



第七章 汇率制度



对外经济贸易大学
UNIVERSITY OF INTERNATIONAL BUSINESS AND ECONOMICS



教学目的

- 通过本章学习，学生应对汇率制度的概念和类型、汇率制度的选择、汇率管理、不同汇率制度下的宏观经济效力以及人民币汇率制度等问题有所了解。





教学内容

第一节 国际汇率制度

第二节 各国汇率制度的选择

第三节 汇率制度与宏观经济政策

第四节 人民币汇率制度





第一节 国际汇率制度

- 一、汇率制度的有关概念
- 二、主要国际汇率制度
- 三、固定汇率制度与浮动汇率制度的理论争论
- 四、国际汇率制度改革的建议





一、汇率制度的有关概念

1、汇率制度的概念

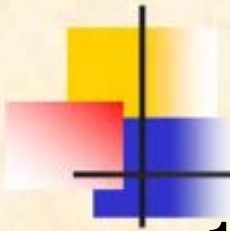
- 汇率制度是指各国对本国货币汇率变动的基本方式所作的一系列安排或规定。





一、汇率制度的有关概念

- ## 2、国际汇率体系（exchange rate system）和一国汇率安排（exchange rate arrangement, exchange rate regime）
- 是汇率制度的两个层面。
 - 国际汇率体系是由单个各国汇率安排组成的，但两者存在一定的差异。
 - 在固定汇率制度下，两者基本一致；在浮动汇率制度下，两者往往存在不一致。



二、主要国际汇率制度

1、金本位制度下的固定汇率制(1880~1914)

- 汇率决定的基础是铸币平价。
- **铸币平价(mint par)**=两国货币的含金量之比
- 例如：1英镑的含金量为7.32238克，1美元的含金量为1.50463克，因此，英镑与美元的铸币平价为：

$$7.32238/1.50463=4.8665$$

即英镑兑美元的汇率为 £ 1= \$ 4.8665。

国际金本位制下，铸币平价是决定汇率的基础。





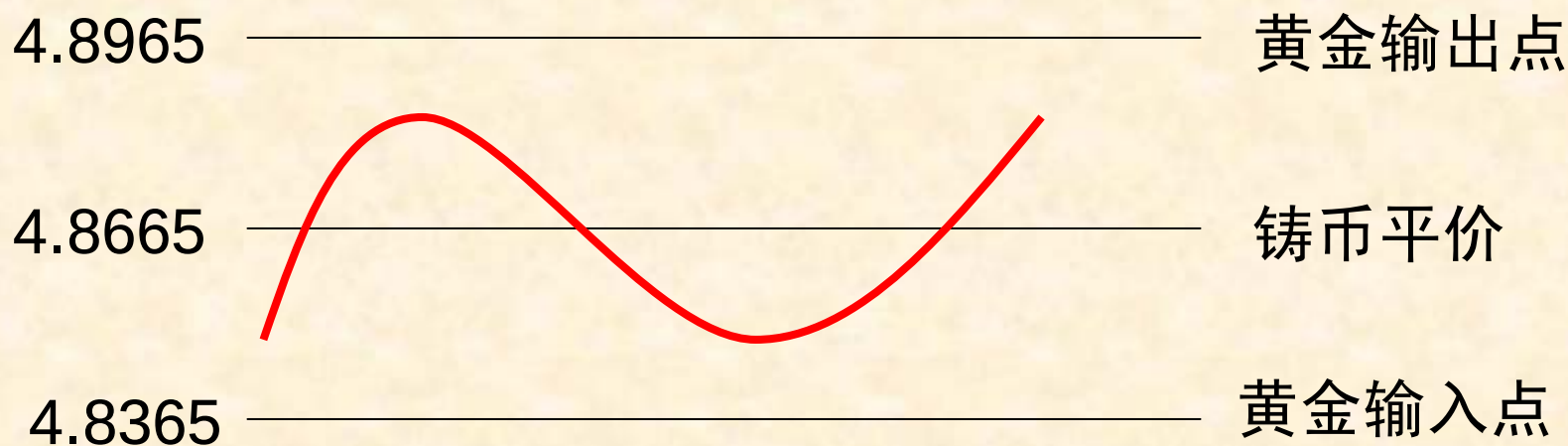
二、主要国际汇率制度

- 汇率波动的限界是黄金输送点 (gold points)
 - 黄金输送点=铸币平价 $\pm$ 1单位黄金运送费用
 - 黄金输出点 (gold export point)
 - =铸币平价+1单位黄金运送费用
 - 黄金输入点 (gold import point)
 - =铸币平价-1单位黄金运送费用



二、主要国际汇率制度

运送费用：0.03美元/英镑黄金





二、主要国际汇率制度

2、布雷顿森林体系下的固定汇率制(1944~1973)

- 人为规定金平价。
- 人为规定汇率波动幅度。
- 可以调整金平价。





二、主要国际汇率制度

3、当前的浮动汇率制度(1973年至今)

