

金融学

模块二 第2单元

汇率与汇率制度



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

本单元基 本 内 容

第一节 外汇和汇率

第二节 汇率的决定理论

第三节 汇率的影响与汇率风险

第四节 汇率制度的安排与演进



本单元需要识记的基本概念

外汇 汇率	基准汇率	套算汇率	买入汇率
卖出汇率	中间汇率	电汇汇率	信汇汇率
票汇汇率	即期汇率	远期汇率	名义汇率
实际汇率	官定汇率	市场汇率	汇率升水
汇率贴水	一价法则	购买力平价	利率平价
货币模型	资产组合模型	直接标价法	间接标价法
固定汇率制	浮动汇率制	管理浮动制	钉住汇率制
人民币汇率制度			



本单元与各单元的主要联结点

◆ 汇率问题将国内和国外两个市场联系起来

◎ 汇率做为货币的对外价值与利率互有影响

◎ 汇率与资产定价 → { 金融资产与价格
衍生工具定价
金融与经济发展（金融创新）

◎ 汇率与金融市场 → { 金融市场与功能机构
货币市场
资本市场

◎ 汇率与国内均衡和货币政策 → { 货币需求
货币供给
货币政策
货币均衡



第一节 外汇与汇率

一、外汇的概念

外汇 (*Foreign Exchange*) 是以外币标示的、可用于国际间结算的支付手段。

外汇有动态和静态含义之分。

目前我国外汇的构成

- ◎ 外币现钞，包括纸币、铸币
- ◎ 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
- ◎ 外币有价证券，包括债券、股票等
- ◎ 特别提款权
- ◎ 其他外汇资产



第一节 外汇与汇率

二、汇率及汇率标价法

汇率 (*Exchange Rate*)，一种货币用另一种货币表示的价格，又称汇价。

汇率有两种标价方法：

- ◎ **直接标价法**：以一定单位外国货币作为标准计算应付多少本国货币，也称应付标价法。
- ◎ **间接标价法**：以一定数量的本国货币单位为基础，来计应收多少外币，也称应收标价法。



三、汇率的分类（表二）

制定标准	具体类别
按制定方法不同划分	基准汇率、套算汇率
按银行买卖外汇角度	买入外汇、卖出外汇
按外汇买卖交割期限	即期汇率、远期汇率
按汇兑方式	电汇、信汇、票汇
按汇率制度划分	固定汇率、浮动汇率
按是否剔除通胀影响	名义汇率、实际汇率
货币当局对汇率进行管理的角度	官方汇率、市场汇率
按外汇银行的营业时间划分	开盘汇率、收盘汇率



第二节 汇率的决定理论

一、早期汇率决定理论

- (一) 国际借贷理论——实体经济层面
- (二) 购买力平价理论——货币层面
- (三) 汇兑心理学说
- (四) 利率平价理论——货币层面



第二节 汇率的决定理论

（一）国际借贷理论

- ◆ 国际借贷理论是在金本位制度盛行时期流行的一种阐释外汇供求与汇率形成的理论。
- ◆ 国际间贸易往来和资本流动引起债权债务关系的变化，从而引起外汇供求的变化，决定着汇率的变动。
- ◆ 缺陷：将影响外汇供求的因素笼统的归结为国际借贷

原理3.1

一国国际收支逆差时，该国货币汇率趋于贬值；
国际收支顺差时，该国货币汇率趋于升值。



第二节 汇率的决定理论

(二) 购买力平价理论

◆ 主要用于解释汇率长期决定的理论

★ **基本思想：** 汇率取决于两国货币购买力的相对关系

★ **购买力平价：** 两国货币汇率表现的两国国内价格之比，
包括绝对购买力平价和相对购买力平价

原理3.2

当本国物价上升幅度高于外国物价上升幅度时，本币国内购买力相对于外币的购买力下降，本币汇率贬值；当国内物价上升幅度小于国外物价上升幅度时，本国货币购买力相对外国货币购买力上升，本币汇率升值。



