

### 第三节 国际货币体系与汇率制度

#### 本节考点：

- 1、国际货币体系概述
- 2、国际货币体系的演变与发展
- 3、汇率与汇率制度

#### 考点一、国际货币体系概述

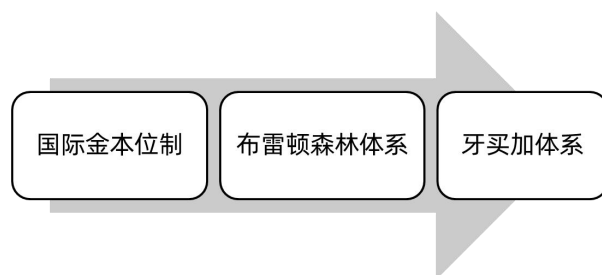
##### （一）国际货币体系的概念

国际货币体系也称作**国际货币制度**，是国际社会针对各国货币的兑换、汇率制度的确定与变化、国际收支调节方式、国际储备资产管理等基本问题进行的制度安排，是**协调各国货币关系的一系列国际性规则、管理与组织形式的总和**。

##### （二）国际货币体系的核心内容

- 1、汇率制度的确定
- 2、规定国际收支的调节方式
- 3、国际储备资产的确定

#### 考点二、国际货币体系的演变与发展



#### 考点二、国际货币体系的演变与发展



## 1、国际金本位制的形成

世界上第一次出现的国际货币系统是**国际金本位制**。

**英国**于 1821 年前后采用了金本位制度，成为当时世界上**最早**采用该制度的资本主义国家。

## 2、国际金本位制的内容

1880—1914 年是国际金本位制的鼎盛时期。

### 国际金本位制的主要内容：

①铸币平价构成各国货币的中心汇率。

决定两国货币汇率的直接基础是两国单位货币的含金量，含金量之比的铸币平价是中心汇率。

②市场汇率受外汇市场供求关系的影响而围绕铸币平价上下波动，波动幅度为黄金输送点。

黄金输送点包括黄金输出点和黄金输入点，等于铸币平价加减运送黄金的运费。

## 3、国际金本位制的特征

①**黄金是主要的国际储备资产。**

②**汇率制度是固定汇率制度，避免了由汇率剧烈波动引起的风险。**各国货币之间的汇率波动范围很小，从而就形成了**自发的固定汇率制度**。

③**国际收支不均衡的调节，存在“物价-现金流动机制”的自动调节机制。**这一机制是英国经济学家**大卫·休谟**提出来的。

## 考点二、国际货币体系的演变与发展



## 1、布雷顿森林体系的建立

1944年7月，44个国家的代表出席在**美国新罕布什尔州布雷顿森林**召开的国际金融会议，讨论有关重建国际货币体系的事宜，会议最后通过了《联合国货币金融会议最后议定书》及附件《国际货币基金协定》和《国际复兴开发银行协定》，总称《布雷顿森林协定》，从而建立起布雷顿森林体系。

## 2、布雷顿森林体系的主要内容

### 布雷顿森林体系的根本宗旨：

建立一种汇率制度，以稳定汇率，促进世界贸易的增长，从而有助于保持高水平的就业和实际收入；

建立一种世界性的货币，这种货币应该能够适应世界经济发展的需要；

制定国际收支不平衡的调节政策。

### 布雷顿森林体系的主要内容：

#### 1) 建立永久性的国际金融机构，即国际货币基金组织

#### 2) 实行“双挂钩”的固定汇率制度

布雷顿森林体系以黄金为基础，实行美元-黄金本位制，其实质是一种**以美元为中心的国际货币体系**。各国货币均与美元保持固定汇率，各国货币对美元的波动幅度为上下各1%，各国货币当局有义务在外汇市场上进行干**预**以保持汇率的稳定。布雷顿森林体系实行的是可调整的固定汇率制度。

