



大连理工大学应用经济学前沿系列丛书

Frontiers in Applied Economics of Dalian University of Technology

汇率制度演进背景下人民币汇率波动 成因及波动效应研究

The Research on Causes and Effects of
RMB Exchange Rate Fluctuation under the
Background of Exchange Rate System Evolution

谷 宇 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

013068071

F832.63
58



大连理工大学应用经济学前沿系列丛书
Frontiers in Applied Economics of Dalian University of Technology
大连理工大学管理与经济学部学术出版基金资助

汇率制度演进背景下人民币汇率波动成因及波动效应研究

The Research on Causes and Effects of
RMB Exchange Rate Fluctuation under the
Background of Exchange Rate System Evolution

谷宇 / 著



北航 C1675668



经济科学出版社
Economic Science Press

F832.63
58

170830810

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率制度演进背景下人民币汇率波动成因及波动效应
研究/谷宇著. —北京: 经济科学出版社, 2013. 8
(大连理工大学应用经济学前沿系列丛书)
ISBN 978-7-5141-3675-3

I. ①汇… II. ①谷… III. ①人民币汇率-汇率波动-
研究 IV. ①F832.63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 176651 号

责任编辑: 刘明晖 李 军

责任校对: 王苗苗 杨 海

版式设计: 齐 杰

责任印制: 王世伟

汇率制度演进背景下人民币汇率波动成因及波动效应研究

谷 宇 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

天猫旗舰店: esp@esp.com.cn

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcs.tmall.com>

北京盛源印刷有限公司印装

710×1000 16 开 13.75 印张 220000 字

2013 年 9 月第 1 版 2013 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-3675-3 定价: 38.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

1973年布雷顿森林体系崩溃后，汇率制度选择成为世界各国货币当局的一个核心议题。提高本国在国际市场上的竞争力，促进本国同世界各国的贸易和资本流动，保持国内稳定的通货膨胀水平及预防金融危机的爆发，成为一国选择汇率制度的重要权衡标准。一方面，各国政府为解决各个不同时期国内最为突出的经济矛盾，在上述宏观调控目标中进行抉择，从而导致各自的汇率制度不断地演绎，汇率工具也逐步成为一国政府重要的促进经济内外部均衡的货币政策工具。另一方面，各国的汇率制度演进历程也表明，汇率制度的选择并不是主观的、任意的，脱离国家的政治经济实际维持某种汇率制度，往往导致经济的失衡和危机的爆发，最终引起经济衰退。

我国在计划经济时代和改革开放之初，人民币汇率作为一种扭曲的价格体系，不仅无法起到宏观经济调控工具的作用，还严重地制约着我国贸易和投资的发展，成为经济发展的羁绊。伴随着改革开放的逐步深入，人民币汇率体制也历经了数次重大的体制性变革，其对宏观经济的调控作用也日益显现。1994年人民币汇率并轨前，我国政府对人民币汇率的数次贬值措施使得我国的对外竞争力迅速提高，促进了我国的贸易和投资。1998年为应对亚洲金融危机，我国政府采取的盯住美元的汇率制度则屏蔽了危机向我国的传染，保障了我国经济的

稳定运行。而2005年实施的人民币汇率形成机制改革，更标志着我国汇率体制市场化进程的加速。“汇改”的实施一方面是我国经济发展的客观需要，另一方面也是我国政府期望应用汇率工具来调节我国经济内外部失衡的关键措施。2005年“汇改”实施至今，人民币汇率的波动行为和波动特征都出现了显著变化，名义汇率和实际汇率都出现了显著升值，同时汇率的灵活性显著增强；并且汇率的升值态势和灵活性的增强也深刻地影响着我国经济的各个层面。本书正是在人民币汇率形成机制变革持续实施的背景下提出的，并结合我国内外经济失衡的宏观经济特征，首先从多个维度辨析了人民币汇率波动的长短期动因，随后进一步考察了人民币汇率波动对我国经济不同层面的影响。

本书所做的主要工作和贡献有以下几个方面：

(1) 在第2章中，介绍了汇率制度分类方法和汇率制度选择理论，回顾了新中国成立以来人民币汇率体制的变迁历程，对人民币汇率的经济绩效进行了述评，构建了本书的基本分析框架。

(2) 在第3章中，在资本流动和转轨经济的背景下，基于包含非抵补利率平价的行为均衡汇率模型，采取协整和误差修正模型的方法，判定了人民币汇率的均衡水平和错位程度，着重分析了目前人民币汇率升值压力形成的根本原因和短期因素。

