汇率对国内生产总值的影响及其传导机制

谢辉 著

新华出版社

汇率对国内生产总值的影响及其传导机制

谢 辉 著

新 华 出 版 社

图书在版编目（CIP）数据

汇率对国内生产总值的影响及其传导机制／谢辉著．—北京：新华出版社，2010.12

ISBN 978-7-5011-9478-0

Ⅰ.①汇… Ⅱ.①谢… Ⅲ.①人民币（元）—汇率—影响—国民经济计算体系—研究—中国 Ⅳ.①F822.1②F222.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 234459 号

汇率对国内生产总值的影响及其传导机制

作　　者：谢　辉
责任编辑：王晓娜
封面设计：汉书鸿图
出版发行：新华出版社
地　　址：北京石景山区京原路 8 号
网　　址：http：//www.xinhuapub.com　　http：//press.xinhuanet.com
邮　　编：100040
经　　销：新华书店
印　　刷：河北高碑店市德裕顺印刷有限责任公司
开　　本：880mm×1230mm　1/32
印　　张：6.375
字　　数：145 千字
版　　次：2010 年 12 月第一版
印　　次：2010 年 12 月第一次印刷
书　　号：ISBN 978-7-5011-9478-0
定　　价：22.00 元

本社购书热线：010-63077122　中国新闻书店购书热线：010-63072012

图书如有印装问题请与出版社联系调换：010-63073969

目　录

第一章　绪论 …… (1)
第二章　对汇率理论的回顾 …… (7)
第三章　人民币汇率的历史轨迹 …… (27)
第四章　汇率影响及传导的三部门经济模型 …… (40)
第五章　汇率影响的传导机制 …… (51)
第六章　汇率对国内生产总值的影响 …… (93)
第七章　对汇率政策的启示 …… (119)
第八章　结论 …… (128)

附录
无形资产配置的特点及意义
——基于资产配置扩展线的研究 …… (144)
对华反补贴的发展趋势及对我国的启示 …… (157)
资产运营视角下的城镇居民收入分析 …… (172)
农民外出务工收入研究
——基于河南省商丘地区样本的计量分析 …… (184)

第一章
绪　论

汇率（Exchange Rate）亦称外汇行市或汇价，是一国货币兑换另一国货币的比率，即以一国货币表示另一国货币的价格，是一国参与国际竞争的重要调节杠杆。国内生产总值（GDP）是指在一定时期内（一个季度或一年），一个国家或地区的经济中所生产出的全部最终产品和劳务的价值，是衡量国家经济状况和生产活动的最为常用的指标，可以反映一个国家的经济表现和国力及财富。在开放经济条件下，汇率通过对一国价格、国际贸易、国际资本流动等的影响，在国内生产总值形成中发挥着特有的作用。

背景及意义

以汇率对国内生产总值的影响及传导机制为研究课题，是基于以下背景。

一是人民币汇率形成机制改革后，人民币步入升值通道，对国民经济及其各个层面造成了一些影响。2005 年 7 月 1 日，我国

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

启动了人民币汇率形成机制改革，开始执行以市场供求为基础的有管理的浮动汇率制度。此后，人民币汇率步入较快升值通道，兑美元汇率由当月月末的8.1062升值到2009年6月末的6.8319，升值幅度达到15.7%。根据经典宏观经济学理论，汇率的大幅升值会对一国进出口、资本流动和价格水平等造成直接影响，并进而对国内生产总值产生作用。事实上，这些影响已经逐步显现出来，成为社会关心的课题，并引起了人们对汇率形成机制改革和人民币汇率升值利弊的争论。

二是国际金融危机爆发，我国国民经济可能同时受到危机冲击和人民币升值压力加大的双重影响，对汇率波动更为敏感。2007年国际金融危机爆发后，西方主要经济体受到重创。在这种情况下，国际贸易保护主义抬头，对人民币汇率升值的压力重又加剧。与此同时，我国经济也受到国际环境恶化的冲击，进出口等国民经济重要部门遭受较大打击，国内生产总值增长放缓。在这种情况下，国民经济可能对汇率波动更为敏感，或者说，对汇率震荡幅度的承受能力受到一定程度的削弱。

综上，近年来特别是国际金融危机爆发以来，人民币汇率步入了调整比较频繁的通道，作为开放经济下的重要指标，其变化对于国内生产总值产生深刻影响。正是在这一背景下，本书选择了人民币汇率对国内生产总值的影响作为研究课题。

