

博士



广东外语外贸大学学术著作出版基金资助出版
广东外语外贸大学国际经济贸易研究中心资助

汇率与经济增长： 理论与实证

*Huilü Yu Jingji Zengzhang
Lilun Yu Shizheng*

李未无 著

西南财经大学出版社

SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

文庫



博士



广东外语外贸大学学术著作出版基金资助出版
广东外语外贸大学国际经济贸易研究中心资助

汇率与经济增长： 理论与实证

*Huilü Yu Jingji Zengzhang
Lilun Yu Shizheng*

李未无 著

文庫



西南财经大学出版社
SOUTHWESTERN UNIVERSITY OF FINANCE & ECONOMICS PRESS

图书在版编目(CIP)数据

汇率与经济增长:理论与实证/李未无著. —成都:西南财经大学出版社,2007. 11

ISBN 978 - 7 - 81088 - 864 - 6

I. 汇… II. 李… III. 人民币(元)—汇率—关系—经济增长—研究—中国 IV. F822. 1 F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 165626 号

汇率与经济增长:理论与实证

李未无 著

责任编辑:赖江维 李才

封面设计:大涛

责任印制:王艳

出版发行:	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址:	http://www.xcpress.net
电子邮件:	xcpress@mail.sc.cninfo.net
邮政编码:	610074
电 话:	028 - 87353785 87352368
印 刷:	成都科刊印务有限公司
成品尺寸:	148mm × 210mm
印 张:	8.75
字 数:	205 千字
版 次:	2007 年 11 月第 1 版
印 次:	2007 年 11 月第 1 次印刷
印 数:	1—1000 册
书 号:	ISBN 978 - 7 - 81088 - 864 - 6
定 价:	18.00 元

1. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
2. 版权所有,翻印必究。

序 言

李未无的博士论文《汇率与经济增长：理论与实证》即将出版，作为他的博士论文指导老师，我感到十分高兴并表示衷心祝贺。

在中国改革开放持续深化、经济较长时期保持快速增长、全面建设小康社会的条件下，汇率已成为影响中国经济增长和发展的重要因素。探讨汇率与中国经济增长之间相互作用的条件和规律具有极其重要的现实意义。李未无的博士论文《汇率与经济增长：理论与实证》就属于这方面的最新成果之一。

以往的研究多从汇率影响外贸的视角，研究汇率对经济增长的影响。该论文不仅探讨了汇率对外贸和外资的影响，更从中国经济增长影响汇率的视角，较为全面地研究了汇率与中国经济增长之间的相互影响机制。

论文详细地研究了汇率影响经济增长、经济增长反作用于汇率的诸多理论和实证问题，考察了发达国家和发展中国家汇率与经济增长相互作用的客观事实，分析了汇率与经济增长相

互作用的条件和机制。最后，作者就人民币汇率在近期、中期、远期的改革问题提出了相关建议。

论文的主要贡献表现在：通过系统、深入、全面地对汇率与经济增长之间相互影响机制进行理论和实证分析，为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。通过构建动态优化模型，从理论角度总结了在经济持续增长情况下国家的汇率最优变动路径，推导出为实现长期经济增长国家汇率升值或贬值应具备的基本经济条件。论文还构建了一般的汇率影响产出的比较静态数理模型，从理论上推导出汇率变动促进或阻碍经济增长的条件。

李未无同学在西南财经大学攻读博士学位的三年中，学习非常勤奋，在经济增长和国际经济学领域，阅读了大量文献，打下了比较扎实的理论基础；同时，较好地把握住自己研究领域的前沿动态。在博士论文的写作过程中，他参与了国家社科基金课题申报研究和中外文献资料整理，在《管理世界》发表了《实际汇率与经济增长：来自中国的证据》等多篇论文。博士论文完成后，在匿名评审中，受到了专家们的一致好评，并被西南财经大学推荐给国家教委参评优秀博士论文。随着经济全球化的推进，各国经济和金融的相互联系和影响必然日益增强，国际经济学领域的新情况、新问题亦会层出不穷。希望李未无同学在已取得成果的基础上，再接再厉，取得更大的成绩。

