

第2章 汇率与外汇市场：一种资产方法

1. 汇率的含义

2. 汇率和商品价格的关系

一国货币升值，出口商品的相对价格上升，进口商品的相对价格下降。

一国货币贬值，出口商品的相对价格下降，进口商品的相对价格上升。

3. 外汇市场的一些基本概念

4. 外汇市场均衡

(1) 利率平价条件

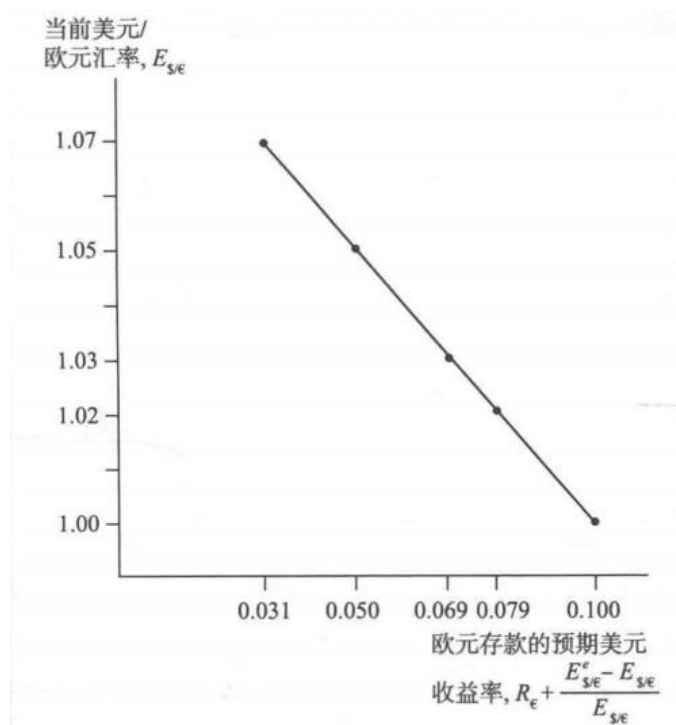
用相同货币衡量的任意两种货币存款的预期收益率相等的条件

$$R_{\$} = R_{\epsilon} + (E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon}$$

