

## 第一篇 范畴

# 第五章 外汇与汇率

# 第五章 目录

- 第一节 外汇
- 第二节 汇率与汇率制度
- 第三节 汇率与币值、汇率与利率
- 第四节 汇率的决定
- 第五节 汇率的作用与风险
- 第六节 人民币的汇率问题

## 第五章 外汇与汇率

# 第一节 外 汇

## 第五章第一节 外汇

# 外汇的再界定

1. 前面对外汇的粗略界定可以概括为：外币和以外币标示的有价证券。
2. 《中华人民共和国外汇管理条例》所称的外汇，是指下列以外币表示的可以用作国际清偿的支付手段和资产：(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、欧洲货币单位；(5)其他外汇资产。

## 第五章第一节 外汇

# 外汇的再界定

3. 在复杂的经济生活中，外汇并不限于外币资产，而且还延伸到专用于国际结算的本币资产。我国曾存在过“外汇人民币”；欧洲金融市场上的“欧洲美元”和“欧洲英镑”，对英美来说也是外汇。
4. 金的集中储备也视为外汇。

## 第五章第一节 外汇

# 外汇管理与管制

1. 外汇管理是政府对外汇的收、支、存、兑所进行的一种管理。

一般来讲，凡是有自己法定货币的地方，就存在外汇管理。至于管理的松紧程度，因国、因地、因时而异。

2. 管理严格的，多以外汇管制的字眼概括。但在实际生活中，就是实施严格的“管制”，也多使用比较缓和的“管理”字样。

## 第五章第一节 外汇

# 可兑换与不完全可兑换

1. 一般来说，发达的市场经济国家实行本币与外汇的自由兑换，或称之为完全可兑换：

——本币在境内可兑换为外汇；外汇可携出或汇出境外。

——本币可自由进出境。

——外汇可携入、汇入境内，并在境内兑换为本币。

——无论是居民和非居民均可在境内持有外汇；彼此之间可相互授受……

## 第五章第一节 外汇

# 可兑换与不完全可兑换

2. 完全可兑换，并不等于毫不实施外汇管理。

例如，无论实行怎样自由兑换的国家和地区，除去在特定的旅游点，通常都不准许在日常的交易中以外币标价、流通。

3. 实施外汇管制的国家，各该国的本币或是完全不可兑换的，或是不完全可兑换的。



## 第五章第一节 外汇

# 我国的外汇管理和人民币可兑换问题

1. 1949年建国之后，长期实行严格的外汇管理；人民币是完全不可兑换的货币。
2. 1979年以后的逐步改革和1994年的改革。
3. 1996年底，实现人民币经常项目下的可兑换。
4. 至于资本项目的可兑换，也即人民币的完全可兑换，方向是既明确又肯定的，但尚无确定的时间表。

## 第五章 外汇与汇率

# 第二节 汇率与汇率制度

## 第五章第二节 汇率与汇率制度

# 汇率及其标价法

1. 国与国之间货币折算的比率叫汇率；一个开放经济，到处可以看到汇率牌价表。
2. 在汇率牌价表上的直接标价法和间接标价法。

## 第五章第二节 汇率与汇率制度

### 汇率种种

1. 单一汇率与复汇率；
2. 官方汇率、市场汇率、黑市汇率；
3. 半个多世纪以来的汇率制度；
4. 当前，IMF对各国汇率安排的分类。

## 第五章第二节 汇率与汇率制度

### 固定汇率制与浮动汇率制

比照价格市场化和利率市场化的思路，好像浮动汇率制较之固定汇率制理想。

其实问题并不这么简单。以香港为例，世界公认，这是市场化最充分的地区。但香港实行的却是联系汇率制度。

两种汇率制孰好孰坏的争论，不只涉及经济全局，而且往往是国与国之间的政治问题。

## 第五章第二节 汇率与汇率制度

# 人民币汇率制度

1. 以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。
2. 外国把人民币的汇率归之为固定钉住汇率的范围之内；

