

RENMINBISHIJIHUIILUYANJIU

>>>

人民币 实际汇率研究

€ 王凯 著

RENMINBISHIJIHUIILUYANJIU >>>

>>>>>

西北工业大学出版社

人民币实际汇率研究

王 凯 著

[基金项目]教育部人文社会科学青年项目“人民币实际汇率波动:测度、效应及矫正机制(项目号:11YJC790179)”资助、“中央高校基本科研业务费专项资金资助(项目号:K50511080002)”和中国博士后科学基金资助(资助编号:2011M501460)

西北工业大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

人民币实际汇率研究/王凯著. —西安:西北工业大学出版社, 2012. 1
ISBN 978-7-5612-3304-7

I. ①人… II. ①王… III. ①人民币汇率—研究 IV. ①F832.63

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 009822 号

出版发行:西北工业大学出版社

通信地址:西安市友谊西路 127 号 邮编:710072

电 话:(029)88493844 88491757

网 址:www.nwpup.com

印 刷 者:陕西宝石兰印务有限责任公司

开 本:727 mm×960 mm 1/16

印 张:16.125

字 数:269 千字

版 次:2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷

定 价:40.00 元

前 言

中国经济增长的成就举世瞩目,中国崛起的道路是通过不断摸索走出的一条具有中国特色的经济发展之路。自改革开放以来,中国的外汇管理体制不断地探索着改革之路。1981年到1984年实行双重汇率制度,1985年到1993年实行汇率双轨制并对汇率进行了多次调整,1994年以后实行管理浮动但是这种管理浮动1997年后演变成了实际的钉住美元制。2005年7月,我国开始实行“以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”。2010年6月,根据国内外经济金融形势和我国国际收支状况,中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革,坚持以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节,增强人民币汇率弹性。人民币汇率保持了在合理均衡水平上的基本稳定,并实现了在一定区间上的正常浮动。截至到2011年9月末,人民币对美元汇率中间价为6.3549元,比6月末升值1167个基点,升值幅度为1.84%,比上年末升值4.21%。2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年9月末,人民币对美元汇率累计升值30.24%。根据国际清算银行的计算,2011年前三季度,人民币名义有效汇率升值1.58%,实际有效汇率升值4.24%;2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年9月,人民币名义有效汇率升值16.59%,实际有效汇率升值27.81%。

进入21世纪,中国经济崛起开始成为世界关注的话题。中国经济崛起体现在对外经济领域的重要变化之一是我国贸易顺差的快速增长。因此,世界对中国经济问题的关注焦点从经济增长速度转移到了中国贸易收支顺差和人民币汇率问题,我国开始面临一个前所未有的重要挑战:人民币汇率出现强劲的升值压力。在这一背景下,人民币汇率制度改革、汇率变动趋势以及人民币升值影响成为全球瞩目的重要经济问题。Frankel(1999)得出了这样的结论:“没有任何一种汇率制度对所有的国家在任何时候都是合适的”。具体对中国而言,又是什么决定或制约着人民币汇率制度的演变,人民币汇率制度今后又将如何变化?深入了解我国汇率制度的变迁过程及与我国经济增长之间的互动关系,通过总结历史经验探寻一条适合我国国情和未来发展的汇率制度改革道路,是本文的主旨,具有一定的理论和现实意义。

本书在规范分析和实证分析相结合的基础上,对人民币实际汇率与中国经济增长之间相互影响机制进行深入分析,为人民币汇率变动的判断和决策提供了一般意义上的总体分析框架。重点在实证研究方面,利用季度时间序列数据和年度时间序列数据,在向量自回归模型的基础上,运用单位根检验、协整分析、格兰杰因果检验、脉冲响应函数和方差分解等计量经济学技术从汇率影响经济增长和经济增长影响汇率两个角度系统分析了人民币实际汇率和中国经济增长的关系。首先,研究中国经济增长对人民币实际汇率的影响,传导机制为基于供给角度的巴拉萨-萨缪尔森效应。其次,研究人民币实际汇率对中国经济增长的影响。包括三条线索:人民币实际汇率→进出口贸易→中国经济增长;人民币实际汇率→外商直接投资→中国经济增长;人民币实际汇率错位→中国经济增长。最后,针对以上理论分析和实证研究,从确定合适的人民币汇率目标水平和完善人民币汇率形成机制入手,提出改进和完善人民币汇率的对策建议。

