

汇率制度：固

Mark Stone、Harald Anderson 和 Romain Veyrune

不知一个太平洋岛屿冲浪板商店的经理是否知道，在他3月份考虑7月从加利福尼亚供应商那里购买100个冲浪板的成本时，应该关注该国的汇率制度。一个国家的汇率制度决定了该国的汇率，即本国的货币相当于其他国家货币的价值。如果冲浪板经理所在国采取固定汇率制，即该国货币盯住美元，那么他能够确信下月以其本国货币衡量的冲浪板价格不会改变。相反，如果他的国家采用相对于美元的灵活汇率制，那么在季节变化的时期其本国货币价值将会上升或下降，他可能将花费更多或更少的货币用于在下月购买冲浪板。

如果你将上述情景扩大到所有国家间交易，你会发现汇率制度对世界贸易和资金流量具有极大的影响。随着类似交易的数量增长和速度加快，进一步凸显了汇率在当今世界的重要作用，从而使汇率成为所有国家经济政策框架的核心。

汇率制度的种类

汇率制度一般分为三种类型。在汇率制度系列的一端是刚性盯住汇率。即需要法律授权使用其他国家货币（也被称为完全美元化）或法律授权要求中央银行必须使其国外资产至少与流通中的本国货币和银行储备相当（也称货币局制度）。长期使用美元的巴拿马就是完全美元化的实例，而香港特别行政区则是货币局制度的实例。

刚性盯住汇率通常与稳健的财政和结构政策以及较低的通货膨胀率联系在一起。刚性盯住汇率通常在一个国家持续很长时间，从而能够为国际交易定价提供更高的确信度。然而，实行刚性盯住汇率制度的国家由于没有任何汇率调整，以及该国利率取决于那些被盯住的锚货币国家，因此这些国家的中央银行没有任何独立的货币政策。

在汇率制度系列中间是软性盯住汇率，也就是说，该国货币对锚货币或一种组合货币维持稳定值。该国汇率能够在较窄（+1个百分点或-1个百分点）或较宽的范围（近+30个百分点或-30个百分点）内盯住锚货币，在某些情况下，所盯住的固定值随时间上升或下降

——通常取决于国家间通货膨胀率的差值。哥斯达黎加、匈牙利和中国是实行软性盯住汇率制度的实例。尽管软性盯住汇率通过保持稳定的“名义锚”（也就是作为货币政策目标的名义价格或数量）以应对可能的通货膨胀，但他们也考虑应对冲击时货币政策有限的灵活性。然而，在面对金融危机时，软性盯住汇率制容易受到影响，即可能导致货币大幅度贬值甚至放弃盯住汇率——这种汇率制度往往不能持续很长时间。

在汇率制度系列另一端的是浮动汇率制度。顾名思义，浮动汇率主要由市场决定。在一些允许汇率浮动的国家，中央银行介入（通过以本国货币购买或出售外币）主要限于短期汇率波动。然而，在一些国家（例如新西兰、瑞典、冰岛和美国以及那些欧元区国家），中央银行几乎从不介入汇率管理。

实行浮动汇率制的国家具有保持独立货币政策的优势。在这些国家，外汇和其他金融市场必须足够深厚以吸收外部的冲击，而不用汇率的大幅度变动。同样，必须能够获得金融工具以防范由于汇率波动所带来的风险。几乎所有发达的经济体以及大部分较大的新兴市场经济体都实行浮动汇率制。

共同的语言

由于汇率制度是每一个国家经济政策和货币政策的重要部分，因此决策者需要一种共同的语言来讨论汇率问题。总之，一种汇率制度对于一名观察者而言是柔性的，而对另一名观察者而言则可能是刚性的。除此之外，这还反映出不同的观察者之间对于外汇市场以及中央银行购买和出售外汇缺少信息。

IMF制定了使用最为广泛的语言和术语以对汇率制度进行分类，作为IMF授权监管其成员国汇率政策工作的一部分。历史上，由IMF所报告的汇率制度基于一个国家自己的分类，即一种法定汇率制度。但自1999年开始，IMF也开始报告实际汇率制度，即根据IMF工作人员对所能获得信息的评估而得出的实际汇率制度。通过对法定汇率制度和实际汇率制度的比较，可以发现一些差异。