- 浮动汇率制度的特点
 - 不再规定货币的含金量。
 - 不再规定中心汇率。
 - 不再规定市场汇率的波动幅度。





二、主要国际汇率制度

- 按照政府是否干预划分，浮动汇率制可分为自由浮动和管理浮动。
- 自由浮动(Free Floating)：又称“清洁浮动”(Clean Floating)，是指货币当局对外汇市场不加任何干预，完全听任汇率随市场供求的变动而变动。
- 管理浮动(Managed Floating)：又称“肮脏浮动”(Dirty Floating)，是指货币当局对外汇市场进行干预，以使市场汇率朝有利于己的方向浮动。



二、主要国际汇率制度

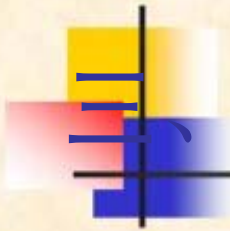
- 完全的自由浮动在现实中并不存在。因此，严格来说，当前的国际汇率制度属于管理浮动汇率制度。





二、主要国际汇率制度

- 按照浮动的形式，浮动汇率制可分为单独浮动和联合浮动。
- 单独浮动 (Independent Floating)：又称“独立浮动”，是指本国货币不与其他任何货币发生固定联系，其汇率根据外汇市场的供求状况单独浮动。
- 联合浮动 (Joint Floating)：是指欧洲货币体系各成员国货币之间保持固定汇率，而对非成员国货币则采取共同浮动的作法。

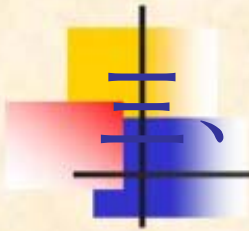


三、固定汇率制和浮动汇率制的理论争论

1、赞成浮动汇率制度的理由

- 国际收支均衡得以自动实现，无需以牺牲国内经济为代价。
- 增加本国货币政策的自主性。
- 避免国际性的通货膨胀传播。
- 无需太多的外汇储备，可使更多的外汇资金用于经济发展。
- 可以促进自由贸易，提高资源配置的效率。
- 可以提高国际货币制度的稳定性。





三、固定汇率制和浮动汇率制的理论争论

2、反对浮动汇率制度的理由

- 给国际贸易和投资带来很大的不稳定性。
- 使一国更有通货膨胀倾向。
- 汇率波动对国内资源的配置形成不利影响。
- 汇率自由波动未必能隔绝国外经济对本国经济的干扰 。





四、国际汇率制度改革的建议

1、麦金农的恢复固定汇率制度方案

- ❑ 于1974年提出，并在80年代经过了多次修正。
- ❑ 麦金农认为，浮动汇率制度缺乏效率，它除了以上的缺点外，还具有以下两个缺陷：
 - 汇率的变动并不能自动实现调节经常账户的的。
 - 汇率的频繁变动意味着各国货币价值的不稳定，由此引发货币替代及资金在各国资产间的转换，使一国的货币需求难以确定，货币政策难以有效地实现控制通货膨胀的目标，通过政策搭配实现内外均衡更加困难。



四、国际汇率制度改革的建议

□ 主要内容有：

- 各国应依据购买力平价确定货币间汇率水平，实行固定汇率制度。
- 各国应通过协调货币供给的方法来维持固定汇率制度。





四、国际汇率制度改革的建议

2、威廉姆森的汇率目标区方案

- 汇率目标区（target zone）泛指将汇率波动限制在一定幅度内的汇率制度。
- 这一方案于20世纪80年代提出，又称为扩展的汇率目标区方案（extended target zone proposal）。它以限制汇率波动幅度为中心，包括中心汇率和波动幅度的确定、维持汇率目标区的国内政策搭配、实施目标区的国际政策协调等一整套内容。



四、国际汇率制度改革的建议

- 主要内容有：
 - 设置汇率目标区，实行较大的波动幅度，以保持汇率制度的弹性。
 - 中心汇率的确定应依据基本均衡汇率，而不是购买力平价。
 - 提出各国以货币政策实现外部均衡、以财政政策实现内部均衡这一搭配思路进行宏观调控上的政策协调。



四、国际汇率制度改革的建议

- 汇率目标区与当前的浮动汇率制度和布雷顿森林体系下的固定汇率制度都不同。与前者区别在于：
 - 目标区制度中各国在一定时期内对汇率变动确定较为明确的波幅限制；
 - 在目标区制度中各国更为关注汇率变动，必要时要利用货币政策等措施将汇率变动尽可能地限制在目标区内。



第二节 各国汇率制度选择

- 一、当前浮动汇率制度下的汇率安排
- 二、影响汇率制度选择的因素
- 三、汇率管理





一、当前浮动汇率制度下的汇率安排

1、国际货币基金的划分

- 根据国际货币基金的最新划分，按照汇率弹性由小到大，目前的汇率安排主要有：
 - 无单独法定货币的汇率。本国将另一国货币作为惟一法定货币流通；或者属于货币联盟的成员，与联盟中的其他成员共同使用同一种法定货币。最典型的的就是欧元区12国。





一、当前浮动汇率制度下的汇率安排

- 货币局安排。政府通过立法承诺本国货币按固定汇率兑换某一特定的外币，同时限制官方的货币发行，以确保履行法定义务。香港联系汇率制度就是一种货币局安排。
- 传统的钉住安排。将其货币（实际或公开）按固定汇率钉住一种主要国际货币或者一篮子货币，汇率波动幅度不超过 $\pm 1\%$ 。