(3) 在第4章中，基于扩展的蒙代尔-弗莱明-多恩布什模型，应用结构向量自回归模型，考察了外部冲击对人民币汇率的冲击。

(4) 在第5章中，测算了人民币外汇市场压力并分析了其波动成因，着重考察了中美货币政策变动对人民币外汇市场

压力的作用机制及效果。

(5) 在第6章中, 基于均衡汇率理论, 应用 GARCH 模型度量了人民币汇率波动性, 并建立进出口的协整和误差修正模型, 进一步考察了这一波动性对我国进出口的影响。

(6) 在第7章中, 构建包含宏观经济变量和汇率的向量自回归模型, 基于 Granger 因果检验和脉冲响应函数判断了汇率升值对辽宁省和大连市经济的效应。

(7) 在第8章中, 应用事件研究法考察了两次关键事件对我国深市 13 个行业指数收益率的影响; 第 8.3 节则选取纺织服装业这一特定行业, 应用包含 GARCH 效应的 Fama - French 三因素模型考察了人民币汇率对该行业上市公司股价的影响。

本书力图在人民币汇率制度演进背景下, 基于汇率决定及汇率制度选择的相关理论, 运用计量工具从多维度考察人民币汇率波动行为及特征的变动态势及成因, 并进一步从多层次分析人民币汇率波动对我国经济绩效的影响。尽管作者在前期准备和写作过程投入了大量精力, 但受学识所限, 书中难免存在错误、遗漏及不足之处, 恳请各位专家、师长及同仁不吝赐教。

谷宇

2013年7月14日

目 录

第1章 引论	1
1.1 选题的意义	1
1.2 国内外文献综述	4
1.3 主要内容和结构安排	18
第2章 汇率制度、汇率波动与经济绩效	22
2.1 汇率制度分类	22
2.2 汇率制度、汇率波动与经济绩效的理论联系	25
2.3 人民币汇率制度演进历程及经济绩效述评	30
2.4 人民币未来的汇率制度改革方向	47
本章小结	48
第3章 人民币汇率的均衡水平及短期波动	49
3.1 汇率概念及人民币汇率变动轨迹	50
3.2 均衡汇率理论概述	53
3.3 人民币均衡汇率模型的构建	57
3.4 人民币汇率均衡水平及错位程度的测算	67
本章小结	75
第4章 人民币汇率波动与外部冲击	77
4.1 汇率体制与外部冲击关系的理论分析及文献综述	78
4.2 我国面临的外部冲击分析	84
4.3 人民币汇率应对外部冲击的模型构建	89

4.4	人民币汇率应对美国非对称冲击的机制分析	95
	本章小结	102
第5章	人民币外汇市场压力测算与分析	103
5.1	外汇市场压力文献综述	105
5.2	人民币外汇市场压力测算及波动原因分析	106
5.3	人民币外汇市场压力的决定因素分析	111
5.4	人民币外汇市场压力的短期动态性分析	117
	本章小结	120
第6章	人民币汇率波动对中国进出口的影响研究	122
6.1	汇率波动性对进出口影响的理论基础及文献综述	123
6.2	人民币汇率波动性的度量	130
6.3	建立包含汇率波动性的非完全替代进出口模型	136
6.4	人民币汇率波动性对我国进出口的冲击效应分析	139
	本章小结	146
第7章	人民币汇率波动对产出的影响研究	
	——基于辽宁省和大连市的经验分析	148
7.1	汇率波动影响产出的理论模型及文献综述	149
7.2	人民币汇率波动影响辽宁省经济增长的效应分析	153
7.3	人民币汇率波动影响大连市经济增长的效应分析	159
	本章小结	165
第8章	人民币汇率波动对上市公司股价的影响研究	167
8.1	外汇风险暴露的文献综述	168
8.2	“汇改”及“汇改重启”对上市公司股价的影响	170
8.3	纺织服装业上市公司外汇风险暴露研究	178
	本章小结	183
第9章	结论	184
9.1	主要结论	184