#### 3) 取消对经常账户交易的外汇管制，但是对国际资本流动进行限制

#### 4) 制定了稀缺货币条款

当一国国际收支持续盈余，并且该国货币在国际货币基金组织的库存下降到其份额的 **75%** 以下时，国际货币基金组织可将该国货币宣布为稀缺货币。

### 3、布雷顿森林体系的特征

- ①由于美元与黄金挂钩，取得了等同于黄金的地位，成为**最主要的国际储备货币**。
- ②**实行以美元为中心的、可调整的固定汇率制度**。但是，游戏规则**不对称**，美国以外的国家需要承担本国货币与美元汇率保持稳定的义务。
- ③国际货币基金组织作为一个新兴机构成为**国际货币体系的核心**。

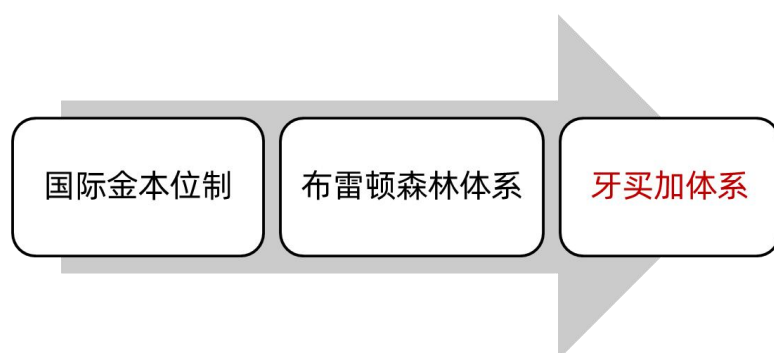
### 4、布雷顿森林体系的崩溃

“特里芬难题”指出了布雷顿森林体系的内在不稳定性及危机发生的必然性：

**若美元发行过多，无法保证美元币值的稳定性；**

**若美元供应过少将导致国际清偿手段匮乏。**

### 考点二、国际货币体系的演变与发展



#### 1、牙买加体系的建立

1978年4月1日，根据“牙买加协议”，《国际货币基金协定》再次修订并被通过，标志着牙买加协议正式生效，从此，国际货币体系迈入了一个新的时代-牙买加体系时代。

#### 2、牙买加体系的主要内容

- 1) 浮动汇率合法化：**牙买加体系正式确立了浮动汇率制度的合法化，承认固定汇率制度和浮动汇率制度并存的局面，会员方可以根据自身经济情况自行选择汇率制度。
- 2) 黄金非货币化：**废除黄金官价，取消成员之间或与国际货币基金组织之间以黄金清偿债务的义务。

## 2、牙买加体系的主要内容

3) **扩大特别提款权的作用**：成员之间可以使用特别提款权来偿还债务以及接受贷款。

4) **扩大发展中国家的资金融通且增加会员国的基金份额**。以优惠条件向最贫穷的发展中国家提供贷款，扩大国际货币基金组织的信用贷款限额。各成员方所缴纳的基本份额都有所增加。

## 3、牙买加体系的特征：

1) **国际储备多样化**：美元仍是主导性国际储备货币，执行国际支付和储藏职能，1999 年欧元的诞生推动了国际储备货币的多元化。

2) **汇率制度安排多元化**：牙买加体系认可浮动汇率制度与固定汇率制度的暂时并存；

3) **黄金非货币化**：黄金不再是各国货币平价的基础，也不能用于官方之间的国际偿付。

4) **国际收支调节机制多样化**：面对国际收支失衡，各国的调节机制更加灵活多样，如采取促进国际收支平衡的宏观经济政策，对国际贸易和国际资本流动进行管制，调整本国汇率制度等。

## 考点三、汇率与汇率制度

### (一) 汇率

#### 1、汇率的定义

汇率又称汇价，是指一种货币用另一种货币所表示的价格，反映的是**两种货币之间的兑换或折算比率**。

#### 2、汇率的标价方法：直接标价法和间接标价法

##### 1) 直接标价法：

又称**应付标价法**，是以**一定整数单位（1、100、10000 等）的外国货币为标准**，折算为若干单位的本国货币，这种标价法是以本国货币表示外国货币的价格，因此可以称为外汇汇率。