一、当前浮动汇率制度下的汇率安排

- 水平区间内的钉住。类似于传统钉住安排，不同的是波动幅度大于 $\pm 1\%$ 。
- 爬行钉住。按照预先宣布的固定汇率，根据若干量化指标的变动，定期小幅调整汇率。
- 爬行区间。是水平区间内的钉住与爬行钉住的结合，与爬行钉住的不同是波动幅度要大。



一、当前浮动汇率制度下的汇率安排

- 事先不公布汇率目标的有管理浮动。政府在不特别指明或事先承诺汇率目标的情况下，通过积极干预外汇市场来影响汇率变动。
- 独立浮动。汇率由市场决定，外汇干预的目的是减小汇率波动以防止汇率过度波动，而不是确立一个汇率水平。



一、当前浮动汇率制度下的汇率安排

2、各国具体情况

- 从各国汇率安排的实际情况来看，除欧元区成员国外，发达国家大多采取独立浮动等弹性较大的汇率安排，发展中国家大多是钉住某种主要货币或一篮子货币，实行单独浮动的较少。从发展趋势来看，20世纪90年代以来各国越来越倾向采取弹性大的各种汇率安排。





一、当前浮动汇率制度下的汇率安排

IMF成员国汇率安排

年 份	93	94	95	96	97	98	99	00	01
钉住	73	70	66	66	66	65	89	91	88
弹性	102	108	114	115	115	117	96	94	98
管理	29	33	44	45	46	54	25	27	42
独立	56	58	54	52	53	46	48	49	41
其他	17	17	16	18	16	17	23	18	15
合计	175	178	180	181	181	182	185	185	186



二、影响汇率制度选择的因素

1、理论基础

□ 最适度货币区理论

- 货币区（或通货区，currency area）：是指区内各成员国货币相互间保持钉住汇率制，对区外各种货币实行联合浮动。它是货币一体化的一种高级表现形式。
- 问题：什么样的国家之间适合共同组成一个货币区？或在什么情况下不同国家组成货币区是最佳的？





二、影响汇率制度选择的因素

- 论述这一问题的理论称为“最适度通货区理论”（the theory of optimum currency areas，简称OCA理论）
- 该理论产生于对固定汇率安排和浮动汇率安排的争论中。
- 该理论最早由蒙代尔于1961年提出。





二、影响汇率制度选择的因素

- 要素流动性分析——蒙代尔（1961年）

要素流动性越高的国家之间，越适宜于组成货币区；而与国外要素市场隔绝越大的国家，则越适宜于组成单独的货币区，实行浮动汇率制。





二、影响汇率制度选择的因素

- 经济开放性分析—麦金农（1963年）
 - 贸易品/总产品→经济开放程度
 - 一国的经济开放程度越高，越应实行固定汇率制，反之则宜实行浮动汇率制。
 - 相互间贸易关系密切的经济开放国家应组成一个货币区，在区内实行固定安排，对区外其他国家实行浮动或弹性汇率安排。



二、影响汇率制度选择的因素

- 低程度产品多样性分析—凯南（1969年）
 - 高程度产品多样性的国家适合组成货币区或实行固定汇率制，而低程度产品多样性的国家不适宜组成货币区或应单独采用浮动或弹性汇率制。
- 国际金融一体化程度分析—伊格拉姆（1969年）
 - 国际金融市场高度一体化的国家适宜采取浮动汇率制，反之适宜采取固定汇率制。



二、影响汇率制度选择的因素

- 政策一体化程度分析——托尔和威莱特（1970年）
 - 政策一体化的国家适合采取货币区；反之不适宜采取货币区。
- 通货膨胀率相似性分析——哈伯勒和弗莱明（1970年和1971年）
 - 通货膨胀率差异是国际收支失衡和汇率波动的主要原因。
 - 通货膨胀率趋于一致的国家适合采取货币区；反之不适宜采取货币区。





二、影响汇率制度选择的因素

2、“经济论”—罗伯特·赫勒

- 一国汇率制度的选择，主要由经济方面的因素决定。这些因素是：
 - 经济开放程度；
 - 经济规模；
 - 进出口贸易的商品结构和地域分布；
 - 国内金融市场的发达程度及其与国际金融市场的一体化；
 - 相对的通货膨胀率。





二、影响汇率制度选择的因素

- 这些因素与汇率制度选择的关系是：
- 经济开放程度高、经济规模小，或者进出口集中在某几种商品或某一国家的国家，一般倾向于实行固定汇率制或钉住汇率制；
- 经济开放程度低、经济规模大，进出口商品多样化或地域分布分散化、同国际金融市场联系密切、资本流出入较为可观和频繁，或国内通货膨胀与其他国家差异较大的国家，倾向于实行浮动汇率制或弹性汇率制。



二、影响汇率制度选择的因素

- 根据赫勒对一些国家汇率政策的比较，浮动汇率制明显趋于同一国低开放程度、进出口贸易商品结构和地域分布的高度多样化、相对较高的通货膨胀率、以及金融国际化的高度发展相联系。



