



## 热点研究

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

2005年8月

## 汇率的决定因素和制度模式

世经政系 李婧

## 一、决定汇率的主要因素和作用机制

1. 购买力平价，又分为绝对购买力平价和相对购买力平价。绝对购买力平价，指汇率取决于以不同货币衡量的可贸易商品的价格之比，即不同货币对可贸易商品的购买力之比。这一理论的基础是“一价定律”，即假定世界市场是统一的，那么在不同国家每一种商品的价格应该趋同。绝对购买力的假设条件过于严格，即使国际贸易的增长速度很快，但统一的全球市场仍远未建立。相对购买力平价指出，由于各国间存在交易成本，同时各国的贸易商品和不可贸易商品的权重存在差异，因此各国的物价水平以同一种货币计算时并不完全相等。这种理论认为，决定汇率变动的主要因素是国家间通货膨胀率的差异，如果本国的通货膨胀率高于外国，则本币会贬值。然而，由于物价指数的选择不同，商品分类的主观性和差异性都会导致不同的购买力平价，甚至是对购买力平价的扭曲。这种理论在检验的过程中主观性太强，在理论上假设过于严格，因此只能是作为决定中长期均衡汇率的参考。国际上，有的学者根据购买力平价认为人民币需要升值36%甚至50%以上，这难以令人信服。

2. 国际收支理论认为，在外汇市场上，国际收支顺差表现为外汇的供给大于外汇的需求，则外币贬值，本币升值；国际收支逆差表现为外汇的供给小于外汇需求，则外币升值，本币贬值。但国际收支状况是否会影响汇率，要看国际收支的顺差（逆差）的性质。短期、临时和小规模的国际收支差额，可以轻易地被国际资金的流动、相对利率和通货膨胀率、政府在外汇市场的干预和其他因素所抵消。长期巨额的国际收支顺差（或逆差），会导致本币对外币汇率的大幅变动。例如，当前美元贬值，就是美国贸易逆差不断积累，并达到了不可持续状态的结果。

3. 利率平价认为，汇率的远期升贴水率等于两国货币的利率之差；利率高的货币远期会贴水，利率低的货币远期会升水。这是因为，当两个国家的利率存在差异，市场上的投资者会通过套利行为获取收益，汇率的变动也会反映在而套利行为之中。利率平价，具有很高的实践价值，被广泛运用于外汇交易中。但在实践中，实际汇率变动与利率平价存在一定的偏离，它反映了交易成本、外汇管制以及各种风险因素。利率平价，从资金流动的角度指出了汇率与利率之间的密切关系，有助于对外汇市场汇率形成机制的认识和了解；也为央行对外汇市场的调节提供了有效的途径和手段。

4. 超调理论注重分析汇率的短期变化和预期因素对汇率变动的影响。由于金融市场调节快于实体经济的调节，所以经济调节的任务主要由金融市场承担。短期内利率的超调会引起汇率的超调，但长期商品价格的调整会使汇率达到一个长期均衡水平。

如果从中长期判断汇率走势，主要应该看一国国际收支的基本趋势。此外，一些学者相信一国在经济处于长期增长时期，汇率有升值的压力。如果从短期来判断汇率走势，应主要观察各国的宏观政策和宏观指标，如利率、通货膨胀率等。

在极短的时间（数周或数天）内判断汇率走势，应更多关注市场上的资金动向及各种信息对人们预期的影响。

## 二、主要国家的汇率制度及其演变过程

汇率制度的基本类型，可分为固定汇率制度和浮动汇率制度。在某一时点上，采用固定汇率制度和浮动汇率制度的国家都存在，但国际汇率制度的变化，则呈钟摆变动的情况，即在某一时期固定汇率制度占主流地位，而经过一段时间，浮动汇率制度又会成为主导。比如，20世纪50年代各国普遍实行固定汇率制度；60年代开始倾向走向浮动汇率制度，七八十年代实行的是浮动汇率制度，80年代发展中国家固定汇率制度再次盛行，90年代钟摆再次向浮动汇率制度摆动。根据国际货币基金组织的划分，当前各国实行的汇率制度可以分为如下的类型。