研究这个问题的意义在于：

第一，随着我国经济的开放度和对外依存度不断提高，有必要深入研究汇率这一开放经济中的重要经济指标对国民经济的影响及传导机制。改革开放以来，我国积极主动参与国际经济合作和经济全球化进程，国民经济开放度不断提高。2008年，我国对外贸易依存度已经高达76%。这说明我国经济已经是一个典型的

开放环境下的大国经济。在开放经济中，汇率既是一国参与国际竞争的结果，又是调节一国经济利益的重要杠杆，能够通过各种传导机制对国民经济造成影响。可以预见，在经济开放度进一步提高的未来，汇率对宏观经济的影响将会越来越深远。因此，有必要对汇率在国内生产总值形成中的作用及传导机制进行研究和分析，增强对汇率波动的应对能力。

第二，汇率对国内生产总值的影响研究具有政策上的实践意义。作为国际地位不断提升的大国货币，人民币走向可自由兑换是必然的历史趋势。在这一进程中，汇率政策的选择十分重要，需要权衡各方面因素。其中，汇率政策目标定位、汇率水平确定及调整等对国民经济的影响尤其要在汇率政策制定和执行过程中加以考虑。同时，各类宏观经济政策也要与汇率政策进行相应的配合。为此，需要加强对汇率对国内生产总值影响及其传导机制的研究，以便在政策制定中有的放矢。

本书通过分析相关数据和曲线趋势，来得出或验证相关结论。本书的主要内容包括四个方面。一是讨论汇率波动对我国国民收入的影响及该影响随时间的变化趋势；二是从消费、投资和净出口三大经济部门的角度，对汇率在国民收入中的传导机制开展研究；三是对现行汇率政策进行评价并就下一阶段汇率政策选择提出建议。从内容安排上可以看到，本书遵循由整体到局部的逻辑主线，先讨论汇率对国民收入总量的作用，再深入分析汇率通过不同传导机制，对国民收入各部门的影响。

除绪论外，本书主体分为七个部分。

第一部分，文献综述。对汇率相关理论及汇率对国民经济影响的文献进行了梳理回顾，为本文的分析提供借鉴和理论基础。从文献整理的情况来看，直接研究汇率对国内生产总值影响的文

献相对略少，但利用计量模型分析汇率对投资、净出口影响的成果比较丰富。在模型运用上，采用协整模型的文献较多，采用卡尔曼滤波技术和状态空间模型的文献很少。

第二部分，人民币汇率的历史轨迹。对人民币汇率走势进行了回顾，总结了人民币汇率政策的变迁，对1995年以来特别是2005年人民币汇率形成机制改革以来，人民币汇率的波动和走势进行了刻画。

第三部分，汇率对国内生产总值影响的三部门经济模型。在仅考虑消费、投资和进出口的三部门经济模型中，推导汇率对国内生产总值影响的传导机制，发现国内生产总值的汇率弹性主要取决于价格、外商直接投资和进出口的汇率弹性。

第四部分，汇率对国内生产总值影响的传导机制。对汇率波动向国内生产总值传导的机制开展了研究，分析了消费、投资和净出口三个部门的主要传导机制，就汇率的价格效应、外商投资效应和进出口效应建立了状态空间模型。

第五部分，汇率对国内生产总值的影响。对人民币汇率对国内生产总值的影响进行了分析，采用状态空间模型，对1996年1季度—2009年2季度的相关数据开展了计量分析，以期刻画国内生产总值的汇率弹性及该弹性随时间变化的特征。

第六部分，对汇率政策的启示。从保证国内生产总值稳定增长和对价格、外商直接投资和进出口等国民经济重要层面不构成大的冲击的角度，对人民币汇率升值幅度和升值速度所可能产生的影响进行粗略估算，从而提出稳定的汇率政策的重要性和必要性。

第七部分，结论。在上述分析的基础上，形成本书的基本结论。

本书的创新点主要有以下五个方面。

第一，本书着眼于开放经济下的国内生产总值研究，运用定性和定量的方法研究了汇率对国内生产总值的影响及传导机制，研究角度较为新颖。目前关于我国经济增长的研究成果主要是从国内的生产、分配和政策等方面来考虑，而随着我国经济外向度的提高，从开放经济环境下研究国民经济显得尤为必要。汇率作为连接一国经济与国际经济的桥梁以及在全球化进程中平衡一国利益的杠杆，必然对于国民经济有着深刻影响。当前国内的相关研究中，探讨汇率与进出口、外商直接投资的文献较多，讨论汇率对于国内生产总值的影响并对该影响的传导机制进行梳理的相对较少，这也是本书研究视角的新颖之处。

