

# 学习情境一

## 国际收支

### 知识目标

掌握国际收支的概念；

掌握国际收支平衡表的记账原理和主要内容；

掌握国际收支不平衡的原因和影响；

能够分析中国国际收支平衡表并提出解决国际收支不平衡的调节措施。

## 模块一 国际收支基础认知

### 一、国际收支的一般概念

国际收支是伴随着国际经济贸易往来而产生的。纵观国际收支概念的发展历史,以第二次世界大战为界,国际收支的概念可分为狭义与广义两种。

#### 1. 狭义的国际收支

狭义的国际收支是指一个国家或地区在一定时期内(通常为一年)与其他国家或地区所发生的所有对外贸易收支或外汇收支。狭义的国际收支具有以下三个特点。

(1) 把对外贸易收支视为国际收支的全部内容。

(2) 以现金支付为基础,只有现金支付的国际经济交易才能计入国际收支。

(3) 外汇收支必须立即结清。按此理论,未到期的债权、债务不计入当年的国际收支范围内。

从狭义的国际收支概念中可以看出:对外贸易收支是国际收支中的一个重要项目,它会对一国国际收支平衡产生重要影响,但它并不能包括全部的国际经济交易。例如,国与国之间的赠与、捐款、赔偿和侨汇等,用狭义的国际收支概念就无法解释。另外,虽然国际收支的绝大部分要通过外汇进行结算,而且外汇收支的盈余或亏损也会影响一国外汇储备的增加或减少,但并非所有的国际经济交易都表现为外汇的收与支,如第二次世界大战后发展起来的无偿援助、易货贸易和补偿贸易等。因此,狭义的国际收支概念并不能完整地反映一国的对外经济交易总量。



## 2. 广义的国际收支

广义的国际收支是指一个国家或地区的居民在一定时期内(通常为一年)与其他国家或地区所发生的所有国际经济交易的系统记录。这一概念的内涵更加丰富,其主要变化如下。

- (1) 除有形商品贸易收支外,还包括服务贸易等无形商品贸易收支。
- (2) 除经济贸易交往外,还包括由于政治等非经济贸易交往所引起的货币收支。
- (3) 除对等贸易外,还包括单方面的货币转移收支,如无偿捐赠和援助、侨汇等。
- (4) 除某一特定时期内已到期且必须结清的现金收付外,还包括已经发生但需要跨年度逐步结清的债权债务,如易货贸易、补偿贸易等比较复杂的国际经济交易形式。

因此,广义的国际收支不但对全部对外经济贸易产生的货币收支进行分析,而且对其他各种涉外收付往来行为产生的货币收支进行分析,而不是狭义的国际收支概念所强调的“以现金支付为基础”的总结。广义的国际收支概念适应了当代国际经济交往的实际需要。

## 二、国际货币基金组织对国际收支的定义

国际货币基金组织(International Monetary Fund, IMF)在《国际收支手册》(*Balance of Payments Manual, BPM*)中这样定义国际收支:国际收支是指一个国家或地区在一定时期内(通常为一年),因与其他国家或地区所发生的贸易、非贸易以及资本往来而引起的国际资金收支(包括货币收支以及用货币表示的资产转移)。要理解国际收支的概念,必须把握以下三点。

(1) 国际收支是一个流量概念。当人们提及国际收支时,必须指明属于哪一特定时期,即报告期。报告期可以是一年,也可以是一个月或一个季度,完全根据分析的需要和资料来源的可能性确定。各国通常以一年为报告期。

(2) 国际收支所反映的内容是经济交易。经济交易是指经济价值从一个经济单位向另一个经济单位的转移。根据转移的内容和方向,经济交易可划分为五类:金融资产与商品和劳务之间的交换,即商品和劳务的买卖;商品和劳务与商品和劳务之间的交换,即物物交换;金融资产与金融资产之间的交换;无偿、单向的商品和劳务转移;无偿、单向的金融资产转移。这一特点说明国际收支的概念不再以支付为基础,而是以交易为基础。

(3) 一国国际收支所记载的经济交易,必须是在该国居民与非居民之间发生的。判断一项经济交易是否应包括在国际收支范围内,所依据的不是交易双方的国籍,而是交易双方是否有一方是该国居民。只有居民与非居民之间的经济交易才是国际经济交易。尽管居民与公民的概念在很大程度上有交叉,但两者并不等同。公民是一个法律的概念,而居民则以居住地为标准,包括个人、政府、非营利团体和企业四类。个人居民是指长期居住在本国的自然人,即使是外国公民,只要他长期在本国生产、消费,也属于本国的居民。按照这一原则,国际货币基金组织作了如下规定:移民属于其工作所在国家的居民,逗留时间在一年以上的留学生、旅游者属于所在国的居民,但官方外交使节、驻外军事人员一律不包括在内。至于非个人居民,如各级政府、非营利团体,则属于所在国的居民,企业(无论是公有还是私有)也属于从事经济活动所在国的居民。国际性机构,如联合国、国际货币基金组织、世界银行等是任何国家的非居民。

**资料卡****国际借贷**

与国际收支容易发生混淆的一个概念是国际借贷。国际借贷又称国际投资状况,是指一定时点上一国居民对外资产和对外负债的汇总,是一个存量概念。

国际收支与国际借贷的主要区别在于:第一,国际收支是一个流量概念,描述了一定时点上的对外债权、债务余额;第二,两者所包括的范围不一样,国际经济交易中的赠与、侨民汇款与战争赔偿等“无偿交易”,都属于不发生国际借贷关系的交易,因而不包括在国际借贷中,但却包括在国际收支中。

国际收支与国际借贷的关系是:国际收支为因,国际借贷为果。一国国际收支中的金融账户收支差额的历年累积,即为该国的国际借贷或国际投资状况。

**模块二 国际收支平衡表**

一国为了更好地了解本国大量的、形式多样的国际经济贸易,掌握对外经济交往的全貌,实现其宏观经济目标,就需要使用国际收支平衡表这一重要的分析工具。

国际收支平衡表(balance of payments statement)是按照复式簿记原理,以某一特定货币为计量单位,运用简明的表格形式总括地反映一经济体(一般指一国家或地区)在特定时期内与世界其他经济体间发生的全部经济交易。各国或地区分析的目的不同,所编制的报表格式也就不一样。国际货币基金组织为使各国的国际收支平衡表具有可比性,对国际收支平衡表的概念、准则、惯例、分类方法以及标准构成等都作了统一的规定和说明。

**一、国际收支平衡表的记账原理**

国际收支平衡表是根据“有借必有贷、借贷必相等”的复式簿记原理编制的,即每笔国际经济交易都由两笔价值相等、方向相反的账目表示。根据复式记账法的惯例,无论是对实际资源还是金融资产,借方表示该经济体资产(资源)持有量的增加,贷方表示该经济体资产(资源)持有量的减少。因此,记入借方的账目包括反映进口实际资源的经常项目和反映资产增加或负债减少的资本与金融项目,记入贷方的账目包括反映出口实际资源的经常项目和反映资产减产或负债增加的资本与金融项目。

**二、国际收支平衡表的格式**

国际货币基金组织曾在1948年、1950年、1961年、1977年和1993年先后五次修订其出版的《国际收支手册》,对国际收支平衡表的标准进行了统一规定。目前大多数国家使用的是1993年出版的《国际收支手册》(BPM5)。具体格式如表1-1所示。

表 1-1 国际收支平衡表:标准组成部分

项 目	贷 方	借 方
一、经常账户		
A. 货物和服务		
a. 货物		
1. 一般商品		
2. 用于加工的货物		
3. 货物修理		
4. 各种运输工具在港口购买的货物		
5. 非货币黄金		
5.1 作为储藏手段持有		
5.2 其他		
b. 服务		
1. 运输		
1.1 作为储藏手段持有		
1.2 空运		
1.3 其他运输		
2. 旅游		
2.1 因公		
2.2 因私		
3. 通信服务		
4. 建筑服务		
5. 保险服务		
6. 金融服务		
7. 计算机和信息服务		
8. 专有权利使用费和特许费		
9. 其他商业服务		
9.1 转手买卖和与贸易有关的服务		
9.2 经营性租赁服务		
9.3 其他商业、专业和技术服务		
10. 个人、文化和娱乐服务		
10.1 音像及有关服务		
10.2 其他个人、文化和娱乐服务		
11. 别处未提及的政府服务		
B. 收入		
a. 职工报酬		
b. 投资收入		
1. 直接投资		
1.1 股本收入		
1.2 债务收入(利息)		
2. 证券投资		
2.1 股本收入		



续表

项 目	贷 方	借 方
2.2 债务收入(利息)		
C. 经常转移		
a. 各级政府		
b. 其他部门		
1. 工人的汇款		
2. 其他转移		
二、资本和金融账户		
A. 资本账户		
a. 资本转移		
1. 各级政府		
1.1 减免债务		
1.2 其他		
2. 其他部门		
2.1 移民的转移		
2.2 减免债务		
2.3 其他		
b. 非生产、非金融资产的收买/放弃		
B. 金融账户		
a. 直接投资		
1. 国外		
1.1 股本资本		
1.2 再投资收益		
1.3 其他资本		
2. 在报告经济体		
2.1 股本资本		
2.2 再投资收益		
2.3 其他资本		
b. 证券投资		
1. 资产		
1.1 股本证券		
1.2 债务证券		
2. 负债		
2.1 股本证券		
2.2 债务证券		
c. 其他投资		
1. 资产		
1.1 贸易信贷		
1.2 贷款		
1.3 货币和存款		
1.4 其他资产		

续表

项 目	贷 方	借 方
2. 负债		
2.1 贸易信贷		
2.2 贷款		
2.3 货币和存款		
2.4 其他负债		
三、储备资产		
A. 货币黄金		
B. 特别提款权		
C. 在基金组织的储备头寸		
D. 外汇		
a. 货币和存款		
1. 货币当局		
2. 银行		
b. 有价证券		
1. 股本证券		
2. (中)长期债券		
3. 货币市场工具和派生金融工具		
E. 其他债权		
四、错误与遗漏		

### 三、国际收支平衡表的主要内容

国际收支平衡表所涉及的内容极为广泛,世界各国由于各自的情况和特点不同,在编制国际收支平衡表时对其内容的分类和归纳也有差异,但其主要项目基本一致。国际收支平衡表一般分为经常账户、资本和金融账户、储备资产及错误与遗漏四个账户。这里的“账户”也称为“项目”。

#### (一) 经常账户

经常账户(current account)就是本国与外国进行经济交易而经常发生的会计项目,因而也是国际收支平衡表中最基本和最重要的账户。经常账户一般包括货物和服务、收入及经常转移三个二级账户。

##### 1. 货物和服务

货物(goods)记录商品的进口和出口。出口记入贷方,进口记入借方,其差额称为贸易差额,又称有形贸易差额。国际货币基金组织建议,进出口均按 FOB 价计算。在货物项目下,除包括“一般商品”的出口和进口以外,还包括用于加工的货物,即运到国外进行加工的货物的出口和运到国内进行加工的货物的进口;货物修理,即向非居民支付或从非居民得到的交通工具修理费;各种运输工具在港口购买的货物,包括居民或非居民从岸上采购的燃料和物资等;非货币黄金(nonmonetary gold),即不作为储备资产的黄金的进出口。

服务(services)记录服务贸易的相关数据。相对于货物的有形贸易,服务贸易是无形贸



易。服务输出记入贷方,服务输入记入借方。服务项目包括运输、旅游、通信、建筑、保险与金融服务、计算机和信息服务、专有权利使用费和特许费,以及其他商业服务等。

## 2. 收入

收入(income)又称收益,是指生产要素(包括劳动力和资本)在国家间流动所引起的报酬收支,包括职工报酬和投资收入两项。

(1) 职工报酬。职工报酬是指支付给非居民工人的报酬,包括个人在非居民经济体中为该经济体居民工作所得到的现金或实物形式的工资和福利。

(2) 投资收入。投资收入是指居民与非居民之间有关金融资产与负债的收入和支出,包括有关直接投资、证券投资和其他投资所得的收入和支出。本国居民因拥有外国企业直接投资资本所有权、证券和债权(长短期贷款和存款)所得股利、利润和利息收入记入贷方。非居民因拥有本国企业直接投资资本所有权、证券和债权所得股利、利润和利息记入借方。

## 3. 经常转移

经常转移(current transfers)包括所有非资产项目的转移,是商品、劳务或金融资产在居民与非居民之间转移后,并未得到补偿与回报的转移,因而又称为无偿转移或单方面转移。本国对外国的无偿转移记入借方,而外国对本国的无偿转移则记入贷方。经常转移主要包括政府的无偿转移和私人的无偿转移两种。

(1) 政府的无偿转移。政府的无偿转移包括战争赔款,政府间的经济援助、军事援助和捐赠,政府向国际组织定期交纳的费用,以及国际组织向各国政府定期提供的转移。

(2) 私人的无偿转移。私人的无偿转移包括侨汇、捐赠、继承、赡养费、资助性汇款和退休金等。

## (二) 资本和金融账户

### 1. 资本账户

资本账户(capital account)反映资产在居民与非居民之间的转移。资产从居民向非居民转移,会增加居民对非居民的债权,或减少居民对非居民的债务;资产从非居民向居民转移,则会增加居民对非居民的债务,或减少居民对非居民的债权。因此,这个账户表明本国在两个时点之间的时期内资产与负债的增减变化。

同经常账户记录借方总额和贷方总额的方法不同,资本账户是按净额(借贷差额)来记入借方与贷方的。资本账户包括两个部分。

(1) 资本转移。资本转移主要包括投资捐赠和债务注销。投资捐赠可以以实物形式,也可以以现金形式进行。债务注销是指债权人放弃债务,而未得到任何回报。

(2) 非生产、非金融资产的收买/放弃。非生产、非金融资产的收买/放弃是指并非由生产创造出来的有形资产(如土地和自然资源)和无形资产(如专利权、版权、商标权等)的收买与出售。关于无形资产,经常账户中服务项目下记录的是无形资产运用所引起的收支,而在资本账户下记录的是无形资产所有权的买卖所引起的收支。

### 2. 金融账户

金融账户(financial account)反映居民与非居民之间投资与借贷的增减变化。同资本账户一样,金融账户记录的也是净额。根据功能的不同,可把金融账户分为以下三类。

(1) 直接投资。直接投资反映直接投资者对在国外投资的企业拥有 10% 以上(含 10%) 的普通股或投票权,从而对该企业的管理具有的发言权。直接投资项目下分为国外和在报告经济体两部分,每部分都可分为股本资本、再投资收益及其他资本。

(2) 证券投资。证券投资是指跨越国界的股本证券和债务证券的投资。股本证券包括股票、参股证和其他类似文件,如美国的存股证、美国存托凭证(American depository receipts, ADRs)等。债务证券包括:长期债券、中期债券、无抵押品的公司债券等;货币市场工具,又称可转让的债务工具,如短期国库券、商业票据、银行承兑汇票、可转让的大额存单等;衍生金融工具,如各种金融期货、期权等。

(3) 其他投资。其他投资是指直接投资和证券投资之外的金融交易。其他投资包括贷款、预付款,金融租赁项目下的货物、货币和存款(指居民持有外币和非居民持有本币)等。

### (三) 储备资产

储备资产(reserve assets)又称国际储备,包括货币黄金、特别提款权、在基金组织的储备头寸、外汇和其他债权,一般情况下,只包括前四个项目。

#### 1. 货币黄金

货币黄金(monetary gold)是指货币当局(一般为一国的中央银行)所持有的货币黄金。货币黄金的交易仅在一国货币当局与其他国家的货币当局或国际货币基金组织之间进行。

#### 2. 特别提款权

特别提款权(special drawing rights, SDRs)是国际货币基金组织创设的一种储备资产和记账单位,又称“纸黄金”。它是国际货币基金组织分配给成员国的一种使用资金的权利。成员国在发生国际收支逆差时,可用它向国际货币基金组织指定的其他成员国换取外汇,以偿付国际收支逆差或偿还国际货币基金组织的贷款。它还可与黄金、自由兑换货币一样充当国际储备。但由于其只是一种记账单位,不是真正的货币,使用时必须先换成其他货币,因此,它不能直接用于贸易或非贸易的支付。因为它是国际货币基金组织原有的普通提款权以外的一种补充,所以被称为特别提款权。

#### 3. 在基金组织的储备头寸

在基金组织的储备头寸(reserve position in the IMF)是指国际货币基金组织成员国在基金组织普通资金账户的头寸。它包括一国向国际货币基金组织认缴份额中用可兑换货币缴纳的部分和国际货币基金组织可以随时偿还的该国对基金组织的贷款两部分。

这里要注意,反映在国际收支平衡表上的官方储备资产是增减额,而非持有额,即表格上面官方储备的数字只是该国国际储备的变动情况。当一国国际收支出现差额时,该国就可动用黄金、外汇或增减国际债权债务来平衡。同时,还须注意官方储备资产增减符号的意义,出于平衡整个账户的需要,人为地把官方储备资产的增加用“负号”表示,把官方储备资产的减少用“正号”表示,这样恰恰与一般意义上的正负号含义相反。

#### 4. 外汇

外汇(foreign exchange)包括一国货币当局对非居民的债权,其形式表现为货币、银行存款、政府的有价证券、中长期债券、货币市场工具、派生金融产品以及中央银行之间或政府之间各种安排(协议)下不可交易的债权。





#### (四) 错误与遗漏

错误与遗漏(errors and omissions)不可避免。按照会计学的复式记账原理记账,借方总额与贷方总额相等,因此,国际收支平衡表应是一份总净值为零的统计报表。但是,一国国际收支平衡表不是出现借方余额就是出现贷方余额,产生余额的原因是统计资料有误差和遗漏。造成统计资料误差和遗漏的原因有:资料无法完整统计,比如商品走私、资本潜逃是难以统计出来的;统计数字的重复计算或漏算,比如统计资料有的来自海关,有的来自银行报表,有的来自政府主管部门,口径不一,难免造成重复计算或漏算;有的统计数字可能是估算出来的。

上述问题往往造成国际收支不平衡,因此,必须设立错误与遗漏账户,对这些不平衡的项目人为地加以平衡。值得注意的是,错误与遗漏账户常常成为掩盖资本主义国际金融关系中许多真实情况和无法公开的内容的“防空洞”。

错误与遗漏是为了轧平由于经常账户、资本和金融账户、储备资产的统计不可避免地发生错漏所造成的国际收支平衡表借贷总额不相等而设置的账户。如果经常账户、资本和金融账户、储备资产三个账户的贷方出现余额,就要在错误与遗漏账户下的借方列出与余额相等的数字;反之,如果这三个账户的借方出现余额,则在错误与遗漏账户下的贷方列出与余额相等的数字。

### 模块三 国际收支平衡与失衡

#### 一、国际收支平衡与失衡的含义

在国际收支理论研究中,按发生动机将所有的交易分为自主性交易和补偿性交易(或非自主性交易)。自主性交易是指个人和企业为某种自主性目的(如追逐利润、旅游、汇款赡养亲友等)而从事的交易,又称事前交易。补偿性交易是指为弥补国际收支不平衡而发生的交易,如为弥补国际收支逆差而向外国政府或国际金融机构借款、动用官方储备等,又称事后交易。

国际收支差额指的就是自主性交易的差额。当这一差额为零时,称为国际收支平衡;当这一差额为正时,称为国际收支顺差;当这一差额为负时,称为国际收支逆差。后两者统称为国际收支不平衡或国际收支失衡。因国际收支不平衡代表的是一国对外经济活动的不平衡,所以又简称为对外不平衡或外部不平衡。

按交易动机识别国际收支平衡与否的方法在理论上很有道理,但在统计上和概念上却很难精确区别自主性交易与补偿性交易。因此,该方法仅仅提供了一种思维方式,很难将这一思维付诸实践。

目前,各国政府和国际经济组织都将国际收支平衡作为金融运行良好的指标,把国际收支不平衡作为政策调整的重要对象。在当今开放经济条件下,一国的对外经济活动与国内经济活动密切相关,当把国际收支平衡同国内经济的均衡联系起来考察时,便产生了国际收支均衡这一更深刻的概念。国际收支均衡指的是国内经济处于均衡状态下的自主性国际收支平衡,即国内经济处于充分就业和物价稳定下的自主性国际收支平衡。在世界经济、金融

日渐一体化的今天,国际收支的调节不仅仅要实现国际收支平衡,还要实现国际收支均衡这一目标。国际收支均衡是一国达到福利最大化的综合政策目标。

## 二、国际收支失衡的衡量

按照人们的传统习惯和国际货币基金组织的做法,国际收支不平衡的衡量可分为以下四种口径。

### 1. 贸易收支差额

贸易收支差额即商品进出口收支差额,这是传统上用得比较多的一个口径。实际上,贸易项目仅仅是国际收支的一个组成部分,可作为国际收支的代表,但绝不能代表国际收支的整体。对一些国家来说,贸易收支在全部国际收支中所占的比重比较大。出于简便,人们常常将贸易收支作为国际收支的近似代表。

贸易收支在国际收支中有着特殊重要性。一般来说,贸易收支即商品的进出口情况可综合反映一国的产业结构、产品质量和劳动生产率状况,反映该国产业在国际上的竞争能力。即使像美国、日本等资本与金融项目比重相当大的国家,仍然十分重视贸易收支的差额。

### 2. 经常项目收支差额

经常项目包括贸易收支、无形收支(即服务和收入)和经常转移收支。前两项构成经常项目收支的主体。经常项目的收支不能代表全部国际收支,但它综合反映了一个国家的进出口状况(包括无形进出口,如劳务、保险、运输等),可以反映一国的国际竞争能力,被当做是制定国际收支政策和产业政策的重要依据。国际经济协调组织(如国际货币基金组织)特别重视各国经常项目的收支状况,经常采用这一指标对成员国经济进行衡量。

### 3. 资本和金融项目差额

资本和金融项目具有十分复杂的经济含义,必须对它进行综合分析和谨慎运用。

(1) 透过资本和金融项目余额,可以了解一个国家资本市场的开放程度和金融市场的发达程度,对一国货币政策和汇率政策的调整提供有益的借鉴。资本市场越开放的国家,其资本和金融项目的流量总额就越大。由于各国在经济发展程度、金融市场成熟度、货币价值稳定程度等方面存在较大差异,资本和金融项目差额往往会产生较大的波动。

(2) 资本与金融项目和经常项目之间具有融资关系,资本与金融项目的余额可以折射出一国经常项目的状况和融资能力。经常项目中实际资源的流动与资本和金融项目中资产所有权的流动是同一问题的两个方面。不考虑错误与遗漏因素时,经常项目中的余额必然对应着资本和金融项目在相反方向上的数量相等的余额。经常项目出现赤字,对应着资本和金融项目有相应盈余,这意味着一国利用金融资产的净流入为经常项目赤字融资。影响金融资产流动的因素很多,包括影响国内和国外各种资产的投资收益率与风险的各种因素,如利率、各种其他投资的利润率、预期的汇率走势和政治风险等因素。