第二节 汇率的决定理论

（三）汇兑心理学说

将人们的主观心理因素引入了汇率分析之中，为解释汇率的决定和变动提供了独特的视角。外汇的价值由外汇供求双方对外汇边际效用所做出的主观评价决定。

原理3.3

外汇市场上交易者心理预期对汇率变化有明显的影响。



第二节 汇率的决定理论

（四）利率平价理论

★古典利率平价理论：凯恩斯1923年首次系统阐述利率和汇率之间的关系。

★动态利率平价理论：英国学者艾因其 (*Einzig*)

从动态角度阐述了远期汇率和利率之间的关系。

原理3.4

利率与汇率的关系是：利率高的国家货币在远期外汇市场上贴水，利率低的国家货币在远期外汇市场上升



第二节 汇率的决定理论

二、现代汇率决定理论

(一) 货币分析法

(二) 资产组合分析法

(三) 换汇成本说



第二节 汇率的决定理论

(一) 货币分析法

通过建立货币模型分析汇率的决定因素，汇率要受两国货币供给量的制约，从而把汇率与货币政策联系起来。基本的货币模型：

$$e_t = M_t^* - M_t - a(y_t^* - y_t) + b(i_t^* - i_t)$$

其中， e_t 是以间接标价法表示的本币汇率，

$M_t^*, M_t, y_t^*, y_t, i_t^*, i_t$ 分别代表外国与本国的货币供给变动率、国民收入变动率和利率水平

原理3.5

根据货币分析法，外国货币供给快于本国货币供给，本币汇率升值，反之，则本币汇率贬值；本国收入增长快于外国收入增长，本币汇率升值，反之，则本币汇率贬值。



第二节 汇率的决定理论

(二) 资产组合分析法

也称资产组合平衡理论

货币只是人们可以持有的一系列金融资产中的一类，人们将根据各种资产收益和风险的权衡，将财富配置于各种可选择的国内外金融资产

原理3.6

根据资产组合分析法，在开放经济条件下，投资者的资产组合中国内金融资产比重提高，则本币汇率升值；资产组合中，国外金融资产比重提高，则本币汇率贬值。



第二节 汇率的决定理论

(三) 换汇成本说

将购买力平价说中的非贸易品剔除，而只考虑贸易品的价格对比如何决定汇率及其变动。

◎出口换汇成本：

$$ExC = \frac{(1 + P_e) \cdot ExC_{RMB}}{ER_{USD}}$$

其中， ExC 为出口换汇成本， P_e 为预期利润率，

ExC_{RMB} 为一定时期内以人民币计算的出口总成本，

ER_{USD} 为一定时期内以美元衡量的出口总收入。



第二节 汇率的决定理论

◎进口换汇成本：

$$I_M C = \frac{TSR_{RMB}}{IM_{USD}}$$

其中， $I_M C$ 为进口换汇成本， TSR_{IMd} 为一定时期内中国进口商品在国内市场的人民币销售总收入， IM_{USD} 为一定时期内以美元表示的进口商品总值