第二，通过建立三部门宏观经济模型，对汇率对国内生产总值影响的传导机制进行了推导，得到了三部门经济环境下，国内生产总值汇率弹性的决定公式，并从中找到了汇率对国内生产总值影响的三条主要传导机制。本书推导了仅考虑消费、投资和进出口三个经济部门的国内生产总值汇率弹性，发现该弹性系数取决于价格、外商直接投资以及进出口的汇率弹性，从而从理论上说明在三部门经济的前提下，汇率对国内生产总值的影响主要是通过价格、外商直接投资和进出口三条传导机制来实现的，为实证分析奠定了基础。

第三，从实证分析的模型选择来看，本书采用了基于卡尔曼滤波技术的状态空间模型对选题进行研究。在国内目前的研究中，应用这一模型的文献较少，大多数文献采用向量自回归（VAR）模型开展计量分析。基于卡尔曼滤波技术的状态空间模型的优点在于可以将制度变化等不可测因素包含在内，在我国经济体制转型阶段，这一优点尤为重要，能够有助于计量结果更加

逼近经济现实。

第四，本书不仅研究了汇率对国内生产总值及一些经济层面的总体影响，还揭示了这些影响随时间的变化趋势，动态地呈现了汇率对国内生产总值影响的改变，从而为挖掘经济结构和经济体制变化等深层次原因提供了参考。事实上，本书的计量结果显示，在一些特殊的时间节点上，例如 1997 年亚洲金融危机和 2008 年国际金融危机中，汇率对国内生产总值以及各经济层面的影响均不同程度存在异常变化，且 2000 年以来汇率影响随时间的变化相对于上世纪 90 年代，发生了趋势性的改变。

第五，本书的计量分析中还发现了一些与通常的观点不一致的现象，这些现象与我国特殊的经济现状和国情密切相关。例如，本书计量结果显示，我国进口总额与人民币实际有效汇率呈现负相关关系，而非一般认为的正相关关系，这与我国加工贸易比重较大，导致进口与出口关联度较高密不可分。同时，计量结果还显示，我国进口的汇率弹性大于出口的汇率弹性，其结果可能导致汇率与贸易顺差也呈现负相关关系，即人民币升值可能不但不能抑制贸易顺差，反而还有可能促使其进一步扩大。

第 二 章
对汇率理论的回顾

汇率是经济学研究中的热点领域，已经积累了丰富的理论成果。本章将对这些成果进行回顾。

早在前资本主义时代，汇率问题就引起了学者的关注。随着国际贸易规模的扩大和货币兑换的日益频繁，汇率理论逐渐发展成为国际经济学中的重要组成部分。

一、早期汇率理论

早在14世纪初，学者们就对汇率开展了研究，提出了公平评价等学说。这一时期的主要观点认为汇率是由铸币平价决定的，受货币稀缺或丰裕程度的影响而变化。17世纪前半叶，重商主义者对汇率的研究已经比较系统[①]。英国重商主义的集大成者托马斯·孟（Thomas Mun）认为汇率变化主要受到货币供给的影响，

① 朱彤书．近代西方经济理论发展史．华东师范大学出版社，1989，1：26－73.

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

同时外贸易差额也是汇率波动的一个重要原因。此外，他还认为一国应当保持币值稳定，人为高估或低估本国货币，既不能增加国家的现金，也不能防止现金输出[①]。约翰·洛克（John Locke）提出了基于货币数量论的汇率理论，认为贵金属的拥有量和贸易差额是决定汇率的两个主要因素[②]。英国著名哲学家、历史学家和经济学家大卫·休谟（David Hume）提出了物价－现金流动机制（Price Specie－Flow Mechanism），指出汇率取决于国际收支，而在金本位制下，一国国际收支可以通过物价调整和现金流动自动恢复平衡[③]。

1801 年开始，由于英国等欧洲国家出现货币贬值，英国发生了“金块论战”，金块主义者将英镑贬值归因于英国货币供应量的大幅增加，而反金块主义者则认为英镑汇率下跌主要由贸易逆差造成的。金块主义的代表人物英国经济学家桑顿（Thornton）在其著作《英国纸币使用的性质和作用的研究》中，从货币数量论的角度出发，对汇率变化路径进行了研究，提出了物价上涨→贸易逆差→汇率下跌→本币贬值的传导机制[④]。法国著名政治经济学家西斯蒙第（Sismondi）注意到了利率和汇率之间的联系，并对今天所常见的套利和套汇的问题进行了阐述[⑤]。密尔（Mill）则

---

① 托马斯·孟．英国得自对外贸易的财富．李琼译．华夏出版社，2006，1：55－98.

② 约翰·洛克．论降低利息和提高货币价值的后果．徐式谷译．商务印书馆，1997，1：2－101.