随着国际金融一体化的发展,资本和金融项目与经常项目之间的这种融资关系正逐渐发生深刻变化。一方面,资本和金融项目为经常项目提供融资受到诸多因素的制约。另一方面,资本和金融项目已经不再是被动地由经常项目决定,并为经常项目提供融资服务了。资本流动存在着独立的运动规律,其流量远远超过国际贸易流量,从根本上摆脱了与贸易的



依附关系。

#### 4. 综合项目差额

综合项目差额是指经常项目与资本和金融项目中的资本转移、直接投资、证券投资、其他投资项目所构成的余额,也就是将国际收支项目中的官方储备项目剔除后的余额。综合差额必然导致官方储备的反方向变动,因此可以用它来衡量国际收支对一国储备造成的压力。

如果一国出现了国际收支不平衡,就必须分析国际收支不平衡的原因,并适时采取措施加以纠正。

### 三、国际收支不平衡的原因

一国的国际收支不平衡可能是由多种原因引起的。按照这些原因,国际收支不平衡可分为以下五种。

#### 1. 临时性不平衡

临时性不平衡是指由短期的、非确定或偶然因素,如自然灾害、政局动荡等引起的国际收支不平衡。这种国际收支失衡程度一般较轻、持续时间不长、带有可逆性,是一种正常现象。在浮动汇率制度下,这种性质的国际收支失衡有时根本不需要政策调节,市场汇率的波动有时就能将其纠正。在固定汇率制度下,一般也不需要采用政策措施,只需动用官方储备便可加以克服。

#### 2. 结构性不平衡

结构性不平衡是指因国内经济、产业结构不能适应世界的变化而发生的国际收支失衡。这种失衡通常反映在贸易项目或经常项目上。

结构性失衡有两层含义。一是指因经济和产业结构变动的滞后和困难所引起的国际收支失衡。例如,一国的国际贸易在一定的生产条件和消费需求下处于均衡状态。当国际市场发生变化,新款式、高质量产品不断淘汰旧款式、低质量产品,新的替代品不断出现时,该国的生产结构不能及时加以调整,其原有的贸易平衡必然遭到破坏,贸易逆差就会出现。这种性质的结构性不平衡,在发达国家和发展中国家都可能发生。二是指一国的产业结构单一,或其产品出口需求的价格弹性低,或虽然出口需求的价格弹性高,但进口需求的价格弹性低所引起的国际收支失衡。这种性质的结构性不平衡在发展中国家表现得尤为突出。例如,20世纪70年代,石油输出国调整了石油产量,引起世界市场石油价格上涨数倍,导致部分国家国际收支出现巨额逆差。

#### 3. 周期性不平衡

周期性不平衡是指一国经济周期波动所引起的国际收支失衡。典型的经济周期可以分为危机、萧条、复苏和高涨四个阶段。当一国经济处于萧条期时,社会总需求下降,进口需求也相应下降,国际收支出现盈余。反之,如果一国经济处于复苏和高涨期,国内投资与消费需求旺盛,对进口的需求也相应增加,国际收支便出现逆差。周期性不平衡在第二次世界大战前的发达资本主义国家中表现得比较明显。在战后,其表现经常受到扭曲。比如,1981—1982年一些发达资本主义国家在衰退期普遍伴有巨额的贸易逆差。



#### 4. 货币性不平衡

货币性不平衡是指在一定汇率水平下,一国的物价与商品成本高于其他国家,引起出口货物价格相对高昂、进口货物价格相对较低,从而导致贸易收支和国际收支失衡。在这里,国内商品成本与一般物价上升的原因被认为是货币供应量的过分增加,因此国际收支失衡的原因就是货币性的。货币性失衡可以是短期的、中期的或长期的。

#### 5. 收入性不平衡

收入性不平衡是指一国国民收入相对快速增长,导致进口需求的增长超过出口增长而引起国际收支失衡。国民收入相对快速增长的原因多种多样,如周期性的、货币性的,或经济处于高速增长阶段所引起的。

当一国国际收支出现不平衡时,该国政府往往会对其进行调节。国际收支调节的目的,从简单和直接的意义上讲是要追求国际收支的平衡;从更深层次的意义上讲,是要追求国际收支的均衡,尤其是当国内经济处于不平衡的情况下。

### 四、国际收支不平衡的影响

#### 1. 国际收支逆差的影响

一国国际收支出现逆差,一般会引起该国货币汇率下降。如果逆差严重,则会使该国货币汇率急剧下跌。若该国货币当局不愿接受这样的后果,就会对外汇市场进行干预:抛售外汇、购入本币。这样一方面会消耗外汇储备,甚至造成外汇储备的枯竭,从而严重削弱其对外支付能力;另一方面会形成国内的货币紧缩形势,促使利率水平上升,影响该国经济的增长,从而导致失业增加,国民收入增长率相对与绝对下降。

#### 2. 国际收支顺差的影响

一国国际收支出现顺差,会增大其外汇储备,加强其对外支付能力,但同时也会产生以下不利影响。

(1) 一般会使该国货币汇率上升,从而不利于其出口贸易的发展,加重国内的失业问题。

(2) 将使该国货币供应量增加,加重通货膨胀。

(3) 将加剧国际摩擦,因为一国的国际收支出现顺差,意味着其他相关国家国际收支发生逆差。

(4) 若国际收支顺差形成于出口过多所形成的贸易收支顺差,意味着国内可供使用资源减少,从而不利于该国的经济发展。

一般来说,一国的国际收支越不平衡,其不利影响也越大。但相比之下,国际收支逆差所产生的影响比顺差更严重,因而对国际收支逆差采取相应调节措施更显紧迫。

## 模块四 国际收支调节

国际收支调节是指一国消除其国际收支不平衡,使国际收支达到基本平衡的过程。

## 一、国际收支自动调整机制

国际收支失衡后,有时并不需要政府当局立即采取措施来加以消除。经济体系中存在着某些机制,往往能够使国际收支失衡至少在某种程度上得到缓和,乃至自动恢复均衡。这种功效在不同的国际货币制度下是不同的。国际收支的自动调节是指由国际收支失衡引起的国内经济变量变动对国际收支的反作用过程。

### (一) 国际金本位制度下的国际收支自动调节机制

在金本位制度下的国际收支自动调整机制就是大卫·休谟(David Hume)所揭示的价格——铸币流动机制。在金本位制度下,一国国际收支出现赤字,就意味着对外支付大于收入,即本国黄金的净输出。在其他条件不变的情况下,由于黄金外流,国内黄金存量下降,货币供给就会减少,从而引起国内物价水平下跌。物价水平下跌后,本国商品在国外市场上的竞争能力就会提高,外国商品在本国市场的竞争能力就会下降,于是出口增加、进口减少,使国际收支赤字减少或消除。同样,国际收支盈余也是不能持久的,因为黄金内流趋于扩大国内的货币供给,造成物价水平上涨。物价上涨不利于出口而有利于进口,从而使盈余趋于消失。价格铸币流动机制的这种调节过程可用图 1-1 表示。

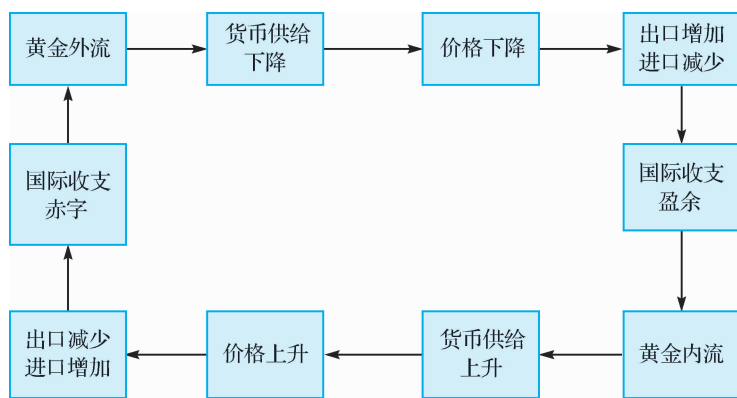


图 1-1 金本位制度下的国际收支调节机制

### (二) 纸币本位的固定汇率制度下的国际收支自动调节机制

这里所指的固定汇率制度是指纸币本位制度下一国货币当局通过货币供应量变动干预外汇市场来维持汇率不变。在这种制度下,一国国际收支出现不平衡时,仍有自动调整机制发生作用,但自动调节的过程较为复杂。国际收支失衡后,外汇储备、货币供应量发生变化,进而影响国民收入、物价和利率等变量,使国际收支趋于平衡,如图 1-2 所示。

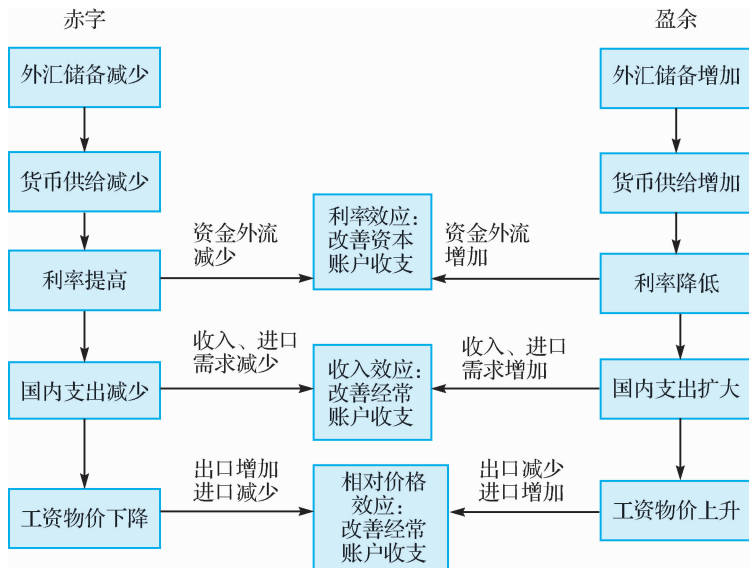


图 1-2 固定汇率制度下的国际收支自动调节机制

一国国际收支出现赤字时，为了维持固定汇率，该国货币当局就必须干预外汇市场，抛售外汇储备，购回本国货币，造成本国货币供应量的减少。这首先会带来市场银根的紧缩、利息率上升，于是导致本国资本外流的减少、外国资本流入的增加，结果使资本账户收支改善；反之，国际收支盈余则会通过利息率下降导致本国资本流出的增加、外国资本流入减少，使盈余减少或消除。这是国际收支失衡的利率效应。

国际收支出现赤字时，货币供给减少，公众为了恢复现金余额水平，就会直接减少国内支出（即吸收）；同时，利息率的上升也会进一步减少国内支出。而国内支出的一部分是用于进口花费的，这样，随着国内支出的下降，进口需求也会减少。这就是现金余额效应或者收入效应。同样，盈余也可以通过国内支出增加造成的进口需求增加而得到自动削减。

物价的变动在国际收支自动恢复调整中也发挥作用。国际收支赤字时，货币供给的下降通过现金余额效应或收入效应（支出下降）会引起价格水平的下降，本国产品相对价格下降，会增加出口需求，减少进口需求，这便是相对价格效应。同样，盈余通过物价的上升也得以自动减少。

### （三）浮动汇率制度下国际收支自动调节机制

在浮动汇率制度下，一国当局不对外汇市场进行干预，即不通过储备增减来影响外汇供给或需求，而任由市场的外汇供求来决定汇率的上升和下降。在这种制度下，如果一国国际收支出现赤字，外汇需求就会大于外汇供给，外汇的价格即汇率就会上升。反之，如果一国国际收支出现盈余，外汇需求就会小于外汇供给，外币的价格就会下跌。通过汇率随外汇供求变动而变动，国际收支失衡就会得以消除。

汇率上升即本币贬值，造成了本国商品相对价格的下降、外国商品相对价格的上升，将



带来出口数量的增加、进口数量的减少。只要一国出口和进口需求弹性满足马歇尔-勒纳条件<sup>①</sup>,国际收支赤字就会减轻甚至消除。同样,国际收支盈余通过本币汇率升值也会自动减轻或消除。

值得注意的是,在固定汇率制度下,国际收支自动恢复均衡是通过国内宏观经济变量的变化来实现的,这就意味着对外均衡目标的实现是以牺牲国内经济均衡(充分就业、物价稳定)为代价的。而在浮动汇率制度下,汇率变动使国际收支自动调整,在一定程度上起着隔绝国外经济,通过国际收支途径干扰本国经济的作用,图 1-3 表明了这一机制。

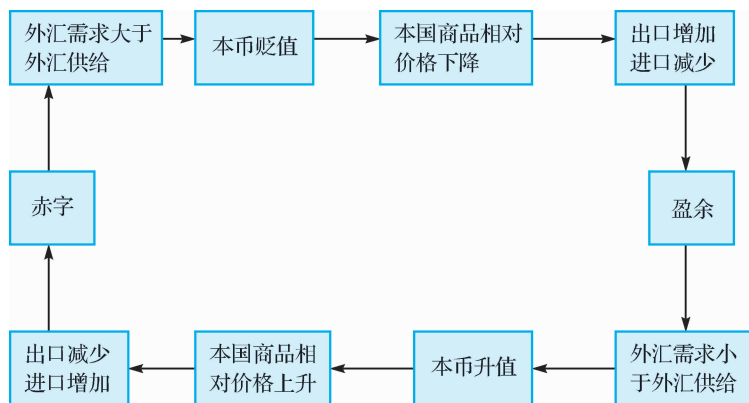


图 1-3 浮动汇率制度下的国际收支自动调节机制

## 二、国际收支调节政策

一般来说,当一国发生国际收支不平衡时,自动调节机制会立即启动并持续发生作用,直至消除不平衡。自动调节机制会产生一定的消极作用,或者消除不平衡的过程太慢,因而政府往往不会坐等其发生作用,而会运用调控政策强化或中止自动调节机制的运行,以迅速消除国际收支不平衡。

在国际收支调节政策的阐述过程中,本书主要以国际收支赤字为例,但同样的原理也适用于国际收支盈余。

当一国国际收支出现失衡时,可供政府选择使用来调节国际收支的政策有以下几种。

### 1. 外汇缓冲政策——融资或弥补

融资或弥补是指一国政府当局运用官方储备的变动或临时向外筹借资金来抵消国际收支失衡所造成的超额外汇需求或外汇供给。当国际收支赤字时,外汇市场上将出现外币供不应求、本币供过于求的状况。这一供求缺口势必造成本币汇率贬值或下浮的压力。如果政府当局迫于国际货币制度的约束或基于本币贬值对国内经济的不利影响,不能或不愿下调本币汇率,就必须动用各类储备来弥补这一缺口,保持汇率的稳定。当一国官方储备不足时,政府还可以通过借款来达到弥补缺口的目的。政府可以通过国际金融市场发行外币债券或向银行贷款来筹措所需的外汇,也可以向外国政府或国际金融机构告贷。这种“寅吃卯

<sup>①</sup> 马歇尔-勒纳条件是指当进出口需求价格弹性之和大于 1 时,本币贬值导致经常项目差额的增加;相反,当进出口需求价格弹性之和小于 1 时,本币贬值导致经常项目差额减少。

粮”的做法,并不触及国际收支失衡状况的变化。

## 2. 需求管理政策——财政货币政策

当一国国际收支失衡时,政府也可以运用紧缩性或扩张性的财政货币政策加以调节。在财政政策方面,可供采用的措施主要是增减财政支出和改变税率;在货币政策方面,政府可以调整再贴现率和存款准备金率,或在公开市场买卖政府债券。财政货币政策可以通过三个渠道来影响国际收支,分别是收入效应、利率效应和相对价格效应(或称替代效应)。当一国国际收支发生赤字时,政府当局应采取紧缩性的财政货币政策。首先,紧缩性财政政策通过乘数效应减少国民收入,由此造成本国居民商品、劳务支出的下降。只要它能够降低本国的进口支出,就可以达到纠正国际收支赤字的效果。这一收入效应的作用大小显然取决于一国边际进口倾向的大小。其次,紧缩性货币政策通过本国利息率的上升、吸引资金从国外的净流入来改善资本账户收支。这一利率效应的大小取决于货币需求的利率弹性与国内外资产的替代性高低。再次,紧缩性财政政策还通过诱发国内生产的出口品和进口替代品的价格下降提高本国产品的国际价格竞争能力,刺激国内外居民将需求转向本国产品,从而获得增加出口、减少进口的效果。这一相对价格效应的大小主要取决于进出口供给和需求弹性。

## 3. 支出转换政策

支出转换政策分为汇率政策和直接管制两种政策。

汇率政策是指运用汇率的变动来纠正国际收支失衡的政策。汇率政策的实施在不同的制度背景下有不同的做法。

(1) 汇率制度的变更。在一国原先采用固定汇率或钉住汇率的情况下,如果国际收支出现巨额的赤字,政府可以采用浮动汇率制或弹性汇率制,允许汇率由市场供求自行决定,让汇率来纠正国际收支赤字。

(2) 外汇市场干预。在汇率由市场决定的情况下,一国政府当局可以参与外汇市场交易,在外汇市场上购入外币、售出本币,操纵本币汇率贬值来达到增加出口、减少进口的效果。

(3) 官方汇率贬值。在实行外汇管制的国家,汇率由一国政府当局人为规定,而非由市场供求决定。政府当局可以通过公布官方汇率贬值,直接运用汇率作为政策杠杆来实现奖出限入。

不论具体做法如何,汇率政策对国际收支的影响都是通过改变汇率水平来实施的。实行贬值政策和紧缩性财政货币政策来纠正国际收支的长期性失衡,必须通过市场机制才能发挥作用,而且还需要经过一段较长的时间。对于结构性变动所引起的国际收支失衡,以上政策的实施也都难以收到良好的效果。因此,尤其在出现国际收支结构性赤字的情况下,许多发展中国家都对国际经济交易采取直接干预办法,即实行直接管制。

直接管制包括外汇管制和贸易政策。从实施的性质来看,直接管制的措施有数量性管制和价格性管制之分。前者主要针对进口来实施,包括进口配额、进口许可证、外汇管制等各种进口非关税壁垒。后者既可用于减少进口支出,也可用来增加出口收入,如出口补贴、出口信贷优惠等。从实施的效果来看,数量性管制措施能够在短期内迅速削减进口支出,立竿见影,而价格性管制措施的作用渠道则基本上等同于汇率政策。





直接管制和汇率贬值同属于支出转换政策,但前者属于选择性控制工具,而后者属于全面性控制工具,其实施通常能使国际收支的改善收到非常迅速的效果。直接管制措施的特点是比较灵活,可以针对具体不同的进出口项目和资本流动有区别地予以实施。一国可以对维持生产和生活水平所必需的中间产品和消费品进口、对扩大生产能力所需的资本品(机器设备等)进口不实行限制,或者限制程度轻一些,而对奢侈品进口严加控制,同时在出口方面可以重点奖励重要的或非传统的产品生产和出口。因此,适当地运用直接管制措施可以在纠正国际收支赤字的同时不影响整个经济局势。

但是,采用这种调整政策来维持国际收支平衡,往往是变显性赤字为隐性赤字。一旦予以取消,除非经济结构相应得到改善,否则国际收支赤字仍然会重新出现,因此许多国家采用直接管制措施,主要是用以配合产业政策的实施。再者,直接管制还十分容易引起贸易伙伴国的报复。一旦对方国家也实行相应的报复性措施,往往导致国与国之间的“贸易战”,使原先实行直接管制措施的国家前功尽弃。另外,实行直接管制,也容易造成本国产品生产的效率低下,对外竞争力不振,引起官僚作风和贿赂风气的兴起。因此,西方国家对采用这项措施一般比较谨慎。

### 三、国际收支调节政策的选择机理

采用什么样的政策来调节国际收支,首先取决于国际收支失衡的性质,其次取决于国际收支失衡时国内社会和宏观经济结构,再次取决于内部均衡和外部均衡之间的相互关系。每种国际收支调节政策都会对宏观经济带来或多或少的调节成本,所以必须进行相机抉择,以最小的经济代价和社会代价达到国际收支的平衡或均衡。

一般来说,对不同性质的国际收支失衡要采用不同的调节方法,如以融资来纠正暂时性的国际收支不平衡,以紧缩性的货币政策来纠正货币性的失衡。但是也有特殊情况,如由预算赤字和货币宽松引起的货币性收支失衡,可以采用以下方法加以调整。

#### 1. 需求管理政策

需求管理政策要求较大幅度削减财政赤字,减少货币供应。其结果是在纠正国际收支失衡的同时,有可能引发失业增加,经济活动力降低,社会动荡。

#### 2. 需求管理政策与外汇缓冲政策搭配

与需求管理政策相比,需求管理政策与外汇缓冲政策搭配要求较小程度地削减财政赤字和收缩银根,但同时要求动用官方储备或使用国际信贷便利。其结果是在纠正国际收支逆差的同时,引发的失业和社会动荡较轻,但导致了官方储备的流失或债务增加。

#### 3. 需求管理政策和支出转换政策搭配

需求管理政策和支出转换政策搭配要求较小程度地削减财政赤字和收缩货币供应量,但同时要求货币贬值。其结果是在纠正国际收支逆差的同时,失业和社会动荡较轻,但是货币贬值可能引起外汇市场的混乱和未来的通货膨胀。

由此看来,正确的政策搭配是国际收支成功调节的核心。对某种性质的国际收支失衡的调节采用不同的调节政策搭配,会导致不同的调节成本或代价,较大程度的失业或许是许多国家不能容忍和接受的。因此,即使是货币性失衡,也必须配以融资性或支出转换型政策,才能使调节的总代价最小。

## 模块五 我国的国际收支状况分析

### 一、我国国际收支概况

2010年4月1日,国家外汇管理局公布了2010年我国国际收支平衡表修订数据。数据显示,2010年我国国际收支经常项目、资本和金融项目继续呈现“双顺差”,国际储备资产继续增长。经常项目顺差3 054亿美元,较2009年增长17%。其中,按照国际收支统计口径计算,货物贸易顺差2 542亿美元,服务贸易逆差221亿美元,收入顺差304亿美元,经常转移顺差429亿美元。资本和金融项目顺差2 260亿美元,增长25%,其中,直接投资净流入1 249亿美元,证券投资净流入240亿美元,其他投资净流入724亿美元。国际储备资产增加4 717亿美元,增长18%,其中,外汇储备资产增加4 696亿美元(不含汇率、价格等非交易价值变动影响),在基金组织的储备头寸和特别提款权合计增加22亿美元。