◎与购买力平价比较：假设前提不同、决定基础不同



第三节 汇率的影响与汇率风险

一、汇率的主要影响范围

◆ 汇率与进出口

◎ 本币汇率升值的影响

◎ 本币汇率贬值的影响

◎ 伴随条件：进出口需求的价格弹性、出口的供给弹性

原理3.8

本币汇率贬值，有利于增加出口，抑制进口；
本币汇率升值，有利于增加进口，抑制出口。



第三节 汇率的影响与汇率风险

◆ 汇率与物价

- ◎ 从进口消费品和原材料角度考察
- ◎ 从出口商品角度考察

原理3.9

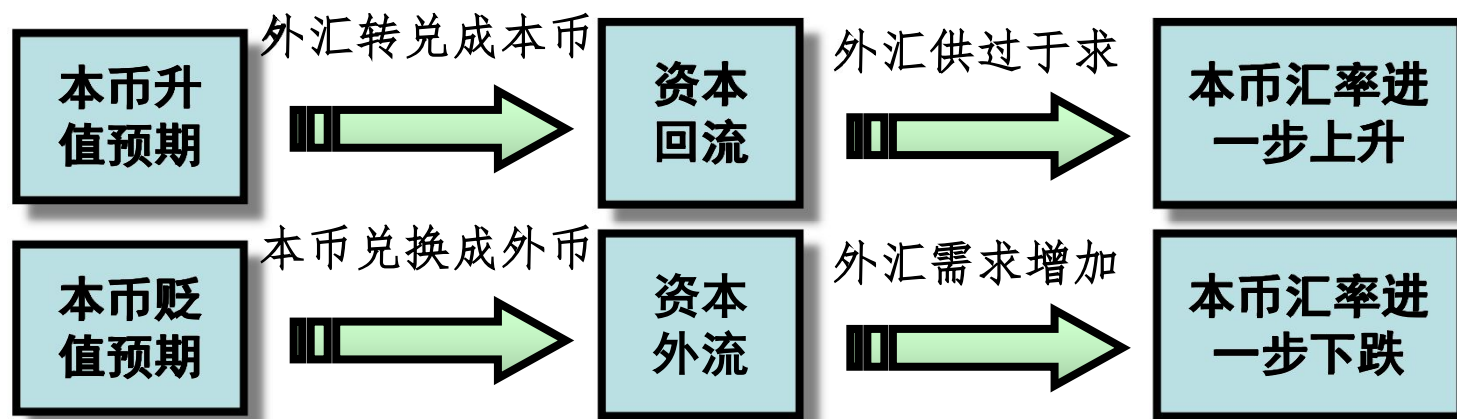
本币汇率升值，有利于抑制国内物价上涨；
本币汇率贬值，可能引起国内物价上涨。



第三节 汇率的影响与汇率风险

◆ 汇率与资本流动

◎ 主要对短期资本流动有较大影响



原理3.10

本币汇率贬值预期会引起短期资本外流；本币汇率升值预期会引起短期资本流入。



第三节 汇率的影响与汇率风险

二、汇率发挥作用的条件

◆ 汇率影响机制发挥作用的影响因素

- ◎ 进出口商品的需求弹性、出口商品的供给弹性
- ◎ 经济体制、市场条件、市场运行机制、对外开放程度

◆ 与汇率制度的联系

- ◎ 固定汇率制的利处
- ◎ 浮动汇率制的利处



第三节 汇率的影响与汇率风险

三、汇率风险与规避

◆ **汇率风险：** 汇率的变化给交易人带来损失或盈利的不确定性

◆ **汇率风险的主要表现**

- ◎ 进出口贸易的汇率风险
- ◎ 外汇储备风险
- ◎ 外债风险

◆ **汇率风险的规避**



第四节 汇率制度的安排与演进

一、汇率制度的演进

(一) 国际金本位制下的汇率制度

(二) 布雷顿森林体系下的汇率制度

(三) 牙买加体系下的汇率制度



第四节 汇率制度的安排与演进

（一）国际金本位制下的汇率制度

- ◎ 汇率由各国货币的含金量之比决定。实际汇率则围绕两国货币含金量之比所确定的金平价在黄金输送点之间上下波动
- ◎ 是一种较为稳定的固定汇率制



第四节 汇率制度的安排与演进

（二）布雷顿森林体系下的汇率制度

- ◎以黄金—美元为基础的、可调整的固定汇率制
- ◎实行“双挂钩”，即美元与黄金挂钩、各国货币与美元挂钩