③ 大卫·休谟．休谟经济论文集．陈玮译．商务印书馆．1984，1：29－35.

④ 陈岱孙，厉以宁．国际金融学说史．中国金融出版社．1997，2：2－6.

⑤ 西斯蒙第．政治经济学研究（第二卷）．胡尧步，李直，李玉民译．商务印书馆．1989，1：7－15.

认为，在金本位制下可以通过汇率变动调节贸易收支的小额不平衡，但当贸易差额较大时，只有通过汇率变动影响国际铸币流动和国内价格水平，才能恢复均衡[①]。

早期的汇率理论是在贵金属本位制特别是金本位制下产生的，铸币平价论是这一时期汇率决定的主流理论，各理论流派之间的主要不同体现在对汇率变动的解释上。

二、近代汇率理论

19 世纪后半叶，资本主义经济进入了持续增长的时期，汇率理论随之进入了一个新的发展阶段，各种学说纷纷涌现。英国学者葛逊（Goschen）出版了第一部系统研究外汇理论的著作——《外汇理论》，提出了国际借贷说，即汇率取决于外币的供求关系，而外币供求又受到两国之间国际借贷关系的支配，因此国际借贷是决定汇率变动的主要因素。根据葛逊（Goschen）的观点，只有进入支付阶段的国际借贷才能直接影响汇率变动[②]。法国经济学家阿夫塔里昂（Af－talion）提出了汇率的心理理论或主观评价理论，运用边际效用价值论的方法解释汇率决定及变动，认为汇率取决于外币供需，而外币需求出于对国外商品和劳务的某种欲望，该欲望由个人的主观评价所决定，因而主观评价是汇率的

---

① 约翰·穆勒．政治经济学原理－及其在社会哲学上的若干应用．赵荣潜，桑炳彦，朱泱，胡企林译．商务印书馆．1997，1：300－432.

② Goschen. G. L. The Theory of the Foreign Exchanges. N. Y. Scribner, 1898, 3－51.

决定因素①。瑞典经济学家卡塞尔（Cassel）提出了购买力平价理论，指出汇率是由两国货币所具有的购买力比率决定的，而购买力变化取决于价格水平，这意味着汇率归根到底是两国物价水平之比决定的②。此后，卡塞尔（Cassel）完善了自己的绝对购买力平价理论，考虑两国通货膨胀率之比而提出了相对购买力平价理论。购买力平价理论在汇率决定理论中影响很大，但由于该理论过于侧重国际贸易而忽视了国际资本流动在汇率决定中的作用，利率平价理论得以发展。凯恩斯（Keynes）建立了古典利率平价理论，指出当存在利率差别时，两国之间将出现国际资本流动，此时将产生对外币的需求并影响汇率。也就是说，汇率取决于两国之间的短期存款利差，并围绕利率平价上下波动③。

这一时期汇率理论反映了从金本位制到不兑换纸币制度的转变，理论视角明显拓展，一些理论例如购买力平价、利率平价等理论，对后来的研究产生了深刻的影响。

三、现代汇率理论

二战以后，随着国际经济格局的发展变化以及汇率制度的调整，汇率理论再度成为学者们研究的热点。这期间，积累了大量影响深远的学术成果。

---

① Aftalion. A. A Monnaie, Prix et Change: Experiences Recentes et Thbeorie. Paris: Receuil Sirey, 1927, 1: 226 - 328.

② Cassel. G. Money and Foreign Exchange after 1914. The Macmillan Company, 1922, 1: 137 - 162.

③ Keynes. J. M. A Track on Monetary Reform. The Macmillan Company, 1923, 1: 1 - 23.

蒙代尔（Mundell）提出最适度货币区理论，认为当具备一定条件时，一组国家可以组成货币区，实行单一货币，在该区域内生产要素可以自由流动[①]。法国经济学家阿尔吉（Argy）对凯恩斯的汇率理论进行完善和发展，形成了新凯恩斯主义汇率理论。该理论仍然认为汇率取决于外汇供求，且经常项目变动是影响外汇供求的最主要因素，但是不同于凯恩斯主义汇率理论，阿尔吉（Argy）认为经常项目变动受到两国国民收入、价格水平及汇率本身的影响[②]。20 世纪 70 年代开始，货币主义汇率理论在绝对购买力平价理论的基础上发展起来，成为汇率理论的重要分支。约翰逊（Johnson）是该理论的创始人之一[③④]。该理论假设存在充分流动的资本市场，“一价定律”有效发挥作用的商品市场以及高效的外汇市场，此时，货币需求量取决于实际收入和名义利率，而汇率等于两国名义货币存量之比、本国与外国实际收入函数之比以及本国与外国名义利率函数之比的乘积。随着国际资本市场的发展，越来越多的学者开始从资产的角度认识汇率问题。弗兰克尔（Frenkel）提出了弹性价格货币模型，将汇率决定视为一国货币供求实现均衡的过程[⑤]。多恩布什（Dornbusch）提出粘

---

① Mundell. R. A. A Theory of Optimum Currency Areas. American Economic Review. 1961, 51: 657 - 665.