目前，我国和世界其他绝大多数国家和地区都采用直接标价法。

#### 2、汇率的标价方法：直接标价法和间接标价法

##### 2) 间接标价法：

又称**应收标价法**，是以**一定整数单位（1、100、10000 等）的本国货币为标准**，折算为若干单位的外国货币，这种标价法是以外国货币表示本国货币的价格，因此可以称为本币汇率。

目前，世界上只有**英国、美国等少数几个国家**采用间接标价法。

### 3、汇率的分类

- 1) 汇率的制定方法：基本汇率与套算汇率。
- 2) 商业银行对外汇的买卖：买入汇率与卖出汇率。
- 3) 外汇交易的交割期限：即期汇率与远期汇率。
- 4) 汇率形成的机制：官方汇率与市场汇率。
- 5) 商业银行报出汇率的时间：开盘汇率与收盘汇率。
- 6) 外汇交易的支付通知方式：电汇、信汇、票汇汇率。
- 7) 汇率制度的性质：固定汇率与浮动汇率。
- 8) 衡量货币价值的需要：名义汇率、实际汇率与有效汇率。

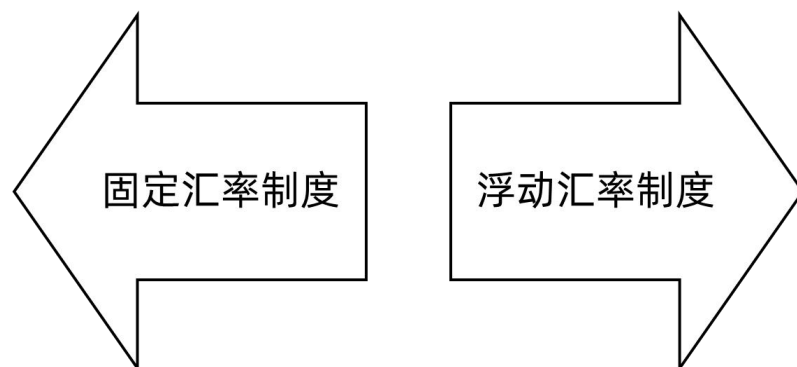
## （二）汇率制度

### 1、汇率制度的概念

汇率制度又称**汇率安排**，**一国货币当局**对本国货币汇率的确定、汇率水平变动方式等问题所做的一系列安排或规定。

### 2、传统汇率制度的划分

传统上，按照汇率变动的幅度，汇率制度被分为两大类型：



3、IMF 汇率制度分类

1982 年 IMF 根据各成员方官方宣布的汇率安排对各成员方的汇率制度进行了分类，主要有**钉住汇率制度、有限灵活汇率制度和更加灵活汇率制度**三大类。

目前，IMF 使用事实分类法，根据汇率形成机制的市场化程度对各国的汇率制度安排进行分类。

| 表 1-2 IMF 事实分类下的汇率制度安排 |          |
|------------------------|----------|
| 大类                     | 汇率制度安排   |
| 硬钉住                    | 无独立法定货币  |
|                        | 货币局制度    |
| 软钉住                    | 传统钉住     |
|                        | 稳定化安排    |
|                        | 爬行钉住     |
|                        | 类爬行钉住    |
|                        | 水平区间钉住   |
| 浮动                     | 有管理浮动    |
|                        | 自由浮动     |
| 残差项                    | 其他有管理的安排 |

资料来源：根据 2022 年 IMF《汇率安排与汇兑限制年报》整理。

(三) 影响汇率制度选择的主要因素



1、经济论：

一国汇率制度的选择主要受经济因素决定：

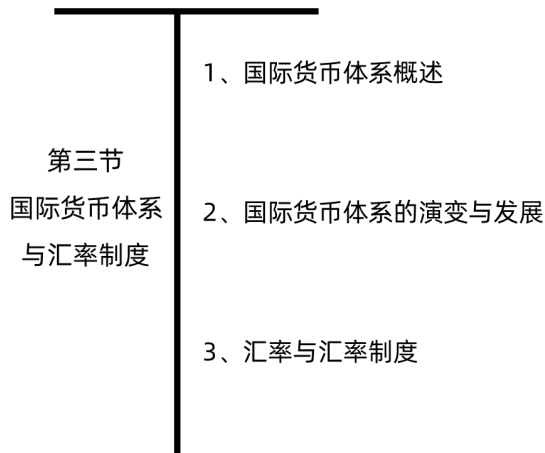
- ①经济开放程度；
- ②经济规模；
- ③进出口贸易的商品结构和地域分布；
- ④国内金融市场的发达程度及其与国际金融市场的一体化程度；
- ⑤相对的通货膨胀率。