本书主体部分的内容主要如下五部分构成:

第一部分是“中国经济增长对人民币实际汇率的影响:基于巴拉萨-萨缪尔森效应的分析”。经济崛起中本币面临升值压力,理论上“巴拉萨-萨缪尔森”效应对此提供了深入的解释;实践中德国、日本等国家在经济高速成长阶段有过相似经历。人民币升值压力是否是经济发展规律的必然?巴拉萨-萨缪尔森效应理论主要是从供给面来说明实际汇率的变动,阐述了国内外相对生产率走势影响实际汇率变动的传导机制,巴拉萨-萨缪尔森效应提出以后,很快成为了国外经济学者研究经济增长与实际汇率之间关系的重要分析框架。本部分重点分析在经济崛起过程中人民币升值压力的来源,探索来自供给面的人民币升值压力。

第二部分是“人民币实际汇率对中国经济增长影响的贸易机制分析”。传统宏观经济学认为,汇率作为价格信号,其自由波动能够有效调节一国国际收支失衡,在满足马歇尔-勒纳条件下,一国汇率贬值往往能够改善一国贸易收支状况。本部分主要探索了人民币汇率影响中国经济增长的贸易传导机制,国际贸易是人民币实际汇率影响中国经济增长重要路径之一。一方面,人民币实际汇率作为中国进出口商品价格的决定因素直接影响构成国内生产总值的净出口项,另一方面通过贸易的“扩散效应”或“溢出效应”对资本、劳动、技术等直接影响中国经济增长的要素产生作用,从而最终影响中国经济增长。本部分的研究对于正确认识中国贸易账户在国别间的分布格局及其动态调整机制,并有针对性地采取措施以纠正中国的贸易失衡和当前人民币汇率制度

改革等都有具有极为重要的意义。

第三部分是“人民币实际汇率对中国经济增长影响的投资机制分析”。随着当前人民币汇率的升值预期,会抑制外商直接投资流入中国,在中国的外商直接投资大多数是“成本导向型”的外商直接投资,而非“市场导向型”的外商直接投资。投资机制是人民币实际汇率影响中国经济增长的重要机制之一,大量的外商直接投资(FDI)流入中国,有效地提高中国的技术水平,对中国的经济增长具有积极意义。

第四部分是“人民币实际汇率错位的经济增长效应分析”,人民币实际汇率错位是指人民币实际汇率与人民币均衡实际汇率的偏离。人民币实际汇率影响中国经济增长的贸易机制和投资机制从本质上讲,就是人民币实际汇率错位的经济增长效应。人民币实际汇率低估有利于中国经济增长,而人民币实际汇率高估则阻碍中国经济增长。原因在于,一方面人民币实际汇率低估会降低外商直接投资企业在中国的投资成本,进而有利于中国的资本积累,推动中国的经济增长。另一方面,人民币实际汇率低估的成本效应会出口贸易快速增长。反之,人民币实际汇率高估将会使得经常项目和资本项目的状况恶化,不利于中国的经济增长。

第五部分是“人民币汇率改革的思考”。人民币汇率制度选择的关键并不是确定一个最优解,而是要明确到底依据何种标准确定适合我国国情,符合经济发展需要的汇率制度动态转换路径。在经济全球化的背景下,对于中国而言,人民币汇率制度的改革要根据国内外环境进行综合考虑。人民币汇率改革的近期目标为保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定;中期目标为实行人民币的钉住篮子货币的目标区汇率制;长期目标为实行完全由市场决定的浮动汇率。

与同类书籍相比,本书有如下的特色:

