. 狭义的静态外汇

我们通常所说的外汇是狭义的静态外汇。狭义的静态外汇是指以外币表示的、可直接用于国际结算的支付手段和工具。从这个意义上讲,只有存放在国外银行的外币存款以及索取这些存款的外币票据和外币凭证才是外汇,主要包括银行汇票、支票、本票和电汇凭证等。其中,国外银行存款是狭义外汇的主体,因为银行汇票等外汇支付凭证需以外币存款为基础,而且外汇交易主要是运用国外银行的外币存款来进行的。

外汇必须具有以下三个特征:①外币性。外汇必须是以外币表示的资产、债权或支付手段。②可兑换性(covertibility)。持有者可自由地将其兑换成其他货币或以其表示的支付手段。可兑换性是外汇最基本的特征。外汇可兑换性的实质是各国商品和劳务能否自由交换的问题,因为一国货币如能兑换成他国货币,实际上就意味着其持有人通过这种兑换,能取得对该国商品和劳务的购买力。如果一国禁止外国人随意购买本国商品和劳务,该国货币的可兑换性就失去了基础。③可偿付性。能确保其持有人拥有对外币发行国商品和劳务的要求权,即外汇必须是在国外能得到偿付的债权。缺乏充分物质偿付保证的“价值符号”不是外汇,因此空头支票、遭拒付的汇票不能被视为外汇。由外汇的特征可见,外汇的本质就是对外国商品和劳务的要求权,即外汇是以本国的商品和劳务换来的他国的商品和劳务。

## 二、外汇的作用

外汇是随着国际经济交往的发展而产生的;反过来,它又推动了国际经贸关系的进一步发展,在国际政治、文化、科技交往中起着重要的纽带作用。

### (一) 充当国际结算的支付手段

在国际经济交往中,如果没有可兑换的外汇,那么每一笔交易都必须以充当“世界货币”的黄金来支付结算,而黄金在各国间的运送既要支出大量的运送费,又会耽误支付时间,使有关方面的资金被占压,同时要承担很大的风险。以外汇充当国际结算的支付手段

则能解决这一难题。利用国际信用工具(如汇票等),通过在有关银行账户上的转账或冲抵的方法来办理国际支付,这种国际间非现金的结算方式,既安全迅速又简单方便,还可以节省费用,从而加速了资金周转,促进了国际经贸关系的发展。

## (二) 实现国际间购买力的转移

当今世界各国实行的是纸币流通制度,各国货币不同,一国货币一般不能在别国流通,对于别国市场上的商品和劳务没有直接的购买力。而外汇作为国际支付手段被各国所普遍接受,它使不同国家间的货币购买力的转移得以实现,极大地促进了世界各国在经济、政治、科技、文化等领域的相互交流。

## (三) 调剂国际间的资金余缺

由于世界经济发展不平衡,各国资金的余缺程度不同,客观上需要在世界范围内进行资金的调剂。不同国家的资金调剂不像一国范围内资金余缺部门那样可直接进行。外汇的可兑换性使各国余缺资金的调剂成为可能,从而推动了国际信贷和国际投资活动,使资金的供求在世界范围内得到调节,对于国际金融市场的繁荣以及世界经济的快速发展起到了巨大的推动作用。

## (四) 充当国际储备资产

国际储备(international reserves)是指一国货币当局所持有的,能随时用来支付国际收支差额,干预外汇市场,维持本币汇率稳定的流动性资产。国际储备由货币性黄金、外汇储备、在IMF的头寸(又称普通提款权)以及特别提款权(IMF于1969年9月创设的一种储备资产和记账单位,是与普通提款权相对的另一种使用资金的权利)构成。其中外汇储备是当今国际储备的主体,所占比重最高,2021年全球前十大经济体外汇储备在官方储备资产总额中占比达到90.4%。外汇储备的主要形式是国外银行存款与外国政府债券,能充当储备货币(reserve currency)的是那些可自由兑换、被各国普遍接受、价值相对稳定的货币。

# 三、外汇的种类

## (一) 按自由兑换性强弱分

### 1. 自由外汇

自由外汇是指无须货币发行国批准,可以对任何国家自由支付,并自由兑换成其他国家货币的外汇。自由外汇可以在国际外汇市场上自由买卖,在国际支付中得到偿付,在国际结算中被广泛使用。通常所说的外汇是指自由外汇,如美元、英镑、日元、欧元等。

### 2. 有限自由兑换外汇

有限自由兑换外汇是指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自由支付的外汇。这些货币在交易时受到一定的限制。IMF规定,凡对国际性经常往来的付款和资金转移有一定限制的货币均属于有限自由兑换货币。世界上大多数国家

的货币(包括人民币)属于此类。

### 3. 记账外汇

记账外汇又称双边外汇、协定外汇或清算外汇,是指在两国政府间签订的双边贸易或多边清算协定中所引起的债权债务,不是用现汇逐笔结算,而是通过在对方国家的银行设置专门账户进行相互冲销所使用的外汇。这种外汇不能兑换成自由外汇,也不能对第三国进行支付,只能在双方银行专门账户上使用。当存在经常性贸易往来的两国缺乏自由外汇时,可彼此采用记账外汇进行交易。一般在年度终了时,双方对进出口额及相关费用进行账面轧抵,结算差额。对差额的处理方式包括:①转入下一年度贸易项下平衡;②采用双方预先商定的自由外汇清偿;③以货物清偿。

## (二) 按其来源和用途分

### 1. 贸易外汇

贸易外汇是指因进出口贸易及其从属费用而收付的外汇。从属费用主要包括与商品进出口直接关联的运费、保险费等。

### 2. 非贸易外汇

非贸易外汇是指与进出口无关的外汇,主要是由于资产流动而产生的外汇,如捐赠、侨汇、旅游、海运、保险、银行、海关、邮电、工程承包、资本流动等收付的外汇。

## (三) 按外汇买卖的交割期分

### 1. 即期外汇

即期外汇又称现汇,是指在外汇买卖成交后两个营业日内办理交割的外汇。

### 2. 远期外汇

远期外汇又称期汇,是指交易双方事先签订买卖合同,规定外汇买卖的币种、数量、期限和汇率等,到约定日期才按合约规定的汇率进行交割的外汇。

## (四) 按外币形态分

### 1. 外币现钞

外币现钞是指外国钞票、铸币。外币现钞主要从国外携入,属于广义外汇。

### 2. 外币现汇

外币现汇的实体是在货币发行国本土银行的存款账户中的自由外汇。外币现汇是由境外携入或寄入的外汇票据,经本国银行托收后存入,为狭义外汇。

## 四、常见的自由兑换货币及符号

为了准确而简易地表示各国货币的名称,便于开展国际间的贸易、金融业务和计算机数据通信,1970年联合国欧洲经济委员会首先提出要制定一种国际贸易单证和信息交换使用的货币代码。

1973年国际标准化组织(International Organization for Standardization, ISO)第68届技术委员会在其他国际组织的通力合作下,制定了适用于贸易、商业与银行的货币和资

金代码,即国际标准 ISO 4217 三字符货币代码。1978 年 2 月联合国贸发会议和欧洲经济委员会将三字符货币代码作为国际通用的货币代码或货币名称缩写向全世界推荐。

ISO 4217 三字符货币代码的前两个字符代表该种货币所属的国家和地区,采用的是早已被国际社会承认和接受的 ISO 3166 国家名称代码;在此基础上,再加上一个字符表示货币单位。这套符号没有采用传统的特殊字符,如 \$、£、¥,因此避免了许多计算机输入输出装置缺少这些特殊字符所造成的麻烦。12 个欧盟国家的货币,包括奥地利先令、比利时法郎、芬兰马克、法国法郎、德国马克、爱尔兰英镑、意大利里拉、卢森堡法郎、荷兰盾、葡萄牙埃斯库多、西班牙比塞塔、希腊德拉克马 2002 年 3 月 1 日以后都已退出流通,取代它们的是欧元。表 1-1 列出了常用货币及其符号,“\*”表示已经退出流通的旧货币(由于在许多书籍中仍会出现这些货币符号,因此本书仍然保留了这些货币符号,而不是简单地将它们删掉)。