这些经济因素与汇率制度选择的具体关系：

1) 经济开放程度低，经济规模小，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；

2) 经济开放程度高，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，或国内通货膨胀率与其他主要国家不一致的国家，则倾向于实行浮动汇率制或弹性汇率制。

本节小结



## 第四节

### 汇率决定理论与汇率变动

本节考点：

- 1、汇率决定理论
- 2、汇率变动的影响因素
- 3、汇率变动的经济影响

#### 考点一、汇率决定理论

- (一) 购买力平价理论
- (二) 利率平价理论
- (三) 汇兑心理说
- (四) 国际收支说
- (五) 货币主义汇率决定理论的弹性说

（六）货币主义汇率决定理论的超调模型

（七）汇率决定的资产组合分析法

### （一）购买力平价理论

1922 年，瑞典经济学家**卡塞尔**在其出版的《1914 年以后的货币与外汇》一书中，系统地阐述了购买力平价理论。

**购买力平价理论分为绝对购买力平价理论和相对购买力平价理论。**

#### 1、绝对购买力平价理论

绝对购买力平价理论说明在某一时点上汇率决定的基础。该理论来源于一价定律，即若不考虑商品在国际的贸易成本和贸易壁垒，那么同一种商品在世界各国用同一种货币表示的价格应该是一样的。用公式表示：

$$P=eP^*$$

其中，P 代表本国商品价格，P\*代表外国商品价格，e 代表两国间的汇率（直接标价法）。

#### 1、绝对购买力平价理论

将上式重新整理，可以得到

$$e=P/p^*$$

上式表明：

**国际商品套购活动，将引起汇率水平调整，使得两国货币的汇率等于两国物价水平之比（物价水平之比实际上可以看作是两国货币购买力之比的倒数）。**

#### 2、相对购买力平价理论

绝对购买力平价理论有严苛的假设，在现实中也难以成立。但是在绝对购买力平价理论基础上推导出来的相对购买力平价理论却有旺盛的生命力，并且也得到了 20 世纪 70 年代实施浮动汇率制度以后各国数据的实证检验。

#### 2、相对购买力平价理论

根据绝对购买力平价理论：

两国在基期汇率表示为  $e_0=P_0/P_0^*$ ；

两国在当期汇率表示为  $e_t = P_t / P_t^*$ ,

将这两个式子相除, 可以得到:

$$e_t / e_0 = P_t / P_t^* \div P_0 / P_0^* = (1 + \pi) / (1 + \pi^*)$$

$e_0$  表示基期汇率,  $e_t$  表示当期汇率,  $\pi$  为本国通货膨胀率,  $\pi^*$  为外国通货膨胀率。

## 2、相对购买力平价理论

将上式两边都减去 1, 那么可以得到

$$\begin{aligned} e_t / e_0 - 1 &= (1 + \pi) / (1 + \pi^*) - 1 = (\pi - \pi^*) / (1 + \pi^*) \\ &\approx \pi - \pi^* \end{aligned}$$

上式表明: 某一时段内两国间汇率的波动约等于两国的通货膨胀率之差。

**相对购买力平价理论说明了在某一时段内汇率变动的原因是通货膨胀。**通货膨胀率高的国家, 货币会贬值; 通货膨胀率低的国家, 货币会升值。

## 3、对购买力平价理论的评价

购买力平价理论是**现代汇率理论的基础**, 它比较准确地描述了汇率与价格的关系, 比较合理地揭示了一国货币汇率变动的长期原因, **开辟了从货币数量角度研究汇率的先河。**