第一,研究视角上的创新。本书从“实际汇率影响经济增长”和“经济增长影响实际汇率”两个角度系统分析了两者的关系。以往的研究大多数是分析其中的一个方面,没有对两者的关系进行双向系统的分析。

第二,全面分析了人民币实际汇率影响中国经济增长的路径。本书全面阐述人民币实际汇率影响中国经济增长的途径:经常项目的途径、资本项目的途径和汇率错位机制的途径。以往的实证分析中,国内的研究主要是集中在汇率变动对进出口贸易的影响,从而影响中国经济的增长。

第三,构建了人民币均衡汇率的决定模型。为开放的中国经济构建了人民币均衡汇率的决定模型,并通过这个模型分析人民币均衡汇率决定过程中

对中国经济增长的效应。开放的增长经济体面临的困境是多重的,既有开放所造成的内外均衡的冲突,又有经济增长所面临的约束,还必须充分考虑制度安排的约束。本书构建的人民币行为均衡汇率模型力图将这些因素结合起来,这样得出的结论才能够比较符合中国现实情况并为人民币汇率政策选择提供指南。

第四,人民币实际有效汇率变量的运用。现实中我们常常接触到的是名义汇率,人民币名义汇率长期保持相对稳定,然而随着国际经济的日趋多元化,人们已经很难依据双边名义汇率来准确描述一个国家的汇率变动情况。实际有效汇率是对本国和其贸易伙伴国及竞争国的双边实际汇率的一种加权平均,它能够清晰地反映一国货币的总体价值,并且反映了一国货币在国际贸易中的总体竞争力和实际购买力。随着中国经济开放程度的不断放大,人民币实际有效汇率的变化对中国国民经济增长的影响也会越来越明显,因此,本文选择人民币实际有效汇率变量来探讨它和中国经济增长的内在联系具有较强的实践意义。

在大量前期成果的基础上,笔者成功申报了教育部人文社会科学青年项目:“人民币实际汇率波动:测度、效应及矫正机制(项目号:11YJC790179)、中央高校基本科研业务费专项资金资助(项目号:K50511080002)和中国博士后科学基金(资助编号:2011M501460),本书就是这三个课题的最终研究成果。这部著作是笔者对人民币汇率问题的阶段性成果,同时也是一个新的研究起点。今后笔者会继续在此方面进行深入的研究。本书在写作的过程中,参阅了大量中外学者及前人的研究成果,但由于本人学识粗浅,书中撰写难免在疏漏和错误,敬请各位读者朋友一一批评指正。

王 凯

2012 年 1 月

目 录

第 1 章 导论	1
1.1 选题背景和意义	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 选题意义	4
1.2 研究对象和研究方法	5
1.2.1 研究对象	5
1.2.2 研究方法	11
1.3 研究思路、主要内容和研究框架	12
1.3.1 研究思路	12
1.3.2 主要内容	12
1.3.3 研究框架	13
1.4 可能的创新之处	14
第 2 章 汇率与经济增长研究的文献综述	16
2.1 汇率决定理论	16
2.1.1 汇率制度的分类	16
2.1.2 金本位制和纸币流通下的汇率理论	23
2.1.3 购买力平价理论	25
2.1.4 利率平价论与国际费雪效应	26
2.1.5 国际收支理论	28
2.1.6 资产组合平衡理论	30
2.2 汇率与经济增长相互作用理论	32
2.2.1 经济增长影响汇率的理论综述	32
2.2.2 汇率影响经济增长的理论综述	34
2.3 经济增长影响汇率研究的实证文献综述	39
2.3.1 经济增长影响汇率的国外实证文献综述	39

2.3.2 经济增长影响汇率的国内实证文献综述	41
2.4 汇率影响经济增长研究的实证文献综述	44
2.4.1 汇率影响经济增长的国外实证文献综述	44
2.4.2 汇率影响经济增长的国内实证文献综述	47
2.5 对已有汇率与经济增长研究文献的评价	50
2.5.1 对已有研究文献的总结	50
2.5.2 已有研究文献的不足之处	51