(2) 当前汇率变动如何影响预期收益

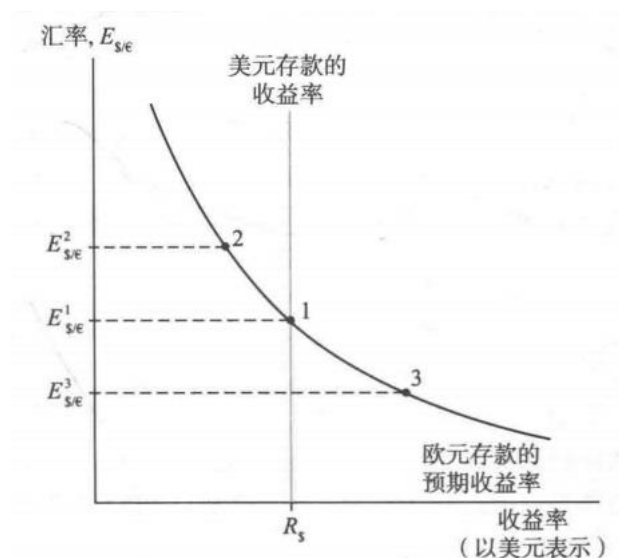
其他条件相同时，美元相对于欧元贬值，欧元存款的预期美元收益率下降；

其他条件相同时，美元相对于欧元升值，欧元存款的预期美元收益率上升。



从直觉上理解：美元贬值了，继续贬值的可能性就小了，即美元相对欧元的预期贬值率小，那么欧元存款的预期美元收益率就会下降。

(3) 均衡汇率的决定



(4) 利率变动对均衡汇率的影响

其他条件相同时，美元利率上升，“美元存款的收益率线”右移，均衡汇率下降，美元相对欧元升值。

其他条件相同时，欧元利率上升，“欧元存款的预期收益率线”右移，均衡汇率上升，美元相对欧元贬值。

(5) 预期汇率变动对均衡汇率的影响

其他条件相同时，预期汇率上升，“欧元存款的预期收益率线”右移，均衡汇率上升，美元相对欧元贬值。

其他条件相同时，预期汇率下降，“欧元存款的预期收益率线”左移，均衡汇率下降，美元相对欧元升值。

第3章 货币、利率与汇率

1. 一些概念：货币的定义、个人货币需求等

2. 货币总需求

(1) 货币需求函数

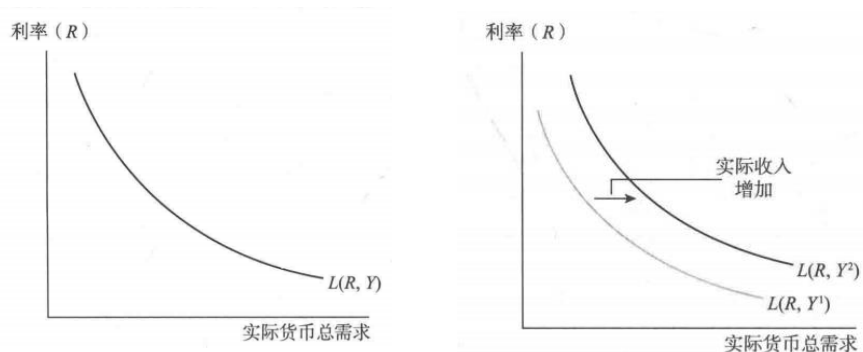
名义货币总需求：

$$M^d = P \times L(R, Y)$$

实际货币总需求：

$$M^d / P = L(R, Y)$$

(2) 货币需求曲线



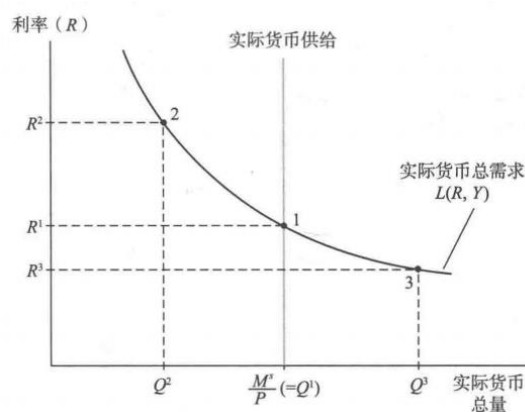
3. 货币市场均衡

(1) 均衡条件

名义： $M^s = M^d$

实际： $M^s / P = L(R, Y)$

(2) 图示



(3) 货币供给变动对均衡利率的影响

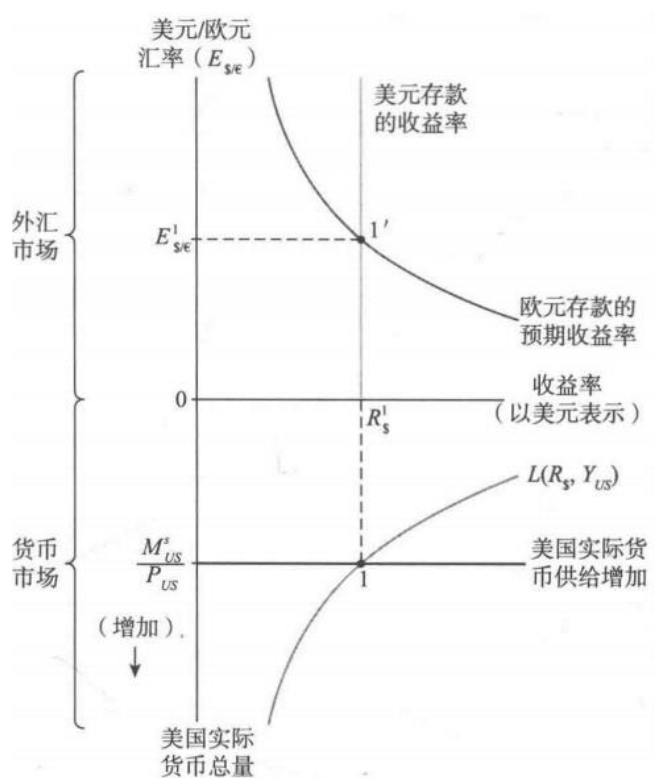
其他条件相同时，实际货币供给增加，“实际货币供给线”右移，均衡利率下降。

(4) 产出变动对均衡利率的影响

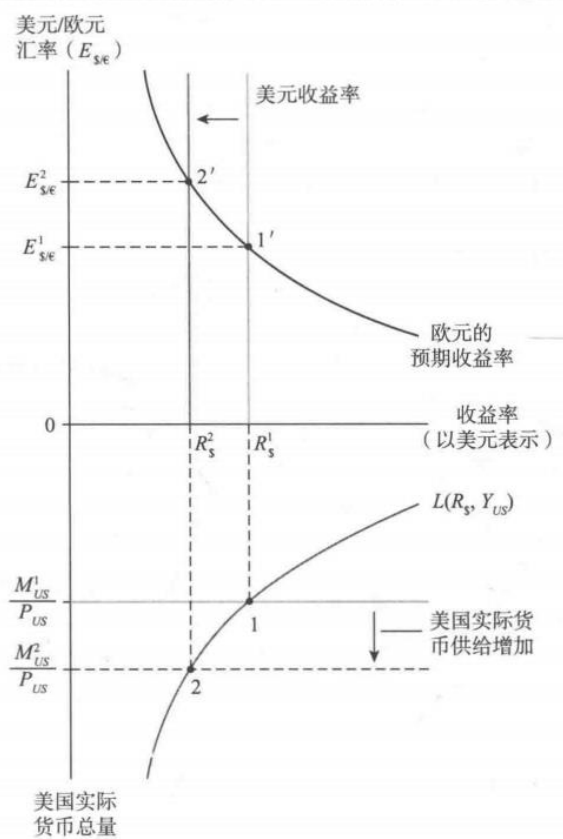
其他条件相同时，实际产出增加，“实际货币总需求线”右移，均衡利率上升。