由国家外汇管理局国际收支分析小组发布的2010年《中国国际收支报告》指出,2010年我国涉外经济总体趋于活跃,国际收支交易呈现恢复性增长,总体规模创历史新高,与同期国内生产总值之比为95%,较2009年上升13个百分点,贸易、投资等主要项目交易量均较快增长。经常项目收支状况持续改善,顺差与国内生产总值之比为5.2%,与2009年的比例基本持平,仍明显低于2007年和2008年的历史高点。国际收支统计口径的货物贸易顺差与国内生产总值之比为4.3%,较2009年下降0.7个百分点。主要受欧洲主权债务危机影响,我国资本和金融项目顺差年内呈现一定波动。境内市场主体的负债外币化倾向依然较强,外债规模有所上升,外汇贷款继续增加。

2010年,我国国际收支平衡表如表1-2所示。

表 1-2 2010 年我国国际收支平衡表

单位:亿美元

项 目	行次	差额	贷 方	借 方
一、经常项目	1	3 054	19 468	16 414
A. 货物和服务	2	2 321	17 526	15 206
a. 货物	3	2 542	15 814	13 272
b. 服务	4	-221	1 712	1 933
1. 运输	5	-290	342	633
2. 旅游	6	-91	458	549
3. 通信服务	7	1	12	11
4. 建筑服务	8	94	145	51
5. 保险服务	9	-140	17	158
6. 金融服务	10	-1	13	14



续表

项 目	行次	差额	贷 方	借 方
7. 计算机和信息服务	11	63	93	30
8. 专有权利使用费和特许费	12	-122	8	130
9. 咨询	13	77	228	151
10. 广告、宣传	14	8	29	20
11. 电影、音像	15	-2	1	4
12. 其他商业服务	16	184	356	172
13. 别处未提及的政府服务	17	-2	10	11
B. 收益	18	304	1 446	1 142
1. 职工报酬	19	122	136	15
2. 投资收益	20	182	1 310	1 128
C. 经常转移	21	429	495	66
1. 各级政府	22	-3	0	3
2. 其他部门	23	432	495	63
二、资本和金融项目	24	2 260	11 080	8 820
A. 资本项目	25	46	48	2
B. 金融项目	26	2 214	11 032	8 818
1. 直接投资	27	1 249	2 144	894
1.1 我国在外直接投资	28	-602	76	678
1.2 外国在华直接投资	29	1 851	2 068	217
2. 证券投资	30	240	636	395
2.1 资产	31	-76	268	345
2.1.1 股本证券	32	-84	115	199
2.1.2 债务证券	33	8	154	146
2.1.2.1(中)长期债券	34	19	128	110
2.1.2.2 货币市场工具	35	-11	25	36
2.2 负债	36	317	368	51
2.2.1 股本证券	37	314	345	32
2.2.2 债务证券	38	3	22	19
2.2.2.1(中)长期债券	39	3	22	19
2.2.2.2 货币市场工具	40	0	0	0
3. 其他投资	41	724	8 253	7 528

续表

项 目	行次	差额	贷 方	借 方
3.1 资产	42	-1 163	750	1 912
3.1.1 贸易信贷	43	-616	5	621
长期	44	-43	0	43
短期	45	-573	4	578
3.1.2 贷款	46	-210	197	407
长期	47	-277	0	277
短期	48	66	197	131
3.1.3 货币和存款	49	-580	303	883
3.1.4 其他资产	50	244	245	1
长期	51	0	0	0
短期	52	244	245	1
3.2 负债	53	1 887	7 503	5 616
3.2.1 贸易信贷	54	495	583	88
长期	55	35	41	6
短期	56	460	542	81
3.2.2 贷款	57	791	5 860	5 069
长期	58	100	264	163
短期	59	691	5 596	4 906
3.2.3 货币和存款	60	603	1 038	435
3.2.4 其他负债	61	-3	22	25
长期	62	-4	1	5
短期	63	1	22	20
三、储备资产	64	-4 717	0	4 717
3.1 货币黄金	65	0	0	0
3.2 特别提款权	66	-1	0	1
3.3 在基金组织的储备头寸	67	-21	0	21
3.4 外汇	68	-4 696	0	4 696
3.5 其他债权	69	0	0	0
四、净误差与遗漏	70	-597	0	597

注:1. 本表采用四舍五入原则。

2. 从2010年三季度开始,按照国际标准,将外商投资企业归属外方的未分配利润和已分配未汇出利润同时记入国际收支平衡表中经常账户收益项目的借方和金融账户直接投资的贷方。2010年各季度以及2005—2009年年度数据也按此方法进行了追溯调整。



## 二、我国国际收支概况分析

纵观最近几年我国国际收支运行状况,它确实对我国经济发展产生了巨大影响。

(1) 贸易顺差的扩大充分证明了我国改革开放以来实行的外向型经济和对外贸易政策的正确性,外汇储备的大幅增长也使我国彻底结束了外汇短缺的历史,标志着我国综合国力和国际信誉的进一步增强。

(2) 较充足的外汇储备有助于我国提高抗御国际金融风险的能力,增强国际社会对我国经济发展和金融安全的信心,同时也为完善人民币汇率形成机制和逐步推进资本项目可兑换制度提供了较宽的政策空间。

(3) 促进国内经济结构调整以及从国外引进所需要的先进技术、为设备提供了资金支持,有利于鼓励和支持有条件的国内企业走出去,充分利用两种资源、两个市场。

与此同时,国际收支双顺差的结构失衡和储备持续大幅增长的总量失衡,也为中国经济发展带来了一些不容忽视的问题和挑战。

(1) 国际收支失衡的现状增加了当前宏观调控的复杂性。近年来,外汇持续大量净流入,使得外汇债款成为中央银行基础货币投放的主要渠道。尽管中央银行交替使用货币政策工具,并不断创新调控方式以增强市场的流动性,但在外汇储备持续较快增长的情况下,这些调控政策的作用空间受到了限制,加大了货币调控操作的难度,直接影响到货币政策及宏观调控的自主性与灵活性。

(2) 国际收支失衡的现状放大了脆弱性,当前我国一定程度上存在市场流动性偏多问题,是全球流动性过多的组成部分,通过国际收支顺差渗透进入我国金融体系。2006年以来,宏观调控中面临的固定资产投资过热、银行信贷投放偏多及房地产价格上涨过快等问题都与这种外资流动性偏多相关。在以银行为主导的间接金融体系下,流动性通过银行体系的资产负债运作,成数扩大。这种流动性偏多尚未造成明显的通胀压力和经济泡沫,对金融体系的稳定不容忽视。

(3) 加大了经济增长方式转变和结构调整的难度,国际收支持续顺差反映了经济增长方式粗放,投资和消费之间的不协调,产业结构的不合理,城乡和区域发展不协调等突出矛盾。外贸增长所带来的大量外贸顺差,不仅导致资源和沿海地区的出口加工部门过度集中,而且导致了国内服务业、产业部门发展较慢,加剧了国内环境资源的压力。

(4) 贸易顺差的大幅度提高增加了贸易纠纷和贸易摩擦以及人民币升值的压力。特别表现在2009年的众多贸易保护案例以及2009年至今人民币升值较往年快速增长。

## 三、我国国际收支的调控

在计划经济体制下,计划是我国调控宏观经济的主要手段,也是调节我国外汇收支的唯一机制。国家制订与经济发展相适应的外汇收支计划,一切对外经济活动都按指令性计划执行,由于外汇收支遵循“以收定支、量入为出、收支平衡、略有结余”的方针,因而在1980年以前的30年中,我国外汇收支基本上保持平衡。随着社会主义市场经济的逐步建立和完善,指令性计划在国际收支中的调节范围越来越小,各种市场调节手段和经济杠杆在国际收支中的调节作用越来越明显。

### 1. 汇率政策

汇率政策的目的是通过汇率的升降来影响进出口商品的价格,以此促进进出口的发展。我国从1981年开始,实行过几次大的人民币贬值政策,但汇率贬值对改善我国贸易收支的作用有限,主要原因是我国进出口商品价格弹性与供给弹性不大。在进口需求方面,即使因人民币汇率贬值而使进口商品价格上升,进口需求也难以压缩。在出口供给方面,为保证一定的出口收汇指标,必须出口更多数量的商品,这就加剧了国内商品的短缺程度,引起国内商品价格上升。因此,汇率贬值对我国外贸“奖出限入”的作用不大,恰恰相反,实行汇率贬值政策容易引发通货膨胀,导致出口结构恶化。随着我国对外开放力度的加大以及外汇市场的发育日臻完善,汇率政策将成为我国国际收支调节中的重要手段。

### 2. 税收政策

自从我国实行对出口商品进行部分补贴的财政政策之后,税收成为财政杠杆调节国际收支的又一重要手段。我国目前运用税收调节对外经济活动的具体手段有关税(进口关税)、出口退税和对外商投资的税收优惠等。这些手段在促进出口和引进外资方面都发挥了积极作用,成为促进我国经济稳定增长的推动力量。

### 3. 货币政策

我国除了通过调控货币供应和调节宏观经济,从而作用于对外经济活动外,还对进出口贸易和外商投资有针对性地发放优惠贷款,以达到调节进出口贸易和鼓励外商投资的目的。

### 4. 外汇管制

改革开放后,尽管我国逐步放松了外汇管制,但对国有企事业单位的贸易和非贸易外汇收支仍然实行一定的控制。外汇管制除了保证外汇收支计划的执行外,还对计划外外汇收支起着调节作用。因此,在短期内,我国国际收支的调节在一定程度上还须依靠外汇管制这一直接管制手段。但随着我国经济实力的增强以及社会主义市场经济运行机制的完善,外汇管制将逐步放松直至取消,我国将主要依靠汇率、利率等经济杠杆调节国际收支。

## 复习思考题

1. 国际收支平衡表的记账原理是什么?
2. 根据某国某一年的国际收支数据(单位为10亿美元)回答问题。

货物:出口	106	服务:贷方	34
服务:借方	28	资本和金融账户:贷方	6
货物:进口	119	资本和金融账户:借方	29
经常转移差额:贷方	8	错误与遗漏:	2
储备资产:	20		

(1) 计算该国国际收支平衡表中的经常账户净额、资本和金融账户净额及总差额,并分别说明该国在经常项目与资本和金融项目上是顺差还是逆差。

(2) 如何理解国际收支平衡表中反映的国际收支失衡? 该国存在顺差还是逆差?

3. 国际收支调节政策的选择机理有哪些?
4. 国际收支自动调节机制有哪些?



## 案例 分析

1. 自 1997 年 7 月起,爆发了一场始于泰国、后迅速扩散到整个东南亚并波及世界的东南亚金融危机,使许多东南亚国家和地区的汇市、股市轮番暴跌,金融系统乃至整个社会经济受到严重创伤,1997 年 7 月至 1998 年 1 月仅半年时间,东南亚绝大多数国家和地区的货币贬值幅度高达 30%~50%,最高的印度尼西亚盾贬值达 70%以上。同期,这些国家和地区的股市跌幅达 30%~60%。据估算,在这次金融危机中,仅汇市、股市下跌给东南亚国家和地区造成的经济损失就达 1 000 亿美元以上。受汇市、股市暴跌影响,这些国家和地区出现了严重的经济衰退。

下面摘录了发生金融危机的几个主要国家和地区在金融危机前的 1996 年底的主要国际收支数据。请根据这些数据分析:

- (1) 在 1996 年底,这些国家和地区处于怎样的国际收支状况?
- (2) 国际收支与金融危机的关系。

1996 年 12 月 31 日	泰国	菲律宾	印度尼西亚
进出口贸易余额占 GDP 的百分比	-6.7%	-9.4%	-1.1%
经常项目余额占 GDP 的百分比	-8.1%	-4.8%	-3.4%
外汇储备(相当于进口月份数)	5.5	2.9	3.6
短期外债占外汇储备的百分比	169%	77%	181%

2. 下表是 2011 年我国的国际收支平衡表。

2011 年我国国际收支平衡表

单位:亿美元

项 目	行次	差额	贷 方	借 方
一、经常项目	1	2 017	22 868	20 851
A. 货物和服务	2	1 883	20 867	18 983
a. 货物	3	2 435	19 038	16 603
b. 服务	4	-552	1 828	2 381
1. 运输	5	-449	356	804
2. 旅游	6	-241	485	726
3. 通信服务	7	5	17	12
4. 建筑服务	8	110	147	37
5. 保险服务	9	-167	30	197
6. 金融服务	10	1	8	7
7. 计算机和信息服务	11	83	122	38
8. 专有权利使用费和特许费	12	-140	7	147



续表

项 目	行次	差额	贷 方	借 方
9. 咨询	13	98	284	186
10. 广告、宣传	14	12	40	28
11. 电影、音像	15	-3	1	4
12. 其他商业服务	16	140	323	183
13. 别处未提及的政府服务	17	-3	8	11
B. 收益	18	-119	1 446	1 565
1. 职工报酬	19	150	166	16
2. 投资收益	20	-268	1 280	1 549
C. 经常转移	21	253	556	303
1. 各级政府	22	-26	0	26
2. 其他部门	23	278	556	277
二、资本和金融项目	24	2 211	13 982	11 772
A. 资本项目	25	54	56	2
B. 金融项目	26	2 156	13 926	11 770
1. 直接投资	27	1 704	2 717	1 012
1.1 我国在外直接投资	28	-497	174	671
1.2 外国在华直接投资	29	2 201	2 543	341
2. 证券投资	30	196	519	323
2.1 资产	31	62	255	192
2.1.1 股本证券	32	11	112	101
2.1.2 债务证券	33	51	143	91
2.1.2.1(中)长期债券	34	50	137	88
2.1.2.2 货币市场工具	35	2	5	4
2.2 负债	36	134	265	131
2.2.1 股本证券	37	53	152	99
2.2.2 债务证券	38	81	113	32
2.2.2.1(中)长期债券	39	30	61	32
2.2.2.2 货币市场工具	40	51	51	0
3. 其他投资	41	255	10 690	10 435
3.1 资产	42	-1 668	1 088	2 756
3.1.1 贸易信贷	43	-710	0	710





续表

项 目	行次	差额	贷 方	借 方
长期	44	-14	0	14
短期	45	-695	0	695
3.1.2 贷款	46	-453	61	513
长期	47	-433	8	441
短期	48	-20	53	73
3.1.3 货币和存款	49	-987	501	1 489
3.1.4 其他资产	50	482	526	44
长期	51	0	0	0
短期	52	482	526	44
3.2 负债	53	1 923	9 602	7 679
3.2.1 贸易信贷	54	380	454	74
长期	55	6	8	1
短期	56	374	447	73
3.2.2 贷款	57	1 051	7 343	6 292
长期	58	130	538	408
短期	59	920	6 805	5 884
3.2.3 货币和存款	60	483	1 719	1 237
3.2.4 其他负债	61	10	86	76
长期	62	-15	24	39
短期	63	24	61	37
三、储备资产	64	-3 878	10	3 888
3.1 货币黄金	65	0	0	0
3.2 特别提款权	66	5	5	0
3.3 在基金组织的储备头寸	67	-34	6	40
3.4 外汇	68	-3 848	0	3 848
3.5 其他债权	69	0	0	0
四、净误差与遗漏	70	-350	0	350

请根据表中资料分析：

(1) 2011年我国国际收支的基本特征。

(2) 2011年我国国际收支中存在的主要问题有哪些？应采取哪些措施予以解决？

## 学习情境二

# 国际储备

### 知识目标

- 掌握国际储备的特征与构成；
- 掌握国际储备的规模管理和结构管理；
- 理解我国国际储备的构成及特点；
- 能够分析一国国际储备的规模和结构。

国际储备是衡量一个国家综合国力的主要指标之一，它是调节国际收支失衡、稳定汇率、政府干预外汇市场的重要工具。

## 模块一 国际储备基础认知

### 一、国际储备的含义和特征

国际储备(international reserves)是指各国政府为了弥补国际收支赤字,保持汇率稳定,以及应付其他紧急支付的需要而持有的国际上普遍接受的所有流动资产的总称。

世界银行将国际储备定义为国家货币当局占有的那些在国际收支出现逆差时可以直接或通过有保障的机制兑换成其他资产以稳定该国汇率的资产。通俗地讲,国际储备就是一国货币当局能随时用来干预外汇市场、支付国际收支差额的资产。

一种资产须具备以下三个特征,才能成为国际储备。

- (1) 可得性。国际储备资产必须能随时、方便地被政府所得到。
- (2) 流动性。国际储备资产须具有充分的流动性,能在其各种形式资产之间自由兑换,并且各国政府或货币当局必须能无条件地获得并在必要时运用这些资产。
- (3) 普遍接受性。国际储备资产能在外汇市场上或在政府间清算国际收支差额时被普遍接受。

此外,国际储备资产还有一些其他特征,如国际储备资产内在价值必须相对稳定,但上述三个是最基本的特征。

### 二、国际储备的构成

国际储备主要由外汇储备、黄金储备、特别提款权、国际货币基金组织的储备头寸四种



形式的资产构成。

### 1. 外汇储备

外汇储备是一国货币当局持有的对外流动性资产,主要是银行存款和国库券等。充当国际储备资产的国际货币必须具备下列条件:一是在国际货币体系中占有重要地位,二是能自由兑换成其他储备资产,三是人们对其购买力的稳定性具有信心,四是能在国际外汇市场上发挥干预和稳定汇率的作用,五是供给数量能同国际贸易和世界经济的发展相适应。而这些条件是以该货币发行国的经济实力为基础的。因此,不是所有以可兑换货币表示的资产都可以成为国际储备。

外汇储备的具体形式是政府在外国的短期存款或其他可以在国外兑现的支付手段,如外国有价证券,外国银行的支票、期票、外币汇票等。外汇储备主要用于清偿国际收支逆差,以及干预外汇市场以维持本国货币的汇率。

由于外汇储备是国际储备中的主体,所以就全球而言,外汇储备供给状况直接影响世界贸易和国际经济往来能否顺利进行。供给太少,则国际清偿力不足,很多国家将被迫实行外汇管制或采取不利于国际经贸活动顺利开展的措施;反之,若供给太多,又会增加世界性通胀压力。因此,外汇储备的供应如何在总体上保持适度,是国际金融研究的重要课题之一。

外汇储备的功能主要体现在四个方面:调节国际收支,保证对外支付;干预外汇市场,稳定本币汇率;维护国际信誉,提高融资能力;增强综合国力,抵抗金融风险。

### 2. 黄金储备

黄金储备是指一国货币当局持有的,用以平衡国际收支,维持或影响汇率水平,作为金融资产持有的黄金。它在稳定国民经济、抑制通货膨胀、提高国际资信等方面有着特殊作用。

黄金储备作为国际储备的一部分,只是衡量国家财富的一个方面。黄金储备量高则抵御国际投资基金冲击的能力强,有助于弥补国际收支赤字,维持一国的经济稳定。不过,过高的黄金储备量会导致中央银行的持有成本增加,因为黄金储备的收益率从长期来看基本为零。在金本位制解体以后,黄金储备的重要性已大大降低。

黄金一直是国际储备的主要来源之一。第二次世界大战后,黄金在国际储备中所占的比重不断下降。黄金储备下降与布雷顿森林体系崩溃后黄金非货币化以及国际货币基金组织切断黄金与货币的固定联系有着很大关系。事实上,由于黄金供应受黄金的存储量和开采等自然条件的限制,加上民间收藏和工业用金的不断增加,不仅不能满足日益增长的世界贸易和国际投资对国际流通手段的需要,而且黄金价格一直起伏不定,造成黄金储备的比重呈不断下降趋势。

自1976年起,根据国际货币基金组织《牙买加协议》,黄金同国际货币制度和各国的货币脱钩,黄金不准成为货币制度的基础,也不准用于政府间国际收支差额的清算。但是,国际货币基金组织在统计和公布各成员国的国际储备时,依然把黄金储备列入其中,其主要原因是:黄金长期以来一直被人们认为是一种最后的支付手段,它的贵金属特性使其易于被人们接受;黄金储备完全属于国家主权范围,可以自动控制,不受任何超国家权力的干预;世界上存在发达的黄金市场,各国货币当局可以较方便地通过向市场出售黄金来获得所需的外汇,平衡国际收支的差额。

## 资料卡

 2010年9月世界各国黄金储备排名<sup>①</sup>

序号	国家(组织)	数量/吨	黄金占外汇储备的比重/%
1	美国	8 133.50	72.10%
2	德国	3 402.50	67.40%
3	国际货币基金组织	2 907.00	
4	意大利	2 451.80	66.20%
5	法国	2 435.40	65.70%
6	中国	1 054.10	1.50%
7	瑞士	1 040.10	15.10%
8	日本	765.20	2.70%
9	俄罗斯	726.00	5.70%
10	荷兰	612.55	5.80%

### 3. 特别提款权

国际储备中的特别提款权是指由国际货币基金组织已分配给成员国而又尚未使用的特别提款权余额。特别提款权是国际货币基金组织于1969年创设的一种记账单位,是由基金组织无偿分配给成员国的一种资金使用权利,作为成员国原有的提款权即普通提款权的一种补充。特别提款权按成员国在基金组织中的缴纳份额比例分配给成员国,用于成员国间和成员国与基金组织之间的支付,以弥补成员国国际清偿力的不足,因而也是国际储备的一种形式。

特别提款权与普通提款权的不同表现在以下几个方面。

- (1) 普通提款权必须在3~5年内偿还,而特别提款权归成员国无条件所有。
- (2) 特别提款权仅限于在成员国官方转账时使用,私人和企业不得持有和使用。
- (3) 特别提款权严格限于解决国际收支不平衡问题,不能用于日常的贸易和非贸易支付,更不能用于兑换黄金。
- (4) 特别提款权是一种信用发行的账面资产,本身并无内在价值,但能作为国际清算的合法手段。

(5) 特别提款权价值原先按美元、德国马克、日元、法国法郎和英镑五种货币币值加权平均定值,现在按美元、欧元、日元和英镑四种货币币值加权平均定值。

由于特别提款权不会因为受到一国货币价值变动的较大影响而发生大幅度贬值,所以它被认为是一种比较稳定的资产。但由于特别提款权发行数量不多,所以在世界储备总额中所占比重不大,截至2008年,特别提款权总量只占世界国际储备总额的2.87%。

<sup>①</sup> 数据来源于国际货币基金组织(IMF)的国际金融统计数据库(IFS)2010年9月版以及其他可得到的来源。



#### 4. 国际货币基金组织的储备头寸

“头寸”一词来源于近代中国,当时银行用“袁大头”进行日常支付,十个“袁大头”摞起来刚好是一寸,所以称为“头寸”。头寸是一种市场约定。买进外汇合约者是多头,处于盼涨地位;卖出外汇合约者为空头,处于盼跌地位。头寸可指投资者拥有或借用的资金数量。例如,投资者买入了一笔欧元多头头寸合约,就称这个投资者持有了一笔欧元多头头寸;如果该投资者买入了一笔欧元空头头寸合约,则称这个投资者持有了一笔欧元空头头寸。