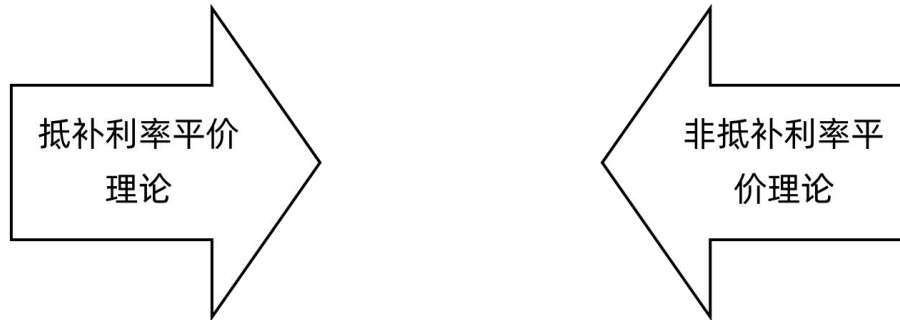
## 3、对购买力平价理论的评价

**购买力平价理论的局限:**

- ①只考虑经常账户, 忽略了资本流动;
- ②假设自由贸易, 未考虑贸易成本 (如贸易壁垒、垄断等因素);
- ③主要考虑贸易品, 忽视了非贸易品;
- ④存在技术难题, 以消费价格指数 (CPI) 代表一般物价水平, 但 CPI 篮子存在国别差异;
- ⑤该理论未得到实证的支持。

## (二) 利率平价理论

利率平价理论分为：



## 1、抵补利率平价理论

抵补利率平价理论由**凯恩斯**在 1923 年系统提出。

**该理论假设不存在交易成本、资本在国际可以自由流动、套利资本规模是无限的。**

那么资本出于套利的动机在国际自由流动，最终的结果是即期汇率、远期汇率、本国利率、外国利率这四个变量之间实现均衡，套利资本在利差上的收益（或亏损）必将被汇率上的亏损（或收益）所抵销，资本在国内外的收益是一样的，因而停止在国际进行流动，形成一种暂时的均衡状态，此时形成的汇率即为均衡汇率。

## 1、抵补利率平价理论

用公式表示为：

$$\Delta e = i - i^*$$

$i$  代表本国利率水平， $i^*$ 代表外国利率水平， $\Delta e$  表示两国间汇率的升贴水率。

## 2、非抵补利率平价理论

非抵补利率平价理论假定不存在交易成本、资本流动没有障碍、套利资本规模是无限的，但市场参与者风险中性。

非抵补套利交易是指交易者将资金从利率低的货币转向利率高的货币，从而赚取利息差额收入的交易。

**该交易不必在外汇市场上同时进行反方向的远期交易，因此要承担高利率货币可能贬值的风险。**

## 2、非抵补利率平价理论

该理论认为交易者之所以进行投机性的非抵补套利交易，可能是因为他们对未来汇率的预期与市场上的远期汇率有所不同，这些套利者出于他们对未来汇率的预期，来判断是否有套利机会，从而做出他们的投资决策。

市场上的套利者对未来汇率的预测是不一样的，从而导致他们会在外汇市场上买入或者卖出外汇，从而形成一个均衡汇率。

## 2、非抵补利率平价理论

非抵补利率平价理论的简单表达式如下：

$$\Delta e = [E(e) - e] / e = i - i^*$$

$E(e)$  表示套利者对未来汇率的预期， $e$  表示市场上的即期汇率。

## 3、对利率平价理论的评价

利率平价理论**揭示了利率与汇率之间的密切关系**，有较好的实践价值，尤其是在短期汇率的决定上。

**该理论的缺陷：**

- ①资本自由流动前提与现实不太符合，在今天依旧存在着各种外汇管制以及外汇市场不发达导致资本自由流动受到各种限制；
- ②忽略了外汇交易成本；
- ③假定套利资本规模是无限的，这与现实不太符合。