纪尽善

2007年10月16日

内容摘要

一、选题由来

从20世纪90年代中期开始，中国进出口额、外商直接投资、外汇储备等加速增长，反映出中国经济与世界经济之间的相互影响越来越大，作为联系国内外经济的“桥梁”的汇率也因此越来越成为人们关注的焦点。1997年东南亚金融危机爆发，人们对人民币汇率贬值与否展开了激烈的争论。就在关于贬值与否的论战还余音未了之时，短短几年之后，2002年又开始了一场更加猛烈的关于人民币汇率升值与否的论战。在这两次论战中，人们给出了大量关于人民币汇率是否应该贬值或升值的各种理由。这些理由既包括定性分析也包括定量分析，既有感性认识也不乏理论探讨，都蕴涵一定的道理。我们认为，论战本身具有一定的意义，但是探讨并总结两次论战背后的那些具有普遍适用性的一般经济规律具有更为重要的理论意义和实际意义。而当我们把目光投向世界其他国家的时候，发现关于汇

率升值或贬值的判断和决策也是困扰这些国家经济政策的核心难题。

为什么会出现这种普遍性难题呢？其主要原因在于汇率升值（或贬值）对于一国经济的影响总是利弊共存，赞成方和反对对方都可列举许多理由。鉴于实现经济增长是所有国家的最根本目标，解决该难题的思路通常是：第一，从总体上直接对汇率与经济增长之间的联系进行理论的和实证的分析，这种分析可以近似反映出利弊相抵以后的综合效果；第二，根据本国国情或实际经济条件，找出影响本国实现持续、稳定经济增长的最重要、最本质、最核心的几个经济要素，然后全力分析汇率变动与这几个经济要素之间的联系，从而获得汇率变动与经济增长之间最本质的联系。那么如何将以上思路具体化呢？在大量阅读国内外相关文献的基础上，经过深入思考和总结，我们认为汇率与经济增长相互影响机制可以作为分析汇率变动路径或趋势的一个较为全面、清晰的总体分析框架。

为什么要选用这样的分析框架呢？因为在面临汇率升值（或贬值）的时候，理性人一般会一并思考两个问题：①升值（或贬值）压力究竟产生于何处，有无内在合理性；②如果升值（或贬值）预期得以实现，其最终会对经济造成何种影响。第一个问题实际上就是汇率决定问题。从表面上看，汇率是两国货币之间的兑换比率，实际上它是两国经济实力的对比。一般认为，在经济高速增长时期，生产率的较快提高和经常项目出超往往会引起本国货币升值；同时，在经济快速发展期间出现外国资本的持续流入也会引起货币升值。相反，经济衰退引发的外国资本抽逃则会导致本币汇率猛跌，造成严重的货币危机。由此可见，经济增长状况正是汇率变动的根本压力源。“巴拉萨—萨缪尔森效应”从生产率角度指出经济增长能够促使汇率升值。但是，现实经济生活中既有伴随经济增长出现汇率升值

趋势的日本、德国、新加坡模式，也有伴随经济增长出现汇率贬值趋势的中国、泰国、韩国模式。我们通过构建一个动态优化模型对经济增长下的汇率变动路径进行初步探索，从理论上推出实现经济持续增长国家的汇率既可能呈现升值趋势，也可能出现贬值趋势，最终趋势如何取决于该国其他一些经济条件。第二个问题实际上就是在开放经济下如何有效促进经济增长。持续、稳定、快速地促进一国经济增长是极其重大的理论问题和现实问题，探索影响经济增长的重要因素必然成为研究重心。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，但是还有一些非常重要的间接影响经济增长的因素，在开放经济条件下作为联系国内外经济的“桥梁”的汇率就是其中的核心因素之一。在开放经济条件下，汇率对国际贸易和资本流动具有决定性作用，而国际贸易和资本流动又通过与投资、消费、物价、就业、心理预期、货币供给、外汇储备等各种经济活动的内在联系对经济增长产生巨大影响。因此，进行汇率调整（升值或贬值）之前必须全面分析可能对经济增长造成的影响。如何才能做到这一点呢？分析汇率变动对国际贸易和外资流动的影响固然重要，但是鉴于汇率变动还对国内外其他诸多经济变量产生直接或间接的正面（或负面）影响，最终对整个经济增长的影响方向和力度很难确定。我们通过构建一般的汇率影响产出的比较静态数理模型对此进行初步探索，从理论上推出汇率变动既可能促进经济增长也可能阻碍经济增长，最终效果取决于经济体自身的各种经济条件和汇率变动时机、方式、幅度。