表 1-1 常见的自由兑换货币及符号

| 货币名称(中文) | 货币名称(英文)                      | ISO 国际标准三字符货币代码 | 习惯写法      |
|----------|-------------------------------|-----------------|-----------|
| 美元       | U. S. Dollar                  | USD             | \$ /US \$ |
| 欧元       | EURO                          | EUR             | €         |
| 英镑       | British Pound                 | GBP             | £         |
| 日元       | YEN(Japanese Yen)             | JPY             | JP ¥      |
| 德国马克*    | Deutsche Mark                 | DEM             | DM        |
| 芬兰马克*    | Finnish Mark                  | FIM             | FMK       |
| 法国法郎*    | French Franc                  | FRF             | FFr       |
| 瑞士法郎     | Swiss Franc                   | CHF             | SF        |
| 比利时法郎*   | Belgium Franc                 | BEF             | BFr       |
| 挪威克朗     | Norwegian Krona               | NOK             | NKkr      |
| 瑞典克朗     | Swedish Krona                 | SEK             | SKr       |
| 丹麦克朗     | Denmark Krona                 | DKK             | DKr       |
| 荷兰盾*     | Netherlandish Guilder(Florin) | NLG             | Fls       |
| 奥地利先令*   | Austrian Schilling            | ATS             | ASch      |
| 意大利里拉*   | Italian Lira                  | ITL             | LIT       |
| 加拿大元     | Canadian Dollar               | CAD             | Can \$    |
| 俄罗斯卢布    | Russian Ruble                 | RUB             | ₽         |
| 澳大利亚元    | Australia Dollar              | AUD             | A \$      |
| 韩国元      | South Korea Won               | KRW             | ₩         |
| 新加坡元     | Singapore Dollar              | SGD             | S \$      |
| 港币       | Hong Kong Dollar              | HKD             | HK \$     |
| 澳门元      | Pataca                        | MOP             | P/Pat     |
| 马来西亚林吉特  | Malaysian Ringgit             | MYR             | R M       |
| 菲律宾比索    | Philippine Peso               | PHP             | PeSo      |

续表

| 货币名称(中文) | 货币名称(英文)              | ISO 国际标准三字符货币代码 | 习惯写法  |
|----------|-----------------------|-----------------|-------|
| 泰国铢      | Thai Baht             | THB             | B     |
| 特别提款权    | Special Drawing Right | SDR             | SDRs  |
| 人民币元     | Chinese Yuan          | CNY             | RMB ¥ |

## 第二节 汇 率

### 一、汇率的概念

外汇作为一种资产,可以和其他商品一样进行买卖。商品买卖中是用货币购买商品,而货币买卖是用货币购买货币。汇率(foreign exchange rate)是两国货币的相对比价,也就是用一国货币表示另一国货币的价格。外汇是实现两国之间商品交换和债务清偿的工具,是两种不同货币的买卖行为;汇率是买卖外汇的价格。因此可以说,外汇是对兑换行为的质的表述,汇率则是对兑换行为的量的度量。

在不同的环境下,汇率有不同的称谓。直观上看,汇率是一国货币折算成另一国货币的比率,因此汇率又可称为“兑换率”;从外汇交易的角度来看,汇率是一种资产价格,即外汇价格。外汇作为一种特殊的商品,可以在外汇市场上买卖,这就是外汇交易。进行外汇交易的外汇必须有价格,即“汇价”,它是以一国货币表示的另一国货币的价格。由于外汇市场上的供求经常变化,汇价也经常发生波动,因此汇率又称“外汇行市”。在一些国家(如我国),本币兑外币的汇率通常在银行挂牌对外公布,这时,汇率又称“外汇牌价”。

### 二、汇率的标价方法

汇率是两种货币折算的比率。折算两国货币时,首先要确定以哪一国货币作为标准,确定的标准不同,汇率的标价方法也就不同。

#### (一) 直接标价法

直接标价法,又称应付标价法,是以一单位(或 100、10 000 单位)的外币为标准,来计算应付多少本币。例如,中国银行人民币牌价  $\text{USD}100=\text{CNY}827.90$  的标价方法是外国货币视为一种普通商品,按本国普通商品的标价法进行标价,如 1 斤苹果=2 元,1 件衣服=100 元,1 单位外币=若干单位本币。这种标价方法的特点是:外国货币的数额固定不变(为一定单位),其折合成本国货币的数额则随着本币与外币的相对价值变化而变动。

如果一定单位外国货币所折算的本币增多,则说明外国货币升值,外国货币汇率上涨;或者说本国货币币值下降,本国货币汇率下跌。反之,本币额越低,表明外币汇率下降(外币贬值),本币汇率上升(本币升值)。可见,在直接标价法下,汇率的升降与本币对外价值的高低成反比。

目前,除英镑、欧元、美元外,世界上绝大多数国家的货币都采用直接标价法。我国国

家外汇管理局公布的外汇牌价也采用直接标价法。

## (二) 间接标价法

间接标价法,又称应收标价法,是以一定单位的本国货币为标准,折算成一定数额的外国货币。例如,美国纽约外汇市场(本币为美元) $\text{USD}1=\text{JPY}107.35$ 。间接标价法的特点正好与直接标价法相反,即本币的数额固定不变,其折合成外币的数额随本币与外币相对价值的变化而变动。在间接标价法下,外币额越高,表示单位本币能兑换的外币越多,说明本币升值、外币贬值;外币额越低,表明本币贬值、外币升值。

能够采用间接标价法的国家一般都曾经或者目前在国际经济政治舞台上占据统治地位,其货币曾经是或当前是世界上最主要的货币之一。欧元出现后,成为世界最主要的货币之一,其报价采用间接标价法。金本位制时期及“一战”前后,英国在国际经济及金融领域一直占据支配地位,伦敦是国际金融中心,英镑是最主要的国际货币,所以各国货币对英镑采用直接标价法,对其他国家货币则采用间接标价法。“二战”后,由于美元逐渐在国际支付和国际储备中取得统治地位,使美元仅对欧元、英镑采用直接标价法,对其他国家货币的标价均为间接标价法。

显然,两种标价法下汇率互为倒数。二者只表明汇率表示方法上的不同,并没有实质性的区别。两国货币之间的汇率对一个国家是直接标价法,对另一个国家则是间接标价法。例如, $\text{USD}100=\text{CNY}827.72$ ,在美国看来是间接标价法,对中国则是直接标价法。

由于不同的标价法下,汇率上涨和汇率下跌的含义有所不同,因此必须说明是哪种货币汇率上涨或下跌。例如,美元/人民币汇率从  $\text{USD}100=\text{CNY}827.72$  变为  $\text{USD}100=\text{CNY}827.92$ ,表示美元升值(或美元汇率上升)、人民币贬值(或人民币汇率下降)。

## (三) 美元标价法

“二战”后,特别是 20 世纪五六十年代以来,国际金融市场上外汇交易量激增。为了便于在国际间进行外汇业务交易,在国际金融市场上,汇率的表示方式逐渐标准化。除英镑和欧元外,其他货币的报价都以美元为标准来表示各国货币的价格,也就是用其他货币给美元标价,这就是美元标价法。

美元标价法是指以一定单位的美元为标准来计算能兑换多少其他货币。在美元标价法下,美元的单位始终不变,美元与其他货币的比值是通过其他货币的量的变化来表现的。

上述三种标价方法的相同之处在于,各种标价方法下,数量固定不变的货币是标准货币或基础货币;数量不断变化的货币是标价货币或报价货币。直接标价法下,基础货币是外币,标价货币是本币;间接标价法下,基础货币是本币,标价货币是外币;美元标价法下,美元是基础货币,其他各国货币是标价货币。三种标价法的共同点是都以标价货币的数量表示标准货币或基础货币的价格。