## （三）汇兑心理说

1927 年法国学者**阿夫塔里昂**研究法国等欧洲国家的统计资料，发现这些国家货币、物价和汇率变动不一致，然后他根据边际效用理论提出了汇兑心理说。

该学说认为，**人们之所以需要外汇，是因为外汇能满足他们消费、支付、投资、投机、资本外逃等欲望，这些欲望是使得外国货币具有价值的基础。**人们对外汇主观判断决定了外汇的供求，进而影响汇率的变动。

汇兑心理说后来演变为**心理预期说**：外汇市场上汇率的决定，很大程度上取决于市场上人们的心理预期。

## （四）国际收支说

布雷顿森林体系崩溃后，各国实行浮动汇率制度，一些学者开始将凯恩斯主义国际收支平衡条件的分析应用于外汇供求的流量分析，1981 年，美国学者阿尔盖系统地将这些学者的理论进行了总结，提出了现代国际收支说。

该学说把国际收支的平衡条件应用于外汇供求流动分析，说明影响国际收支的主要因素，进而分析这些因素如何通过国际收支渠道来决定汇率。

#### （四）国际收支说

国际收支说的一般公式为：

$$e=f(Y, Y^*, P, P^*, i, i^*, E)$$

$e$  为均衡汇率， $y$  和  $y^*$  为本国和外国的国民收入水平， $P$ 、 $P^*$  为本国和外国的物价水平， $i$ 、 $i^*$  为本国和外国的利率水平， $E$  为未来汇率的预期值。

国际收支说表明：

- ①当本国国民收入增加时，进口增加，国际收支出现逆差，外汇需求大于外汇供给，本币将贬值。
- ②当本国物价水平上升或外国物价水平下降时，本国出口减少，进口增加，国际收支出现逆差，外汇需求大于外汇供给，本币将贬值。
- ③当本国利率上升或外国利率下降时，国外资本将会流入，外汇供应大于外汇需求，国际收支出现顺差，本币将升值。

#### （五）货币主义汇率决定理论的弹性说

货币主义汇率决定理论的弹性说是现代汇率理论中最基础的汇率基本面预测模型，该学说将货币需求函数  $M_d/P=L(Y, i)$ 、货币市场均衡条件  $M_d=M_s$  以及购买力平价理论结合，导出一般表达式：

$$\Delta e = (M_s - M_s^*) - \alpha (Y - Y^*) + \beta (i - i^*)$$

$e$  为两国之间汇率水平的变动率， $M_s$  为本国货币供应量， $M_s^*$  为外国货币供应量， $Y$  为本国国民收入水平， $y^*$  为外国国民收入水平， $i$  为本国利率水平， $i^*$  为外国利率水平， $\alpha$  为实际货币需求的收入弹性， $\beta$  为实际货币需求的利率弹性。

货币主义汇率决定理论的弹性说表明：

①汇率的变动与本国货币供应量变化成正比，与外国货币供应量变化成反比。在其他因素不变时，当本国货币供应量增速高于外国货币供应量增速时，外汇汇率将会上升，本币将会贬值。

②汇率的变动与本国国民收入的变化成反比，与外国国民收入的变化成正比。在其他因素不变时，当本国国民收入水平增速高于外国国民收入水平增速时，外汇汇率将会下降，本币将会升值。

### 货币主义汇率决定理论的弹性说表明：

③汇率的变动与本国利率水平变化成正比，与外国利率水平变化成反比。在其他因素不变时，当本国利率水平上升时，将带来本国物价水平的上涨，本币将会贬值。

### （六）货币主义汇率决定理论的超调模型

货币主义汇率决定理论的弹性说认为，一旦国内货币供应量发生变化，货币市场、外汇市场、商品市场都会迅速做出反应。

但在麻省理工学院经济学家**多恩布什**看来，事实并非如此他认为，**商品市场与资本市场的调整速度是不同的，商品市场的价格水平具有黏性的特点，当货币供应量发生变化时，商品市场的价格并不会立即做出反应，而是要经过一段时间才会将这个变化消化并吸收，购买力平价理论在短期内并不能成立。**