② Argy. V. The Postwar International Money Crisis: An Analysis. Allen & Unwin Australia, 1981.

③ Johnson. H. G. The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter - Revolution. American Economic Review, 1971, 61 (2): 1 - 14.

④ Johnson. H. G. Further Essays on Monetary Economics. London: Allen and Unwin, 1972.

⑤ Frenkel. J. Current Problems of the International Monetary System: Reflections on European Monetary Integration. Weltwirtschaftliches Archiv 111 No. 2, 1975: 216 - 221.

性价格货币模型及“超调”的概念，认为商品市场存在价格粘性，而资产市场价格灵活，两者的变化是不同步的。而汇率取决于资本市场，这就造成购买力平价短期不成立，即可能出现汇率超调[①]。

这一时期的汇率理论无论从研究视角还是研究技术上来讲，都有了明显进展。由于浮动汇率制的逐渐实行，资产流动在汇率决定中的作用更加突出。

四、汇率与经济总产出的关系

除了对消费、投资和净出口三驾马车的分析，许多学者也直接研究了汇率与经济总产出之间的关系。例如著名经济学家麦金农（Mckinnon）就对最优货币和经济增长之间的关系开展了研究[②]。大多数研究认为汇率对于总产出有着确切的影响，但至于汇率升值或贬值的紧缩或扩张效应，则有着不同的看法。

布鲁诺（Bruno）认为，货币贬值会提高进口的资本品的价格。如果没有充分的替代品的话，企业所面临的输入成本将会提高，信贷需求也相应增加。而如果需要信贷面临高利率的话，一些厂家将不得不减少产出[③]。也就是说，货币贬值可能会减少供给侧的产出，同时像迪亚斯－亚历杭德罗（Diaz－Alejandro）所

---

① Dornbusch. R. Expectations and Exchange Rate Dynamics. Journal of Political Economy, 1976, 84 (6): 1161 - 1176.

② McKinnon R. I. Money and Capital in Economic Development. Washington, DC: The Brookings Institution, 1973.

③ Bruno M. Stabilization, Stagflation, and Investment Incentives: The Case of Kenya 1979 - 80. International Economic Policy: Theory and Evidence, Baltimore, 1979: 270 - 89.

描述的那样，减少需求侧的产出[①]。也就是说，无论从供给侧，还是需求侧来看，货币贬值都会带来收入的下降。卡马尔（Kamal）等人对4个拉丁美洲国家的汇率贬值和产出数据进行了经验分析，认为总体来看，货币贬值对于经济具有收缩作用[②]。伊斯特利（Willian Easterly）等人通过对许多发展中国家20世纪70年代以来的数据进行分析，认为汇率偏差和经济增长之间存在负相关关系，即币值越是高估，人均经济增长率越低[③④]。嘉纳（Gala）等人则对58个发展中国家1960—1999年的面板数据进行了计量分析，估计了人均国内生产总值增长与实际汇率之间的回归关系，即在其他条件不变的情况下，如果货币低估10%，则平均实际人均收入增幅将会提高0.122%[⑤]。陈庚辛（Menzie Chinn）对中国、印尼、日本、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国等东亚国家汇率、产出和就业等指标进行了研究，发现其中日本、马来西亚和菲律宾的实际汇率与生产率之间存在相关性[⑥]。

---

① Diaz – Alejandro C. A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect. Journal of Political Economy, 1963, 71: 577 – 80.

② Kamal U. P., Dharmendra D., Franklin M. G. Exchange Rate Adjustment and Output in Selected Latin American Countries, International Economics, 2000, 53: 107 – 117.

③ Easterly W. The Lost Decades: The Developing Countries Stagnation in Spite of Policy Reform. Journal of Economic Growth, 2001, 9: 135 – 157.

④ Fajnzylber P., Loayza, N., Calder? on, C. Economic Growth in Latin America and the Caribbean. The World Bank, Washington, DC., 2002.

⑤ Gala P., Lucinda C. R., Exchange Rate Misalignment and Growth: Old and New Econometric Evidence, Economia, 2006, 7: 165 – 187.

⑥ Chinn. M, The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia – Pacific Real Exchange Rates, Working Paper of Oesterreichische Nationalbank No. 31, 1998.

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com