## 三、汇率的种类

在实际业务中,外汇汇率从不同角度,可以划分为不同种类。

### (一) 按银行买卖外汇的角度分

#### 1. 买入汇率(bid rate, bid price)

买入汇率也称外汇买入价,是指银行从客户处买入外汇时使用的汇率。

#### 2. 卖出汇率(offer rate, offer price)

卖出汇率也称外汇卖出价,是指银行卖出外汇时使用的汇率。

外汇市场上,银行报价通常采用“双向报价”,即同时报出买入价和卖出价。从数字的排列上看,总是前一数字小,后一数字大,因而在不同的标价方法下,买入卖出价的排列顺序是不同的。在直接标价法下,前一个为买入价,后一个为卖出价。例如,在纽约外汇市场上,欧元/美元汇率为:1.2338/1.2370。银行买入欧元价格为  $\text{EUR1}=\text{USD1.2338}$ ,银行卖出欧元价格为  $\text{EUR1}=\text{USD1.2370}$ 。间接标价法下,前一个为卖出价,后一个为买入价。例如,在德国法兰克福外汇市场上,欧元/英镑汇率为:0.6686/0.6724。银行买入英镑价格为  $\text{EUR1}=\text{GBP0.672}$ ,银行卖出英镑价格为  $\text{EUR1}=\text{GBP0.6686}$ 。

注意:①买入价和卖出价是站在银行而非客户的角度讲的,因而客户从银行买入外汇采用卖出价,客户向银行卖出外汇采用买入价;②买与卖的对象是外汇,如在美国纽约外汇市场上,银行买卖的是美元以外的货币。

银行等金融机构买卖外汇是以盈利为目的,卖出价与买入价的差价就是银行的收益,因此银行的卖出价必然高于买入价,二者的差价一般为  $1\%\sim 5\%$ 。外汇市场越发达,交易量越大,这个差价就越小。西方主要货币间的交易差价大都小于  $1\%$ 。银行同业间进行批量外汇交易时使用的买入价、卖出价称为“同业汇率”,其差价相对较小,由交易量与外汇供求而定。

#### 3. 中间汇率(middle rate)

中间汇率也称中间价,是买入价与卖出价的算术平均数,即  $(\text{买价}+\text{卖价})/2$ 。它不是在外汇交易中使用的实际成交价,而是为了方便计算(如套算汇率、计算远期升贴水率)或使报道更简洁而使用的汇率。

#### 4. 现钞汇率(banknote rate)

现钞汇率是指买卖外汇现钞时所使用的汇率,也有买入价和卖出价之分。一般外汇现钞的卖出价与现汇卖出价相同,而外汇现钞的买入价比汇票等支付凭证(现汇)的买入价低(一般低  $2\%\sim 3\%$ )。这是因为银行买入汇票等支付凭证后,通过航邮划账,可以很快存入外国银行获取利息或调拨使用;而银行买入外币现钞则要经过一段时间,待积累到一定数额后,才能将其运送到该种外币的发行国使用。在此期间,买进现钞的银行要承受一定的利息损失,并要支付运费,银行便将这一损失转嫁给卖出现钞的客户承担。因此,现钞买入价要低于现汇买入价。

中国人民银行公布的人民币基准汇率是各外汇指定银行之间以及外汇指定银行与客户(包括企业和个人)之间进行外汇与人民币买卖的交易基准汇价(见表1-2)。各外汇指定银行以美元交易基准汇价为依据,根据国际外汇市场行情自行套算出人民币对美元、港币、日元以及各种可自由兑换货币的中间价,在中国人民银行规定的汇价浮动幅度内自行制定外汇买入价、外汇卖出价以及现钞买入价和现钞卖出价,并对外挂牌。

表 1-2 2014 年 9 月 17 日和 2022 年 7 月 17 日中国人民银行公布的外汇牌价对比<sup>①</sup>

(人民币元/100 外币)

| 货币名称  | 日期              | 现汇<br>买入价 | 现钞<br>买入价 | 卖出价     |
|-------|-----------------|-----------|-----------|---------|
| 英镑    | 2014 年 9 月 17 日 | 997.44    | 966.66    | 1004.44 |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 799.16    | 774.33    | 808.61  |
| 美元    | 2014 年 9 月 17 日 | 612.62    | 607.71    | 615.08  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 674.43    | 668.94    | 677.29  |
| 瑞士法郎  | 2014 年 9 月 17 日 | 654.53    | 634.32    | 659.79  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 689.33    | 668.06    | 697.15  |
| 瑞典克朗  | 2014 年 9 月 17 日 | 85.59     | 82.94     | 86.27   |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 64.25     | 62.27     | 65.08   |
| 丹麦克朗  | 2014 年 9 月 17 日 | 106.37    | 103.09    | 107.23  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 91.2      | 88.39     | 92.38   |
| 挪威克朗  | 2014 年 9 月 17 日 | 95.43     | 92.48     | 96.19   |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 66.12     | 64.08     | 66.97   |
| 加拿大元  | 2014 年 9 月 17 日 | 557.38    | 540.17    | 561.86  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 517.07    | 500.74    | 523.18  |
| 澳大利亚元 | 2014 年 9 月 17 日 | 554.57    | 537.46    | 558.47  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 457.56    | 443.35    | 462.97  |
| 欧元    | 2014 年 9 月 17 日 | 792.06    | 767.61    | 798.42  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 679.27    | 658.17    | 686.49  |
| 日元    | 2014 年 9 月 17 日 | 5.6993    | 5.5234    | 5.7393  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 4.8609    | 4.7099    | 4.9042  |
| 新加坡元  | 2014 年 9 月 17 日 | 483.89    | 468.95    | 487.77  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 481.47    | 466.61    | 487.27  |
| 港币    | 2014 年 9 月 17 日 | 79.03     | 78.4      | 79.33   |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 85.91     | 85.23     | 86.25   |
| 澳门元   | 2014 年 9 月 17 日 | 76.82     | 74.24     | 79.58   |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 83.5      | 80.7      | 86.63   |
| 菲律宾比索 | 2014 年 9 月 17 日 | 13.79     | 13.37     | 14.33   |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 11.93     | 11.52     | 12.61   |
| 泰国铢   | 2014 年 9 月 17 日 | 18.98     | 18.4      | 19.72   |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 18.38     | 17.81     | 19.11   |
| 韩元    | 2014 年 9 月 17 日 | 0.5875    | 0.5721    | 0.6204  |
|       | 2022 年 7 月 17 日 | 0.5103    | 0.4923    | 0.5332  |

<sup>①</sup> 由北京理工大学硕士研究生王佳林更新。

## （二）按外汇管制的松紧程度（汇率生成方式）分

### 1. 官方汇率(official rate)

官方汇率又称法定汇率,是指国家官方机构(中央银行、财政部或外汇管理局)所规定的汇率。在外汇管制较严的国家,禁止自由外汇市场的存在,规定一切交易都按官方公布的汇率进行。官方汇率的变化被称作法定升值(revaluation)或法定贬值(devaluation)。官方汇率比较稳定,而且一般倾向于高估本币价值。例如,我国 1994 年 1 月 1 日开始实行以市场为基础的浮动汇率制度后,人民币大幅贬值。1993 年 12 月底,人民币汇率为:  $\text{USD1}=\text{CNY}5.80$ ; 1994 年 1 月人民币汇率为:  $\text{USD1}=\text{CNY}8.70$ 。

### 2. 市场汇率(market rate)

市场汇率是指在自由外汇市场上买卖外汇的实际汇率。它随着外汇市场上外汇供求关系的变化而上下波动。市场汇率的变动被称为升值(appreciation)或贬值(depreciation)。在市场汇率下,政府要想对汇率进行调节,必须通过干预外汇市场来实现。目前发达国家都采取市场汇率。我国目前实行的是有管理的浮动汇率制度,汇率波动范围受到一定限制,还不是完全的市场汇率。