9.2 政策建议	187
9.3 需要进一步研究的问题	188
参考文献	190
后记	207

第 1 章

引 论

汇率制度选择一直是国际经济学的核心议题之一，在过去的 100 年间，从金本位制度、布雷顿森林体系到最优货币区，国际汇率体系一直处于不停的演绎之中；与之相随的是国际经济学界关于最优汇率制度的理论之争。在判断汇率制度对一国经济发展和国民福利的中长期影响时，经济学家或是从稳定贸易、投资和产出波动的角度出发，或是从应对外部冲击及货币投机的角度出发，得出了更倾向于固定汇率制度或浮动汇率制度的不同结论。同时，经济学家也逐步得出了汇率制度内生的观点，即一国汇率制度是由其自身的政治、经济、地理特征等特定因素所决定的，并且应当随着这些因素的转变而逐步演化。正如弗兰克尔 (Frankel, 1999) 所说的，没有单一的一种汇率制度可以在所有时候适用于所有的国家。

我国自 1978 年以来，经过多年的市场化改革和高速的经济发展，特别是在加入世界贸易组织后，宏观和微观经济结构都发生了重大的结构性转变。与此相适应，我国人民币汇率体制自 1978 年以来也已经历了数次重大的体制性变革，深入了解人民币汇率体制同我国经济增长之间的互动关系，对我国央行进一步推进人民币汇率市场化进程，并运用汇率工具调控我国的宏观经济具有一定的理论和现实意义。

1.1 选题的意义

进入 21 世纪以来，随着我国经济的持续高速增长，我国在世界政

治经济格局中的地位也日益增强，成为了拥有巨额贸易顺差和超过万亿美元外汇储备的国家。在经常账户和资本账户持续表现为“双顺差”的同时，我国内部经济也逐步表现出因严格盯住美元而产生的经济失衡的倾向。与此同时，美国、日本等国家出于自身的国家利益，开始对人民币汇率施加升值压力；排除国际政治博弈的因素外，一些经济学家也依据经典的经济学理论和我国的经济状况，提出了人民币汇率应进行变革的观点。

例如，哈佛大学教授杰弗里·弗兰克尔（Jeffrey Frankel，2006）在一篇题为《关于人民币：固定汇率下的调整和浮动汇率下的调整》的论文中，从中国经济内外部均衡的角度出发，建议人民币应当升值，并增加人民币汇率的灵活性。而另一位著名的国际经济学大师麦金农（Mckinnon，2005）则强调了人民币汇率应当保持对美元的相对稳定，他基于1997年亚洲金融危机后的东南亚汇率体系运行的事实及“浮动恐惧”、“原罪”和“高储蓄两难”等汇率选择理论，并借鉴日本和德国在经济增长过程中面临升值的不同策略，主张人民币汇率应避免大幅升值。而如果再考虑国际政治等因素，人民币汇率问题就变得更为复杂了，正如李扬、余维彬（2005）所论述的：“汇率问题从来就不是，或许主要就不是一个纯经济问题。”学术上的纷争并未阻碍人民币汇率体制转变的进程，在我国内外部经济环境都发生重大转变的背景下，我国政府在2005年7月宣布实施人民币汇率形成机制改革，自2005年7月21日起，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。自此，我国汇率体制的发展开始进入了一个新的历史阶段。

人民币汇率形成机制改革实施以来，人民币汇率行为发生了显著变动，汇率灵活性有所增强，汇率水平在2007年美国爆发次贷危机之前基本表现为持续性的单边升值，在美国次贷危机演变为全球性金融危机后，人民币对美元汇率保持了相对稳定，但随着2010年6月人民币汇改重启，人民币汇率震荡上行，一直表现为稳步升值的趋势。特别是当2012年9月美国宣布推出第三轮量化宽松货币政策后，人民币对美元汇率有加速升值的趋势。2012年10月12日，美元对人民币即期汇率盘中最高触及6.2578，再次创下2005年汇改以来新高，由汇改时的8.2765，升至6.2578，7年累积升幅超过32%。与人民币波动趋势数次

逆转相伴随的是，一些官员、学者及研究机构开始宣称人民币汇率已经接近均衡水平。中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长易纲于2012年10月12日在出席IMF和世行东京年会时表示，人民币汇率已接近基于市场供需的均衡水平^①。而国际货币基金（IMF）组织在2012年7月发布的报告称，人民币相对一篮子货币存在中度低估^②。这与2011年的报告形成鲜明对比，IMF在2011年的报告中认为人民币汇率大幅低估。这些迹象都表明，人民币汇率已经接近或达到由经济基本面决定的中长期均衡水平。但人民币汇率接近均衡水平并不意味着人民币汇率的稳定，与此相反，人民币汇率在2012年呈现出先升值、后贬值、再度升值的双向波动局面。而在央行于2012年4月将人民币汇率日波幅扩大为百分之一后，还进一步降低了干预强度，人民币汇率宽幅震荡的局面更加明显。在人民币汇率弹性加强的背景下，由于近期国内外多重不确定因素的影响，人民币未来的汇率走势的不确定性也将进一步加强。