（三）牙买加体系下的汇率制度

- ◎ 汇率制度呈现多样性
- ◎主要有三大类：可调整的盯住汇率制、有限的浮动汇率安排以及更灵活的浮动汇率安排



第四节 汇率制度的安排与演进

二、固定汇率制度与浮动汇率制度的安排

(一) 固定汇率制度与浮动汇率制度

1、固定汇率制度

◎ 两国货币的汇率基本固定，汇率的波动幅度被限制在较小的范围内，各国中央银行有义务维持本币币值基本稳定的汇率制度

◎ 固定汇率制经历了两个阶段：国际金本位下较为稳定的固定汇率制和布雷顿森林体系下以美元为基础的、可调整的汇率制



第四节 汇率制度的安排与演进

2、浮动汇率制度

◎政府不规定汇率波动的上下限，允许汇率随外汇市场供求关系的变化而自由波动，各国中央银行只是根据需要，由选择是否进行干预以及把汇价维持在什么样的水平上

3、中间汇率制度

◎当前各国汇率制度的选择呈现多样性；各国汇率安排是在盯住汇率制和弹性汇率制之间做基本判断



第四节 汇率制度的安排与演进

◎管理浮动汇率：

在实际操作中，各国央行通过直接或间接方式对汇率进行适度调节

◎盯住汇率制：

本国货币与主要贸易伙伴的货币确定一个固定的比价，而对其他经济体的货币则随该货币锚浮动而浮动

◎弹性汇率制：

盯住汇率制之外的各种汇率安排的统称（*IMF*）



第四节 汇率制度的安排与演进

（二）固定汇率制与浮动汇率制的利弊之争

◎浮动汇率制的利处

- ☆有助于发挥汇率对国际收支的自动调节作用
- ☆减少国际游资的冲击，减少国际储备需求
- ☆内外均衡易于协调

◎浮动汇率制的弊端

- ☆不利于国际贸易和投资的发展
- ☆助长国际金融市场上的投机活动
- ☆可能引发货币之间竞相贬值
- ☆可能诱发通货膨胀



表一 新的汇率制度分类（IMF1999年开始使用）

大类	IMF新的汇率制度分类	备注
固定汇率制度	无独立法定货币的汇率安排	包括美元化和货币联盟
	货币局制度	
中间汇率制度	其他传统的固定钉住制	包括按照固定比率钉住单一货币、货币篮子或SDR
	钉住平行汇率带	
	爬行钉住	
	爬行带内的浮动	又称汇率目标区
	不事先宣布汇率路径的管理浮动	
浮动汇率制度	独立浮动	