## （三）按外汇资金性质和用途分

### 1. 贸易汇率(commercial rate)

贸易汇率主要是指用于进出口贸易及其从属费用收付的汇率,它为一国的“奖出限入”政策服务,以改善国际收支。

### 2. 金融汇率(financial rate)

金融汇率是指用于非贸易往来(如劳务、资本移动等)的结算汇率,其目的是增加非贸易外汇收入或限制资本流出入。

例如,1981—1984 年,人民币外汇牌价为  $\text{USD1}=\text{CNY}1.53$ ,但进出口贸易按内部结算价  $\text{USD1}=\text{CNY}2.80$  结算,非贸易收支按牌价结算。

## （四）按汇率是否适用于不同用途分

### 1. 单一汇率(single rate)

单一汇率是指一国货币兑某一外国货币的汇率只有一个。各种不同来源和用途的外汇收付都按此汇率计算。西方国家往往采用单一汇率。

### 2. 多重汇率(multiple rate)

多重汇率又称复汇率,是指一国货币兑某一外国货币的汇率因外汇用途或交易项目不同而规定两种或两种以上。某些外汇管制较为严格的国家对进口、出口及非贸易收支规定不同的汇率。复汇率有两种:①双重汇率。例如,“二战”后至 1990 年 3 月 4 日,比利时采取贸易汇率和金融汇率。②多重汇率,即存在两种以上汇率。例如,阿根廷 1982 年在复汇率制度下有 17 种汇率。一国制定双重或多重汇率的目的在于奖励出口、限制进口,限制资本的流入流出,并借以改善国际收支。多重汇率被视为一种外汇管制措施。

### (五) 按外汇买卖交割时间分

#### 1. 即期汇率(spot rate)

即期汇率又称现汇汇率,是指在外汇市场上,买卖双方成交后,当天或两个营业日内交割所使用的汇率。

#### 2. 远期汇率(forward rate)

远期汇率又称期汇汇率,是指在外汇市场上,买卖双方成交后,在约定的未来某个日期按成交时商定的汇率办理交割。

远期汇率是预约性外汇买卖所使用的一种汇率,通常在远期外汇买卖合同成交时确定,合约到期时按此汇率进行交割,不受汇率变动的影响。远期汇率在一定程度上代表即期汇率的变动趋势。远期汇率和即期汇率的差额,称为远期差价,在外汇市场上用升水(forward premium)、贴水(forward discount)和平价(at par)来表示。直接标价法下,若远期汇率高(低)于即期汇率,表示外币远期升水(贴水),本币远期贴水(升水);间接标价法下,若远期汇率高(低)于即期汇率,表示本币远期升水(贴水),外币远期贴水(升水)。

### (六) 按外汇交易的支付工具分

#### 1. 电汇汇率(telegraphic transfer rate, T/T rate)

电汇汇率是银行在收到(或支付)本币、卖出(或买入)外汇后,以电信方式通知国外分行或代理行,委托其向收款人付款(从付款人国外银行账户转出相应外汇数额)的汇兑方式下所使用的汇率。电汇外汇的交收时间最短,一方面可使客户减少或避免汇率变动风险;另一方面,银行一般不能占用客户资金。由于国际间电信费用较高,因此电汇汇率最高。

现代国际结算中绝大多数外汇收付都以电汇方式进行,以避免汇率波动风险。因此,电汇汇率已成为外汇市场上的基础汇率,是计算其他各种汇率的基础。一般公布的汇率指的都是电汇汇率。

#### 2. 信汇汇率(mail transfer rate, M/T rate)

信汇汇率是银行在收到(或支付)本币、卖出(或买入)外汇后,以信函方式(邮寄支付委托书)通知国外分行或代理行,委托其向收款人付款的汇兑方式下所使用的汇率。由于航邮比电汇通知的时间长,银行在卖出外汇时,会在一定时间内占用客户资金,银行应少收客户本币;银行买入外汇时,客户占用银行资金,银行应向客户少支付本币。因此,信汇汇率要低于电汇汇率。在实际结算中,较少采用信汇方式。

#### 3. 票汇汇率(demand draft rate, D/D rate)

票汇汇率是银行买卖外汇汇票、支票和其他票据时所使用的汇率。现钞汇率也列入此范围。票汇方式是汇出行应汇款人的申请,开立以其国外分行或代理行为付款人的银行汇票,交给汇款人,由汇款人自行寄给国外收款人,或由汇款人亲自携带交给收款人,收款人凭该银行汇票向汇入行提取款项。票汇从卖出外汇到支付外汇有一段时间,因此票汇汇率也比电汇汇率低。票汇的凭证主要是银行汇票<sup>①</sup>,有即期和远期之分,相应地票汇

---

<sup>①</sup> 汇票是指由一方(发票人)命令另一方(受票人)支付规定数额款项的书面指令。在国际贸易中,发票人是进口商,受票人是出口商银行,收款人是出口商。

汇率也有即期票汇汇率和远期票汇汇率之分,通常后者要在即期票汇汇率的基础上扣除远期付款的利息,因此远期票汇汇率相对低一些。

### (七) 按交易对象分

#### 1. 同业汇率(interbank rate)

同业汇率是指银行之间买卖外汇所使用的汇率,其买入价和卖出价差价较小(因为交易量较大,属于批发价)。

#### 2. 商业汇率(commercial rate)

商业汇率是指银行与客户之间买卖外汇所使用的汇率,其买入价与卖出价的差价大于前者(这是由于交易量较小,属于零售价)。

### (八) 按制定汇率的方法分

#### 1. 基础汇率(basic rate)

基础汇率又称基准汇率。世界上每个国家都有自己的货币,根据排列组合,假设全世界有  $n$  种货币,则有  $C_n^2 = \frac{(n-1)n}{2}$  个汇率。显然,一国货币要想对每一种外国货币的汇率都按其实际价值分别测算和制定,几乎是不可能的。因此,各国通常选择某一国货币充当基准货币(关键货币),并制定本国货币和基准货币的汇率——基准汇率,对其他国家的货币则用套算的方法求得,不再单独测定。这样全世界只需制定  $(n-1)$  个基准汇率。“二战”后,由于美元的突出地位,大多数国家都以美元作为基准货币,制定基准汇率。

#### 2. 套算汇率(cross rate)

套算汇率又称交叉汇率,是指通过基准汇率套算出来的本国货币对其他国家货币的汇率。例如,已知英国、日本两国基准汇率  $\text{GBP}1 = \text{USD}1.4$ ,  $\text{USD}1 = \text{JPY}110.43$ , 则  $\text{GBP}1 = \text{JPY}1.4 \times 110.43 = \text{JPY}154.60$ , 或  $\text{JPY}1 = \text{GBP}1/1.4 \times 1/110.43 = \text{GBP}0.0065$ 。

### (九) 按测算方法分

#### 1. 名义汇率(nominal exchange rate, $E$ )

名义汇率是官方公布的汇率或在市场上通行的、没有剔除通货膨胀因素的汇率。

#### 2. 实际汇率(real exchange rate, $e$ )

实际汇率是在名义汇率的基础上剔除了通货膨胀因素的汇率。

名义汇率和实际汇率之间的关系有两个方面:

(1) 实际汇率 = 名义汇率 - 通货膨胀率, 即  $e = E - \pi$ 。

(2)  $e = EP^f / P$ 。

其中:  $P^f$ 、 $P$  是外国和本国的有关价格指数;

$\pi$  是通货膨胀率;

$E$  是名义汇率,用直接标价法表示;

$e$  是实际汇率,用直接标价法表示;

$EP^f$  是用本币表示的一个外国商品篮子的价格指数;

$P$  是用本币表示的一个本国商品篮子的价格指数;