汇率行为的变动也进一步通过贸易、投资、价格水平等渠道深刻地影响到我国经济的各个层面。央行数次评价说，人民币汇率形成机制改革“达到了预期的效果”，促进了经济结构调整、产业优化升级和经济增长方式的转变，培育了金融机构自主定价和风险管理的能力，增强了宏观经济运行的灵活性。市场微观主体经过努力调整逐步适应了有管理的浮动汇率制度，规避汇率风险的能力不断增强，企业利润大幅上升。但同时，我国宏观经济的内外部环境又出现了新的特点，使得人民币汇率改进进一步推进的难度有所加大。与2005年7月我国实施人民币汇率机制改革的时候相比，我国的内外经济环境又发生了显著的变动：就外部环境而言，美欧经济因次贷危机和欧洲主权债务危机的影响，仍呈现出低位运行的态势，我国自2008年中期开始外贸部门就持续受到世界经济紧缩导致的需求下降的冲击；而就内部环境而言，我国投资主导型的增长模式并未得到显著调整，因“四万亿”释放的大量流动性使得居民消费价格一直在较高水平运行，而以房价为标志的资产价格未得到抑制，地方政府债务平台的风险也持续累积。我国宏观经济的新特点

① 资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/money/forex/20121015/112013369131.shtm>

② 资料来源：国际货币基金组织中文网站，www.imf.org/external/chinese/index.htm

使得学术界有关是否应加速人民币汇率体制变革的讨论不绝于耳且观点往往针锋相对。

基于上述考虑,本书认为有必要从实现我国经济内外部均衡的角度出发,采取现代经济计量方法,主要考察人民币汇率形成机制变革背景下人民币汇率的波动机制、特征及汇率变动对我国宏观经济的作用渠道和效应。为阐述这一问题,本书主要围绕两条主线来展开:(1)依据汇率决定理论,从多重视角分析人民币汇率波动行为及特征;(2)依据汇率行为及汇率制度选择理论,从多层次分析人民币行为,即汇率水平值及波动性的变化对我国宏观经济的影响。在此基础上,探讨在目前我国经济内外部失衡的局面下,人民币汇率机制和政策可能需要进一步变动的深层动因,并提出相应的政策建议。上述问题的研究有助于为推进人民币汇率体制市场化进程提供理论及实证支持,具有重要的理论意义及现实意义。

本章以下的部分安排如下:第1.2节简要介绍了国内外有关汇率制度对经济增长影响的相关文献;第1.3节是论文的结构安排及创新点。

1.2 国内外文献综述

根据前面的汇率选择理论的概述,汇率制度对一国经济增长的影响,或者直接通过作用于贸易、投资等影响经济增长的关键因素来进行,或者间接地通过提供一个稳定的内外部环境,如保持低通货膨胀水平、避免金融危机等来促进长期的经济增长。本节简要从下面几个直接或间接的渠道来归纳总结汇率制度对经济增长影响方面的理论及实证研究文献。

1.2.1 国外研究现状

1.2.1.1 汇率制度对贸易和外商直接投资的影响

学者们对不同汇率制度对贸易和投资,特别是对外商直接投资(Foreign Directed Investment, FDI)的影响的考察,主要是围绕汇率波动

性 (volatility) 来进行的。传统的观点认为固定汇率制度可以稳定风险厌恶的经济人的预期, 较小的汇率波动性有利于贸易、投资。但是, 无论是在理论上还是在实证方面, 相关文献关于汇率波动性对贸易和投资的影响问题仍未得出统一的结论。

1.2.1.1.1 在贸易方面

克拉克 (Clark, 1973) 构建了一个完全竞争模型, 出口商生产单一产品, 并完全在国外销售, 在模型的简单形式中, 公司不使用进口的投入品, 出口商品的价格是外生决定的, 产出在整个生产计划期内是不变的。公司在计划期将汇率风险考虑在决策内, 以便确定其产出水平。风险厌恶的厂商的贸易量被假定为利润的二次方程, 汇率波动性扩大时, 厂商将供给曲线左移, 产量和贸易量都出现了下降。通过降低销售量, 预期利润和利润方差都出现了下降, 预期的效用却增加了。假如生产中的投入品是进口的, 供给的缩减规模将较小, 利润的方差不会同汇率风险的方差成比例的增加。