IMF则特别把中国的汇率安排划入该组织“其他常规的固定钉住汇率安排”项目之下。

## 第五章 外汇与汇率

### 第三节 汇率与币值、汇率与利率

## 第五章第三节 汇率与币值、汇率与利率

# 货币的对内价值与对外价值

### 1. 币值是一个常用的概念。

从国内角度考察，它相当于物价的倒数，称为货币的“对内价值”；

引入汇率概念，一国货币的币值还可以用另一国的货币来表示，称为货币的“对外价值”。



## 第五章第三节 汇率与币值、汇率与利率

# 货币的对内价值与对外价值

2. 货币的对内价值即货币的购买力；货币购买力的统计是一项极其艰巨的工作；要使各国的货币购买力可比，更是巨大的工程。
3. 国与国之间货币购买力之比，与汇率所标示的货币兑换比率，往往存在着明显差异；这也称之为对内价值与对外价值的偏离。

## 第五章第三节 汇率与币值、汇率与利率

# 人均GNP计算中的差异

### 1. 世界银行逐年计算以美元统一表示的世界各国的人均GNP。

各国的GNP是以各该国的本币统计的，因而有个换算为美元的问题。

换算采用两种方法：一是按汇率折算；二是按购买力折算。两者的差异极大。

## 第五章第三节 汇率与币值、汇率与利率

# 人均GNP计算中的差异

2. 以世界银行《2000/2001年世界发展报告》公布的1999年的中国数字为例：

中国按购买力平价计算的人均GNP同按汇率计算的人均GNP之比是：

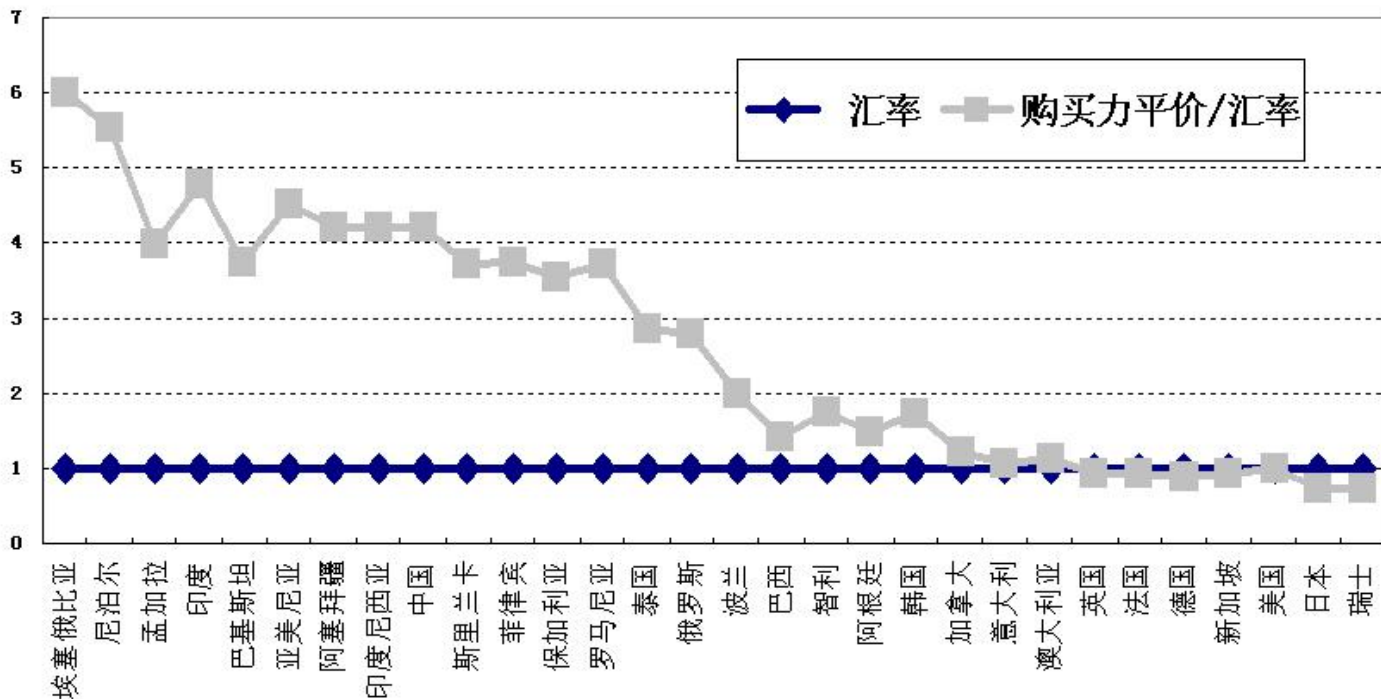
$$\text{US\$ } 3\ 291 : \text{US\$ } 780 = 4.22 : 1$$