国际货币基金组织的储备头寸是指一个成员国在国际货币基金组织储备的部分提款权余额,再加上向基金组织提供的可兑换货币贷款余额。储备头寸是一国在国际货币基金组织的自动提款权,其数额的大小主要取决于该成员国在国际货币基金组织缴纳的份额,成员国可使用的最高限额为其缴纳份额的125%,最低为0。

根据《国际货币基金协定》原来的规定,成员国认缴份额的25%需用黄金给付,因此,这25%额度范围的贷款也称为黄金份额贷款,另外75%用本国货币给付。当基金组织持有该国的货币,由于他国的购买关系而降到低于认缴份额的75%以下时,即属超黄金部分提款。

国际货币基金组织对成员国贷款是通过向其提供其他国家的货币来实现的,其结果是国际收支逆差国形成对国际货币基金组织的债务,而国际收支顺差国则形成对国际货币基金组织的债权。目前,基金组织的储备头寸绝对数额较小,2008年为895.45亿特别提款权,占国际储备的比重为4.21%。

### 资料卡

#### 借入储备

按照国际储备的定义和特征,广义的国际储备可以划分为自有储备和借入储备。正文中介绍的是自有储备,借入储备主要包括备用信贷、借款总安排、互惠信贷协议、本国商业银行的对外短期可兑换货币资产等几种资产。

备用信贷是成员国在国际收支发生困难或预计要发生困难时,同国际货币基金组织签订的一种备用借款协议。协议通常包括可借用款项的额度、使用期限、利率、分阶段使用的规定、币种等。

借款总安排是另一种短期信贷来源。目前,借款总安排已成为国际货币基金组织增加对成员国贷款所需资金的一个重要来源。国际货币基金组织提供贷款中介角色,但这种贷款设施并不能成为成员国扩大国际清偿力的永久源泉,一旦会员国归还贷款,国际储备仍回复到原来水平。

互惠信贷协议又称互换货币的安排,也是借入储备的一种形式。它是国与国中央银行之间进行双边互借备用信贷的一种安排。具体是由两国中央银行相互开立对方货币的账户,并规定相互运用对方货币,在需要资金的情况下,可用本币换取对方货币,用以干预外汇市场,稳定货币汇率。

本国商业银行的对外短期可兑换货币资产,尤其是在离岸金融市场或欧洲货币市场上的资产,虽其所有权不属于政府,也未被政府所借入,但因为这些资金流动性强,对政策的反应十分灵敏,故政府可以通过政策的、新闻的、道义的手段来诱导其流向,从而间接达到调节国际收支的目的。

### 三、国际储备的作用

由于国际储备具有干预与支付功能,所以它标志着一国的国际金融实力、在国际经济中的地位以及参与国际经济活动的的能力。国际储备的作用可以从两个层次来理解。第一个层次是从世界范围来考察国际储备的作用,随着世界经济和国际贸易的发展,国际储备起着促进国际商品流动和世界经济发展的作用。第二个层次是具体到每一个国家来考察国际储备的作用。其作用主要有以下三个方面。

#### 1. 保证国际支付能力,调节国际收支

国际储备的“缓冲库存”功能是其最主要和最基本的功能。它能够使一国避免在国际收支发生暂时性困难时采取调整行为;或者当一国对外支付地位长期恶化,调整不可能避免时,它能将调整措施分散在一些最适当的时期。这样可保证必要的国际支付,并且确保将国际收支调整对国内经济造成的影响降低到一定的程度,从而避免在国际收支发生短期不平衡时采取过于猛烈的调节手段,以保证国内经济的持续、稳定和均衡增长。例如,因出口减少或出口价格下降以及其他季节性因素或偶然事件造成的临时性国际收支逆差,可以动用国际储备来弥补。如果一国国际收支发生了根本性的不平衡,并且必须进行调整时,也可以动用国际储备来缓和调整过程,从而减少因采取行动而付出的代价。

#### 2. 干预外汇市场,维持本国货币汇率稳定

当前,各国的浮动汇率制实际上是一种“管理浮动”汇率制度,并不存在完全的“自由浮动”汇率制度,而“管理浮动”汇率制度是借助国际储备干预市场的作用来实施的。各国中央银行持有的国际储备可以表明一国干预外汇市场和维持本国货币汇率稳定的能力。当一国货币的汇率发生剧烈波动从而与其经济政策和经济目标相左时,该国中央银行就可以动用国际储备中的外汇储备维持本国货币汇率稳定。当一国货币贬值太快时,货币当局可以卖出储备资产中的部分外汇储备,买进本币,使本币汇率上升;当一国货币处于不合理的升值状态时,货币当局可以买进外汇,卖出本币,使本币汇率下浮。对于货币可自由兑换的国家来说,中央银行所拥有的国际储备可以表明其干预外汇市场和稳定本国货币汇率的实力。此外,货币当局还可以通过调整官方储备资产的构成,防范和抵御游资对本币的冲击。但是,由于国际储备干预或者只在短期内奏效,或者容易为其他因素所阻而收效甚微,所以国际储备稳定本国货币汇率的作用有限。

#### 3. 维持并提高本国的国际信誉

国际储备是维护一国货币信用的基础。国际储备的信用保证有以下三个方面的含义。

(1) 国际储备可以作为政府向外借款的保证。掌握充足的国际储备无论是客观上还是主观上都会提高本国货币的国际信誉。一国的国际储备状况是国际金融机构安排贷款时评估其国家风险的主要指标之一。如果一国长期对外收支逆差而且国际储备呈下降趋势,该国在国际市场中筹资的规模和成本就会受到不利影响。这一点对发展中国家尤为重要。绝大多数发展中国家都存在外汇短缺的问题,为满足国内经济发展的需要,除了依赖本国资金外,还需利用外资。如果一个发展中国家能争取到外国政府和国际金融机构的贷款,并且能够到国际资本市场上进行融资,该国就会获得充裕的资金以促进国内经济发展。但是,这些均以良好、稳定的资信和偿债能力为前提条件。一国所能支配的储备资产数量便成为保证



条件之一。因此,国际储备是一国向外借款和对外偿债能力的保证。

(2) 国际储备有助于提高一国的国际信誉,增强国内外投资者对该国汇率稳定的信心。一国拥有充足的国际储备,意味着该国有足够的外汇可以维持汇率的稳定,一旦本币汇率发生大幅波动,该国中央银行可以有足够的手段平抑。而汇率的稳定能够保证外商的长期投资收益不会受到汇率大幅波动的影响,这对缺少资金的发展中国家来说尤其重要。

(3) 雄厚的国际储备资产是吸引外资进入的一个条件。外资进入后,可能面临投资利润的汇出问题,也可能面临在经济运行不好的情况下撤资的问题。对外资来讲,一国拥有的国际储备越多,当面临上述问题时,其应对措施就越灵活。因此,充足的国际储备是吸引外资、促进经济建设的有利保证。

### 小案例

#### 国际储备的作用

哥伦比亚和墨西哥在 1975—1984 年不同的经历生动地说明了国际储备的作用。在这 10 年中,这两个国家都有一段非常有利的外部环境。1977—1979 年,世界市场上咖啡价格上涨,使哥伦比亚的外汇收入增加。此外,哥伦比亚还是毒品走私最猖獗的国家之一,毒品价格上涨,使哥伦比亚受益匪浅。1977—1981 年石油价格第二次大幅度提价,墨西哥由于出口石油赚取了大量的外汇。

面对当时国际收支的有利形势,哥伦比亚和墨西哥两国政府采取了截然相反的政策。哥伦比亚政府决定保持经济稳定增长,把增加的外汇收入储存起来。1980 年,该国的外汇储备为 48.31 亿美元,进口额为 47.39 亿美元,外汇储备已经超过了 12 个月的进口额,而 1975 年,该国的外汇储备仅为 4.75 亿美元。哥伦比亚的外汇储备在 5 年内增加了近 10 倍。墨西哥 1980 年平均外汇储备为 29.60 亿美元,进口额平均为 183.39 亿美元,外汇储备仅为进口额的 1/6 左右,1975 年该国的外汇储备为 13.83 亿美元。墨西哥几年间花光了所有增加的外汇收入,外汇储备从来没有超过两个月的进口额。墨西哥政府借助出口增长,有恃无恐地大量举债增加消费,其速度之快超过了其收入的增长。

两种相反的政策产生了两种不同的结果。哥伦比亚政府由于积累了外汇储备,在 20 世纪 80 年代前 5 年,在美元升值、国际利率提高、外债负担加重的情况下,能从容地应付外债冲击,避免了重新安排债务,没有发生外债危机,维持了经济的稳定增长。而墨西哥面对大好的经济形势,不知谨慎,耗费了全部外汇收入,没有保留足够的国际储备,在美元升值、利率提高、石油价格下跌时,无法应付外部冲击,在 1982 年不得不宣布无力对外按期偿还利息和本金,要求对外债重新安排,在国内实行紧缩政策,使经济陷入了衰退。

#### 四、国际储备与国际清偿力

在国际储备方面有两个易于混淆的概念,就是国际储备与国际清偿力。

按照国际货币基金组织的定义,国际清偿力除包括国际储备外,还包括一国的对外借款

能力。对外借款能力不仅包括无条件的信贷部分,还包括有条件的信贷部分。按此定义,国际清偿力是一国政府在国际经济活动中能动用的一切国际支付手段的总和,也是一国平衡国际收支逆差而无须采用调节措施的能力。在过去 20 多年的国际储备实证研究中,采用的大多数国际储备数据只限于无条件的国际清偿力和狭义的国际清偿力。事实上,早在 20 世纪 70 年代末,克罗(1978)就指出,国家并不把在国际货币基金组织有条件的借款权看做自有储备的完全替代。

同时,一国维持国际收支平衡和汇率稳定的能力,并不限于它的国际储备,各种借款也可起到补充作用。由于国际金融市场的高度发展,国际经济合作的逐渐加强,一国货币当局往往能迅速获得短期外汇资产来应付对外支付问题。它可以向国际货币基金组织申请借款,从外国政府和中央银行取得贷款或通过中央银行互惠信贷协议获得资金,甚至动用私人对外国的短期债权。因此,国际清偿力可以执行国际储备的职能,发挥国际储备的作用。国际清偿力或许是比国际储备更有实际意义的一个经济范畴,只不过它没有国际储备那么容易度量,才使它不像国际储备那样被广泛研究。

## 模块二 国际储备的管理

国际储备的管理是指一国政府及货币当局根据一定时期内本国的国际收支状况和经济发展要求,对国际储备的规模、结构及储备资产的运用等进行计划、调整、控制,以实现储备资产规模适度化、结构最优化、使用高效化的整个过程,是国民经济管理的重要组成部分。总体来说,国际储备的管理不外乎两个方面:一是量的管理,即国际储备的规模管理;二是质的管理,即国际储备的结构管理。

### 一、国际储备的规模管理

国际储备规模主要由国际储备的需求和供给决定。所谓国际储备的需求,是指一国为调节国际收支和防范汇率风险而应储备的外汇、黄金等资产的数量。国际储备的供给包括国际储备货币国供应的外汇量和国际货币基金组织分配的特别提款权数额等。

#### 1. 国际储备的需求

一般来说,决定一国国际储备水平的主要因素是该国的经济发展水平。国际储备主要用于弥补国际收支逆差,特别是贸易收支逆差,因此,国际储备规模的下限是能保证该国最低限度进出口贸易总量所必需的对外支付要求的储备资产量,低于这一水平就要引发国际支付危机。它的上限也称保险储备量,应是可以应付该国最快经济发展速度,缓和任何偶发事件对国际储备资产需求时的规模;下限又称经常储备量,是国民经济发展的临界制约点。在上下限之间,便构成了一国适量的国际储备区间。

影响一国对国际储备需求的因素主要有以下几个。

(1) 国际收支逆差的规模和发生频率。一国的国际收支状况对该国的储备要求具有决定性影响,两者呈同方向变化:国际收支逆差差额越大,出现的频率越高,对储备需求量就越大;反之,对储备的需求量就会相应减少。

(2) 国际收支调节政策的成本和效率。一国持有国际储备最重要的目的是避免或缓冲





其采取不利于本国经济发展的国际收支调节政策,如削减进口、提高利率和法定贬值等。这些政策调节代价(成本)越高,持有储备的收益就越大,该国对储备的需求也就越大。而储备需求与调节效率则呈反方向变化,这些政策调节国际收支差额的效率越高,储备需求就越小;反之,这些政策的效率越低,储备需求就越大。

(3) 汇率制度的选择。国际储备需求同汇率制度有着密切的联系。国际储备的首要作用就是干预汇率。如果一国采取的是固定汇率制,并且政府不愿意经常性地改变汇率水平,那么相应来说,它就需要持有较多的储备,以应付国际收支可能产生的突发性巨额逆差或外汇市场上突然的大规模投机;反之,一个实行浮动汇率制的国家,可以对外汇市场的汇率波动不予理睬,即对汇率波动的容忍程度大,其国际储备的持有量就可相对较低。

(4) 融资能力。一国在国际金融市场上的融资能力与储备需求有着密切联系,两者呈反方向变化。国际清偿力主要由国际储备构成,弥补国际收支逆差主要依靠国际储备,融资能力越强,其潜在的国际清偿力就越强,从而可减少国际储备的需求;相反,融资能力越弱,对国际储备的需求就越大。

(5) 对外经济合作和国际政策协调。一国与其他国家如能正常开展广泛的国际经济合作,并能保持政策相协调,有益于国际收支不平衡的调节,从而可适当降低国际储备的持有量;反之,对国际储备的需求就会增加。

(6) 对经济增长和当期收入水平的偏好。一国对经济增长与经济稳定之间的选择偏好也会对国际储备的需求产生重要的影响。例如,一国以经济增长为主要目标,争取当前收入水平的提高,则其国际储备的需求必定会受到限制;反之,一国强调经济稳定,注重减少收入水平的波动,则其对国际储备的需求必会扩大。

(7) 财富效应(wealth effect)。如果把国际储备资产看成一种奢侈品,储备需求方面就存在财富效应,即储备需求与人均国民收入之间呈同方向变化,人均国民收入低,则收入的边际效用较高,对作为奢侈品的储备将有较低的需求。

影响一国对国际储备需求的因素有政治的、社会的,也有经济的。有些因素可以较为确切地用量来描述,有些则很难准确地量化,只能用经济估算的方法确定,并且各种因素交织在一起,相互影响的程度不断变化,因此,很难用一个固定的模式进行准确计算。

## 2. 国际储备的供给

持有国际储备既能带来一定的好处(收益),又要付出一定的代价(成本),国际储备的供给受到成本变量与收益变量的双重制约。具体来说,国际储备的供给由供应国际储备的单位收益、储备货币发行国的国际收支逆差的规模及其持续时间、国际货币基金组织分配给成员国的特别提款权数额和国际资本市场提供的资金数额等因素决定。

国际储备的供给包括外部供给和内部供给两个方面。从国际上看,国际储备的供给取决于储备货币发行国的国际收支逆差的规模及其持续时间,国际货币基金组织分配给成员国的特别提款权数额,以及国际资本市场提供的资金数额等。一般来说,这些方面对一国具有充分的弹性,同时也在该国的政策影响范围之外。因此,一国实现国际储备适度规模主要应考虑其内部供给方面。

国际储备的供给主要有以下几个渠道。

(1) 国际收支的顺差。国际收支的顺差是国际储备最主要和最直接的来源。显然,如果一国的经常账户为顺差,而资本净流出较少或为资本净流入,则该国的国际储备必然增

加;反之,如果一国的经常账户为逆差,又没有资本净流入来补偿,则该国的国际储备必然减少。

(2) 国家干预外汇市场时买进的外汇。国家干预外汇市场时买进的外汇会增加外汇储备量。在外汇市场上外汇供应过多,外汇汇率有下跌趋势,而本币汇率有上升势头时,货币当局为了维持本国货币汇率,可以抛出本国货币收买外汇,这部分外汇就可列入外汇储备中,增加国际储备。但需要说明的是,靠这种渠道增加储备的只是少数硬通货国家,大多数国家的货币经常处于币值下浮境地,不大可能靠这种渠道增加储备。

(3) 一国政府持有的货币黄金的增加。一国政府持有的货币黄金的增加可以扩充国际储备。作为国际储备的黄金是货币黄金,其增加主要来自国内收购和在国际黄金市场的购买。20世纪70年代以来,随着黄金非货币化的推进,黄金的地位不断削弱,黄金在国际储备总量中的比重不断减少。从世界范围看,黄金产量有限,而黄金其他用途的需求又在逐步增加,因而利用黄金补充国际储备的余地不大。

(4) 国际货币基金组织成员国按规定运用普通提款权所得到的贷款。这也是国际储备的一个重要来源,但是这部分所占的比重较小而且稳定,因而很难通过这种渠道来改变国际储备的持有规模。

(5) 国际储备资产自身的增值。一国所拥有的外汇及黄金储备资产在国际金融市场上的汇价或金价发生变动时,其价值也将相应发生变化。通过恰当地安排调换外汇储备资产中不同货币的比重,以及根据黄金价格的变动适时地购入和抛出黄金,可以保持国际储备的增值。不过,采取这种方法增加国际储备的风险大、可控性差,往往适得其反。

### 3. 常见的确定国际储备适度规模的方法

理论界或各国政府在确定国际储备适度规模时,基本做法是根据经验确定一个概数,即利用国际储备与一些经济指标之间的比例判断国际储备的适度水平,主要有三种方法。

(1) 国际储备/进口额的比例分析法。这种方法是由美国的著名经济学家罗伯特·特里芬(R. Triffin)对1950—1957年12个主要国家的储备变动情况进行实证研究后提出的。特里芬认为,一国的国际储备应与它的贸易进口额保持一定的比例关系,这种比例一般以40%为适度,低于30%需要采取调节措施,最低不能小于20%,如按全年储备与进口额的比例计算,约25%为宜,即满足3个月的进口为宜。这种方法简单易行,并且进口额与储备额的相关分析已证实两者之间存在一种稳定关系,因此,1960年之后,它已成为一种标准方法,得到普遍运用。

(2) 国际储备/国民生产总值的比例分析法。在开放体制下,各国间的相互联系更加密切。一般来说,一国的经济规模越大,发展速度越快,对市场的依赖程度也就越大,因此,需要更多的国际储备作为后盾;反之,需要的国际储备就少。这种方法是以实现国内平衡为出发点的。

(3) 国际储备/外债的比例分析法。这种方法反映了一国的国际清偿力和资信,是从满足国际社会对国内经济的要求角度设计的。

上述三种方法可以从不同角度确定国际储备的适度规模,但正如美国经济学家马克卢普(P. Machlup)所说的那样,从理论和实证的角度来看,没有什么证据可以说明储备与任何变量之间的直接联系。因此,比例分析法对国际储备适度规模的测算只能作为一种参考数据,在具体估测一国的国际储备适度规模时,还应根据该国经济发展的实际情况和经济政策



目标作出相应的调整。

## 二、国际储备的结构管理

### (一) 国际储备结构管理的主要内容

一国对国际储备的管理,除了在量上将国际储备保持在最适度水平外,还需要在质上拥有一个适当的国际储备结构,尤其是各种储备货币的构成。国际储备的结构管理具体包括储备货币种类的安排和储备资产流动性结构的确定。

#### 1. 储备货币种类的安排

储备货币种类的安排是指确定各种储备货币在一国外汇储备额中各自所占的比重。储备货币结构的管理需要是随布雷顿森林体系的崩溃而出现的。浮动汇率制下各主要货币之间比率的波动造成了以不同货币持有储备资产的收益差异和不确定性。趋利避害是人类社会的自然本能,人们安排证券投资的组合都希望在获得一定预期收益率的情况下将风险降低到最小限度,或者说在承担一定风险的前提下获取尽可能高的预期收益率。同样,各国货币当局也会根据资产管理的这一原则来安排外汇储备结构。

预期收益率等于名义利率加上该资产的预期升值率。不同储备货币的名义利率是容易确定的。然而,在收益率中重要的是一种资产对另一种资产的升值。在浮动汇率制下这部分收益难以事先确定,由此也使得整个收益率具有不确定性。对于外汇储备,收益不确定的风险表现为一国当局将持有的储备资产转化为其他资产进行使用时面临购买力下降的可能性。例如,一国可以以美元来持有储备资产,由此把以美元计值的风险减少到最低限度。但如果一国的贸易伙伴主要是欧洲国家,则该国美元储备的购买力将随着美元对欧洲国家货币的汇率升降而波动。因此,为了减少汇率风险,一国可以考虑设立与弥补赤字和干预市场所需要的货币保持一致的储备货币结构。

减少外汇储备风险的另一种可行办法是实行储备货币多样化。目前世界储备货币多样化的格局也正是在浮动汇率制度下各国货币当局避免风险、保持外汇储备购买力的决策结果。根据詹姆士·托宾(James Tobin)的投资组合选择理论,把各种相互独立的不同资产混合搭配进行投资所承担的风险,一般要低于投资任何一种资产所承担的风险。因为一部分资产的亏损可以由另一部分资产的升值来抵消,从而维持预期的收益率,或保证资产的价值不受损失。同样,一国货币当局实行储备货币多样化组合,也可以避免“将所有鸡蛋放在同一个篮子中”的风险,使整个储备资产的购买力保持不变。

通常,一国国际储备可分为两个部分:一部分基于日常弥补赤字和干预外汇市场的需要,称为交易性储备;另一部分基于不可预测的、突发的内外冲击,称为预防性储备。总地来看,交易性储备的货币构成应与弥补赤字和干预市场所需的货币构成保持一致,而预防性储备则应按照分散原理进行投资。

#### 2. 储备资产流动性结构的确定

在外汇储备中,为了减少汇率变动的风险,各种货币要占一定的比重。如果说储备货币构成的安排需要考虑的是安全性与盈利性之间的关系,那么存款和各种证券各自所占的比例需要进行权衡的就主要是流动性与盈利性之间的关系。一般来说,流动性是与盈利性呈