第3章 中国经济增长对人民币实际汇率的影响:基于巴拉萨-萨缪尔

森效应的分析	53
--------------	----

3.1 巴拉萨-萨缪尔森效应假说的模型扩展	53
3.1.1 巴拉萨-萨缪尔森效应假说的前提条件	53
3.1.2 巴拉萨-萨缪尔森效应的拓展	55
3.1.3 巴拉萨-萨缪尔森效应假说的数理模型扩展	56
3.2 中国和美国两部门劳动生产率的比较分析	59
3.2.1 可贸易商品部门和不可贸易商品部门的划分	59
3.2.2 中国两部门相对劳动生产率增长的比较分析	61
3.2.3 中国和美国两部门相对劳动生产率增长的比较分析	64
3.3 人民币实际汇率的巴拉萨-萨缪尔森效应分析	67
3.3.1 计量模型和变量的构建	67
3.3.2 巴拉萨-萨缪尔森效应在中国的实证分析	67
3.4 巴拉萨-萨缪尔森效应的国别验证	73
3.5 本章小结	78

第4章 人民币实际汇率对中国经济增长影响的贸易机制分析

4.1 中国进出口贸易的现状分析	79
4.1.1 中国贸易总量的现状分析	79
4.1.2 中美、中日双边贸易的现状分析	86
4.2 人民币实际汇率、贸易总量与中国经济增长的实证分析	91
4.2.1 马歇尔-勒纳条件的数理模型	91
4.2.2 计量模型和变量的构建	95
4.2.3 中国贸易总量的实证分析	98
4.3 人民币实际汇率、贸易收支与经济增长:中美、中日比较分析	105

4.3.1 计量模型和变量的构建	105
4.3.2 中美、中日双边贸易收支的实证分析	107
4.4 本章小结	112
第5章 人民币实际汇率对中国经济增长影响的投资机制分析	113
5.1 中国利用外商直接投资的现状分析	113
5.1.1 中国利用外商直接投资的阶段和总量分析	113
5.1.2 外商直接投资在中国经济中的地位分析	119
5.2 实际汇率变动影响外商直接投资的传导机制分析	121
5.2.1 实际汇率变动影响外商直接投资传导机制的理论分析	121
5.2.2 实际汇率变动影响外商直接投资传导机制的数理模型分析	125
5.3 人民币实际汇率、FDI与中国经济增长的实证分析	128
5.3.1 人民币实际汇率、FDI与中国经济增长的长期协整关系分析	128
5.3.2 人民币实际汇率、FDI与中国经济增长的短期动态关系分析	131
5.3.3 FDI对中国出口贸易影响的实证检验	138
5.4 本章小结	143
第6章 人民币实际汇率错位的经济增长效应分析	144
6.1 人民币行为均衡汇率模型的方程估计	144
6.1.1 人民币行为均衡汇率的模型设定	144
6.1.2 决定人民币均衡汇率的变量分析	149
6.1.3 人民币均衡实际汇率的长期协整方程估计	151
6.2 人民币均衡实际汇率和实际汇率错位的测算	154
6.2.1 人民币均衡实际汇率的测算	154
6.2.2 人民币实际汇率错位的测算	158
6.3 人民币实际汇率错位的经济增长效应分析	160
6.4 本章小结	163
第7章 人民币汇率改革的思考	165
7.1 人民币汇率制度的历史演变	165
7.1.1 传统体制下的人民币汇率制度(1949—1980年)	165
7.1.2 经济转轨时期的人民币汇率制度(1980—1993年)	168