即按购买力平价计算的是按汇率计算的4.22倍。

## 第五章第三节 汇率与币值、汇率与利率

# 人均GNP计算中的差异

### 3. 按购买力平价计算的人均GNP / 按汇率计算的人均GNP



2000/2001年世界银行《世界发展报告》：1999人均GNP

## 第五章第三节 汇率与币值、汇率与利率

# 汇率与利率

1. 汇率与利率之间存在紧密的联系。
2. 对外开放的市场经济国家，如果利率水平有差别，其他条件不变，货币资本就会从利率水平偏低的国家流向利率水平偏高的国家；大量货币资本的流出流入，必将引起汇率的波动。
3. 钉住汇率的国家和地区，在利率上必须跟着钉住货币的那个国家的利率水平走。

否则，货币资本大量流出流入的冲击，必将使钉住汇率经受挑战直至被迫放弃。

## 第五章 外汇与汇率

# 第四节 汇率的决定

## 第五章第四节 汇率的决定

# 汇率决定理论的基本内容

1. 不同货币的可比性：铸币平价；货币购买力...
2. 外汇的供求：多么高深的汇率理论也摆脱不了外汇供求对比必将使决定本币承受对外贬值或升值压力这一基本判断。
3. 制约汇率波动幅度的规律。

## 第五章第四节 汇率的决定

# 汇率决定的国际借贷说

1. 国际借贷说也称国际收支说，是在金本位制度盛行时期形成的一种阐释外汇供求与汇率形成的理论。
2. 当一国的流动债权（外汇应收）多于流动负债（外汇应付），外汇的供大于求，外汇汇率下跌；反之，则外汇汇率上升。



## 第五章第四节 汇率的决定

# 汇率决定的国际借贷说

3. 外汇供求取决于进出口和货币资本的流出入；而它们又取决于国内外国民收入、国内外价格水平、国内外利率水平以及人们对未来汇率的预期值等因素。因而有均衡汇率模型：

$$r = f(Y_d, Y_f, P_d, P_f, i_d, i_f, r_e)$$

## 第五章第四节 汇率的决定

# 汇率决定的购买力平价说

1. 两种货币的汇率应由两国货币购买力之比决定；

而货币购买力实际上是一般物价水平的倒数，所以，汇率实际是由两国物价水平之比决定。

$$r = \frac{P_A}{P_B}$$

## 第五章第四节 汇率的决定

# 汇率决定的购买力平价说

2. 这一学说是以两国的生产结构、消费结构以及价格体系大体相仿为限制条件。

具备这些条件，两国货币购买力的可比性较为充分；反之，可比性则较小。

3. 这也是极为古老的理论。由于不同货币之间的购买力，必然会相互比较，所以这一理论今天仍然有存在的根据。但用以单独论证汇率，则不充分。

## 第五章第四节 汇率的决定

# 汇率决定理论的发展

1. 现代汇率理论的发展，是着重从资本流动和货币供应的角度进行分析。背景是：(1)各国对资本流动的管制逐步放松，金融市场日益国际化，国际资本流动已构成影响国际收支的重要因素；(2)在各国经济日益开放的情况下，汇率变动与国内利率、货币供给、国民收入水平等联系加强，相互影响、相互制约；(3)各国实行浮动汇率制度，汇率波动大，市场因素的影响加强。

## 第五章第四节 汇率决定

# 汇率决定理论的发展

### 2. 其中主要如：

货币分析说：认为汇率要受两国货币供应量的制约，从而把汇率与货币政策联系起来。

金融资产说：在金融资产日趋多样化的背景下，它将分析的视野扩大到货币以外的其他各种金融资产供求。

## 第五章 外汇与汇率

# 第五节 汇率的作用与风险

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 汇率与进出口

1. 本币汇率下降，即对外贬值，能促进出口、抑制进口；若本币汇率上升，即对外升值，则有利进口，不利出口。
2. 这必须有一个伴随的条件，即进出口需求有价格弹性——进出口品的需求会由于进出口品价格的变动而变动。
3. 汇率下降，出口商品量能否增加，还要受商品供给扩大的可能程度，即出口供给弹性所制约。