总之，在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的情况下，作为联系国内外经济的“桥梁”的汇率越来越成为人们关注的焦点。今后，针对人民币汇率变动的讨论会越来越多，关于汇率变动的判断和决策将变

得越来越重要，也将越来越复杂。这就需要有一个清晰、全面的理论框架来指导，从而在汇率该变之时即使没有压力也变，而在不该变之时即使有压力也不变。本书提供的汇率与经济增长相互影响机制的理论和实证分析对此进行了初步的尝试和努力。本书的许多理论模型及结论具有一般性，适用于满足模型假设前提的其他国家或地区，而本书的实证分析主要以中国 1980—2003 年的数据为样本，其结论对分析我国经济在近期和中期的情况有一定的参考价值。

二、主要内容及观点

本书共分六章。

第一章为导论，主要包括选题意义、国内外研究综述、重要概念定义、研究思路、研究方法等。

第二章是汇率与经济增长相互作用的理论线索。该章对汇率影响经济增长、经济增长反作用于汇率的相关理论进行梳理。

第三章从几个典型发达国家和发展中国家汇率变化的视角充分展示汇率与经济增长相互影响的客观事实。

第四章首先分别对汇率影响出口贸易、出口贸易影响经济增长、汇率影响外商直接投资、外商直接投资影响经济增长四个方面进行理论和实证分析。为了囊括汇率通过其他途径影响经济增长以及定量给出汇率影响经济增长的总量关系，我们不但构建了一般的汇率影响产出的比较静态数理模型，还根据中国实际经济情况构建了人民币汇率直接与总产出联系的结构性和宏观理论模型，并实证检验了人民币汇率影响产出的总量关系。

第五章主要围绕经济增长反作用于名义汇率和实际汇率展开理论和实证分析。首先，通过创建动态优化模型对经济增长下一般汇率变动路径进行初步探索，从理论上推导出实现长期经济增长的国家的汇率呈现升值还是贬值趋势取决于一系列的

相关经济条件。其次，从供给角度分析经济增长对实际汇率的影响。“巴拉萨—萨缪尔森效应”是从供给（或长期）角度分析经济增长影响实际汇率的最重要理论，该理论提供了分析实际汇率变动根源的框架。从实际汇率的标准定义式出发，可以逻辑地推出实际汇率变动源于三个因素：名义汇率变动、国内外可贸易品相对价格变动、内部实际汇率变动。再次，利用“H-M-K假说”从需求角度分析经济增长对实际汇率的影响。最后，给出人民币实际汇率变动的总体分析。

第六章对人民币汇率近、中、远期改革进行探讨。

三、主要创新

本书创新按照重要程度，从重到轻排列，主要表现在以下四个方面：

第一，选题创新。本书系统、深入、全面地对汇率与经济增长之间相互影响机制进行理论和实证研究，为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。

第二，构建了一个动态优化模型，从理论角度对经济持续增长国家的汇率最优变动路径给予总结。

第三，构建了一般的汇率影响产出的比较静态数理模型，还根据中国实际经济情况，构建了一个结构性宏观理论模型，进行人民币汇率与中国经济增长之间总体定量关系的实证检验。

第四，本书还努力拓展了以下两个理论：①由于一般贸易品和加工贸易品具有不同的生产特征和价格特征，本书将“巴拉萨—萨缪尔森效应”中的贸易品分成一般贸易品和加工贸易品，从而赋予该原理以新的内容，使其解释力增强；②巧妙拓展了“H-M-K假说”或克鲁格曼“45度规则”，推导出一个与之等价但更简洁的理论结论，并且将该理论运用于中国经济的实证分析。