$EP^f/P$  是用本币表示的外国与本国商品价格之比。

考察汇率变化对两国相对竞争力的影响时,应采用经两国价格水平之比调整的实际汇率。从上式可以看出,实际汇率等于名义汇率用外国与本国价格水平之比调整后的值。因此,实际汇率相比名义汇率能使我们更完整地测度两国相对(价格)竞争力的强弱。在直接标价法下,实际汇率  $e$  升高表明相对外国商品,本国商品的价格更具竞争力,而仅从名义汇率的变动判定两国竞争力的变动是不全面的。例如,若本币贬值 20% ( $E$  上升 20%),但同时本国价格水平上升 20%,而外国价格水平固定不变,则本币与外币之间的实际汇率将保持不变。换言之,在价格上,本国商品与外国商品的相对竞争力不变,尽管本币贬值使外国商品的本币价格上升,但本国价格水平的同比例提高抵消了本币贬值对两国商品相对竞争力的影响。

### 3. 有效汇率 (effective exchange rate)

有效汇率是指一种货币相对于其他多种货币双边汇率的加权平均数。有效汇率与双边汇率的关系类似于价格指数与各种商品价格的关系,因此又称汇率指数。权重选择的基本标准是一国与其他国家双边贸易量的大小:贸易量越大,则相应的双边汇率权重也越大。有效汇率反映的是一国货币汇率在国际贸易中的总体竞争力和总体波动幅度。由于一国商品对不同国家的出口可能采用不同的汇率,而且一国货币在对某一种货币升值时也可能同时对另一种货币贬值,即使该种货币同时对其他所有货币贬值(或升值),其程度也不一定完全一致,因此,20 世纪 70 年代末以来,人们开始使用有效汇率来观察某种货币的总体波动幅度及其在国际经贸和金融领域的总体地位。有效汇率的计算公式为

$$\text{A 国货币的有效汇率} = \sum_{i=1}^n \text{A 国货币对 } i \text{ 国货币的汇率} \times \frac{\text{A 国与 } i \text{ 国的贸易值}}{\text{A 国的全部对外贸易值}}$$

## 第三节 汇率的经济分析

决定汇率变动的直接原因是什么呢?把外汇看作一种普通商品,在直接标价法下,汇率就是用本币表示的这种商品的价格。影响两国间汇率变动的直接原因是外汇供求的变动,而影响外汇供求的原因又有很多。其中,长期因素包括国际收支差额、通货膨胀率的差异以及经济增长差异;短期因素包括相对利率、政府干预、外汇市场上的投机活动以及心理预期等。由于影响汇率变动的因素是多方面的,各种因素相互联系、相互制约,甚至相互抵消,同一因素在不同时期、不同国家可能会起不同的作用,因此汇率变动是一个错综复杂的问题。总体来说,一国的宏观经济状况和经济实力是决定该国货币汇率变动的基本因素。

### 一、影响汇率变动的因素

#### (一) 影响汇率变动的长期因素

影响汇率变动的长期因素是指那些在较长时间内对汇率的变化起作用的因素,它们决定了汇率的基本走势。

### 1. 国际收支差额

国际收支状况是影响汇率变动的直接因素,起主导作用。一国国际收支通过直接决定外汇的供求状况影响本国货币的汇率。一国国际收支顺差,外汇收入增多,国际储备相应增长,外汇市场对该国货币的需求将增加,进而导致该国货币币值上浮,该国货币汇率将随之上升,该国货币趋于坚挺;一国国际收支赤字,则该国货币有贬值的趋势,货币趋于疲软。

在国际间资本流动的规模不大时,国际收支的经常账户,尤其是贸易收支是影响汇率变动的最重要的因素。当一国进口增加或出现国际收支经常账户逆差时,该国会对外币产生额外的需求,这将使本币汇率下跌;而当一国出口增加或国际收支经常账户出现顺差时,顺差国货币汇率会上升。随着国际间资本流动的加速发展,国际收支的资本和金融账户对汇率的影响越来越重要,仅仅是贸易额的变动已不能决定汇率变动的基本走势。

另外需要注意的是,在判断国际收支状况是否会影响汇率时,还需要考虑国际收支顺差或逆差的性质。长期的、巨额的国际收支逆差一般来说肯定会导致本国货币汇率的下降;而一般性的、短期的、临时性的、小规模的国际收支逆差,可以轻易地通过国际资本的流动、相对利率和通货膨胀的变化、政府对外汇市场的干预等来弥补,所以最终不一定会影响汇率。

### 2. 通货膨胀差异或相对通货膨胀率

一国货币币值的变动是影响汇率变动的最基本的因素。在纸币流通条件下,两国货币的汇率从根本上说是由其所代表的价值量的对比关系决定的。一般来说,当一国发生通货膨胀时,该国货币所代表的价值量就会减少,物价相应上涨,即货币对内贬值,而该国货币的购买力随物价上涨而下降,在国际市场上,对该国货币的需求将减少,于是该国货币的汇率就会趋于下跌,即货币对外贬值。但是,如果贸易伙伴国也发生通货膨胀,并且两国的通货膨胀率相同,那么两国货币的名义汇率(和实际汇率)就不受影响。因此,考虑通货膨胀对汇率的影响时,应考虑两国通货膨胀的对比关系,也就是说,通货膨胀对汇率的影响实际上表现为两国间通货膨胀的相对水平对汇率的影响。

国内外通货膨胀率的差异主要通过两个方面影响汇率。一是影响经常账户,主要是通过影响进出口贸易,从而影响外汇的供求和汇率。当一国通货膨胀率高于他国时,其物价上涨率将高于其他国家,则该国出口商品的成本会高于他国同类商品,这将减少其出口;同时该国进口成本降低,进口品价格相对便宜,导致进口增加。这将使外汇需求大于供给,导致外汇汇率上升,本币汇率下跌。外汇汇率上升反映本国货币兑换外国货币的能力下降,即货币对外贬值。二是影响资本和金融账户。两国通货膨胀率的变化通过影响两国间实际利率差异而引起国际间资本流动,并导致预期变化,从而影响外汇供求和汇率。当一国通货膨胀率高于他国时,会使该国的实际利率下降,各国投资者为追求高收益,会将资本转移到国外;同时由于通货膨胀会使一国货币的购买力下降,这将影响该国货币在国际上的信用地位和人们对它的预期,从而直接减少他国对该国货币的需求。上述影响会使外汇供给减少、需求增加,导致外汇汇率上涨,本币汇率下跌。

一国货币从对内贬值到对外贬值要有一个过程,因而通货膨胀对汇率的影响也要经过一段时间(往往在半年以上)才能显露出来。但这种影响一旦起作用,其延续的时间会比较长,有时可能会持续很多年。

### 3. 经济增长率差异

经济增长率差异对汇率的影响是多方面的。就经常账户而言,一国经济增长率高时,一方面意味着收入增加从而进口增加,本国外汇支出增加,本币趋于贬值;另一方面,高增长率伴随着劳动生产率提高、生产成本降低,从而本国产品竞争力提高,出口增加,本国外汇收入增加,本币有升值的趋势。最终结果要看这两方面作用的强度对比。就资本和金融项目而言,一国经济增长率高时,国内对资本的需求加大,外国资本也会因有利可图而进入本国,从而资本流入增加,本币有升值趋势。

总体来看,高增长率对本币具有支撑作用,且持续时间较长。

## (二) 影响汇率变动的短期因素

影响汇率变动的短期因素主要是下面一些左右短期资本国际流动的因素。

### 1. 相对利率

利率是资金的价格。对于筹资者来说,利率高低决定着筹资成本的高低;对于投资者来说,利率高低决定着投资者收益的水平。

当各国利率出现差异时,人们为追求最好的资金效益,会从低利率国家筹集资金,向高利率国家投放资金,这势必会影响外汇的供求进而影响汇率。因为涉及资金在不同国家间的流动,所以重要的是利率的相对水平而不是绝对水平。一般来说,一国利率相对他国提高会刺激国外资金流入增加、本国资金流出减少,造成本国货币供给减少、货币需求增加,本国货币升值。