反比关系的。流动性(或变现性)较高的资产,盈利性往往较低;而盈利性较高的资产,其流动性往往较低。

有些学者和货币当局(如英格兰银行)根据流动性将储备资产划分为三个档次。

(1) 一级储备或流动储备资产。一级储备或流动储备资产是指流动性非常高的资产,即活期存款和短期票据(如 90 天国库券),平均期限为 3 个月。

(2) 二级储备。二级储备是指收益率高于一级储备,而流动性低于一级储备但仍然较高的储备资产。例如,中期国库券,平均期限为 2~5 年。

(3) 收益率高但流动性低的储备资产。例如,长期公债和其他信誉良好的债券,平均期限为 4~10 年。

## (二) 国际储备结构管理的基本原则

一国货币当局调整其国际储备结构的基本原则是统筹兼顾各种资产的安全性、流动性与盈利性。安全性是指储备资产有效、可靠,价值稳定。流动性是指储备资产能随时转化为直接用于国际支付的支付手段,即随时变现,灵活调拨。盈利性是指储备资产的增值、创利。储备资产的安全性、流动性与盈利性往往互相排斥,具有负相关关系;储备资产的安全性 with 流动性越高,其盈利性往往越低,如外币票据(支票、本票、汇票);反之亦然,如外国政府债券。一国货币当局持有国际储备资产,要在安全性与流动性得到充分保证的前提下,求得足够高的盈利性。

# 模块三 我国的国际储备

## 一、我国国际储备的概况

### (一) 我国国际储备的构成及特点

自 1980 年我国正式恢复在国际货币基金组织和世界银行的合法席位以后,我国的国际储备资产也由外汇储备、黄金储备、特别提款权和国际货币基金组织的储备头寸四部分组成。我国的黄金储备量自 20 世纪 80 年代以来一直比较稳定。由于我国在国际货币基金组织中所占的份额较小,所以特别提款权和储备头寸的数额十分有限,占我国国际储备总额的比例极小。

我国的国际储备构成具有以下三个特点。

#### 1. 黄金储备量稳定

改革开放以来,我国黄金储备除 1979 年和 1980 年为 1 280 万盎司(“盎司”是国际上通用的黄金计量单位,1 盎司=28.349 5 克)外,到 2000 年以前的其余年份均为 1 267 万盎司。这表明我国执行稳定的黄金储备政策。加入 WTO 后,我国经济与世界经济更加紧密地融合在一起,对外贸易额和国际资本的流动都有大幅度的增加。为了增强我国经济的抗冲击能力,稳定国际收支,我国的黄金储备额到 2002 年底增长至 1 929 万盎司,之后的 2003 年到 2009 年 3 月,一直稳定在 1 929 万盎司,2009 年 4 月增长到 3 389 万盎司。



## 2. 外汇储备的占比大

1979—1992年,我国的外汇储备由国家外汇库存和中国银行外汇结汇构成。为了与国际货币基金组织对外汇储备的规定保持一致,我国从1993年起将外汇储备的统计口径改为仅指国家外汇库存,即国家通过中国银行购进与卖出外汇相抵之后的余额。

长期以来,我国国际储备的作用只限于弥补国际收支逆差和作为偿还外债的保证,而不具有作为干预资产的作用。从1994年1月1日起,我国实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制,中国人民银行开始通过向外汇市场吞吐外汇来保持人民币币值的稳定,使我国的国际储备也具有了作为干预资产的作用。

我国的外汇储备不仅在构成上发生了急剧变化,在数量增长上也表现出迅猛和曲折的特点。1979年,国家外汇储备只有8.4亿美元,到1995年底增长至735.97亿美元,年平均增长率高达32.3%,而到了2003年时已达到4 032.51亿美元,比1995年又增长了近5倍。我国外汇储备的数量变化曾经有过“三落三起”的曲线型增长:第一次下降发生在1980年,降为12.96亿美元;从1981年开始第一次上升,逐渐升为1983年的89.01亿美元;1984年开始第二次下降,逐渐下降为1986年的20.72亿美元;1987年又开始回升,逐渐升为1991年的217.12亿美元;1992年发生第三次下降,降为194.43亿美元;从1993年开始迅猛增长。从1993年到2001年,年均增长212亿美元。中国加入WTO后的第一年(2002年),外汇储备就增加了743亿美元。截至2010年底,我国外汇储备为28 473.38亿美元。

## 3. 在国际货币基金组织的储备头寸、特别提款权占比较小,且呈下降趋势

与我国外汇储备的快速增长形成鲜明对比的是,在国际货币基金组织中我国所拥有的储备头寸与特别提款权不占重要地位。原因在于,目前我国经济实力还不够强大,向国际货币基金组织缴纳的份额也不多。自20世纪90年代以来,我国与国际货币基金组织有关的储备头寸和特别提款权占国际储备的比重最高也不过5%左右,并且呈下降趋势。

### (二) 我国国际储备的管理机构及政策目标

#### 1. 国际储备的管理机构

按照“集中管理,统一经营”的方针,我国国际储备资产的管理机构是中国人民银行。中国人民银行主要负责制定储备资产的方针政策、原则和目标,决定储备资产的规模及币种的结构比例等。管理工作重点集中在对外汇储备的管理上,具体由国家外汇管理局归口管理,外汇储备资产大部分委托中国银行统一经营。

#### 2. 国际储备资产管理的政策目标

我国国际储备资产管理的政策目标应从属于社会经济发展总战略,实现安全性、流动性和盈利性的统一,即在投资风险最小的前提下,保证能快速变现,并争取获得最大的效益。因此,国际储备资产不仅要求安全管理,而且要求高效经营。国际储备资产管理应者应密切关注国际金融市场上汇率和利率的变化,适时适量进行资产转换,使储备资产投资合理化和多样化,避免国际通货膨胀和利率、汇率波动造成损失。

由于国际金融市场汇率、利率变动难以估计,在以美元为主的外汇储备条件下,汇率风险和利率风险是外汇储备无法规避的两种风险。例如,1994年日元对美元升值,造成中国



外汇储备的损失高达 30 亿美元;2002 年 11 月以来,美元对欧元的贬值也使我国外汇储备遭受了较大的损失。当然,由于汇率总是双向的,美元对其他货币的汇率是时涨时跌的,因此,如果单纯以某一时段汇率的变动来估量外汇储备的贬值,可能会夸大外汇储备的风险程度。我国应当更多地从汇率、利率变动中寻求外汇储备投资经营的机会,实现保值增值。

## 二、我国外汇储备的规模管理

我国外汇储备的高速增长是由多种因素造成的。经常账户中的货物贸易顺差(主要来源于美国)与资本和金融账户中的直接投资流入是推动我国外汇储备增长的主要原因。此外,基于人民币升值预期的国际投机资本非法流入和国内居民资产调整,对我国外汇储备的增长也构成了不容忽视的影响。从我国经济的特点和国际经济环境看,我国外汇储备持续增长的局面在相当长时期内还将延续。其原因有两方面:一方面,我国目前拥有稳定的政治环境、廉价高效的劳动力和广阔的市场前景,并且这些决定国际直接投资流入的主导因素在短期内不易发生重大变化;另一方面,我国的储蓄投资格局决定了我国的经常账户顺差,在汇率水平不进行大幅调整以及经济结构不做调整的情况下,我国贸易顺差将会长期存在。

我国外汇储备急剧增长引发了一系列问题。例如,国内适度从紧的货币政策因为巨大的外汇占款受到削弱,国家外汇资源不能得到有效利用,储备本身的经营难度加大,等等。这些问题使我国外汇储备规模管理的重要性日益显现。外汇储备规模管理的目的是使外汇储备实际规模保持在适度规模的水平上。外汇储备的规模管理必须考虑外汇储备的需求和供给因素以及我国的实际情况。首先,它不应该是一个确定的值,而是一个合理的区域;其次,这一区域是动态变化的,随着外汇储备需求和供给因素的变化而改变。

## 三、我国外汇储备的结构管理

外汇储备管理的另一个核心问题是外汇储备的结构管理。一国即使单纯保持一种储备资产规模不变,当这种货币汇率发生变动时,外汇储备的价值也会发生波动。随着国际市场一体化进程的加快,我国所持外汇储备的风险性提高,因此,适时调整我国外汇储备的结构以避免损失就显得尤为重要。

亚洲金融危机之后,与外债偿付紧密联系的外汇储备币种结构管理受到重视,对外汇储备的币种结构管理的研究开始受到各国经济理论研究人员的关注。根据国际货币基金组织的官方外汇储备币种结构季报(currency composition of official foreign exchange reserves, COFER)统计,1999 年我国的外汇储备结构中,美元约占 62%,日元占 8%,欧洲货币占 19%(德国马克占 11%,英镑占 4%,法国法郎与瑞士法郎合占 4%),可见美元占据的比重较大。直至 2010 年,我国外汇储备中 60%~80%是美元。这与欧元走强、美元疲软的外汇市场背景是不一致的。

当前,我国的外汇储备存在币种结构过于单一的问题,即美元占了其中绝大部分,可能会阻碍外汇储备职能的发挥。

(1) 外汇储备是国际收支的准备金,在管理一国外汇储备币种结构时,应尽可能根据本国对外经济贸易的地区结构及其对外支付对外汇储备货币的需求,作出与之相匹配的选择。根据我国海关的统计数据,2005 年欧盟已经成为我国第一大贸易伙伴,对日贸易与对美贸



易不相上下。同时,根据可获得数据,1990—2010年外债余额中美元的比重也未超过70%。可见,集中于美元的外汇储备结构已不适应我国日益扩大与加深的国际贸易,并且与我国的外债结构不一致。

(2) 外汇储备肩负着干预外汇市场,支持本币汇率的职能。我国于2005年7月21日宣布放弃只钉住美元的汇率制度,重新校正人民币基准价,改为参考一篮子货币来确定人民币汇率的浮动汇率制度。一篮子货币的选取及其权重的确定以对外贸易权重为主。现行的汇率形成机制表明,人民币已经开始脱离美元体系,所以储备币种结构过于单一的问题也应逐步改善。

(3) 近年来,美元对主要国际货币汇率下跌已经成为不争的事实,虽然其间有反弹现象,但反弹无力。美国国债收益率过低,面临着大幅度贬值的风险,这些都是外汇储备过度集中于美元的潜在风险。

### 复习思考题

1. 国际储备与国际清偿力有何区别?
2. 简述一国国际储备管理的主要内容及应遵循的原则。
3. 影响一国对国际储备需求的因素主要有哪些?
4. 评价我国外汇储备迅速增长给我国宏观经济带来的影响。

### 案例分析

#### 外汇储备与金融危机 ——以泰国为例

保持充足的国际储备特别是外汇储备,对于维护一个国家和地区的货币汇率、稳定外汇与货币市场具有十分重要的作用。1997年始于泰国,以后波及马来西亚、菲律宾、印度尼西亚和新加坡等国的东南亚金融危机便是一例。1997年7月2日,在历经数月的泰铢汇率波动之后,泰国中央银行终于放弃了实行13年之久的泰铢与“一篮子”货币挂钩的汇率制度,改为管理式的浮动汇率制。消息公布后,泰铢兑美元的汇价应声而下,最多时曾跌去近30%,酝酿已久的泰国金融危机终于爆发。紧随其后,菲律宾中央银行也因无法抵挡投机力量的打击,于7月11日宣布菲律宾比索兑美元的汇价将在一个不确定的“更大范围内”浮动,比索兑美元的汇率随即大幅度贬值。受此影响,马来西亚、印度尼西亚和新加坡等国的货币汇率也产生“多米诺骨牌效应”,货币汇率纷纷应势而下。东南亚金融危机由此爆发。

东南亚金融危机爆发的原因虽然是多方面的,但有关国家的国际储备尤其是外汇储备的相对不足,是其中的主要原因之一。以泰国为例,爆发金融危机的原因除了政府有关的经济政策尤其是货币政策失当、金融机构对房地产投资过度、银行呆账严重、外债高筑、国际收支经常项目逆差过大以及经济结构不合理和外汇投机者的疯狂炒作外,还有一个重要的原因就是外汇储备相当有限以及危机爆发后运用储备政策的失误。从1990年起,泰国的贸易逆差逐年递增,外汇储备每年只减不增。到了1996年的2月,泰国的外汇储备只有387亿



美元,而且这些外汇储备还是泰国通过采取高利率政策吸引外资流入而形成的。事实上,自1994年以来东南亚国家的经常项目赤字状况一直在恶化,已无法再用流入这个地区的长期资本来弥补。由于外汇储备的普遍不足,当危机来临、本币受到外汇投机力量的打击时,政府当局就没有足够的力量捍卫本国的货币。再加上货币危机发生后,面对投机攻势,泰国中央银行又不顾实力,不当地动用了外汇储备来干预外汇市场,结果是由于外汇储备的不足导致干预无效,不仅没有达到维护汇率稳定的目的,反而使储备资产遭受严重的损失。

根据资料分析(国际储备)外汇储备的作用。



## 学习情境三

# 外汇与汇率

### 知识目标

- 掌握外汇的特征与种类；
- 掌握汇率的标价方法；
- 掌握汇率制度的基本类型；
- 了解影响汇率变动的主要因素；
- 能够辨别外汇风险的类型；
- 能够分析一国选择某种汇率制度的理由。

## 模块一 外汇与汇率基础认知

### 一、外汇

#### (一) 外汇的含义

外汇(foreign exchange)是“国际汇兑”的简称,有动态和静态之分。

##### 1. 动态的外汇

动态的外汇是指一国货币兑换成另一国货币,以清偿国际债权债务关系的一种专门性的经营活动,其中“汇”是指资金的转移,“兑”是指通过金融机构进行的货币交换。“汇”与“兑”相结合就是把一国货币换成另一国货币,然后以一定的方式(如汇款和托收),借助各种流通工具,对国际债权债务关系进行非现金结算的经营活动。从这个意义上说,外汇就是国际结算活动。例如,日本向美国支付货款时,若以日元为支付手段,则美国的收款人在收到货款后不能直接在美国国内使用这笔资金,必须将其收到的日元换成美元后再使用;若以美元为支付手段,则日本的付款人必须事先将日元换成美元;而当以第三国货币为支付手段时,日本的付款人和美国的收款人均需用本国货币与第三国货币进行交换。动态的外汇与在一国国内收付截然不同,金融术语将其表述为“以某种货币表示的债权同其他货币表示的债权的交换”。因此,动态的外汇也称为国际汇兑。

##### 2. 静态的外汇

静态的外汇是指可以在国际结算中使用的各种支付手段和各种对外的债权。从这个意

义上说,外汇等同于外币资产。静态的外汇有狭义和广义之分。

狭义的外汇即通常所说的外汇,是指以外币表示的可以用于国际结算的支付手段。因此,外汇必须是在国外当时当地具有清偿债务效力的支付手段,包括在国外银行的存款以及代表对国外银行债权的各种票据,如汇票、本票、支票等。在此意义上,外国货币(现钞)、外币有价证券、黄金等不能视为外汇,因为它们不能直接用于国际结算。因此,不能把外汇简单地理解为外国货币,也不能把外国货币统统视为外汇。只有在国外银行的存款,以及索取这些存款的外币票据和外币凭证(如汇票、支票、本票和电汇凭证等)才是外汇。国外银行存款是狭义外汇的主体。

各国外汇管制法令所称的外汇就是广义的外汇。例如,我国外汇管理部门对外汇的定义是外币以及外币所表示的可以用于国际结算的支付手段和资产。可见,广义的外汇是指一切能用于国际结算的各种对外的债权,它不强调是否以外币表示,这是与狭义外汇的根本区别。

《中华人民共和国外汇管理条例》(2008年8月1日国务院第20次常务会议修订通过)规定外汇具体包括: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。

## (二) 外汇的特征

通常意义上的外汇是指静态的狭义的外汇,即自由外汇。一种货币要成为自由外汇,必须具备以下三个特征。

### 1. 外币性

外汇首先必须以外国货币表示。本国货币及其支付凭证和有价证券等,不管是否可以自由兑换,都不属于该国外汇的范畴,这体现了外汇的相对性。例如,美国进口商用美元购买德国商品,此时美元对美国进口商来说不是外汇,但对德国出口商来说则是外汇。黄金也不属于外汇的范畴。

### 2. 自由兑换性

一种货币要成为外汇,还必须能够自由兑换成其他货币表示的资产或支付手段。一种货币如果不能自由兑换,就不可能将一国的购买力转换为另一国的购买力,也就无法偿付对外债务,不具备作为国际支付手段的条件,因而该货币不是外汇。如果一国实现了经常账户与资本和金融账户的完全可兑换,该国货币就属于自由兑换货币。目前,世界上约有50种货币是自由兑换货币,这些国家基本上取消了外汇管制或外汇管制较松。

### 3. 普遍接受性

一种货币要成为外汇,除了必须能自由兑换外,还必须被各国普遍接受和使用。一种货币能否成为国际支付手段,并不取决于货币价值的大小,而是取决于它能否被国际社会认可并被普遍接受。如果它不能被其他国家政府、工商企业或个人普遍接受,那么,它就无法执行国际支付职能,也就不能成为外汇。普遍接受性与货币发行国的资本管制、币值稳定性和国际经济地位密切相关。资本管制越松,币值越稳定,经济实力越强,该国货币就越可能被广泛接受。

由此可知,虽然外汇是以外国货币来表示的,但并不是所有的外国货币和外币资产都是外汇。事实上,只有能自由兑换并且被国际社会所普遍接受的外国货币才是外汇。目前,能



够同时具备上述特征的主要是发达国家或地区的货币,如美元、欧元、日元、英镑、瑞士法郎、港元、加元、澳元等。这些货币的发行国或地区基本上取消了外汇管制,这些货币可以自由兑换成其他国家或地区的货币,或用于向第三国(或地区)进行支付,这些货币是世界各国普遍接受的国际支付手段。其中,美元、欧元、日元、英镑是最主要的外汇。还有一些区域性货币,如挪威克朗、新加坡元、韩元等,也是自由兑换货币,但是普遍接受性稍差,主要被其周边国家用于支付结算。

### (三) 外汇的种类

外汇可以从不同的角度进行分类,形成多种相互交叉的外汇种类。

#### 1. 自由外汇和记账外汇

根据货币能否自由兑换,可把外汇分为自由外汇和记账外汇。

自由外汇是指不需要经过货币管理当局批准,在国际金融市场上可以自由兑换成其他国家货币,并可随时向第三国(或地区)支付的外国货币及其支付凭证,如美元、欧元、日元、英镑等货币及由此表示的汇票等。

记账外汇是指未经货币管理当局的批准,不能自由兑换成其他国家(或地区)货币或对第三国进行支付的外国货币及其支付凭证,又称为“协定外汇”或“结算外汇”。记账外汇是双边结算制度的产物。为了节省自由外汇,贸易双方政府签订支付协定,互为对方国家开设清算账户,以相互抵消债权债务关系的方法进行国际结算,从而产生了记账外汇。在支付协定中所使用的记账外汇币种,可以是第三国货币(美元、英镑等),还可以是一篮子货币(特别提款权)。

#### 2. 贸易外汇和非贸易外汇

根据外汇来源和用途的不同,可把外汇分为贸易外汇和非贸易外汇。

贸易外汇是指一国进出口贸易收支的外汇,以及与进出口有关的从属费用外汇,如运费、期权费、样品费、广告宣传费等。贸易外汇是一个国家外汇的主要来源与用途。

非贸易外汇是指进出口贸易以外的其他各项外汇收支,如侨汇、旅游外汇、劳务外汇、捐赠与援助外汇等。非贸易外汇是外汇的次要来源与用途。

#### 3. 即期外汇和远期外汇

根据外汇买卖交割时间的不同,可把外汇分为即期外汇和远期外汇。

即期外汇是指在外汇买卖成交后两个营业日内办理交割的外汇,也称现汇。值得注意的是,这里指的是“两个营业日”,不是指“两日”,若遇法定节假日需顺延。例如,买卖双方在2009年3月6日(星期五)签订即期外汇买卖合同,则应在3月10日(星期二)前办理交割。

远期外汇是指外汇买卖双方先签订合同,规定买卖外汇的数量、汇率和期限等,在约定到期日,依照合同规定的汇率进行交割的外汇。远期外汇又称期汇或远期汇兑,远期外汇的期限一般为1~6个月,也可长达1年,最常见的是3个月的远期外汇。

#### 4. 官方外汇和私人外汇

根据外汇持有者的不同,可把外汇分为官方外汇和私人外汇。

官方外汇是指国家财政部、中央银行或其他政府机构以及国际组织所持有的外汇。各国政府持有的官方外汇主要用来稳定本国货币汇率、平衡国际收支、偿付对外到期债务,是

该国国际储备的主要组成部分。而国际组织所持有的外汇主要用于对成员方的贷款。

私人外汇是指自然人地位的居民和非居民所持有的外汇。在实行外汇管制的国家中,有的不允许私人持有外汇,有的规定私人持有外汇必须存放于指定的外汇银行,外汇的使用也有一定的限制。在不实行外汇管制的国家中,私人对外汇有自行支配权。

## 二、汇率

在国际经济交往中,具体参与者必须通过货币兑换、外汇买卖才能进行国际结算和企业会计登记。这就出现了不同货币交换的比率问题,进而产生了外汇汇率。

### (一) 汇率的含义

汇率(exchange rate)指的是一种外汇价格,即用一种货币表示另一种货币的价格,或者说是一种货币兑换成另一种货币的比率。外汇汇率又称外汇汇价、外汇牌价和外汇行市。如同商品有价格一样,外汇也有价格。但商品买卖是以货币购买商品,而外汇买卖却是以货币购买货币。从另一个角度来说,汇率也就是这两种货币之间相互交换时的比率。例如,“1美元折合6.8276元人民币”就是美元与人民币的汇率,即美元的人民币价格。

### (二) 汇率的标价方法

汇率的标价方法是指外汇的比价或比率是如何表示出来的。外汇是在国际上自由兑换、自由买卖的资产,也是一种特殊商品。汇率是这种商品的“特殊价格”。一般商品的标价是以货币表示的,汇率的标价有其特殊性,既可以用本币表示外币的价格,也可以用外币表示本币的价格。这里,本币和外币都有同样的表现对方货币的功能。至于用本币表示外币还是用外币表示本币,则取决于一国所采用的标价方法。

一般来说,外汇汇率有以下几种标价方法。

#### 1. 直接标价法

直接标价法又称价格标价法,是以一定单位的外币(1个单位或100个单位)作为基准,折合为若干单位本币的汇率表示方法,即用1个单位或100个单位的外币价值多少单位本币的方式来表示外币价格的高低。例如,2013年2月26日,我国外汇市场上美元与人民币的汇率为 $USD1=CNY6.2856$ ,这就是直接标价法。等式左边的外国货币是基准货币(或称标准货币),等式右边的本国货币是标价货币。这就是说,1美元在我国市场上价值6.2856元人民币,当时进行这两种货币的兑换要以此汇率为基础。

因为汇率是经常变化的,当两种货币的汇率发生变化时,基准货币数额不变化,而标价货币的数额要发生变化。如果单位外币折合的本币数额增加,则表明外币汇率上升,本币汇率下跌,即外币升值,本币贬值;反之,如果单位外币折合的本币数额减少,则表明外币汇率下跌,本币汇率上升,即外币贬值,本币升值。当今世界上,大多数国家都采用直接标价法,我国采用的也是直接标价法。