二、影响汇率制度选择的因素

- 3、“依附论”——探讨发展中国家汇率制度的选择问题
- 发展中国家在实行钉住汇率制时，应选择其在经济、政治、军事等方面有较强依附关系的国家的货币作为钉住货币。





三、汇率管理

1、汇率管理的目的：

- 防止汇率短期剧烈波动。
- 避免汇率中长期失衡。
- 进行政策搭配的需要。
- 其他目的。如以低汇率刺激出口；买入外汇以增加外汇储备等。





三、汇率管理

2、汇率管理的方式

- 按照干预的手段，分为直接干预和间接干预。
 - 直接干预是指政府直接进入外汇市场买卖外汇，改变市场供求关系，以影响或左右汇率的变动。
 - 间接干预是指针箍部分直接进入外汇市场而进行的干预。



三、汇率管理

- 按照干预是否引起货币供给量变化，分为冲销干预和非冲销干预。
- 冲销干预（sterilized intervention）是指政府在对外汇市场进行干预的同时，采取其他货币政策措施（如公开市场业务）来抵消干预对货币供给的影响，使货币供给量保持不变的行为。
- 非冲销干预是指政府在干预外汇市场时，不采取其他抵消性措施，而是听任货币供给量变动。





三、汇率管理

- 按照干预的参与国家，分为单边干预和联合干预。
- 单边干预是指一国在没有其他国家的配合下，独自对外汇市场进行干预。
- 联合干预是指两国乃至多国联合协调行动，共同对外汇市场进行干预。





第三节 汇率制度与宏观经济政策

一、MF模型

二、固定汇率制度下的货币财政政策

三、浮动汇率制度下的货币财政政策

四、汇率制度的选择问题





一、MF模型

1、IS—LM—BP模型是开放宏观经济分析的基本工具

- 这里运用基本的蒙代尔—弗莱明模型（MF模型），分析资本自由流动条件下，不同汇率制度对货币财政政策的效力。





一、MF模型

2、假设：

- 总供给具有完全弹性，无论总需求如何变动，价格水平不变，表明经济中存在闲置资源
- 资本自由流动，国内外资产具有完全替代性，本国利率（经过风险调整）是外生的，等于国外利率。
- 实际货币需求是利率的减函数，是收入的增函数。
- 货币供给等于国内信贷与外汇储备之和。



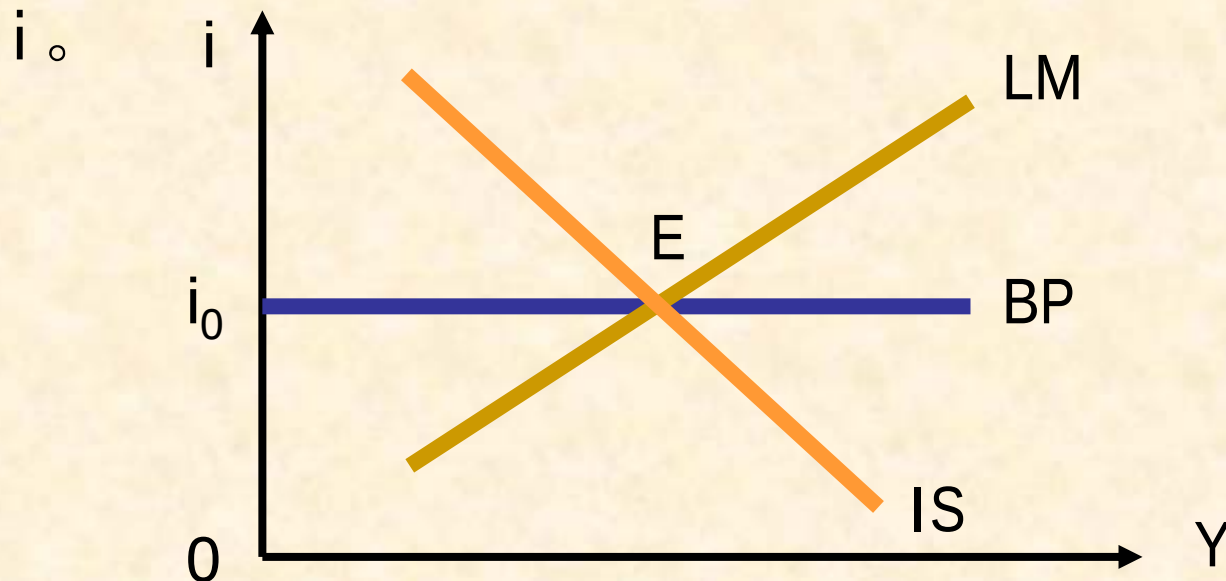
一、MF模型

- 总需求等于吸收（消费与投资之和）、净出口与政府支出之和。其中，吸收是利率的减函数，是收入的增函数；净出口是汇率的增函数（因为贬值导致出口增加），是收入的减函数（因为收入增加导致进口增加）
- 国际收支等于贸易收支和资本流动之和，资本流动的利率弹性无穷大。