7.1.3 向市场汇率过渡的有管理的浮动汇率制度(1994—2005年7月)	171
7.1.4 以市场机制为基础的人民币汇率制度(2005年7月至今)	173
7.2 人民币汇率改革的困境分析	180
7.2.1 稳定人民币汇率水平与货币供应量目标的内在矛盾	180
7.2.2 人民币汇率升值使得资产价格泡沫形成的可能性分析	185
7.2.3 人民币汇率升值预期使得境外热钱大量流入中国	189
7.3 人民币汇率改革的对策建议	197
7.3.1 近期目标:保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	198
7.3.2 中期目标:实行人民币的“钉住篮子货币的目标区汇率制”	200
7.3.3 长期目标:实行完全由市场决定的浮动汇率	201
7.3.4 完善外汇管理体制	203
7.3.5 扩大人民币结算范围	206
第8章 研究结论以及展望	210
8.1 研究结论	210
8.2 研究展望	211
附 录	213
附录1 国务院关于《进步做好利用外资工作的若干意见》	213
附录2 中华人民共和国外汇管理条例	216
附录3 跨境贸易人民币结算试点管理办法实施细则	223
附录4 跨境人民币收付信息管理系统管理暂行办法	230
参考文献	232

第 1 章 导 论

1.1 选题背景和意义

1.1.1 选题背景

汇率变动的经济效应分析一直是国际经济学和宏观经济学中重要的研究课题之一。为了达到内外均衡的目标,促进经济增长,各国大力推进国际金融危机政策,其中一个核心的方面是合理的汇率制度安排。汇率简单地说是一国货币相对于它国货币的价格。一方面,在开放经济中,汇率是居于核心地位的变量,汇率会对经济增长产生重要的影响。另一方面,从国际经验来看,一国经济在长期高速发展的过程中,一般会使得本币实际汇率升值。随着中国经济的对外开放度和依存度越来越高,以及对世界经济的影响力越来越大,作为联系国内外经济“桥梁”的人民币汇率越来越成为关注的焦点(李未无,2005)。

20 世纪 90 年代以来,人民币汇率经过三次重大改革。第一次重大改革:为了“改革外汇管理体制,建立以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制度和统一规范的外汇市场,逐步使人民币成为可兑换货币”,1994 年 1 月 1 日,人民币官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨,实行银行结售汇,建立统一的银行间外汇市场,实行以市场供求为基础的单一汇率。这个改革结束了之前的转型调整阶段,解决了长期以来的外汇市场分割问题,本质上属于外汇市场的完善范畴。第二次重大改革:2005 年 7 月 21 日,人民币汇率实行“以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制度”,标志着人民币汇率不再盯住单一美元,形成更富弹性的人民币汇率机制。第三次重大改革:2010 年初至 6 月中旬,为应对全球金融危机,人民币汇率继续保持基本稳定。2010 年 6 月 19 日,根据国内外经济金融形势和我国国际收支状况,中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹性。进一步推进人民币汇率形成机制改革以来,人民币小幅升值,双向浮动特征明显,汇率弹性显著增强。第一次改革将官方汇率与外汇调剂市场汇率合二为一,统一了外汇市场,确定了统一的研究对象,消除了由于市场分割造成的市场扭曲和由此造成的混乱;第二

次改革和第三次改革将人民币汇率制度改革进一步推向市场化,完善了人民币汇率形成机制,增强了人民币名义汇率的弹性。2011年以来,人民币小幅升值,双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳;2011年6月末,人民币对美元汇率中间价为6.4716元,比2010年末升值1511个基点,升值幅度为2.33%。2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年6月末,人民币对美元汇率累计升值27.89%。根据国际清算银行的计算,2011年上半年,人民币名义有效汇率贬值1.50%,实际有效汇率贬值3.02%;2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年6月,人民币名义有效汇率升值13.05%,实际有效汇率升值18.91%。