第四节 汇率制度的安排与演进

三、人民币汇率制度

◆经济转轨阶段的汇率制度（1979-1993年）

- ◎内部结算价与官方汇率并存阶段（1981-1984年）
- ◎外汇调剂市场汇率与官方汇率并存阶段（1985-1993年）（表三）

◆社会主义市场经济时期的汇率制度（1994年至今）

- ◎有管理浮动汇率制时期（1994-1997年）
- ◎钉住汇率制时期（1998-2005年7月）
- ◎回归有管理浮动汇率制（2005年7月21日至今）



表二 100外币对人民币的外汇牌价



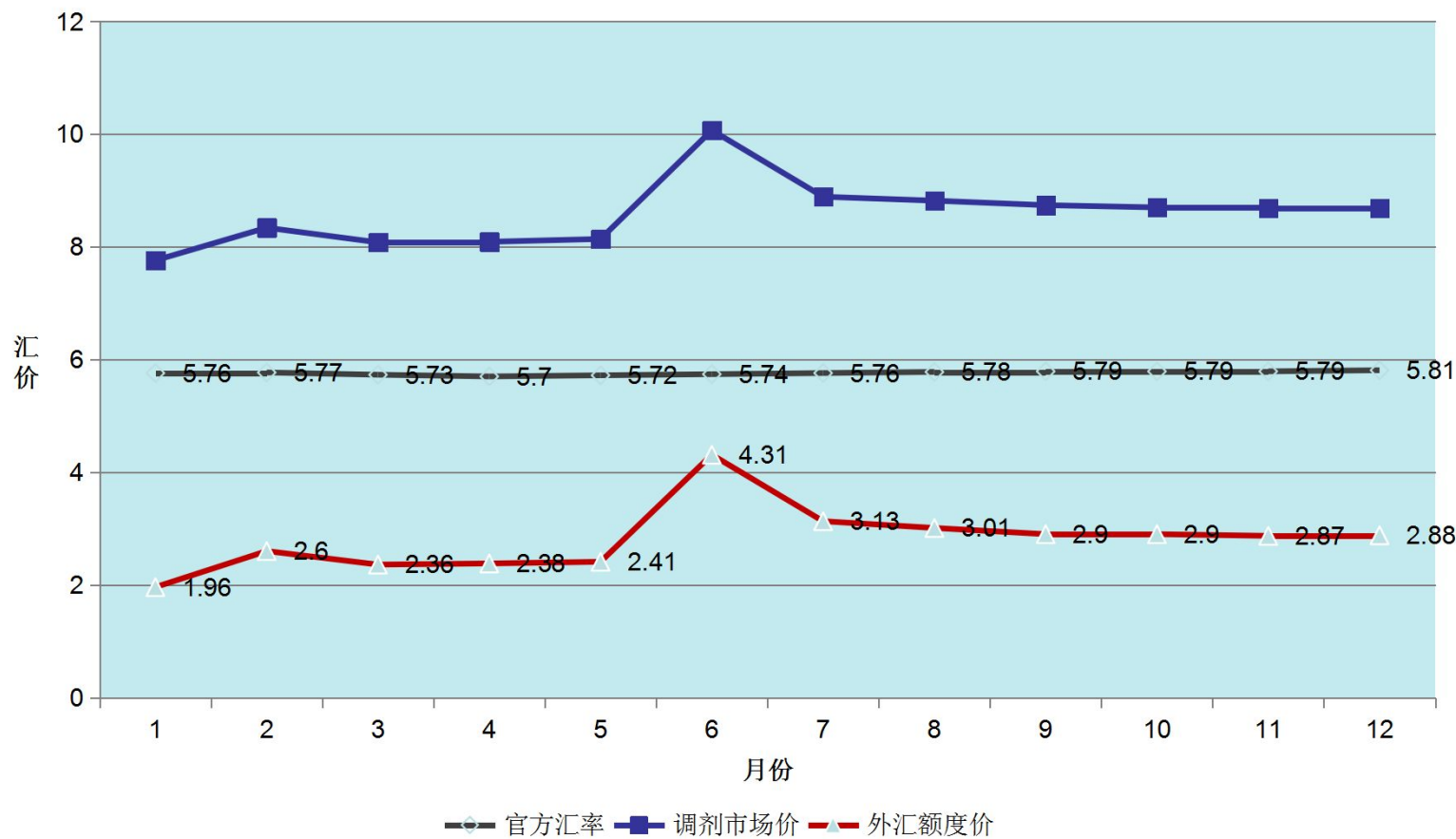
(中国银行于2009年12月31日15时51分公布)

货币名称	现 汇 买入价	现 钞 买入价	卖出价	基准价	中 行 折算价
英镑	1095.4	1061.58	1104.2	1097.8	1097.8
港币	87.85	87.15	88.19	88.05	88.06
美元	681.31	675.85	684.05	682.82	682.58
日元	7.3703	7.1428	7.4295	7.3782	7.3782
欧元	980.08	949.82	987.95	979.71	979.71