### （六）货币主义汇率决定理论的超调模型

汇率超调描述的是汇率对货币供应量波动的即刻反应超过了长期反应的一种现象。

超调模型是国际金融理论中对开放经济进行宏观分析的最基本模型，它开创了从动态角度分析汇率决定的先河。

该模型首次涉及**汇率的动态调整问题**，是对货币主义与凯恩斯主义的综合创新，并且该模型具有鲜明的政策含义，也就是货币政策应适度以避免过度波动带来危害。

### （七）汇率决定的资产组合分析法

1977 年美国普林斯顿大学教授**布朗森**在《汇率决定的资产市场和相对价格》等论文中，对资产组合理论进行了系统的总结，确立了汇率决定的资产组合平衡理论的分析框架。

该理论假定**本币资产与外币资产是不完全的替代物，采用一般均衡分析方法，将商品市场、货币市场和证券市场结合起来分析汇率的决定。**

### （七）汇率决定的资产组合分析法

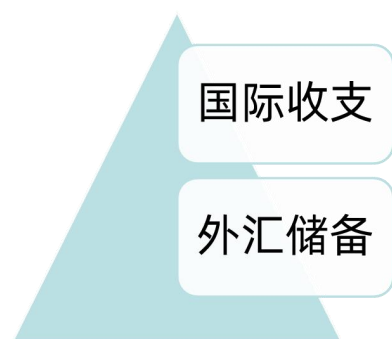
该理论解释了**短期汇率变化的原因**。在短期内，由于这些资产存量经常受到各种外生变量（如货币供给、政府支出等）的影响，因此，预期收益率常常存在差异。根据资产组合平衡理论，投资者需要经常进行资产组合调整（调整每种资产的需求），以使其预期收益率取得一致。**资产组合的调整，将导致汇率和利率的变化。**

## 考点二、汇率变动的影响因素

- （一）物价水平的相对变动
- （二）国际收支差额的变化
- （三）市场预期的变化
- （四）政府干预汇率

## 考点三、汇率变动的经济影响

### （一）汇率变动的直接经济影响



### 1、汇率变动的直接经济影响



#### ①汇率变动影响经常项目收支：

当本币贬值以后，以外币计价的本国出口商品与劳务的价格下降，而以本币计价的本国进口商品与劳务的价格上涨，从而刺激出口，限制进口，增加经常项目收入，减少经常项目支出。

当本币升值时，则影响正好相反，最终会减少经常项目收入，增加经常项目支出。

但是，**本币贬值使得经常项目收支条件改善是有前提的**，这里需要注意两个问题：

“弹性”

“时间滞后”

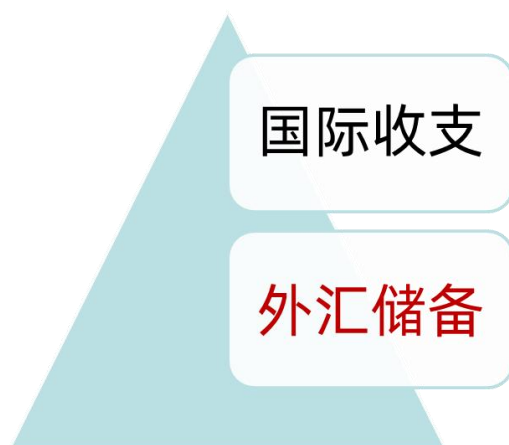
**一国货币贬值能否改善贸易收支条件，需要看是否满足进出口商品需求价格弹性之和的绝对值大于1，这就是著名的“马歇尔-勒纳条件”。**

## **②汇率变动影响资本与金融项目收支：**

如果本币贬值，会加重偿还外债的本币负担，减轻外国债务人偿还本币债务的负担，从而减少借贷资本流入，增加借贷资本流出；会提高国外直接投资和证券投资的本币利润，降低外国在本国直接投资和证券投资的外国货币利润，从而刺激直接投资和证券投资项下的资本流出，限制直接投资和证券投资项下的资本流入。

如果本币升值，则其影响正好相反。

## **1、汇率变动的直接经济影响**



本节小结

第四节  
汇率决定理论  
与汇率变动

1、汇率决定理论

2、汇率变动的影响因素

3、汇率变动的经济影响

本章小结