需要注意的是,判断由利率差异引起的资本流动时必须考虑未来汇率的变动。现期由于资金流向高利率国家会导致高利率国家的货币升值,但是流入高利率国家的资金在未来所取得的本利和在兑换为低利率的本币时,会引起高利率国家的货币贬值,这将使套利者遭受汇率损失。因此,只有当预期汇率的不利变动低于两国利率差,金融资产的所有者仍有利可图时,资本的国际流动才会发生。

### 2. 政府、中央银行的干预

在浮动汇率制度下,政府没有维持固定汇率的义务,但不会完全放弃对汇率的管理。政府对外汇市场的干预主要出于下列目的:一是防止汇率在短期内过分波动;二是避免汇率水平在中长期失调;三是进行政策搭配或是达到特定政策目标的需要,如人为造成本币低估以刺激出口、增加外汇储备或调整外汇储备结构等。所谓汇率失调,是指短期波动的汇率在中长期的平均水平及变动趋势明显处于定值不合理(高估或低估)状态。政府对外汇市场的干预可分为直接干预和间接干预两种。

直接干预是中央银行在外汇市场上直接买卖外汇的做法。按是否引起货币供给量的变化可分为冲销式干预和非冲销式干预。前者是指政府在外汇市场上进行交易的同时,通过其他货币政策工具(主要是国债市场上的公开市场业务)来抵消前者对货币供给量的影响,使货币供给量维持不变的外汇市场干预行为;为抵消外汇市场交易的影响而采取的政策措施称为冲销措施。后者是指不存在相应冲销措施的外汇市场干预,它将引起一国货币供给量的变动。为进行外汇市场干预,一国需要持有充足的外汇储备,或者建立专门的基金,如外汇平准基金、外汇稳定基金等,保持一定数量,随时用于外

汇市场的干预。

按参与直接干预的国家数量,可分为单边干预和联合干预。前者是指一国对本国货币与某外国货币之间的汇率变动,独自进行干预;后者是指两国乃至多国联合协调行动,对汇率进行干预。单边干预主要出现在小国对其与大国货币之间的汇率进行调节的情形;缺乏国际协调时,各国对外汇市场的干预也多采取单边干预。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,协调相互之间的宏观经济政策,往往采取联合干预的措施,共同影响汇率的变动,达到稳定外汇市场的目的。这种干预通常不是靠行政性硬性管制或干预实现的,而是靠介入外汇市场,通过外汇买卖活动实现的。例如,2000年9月14日七国首脑会议决定购入25亿欧元,以使各国货币对欧元贬值,从而增加对欧盟的出口。政府管制也是直接干预汇率的方法,这种方法可以在短期内对汇率产生明显的作用,但不能对汇率走势产生持久影响。如果管制被取消,但本国经济并未从根本上得到改变,汇率水平又会恢复到原来的水平。

间接干预是通过影响决定本国货币币值的因素间接影响货币币值。常用的间接干预措施是由货币当局变动货币供给量改变利率,从而影响汇率水平。例如,美联储通过增加美国的货币供给来降低利率,促使外国投资者不再投资于美国债券,从而可以对美元汇率产生下滑压力;为了促使美元币值回升,美联储可以通过减少货币供给来提高利率。这种与直接干预相伴随的战略已经得到了普遍采用。一般来说,扩张性的财政、货币政策造成的巨额财政赤字和通货膨胀,会使本国货币对外贬值;紧缩性的财政、货币政策会减少财政支出,稳定通货,而使本国货币对外升值。但这种影响是短期的,财政、货币政策对汇率的长期影响要视这些政策对经济实力和长期国际收支状况的影响而定。如果扩张政策能最终增强本国经济实力,促使国际收支顺差,那么本币对外价值的长期走势必然会提高,即本币升值;如果紧缩政策导致本国经济停滞不前,国际收支逆差扩大,那么本币的对外价值必然逐渐削弱,即本币贬值。

### 3. 投机活动

随着浮动汇率制度在全球的推行,以及西方各国对外汇管制和国际资本流动管制的逐渐放松,外汇市场上各种投机活动日益普遍。

在外汇市场的投机活动中,投机基金、跨国公司占主要地位,它们凭借广泛的联络网和雄厚的资金实力,利用汇率、利率的变化牟取巨额利润。一方面,投机风潮会使外汇汇率跌宕起伏,起到加剧市场动荡的不稳定作用;另一方面,当外汇市场汇率高涨或暴跌时,投机性套利活动会起到平抑行市的稳定作用。

### 4. 心理预期

外汇市场的参与者往往根据对汇率走势的预期决定持有何种货币。当交易者预期某种货币的汇率将下跌时,为了保值或获得投机利益,他们会大量抛售该种货币;而如果预期某种货币汇率趋升,则会大量买入该种货币。这种预期影响了外汇市场的供求变化,使汇率发生波动。

心理预期具有很大的脆弱性和易变性,会因各种突发事件而随时发生变化,有时甚至一个谣言或传闻也会改变人们的预期。例如,1989年七国首脑会议期间,美国总统老布什在宴会上晕倒,结果纽约汇市上美元汇率立即出现下跌,几小时后白宫宣布总统无恙,

美元汇率又回升了。再如,1988年11月下旬美元对德国马克的汇价经过西欧国家的干预,从1.7170下跌到1.7200左右,但此时美国财政部部长布莱德在电视上发表讲话说:“外汇市场的汇价有涨有落,今年美元汇价的最低点接近去年1月的水平。”听到这句话,外汇市场上的交易商认为他不能容忍美元降到目前的较低水平,可能要采取措施,提高美元的对外汇价。因此,外汇交易商纷纷在市场上购进美元以待升值后抛出而赚取汇差。交易商购买美元的行为导致美元对德国马克的汇价略有提高。但是,布莱德随后又说:“我们对此并不感到担忧。”言外之意,美元汇价如果再下降他也不怕。这句话说出后,美元汇价立刻下降。可见,政府金融主管人员的政策性讲话,在目前传播媒介特别发达、迅速的情况下,对国际外汇市场的影响是很大的。

国际外汇市场在心理预期的支配下,转瞬之间就会诱发大规模的资金转移,一些外汇专家甚至认为外汇交易者的心理预期是决定汇率短期变动的最主要的因素。但是心理预期受到各种因素的影响,它对汇率变动的影响通常难以捉摸。

上述因素的关系错综复杂:有时各种因素会同时发生作用;有时个别因素起作用;有时各因素的作用又相互抵消;有时某一因素起主要作用,突然被另一因素所代替。但是,在一段较长时间(如1年)内,国际收支是决定汇率基本走势的主导因素;通货膨胀与财政状况、利率水平和汇率政策只起从属作用——助长或削弱国际收支所起的作用;心理预期

与投机因素不仅是上述各项因素的综合反映,而且在国际收支状况决定汇率走势的基础上,会起到推波助澜的作用,加剧汇率的波动。

总而言之,影响汇率波动的因素是多方面的,我们在分析汇率波动的原因时,应把握一个基本点,就是货币供求关系的变动。这是最直接、最根本的原因,各种

因素都是通过影响货币供求对汇率产生影响的。

## 二、汇率变动对经济的影响

汇率的变动表现为货币的升值与贬值。货币的升值与贬值在不同的汇率制度下有不同的方式。固定汇率制度下称为法定升值(revaluation)与法定贬值(devaluation);浮动汇率制度下称为汇率上浮(appreciation)与汇率下降(depreciation)。不管在哪种制度下,货币的升值与贬值都是指一种货币相对于另一种货币而言的。升值和贬值的幅度可以通过下式计算:

$$\text{标准货币对标价货币的变动率} = (\text{新汇率} / \text{旧汇率} - 1) \times 100\%$$

$$\text{或} \quad \text{标价货币对标准货币的变动率} = (\text{旧汇率} / \text{新汇率} - 1) \times 100\%$$