自1994年外汇体制改革以来,在1994—2010年的17年里,中国国际收支状况的一个典型特征,就是保持经常项目和资本与金融项目持续“双顺差”(1998年资本和金融项目出现逆差除外)。2009年为全球经济运行的低谷,世界贸易和投资水平均呈下降态势,我国经常项目顺差也大幅回落,与同期GDP之比为5.2%,较2008年下降3.9个百分点。2009年经常项目顺差2841亿美元,较2008年下降35%;资本和金融项目顺差(含净误差与遗漏)1091亿美元;2009年中国的进出口贸易差额为1960.7亿美元,同比下降34.23%。2010年,我国国际收支交易呈现恢复性增长,全年国际收支交易总规模为5.6万亿美元,创历史新高,较2009年增长36%;与同期国内生产总值(GDP)之比为95%,较2009年增长13%;贸易、直接投资、外债等主要项目交易规模均达到历史高峰。按国际收支统计口径,2010年货物贸易总额29087亿美元,较2009年增长35%;服务贸易总额3645亿美元,增长26%;外国在华直接投资流入2068亿美元,增长42%;我国对外直接投资流出678亿美元,增长41%。2010年我国经常项目交易规模达到3.6万亿美元的年度最高值,经常项目顺差依然低于2007年和2008年的历史高峰时期。2010年,随着国内外经济平稳回升,我国经常项目顺差较2009年增长17%,与GDP之比为5.2%,与2009年持平。其中,2010年国际收支统计口径的货物贸易顺差与GDP之比为4.3%,较2009年下降0.7个百分点(见图1-1和图1-2)。

高额外汇储备和经常项目与资本项目的“双顺差”给中行的汇率政策以及维持人民币汇率稳定带来了巨大压力。当前,在人民币升值的幅度上仍然存在着较大分歧,主要的担心是人民币汇率升值是否会影响中国的经济增长,是否会像20世纪七八十年代的日本一样,由于汇率升值而造成经济长达十年之久的衰退。一般而言,经济增长理论强调资本、劳动、技术等直接影响经济增长的因素,但在开放经济条件下,汇率就是影响经济增长的核心因素之一。如

果人民币汇率安排不当,往往会给中国的经济增长埋下巨大隐患,因为汇率失调会直接影响中国的国际竞争力,从而间接地对经济增长产生重大影响。目前,人民币升值压力并没有完全缓解,人民币该不该继续升值?持续的贸易顺差和巨大的外汇储备是否可作为人民币汇率升值的标准?为何会出现人民币汇率升值压力?人民币汇率的变动是促进中国经济增长,还是抑制中国经济增长?人民币实际汇率的变动主要是由哪些冲击因素引起的?人民币实际汇率是否存在失调和错位?人民币实际汇率的变动趋势是否符合国际发展经验?人民币汇率制度改革到底怎么走?这些问题需要我们进一步地研究。