#### 2. 间接标价法

间接标价法又称数量标价法,是以一定单位本币(1个单位或100个单位)为基准,折合成若干单位外币的一种汇率表示方法。也就是说,用1个单位或100个单位的本国货币价值多少单位外国货币的方式来表示本国货币的价值。例如,2007年3月7日,伦敦外汇市场上, $GBP1=USD1.9291$ ;纽约外汇市场上, $USD1=JPY116.44$ 。等式左边是基准货币,等式



右边是标价货币。也就是说,在伦敦外汇市场上,1 英镑本币折合 1.929 1 美元外币;在纽约外汇市场上,1 美元本币折合 116.44 日元外币。当前,只有英国和美国使用间接标价法。

在间接标价法下,两种货币汇率无论如何变化,作为基准货币的本币单位的数额固定不变,两种汇率的涨跌以外币数额的增减来间接表示。如果单位本币折算的外币数额增加,则表明外币汇率下跌,本币汇率上升,即外币贬值,本币升值;反之,则是外币升值,本币贬值。例如,某日纽约外汇市场上,美元对瑞士法郎的汇率为  $USD1=CHF1.3025$ ,如果一周后,汇率变化为  $USD1=CHF1.3080$ ,则说明外汇汇率下降了(或美元汇率上升了);如果一周后,汇率变化为  $USD1=CHF1.2990$ ,则说明外汇汇率上升了(或美元汇率下降了)。

实行间接标价法的国家最早是英国及其殖民地国家,第二次世界大战后,由于美国经济实力迅速增强,美元逐渐成为国际结算、国际储备的主要货币。为了便于计价结算,从 1978 年 9 月 11 日开始,纽约外汇市场也改用间接标价法,即以美元为基准公布美元与其他货币之间的汇率,但是对英镑仍沿用直接标价法。

### 3. 美元标价法

第二次世界大战后,由于布雷顿森林体系的建立和国际金融市场的扩展,外汇市场迅速发展,外汇交易呈全球化趋势。对于外汇交易的双方来说,一笔交易所涉及的两种货币可能没有一种属于本币,如英国某银行与德国某银行进行一笔外汇交易,买卖的货币分别是美元和日元,这时就很难准确地用直接标价法或间接标价法对报价进行规范。全球化的外汇交易需要一种统一的汇率表示方式。由于第二次世界大战后美元成为世界货币体系的中心货币,因此,国际外汇市场上逐步形成了美元标价法。

当前,国际外汇市场上,大多数国家都以美元作为基准货币、本国货币作为标价货币进行汇率标价,而英镑、欧元、澳元、新西兰元和南非兰特等几种货币仍沿袭习惯上的标价方法,即以本币作为基准货币,以美元作为标价货币。这一惯例已被全世界的市场参与者所接受。

美元标价法是指以 1 个单位的美元为基准,折合为一定数额的其他国家货币来表示汇率的方法。例如,从瑞士苏黎世向日本银行询问日元汇率,东京外汇银行的报价不是直接报瑞士法郎对日元的汇率,而是报美元对日元的汇率。世界各金融中心的国际银行所公布的外汇牌价都是美元对其他主要货币的汇率,其他国家货币之间的汇率则通过各自对美元的汇率套算出来,作为报价的基础。例如,2011 年 5 月 12 日,国际外汇市场上,  $USD1=CHF1.1287$ ,  $USD1=CAD1.0401$ ,  $USD1=JPY81.0546$  等。在这种标价法中,美元是基准货币,作为计价标准;其他国家的货币是标价货币,作为计算单位。因此,在汇率变化时,美元标价法中美元的数额不变,其他国家货币的数额随汇率的变化而变化。

非美元标价法是指以 1 个单位的非美元货币为基准货币,折合为一定数额的美元来表示汇率的方法。在这种标价法中,非美元货币是基准货币,美元是标价货币,如  $EUR1=USD1.3143$ ,  $AUD1=USD0.7765$  等。非美元标价法中,基准货币主要有英镑、欧元、澳元、新西兰元和南非兰特等几种货币。在汇率发生变化时,非美元标价法中非美元货币的数额不变,美元的数额随着汇率的变化而变化。

在统一外汇市场惯例标价法下,市场参与者不必区分直接标价法还是间接标价法,都按市场惯例进行报价和交易。货币升值或贬值都会通过各种标价法中标价货币数额的增减直接反映出来。

### （三）汇率的种类

#### 1. 买入汇率和卖出汇率

根据银行买卖外汇行为的不同,可把汇率分为买入汇率和卖出汇率。

外汇买卖一般均集中在商业银行等金融机构,它们买卖外汇的目的是追求利润,方法是贱买贵卖,赚取买卖差价。

买入汇率是银行买入外汇时所依据的汇率,也称买入价。卖出汇率是银行卖出外汇时所依据的汇率,也称卖出价。买入汇率和卖出汇率两者相差的额度一般为 $1\% \sim 5\%$ ,各国不尽相同。两者之间的差额,即商业银行买卖外汇的利润。

在外汇市场上挂牌的外汇牌价一般均列有买入汇率与卖出汇率。在直接标价法下,较低的为买入价,排在前;较高的为卖出价,排在后。买入价的数额小于卖出价。例如,2011年5月13日,中国银行公布的外汇牌价为 $\text{USD}100 = \text{CNY}648.4 \sim 651$ 。前者(648.4)表示中国银行买入100美元外汇时付给客户的本币数额;后者(651)表示中国银行卖出100美元外汇时,向客户收取的本币数额。其差价为2.6元人民币。

在间接标价法下,较低的为卖出价,排在前;较高的为买入价,排在后。卖出价的数额小于买入价。例如,某日在伦敦外汇市场上, $\text{GBP}1 = \text{USD}1.8981 \sim 1.8992$ ,前者(1.8981)为卖出价,表示英国某银行卖出外汇1.8981美元的同时向客户收取1英镑;后者(1.8992)为买入价,表示英国某银行买入外汇1.8992美元的同时付给客户1英镑。该英国银行在买卖美元外汇时,用1英镑买入得多,卖出得少,买卖差价0.0011美元为银行的利润收入。

美元标价法和非美元标价法中的买入价和卖出价以基准货币为对象,即报价银行以买入基准货币的价格为买入价,以卖出基准货币的价格为卖出价。当前,在外汇牌价中,无论是美元标价法还是非美元标价法,报价银行所报出的汇价都是较小的买入价排在前,较大的卖出价排在后。汇率的变动以标价货币数额变化来表示。

例如,某日国际外汇市场上, $\text{USD}1 = \text{CAD}1.1797 \sim 1.1802$ , $\text{GBP}1 = \text{USD}1.8759 \sim 1.8762$ 。在上述报价的美元标价法中,美元/加元的买入价1.1797表示银行买入1美元的同时卖出1.1797加元,美元/加元的卖出价1.1802表示银行卖出1美元的同时买入1.1802加元。非美元标价法中,英镑/美元的买入价1.8759表示银行买入1英镑的同时卖出1.8759美元,英镑/美元的卖出价1.8762表示银行卖出1英镑的同时买入1.8762美元。

#### 2. 即期汇率和远期汇率

根据外汇交割时间的不同,可把汇率分为即期汇率和远期汇率。

即期汇率是指一笔外汇交易成交后,在两个营业日内进行交割时所使用的汇率。例如,2011年5月11日(星期三),李先生在中国市场上以人民币6.5071元的价格购得一定数额美元外汇准备用于进口业务,他必须在5月13日(星期五)把人民币汇入银行账户,并从银行获取购得的美元。本次交易中使用的6.5071的汇率就是即期汇率。

远期汇率是指当一笔外汇交易成交后,交易双方在约定的到期日(一般为1~6个月或1年)进行外汇交割所使用的汇率。远期汇率的变动受利率的变化和外汇市场供求状况变化的影响。



### 3. 固定汇率和浮动汇率

根据汇率变动情况的不同,可把汇率分为固定汇率和浮动汇率。

固定汇率是指国家通过各种汇率政策和外汇市场的干预手段,使本币汇率在一定的狭小区间内波动的汇率。

浮动汇率是指由货币当局自主调节或由外汇市场供求关系决定涨落的汇率。

### 4. 官方汇率和市场汇率

根据汇率是否受货币当局的管制,可把汇率分为官方汇率和市场汇率。

官方汇率是指一国货币当局对本国货币规定并公布的法定汇率,具有法律效力。在外汇管制较严的国家,官方汇率就是实际使用的汇率,一切外汇收支、买卖均按官方汇率进行。官方汇率中有的单一汇率,有的是复汇率。

市场汇率是指由外汇市场供求关系自发决定的汇率。市场汇率随外汇的供求变化而波动,同时也受一国外汇管理当局干预外汇市场的影响。在外汇管制较松或不施行外汇管制的国家,如果公布官方汇率,此时的官方汇率只起基准利率的作用,市场汇率才是该国外汇市场上买卖外汇时实际使用的汇率。

### 5. 单一汇率和复汇率

根据汇率是否统一,可把汇率分为单一汇率和复汇率。

单一汇率是指一国货币对其他货币只有一个汇率,各种对外收支和外汇交易均按此汇率进行结算。

复汇率是指一国货币对其他货币存在两个或两个以上的汇率,对外收支和外汇交易按不同的汇率进行结算。

### 6. 电汇汇率、票汇汇率和信汇汇率

根据汇兑方式的不同,可把汇率分为电汇汇率、票汇汇率和信汇汇率。

电汇汇率是银行卖出外汇以后,以电报、电传等方式通知国外的分支机构或代理机构付款时使用的汇率。在这种方式下,由于银行不能利用资金,所以电汇汇率较其他两种汇率高。电汇汇率是两种货币真实比价的反映,一般被视为标准汇率。其他汇率都是以电汇汇率为基础计算出来的。

票汇汇率是指银行卖出外汇后,签发一张由其在国外的分支行或代理行付款的支付命令给汇款人,由其自带或寄往国外取款的一种汇率。票汇汇率分为两种:一种是即期票汇汇率,另一种是远期票汇汇率。远期票汇汇率较即期票汇汇率低,这是因为在远期票汇情况下,银行卖出汇票与支付外汇间隔一段时间,银行在此期间可以利用这部分资金。期限越长,票汇汇率越低。

信汇汇率是银行卖出外汇后,以信函方式通知国外分支机构或代理机构付款时使用的汇率。由于它与票汇相似,所以信汇汇率与票汇汇率通常相同。

### 7. 基本汇率和套算汇率

根据汇率计算方法的不同,可把汇率分为基本汇率和套算汇率。

基本汇率是指一国货币对某一关键货币的比率。所谓关键货币,是指该国在国际经济交往和国际储备中使用最多、所占比重最大的自由兑换货币。



套算汇率是指两种货币以第三国货币为中介,间接地套算出来的汇率,也称交叉汇率。如果要得到非美元之间两种货币的汇率,可以通过两种货币分别对美元的汇率来进行套算,而美元作为关键货币对各种货币的汇率就是基本汇率。

### 8. 名义汇率和实际汇率

根据衡量货币价值角度的不同,可把汇率分为名义汇率和实际汇率

名义汇率又称现实汇率,是指在外汇市场上由外汇的供求关系所决定的两种货币之间的汇率。名义汇率并不能够完全反映两种货币实际所代表的价值量的比值,它只是外汇银行进行外汇买卖时所使用的汇率。

实际汇率又称真实汇率,是指将名义汇率按两国同一时期的物价变动情况进行调整后所得到的汇率。计算实际汇率主要是为了分析汇率的变动与两国通货膨胀率的偏离程度,并可进一步说明有关国家产品的国际竞争能力。设  $S_r$  为实际汇率,  $S$  为间接标价法下的名义汇率,  $P_a$  为本国的物价指数,  $P_b$  为外国的物价指数,则:  $S_r = S \cdot (P_a / P_b)$ 。

## 模块二 汇率制度

汇率制度又称汇率安排,是指一国货币当局对本国汇率水平的确定、汇率变动方式等问题所作出的一系列安排或规定,是国际货币制度的主要内容之一。

### 一、汇率制度的基本类型

汇率制度根据汇率变动方式的不同,可分为固定汇率制、浮动汇率制和其他汇率制度(包括爬行钉住制、汇率目标区制、货币局制等)。

#### (一) 固定汇率制

固定汇率制是指政府规定两国货币比价基本固定,并把两国货币比价的波动幅度控制在一定的范围内的汇率制度。固定汇率制是金本位制时代流传下来的汇率制度。自 19 世纪中后期金本位制在西方各国确定以来,一直到 1973 年,世界各国的汇率制度基本上属于固定汇率制。固定汇率制包括金本位制下的固定汇率制和纸币流通制度下的固定汇率制两种。

##### 1. 金本位制下的固定汇率制

在金本位制下,金币的含金量是决定汇率的基础,黄金输送点是汇率波动的界限,汇率变化的幅度很小,基本上是固定的。在金本位制下,汇率在少数西方国家保持相对稳定,在大多数殖民地和附属国则不稳定。

##### 2. 纸币流通制度下的固定汇率制

金本位制崩溃后,各国都发行了纸币。第二次世界大战后的布雷顿森林体系实行的就是典型的纸币流通制度下的固定汇率制。在这种固定汇率制下,两国的货币比价基本固定,两国货币汇率的波动限定在一定的幅度之内。如果在外汇市场上两国货币汇率的波动超过规定的幅度,有关国家的货币当局就有义务出来干涉调节。

与浮动汇率制相比较,固定汇率制为国际贸易与投资提供了较为稳定的环境,降低了汇





率风险,便于进出口成本核算,有利于对外贸易的发展。但在外汇市场动荡时期,固定汇率制也易于受到国际游资的冲击,引起国际外汇制度的动荡与混乱。

第二次世界大战后到 20 世纪 60 年代,实行固定汇率制对于促进资本主义世界货币与外汇的稳定,推动国际贸易发展,扩大世界市场,繁荣各国经济,曾起到一定作用,同时,这一汇率制度也促进了美元霸权地位的确立。但 20 世纪 60 年代后,美国在频繁的经济危机和货币危机冲击下,经济实力下降,经济增长缓慢,国际收支持续逆差,美元地位削弱,虽然国际上采取了一系列补救措施,但固定汇率制的维持却日益困难。从 20 世纪 70 年代起,美元先后两次贬值,终于导致 1973 年固定汇率制崩溃。从此,国际汇率制度进入了浮动汇率制时代。

## (二) 浮动汇率制

浮动汇率制是指政府对汇率不加以固定,也不规定上下波动的界限,而听任外汇市场根据供求状况的变化自发决定本币对外币的汇率的制度。外币供过于求时,外币汇率就下跌;外币供不应求时,外币汇率就上升。浮动汇率制是在固定汇率制崩溃以后,主要国家从 1973 年开始普遍实行的一种汇率制度。浮动汇率制可根据不同标准,划分为不同的类型。

### 1. 自由浮动汇率制和管理浮动汇率制

根据政府对汇率是否进行干预,浮动汇率制可分为自由浮动汇率制和管理浮动汇率制。

自由浮动汇率制是指政府对外汇市场不进行任何干涉,完全听任外汇市场供求力量的对比,自发地决定本币对外币的汇率的制度。

管理浮动汇率制是指政府对外汇市场进行公开或不公开的干预,以影响外汇的供求关系,使外汇市场和汇率向有利于自己的方向变动的制度。

### 2. 单独浮动汇率制、联合浮动汇率制、钉住浮动汇率制和联系汇率制

根据汇率的浮动方式,浮动汇率制可分为单独浮动汇率制、联合浮动汇率制、钉住浮动汇率制和联系汇率制。

单独浮动汇率制是指一国货币不与其他国家货币发生固定联系,其汇率根据外汇市场的供求变化而自动调整,如英镑、美元、日元等货币均属单独浮动。

联合浮动汇率制又称共同浮动汇率制,是指国家集团在成员国之间采用固定汇率,同时对非成员国货币采取共同浮动的方法。欧洲货币体系成员国实行的是联合浮动汇率制。

钉住浮动汇率制是指一国货币与某种外币保持固定比价关系,随该外币的浮动而浮动。在西方发达国家普遍采取浮动汇率制的同时,大部分发展中国家都实行钉住浮动汇率制。根据钉住货币的不同,可把钉住浮动汇率制分为钉住单一货币和钉住合成货币两种浮动汇率制。钉住单一货币是指有些国家由于历史原因,对外经济往来主要集中于某一发达国家,或主要使用某种外国货币。为了使这种贸易关系得到稳定发展,这些国家通常将本国货币钉住该发达国家的货币,如巴哈马和东南亚国家将本国货币钉住美元。钉住合成货币是指有些国家为了摆脱本币受某一种货币支配的状况,将本币与一篮子货币挂钩,这一篮子货币或是复合货币单位,或是以贸易额为权数确定出来的与本国经济联系最为密切的国家的一篮子货币组合,如缅甸、以色列、沙特阿拉伯和阿联酋货币钉住特别提款权。我国目前采取的是钉住一篮子货币的汇率制度。

联系汇率制是一种特殊的钉住汇率制,最具有典型意义的是港元联系汇率制。1983 年

10月17日,港英当局开始以1美元兑换7.8港元的比价实行联系汇率制。其运作方式是:金融管理局向货币发行银行(汇丰、渣打、中银)发出“负债证明书”,发行银行再以“负债证明书”为后盾向市场发行纸币;发行银行得到“负债证明书”后,按1美元兑换7.8港元的汇率向外汇基金管理局上缴美元存款;任何银行从发行银行获得港币时,可按1美元兑换7.8港元的汇率上缴相应数额的美元,任何银行也可按此汇率向发行银行换取美元。香港1997年7月1日回归祖国后,仍继续采用这种汇率制度。

需要说明的是,这里的联系汇率制规定的1美元兑换7.8港元的固定汇率只适用于货币发行银行与外汇基金管理局以及商业银行等与发行银行之间的发钞准备规定。在中国香港外汇市场上的美元与港元的交易并不受此约束,汇率变动由市场供求力量决定。

### 资料卡

#### 联系汇率制

联系汇率制是除货币联盟之外最严格的固定汇率形式。在一个运行良好的联系汇率制中,即期汇率和远期汇率均是固定的,而利率则与直接挂钩货币的利率相一致。

目前,采取联系汇率制的国家和地区有与美元挂钩的香港、拉脱维亚,与马克挂钩的爱沙尼亚等。

港元是实行联系汇率制比较成功的地区。香港的联系汇率制有两个内在的自我调节机制。

(1) 美元流动均衡机制。当港元被市场抛售或资本流出导致市场美元减少时,由于美元减少,发钞银行不仅不能增发货币,还需向外汇基金交回“负债证明书”赎回美元,导致基础货币减少,从而货币供应量减少,则又导致利率上升,物价下降,国际收支状况好转,港元汇率趋于稳定。

(2) 套利机制。香港的发钞银行由三家商业银行组成,必然具有逐利动机。假设市场上美元汇率上升到1:7.9港元,则所有发钞银行都会向外汇基金交回“负债证明书”,以1:7.8港元的汇率赎回美元,再以1:7.9港元的汇率向市场抛售,结果是美元供应增加,港元供应减少,最终导致市场汇率与官方汇率趋同。

港元联系汇率制使港元汇率保持了相对稳定。

### (三) 其他汇率制度

#### 1. 爬行钉住制

爬行钉住制是指汇率可以作经常、小幅度调整的固定汇率制。这一制度有两个基本特征:第一,实行国负有维持某种平价的义务,这使得它属于固定汇率制这一大类;第二,这一平价可以进行连续、小幅度的调整,这又使它与一般的可调整的钉住制相区别。

#### 2. 汇率目标区制

汇率目标区制是指将汇率浮动限制在一定区域内的汇率制度。汇率目标区制不同于其他类型的汇率制度。汇率目标区制与浮动汇率制有两点区别:汇率目标区制下,货币当局应



在一定时期内对汇率波动制定出比较确定的区间限制；汇率目标区制下，货币当局要更为关注汇率变动，将汇率变动尽可能地限制在目标区内。它与可调整的钉住制的主要区别在于：汇率目标区制下，政府并不严格承诺在任何情况下都对外汇市场进行干预以将汇率维持在目标区内；同时，汇率目标区制下，汇率变动的范围更大。

可以看出，汇率目标区制是对汇率制度可信性与灵活性的一种折中，这导致它的汇率变动也具有双重特征。显然，这种双重特征对开放经济内外均衡目标的实现有利也有弊。

### 3. 货币局制

货币局制是指在法律中明确规定本国货币与某一自由兑换外汇保持固定的交换率，并且对本国货币的发行作出特殊限制以保证履行这一法定义务的汇率制度。货币局制通常要求货币发行必须以一定的该外国货币作为准备金，并且要求在货币流通中始终满足这一准备金的要求。

## 二、影响一国汇率制度的主要因素

汇率制度的选择是一国对外经济政策的一项重要内容。通过以上对不同汇率制度特点的分析，可以将影响一国汇率制度选择的主要因素归结为以下四个方面。

### 1. 本国经济的结构特征

一个经济规模宏大、对外贸易依存度低、国内金融市场发达并与国际金融市场联系密切的国家，一般倾向于让其货币单独浮动。这是因为大国的对外贸易多元化，很难选择一种基准货币实施固定汇率制，同时，大国经济内部调整的成本较高，而且倾向于追求独立的经济政策。相反，如果是小国，那么较适宜采用固定性较高的汇率制度，因为小国一般与少数几个大国的贸易依存度较高，汇率的浮动会给其国际贸易带来不便。

### 2. 特定的政策目的

当政府面临高通货膨胀问题时，采用浮动汇率制往往会产生恶性循环现象。在固定汇率制下，政府政策的可信性较强，在此基础上的宏观政策调整较容易收到效果。一国为防止从外国输入通货膨胀，则应选择浮动汇率制。浮动汇率制下一国货币政策自主权较强，这赋予了一国抵御通货膨胀于国门之外，选择适合本国的通货膨胀率的权力。可见，政策目的对汇率制度的选择有着重要影响。

### 3. 地区性经济合作情况

一国与其他国家的经济合作情况也对汇率制度的选择有着重要影响。例如，当两国存在非常密切的贸易往来时，两国间货币保持固定汇率有利于各自经济的发展。区域内的各个国家经济往来的特点往往对它们的汇率制度选择有着重要影响。

### 4. 国际条件的制约

一国在选择汇率制度时还必须考虑国际条件的制约。例如，在国际资金流动数量非常庞大的背景下，对于一国内部金融市场与外界联系非常紧密的国家来说，如果本国对外汇市场的干预实力不是非常强的话，那么采用固定性较强的汇率制度的难度无疑是非常大的。