霍珀和柯尔哈根 (Hooper and Kohlhagen, 1978) 也检验了汇率波动性在双边贸易模型中的效应, 模型中不确定性的唯一来源就是名义汇率。他们首先推导出对单一厂商所面临的供给和需求方程, 随后加总得到简约化的双边贸易方程, 对方程求解达到市场均衡的价格和数量。他们模型中的关键参数是所签订合同使用的货币, 远期合约避险的比例和进口商以及出口商的相对的风险厌恶程度。模型假定签订合同的一部分由外国货币所定价, 交易的一部分在远期外汇市场上进行了避险操作。这些参数是外生的, 并且决定着厂商所面临的风险程度, 这样汇率变动性只是影响了一小部分未进行避险操作的利润。

在贸易和汇率波动之间的联系上, 有一点必须提及的就是“沉淀成本”。厂商在不同国家大量投资, 并组建营销和经销网络等, 即厂商在进入或退出某一市场时存在较大的进入或退出成本。因此, 在面临汇率大幅度波动时, 厂商并不会轻易退出市场, 而是采取观望态度, 并等待汇率转好, 以弥补沉淀成本, 所以这些沉淀成本使得公司对汇率的短期变动不太敏感 (Dixit, 1989)。弗兰卡 (Franke, 1991) 借鉴上述观点, 提出了汇率波动性并不必然导致贸易量下降的观点。在他建立的跨期模型中, 厂商是风险中性的, 并且面对的是垄断竞争市场。模型的一个关

键假设是汇率的变动是一个向均值回归的过程，因此汇率的不确定性来自于对其自身均衡水平的偏离。弗兰卡进一步对汇率波动性和贸易的关系进行了研究。厂商具有进入或提出某一市场的“选择权”（option），在制订进入或退出出口市场的决定时，不仅需要考虑到显性固定和变动成本，还需要考虑实施进入或离开该市场的选择权所产生的成本。汇率波动越剧烈，保留这种选择权的价值就越大；并且汇率波动的范围也因此而加大，在这个范围里，公司将通过留在出口市场或在外观望（假如它还未进入该市场）来推迟行动。这意味着汇率波动的加剧将导致进入或退出决定的制订变得更加迟钝。

在实证方面，库什曼（Cushman，1988）检验了美国与6个贸易伙伴国1974~1983年的双边出口和进口水平。他使用了5种不同的实际汇率风险的测定方法，并且每种测定方法都代表着一种对贸易伙伴国汇率预期方式的假设。库什曼的结论是，在没有汇率风险的情况下，在同样的样本期间，美国的进口会比平均水平提高约9%，出口会高出约3%。

罗斯（Rose，1999）基于引力模型，应用针对1970~1990年的186个国家的双边数据进行了研究，他发现货币区这种汇率体制的安排对国际贸易具有较明显的正向效应，而汇率波动性对国际贸易有着较小的负向效应。并且，罗斯指出，如果两个国家使用同种货币，则贸易量三倍于两国使用不同种货币的情况。类似于欧盟这种货币联盟使得国际贸易得以大幅度的增长。

克莱因和香博（Klein and Shambaugh，2004）也基于引力模型进行研究，并发现了类似的结论。他们的创新之处在于对固定汇率制度进行了分类。他们的结论表明了固定的汇率制度表现出了较大的、显著的对贸易的影响。这一结论说明了汇率体制在贸易决定上的角色，世界贸易主要在实行固定汇率制度的国家间进行。

1.2.1.1.2 在外商直接投资方面

库什曼（1985）以及高柏和科斯塔德（Goldberg and Kolstad，1995）等人基于传统的贸易理论，从半均衡的角度建立了汇率波动性对FDI的影响模型。他们认为当国家间存在关税或者其他贸易障碍时，商品的跨境自由流动被阻止了，因此跨境投资被视作是一种进口替代行

为。模型中，他们将汇率波动性同其他宏观经济冲击分离开来，将跨国公司所面临的汇率波动性作为外生变量。在模型中，跨国公司在不同的国家进行分散投机，并利用汇率的波动性配置不同国家的生产任务。如果一国的币值波动使得该国的要素成本降低，跨国公司将会把生产转移到该国。上述理论模型的主要结论是，首先，汇率波动性和 FDI 之间不存在明确的关系。其次，对风险厌恶的公司，汇率波动性会降低跨国公司海外机构的预期收益，因此汇率波动性会阻止外商直接投资。库什曼（1985）的实证研究判断了汇率波动性与美国向这些国家外商直接投资规模的影响，分析表明汇率风险对 FDI 的影响是正向的。