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

### 汇率与进出口

4. 一国出口商是否可以从汇率贬值中得到额外利润，还以一国货币对内购买力不变为前提条件；国内物价上涨，就会对消额外利润，从而也就没有调低出口品在外国市场上的价格的空间。
5. 当竞争对手通过贬低各自本币汇率等措施加以反击时，竞争的优势即不复存在。
6. 汇率作用于进出口，是规律；但如果不具备必要的条件，作用并不会实现。



## 第五章第五节 汇率的作用与风险

### 汇率与物价

1. 本币对外贬值，进口商品的国内价格上涨；本币对外升值，进口商品的国内价格降低。
2. 本币对外贬值，刺激出口，出口品有可能涨价；本币对外升值，有可能获得较廉价的进口品。
3. 汇率的变动如果导致物价总水平的波动，其后果就不仅限于进出口，而是将影响整个经济进程。

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 汇率与资本流出入

1. 汇率的变动对国际之间长期投资的影响不太直接。因为长期资本的流动主要以利润和风险为转移。

如果吸收投资国的货币对外比值下降从而使利润汇回投资国的金额相应减少，或者其他不利的汇率变化，一国对外资的吸引力会由于汇率而减弱；相反的汇率变化也可能加强对外资的吸引力。

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 汇率与资本流出入

2. 对于短期资本流动，汇率的影响是直接的：

当存在本币对外贬值的趋势下，以本币计值的各种金融资产会被转兑成外汇，资本外流；反之，当存在本币对外升值的趋势下，会引发资本的内流。

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 汇率与产出和就业

1. 汇率的变动能够影响进出口、物价和资本流出入，就能对一国的产出和就业产生影响。
2. 当汇率有利于出口增加和进口减少时，就会带动总的生产规模扩大和就业水平的提高，甚至会引起一国生产结构的改变；相应地，不利的汇率会给生产和就业带来困难。
3. 汇率与生产、就业的关系是间接的，不能简单推断。

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 从汇率作用的视角判断汇率高低是否适宜

1. 本币的对外币值是否适宜——是高估了还是低估了，人们通常从汇率作用的视角判断：

——汇率是否有利于对外贸易；

——汇率是否造成了资本的异常流动；

——汇率是否有利于外国资本的流入；

——汇率是否冲击国内物价乃至整个经济的稳定...

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 从汇率作用的视角判断汇率是否适宜

2. 汇率的作用是多方面的，因而从汇率作用的视角判断汇率是否适宜，应该进行全面的权衡。
3. 如果要在汇率方面采取行动，那还必须认真考虑：
  - 对手国可能有怎样的反应和反措施；
  - 算算政治账，也即长远的经济账……

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 汇率发挥作用的条件

汇率能否充分发挥作用及作用程度的大小，除了受到进出口商品的需求弹性、出口商品的供给弹性制约外，还会因各国的经济体制、市场条件、市场运行机制、对外开放程度的不同而异。

一国的市场调节机制发育越充分，外汇市场与其他金融市场和商品市场的相关度越高，国内市场与国际市场的联系越密切，微观经济主体与经济变量对汇率的反应才越灵敏，汇率作用才能越有效地发挥。

## 第五章第五节 汇率的作用与风险

# 汇率风险

1. 汇率的变动给交易人带来损失或盈利，被称为汇率风险。
2. 主要表现在：  
    进出口贸易的汇率风险；  
    外汇储备风险；  
    外债风险……
3. 为避免或减轻汇率风险损失，需要采取防范措施。



## 第五章 外汇与汇率

# 第六节 人民币的汇率问题

## 第五章第六节 人民币的汇率问题

# 人民币的汇率问题

●1. 1998年以来，人民币贬值、升值成为国际经济

● 乃至国际政治领域的热点问题。

●2. 对于国际舆论乃至国际政治施加于人民币汇率

● 的压力，有“书生”的想当然，有经济利益集团

● 的驱动，更有深层次的政治目标，必须冷静分

● 析，分别应对。