4. 将本国货币市场与外汇市场联系起来

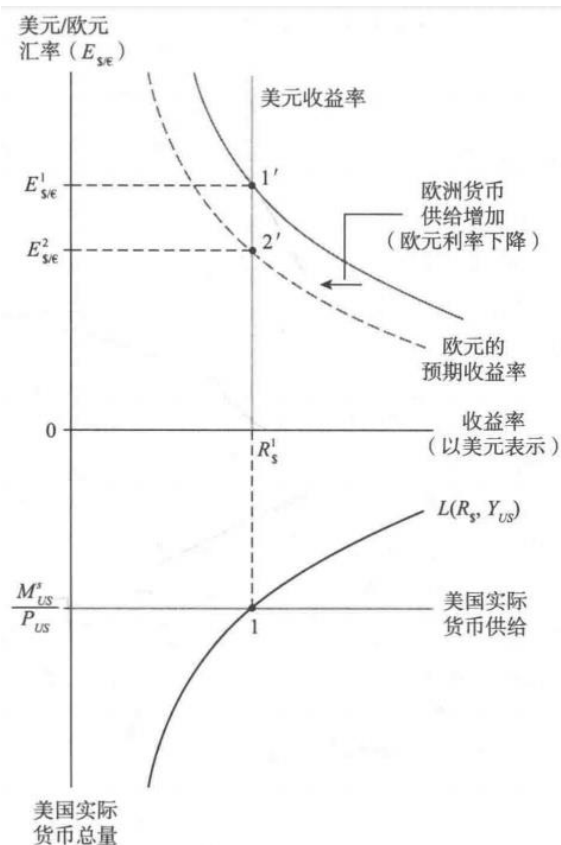
(1) 短期分析（价格粘性/价格不变；预期汇率不变）



本国实际货币供给增加的影响



外国实际货币供给增加的影响



(2) 长期分析（价格弹性/价格可以调整）

货币市场长期均衡条件： $P = M^s / L(R, Y)$

货币供给变动对价格的影响：

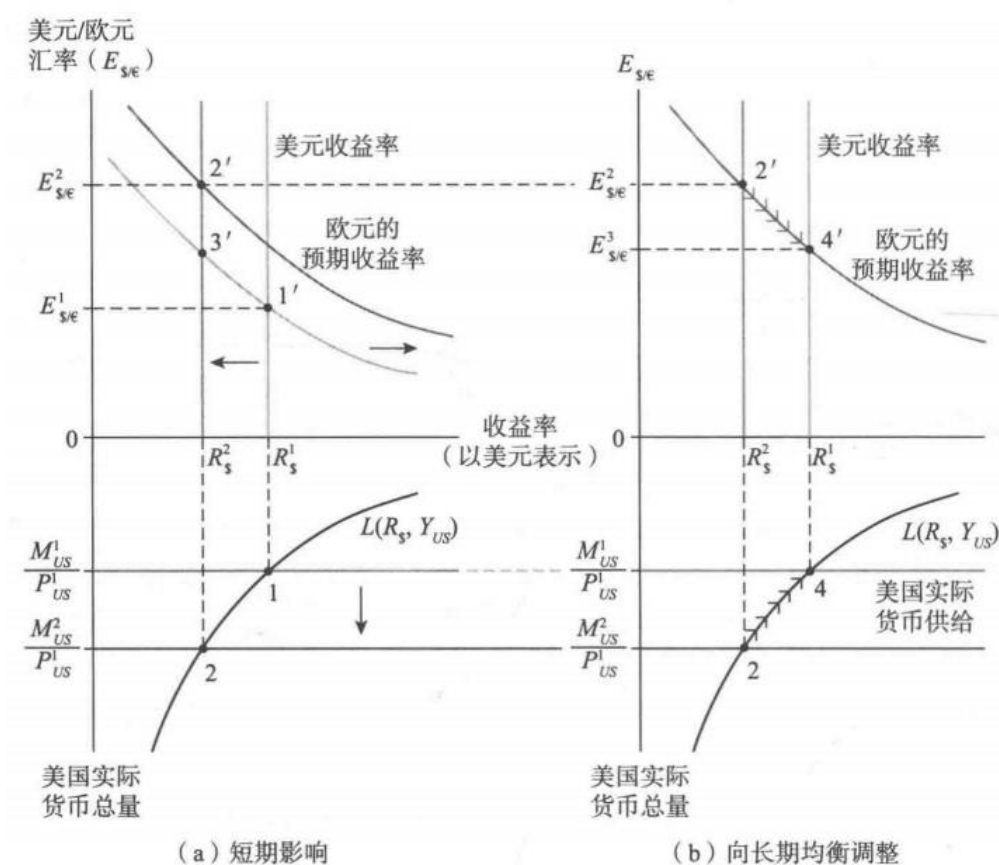
充分就业时，货币供给永久性变动不会影响实际变量，价格水平与货币供给同比例变动；

非充分就业时，货币供给永久性变动会影响实际变量，价格变化幅度一般会小于货币供给变化幅度。

货币供给变动对汇率的影响：

当其他条件相同时，一国货币供给的永久性增加（减少），使该国货币相对于外国货币在长期内产生相同比例的贬值（升值）

5. 通货膨胀和汇率的动态变化



汇率超调：指汇率对于货币波动的即刻反应超过了长期反应。可以用利率平价条件去解释。

$$R_{\$} = R_{\epsilon} + (E^c_{\$/\epsilon} - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon}$$

第4章 长期价格水平和汇率

1. 一些概念：一价定律、购买力平价

2. 汇率的货币分析方法（长期理论）

(1) 将货币市场与绝对购买力平价条件结合起来

绝对购买力平价条件： $E_{\$/\epsilon} = P_{US}/P_E$

美国货币市场均衡： $P_{US} = M_{US}^s / L(R_{\$}, Y_{US})$

欧洲货币市场均衡： $P_E = M_E^s / L(R_{\epsilon}, Y_E)$

- 货币供给变动的影响：美国货币供给增加，美国价格水平上升，汇率上升，美元贬值。
- 利率变动的影响：美元利率增加，美国实际货币需求减少，美国价格水平上升，汇率上升，美元贬值。
- 产出变动的影响：美国产出增加，美国实际货币需求增加，美国价格水平下降，汇率下降，美元升值。