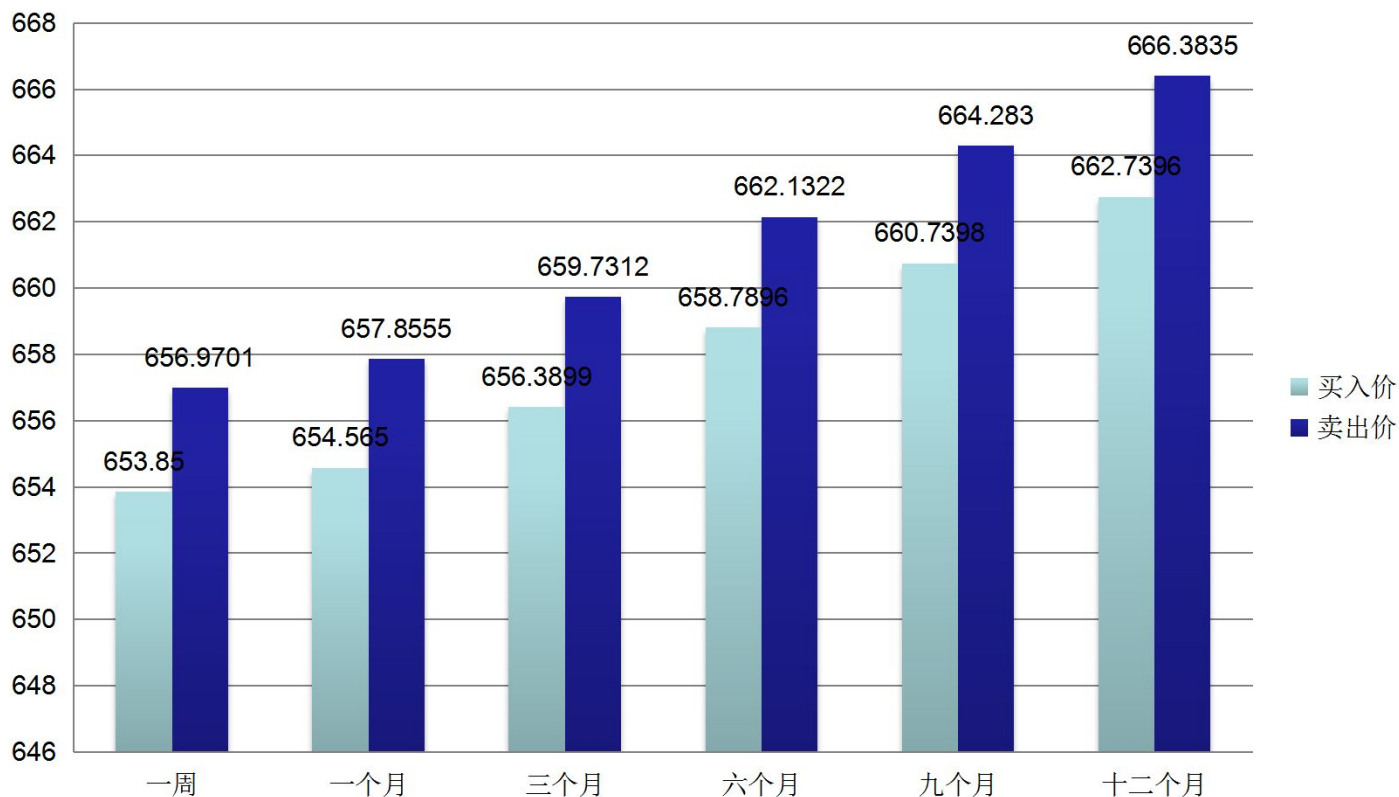


1993年美元的官方汇率、调剂市场价和外汇额度价

表三



2017年9月14日人民币兑美元外汇远期牌价



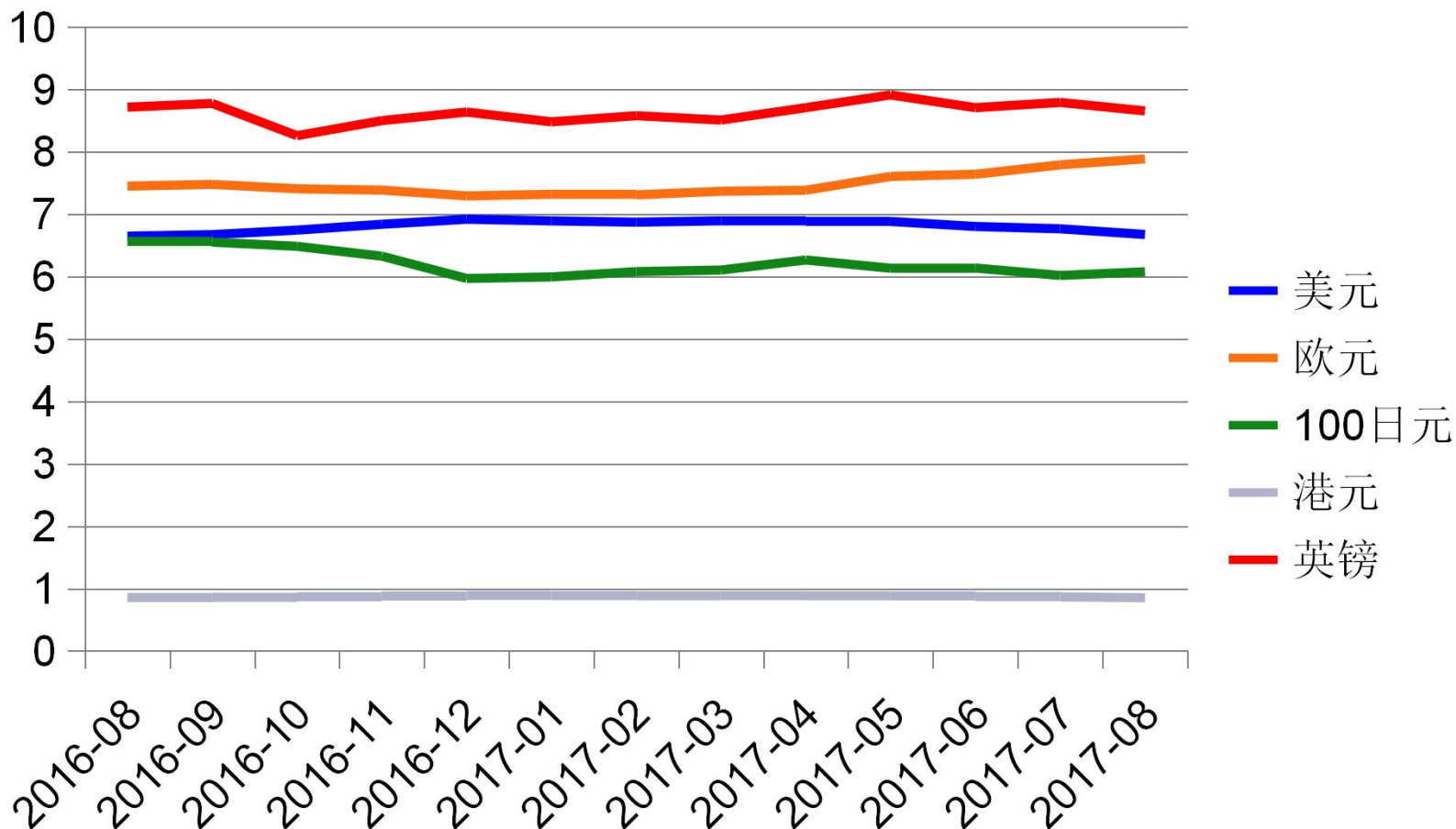
数据来源：中国银行网站



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

2016-2017年人民币月平均汇率



来源：中国货币网



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

100外币对人民币的外汇牌价



(中国银行于2017年9月14日17时02分公布)