例 2022年6月22日和2023年6月22日中国官方公布的美元牌价分别为

$$\text{USD}100 = \text{CNY}671.09 \text{ 和 } \text{USD}100 = \text{CNY}717.95$$

问: ① 美元对人民币的变化幅度。

② 人民币对美元的变化幅度。

在上面的外汇牌价中,标准货币是美元,标价货币是人民币。因此,根据公式,美元对人民币的变化幅度为

专栏  
美国政府对外汇  
市场干预的实践



$(717.95/671.09-1)=6.98\%$ ,表明美元对人民币升值 6.98%。

人民币对美元的变化幅度为

$(671.09/717.95-1)=-6.53\%$ ,表明人民币对美元贬值 6.53%。

当货币的汇率高于或低于其均衡汇率时,就存在汇率高估或低估的情况。在固定汇率制度下,官方汇率若能准确反映两国间经济实力的对比变化与国际收支状况,就是一种均衡汇率;而在浮动汇率制度下,外汇市场上的供求相对平衡时,两国货币的交换比率就是均衡汇率。在很多情况下,政府往往有意识地把汇率定得高于或低于均衡汇率。但从长远来看,一国货币汇率是不能长期高估或低估的,必须通过各种方式对其进行调整,以便实现内部和外部的平衡。

在当今的浮动汇率制度下,汇率的变动频繁而剧烈。汇率变动对一国的国内经济、国际收支以及整个世界经济都有重大影响。货币升值或贬值的影响就结果而言正好相反。下面我们着重分析本币汇率下跌(本币贬值)的经济影响,这也是各国特别是发展中国家最为关心的问题。

### (一) 对国际收支的影响

#### 1. 对贸易收支的影响

一般来说,进出口商品以供应国货币计价。本币贬值以后,如果出口商品的本币价格不变,外币价格将下降,这会提高出口商品在国际市场上的竞争力,使出口增加;若进口商品的外币价格保持不变,本币价格将上升,这会削弱进口商品在国内市场上的竞争力,使进口减少。因此,一般而言,一国货币贬值有利于该国扩大出口、抑制进口,改善该国的贸易收支。

但是,必须注意以下几个问题。

(1)“弹性”问题。本币贬值对贸易收支的影响有两方面的作用:一是数量方面的影响,即出口增加、进口减少;二是价格方面的影响,若贸易品以供应国货币计价,那么出口的本币价格不变、进口的本币价格上升,意味着本国贸易条件恶化<sup>①</sup>,这对本国贸易收支具有不利影响。只有当数量方面的影响超过价格方面的影响时,贸易收支才会改善。当进出口供给弹性足够大,同时进出口需求弹性之和大于 1 时,出口数量增加和进口数量减少的影响将超过贸易条件恶化的影响,从而使贸易收支得到改善。

(2)“时滞”问题(J 曲线效应)。贬值对出口的刺激作用和对进口的抑制作用,会因进出口合同的约束、生产调整及需求变动滞后而难以发挥,导致贬值后,进出口数量不能立即调整,贸易差额将因贸易条件的恶化而恶化。只有经过一段时间后,货币贬值才会使国际收支改善。由于这个过程的时间轨迹类似于英文大写字母 J,故称之为 J 曲线效应。

(3)“通胀”问题。短期来看,本币贬值可能扩大出口,但从长期来看,由于贬值影响国内物价水平,随着国内物价上涨,出口商品的成本上升,竞争力反而下降。因此,一国实

---

<sup>①</sup> 贸易条件是以同种货币表示的出口价格指数与进口价格指数之比,表明一单位出口商品所能换回的进口商品数额。

行货币贬值,往往必须同时采取紧缩的货币政策,以保持国内币值和物价的稳定。

(4) 外国“报复”问题。若相应贸易伙伴国的货币发生同步贬值,则贬值的效果也会大打折扣。例如,1997年亚洲金融危机后,印尼盾贬值80%而印度尼西亚的出口仅增长了6%;1998年即泰铢贬值后的第一年,泰国的出口收入(以美元计)反而比上年下降了4%,其原因就在于周边国家竞相贬值。

(5) “外汇倾销”问题。通过贬值刺激出口时,若货币对外贬值幅度大于对内贬值幅度,就会构成外汇倾销(foreign exchange dumping)。在这里,外汇倾销的手段是本币对外贬值,但是,如果汇率下降的幅度小于国内因通货膨胀引起的货币购买力下降的幅度,将达不到实际的贬值,倾销无效。

本币的对内贬值程度可以用一定时期内的物价指数来计算。物价指数越高,意味着货币购买力越低,货币对内贬值程度越大。计算公式如下:

$$\text{本币对内贬值程度} = 1 - \text{货币购买力} = 1 - \frac{100}{\text{物价指数}}$$

其中,物价指数以100为基数。

表1-3列出了在人民币对美元的汇率由4调整到6(即对外贬值幅度为33%)的情况下,国内物价指数分别为133、200(即对内贬值幅度分别为25%、50%)时,出口商所获得的毛利。可以看到,当货币的对内贬值幅度大于对外贬值幅度时,外汇倾销无法实现。

表 1-3 汇率调整影响示例

| 汇 率   | 对外贬值<br>幅度/% | 国内成本<br>/人民币元 | 对内贬<br>值幅度/% | 国际市场<br>价格/美元 | 出口毛利<br>/人民币元 |
|-------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| $E=4$ | —            | 3             | —            | 1             | 1             |
| $E=6$ | 33           | 4             | 25           | 1             | 2             |
| $E=6$ | 33           | 6             | 50           | 1             | 0             |

此外,外汇倾销将使本国产品冲击对方国家市场,并抢占其他国家在该国的市场,因此容易遭到贸易伙伴和其他有关国家竞争对手的反对。如果这些国家采取一些反倾销措施,也会使外汇倾销失败。

## 2. 对国际资本流动的影响

一般来说,一国货币的贬值将对本国资本和金融账户收支产生不利影响。这是因为,一国货币贬值后,本国资本为了防止货币贬值的损失,会大量抛出该国货币,购进其他币种,从而使资金从国内流向国外。此外,资本流动还会受到人们对外汇市场变动趋势预期的影响。如果人们认为贬值幅度不够,再贬值不可避免,则资本流出增加;若人们认为贬值已使本国汇率处于均衡水平,那些原先因本币定值过高而外逃的资金就会抽回国内;若人们认为贬值过度,市场汇率会出现反弹,则资本流入增加。

一国货币贬值将对来自国外的直接投资产生双重影响:一方面,有利于吸引以合资或独资形式出现的实物投资的流入。因为汇率下跌可使按贬值国货币计算的投资额增加,而且同量的外币投资可以购得比以前更多的劳务和生产资料,投资人将认为此时投资比汇率调整前投资更合算,从而扩大对贬值国的投资。另一方面,本币贬值将不利于投资

人把投资所得的利润折成外币汇回,因为按照贬值后的汇率折算的外币将比原来少一些。

此外,汇率的变动还会影响借用外债的成本。一国从国外借款,该国货币贬值将对债务国(即本国)不利,而对债权国有利,因为外汇汇率上升将加重本国债务还本付息的负担。如果这些债务负担沉重的国家陷入债务危机,则不会有国际资本流向这些国家。

一般来说,贬值对以直接投资为代表的长期资本的流动影响较小,因为长期资本的流动主要取决于投资的利润和风险;而对于短期投机性资本流动,总的来说,贬值将产生不利影响,会引起“资本抽逃”。