(2) 将利率平价条件与相对购买力平价条件结合起来

利率平价条件： $R_{\$} = R_{\epsilon} + (E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon}$

相对购买力平价条件： $(E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon} = \pi_{US}^e - \pi_E^e$

$$\left. \begin{array}{l} R_{\$} = R_{\epsilon} + (E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon} \\ (E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon} = \pi_{US}^e - \pi_E^e \end{array} \right\} R_{\$} - R_{\epsilon} = \pi_{US}^e - \pi_E^e$$

- 费雪效应：揭示了持续的通货膨胀与利率之间的长期关系，在其他条件不变的情况下，若一国的预期通货膨胀率上升，最终会导致该国货币存款利率的同比例上升。

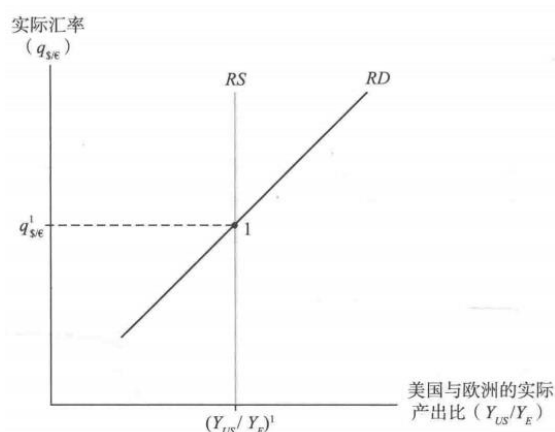
3. 一个更一般的长期汇率模型（考虑非货币因素）

(1) 引入实际汇率

$$q_{\$/\epsilon} = (E_{\$/\epsilon} \times P_E) / P_{US}$$

实际汇率与名义汇率同方向变动

(2) 实际汇率长期值变动的原因



美国产品相对供给增大，RS 线右移，实际汇率上升，美元实际贬值。

美国产品相对需求增大，RD 右移，实际汇率下降，美元实际升值。

(3) 修正后的长期汇率模型

$$E_{\$/\epsilon} = q_{\$/\epsilon} \times (P_{US}/P_E)$$

$$P_{US} = M_{US}^s / L(R_{\$}, Y_{US})$$

$$P_E = M_E^s / L(R_{\epsilon}, Y_E)$$

- 相对货币供给水平变动的影响：美国货币供给水平增加，美国价格水平上升，实际汇率不变，名义汇率上升，美元名义贬值。
- 相对货币供给量增长率变动的影响：美国货币供给增长率增加，美元利率上升，美国实际货币需求减少，美国价格水平上升，实际汇率不变，名义汇率上升，美元名义贬值。
- 相对产品需求变动的影响：美国产品需求增加，实际汇率下降，名义汇率下降，美元名义升值。
- 相对产品供给变动的影响：一方面，美国产品供给增加，实际汇率上升；另一方面，美国产品供给增加，美国实际货币需求增加，美国价格水平下降。对名义汇率的影响不确定。

(4) 对费雪效应的修正

$$q_{\$/\epsilon} = (E_{\$/\epsilon} \times P_E) / P_{US}$$



$$\left. \begin{aligned} (q_{\$/\epsilon}^e - q_{\$/\epsilon}) / q_{\$/\epsilon} &= [(E_{\$/\epsilon}^e - E_{\$/\epsilon}) / E_{\$/\epsilon}] - (\pi_{US}^e - \pi_E^e) \\ R_{\$} - R_{\epsilon} &= \pi_{US}^e - \pi_E^e \end{aligned} \right\} R_{\$} - R_{\epsilon} = [(q_{\$/\epsilon}^e - q_{\$/\epsilon}) / q_{\$/\epsilon}] + (\pi_{US}^e - \pi_E^e)$$

美元与欧元的利率是预期的美元对欧元的实际贬值率与预期的美国和欧洲的通货膨胀率之差的和

(5) 实际利率平价

$$\left. \begin{aligned} r_{US}^e - r_E^e &= (R_{\$} - \pi_{US}^e) - (R_{\epsilon} - \pi_E^e) \\ R_{\$} - R_{\epsilon} &= [(q_{\$/\epsilon}^e - q_{\$/\epsilon}) / q_{\$/\epsilon}] + (\pi_{US}^e - \pi_E^e) \end{aligned} \right\} r_{US}^e - r_E^e = (q_{\$/\epsilon}^e - q_{\$/\epsilon}) / q_{\$/\epsilon}$$