一、MF模型

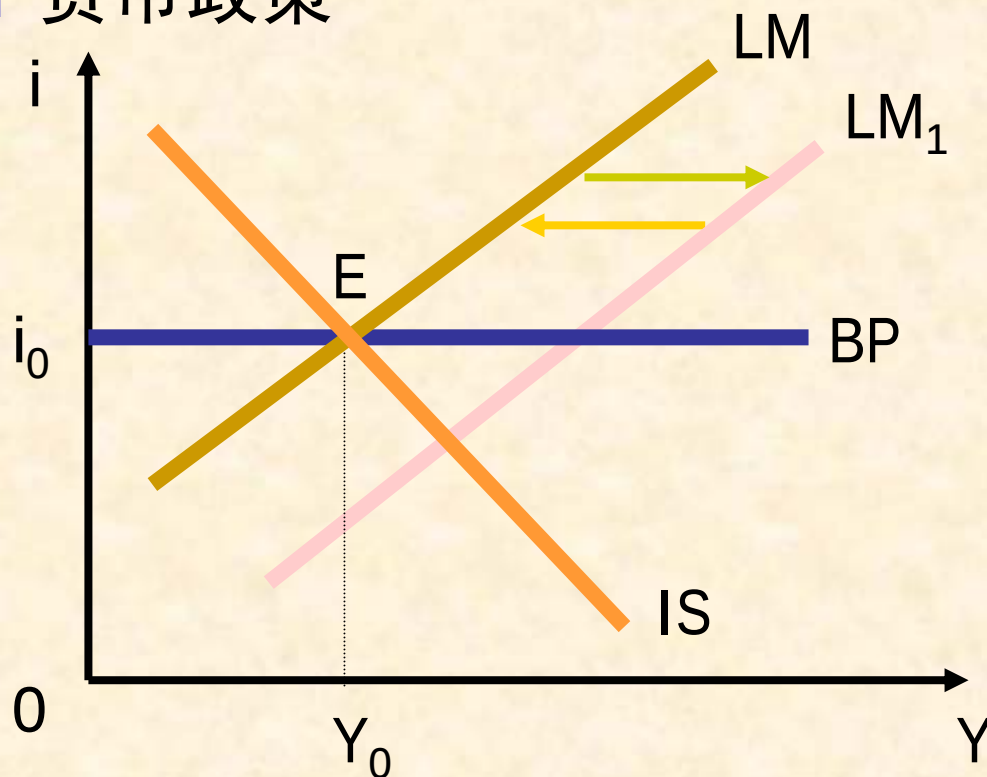
3、推导

- 根据上述条件，可以得出模型的IS—LM—BP曲线。如下图。横轴代表收入 Y ，纵轴代表利率 i 。



二、固定汇率制度下的货币财政政策

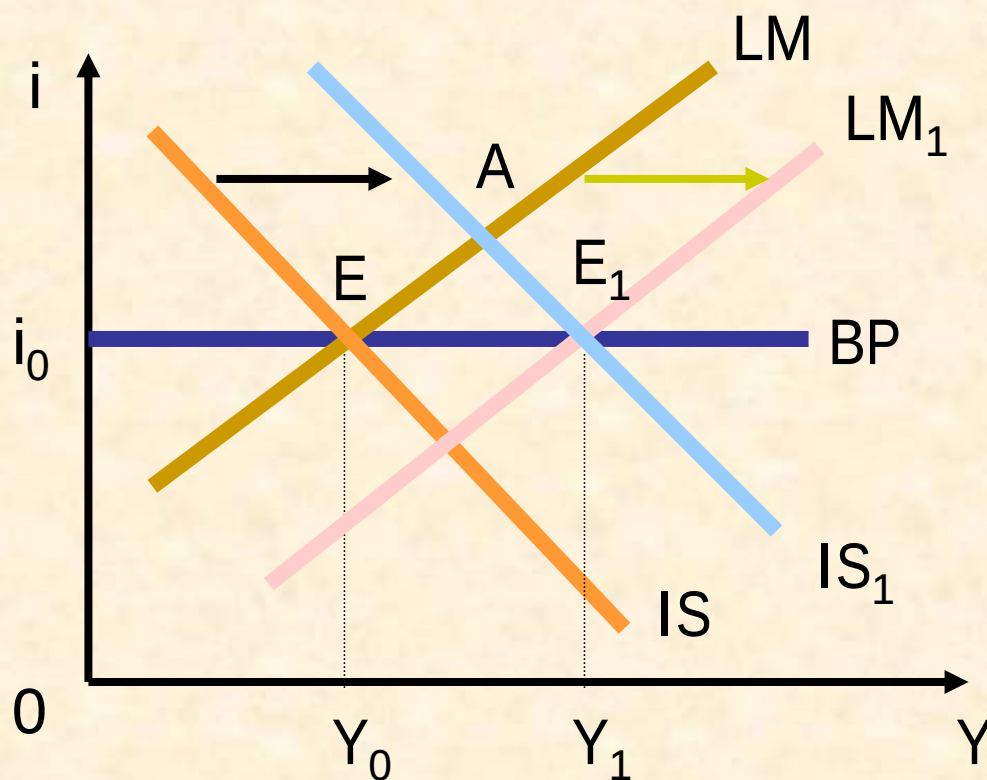
□ 货币政策



扩张的货币政策的结果：收入不变，外汇储备减少。