目 录

第一章 导论

- 第一节 选题意义 2
- 第二节 国内外研究综述 4
- 第三节 重要概念 6
- 第四节 研究思路 8
- 第五节 研究方法 10

第二章 汇率与经济增长相互作用的理论线索

- 第一节 汇率影响经济增长的相关理论 12
 - 一、马克思的观点 12
 - 二、现代经济学中汇率影响经济增长的主要理论脉络 14
- 第二节 经济增长反作用于汇率的相关理论 24

一、马克思的观点 24

二、现代经济学中经济增长反作用于汇率的主要理论脉络 27

第三节 汇率与经济增长相互影响的均衡汇率理论 32

第三章 汇率与经济增长相互作用的客观事实

第一节 发达国家汇率变化视角 36

一、国际金本位制时代 (1870—1914 年) 36

二、两次世界大战之间这一特殊时段 (1918—1939 年) 38

三、布雷顿森林时代 (1944—1971 年) 39

四、后布雷顿森林时代 (1973—2004 年) 41

第二节 发展中国家汇率变化视角 44

第四章 汇率影响经济增长的机制分析

第一节 汇率影响出口贸易的理论与实证分析 50

一、改革开放以来人民币汇率和中国出口贸易关系回顾 50

二、人民币汇率影响中国出口贸易文献述评 55

三、汇率影响出口贸易的理论分析 57

四、人民币汇率影响出口贸易的经验分析 60

五、人民币汇率与出口贸易关系的总结和进一步讨论 68

第二节 出口贸易影响经济增长的理论与实证分析 72

一、改革开放以来中国出口贸易和经济增长的简要回顾 72

二、中国出口贸易影响经济增长的文献述评 73

三、出口贸易影响经济增长的理论分析 75

四、中国出口贸易影响经济增长的经验分析 78

五、中国出口贸易与经济增长关系的总结和进一步讨论 82

第三节 汇率影响外国直接投资的理论与实证分析 88

一、汇率影响 FDI 问题的由来和相关特征事实 88

二、汇率影响 FDI 的文献述评及本节将要进行的探索	91
三、汇率影响 FDI 理论简述和经验分析	93
四、总结及相关建议	103
第四节 外国直接投资影响经济增长的理论与实证分析	105
一、改革开放以来中国吸引外商直接投资简要回顾	105
二、外商直接投资影响经济增长文献述评	106
三、外商直接投资影响中国经济增长的理论分析	110
四、外商直接投资影响中国经济增长的经验分析	115
五、总结及进一步分析	121
第五节 人民币汇率影响经济增长的总体分析	125
一、人民币汇率影响经济增长问题的由来和特征事实	125
二、汇率影响经济增长文献回顾和本节将要进行的探索	128
三、一般意义上的汇率影响产出的比较静态数理模型	132
四、人民币实际汇率与经济增长相关性的几种理论解释	137
五、人民币实际汇率影响经济增长的实证分析	142
六、总结及进一步分析	149

第五章 经济增长影响汇率的机制分析

第一节 经济增长对人民币名义汇率的影响分析	154
一、人民币名义汇率变动及其背景	155
二、一个名义汇率变动趋势的一般理论解释框架	161
三、人民币名义汇率变动趋势的计量分析	168
四、结论及相关建议	169
第二节 基于供给角度的“巴拉萨—萨缪尔森效应”分析	171
一、“巴拉萨—萨缪尔森效应”理论框架及评价	171
二、中国经济增长和人民币实际汇率的特征事实	179
三、“巴拉萨—萨缪尔森效应”理论对中国经济事实的解释	183