第 5 章 产出与短期汇率

1. 开放经济总需求

(1) 消费需求的决定因素

$$C = C(Y^d)$$

- 可支配收入增加，消费需求增加

(2) 经常项目的决定因素

$$CA = CA(EP^*/P, Y^d)$$

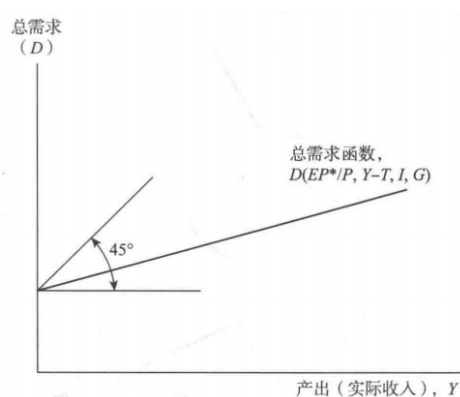
- 实际汇率上升，经常项目改善
- 可支配收入上升，经常项目恶化

(3) 总需求函数

$$D = C(Y - T) + I + G + CA(EP^*/P, Y - T)$$

$$D = D(EP^*/P, Y - T, I, G)$$

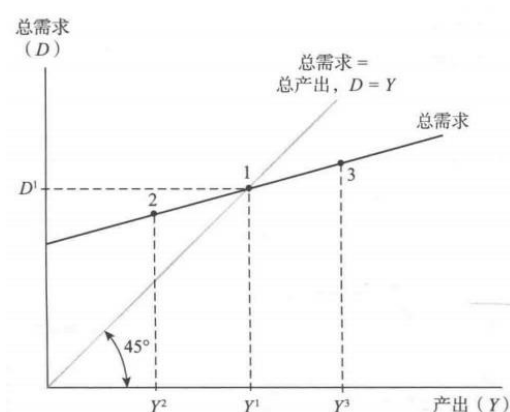
- 实际汇率上升，经常项目改善，总需求增加
- 可支配收入增加，消费需求增加，经常项目恶化，假定第一种影响更大，总需求增加



(说明：斜率小于 45 度是因为收入增长的幅度要大于消费增长的幅度；截距为正是因为收入为 0 时也有消费)

2. 短期内产出的决定

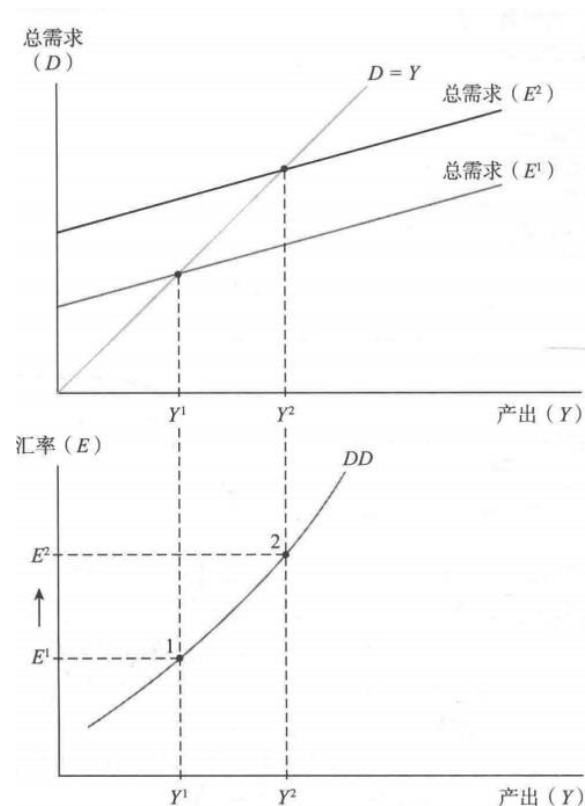
产品市场均衡条件：实际产出 Y = 总需求 D



3. 短期产品市场均衡：DD 曲线

(1) DD 曲线的推导

名义汇率上升，实际汇率上升，经常项目改善，总需求增加（总需求曲线上移），实际产出增加。因此，名义汇率与实际产出是正相关关系。



(2) 使 DD 曲线移动的因素

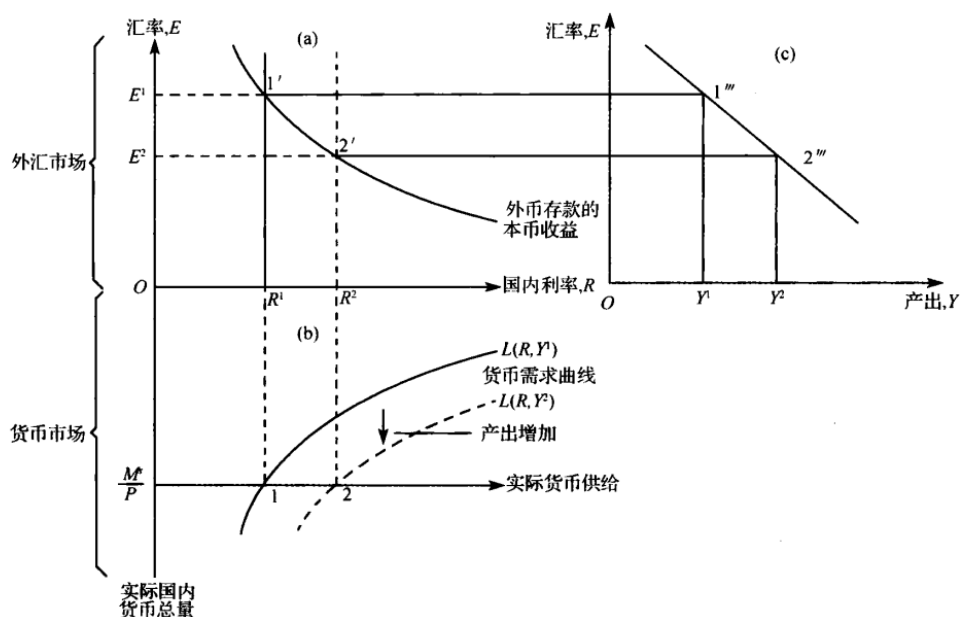
分析原则：各种外生因素通过影响总需求曲线的位置使 DD 曲线移动

- 政府需求增加 / 税收降低 / 投资水平上升，总需求曲线上移，DD 曲线右移。
- 国内物价水平提高，本国实际汇率下降，经常项目恶化，总需求曲线下移，DD 曲线左移。
- 国外物价水平提高，本国实际汇率上升，经常项目改善，总需求曲线上移，DD 曲线右移。
- 消费函数变动使得总需求曲线更陡峭，DD 曲线右移。
- 对国内产品需求增加，经常项目改善，总需求曲线上移，DD 曲线右移。