二、固定汇率制度下的货币财政政策

□ 财政政策



扩张的财政政策的结果：收入增加，外汇储备增加。



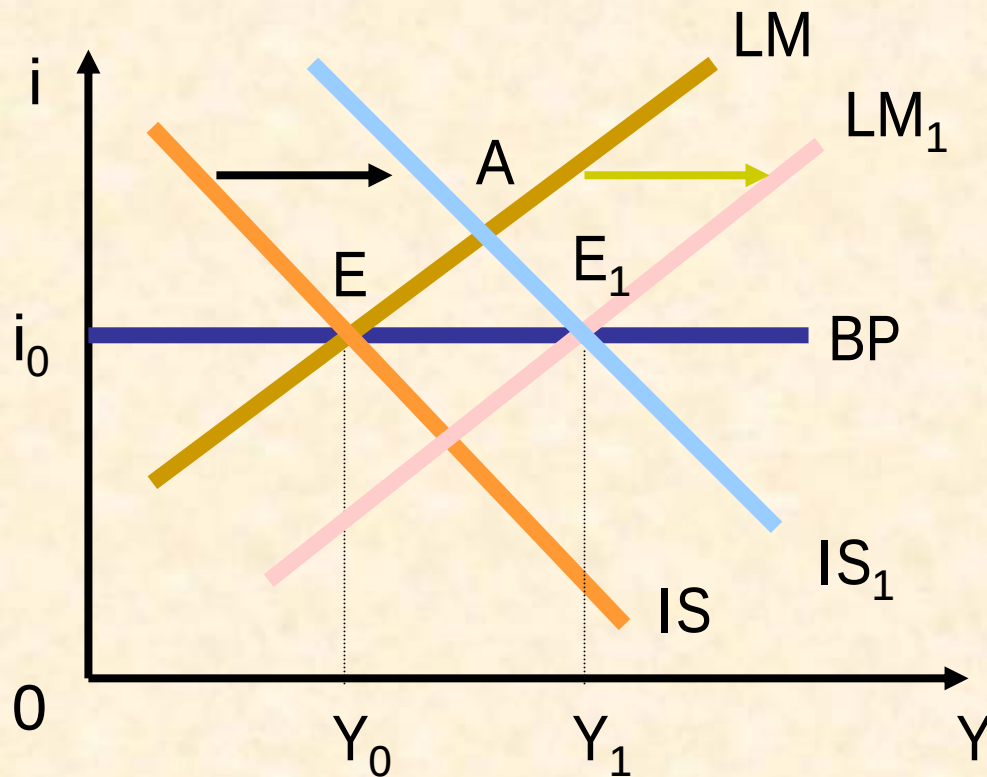
二、固定汇率制度下的货币财政政策

- 结论：在固定汇率制度下，资本自由流动使得货币政策不能影响收入水平，只能影响外汇储备水平；而财政政策在影响收入方面更有效，因为避免了利率上升对收入增长的负作用。