迪西特和平狄克（Dixit and Pindyck, 1994）认为汇率波动性阻止了跨国公司的进入，即汇率波动性阻碍了外商直接投资的进行。汇率波动性使得跨国公司在发生必要的投资海外的沉没成本之前，导致进行投资这一选择的“期权价值”（Option value）增加了。这一期权的行权收益等同于这一海外投资的预期的贴现值，汇率风险导致了收益规模的不确定性，增加持有期权的等待价值。

与前面研究的理论基础不同，埃金曼（Aizenman, 1993）从一般均衡的角度，考察了汇率体制同外国直接投资之间的关系。模型假定厂商进行事前（ex ante）投资，事后（ex post）雇佣，即在经济已经受到实际或名义冲击之前投资已经完成，而在冲击发生后进行劳动力的雇佣。按照这一方法，汇率波动性对投资的效应依赖于厂商的产出成本、市场竞争结构和利润方程对价格的凸性。模型假定生产商为了分散他们的风险，在多个国家进行生产，并不断将生产转移到要素成本更低的工厂。模型的一个重要结论是，无论冲击经济体的是实际冲击还是名义冲击（货币冲击），固定汇率制度相比浮动汇率制度，都更容易吸引到 FDI。例如，当经济体受到正向的产出冲击时，名义和实际汇率将面临升值压力。而在固定汇率制度下，汇率不变，正的产出冲击使得厂商预期利润增加，因此增加雇佣。这反过来刺激了国内投资和 FDI。而在浮动汇率制度下，由于预期到汇率升值，因此预期的利润增长较小，这使得增加的雇佣和 FDI 较小。

贝纳西·凯雷等（Benassy-Quere et al., 2001）采用面板技术，针对 1984~1996 年 17 个发达国家对 41 个发展中国家的外商直接投资的数据进行了研究。作者的研究发现名义汇率波动性的增加导致了 FDI 的

下降。汇率波动性每增加 1%，FDI 将降低 0.63%。

1.2.1.2 汇率制度对经济增长和通货膨胀的影响

关于汇率制度与宏观经济的表现，传统上一般集中在考察通货膨胀和经济增长这两项指标上。近年来，由于新兴经济体的金融危机频发，国际资本大规模流动，学者们也开始关注不同的汇率制度的持续性、预防外部冲击以及货币投机的能力等。并且，学者们不再简单的以各国宣称的法律（de legal）意义上的汇率制度作为评判标准，而是纷纷建立自身的评价体系，来对各国事实（de facto）上的汇率制度进行评判，并基于大规模的国别数据进行研究。

戈什等人（Ghosh et al.，1997）通过对 140 个国家 30 年间的数据进行分析，把这些国家实行的汇率制度按照其实际实行情况进行了详细分类。他们的研究发现，尽管采取浮动汇率制度的国家生产率较高，但通货膨胀率和产出率均低于实行固定汇率制度的国家，产出增长率也较低。实行盯住汇率制度的国家，通货膨胀率要低得多，其波动性也较小，这种反通货膨胀的效应来自于“纪律效应”和“公信力效应”。“纪律效应”使得货币供应的增长率变得较低，而“公信力效应”则在给定货币增长率时，使货币流通速度的增长率较低。但是，在经济增长方面，名义汇率制度的弹性程度与产出和就业的波动负相关。在实行盯住汇率制度的国家，产出和就业的波动较大。这意味着，实行盯住汇率制度国家的低通货膨胀，是以实体经济较大的起落波动为代价的。另一方面，在实行不同汇率制度的国家之间，人均经济增长率只有很小的不同。

莱维·叶亚提和斯图尔辛格（Levy-Yeyati and Sturzenegger，2001）考察了 1974 ~ 1999 年 150 多个国家的情况。他们详细研究了各国实际实行的汇率制度，建立了关于重新分类后各国汇率制度的 LYS 数据库，并据此对汇率制度与经济绩效的关联进行了经验研究。他们的研究表明，在发展中国家中，实行固定汇率制的国家有较低的经济增长率和较高的产出波动。浮动汇率制度同更高的经济增长率相联系，但是只是对发展中国家而言。实行固定汇率制度与实行浮动汇率制度，通货膨胀不具有显著差别，实行中间汇率制度的国家，通货膨胀率要高于固定和浮动汇率制度国家，在人均增长率方面，实行盯住汇率制度的发展中国