4. 短期资产市场均衡：AA 曲线

(1) AA 曲线的推导

产出增加，实际货币需求增加，均衡汇率下降。因此，名义汇率与实际产出是负相关关系。

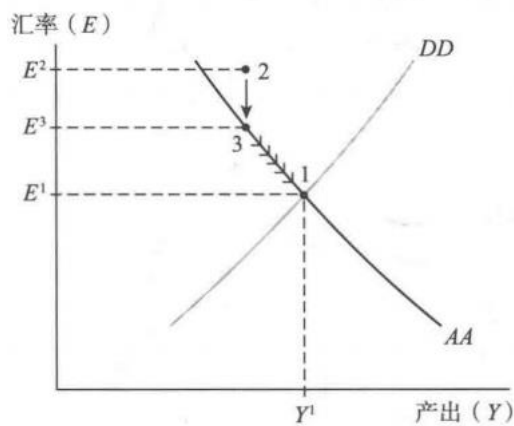


(2) 使 AA 曲线移动的因素

分析原则：各种外生因素通过影响汇率使 AA 曲线移动

- 国内货币供给增加/国内物价水平降低，实际货币供给增加，均衡汇率上升，AA 曲线上移。
- 预期汇率 / 国外利率上升，均衡汇率上升，AA 曲线上移。
- 实际货币需求减少，均衡汇率上升，AA 曲线上移。

5. 开放经济的短期均衡:DD 和 AA 曲线的结合



6. 货币政策和财政政策的暂时变动

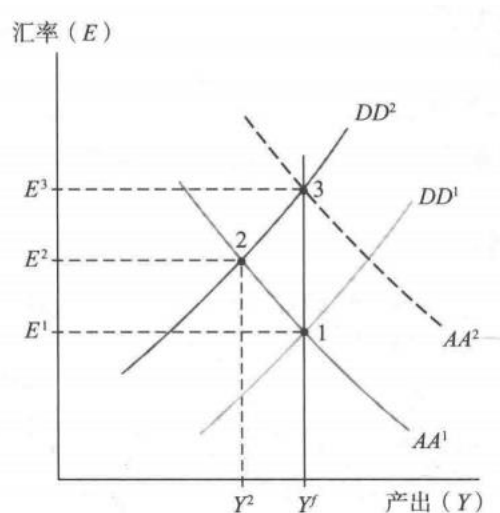
(1) 货币政策（影响的是资产市场）

- 货币供给增加，AA 曲线上移，汇率上升，总产出增加

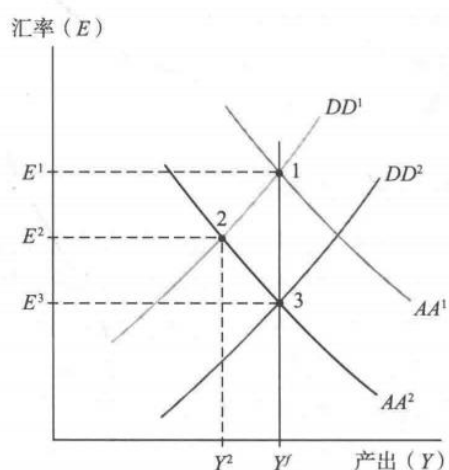
(2) 财政政策（影响的是产品市场）

- 政府支出增加 / 税收减少，DD 曲线右移，汇率下降，总产出增加

(3) 保持充分就业的政府政策



对国内产品的世界需求暂时减少后
如何维持充分就业

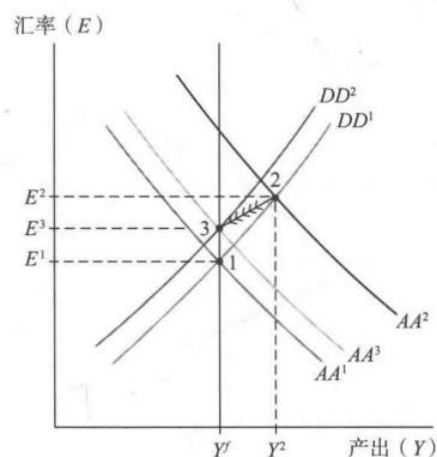
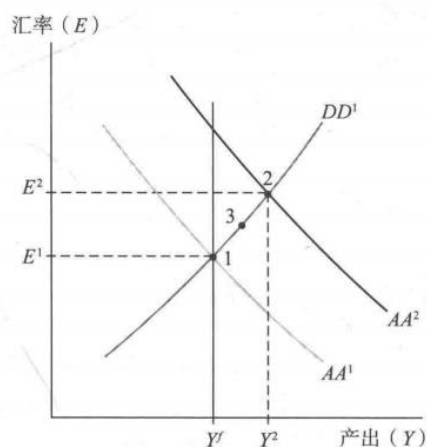