总结各国汇率制度的变迁，我们可以有几点结论：一是汇率制度的安排，应根据各国的经济发展阶段以及各国具体国情决定。在汇率制度的选择中，存在较大的灵活性。因为在极端的固定汇率制度和浮动汇率制度之间，还有形式多样的中间汇率制度。二是发达国家主要实行浮动汇率制度和发展中国家主要实行固定汇率制度的原因，主要是发达国家的国内市场制度较为完善，企业竞争力较强，金融市场发达，尤其是主要发达国家的货币已经成为国际货币，因此其抵御外部风险的承受力较强。相反，大多数发展中国家的国内市场狭小，国内企业竞争力不强，金融市场落后，抵御外部风险的能力较弱，过度波动的汇率对其经济增长和稳定都有负面影响。很多发展中国家通过实行固定汇率制度，提高了其货币政策的可信度，有效地防止了通货膨胀。

## 三、我国人民币汇率形成机制的完善与改革

完善人民币汇率的形成机制，是一个长期的过程。其前提条件是，真正意义上的市场经济运行主体；发达、完备的各种金融市场，高度发达的市场经济法律法规和监管体系。由于外汇市场是汇率形成机制的核心，因此应主要从目前完善外汇和供给需求入手，同时要考虑对外汇市场的监管和风险控制。

1. 增加市场的交易主体。培养有实力的商业银行进入外汇市场，成为外汇市场交易的主体，打破外汇市场“双头垄断”的局面；允许非银行金融机构进入外汇市场，同时也要允许大型的非金融企业进入外汇市场。这需要加快我国商业银行改革和整体的金融体系改革的步伐。

2. 引进交易商和做市商制度，提高市场的流动性。在交易商制度下，交易商（通常是商业银行和投资银行）专门进行外汇买卖，它们可保留一定限额的外汇头寸。有些交易商还可成为做市商，承诺按照事先设定的买卖双向报价进行交易，使交易不受实际的外汇供给或需求的限制。随着我国外汇市场的进一步发展和人民币汇率弹性的增加，应适时引入这一制度，提高交易的连续性和市场的流动性。由于外汇市场可同时存在多个交易平台，交易商制度能够与竞价交易并行不悖。例如，交易商与中央银行的交易仍可通过单向的外汇竞价进行。

3. 增加避险工具，发展远期外汇市场和其他外汇交易。为了方便广大客户和外汇市场交易主体规避汇率风险，应在发展即期外汇市场的基础上，进一步推广远期结售汇试点，建立远期外汇市场，开发外汇远期、货币互换、期货和期权等金融避险工具。初期阶段，开展远期外汇交易应坚持实需原则，主要为进出口贸易、经过批准的对外投资等有真实交易背景的外汇收支，提供规避汇率风险服务。远期合约的期限设定、远期合约的定价都要考虑到避险者实际需求、我国外汇市场不发达的特点，并积极借鉴韩国、菲律宾等国家的经验。在考虑发展其他衍生的外汇市场工具时，必须要充分考虑到我国金融市场的成熟程度和对外汇风险的可控制程度。

4. 建立分散的交易体系和独立的清算机构。据国际货币基金组织的抽样调查，98%采用交易商制度的市场都采用分散模式，集中模式只占2%。推行交易商制度以后，我国银行间外汇市场也必然走向分散化、无形化。应逐步推行柜台远程交易，交易主体通过各自的电脑终端了解市场信息和进行交易，银行间外汇市场将成为一个分散化的无形市场。建立独立的外汇市场清算公司，可以避免监管部门直接承担清算风险，又可以促使交易商加强自身的风险管理。

5. 对外汇市场的监管与风险控制。随着外汇市场改革的深入，人民币汇率形成机制更加市场化，人民币汇率更加弹性化，汇率波动性会加大，市场的风险也会加大。所以，对外汇市场的风险防范和监管，成为外汇市场改革和人民币汇率形成机制改革成功的重要保证。其中，不仅要加强外汇交易主体的风险控制，而且还要增强各个监管部门的配合和信息沟通，以维护我国的金融安全和稳定。

推荐好友

#### 相关文章

- ▣ 陈北 人民币汇率破“7”后中国房地产业走势 《国际融资》2008年第5期 (2008-5-14)
- ▣ 高海红 主编 《全球视角下的人民币汇率：政策选择和风险防范》 中国财政经济出版社200 (2008-5-6)
- ▣ 何帆 汇率浮动 以动谋定 2008年4月28日 (2008-5-6)
- ▣ 人民币汇率形成机制改革大事记 2008年4月11日 (2008-4-17)
- ▣ 何帆、程融融、曾省存 美元汇率走势及其影响 《中国金融》2008年第3期 (2008-3-20)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024\*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号