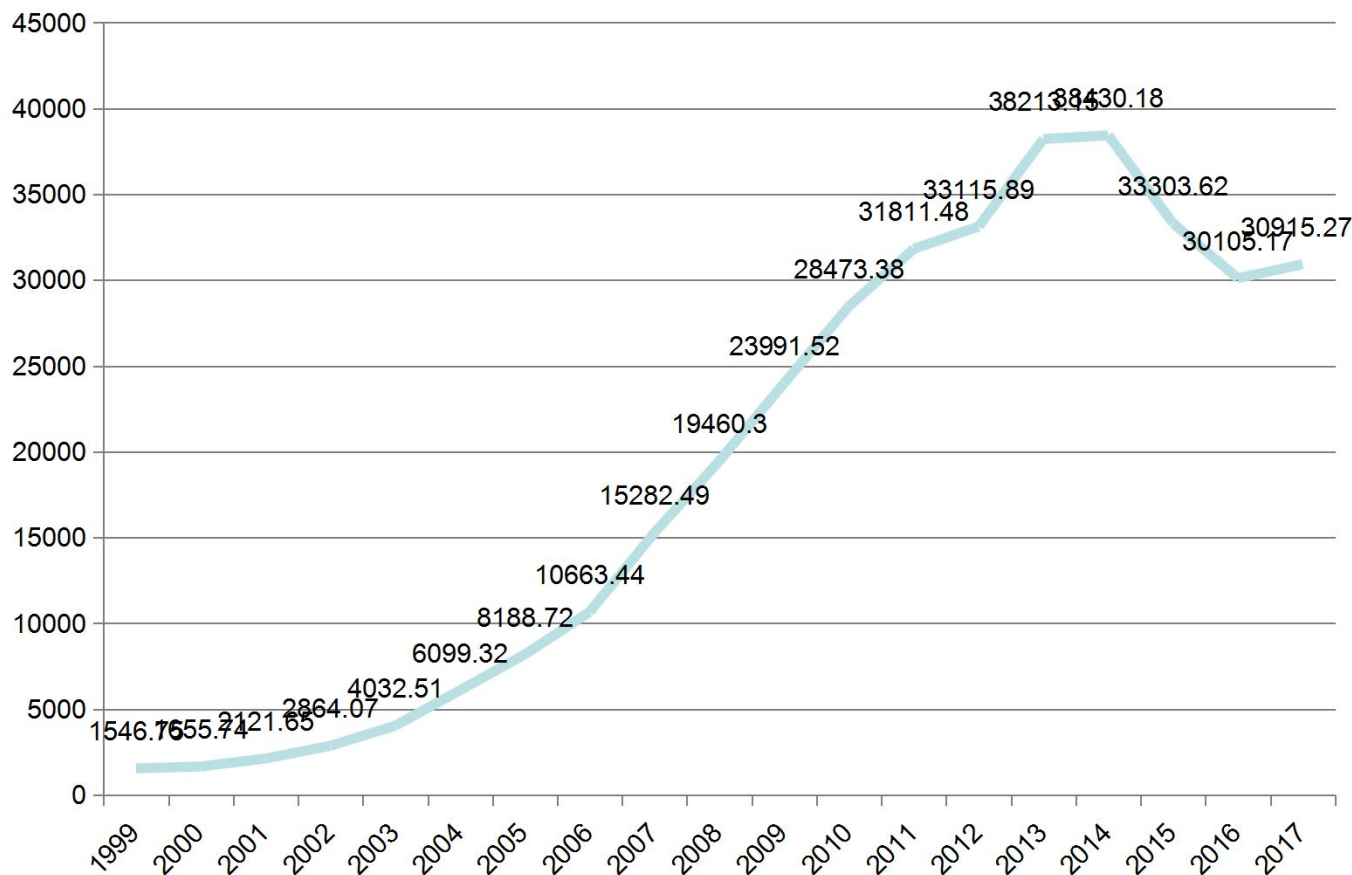
货币名称	现 汇 买入价	现 钞 买入价	现汇 卖出价	现钞 卖出价	中 行 折算价
英镑	862.66	835.8	868.72	870.02	864.71
港币	83.74	83.07	84.06	84.06	83.79
美元	654.36	648.98	656.98	656.98	654.65
日元	5.9187	5.7344	5.9602	5.9602	5.9238
欧元	777.91	753.68	783.37	783.37	778.13



中 央 财 经 大 学

Central University of Finance and Economics

中国国家外汇储备（亿美元）



来源：中国人民银行网站，1999-2016年数据节点为12月，2017年为8月



中央财经大学

Central University of Finance and Economics