货币需求暂时增加后
维持充分就业的政策

7. 货币政策和财政政策的永久性变动

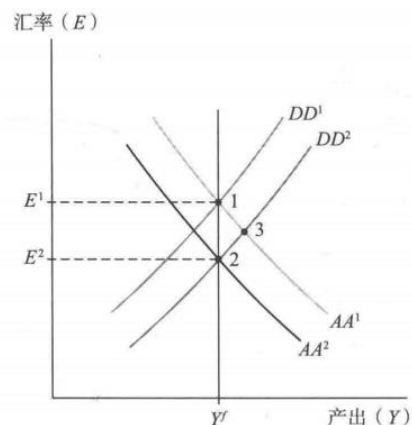
(1) 货币政策

- 短期：货币供给永久性增加，AA 曲线上移，且移动幅度大于暂时增加的移动幅度（由于存在预期汇率的等比例增加）。
- 长期：货币供给永久性增加，国内价格水平上升，DD 曲线左移，AA 曲线下移。



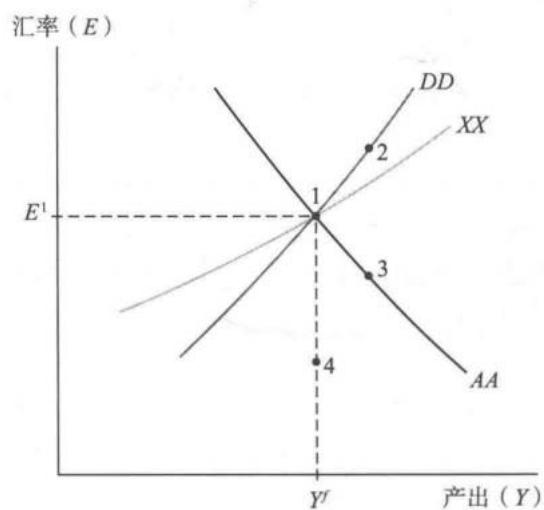
(2) 财政政策

- 政府支出增加 / 税收减少，DD 曲线右移
- 货币实际升值，预期汇率下降，AA 曲线下移



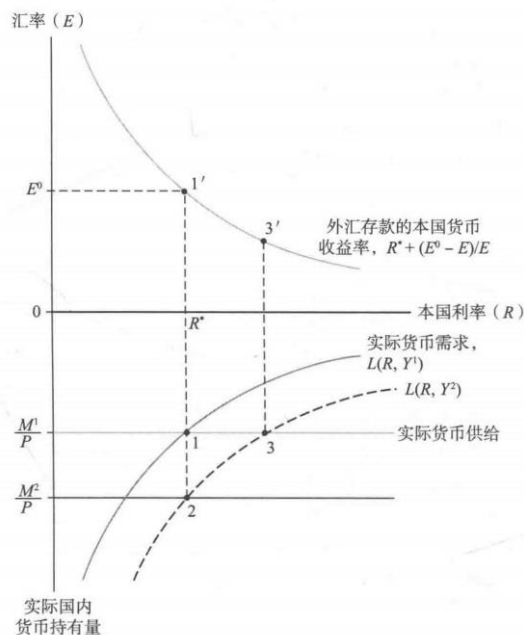
8. 宏观经济政策与经常项目

- XX 曲线具有正的斜率，XX 曲线比 DD 曲线平坦。
- 均衡点在 XX 曲线上，经常项目余额保持在一个比较理想的水平；均衡点在 XX 曲线上方，意味着经常项目改善；均衡点在 XX 曲线下方，意味着经常项目恶化。