### 3. 对外汇储备的影响

本币汇率变动,通过影响进出口贸易、非贸易资本流动,直接影响国际收支账户,从而影响外汇储备的增减。此外,储备货币贬值,以该种货币持有的外汇储备价值将下降,使保有该储备货币的国家遭受损失,而储备货币发行国则将因此减轻债务负担,从而转嫁货币贬值的损失,并从中获利。因此,应尽可能选择持有币值稳定的储备货币,并尽量使储备货币多元化,通过分散化投资保持储备资产的稳定。

## (二) 汇率变动对一国国内经济的影响

在开放经济条件下,汇率变动会对一国国内经济产生很大影响。这种影响一般会引起国内物价的变动,进而影响一国国内产业结构、资源配置、收入分配及就业等各个方面,从而对整个国内经济产生深远影响。

### 1. 对物价的影响

汇率变化直接影响贸易品价格。从进口方来看,本币贬值以后,如果进口商品的外币价格不变,以本币表示的价格将会上升,从而引起使用进口原料加工的商品价格上涨。在该国对进口品的需求弹性较低的情况下,即需求不因价格上升而减少时,就会推动国内同类商品以及使用进口原料生产的商品的价格上升,致使整个国内物价上升,造成成本推动的通货膨胀。从出口方来看,贬值以后,本国出口商品的本币价格不变,但相应的外币价格下降,会刺激国外市场对本国出口商品的需求,在出口商品供给弹性较低的情况下,即在出口商品的供给不能随国外需求增加而相应增加的情况下,致使部分内销商品转为外销,国内市场上的商品将供不应求,促使国内物价上涨,导致需求拉上的通货膨胀。

汇率变化对贸易品价格的影响会传递到非贸易品价格上。可将非贸易品分为三类:第一类,随价格变化随时可以转化为出口的国内商品;第二类,随价格变化随时可以替代进口的国内商品;第三类,完全不能进入国际市场或替代进口的国内商品。若一国货币贬值使出口增加,将促使第一类商品转化为出口商品,从而其国内供给减少,国内价格上升;货币贬值使进口商品的本币价格上升,将促使第二类商品的价格自动上升;货币贬值使出口商利润增加,这将促使第三类商品的生产厂商随之提高价格或转向生产出口商品,结果促使国内物价水平上升。

可见,汇率与价格的关系非常密切,在纸币制度下,以价格指数衡量的货币的购买力是决定汇率变化的长期和基本因素,而汇率变化反过来又会影响价格水平。在现实经济

运行中,一国如果发生通货膨胀,必然导致本币对外贬值(本币汇率下跌),而本币汇率下跌又会对物价上涨造成压力。因此,汇率与价格水平之间的关系是汇率理论与政策研究中的一项重要内容。

## 2. 对生产结构、资源配置、收入分配及就业的影响

一方面,本币贬值以后,出口商品的国际竞争力增强,出口扩大,出口商品的生产企业、贸易部门的收入会增加,这将促使其他产品部门转而从从事出口商品的生产,由此引起资金和劳动力从其他行业流向出口商品制造和贸易部门。另一方面,本币贬值以后,进口商品成本增加,价格上升,会使原来对进口商品的一部分需求转向国内生产的替代品,于是国内进口替代品行业会繁荣起来。也就是说,在一定程度上,本币贬值具有保护民族产业的作用。

但货币的过度贬值使以高成本低效益生产出口商品和进口替代品的企业也得到鼓励,因此,它具有保护落后的作用,不利于企业竞争力的提高,也不利于社会资源的配置优化。而且,货币的过度贬值,使本该进口的那些商品尤其是高科技产品或因国内价格变得过于昂贵而进不来,或是虽然进来了,但需支付高昂的进口成本,不利于通过技术引进实现经济结构的调整和劳动生产率的提高。

可见,汇率的变动会引起一国生产结构的调整和生产资源的重新配置。相应地,各部门的收入也会重新分配,同时会影响就业状况。

## (三) 汇率变化对微观经济活动的影响

汇率变化对微观经济活动的影响主要表现在,浮动汇率制度下汇率的频繁波动给从事涉外经济活动的经济主体带来的外汇风险。

在对外贸易中,以某一外国货币计价和结算,若该种外币的汇率上涨,则出口商的应收货款价值增加了,出口收入增加;而进口商的应付货款价值增加了,进口成本上升。相反,若该种外币的汇率下跌,则出口商的应收货款价值减少了,出口收入减少;而进口商的应付货款价值减少了,进口成本下降。

在国际借贷活动中,如果计价和结算货币的汇率上涨,则债权人受益,其收入增加;而债务人的债务负担因此而加重了。如果汇率下跌,则债务人受益而债权人受损。

可见,对出口商和外债的债权人来说,外汇汇率上涨的影响是有利的,而外汇汇率下跌将产生不利影响;对进口商和外债的债务人来说,影响正好相反。外汇风险的预测和防范是微观经济管理的重要内容。

## (四) 对国际经济的影响

### 1. 影响国际贸易的发展

前面我们分析过,汇率稳定,有利于核算进出口成本和利润,可以促进国际贸易的发展;而汇率变动频繁,则会增大外汇风险,不利于国际贸易的发展。如果一国实行以促进出口为目的的本币贬值,会使对方国家的货币相对升值,尤其是以外汇倾销为目的的本币贬值必将引起对方和其他利益相关国家的报复,它们或实行同样的货币贬值,或采取保护性贸易措施,由此引发贸易战、货币战,将破坏国际贸易的正常秩序。

## 2. 影响国际资本流动

汇率稳定有利于长期资本的输出和输入,使资金的供求能在世界范围内得到调节,从而提高资金的使用效率,促进世界经济的增长;而汇率不稳定会阻碍生产性资本的国际流动,同时导致投机性的短期资本在国际间频繁流动,对有关国家的国际收支造成冲击,引发国际金融市场的动荡,导致国际金融危机。

## 3. 影响国际经济关系

通过货币的竞相贬值促进各自国家的商品出口是国际上很普遍的现象,由此造成不同利益国家之间的分歧和矛盾也层出不穷;而西方金融市场上某些货币的持续坚挺同样会引起国际经济矛盾。例如,1981—1985年美元汇率在高利率支持下居高不下,使其他国家货币(包括日元、德国马克等硬货币)对其大幅贬值,这种因美元升值造成的多种货币贬值对许多国家的国内经济、贸易和货币信誉都是一种沉重打击,同时引起了国际间债权债务关系的剧烈变动。因此,20世纪80年代中期,国际范围内降低美元汇率的呼声日益高涨,美元汇率最终于1985年9月经西方中央银行行长和财长会议的共同磋商后被强制压低。再如,20世纪90年代初,德国马克凭借德国强大的经济实力和高利率而步步升值,给整个欧洲货币体系造成了巨大压力,其他国家货币(如意大利里拉、法国法郎等)在其强势之下大幅贬值,西欧联合浮动汇率机制终于支持不住而扩大了浮动界限。这使欧共体各国之间原有的经济矛盾进一步加深,欧洲经济货币联盟的一体化进程更为艰难。

# 三、制约汇率发挥作用的基本条件

上述汇率变动对一国经济以及世界经济的影响是汇率变动的一般影响,对于不同国家、不同时期,这些影响的相对重要性可能不同。因此,汇率发挥作用有其基本的条件。

### (一) 一国对外开放程度

可以用外贸依存度来衡量,它是一国的对外贸易额与国民生产总值的对比。一国的对外贸易依存度越高,汇率变化的影响越大;反之则越小。

### (二) 一国商品生产的多样化程度

若出口商品单一,汇率稍有变动,将会严重影响该国出口及整体经济状况。因此,汇率变化对生产单一商品的国家影响较大,而对生产多样化商品的国家影响较小。

### (三) 一国国内金融市场与国际金融市场的联系程度

一国的国内金融市场越开放,与国际金融市场的联系越密切,汇率变化的影响就越大。

### (四) 货币的兑换性

一国货币的自由兑换程度越高,在国际支付中使用越频繁,汇率变化的影响就越大。