三、浮动汇率制度下的财政货币政策

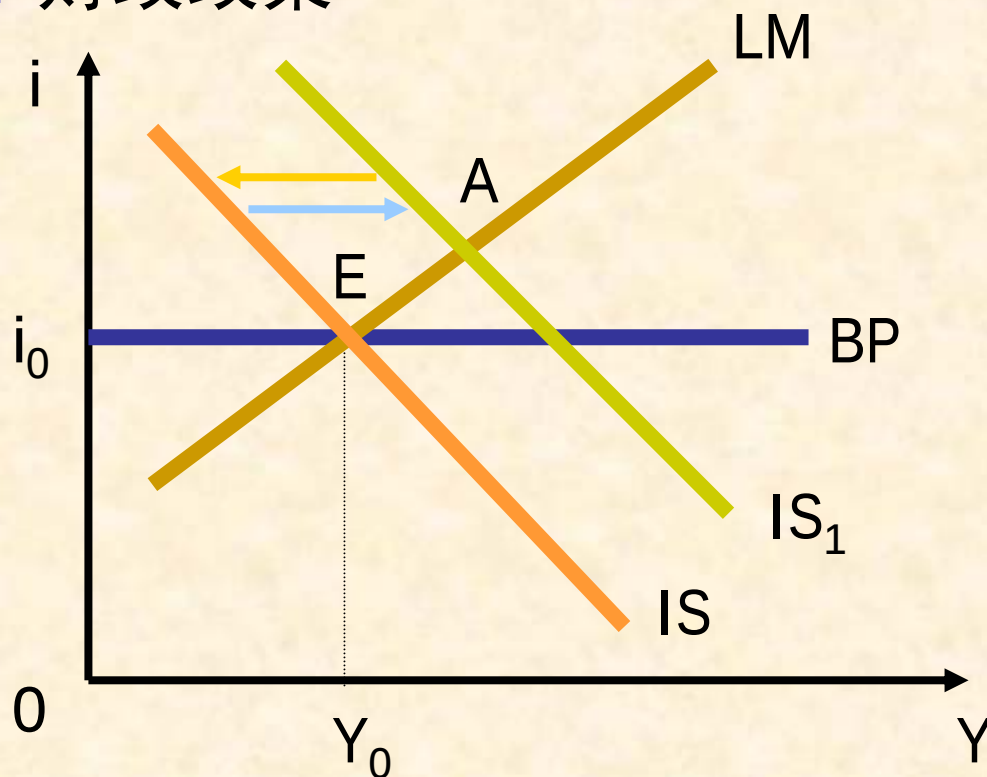
□ 货币政策



扩张的货币政策的结果：收入增加，利率不变。

三、浮动汇率制度下的财政货币政策

□ 财政政策



扩张的财政政策的结果：收入不变。



三、浮动汇率制度下的财政货币政策

- 结论：在浮动汇率制度下，资本自由流动使得货币政策对收入的影响更有效；而财政政策不能影响收入。

- MF模型对资本自由流动条件下货币财政政策效力分析的结果总结

	财政政策	货币政策
固定汇率制度	更有效	无效
浮动汇率制度	无效	更有效



四、汇率制度的选择问题

□ “三元悖论（trilemma）”—克鲁格曼

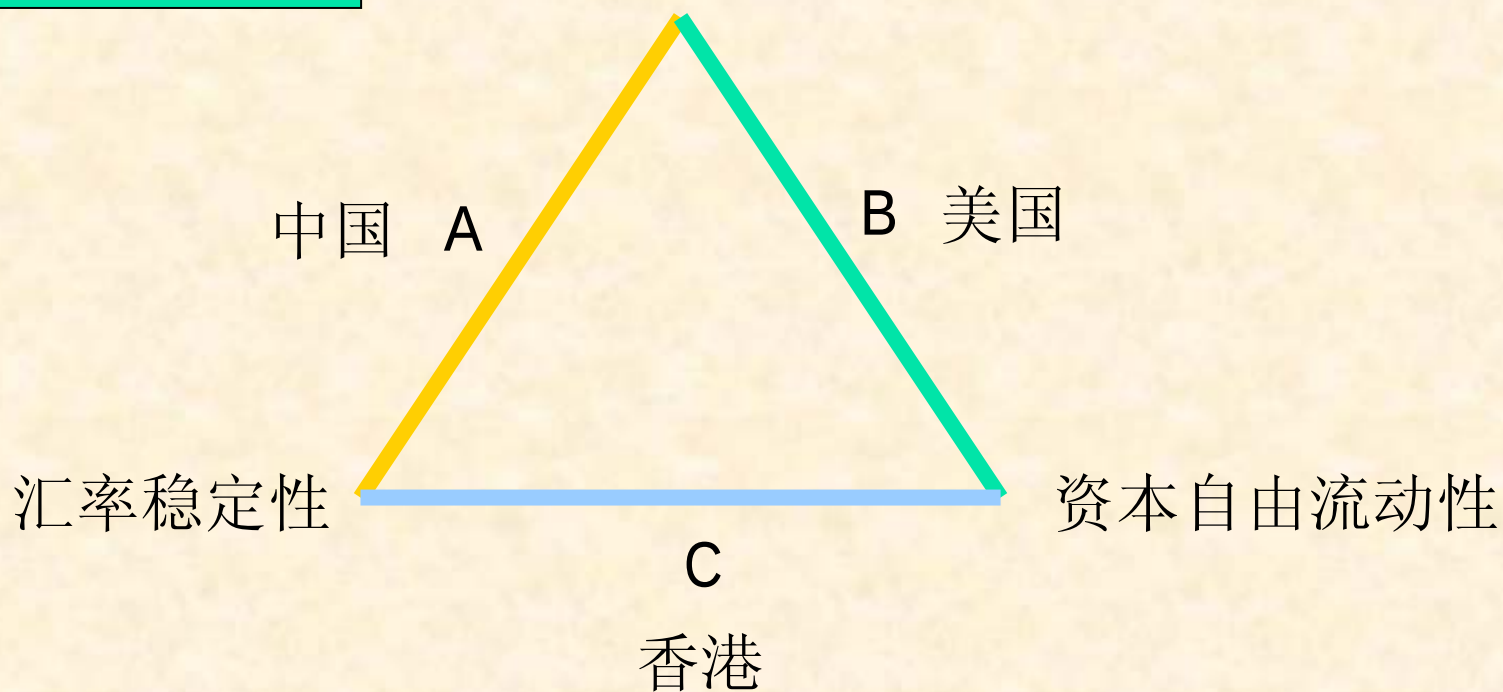
一国汇率的稳定性、资本自由流动性和货币政策有效性这三个目标不能同时实现，最多只能同时满足两个目标，而放弃另外一个目标。



四、汇率制度的选择问题

金融发展模式

货币政策的有效性





第四节 人民币汇率制度

- 一、人民币汇率制度的历史演变
- 二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向



一、人民币汇率制度的历史演变

1、人民币汇率产生与频繁大幅度调整

□ 1949—1952年

- 1948年12月1日，发行人民币并流通。
- 1949年1月18日，天津首先公布人民币对美元的牌价。
- 1950年7月8日，由中国人民银行总行统一公布人民币的汇率。





一、人民币汇率制度的历史演变

- 从1949年到1950年3月全国统一财经工作会议前这一时期，人民币汇率频繁变动且大幅度贬值，共调整52次，由1949年的1美元折合80元旧人民币，调整到1950年3月13日的1美元折合42000元旧人民币，相差525倍。
- 1952年3月到1952年年底，人民币汇率转为持续升值。此间人民币汇率共调高15次，从1950年3月13日1美元折合42000元旧人民币，调至1952年12月的1美元折合26170旧人民币。