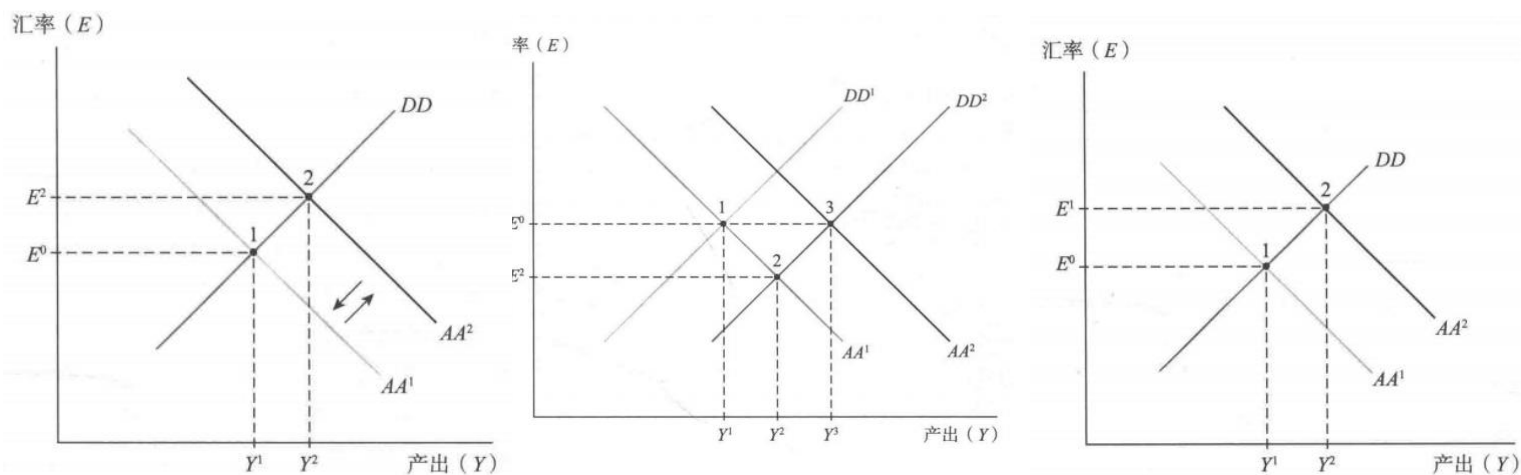


9. 贸易流量的逐步调整和经常项目的动态分析

- (1) J 曲线
- (2) 汇率转嫁和通货膨胀



(3) 固定汇率下的稳定政策



固定汇率条件下货币扩张的无效性

固定汇率体制下的财政扩张

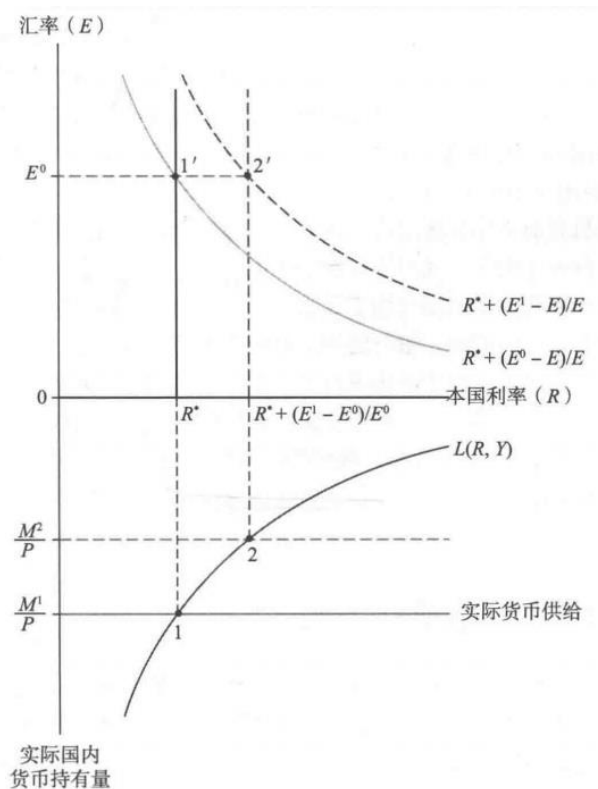
货币法定贬值的影响

如果财政政策和汇率变动在充分就业的条件下发生，并且这些新的政策维持的时间足够长，那么它们最终将使得价格水平变动到恢复充分就业的水平。

财政扩张会使产出增加，而超出充分就业水平的产出增加会引起本国价格水平 P 的上升，从而使实际汇率升值（即 EP^*/P 下降），于是总需求降低，从而使得产出回到最初的充分就业水平。

长期中贬值政策是中性的，就是说它对经济长期均衡的惟一影响是所有名义价格和国内货币供给成比例的上升。

3. 国际收支危机和资本抽逃



货币危机产生的根本原因：政府采取的政策与维持固定汇率制的目标不一致。自我实现的货币危机。

4. 有管理的浮动和冲销干预

(1) 资产完全替代

含义：只有本币与外币债券的预期收益率一样时，外汇市场才会均衡。

外汇市场均衡条件：

$$R = R^* + \frac{E^* - E}{E}$$

冲销干预的无效性：冲销干预不影响货币供给，因此也不会影响本国利率和汇率。

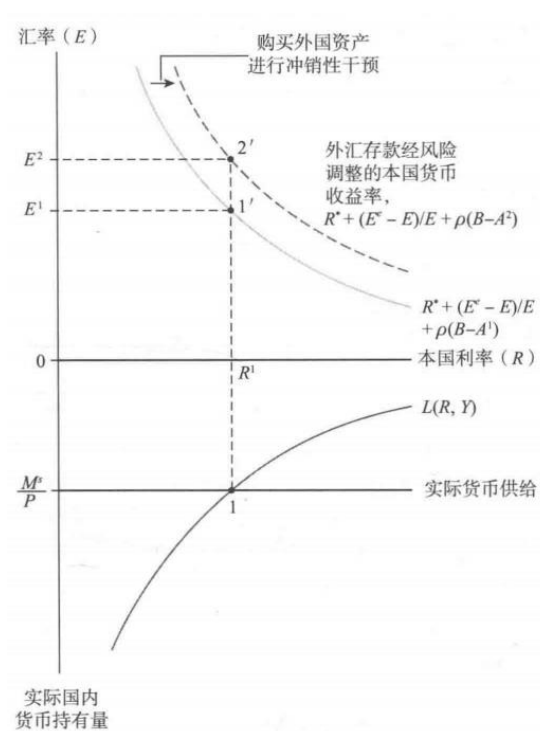
(2) 资产不完全替代

含义：在均衡时，资产的预期收益率不同。外汇市场上导致资产不完全替代的主要因素是风险。

修正的利外汇市场均衡条件：(B：本国政府债券存量/公众持有的国内资产，A：中央银行持有的国内资产)

$$R = R^* + \frac{E^* - E}{E} + \rho \quad \rho = \rho(B - A)$$

冲销干预的影响：



(3) 外汇干预的信号效应

5. 世界货币体系中的储备货币

6. 金本位制