## 模块三 汇率的决定与变动

### 一、汇率决定的基础

汇率是不同国家货币之间的比价,其实质是各种货币价值的体现。也就是说,一方面,货币具有的或代表的价值决定汇率水平的基础,汇率在这一基础上受其他各种因素的影响而变动,形成现实的汇率水平。另一方面,货币制度又是汇率存在的基本客观环境,决定了汇率决定的机制。或者说,在不同的货币制度下,各国货币所具有的或者所代表的价值是不同的,即汇率具有不同的决定因素,并且影响汇率水平变动的因素也不相同。纵观历史,国际货币制度的演变大致经历了金本位制和纸币本位制度两个历史阶段。

#### (一) 金本位制度下汇率的决定与变动

##### 1. 金本位制度下汇率的决定

金本位是指以黄金为货币制度的基础,黄金直接参与流通的货币制度。它是从19世纪初到20世纪初资本主义国家实行的货币制度。从广义的角度看,金本位制具体包括金币本位制、金块本位制和金汇兑本位制三种形式,其中金币本位制是典型的金本位制度,后两种是削弱了的、变形的金本位制度。

在典型的金本位制下,各国货币均以黄金铸成,金铸币有一定重量和成色,有法定的含金量;金币可以自由流通、自由铸造、自由输出/入,具有无限清偿能力;辅币和银行券可以按其票面价值自由兑换为金币。金本位发展到后期,由于黄金产量跟不上经济发展对货币日益增长的需求,黄金参与流通、支付的程度下降,其流通、支付手段职能逐步被以其为基础的纸币所替代,国际货币制度从金币本位演变成为金块本位和金汇兑本位。金块本位制依然是一种金本位制,以黄金为基础的纸币代表黄金流通并与黄金保持固定的比价,在需要的时候黄金仍直接参与清算和支付。金汇兑本位是一种广义上的金本位制,因为纸币作为法定的偿付货币,充当价值尺度、流通手段和支付手段,并且由政府规定其所代表的黄金量和维持与黄金的比价。

##### 2. 金本位制度下汇率的变动

在金本位制下,汇率的决定基础是铸币平价。但在实际经济中,外汇市场上的汇率水平及其变化还要取决于许多其他因素,最为直接的就是外汇供求关系的变化。汇率以铸币平价为中心,在外汇供求关系的作用下上下浮动。当某种货币供不应求时,其汇价会上涨,超过铸币平价;当某种货币供大于求时,其汇价会下跌,低于铸币平价。但是,值得注意的是,金本位制度下由供求关系变化造成的外汇市场汇率变化并不是无限制地上涨或下跌,而是被界定在铸币平价上下各一定界限内,这个界限就是黄金输送点。黄金输送点是指在金本位制度下外汇汇率波动引起黄金输出和输入国境的界限,它等于铸币平价加(减)运送黄金的费用。这是因为金本位制度下黄金具有自由熔化、自由铸造和自由输出/入的特点,黄金可以代替货币、外汇汇票等支付手段用于国际间的债务清偿,只是黄金的运送需要一定的费用。这样,对一国来说,当外汇汇率上涨超过铸币平价加上向外输送黄金的各种费用时,该



国的债务人用黄金对外清算较为有利,黄金会替代外汇流向国外。由此,铸币平价加上黄金运送费用便构成黄金输出点,即汇率上涨的上限。反之,当一国的外汇汇率下跌至低于铸币平价减黄金运送费用时,则该国债权人收进黄金比收进外汇更为有利,黄金会替代外汇流向国内,由此铸币平价减去黄金运送费用则构成黄金输入点,即汇率下跌的下限。

应该指出的是,如果两国货币之一的含金量变动,或两国货币的含金量按不同方向或不同比例变动,则铸币平价发生变动。而汇率在黄金输送点内的波动则是以国际经济交易所决定的外汇供需状况为条件的。

在金块本位和金汇兑本位制度下,由于黄金已经较少或者根本不再充当流通手段和支付手段,典型金本位制下黄金自由输出/入受到不同程度的限制,此时货币的汇率由纸币所代表的金量之比决定,即由法定平价决定,实际汇率则因供求关系而围绕法定平价上下波动。法定平价也是金平价的一种表现形式。在上述两种金本位制下,由于黄金不能自由输出/入、黄金输出/入点已经不复存在,汇率决定的基础依然是金平价,但其波动幅度则是由政府来决定和维持的。政府通过设立外汇平准基金来维护汇率的稳定。

## (二) 纸币本位制度下汇率的决定与变动

经过第一次世界大战的破坏和1929—1933年资本主义经济危机的冲击,金本位制宣告崩溃,国际货币制度开始进入纸币流通时期。第二次世界大战后,国际货币制度过渡到布雷顿森林体系阶段。纸币是价值的符号,是金属货币的取代物,在金本位制下,纸币因黄金不足而代表黄金或代替黄金执行流通手段和支付手段的职能,铸币平价或法定平价是决定汇率的基础。而在与黄金脱钩了的纸币本位制下,纸币的流通、支付手段功能是由各国政府以法令形式赋予并保证其实施的。从纸币制度产生之日起,各国政府就规定了本国货币所代表的(而不是具有的)含金量,即代表的一定价值。因此,一方面,纸币本位制下,金平价不再成为汇率决定的基础,各国货币之间的汇率由它们各自所代表的价值之比来确定。另一方面,在纸币本位制下,无论是固定汇率还是浮动汇率,纸币本身的特点使得汇率丧失了保持稳定基础;同时,外汇市场上的汇率波动也不再具有黄金输送点的制约,波动可以变得无止境,任何能够引起外汇供求关系变化的因素都会造成外汇行市的波动。

## 二、均衡汇率的决定与变动

均衡汇率是在外汇市场上由外汇供给和外汇需求这两种相反力量的相互作用共同决定的。外汇供给是指出口商、套期保值者、投机者等各类外汇交易者在一定时期内在各种可能的价格条件下愿意并能够出售的该种外汇的数量;外汇需求则是指进口商、套期保值者、投机者等各类外汇交易者在一定时期内在各种可能的价格条件下愿意并能够购买的该种外汇的数量。外汇市场上的外汇供给量等于外汇需求量时,整个外汇市场处于均衡状态,均衡状态下的汇率称为均衡汇率,与均衡汇率相对应的外汇供求数量为均衡数量。

均衡汇率是外汇市场上外汇供给和外汇需求这两种力量共同作用的结果,是在市场供求力量的自发调节下形成的。当市场汇率偏离均衡汇率时,市场上就会出现超额外汇供应或需求,改变市场供求状况,而市场机制的自发调节作用则会使市场汇率自动回复到均衡汇率水平。

需要注意的是,在分析外汇供给和外汇需求时,都是在假定其他条件不变的前提下来分析外汇汇率与外汇供求数量的关系。若其他条件发生变化,则会引起外汇供给和外汇需求

的变动,从而使得外汇供给曲线和外汇需求曲线发生相应位移,均衡汇率和均衡数量也随之发生相应变化。在外汇汇率不变的条件下,若某种因素的变动引起外汇供给数量增加,则外汇供给曲线右移,移动后的外汇供给曲线与外汇需求曲线相交将形成新的均衡点;在外汇汇率不变的条件下,若某种因素的变动引起外汇供给数量减少,则外汇供给曲线左移,移动后的外汇供给曲线与外汇需求曲线相交将形成新的均衡点。同理,在外汇汇率不变的条件下,若某种因素的变动引起外汇需求数量增加或减少,则外汇需求曲线向右或向左移动,移动后的外汇需求曲线与外汇供应曲线相交,均将形成新的均衡点。

### 三、影响汇率变动的主要因素

作为一国货币对外价格的表现形式,汇率受到诸多因素影响。同时,由于货币是国家主权的一种象征,除经济因素外,它常常还会受到政治、社会等因素的影响。

#### 1. 国际收支

国际收支即一国对外经济活动中所发生的收入与支出。短期看,一国国际收支是影响该国货币对外比价的直接因素。当一国的国际收入大于支出时,即一国国际收支出现顺差,在外汇市场上表现为外汇(币)供应大于需求,本国货币汇率上升,外国货币汇率下降。相反,当一国国际收入小于支出时,即该国出现国际收支逆差,在外汇市场上表现为外汇(币)供应小于需求,因而本国货币汇率下降,外国货币汇率上升。

需要指出的是,国际收支状况并非一定会导致汇率变动,这主要取决于国际收支顺(逆)差的性质。短期的、临时的、小规模的国际收支差额,可以轻易地被国际资本的流动、相对利率和通货膨胀率、政府在外汇市场上的干预等其他因素所抵消。但是,长期的、巨额的国际收支逆差,一般会导致本国货币汇率下降。

#### 2. 相对通货膨胀率

货币的对内价值是决定其对外价值(汇率)的基础,货币对内价值的变化必然引起其对外价值的变化。对内价值具体体现在货币在国内的购买力,而通货膨胀就是纸币发行量超过商品流通所需货币量导致的货币贬值、物价上涨。一国出现通货膨胀意味着该国货币代表的价值量下降。因此,国内外通货膨胀率差异就是决定汇率长期趋势的主导因素。当一国出现通货膨胀时,其商品成本增加,出口商品以外币表示的价格上涨,该商品在国际市场上的竞争力就会削弱,引起出口减少;同时,外国商品在本国市场上的竞争力提高了,造成进口增加,从而改变经常账户收支。此外,通货膨胀率差异还会通过影响人们对汇率的预期作用于资本和金融账户。当一国通货膨胀率较高时,人们往往会预期该国货币的汇率将趋于疲软,由此将手中的该国货币转化为其他货币,造成该国货币汇率下跌。一般而言,相对通货膨胀率持续较高国家,其货币在外汇市场上将会趋于贬值;反之,相对通货膨胀率较低的国家,其货币汇率则会趋于升值。

#### 3. 相对利率水平

利率作为货币资产的一种“特殊价格”,是借贷资本的成本或收益,它与各种金融资产的价格、成本和利润紧密相关。一国的利率水平反映借贷资本的供求状况。利率水平变化对汇率的影响主要是通过资本,尤其是短期资本在国际间的流动起作用的。当一国的利率水平高于其他国家时,一方面,使用本国货币资金的成本上升,由此外汇市场上本国货币的供



应相对减少;另一方面,放弃使用资金的收益上升,国际短期资本趁机而入,外汇市场上外汇供给相对增加。本、外币资金供求的变化导致本国货币汇率上升。反之,当一国利率水平低于其他国家时,外汇市场上本、外币资金供求的变化则会降低本国货币的汇率。

值得注意的有两点:第一,这里利率对汇率的影响是指相对利率水平,如果本国利率上升但上升的幅度不如外国利率上升的幅度大,或不如本国通货膨胀率上升的幅度大,则不会导致本国货币汇率的上升;第二,与国际收支、通货膨胀、总需求等因素不同,利率变动对汇率的影响更多的是对短期汇率的影响,对长期汇率的影响是十分有限的,因为利率在很大程度上属于政策工具范畴。

#### 4. 财政、货币政策

一国的财政、货币政策对汇率变动的影响虽然是间接的,但也是非常重要的。一般来说,扩张性财政、货币政策造成的巨额财政收支逆差和通货膨胀会使本国货币对外贬值;紧缩性财政、货币政策会减少财政支出,稳定通货,而使本国货币对外升值。但是与国际收支等其他因素一样,财政、货币政策对汇率的影响也不是绝对的。它们在相对较短的时期内可起到立竿见影的作用,但对汇率的长期影响则要看这些政策对经济实力和长期国际收支状况的影响。因为扩张性财政、货币政策可能最终增强本国的经济实力,促使国际收支出现顺差,本币对外价值的长期走势必然得到提高,即本币升值;同时紧缩性财政、货币政策可能导致本国经济停滞不前,国际收支逆差扩大,从而导致本币对外价值削弱,即本币贬值。

#### 5. 市场预期

市场预期有时能对汇率产生重大的影响。在国际金融市场上,短期性资金达到了十分庞大的数字。这些巨额资金对世界各国的政治、经济、军事等因素都具有高度的敏感性,一旦出现风吹草动,就到处流动,或为保值,或为获取高额投机利润。这些短期性资金常常给外汇市场带来巨大冲击,成为各国货币汇率频繁起伏的重要根源。就经济方面而言,市场预期包括对国际收支状况、相对物价水平、相对利率水平或相对资产收益率以及对汇率本身等的预期,它常常以市场信号的变化、甚至是蛛丝马迹的变化为表现。只要市场上预期某国货币不久会下跌,那么市场上立即就可能出现抛售该国货币的活动,造成该国货币的市场价格立即下降。

#### 6. 政府的市场干预

尽管第二次世界大战后西方各国政府纷纷放松了对本国的外汇管制,但政府的市场干预仍是影响市场供求关系和汇率水平的重要因素。各国中央银行为维护经济稳定、避免汇率变动对国内经济造成不利影响,往往对外汇市场进行干预,其主要通过在外汇市场买卖外汇,改变外汇的供求,从而改变汇率走势来达到目的。例如,当一国货币汇率处于较高水平而影响该国国际收支改善和经济发展时,该国中央银行就会向外汇市场抛出本币而收购外币,从而使本币汇率下跌,以达到扩大出口和推动国内经济发展的目的。相反,当一国货币汇率水平过低而影响该国货币的国际信誉时,中央银行则向市场抛出外币而收购本币,从而使本币汇率上升。政府干预汇率往往是在特殊情况下(如市场汇率剧烈波动、本币大幅度升值或贬值等),或者为了特定的目标(如促进出口、改善贸易状况等)而进行的,因而它对汇率变化的作用一般是短期的,无法从根本上改变汇率的长期走势。

## 7. 经济增长率

经济增长率对汇率的影响是多方面的。一国实际经济增长率提高时,一方面,反映该国经济实力增强,其货币在外汇市场上易被依赖,货币地位提高,该国货币汇率有上升趋势;另一方面,经济高速增长,其国民收入提高,可能加大该国对进口原料、设备等生产资料及消费品的需求,在该国出口不变的条件下,该国进口将大量增加,导致国际收支项目出现逆差,造成该国货币汇率下降。但是如果该国经济以出口导向为主,经济高速增长则意味着出口增加,从而使经常项目产生顺差,导致该国货币汇率上升。同时,一国经济增长势头好,其利润率也往往较高,可以吸引外国资金流入本国进行直接投资,从而改善资本账户收支状况。一般来说,高经济增长率在短期内对本国货币在外汇市场上的行市不利,但从长期看,却有力支持着本币的强劲势头。

影响汇率变动的各种因素相互联系、相互制约,甚至相互抵消,关系相对复杂。因此,在分析汇率变动时,不能只从某一角度和某一因素进行,要从不同角度全面综合剖析。同时,在众多因素中,由于国家不同,时间不同,各因素所占的重要程度不同,在考虑分析汇率变动时还要与一定的社会经济条件和特定的时间相联系,以保证分析的客观性和全面性。

## 四、汇率变动对经济的主要影响

汇率的变化表现为货币的升值与贬值。作为两种货币之比价,汇率的上升或下降必然是一种货币的升值,同时也是另一种货币的贬值。由于贬值与升值的方向相反,作用也正好相反,本书以贬值为例,分析汇率变动对经济的影响。

### (一) 汇率变动对进出口贸易收支的影响

一国货币汇率变动会使该国进出口商品价格相应涨落,抑制或刺激国内外居民对进出口商品的需求,从而影响进出口规模和贸易收支。当一国货币汇率下降、外汇汇率上升时,其出口商品在国际市场上以外币表示的价格降低,从而刺激国外对该国商品的需求,有利于扩大出口。与此同时,一国货币汇率下跌,以本币表示的进口商品价格上涨,从而抑制本国居民对进口商品的需求,减少进口。

### (二) 汇率变动对物价水平的影响

货币贬值的一个直接后果就是对物价水平的影响。汇率变化对物价水平的影响可以体现在两方面:一是对贸易品价格的影响,二是对非贸易品价格的影响。前者是指进出口商品,后者包括由于成本等原因不能进入国际市场的商品。以贸易品为例,当本国货币汇率下降时,以本国货币表示的进口商品价格提高,进而带动国内同类商品价格的上升。如果进口商品作为生产资料投入生产,引起生产成本提高,还会促使其他商品价格的普遍上涨。此外,在国内商品供应既定的条件下,由于本国货币汇率下降将降低出口产品的国外价格,由此刺激商品的出口,必然加剧国内商品市场的供求矛盾,从而致使物价上涨。但是,需要注意的是,传统的理论是以商品需求弹性较高为分析前提的。实际上,贬值不一定能真正产生如此理想的效果。因为,贬值还可能通过货币工资机制、生产成本机制、货币供应机制和收入机制导致国内工资和物价水平循环上升,到最后则可能抵消它所能带来的全部好处。

### (三) 汇率变动对资本流动的影响

资本从一国流向他国,主要是追求利润和避免受损。资本流动不仅是影响汇率变化的





重要因素,同时也受汇率变动的直接影响。汇率变化对资本流动的影响表现为两个方面:一是本币对外贬值后,单位外币能折合更多的本币,这样就会促使外国资本流入增加,国内资本流出减少;二是如果出现本币对外价值将贬未贬、外汇汇价将升未升的情况,则会影响人们对汇率的预期,进而引起本国资本外逃。当一国外汇市场上出现本国货币贬值的预期时,会造成大量抛售本币、抢购外汇的现象,资本加速外流(或外逃)。当然,货币贬值对资本流动的影响程度还取决于货币贬值如何影响人们对该国货币今后变动趋势的预期。如果货币贬值后人们认为贬值的幅度还不够,汇率的进一步贬值将不可避免,即贬值引起汇率进一步贬值的预期,那么人们就会将资金从该国转移到其他国家,以避免再遭损失。但是如果人们认为贬值已使得本国汇率处于均衡水平,那些原先因本币定值过高而抽逃的资金就会抽回到国内。如果人们认为贬值已经过头,使本币价格已低于正常的均衡水平,其后必然出现向上反弹,就会将资金从其他国家调拨回本国,以牟取收益。

#### (四) 汇率变动对外汇储备的影响

外汇储备是一国国际储备的主要内容,由本国对外贸易及结算中的主要货币组成。汇率变动对外汇储备的影响主要体现在三个方面。

(1) 货币贬值对一国外汇储备规模的影响。本国货币汇率变动,通过资本流出/入和对外贸易收支影响本国外汇储备的增减。本币贬值,引起国内短期资本外流,从而导致本国国际储备的减少;但贬值同时有利于出口、抑制进口,可使经常项目收入增加,本国外汇储备增加。

(2) 储备货币的汇率变动会影响一国外汇储备的实际价值。储备实际上也是一种价值符号,其所代表的实际价值会随该种货币汇率的下降或贬值而减少,从而使持有该种储备货币的国家遭受损失,而该种储备货币发行国则因该种货币贬值而减少了债务负担。

(3) 汇率的频繁波动将影响储备货币的地位。20世纪70年代以后,各国外汇储备逐渐走向多元化,尽管储备货币的选择受多种因素的影响,但储备货币汇率的稳定性是各国选择时首先要考虑的,因为汇率的频繁波动,可能使储备资产遭受损失。

由于储备货币的多元化,汇率变化对外汇储备的影响也多样化了。有时外汇市场汇率波动较大,但因储备货币中升贬值货币的力量均等,外汇储备就不会受到影响;有时虽然多种货币汇率下跌,但占比重较大的储备货币汇率上升,外汇储备总价值也能保持稳定或略有上升。

#### (五) 汇率变动对一国国内就业、国民收入及资源配置的影响

当一国本币汇率下降,外汇汇率上升,有利于促进该国出口增加而抑制进口,这就使得其出口工业和进口替代工业得以大力发展,在现代社会大生产条件下,就会带动国内其他行业的发展,从而使整个国民经济发展速度加快,国内就业机会因此增加,国民收入也随之增加。如果一国经济已处于充分就业,贬值只会带来物价的上升,而不会有产量的扩大,除非贬值能通过纠正原先的资源配置扭曲来提高生产效率。

当一国货币汇率下浮后,出口品本币价格由于出口数量的扩大而上升,进口替代品价格由进口品本币价格上升带动而上升,从而整个贸易品部门的价格相对于非贸易品部门的价格就会上升,由此诱发生产资源从非贸易品部门向贸易品部门转移。这样,一国的产业结构就导向贸易品部门,整个经济体系中贸易品部门所占的比重就会扩大,从而提高本国的对外

开放程度,即更多的产品同外国产品竞争。反之,如果一国货币汇率上升,该国出口受阻;进口因汇率刺激而大量增加,造成该国出口工业和进口替代业萎缩,则资源就会从出口工业和进口替代业部门转移到其他部门。

#### (六) 汇率变动对国际经济关系的影响

由于主要工业国的货币起储备和计价支付手段的作用,所以在浮动汇率制度下,外汇市场上各主要货币频繁、不规则的波动,不仅会对其发行国对外贸易、国内经济等造成深刻的影响,而且也影响着各国之间的经济关系。如果一国实行以促进出口、改善贸易逆差为主要目的的货币贬值,会使对方国家货币相对升值,出口竞争力下降。尤其是以外汇倾销为目的的本币贬值必然引起对方国家和其他利益相关国家的反抗甚至报复,这些国家会采取针锋相对的措施,直接地或隐蔽地抵制货币贬值国商品的侵入,“汇率战”“贸易战”由此而生。“汇率战”“贸易战”所造成的不同利益国家之间的分歧和矛盾则会层出不穷,这将加深国际经济关系的复杂化,引发国际金融领域的动荡,甚至影响世界经济的景气。

#### 小案例

自2005年人民币汇率制度改革以来,人民币在短期内大幅升值。2006年,人民币兑美元汇率突破7.8,正式超越港元;2008年,人民币兑美元汇率突破7,进入“6时代”;截至2010年3月30日,人民币兑美元中间价为1美元等于6.8264元人民币,升值约20%。在这个变化的过程中,如果某中国纺织企业在2007年底接到一份来自美国的订单,定制的商品为一批高档丝绸,合同金额为100万美元,合同规定半年以后中方交付货物,美方支付货款。2007年12月4日签订贸易合同时,人民币兑美元的即期汇率为1美元等于7.4094元人民币;半年后的2008年6月4日,该纺织企业收到货款时,人民币兑美元的即期汇率变为1美元等于6.9356元人民币。显然,由于计价货币美元的贬值,中国出口企业收回的100万美元货款只能换得更少的人民币,由此导致出口企业营业利润大幅减少,面临亏损。

## 模块四 外汇风险及管理

从事涉外贸易、投资、借贷等活动的主体,不可避免地会在国际范围内收付大量外汇,或拥有以外币表示的债权债务。当汇率发生变化时,外汇风险随时都会发生。

### 一、外汇风险的含义

外汇风险又称汇率风险,是指经济主体在持有或运用外汇的经济活动中,由于汇率变动而使预期经济收益遭受损失或获得收益的可能性降低。换言之,外汇风险是指在不同币种货币的相互兑换或折算中,因汇率在一定时间内发生始料未及的变动,致使有关经济主体或个人实际收益与预期收益或实际成本与预期成本发生背离,使得以外币计价的资产和负债的价值发生涨跌的不确定性。