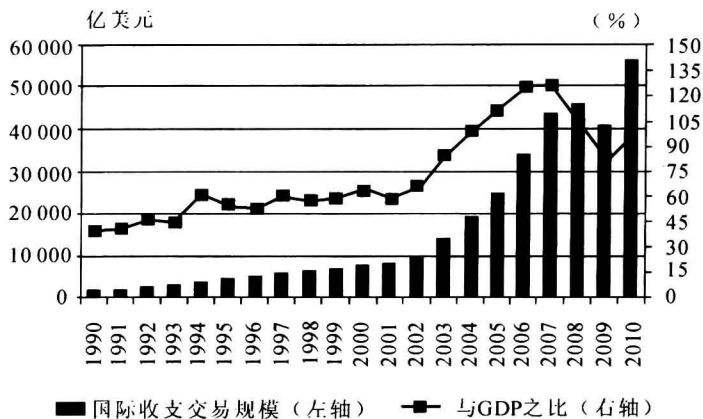


图 1-1 中国国际收支交易规模及其与 GDP 之比

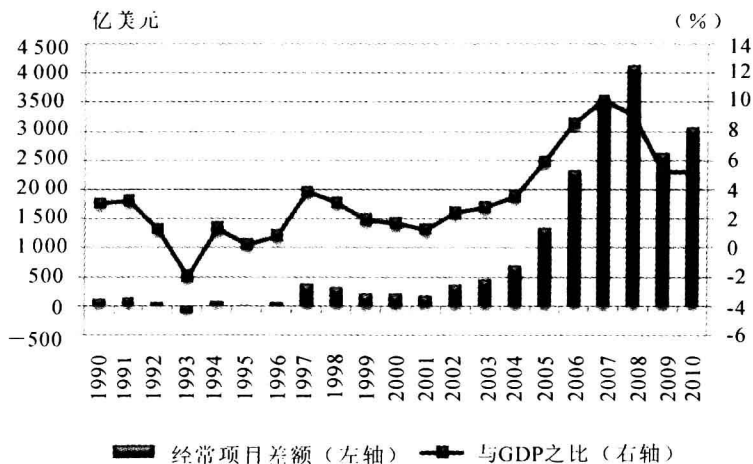


图 1-2 中国国际收支经常项目差额及其与 GDP 之比

1.1.2 选题意义

对人民币实际汇率与中国经济增长关系的研究不仅具有重要的理论意义,而且也具有显著的现实意义。

从理论意义上看,第一,对实际汇率与经济增长之间相互影响机制进行深入和系统的理论分析,不仅分析了汇率影响经济增长的理论机制,同时也分析了经济增长影响汇率的理论机制。第二,构建了一般的实际汇率影响国际贸易、实际汇率影响外商直接投资,进而影响经济增长的比较静态数理模型,从理论上推导出实际汇率变动促进或阻碍经济增长的条件。

从现实意义上看,第一,有助于深入理解人民币汇率与经济增长的关系。从理论上讲,汇率变动对经济增长既有促进作用,也有抑制作用。通过本书的实证分析,有助于加深对人民币汇率变动的正负两方面效应的正确认识,弄清楚在什么条件下人民币汇率贬值对中国经济增长产生正效应,在什么条件下人民币汇率贬值对中国经济增长产生负效应,从而在实践中正确认识人民币汇率对中国经济增长的作用规律,引导人民币汇率向促进中国经济增长的方向发展。第二,通过对人民币汇率巴拉萨-萨缪尔森效应的分析可以有效评价人民币实际汇率走势的合理性。考察巴拉萨-萨缪尔森效应假设及其在中国的经验证据,对研究人民币实际汇率尤其具有现实意义。中国经济正经历快速增长和结构变动时期,同时与全球经济融合程度不断深化,现实条件与巴拉萨-萨缪尔森效应假设背景大致吻合,验证人民币汇率是否具有巴拉萨-萨缪尔森效应,是研究人民币实际汇率的关键环节,巴拉萨-萨缪尔森效应为长期汇率水平的确定提供了理论依据。如果人民币汇率具有巴拉萨-萨缪尔森效应,即能够根据中国生产率水平的变化评价汇率机制转轨时期人民币汇率走势的合理性,从而为合理人民币汇率水平的确定提供参考。第三,为人民币汇率的变动提供决策思考。在中国经济增长不同的阶段,人民币均衡汇率的路径应该有所不同,这是因为人民币均衡汇率在实现过程中对中国经济增长的效应和作用不同的缘故。根据中国经济增长阶段选择人民币汇率政策从而使人民币汇率处于最合意的路径上是汇率政策能否成功的关键。深入开展人民币汇率与中国经济增长的理论和实证研究,可以为宏观经济管理部门决定是否变动人民币汇率以及变动多大幅度提供决策参考。

1.2 研究对象和研究方法

1.2.1 研究对象

1. 名义汇率和名义有效汇率

名义汇率(Nominal Exchange Rate,简称NER)是一种货币兑换另一种货币的价格。以本币表示单位外币的价格叫直接标价法(The Direct Quotation),简称为直接汇率。在直接标价法下,名义汇率上升,意味着本币升值,但名义汇率数值变小;相反,名义汇率下跌,意味着本币贬值,但名义汇率数值变大。以外币表示单位本币的价格叫间接标价法(The Indirect Quotation),简称为间接汇率。在间接标价法下,名义汇率上升,意味着本币升值,名义汇率数值变大;相反,名义汇率下跌,意味着本币贬值,名义汇率数值变小。在理论研究和实务中,常用的是直接标价法;人民币汇率采用的是直接标价法。