四、进一步分析以及相关建议 188

第三节 基于需求角度的“H-M-K假说”分析 189

一、“H-M-K假说”理论框架的提出 190

二、“H-M-K假说”的几种解释及评价 194

三、对中国是否符合“H-M-K假说”的实证检验 196

四、深入分析为什么中国不符合“H-M-K假说” 200

第四节 人民币实际汇率变动的总体分析 202

一、引言 202

二、人民币实际汇率变动趋势的理论分析 204

三、人民币实际汇率变动趋势的经验分析 207

四、简要结论 216

第六章 人民币汇率近、中、远期改革探讨

第一节 改革开放以来人民币汇率改革历程 221

第二节 目前人民币汇率制度以及汇率形成机制的利弊 225

第三节 人民币汇率近、中、远期改革的深入探讨 230

一、近期 232

二、中期 237

三、长期 243

参考文献 257

后记 265

第一章 导论

第一节 选题意义

如何持续、稳定、快速地促进经济增长，对中国这样一个落后国家具有非常重大的意义。探索影响经济增长的重要因素必然成为中国经济学者的核心研究课题之一。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，但是还有许多非常重要的间接影响经济增长的因素。在开放经济条件下汇率就是核心因素之一。一个国家如果汇率安排不当，往往会给该国的经济增长埋下巨大隐患。因为汇率失调会直接影响一国的国际竞争力，从而间接地对经济增长产生重大影响。Maurice Obstfeld (2002) 认为，在一个经济体中最重要的资产价格就是汇率，汇率变动则会调整一国贸易部门和非贸易部门的生产要素价格，促使这些要素从使用效率较低的部门流向使用效率较高的部门，从而影响一国经济增长。^① 可见，深入开展汇率影响经济增长的理论研究，进而利用中国数据进行实证分析，可以为宏观经济管理部门决定是否变动汇率以及变动多大幅度提供决策参考。

另一方面，有些理论指出经济增长对汇率往往产生巨大的反作用。在经济高速增长时期（特别是对那些出口导向型国家），生产率提高相对较快和经常项目出超往往会引起本国货币实际升值。另外，在经济快速增长期间外国资本的持续流入也会引起货币升值。比如日本和德国在 20 世纪 80 年代，他们的经济实力相对于美国增长更快，导致日元和马克不断升值。相反，

^① 丁剑平. 人民币汇率与制度问题的实证研究. 上海: 上海财经大学出版社, 2003: 119.

一国经济衰退或爆发危机引发的外国资本抽逃则会导致本币汇价狂跌，造成严重的货币危机，进而给该国经济带来毁灭性打击。还有一些经济学家指出，GDP的增长是稳定汇率的最主要因素，因为GDP增长意味着财富的增加。此时，如果市场供需平衡，则物价稳定，汇市波动方差缩小，如果一国经济对外依赖较强，出口增加则意味着外汇储备的增加，中央银行有更大的干预汇市空间。^①对于2002年以来人民币汇率面临的升值压力，国内外许多经济学家从已有理论和类似经验出发，将之归结为中国经济的长期快速增长，认为升值压力是合理的，由此得出的结论自然就是人民币应该升值，并且还列举了升值将带来的种种好处。但是，也有一些经济学家认为升值可能给中国经济、社会、政治等方面带来许多不利影响，坚决反对升值。那么究竟孰是孰非？在对经济增长反作用于汇率的一般机制进行全面研究，并且利用中国数据进行实证检验以后，我们也表明了自己的看法。

总之，在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的情况下，作为联系国内外经济的“桥梁”的汇率越来越成为人们关注的焦点。今后，针对人民币汇率变动的讨论会越来越多，关于汇率变动的判断和决策将变得越来越重要，也将越来越复杂，这就需要有一个清晰、全面的分析框架来指导。本书提供的汇率与经济增长相互影响机制的理论和实证分析对此进行了初步的尝试和努力。本书的许多理论模型及结论具有一般性，适用于满足模型假设前提的其他国家或地区，而本书的实证分析主要以中国1980—2003年的数据为样本，其结论对分析我国经济在近期和中期有一定的参考价值。

^① 丁剑平. 人民币汇率与制度问题的实证研究. 上海: 上海财经大学出版社, 2003: 120.