## 二、外汇风险的构成要素

通常外汇风险的构成要素有三个,即时间、本币与外币。这三个要素在外汇风险中同时存在,缺一不可。

一笔国际交易,自合同约定的生效日起至债权债务关系结清日止的时间段内,对外汇风险的形成有着重要影响。一般来说,时间越长,汇率波动的可能性和幅度就越大,外汇风险就越大;反之,外汇风险就越小。

从事对外贸易的经营单位在开展国际化业务活动中往往以外币作为计价货币。但其发生的外币收付业务一般均须折算成为本币,这样才能结清债权债务关系并对其经营成果进行考核,所以就存在外币和本币的折算问题。不同的外币和本币的折算率不同,所以外汇风险也不同。一般来说,在交易中使用外币比重越大,外汇风险就越大;反之,外汇风险就越小。如果某笔对外交易以本币计价,则该笔交易就不存在外汇风险。

时间、本币与外币这三个要素的关系错综复杂,并且构成不同的外汇风险形式。要消除不同形式的外汇风险,就必须采取不同的方法。企业应该具体分析各类风险中要素之间的关系,对症下药,消除风险或抑制风险的发生。

## 三、外汇风险的类型

### (一) 企业的外汇风险

一个国际企业或其他经济组织,在其经营活动的各个阶段,都面临着由于外汇汇率变化而造成的外汇风险。具体来讲,在经营活动中的风险为交易风险,在经营活动结果处理中的风险为会计风险,预期经营收益风险为经济风险。

#### 1. 交易风险

交易风险又称结算风险,是指国际企业在其经营活动中,由于外汇汇率波动引起其所拥有债权或应付债务价值变化的风险。该风险主要表现在以下两个方面:一是以即期或延期付款为支付条件的商品或劳务的进出口,在装运货物或提供劳务之后,货款或劳务费用尚未收回这一段时间,外汇汇率波动所产生的风险;二是以外币计价的国际信贷活动,在债权债务未清偿前,外汇汇率变动所产生的风险。这种交易风险从签订交易合同,确定以外币计价的交易总额时就开始产生,直到结清货款为止。交易风险是国际企业面临的一种最主要的外汇风险。

#### 2. 会计风险

会计风险又称折算风险或转换风险,是指经济主体在对资产负债表和损益表进行会计处理过程中,将功能货币(在具体经济业务中使用的货币)转换成记账货币(编制会计报表所使用的货币,通常为会计主体的本国货币)时,因汇率波动而产生账面损失的风险。

例如,中国某公司签订了价值 10 万美元的出口合同,3 个月后交货、收汇。假设该公司的出口成本、费用为 75 万元人民币,目标利润为 8 万元人民币,则 3 个月后当该公司收到 10 万美元的货款时,由于美元对人民币的汇率不确定,该公司将面临交易结算风险。3 个月后若美元与人民币的汇率高于 8.3,则该公司不仅可收回成本,获得 8 万元人民币的利润,还可获得超额利润;若汇率等于 8.3,则该公司收回成本后,刚好获得 8 万元人民币的利润;若

汇率高于 7.5、低于 8.3,则该公司收回成本后所得的利润少于 8 万元人民币;若汇率等于 7.5,则该公司刚好只能收回成本,没有任何利润;若汇率低于 7.5,则该公司不仅没有获得利润,而且还会亏本。

### 3. 经济风险

经济风险又称经营风险,是指在外汇汇率发生波动时国际企业的未来收益所遭受的风险。这是一种潜在的风险。未来收益变化的大小主要取决于汇率变化对本企业产品成本、价格、产量等影响程度的大小。

经济风险是由意料之外的汇率变动所造成的。它通过直接影响企业未来的现金流量,继而影响企业未来的收支,最终影响企业未来的获利能力。企业获利能力的变化又反过来影响企业自身的资产、负债和权益的价值。经济风险的影响是长期性的。对于国际企业来说,能否避免经济风险是至关重要的,它关系到企业在海外投资和经营的效果。同时,对这种潜在风险预测的准确程度也将直接影响该企业在融资、销售与生产方面的战略决策。

## (二) 银行的外汇风险

银行在业务经营中也会遭遇交易风险、会计风险和经营风险。这里主要介绍银行特有的外汇风险。银行的外汇风险主要产生于银行敞口的外汇头寸上。外汇银行在中介性外汇买卖中因存在敞口头寸,一旦汇率发生预料不到的变化,就可能遭受损失,严重的会导致银行破产倒闭。

### 1. 中介性外汇买卖风险

外汇银行在中介性外汇买卖中,持有外汇头寸的多(空)头,多(空)头货币汇率下跌(上涨)了,外汇银行就要蒙受损失。例如,某日本银行在买进的 100 万美元之中,卖掉了 80 万美元,还剩下 20 万美元,通常这 20 万美元称为多头,这种多头将来再卖掉时会因汇率水平变化而发生盈亏。如果当日收盘价为  $USD1 = JPY150$ ,该银行卖出 20 万美元应收回 3 000 万日元。如果翌日外汇市场美元对日元汇率跌至  $USD1 = JPY120$ ,那么该银行只能收回 2 400 万日元,损失 600 万日元。

### 2. 外汇信用风险

外汇信用风险又称结算风险,是指因交易对方不履约或不按期履约而给银行造成损失的风险。它包括在外汇交易中,对方到期资力不足或破产倒闭造成的风险;在代客买卖中,客户不能或不愿履行期汇合约的交割而造成的风险;在外汇贷款中,客户不能如期还本付息而带来的风险。

### 3. 经营风险

经营风险是指由于银行内部管理、操作以及设备运用等方面的原因引起的风险。它通常是由于银行业务人员的操作疏忽、徇私舞弊、弄虚作假及交易员越权交易等行为造成的。

## 四、外汇风险管理

外汇风险管理是指涉外经济主体为避免汇率变化可能造成的损失,对外汇市场可能出现的变化所采取的相应对策。具体来说,外汇风险管理是通过对外汇风险的特点、形成原因等进行分析,选择转嫁风险的解决方法,力求以最小的成本最大限度地防范风险。



## （一）外汇风险管理的原则

### 1. 全面重视原则

全面重视原则要求对涉外经济交易中出现的外汇风险所有受险部分给予高度的重视,对风险进行准确的测量,及时把握风险额的动态变化情况,避免顾此失彼而造成人为的更大损失。

### 2. 管理多样化原则

管理多样化原则要求针对外汇风险形成的原因、风险头寸和结构以及自身的风险管理能力,充分考虑国家的外汇管理政策、金融市场发达程度、避险工具的成熟程度等外部制约,选择不同的外汇风险管理方法,进行灵活多样的外汇风险管理。

### 3. 趋利避害、收益最大化原则

趋利避害、收益最大化原则要求对外汇风险管理的成本和收益进行精确的计算,以综合收益最大化为出发点,制定具体的风险管理战术。金融市场上应用最广泛的风险管理工具,如远期外汇交易、互换、期货、期权等,都需要支付一定的成本和代价。如果规避外汇风险所减少的损失金额小于为此支付的成本,外汇风险管理就是失败的。外汇风险管理中必须注意投入-产出率,力求做到避险效果相等时成本最小,成本相等时避险效果最大。

## （二）企业外汇风险管理的一般方法

### 1. 交易风险的管理

企业交易风险的管理方法主要有以下几种。

（1）作好货币选择,优化货币组合。在国际贸易活动中掌握外币的变动趋势,正确选择计价结算货币,是防范外汇风险的一种基本方法。具体方法有:在选择结算货币时,尽量选择本币作为计价结算货币,出口争取选用硬货币,进口争取选用软货币;合理优化货币组合,进行软硬货币的合理搭配。

（2）货币保值法。买卖双方交易谈判时,可以协商在交易合同中订立适当的货币保值条款,以防止汇率变化的风险。货币保值条款主要有黄金保值条款、硬货币保值条款和一篮子货币保值条款。在采用货币保值法时,首先应确定一个价值稳定的“参考物”(如黄金、硬货币或一篮子货币),然后将商品价值折算成参考物,最后支付时再以参考物的数量折算回所需要的货币。

（3）价格和利率调整法。在国际贸易谈判中,有时出口商或债权人不得以软币计价,而进口商或债务人不得不支付硬币,此时为防范汇率波动的风险可采用价格和利率调整法。出口商可要求提高以软币计价结算的出口价格,债权人可要求提高以软币计值清偿的贷款利率;进口商可要求降低以硬币计价结算的进口价格,债务人可要求降低以硬币计值清偿的借款利率。

（4）提前收付或推后收付外汇法。这种方法也称为更改收付日期法或提前错后法。这种方法根据合同中计价货币汇率的变动情况,将收付外汇的结算日提前或推后,从而达到防范风险的目的。具体来说,在进出口贸易中,如果预测计价货币将会升值,对于出口商或债权人而言,则可以争取推迟收汇,以获得所收进的外汇兑换成本币的数额增多的好处;对于进口商或债务人而言,则应力争提前付汇,以避免为此多支付本币的损失。如果预测计价货

币将会贬值,对于出口商或债权人而言,应争取提前收汇;对于进口商或债务人而言,应争取推后付汇。

(5) 平衡法。平衡法是指在同一时期内一笔交易发生之时或发生后,再进行一笔与该笔交易具有相同货币、相同金额、相同期限但资金流动方向正好相反的交易,从而使两笔交易所面临汇率波动的影响相互抵消。

## 2. 会计风险的管理

从事对外贸易的经济主体对会计风险的管理,通常是通过对资产负债表进行保值的方法进行的。该方法要求在资产负债表上各种功能货币表示的受险资产与受险负债的数额相等,以使其会计风险头寸(受险资产与受险负债之间的差额)为零。此时,汇率变动才不会带来任何折算上的损失。

## 3. 经济风险的管理

由于经济风险涉及企业生产、销售、原料供应等经营管理的各个方面,所以对经济风险的管理要求企业决策层直接参与协调管理各个部门。一般来说,要防范经济风险,可以采用以下两种方法。

(1) 经营多样化。经营多样化是指在国际范围内分散原材料来源地,以及分散其生产和销售地域。这样,可以在汇率波动时,使不同市场上的商品价格的差异带来的风险相互抵消。

(2) 财务多样化。财务多样化是指在多个金融市场上实现筹资多样化和投资多样化。在筹资方面,公司应从不同的金融市场和多种货币着手;在投资方面,公司应向多个国家投资,创造多种外汇收入。这样,当出现不同货币升贬值不同的情况时,外汇风险可以相互抵消。

### (三) 银行外汇风险管理的一般方法

#### 1. 外汇头寸风险管理

外汇头寸风险是外汇银行面临的主要风险,是外汇银行在中介性外汇买卖中持有外汇头寸的多头或空头时,因汇率变动而可能蒙受损失的风险。为防范这种外汇风险,外汇银行要准确计算本行的外汇风险敞口头寸,遵循买卖平衡的原则,即当外汇头寸不平衡时,及时通过外汇抛补来轧平头寸,有效控制银行整体外汇风险。

#### 2. 外汇信用风险管理

为了防范违约引发的外汇信用风险,银行可向交易对手收取保证金作为资金收付的保证。但是在银行同业间的外汇交易中,一般不采取收取保证金的做法,而是使用信用额度管理,即银行根据交易对手的资信状况确定相应的信用额度,这一额度随着对方银行资信情况的变化而调整。

此外,经营外汇交易业务的银行还要有效防范外汇交易中的操作风险。按照交易前准备、交易的实现和确认、资金清算、往来账核对、会计和财务控制等步骤严格识别和控制外汇交易中的操作风险。外汇交易的前、中、后台职责应严格分离。交易员要严格按照业务授权进行交易;后台人员要认真、及时进行交易确认、资金清算和往来账核对,发挥独立、有效的风险监控作用;必要时可设置独立的中台岗位监控外汇交易风险。外汇银行应切实加强各



项规章制度的执行力度,有效控制外汇风险的产生。

## 模块五 外汇管制

### 一、外汇管制概述

外汇管制又称外汇管理,是指一个国家为了平衡国际收支和维持本国货币汇率的稳定,对外汇买卖、收付、调拨以及外汇有价物等进出境直接加以限制所实行的政策措施。外汇管制是当今世界各国调节外汇供求和国际收支的一种常用的强制性手段,其目的就是实现经济稳定和国际收支平衡,提高本国在国际市场上的竞争力,促进本国经济正常发展。

外汇管制产生于第一次世界大战期间,以后随着战争及经济危机的爆发,各国都在加强外汇管制。20世纪70年代以后,由于美元危机,浮动汇率制取代了固定汇率制,从此,外汇管制进入放松和逐步取消的转变时期。目前,大多数工业化国家基本上取消了外汇管制。亚洲新兴工业国家和地区,如韩国、中国香港特别行政区、中国台湾地区等也相继放松了外汇管制。虽然大多数发展中国家仍实行严格的外汇管制,但从20世纪90年代后期开始也都在朝着放松的方向发展,如我国在1994年1月1日前属于实行严格外汇管制的国家,此后,逐渐减少了外汇方面的管制,属于实行部分外汇管制的国家。

### 二、外汇管制的机构和对象

#### (一) 外汇管制的机构

实行外汇管制的国家,一般由政府授权中央银行作为执行外汇管制的机构,如英国由英格兰银行来执行外汇管制的职能;有些国家直接设置诸如外汇管理局的专门机构负责外汇管制工作,如法国、意大利等;有些国家则是由国家行政部门直接负责外汇管制工作,例如,日本的外汇管制工作由大藏省负责;还有一些国家是由中央银行指定一些大型商业银行作为经营外汇业务的银行来管制外汇。

外汇管制机构负责制定和监督、执行外汇管制的政策、法令和条例,并有权随时根据具体情况的需要,采取各种措施,对外汇的收、支、存、兑进行控制。

#### (二) 外汇管制的对象

外汇管制的对象分为人、物和地区三种。

##### 1. 对人

根据外汇管制的法令,人可以划分为居民和非居民。所谓居民,是指长期定居(一般在一年以上)在本国的任何人(包括本国人和外国侨民)和设立在本国境内的具有法人地位的本国和外国的机关、企业、团体和学校。非居民也称境外户,是指长期居住在本国境外的自然人,依照当地法律设立的本国和外国的机关、团体、企业以及外国派驻本国和外国的外交、领事等机构及其工作人员。对居民和非居民,一般在外汇管理政策上有所差别,多数国家对居民的外汇管制较严,而对非居民的外汇管制较松。

## 2. 对物

对物主要是指哪些东西要受到外汇管制。它主要包括:外国纸币和铸币;用外币表示的有价证券,如政府公债、国库券、公司债券、股票和息票等;用外币表示的支付凭证,如汇票、本票、支票、银行存款凭证和邮政储蓄凭证等;贵金属,如黄金、白银等;携出、入境的本国货币。

## 3. 对地区

有些国家对本国的不同地区实行不同的外汇管制政策,如对本国的出口加工区或自由港实行较松的外汇管制。另外,还有些国家对不同的国家和地区实行不同的外汇管制政策。

# 三、外汇管制的内容

根据实施对象的不同,外汇管制主要分为四种形式:对价格的管制(如对进口商品的国内价格的限制),对金融市场的管制(如对贷款及资金流出/入数量的限制),对进出口贸易的管制(如针对不同商品制定区别关税)和对外汇交易的管制(如对货币兑换的管制、对汇率的管制及对外汇资金收入与运用的管制)。

下面主要介绍对外汇交易的管制。其中,对货币兑换的管制主要是针对国际收支中不同账户的兑换条件进行限制,它是外汇管制的核心;对汇率的管制主要体现为政府实行的复汇率制;对外汇资金收入与运用的管制内容广泛,它与对货币兑换的管制关系密切,是兑换管制政策的具体延伸。下面从对贸易外汇、非贸易外汇、资本输出/入、汇率、黄金和现钞输出/入的管制等几个方面具体加以介绍。

### (一) 对贸易外汇的管制

贸易外汇收支是国际收支中最主要的项目,对国际收支状况影响较大。因此,实行外汇管制的国家大多对贸易外汇实行严格管制,从而集中出口外汇收入,限制进口外汇支出,力求实现国际收支平衡。

#### 1. 对出口外汇收入的管制

对出口外汇收入的管制一般表现为规定出口商必须把全部或部分出口贸易所得到的外汇收入按官方汇率结售给指定银行。有些国家将出口外汇结汇制与出口许可制度结合使用,要求在出口许可证上填明出口商品的价格、金额、收汇方式等,并须办理和审核信用证手续,以防止隐匿出口外汇收入与本国资金外逃。

此外,外汇管理当局有时为了提高出口商的积极性,鼓励出口,在税收、信贷、汇率等方面会采取一些奖出限入的措施。有些国家与相关国家达成协议,对某些商品的出口实行数量限制。有些发达国家虽然对出口收汇不限制,但出于政治上的考虑,会对某些国家采取各种临时性的贸易制裁措施或禁止某些战略物资和尖端技术的出口。

#### 2. 对进口外汇支出的管制

一国为了减少外汇支出,防止资金外流,缩小国际收支逆差,一般都规定,进口商所需的外汇须向外汇管理当局申请,经批准后方能由外汇指定银行按官价出售。有些国家进口外汇支付的批准手续要与进口许可证的颁发相结合。

除对进口外汇支出实行核批外,为限制某些商品进口,减少外汇支出,有时还实行以下





措施:实行进口存款预交制;对购买进口商品所需的外汇,征收一定的外汇税;限制进口商对外支付使用的货币;规定进口商品需获得外国提供的一定数额的出口信贷,以控制进口;提高或降低开出信用证的押金额,以控制进口;规定进口商在获得批准的进口外汇以前,必须完成向指定银行的交单工作,从而增加成本,并以此控制进口;根据情况,允许(或禁止)发行特定的债券,用来偿付进口货款,以减少外汇支出。

## (二) 对非贸易外汇的管制

贸易与资本输出/入以外的收支均属非贸易外汇收支。非贸易外汇收支的范围较广,主要包括与贸易收支有关的运输费、期权费及佣金,与资本输出/入有关的股利、利息、专利费、许可证费、特许权使用费以及技术劳务费等,与文化交流有关的版权费、稿费、奖学金及留学生费用等,与外交有关的驻外机构经费,旅游费用等。其中,与贸易有关的从属费用基本按照对贸易外汇的管制方法处理,无须再通过核准手续便可由指定银行供汇或收汇。其他各类非贸易外汇收支则需向指定银行报告或得到其核准。各国管理非贸易外汇的目的都是集中外汇收入,限制外汇支出。因此,各国一般对非贸易外汇收入管制较松,而对其支出管制较严。

## (三) 对资本输出/入的管制

由于资本的输出/入对一国的国际收支状况影响较大,所以无论是发展中国家还是发达国家,都很重视对资本输出/入的管制,只是管制的目的、措施等不同而已。一般来说,发展中国家或外汇短缺的国家限制资本流出,但对资本流入不限制,并且还采取多种措施吸引、鼓励资本流入以发展本国经济;而发达国家或外汇富余的国家则较少采取措施限制资本的输出/入,即使采取了一些限制资本输出/入的措施,也是为了缓和汇率和储备所受的压力。但是,随着国际金融市场一体化趋势的发展,金融创新不断升级,市场上存在着大规模的国际游资,因此,为防范风险,各国均逐步加强了对资本账户的外汇管理。

## (四) 对汇率的管制

对汇率的管制是一国从本国经济利益出发,为调节国际收支和稳定本币价值而对汇率制度和汇率水平进行的管制。其方法主要有以下三种。

### 1. 直接管制汇率

直接管制汇率是指一国政府指定某一部门制定、调整和公布汇率,规定有关的外汇收付必须按照这一官方汇率进行折算。由于这种汇率的制定人为因素较多,容易造成价格扭曲,所以很难反映市场上真实的汇率水平。

### 2. 间接调节市场汇率

由市场供求状况决定汇率水平的国家,政府对汇率不进行直接管制,而是通过中央银行在市场买入或抛出外汇来达到调节外汇供求、稳定汇率的目的。为进行这一操作,许多国家都建立了外汇平准基金,运用基金在市场上进行干预;有些国家则直接动用外汇储备进行干预。除在外汇市场上直接买卖外汇以外,中央银行还通过货币政策的运用,主要是利用利率杠杆来影响汇率。利率水平的提高和信贷的收缩可以减少市场对外汇的需求,同时抑制通货膨胀,吸引国外资金流入,阻止汇率贬值;反之,则可阻止汇率升值。

### 3. 实行复汇率制

实行外汇管制的国家一般都存在复汇率。复汇率制是指一国货币当局人为地实行两种

或两种以上汇率的制度。双重汇率制、多重汇率制均属于复汇率制的范畴。不同的汇率适用于不同类别的交易项目,如有的国家根据不同的交易规定不同的优惠性或限制性汇率。对于需要鼓励的出口和需要限制的进口,使用优惠性的汇率;而对于需要鼓励的进口和需要限制的出口,则使用限制性的汇率。

复汇率制虽然在达到和维持内外均衡的政策目标方面有一定的作用,但也存在管理成本较高导致价格扭曲及不利于公平竞争的缺陷。因此,复汇率制经常被作为一种权宜之计或过渡措施来使用,较少有国家长期使用这种制度。

#### (五) 对黄金和现钞输出/入的管制

实行外汇管制的国家一般禁止私人输出或输入黄金,而由中央银行独家办理。对现钞的管理,习惯的做法是对携带本国货币出境规定限额和用途,有的甚至禁止携带本国货币出境,以防止本国货币用于商品进口和资金外逃及导致本币汇率在国际市场下跌。

### 复习思考题

1. 一种货币要成为自由外汇,必须具备哪些特征?
2. 汇率的标价方法有哪些?
3. 外汇风险的构成要素有哪些?
4. 影响汇率变动的主要因素有哪些?
5. 外汇管制的内容有哪些?

### 案例分析

某公司是一家生产型的涉外企业,原材料大部分从国外进口,生产的产品约有三分之一销往国外。企业出口收汇的货币主要是美元,进口支付的货币除美元外,还有欧元和英镑。该企业每个月大约还有100万美元的外汇收入,400万美元左右的非美元(欧元、英镑)对外支付。2012年年中,欧元兑美元汇价在平价下方,英镑兑美元也在1欧元兑换1.5美元左右,而2013年上半年欧元兑美元不仅突破了平价,而且最高时甚至达到1欧元兑换1.18美元,该公司因此而蒙受了巨大的汇率风险损失。

请根据上述材料分析该公司如何才能避免损失。