定 还 是 浮 动 ？

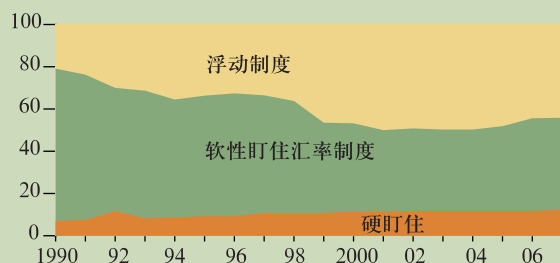
趋势的转换

当前，实际有48个国家实行刚性盯住汇率制度，60个国家实行软性盯住汇率制度，79个国家实行浮动汇率制度，与20世纪90年代初所记录的有所变化。从那时起，在汇率制度方面有两种主要的变化趋势。第一种是开始于1990年的“中部空缺”。当时，世界资本流动加速以应对资本账户控制的解除以及金融产品和市场的发展。然而，在经常账户赤字日益增加的背景下，许多国家的资本流入突然停止，并导致对其货币需求的降低。在一些情况下，特别是1992年的西欧和20世纪90年代的东亚地区，货币需求降低如此之多，以致于上述地区用完其国际储备以保护盯住汇率还被迫将其货币贬值。在大多数情况下，这些国家和地区转而实行刚性盯住汇率制度以恢复资金流入，或实行浮动汇率制以排除致力于某一汇率水平的需要。

这种“中空”汇率制度在2001年停止。自那时起的一段时期内，汇率制度的选择有了更为细微的转变。在实行浮动汇率制的国家，更多国家正在对其汇率进行管理而不是任其不受控制地浮动，实行软性盯住汇

转换的选择

自20世纪90年代由软性盯住汇率制向浮动汇率制或刚性盯住汇率制转换以来，2001年后出现了更为细微的变化。（占总数的百分比）



资料来源：IMF工作人员的报告，以及IMF、关于汇率安排和汇率限制数据库的年度报告。
注：汇率制度以2007年4月底为准。

率制度的国家也同样开始恢复一些他们早期的声望。许多国家不能或不愿意致力于实行刚性盯住汇率制度，但由于在金融市场方面的差异以及考虑到汇率的变化将对国家的资产负债、通货膨胀和经济增长造成严重影响，许多国家同样不能实行自由浮动的汇率制度。而且，在许多情况下，已出现了没有宣布法定汇率政策改变而实际上汇率制度管理更加严格的现象。

是否一切都表露无遗？

10多年来，一些国家尽量表现出实行更为灵活的汇率制度而不是它们实际所实行的汇率制度，这一趋势逐渐在IMF汇率制度分类系统中显露出来，IMF汇率制度分类系统地报告了所有成员国的法定汇率制度和实际汇率制度。以下面几个例子为例。

- 在20世纪90年代末的“空洞化”时期，一些国家报告其本国汇率制度为浮动汇率制，而事实上他们被认为实行的是盯住汇率制度。随即，一些国家在市场的压力下，被迫实行实际的浮动汇率制度。

- 这些天，25个国家报告其正在实行灵活汇率制度，尽管它们事实上仍是传统的盯住汇率制度。另外14个国家报告其正在运行独立浮动汇率制，尽管它们事实上实施的是有管理的浮动汇率制度。

所说的与所做的之间的区别背后隐藏了什么？这可能反映出一些国家渴望被视为具有市场亲和力的国家，同时不愿意被视为致力于特定汇率水平的国家。

未来的方向是什么？

对于未来的汇率制度能够有哪些期待呢？一种观念认为，“货币区”（使用单一货币的国家集团，可能是美元、人民币或欧元）的利益让人无法抵抗，以致于独立货币的数量将不可避免地减少，可能减少到个位。这将简化跨国交易，但将使货币区内的每一个国家不能拥有独立的货币政策或汇率政策。

另外的观点强调了浮动汇率和独立货币政策的好处，并预计限定在名义锚范围的大量国家的货币仍将继续存在。大量浮动汇率货币是否仍将继续存在，或者它们是否会与少量货币区货币相结合，对于商业、决策者和冲浪板经理具有不同的含义。

Mark Stone, IMF 货币与资本市场部副处长; Harald Anderson, IMF 货币与资本市场部助理研究员; Romain Veyrune, IMF 货币与资本市场部经济学家。