人民币汇率制度

■ 人民币汇率制度的历史演变

1. 人民币汇率产生与频繁大幅度调整： 1949—1952年

- 1952年3月到1952年年底，人民币汇率转为持续升值。此间人民币汇率共调高15次，从1950年3月13日1美元折合42000元旧人民币，调至1952年12月的1美元折合26170旧人民币。



一、人民币汇率制度的历史演变

2、基本固定的人民币汇率：1953—1972年

- 从1953年第一个五年计划开始，发行新人民币取代旧人民币，人民币币值基本稳定。
- 这一时期人民币汇率明显高估。人民币定值过高，脱离物价，不能对进出口贸易发挥调节作用。





一、人民币汇率制度的历史演变

3、人民币实行钉住汇率：1973—1980年

- 人民币汇率的制定方法于1973年作了相应的调整，采取了钉住一篮子货币的形式。
- 人民币汇率（名义有效汇率）基本稳定。
- 国务院于1979年3月13日批准设立国家外汇管理局，并取代中国人民银行对外公布人民币汇率。





一、人民币汇率制度的历史演变

4、人民币双重官方汇率：1981—1984年

- 从1981年1月1日起除继续保留适用于非贸易外汇的人民币公开牌价外，另行规定一种适用于进出口贸易结算的汇率，称为贸易外汇内部结算价。
- 从1982年开始对外牌价逐步下调，到1985年1月1日人民币公开牌价调整到1美元兑2.80元人民币，从而事实上取消了双重汇率而回到单一的官方汇率。





一、人民币汇率制度的历史演变

5、不断下调的新的人民币双重汇率：1985—1993年

- 1985年以后，又出现了官方汇率与外汇调剂价格（市场汇率）并存的新的双重汇率。
- 就官方汇率而言，1985年以后人民币汇率继续向下调整，其间有四次较大幅度的调整。就外汇调剂价格而言，1979—1993年我国实行外汇留成制度。在1980—1984年间，对调剂价格实行限价。1985年内部结算价取消，外汇调剂价格改定为比官方汇率高1元人民币。到汇率并轨以前调剂价格大致在8.7元人民币左右。





二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向

1、1994年外汇管理体制改革

- 1994年我国外汇管理体制进行了重大改革，全面实行银行结售汇制，取消外汇留成制度，建立银行间外汇市场。这些改革措施奠定了目前人民币汇率制度以及汇率形成机制的基础，初步形成了以市场供求为基础的单一的有管理的人民币浮动汇率制度。





二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向

2、当前人民币汇率制度的特点

- 汇率的形成以外汇市场供求为基础。为了保证结售汇制的顺利实施，建立了银行间外汇市场。外汇指定银行根据每个营业日结售汇情况和中国人民银行对其核定的结售汇周转外汇头寸限额，在银行间外汇市场买卖外汇，平补头寸，形成外汇供求，由此决定人民币对美元、日元和港币等三种主要外汇的市场汇率。



二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向

- 单一的汇率。中国人民银行根据前一营业日银行间外汇市场上汇率的加权平均价，公布当日美元、日元和港币对人民币的基准汇率。其他货币的汇率参照国际市场行情，根据基准汇率进行套算。所有对外支付和结算都根据这一汇率进行，实现了官方汇率与市场调剂汇率的并轨。



二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向

- 浮动汇率。目前的汇率机制是一种浮动汇率，允许人民币汇率在人民银行公布的基准汇率一定幅度范围内上下浮动，为此规定了银行间外汇交易汇率和银行挂牌汇率对基准汇率的日波动幅度。
- 有管理的汇率。为了维持外汇市场的稳定性和流动性，人民银行对外汇指定银行规定了周转外汇头寸限额，银行在办理结售汇中出现超买或超卖，都必须在外汇市场上抛补。同时，人民银行可以运用货币政策等经济手段在外汇市场上吞吐外汇，调节外汇供求，以稳定汇率。



二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向

3、人民币汇率制度与汇率政策去向

- 保持汇率稳定是我国汇率政策的主要取向。
- 今后人民币汇率制度的改革方向是在保持人民币汇率稳定的前提下，扩大人民币汇率的弹性，完善人民币汇率的形成机制。





二、当前人民币汇率制度与汇率政策去向

□ 可供选择的主要措施

- 扩大人民币汇率的波动幅度，推进意愿结售汇，增加外汇指定银行结售汇周转头寸限额，以使人民币汇率能够更好地反映市场参与者的预期
- 增加银行间外汇市场交易的币种和品种，扩大银行间市场上参与者的范围，按照国际惯例完善人民币外汇市场结构。





思考题

- 各种汇率制度的概念。
- 汇率制度的类型。
- 固定汇率制和浮动汇率制优劣的比较。
- 影响汇率制度选择的因素有哪些？关于这一问题的理论的各自观点是什么？
- MF模型的主要观点。



练习题

- 练习查找90年代以来各IMF成员国汇率制度的变化数据，以了解汇率制度的演变和发展。
- 对我国目前的汇率制度发表自己的看法。