在布雷顿森林体系解体后,主要国家实行了浮动汇率制。在汇率变动中,经常出现某种货币在对一种货币升值的同时对另一种货币贬值,因此,从货币的一种双边名义汇率难以评价其总的价值。自20世纪70年代以来,人们开始使用名义有效汇率(Nominal Effective Exchange Rate,简称NEER;或称多边名义汇率(Multiple Nominal Exchange Rate,简称MNER)来考察某种货币的总体变动程度及其在国际贸易和国际金融中的地位。

名义有效汇率是指双边名义汇率的某种加权平均。一般地,以贸易比重为权数。计算公式为

$$NEER_t = \sum_{j=1}^n s_{jt} \times w_{jt} \quad (1.1)$$

式中, $NEER_t$ 为*i*国*t*时期名义有效汇率, n 为*i*国贸易伙伴数, s_{jt} 为*t*期*i*国对*j*国间接标价的名义汇率, w_{jt} 为*i*国对*j*国货币权数。

为了反映一国各种货币汇率的总的变化趋势,国际货币基金组织(IMF)计算出世界各国的名义有效汇率指数,并在《国际金融统计》(International Financial Statistics,简称IFS)中定期公布出来。指数的计算公式为

$$INEER_t = \sum_{j=1}^n \frac{s_{jt}}{s_{j0}} \times 100 \times w_{jt} \quad (1.2)$$

式中, $INEER_t$ 为 i 国 t 期名义有效汇率指数, s_{jt} 为 t 期 i 国对 j 国间接标价的名义汇率, s_{j0} 为基期 i 国对 j 国间接标价的名义汇率, $\frac{s_{jt}}{s_{j0}} \times 100$ 为 t 期 i 国对 j 国货币双边汇率指数。名义有效汇率指数上升, 货币升值; 名义有效汇率指数下降, 货币贬值。名义有效汇率指数大于 100, 货币相对基期升值; 名义有效汇率指数小于 100, 货币相对基期贬值。

2. 实际汇率

在国际经济学的文献中, 有几个实际汇率 (Real Exchange Rate, 简称 EER) 的定义。

第一种实际汇率的定义与购买力平价 (Purchasing Power Parity, 简称 PPP) 方法有关。根据购买力平价所定义的实际汇率等于名义汇率乘以国外价格水平与本国价格水平的比率。即

$$e_1 = s \frac{p^*}{p} \quad (1.3)$$

式中, e_1 表示实际汇率; s 表示直接标价法双边名义汇率; p^* 表示国外价格水平; p 表示国内价格水平。

也有文献将这种实际汇率叫做外部实际汇率。这样定义的实际汇率体现了两国居民购买商品的成本, 影响两国居民的消费选择。当实际汇率的值升高时, 本国的实际汇率贬值, 国外商品的价格相对于本国商品变高, 本国商品变得更有竞争力; 反之, 当实际汇率的值降低时, 本国的实际汇率升值, 国外商品的价格相对于本国商品变低, 外国商品变得更有竞争力。

外部实际汇率有三种常见的测度方法: 相对支出购买力平价实际汇率, 国内外价格都用消费价格指数; 加总生产成本实际汇率, 国内外价格都用 GDP 缩减指数; 贸易品实际汇率, 国内外价格指数都用制造业单位劳动成本、批发价格指数、制造业缩减指数或出口单位值。

第二种实际汇率定义为国内贸易品对国内非贸易品的相对价格, 即

$$e_2 = \frac{P_T}{P_N} \quad (1.4)$$

式中, e_2 表示实际汇率; P_T 表示国内贸易品价格; P_N 表示国内非贸易品的价格。

也有文献将这种实际汇率叫做内部实际汇率或两商品内部实际汇率。

这样定义实际汇率有三个优点: 第一, 能够反映资源在贸易品和非贸易品之间的配置情况。实际汇率增加, 贸易品相对价格上升, 生产贸易品变得更有利, 资源流出非贸易品部门, 流入贸易品部门。第二, 能够反映贸易部门国际