

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY 1 SHOW

WOMEN 1 SHOW

Investment bloggie



时代金融 Times Finance

用户登录

作者投稿

稿件察看

首页 上半月刊 下半月刊 综合信息

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY 1 SHOW

WOMEN 1 SHOW

Investment bloggie

时代金融 -> 下半月刊 -> 正文

热门文章 [2006年9月]从实证分析角度看中国某些宏观经济因素 [字体: 大 中 小] 作者: [彭四毛] 来源: [本站] 浏览: [8] 评论: [0]

- 热门文章
- [2006年4月]中国外汇储备现状分析与建..
 - [2006年1月]如何加强会计人员职业道德..
 - [2008年7月]运用多元线性回归模型分析..
 - [2006年1月]中国衍生金融工具发展现状..
 - [2006年1月]国有商业银行加快国际..
- 相关文章
- 暂无
- 推荐文章
- [2006年1月]产品市场竞争强度影响上市..
 - [2006年1月]商业银行走混业经营是必然..
 - [2006年1月]中国存款保险制度模式..
 - [2006年1月]中国创业板市场风险成因及..
 - [2006年1月]从华夏并购案看券商重组

2005年7月21日, 中国人民银行发布汇率调整公告, 宣布中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, 美元对人民币交易价格调整为1: 8.11, 人民币升值2%。可是, 尽管中国央行选择了一个合适的时机开始了对人民币的汇率制度进行改革的进程, 在一定程度上暂时缓和了国际上对于人民币升值的预期, 但人民币升值压力并未从根本上消除。

一、人民币升值的压力分析

无论是从国际方面还是从国内方面来看, 当前的人民币汇率都存在着较大的升值压力。

(一) 国际方面

首先, 美国企图通过人民币升值来替代美元贬值。美国政府把赤字不断积累等问题都归于中国的汇率政策, 认为是因为中国实行了“钉住美元汇率”的政策, 才使得“美元贬值的积极效用没能全面发挥”, 反而“增强了中国企业的出口竞争力”, “刺激了中国产品的出口”。因此, 美国极力想通过迫使人民币升值、美元相对贬值, 来达到其既能减轻外债负担, 又能刺激产品出口的目的。

其次, 日本政府企图通过日元相对贬值来改善日本的贸易状况。日本政府认为中国劳动力成本低廉, 低价向国外大量销售商品, 不仅使得商品输入国的经常项目处于逆差地位, 而且打压了其国内商品市场的价格, 造成物价不断走低, 并受到通货紧缩的威胁。因此, 日本政府极力想通过人民币的升值、日元相对贬值来改善日本的贸易状况, 带动日本经济的复苏。

再来看看欧洲。在过去的两年时间当中, 欧元对美元的汇率上升了大约30%。由于中国实行的是盯住美元汇率的汇率制度, 美元的贬值也导致了人民币对欧元的贬值。尤其是近年来中欧贸易额每年以30%~40%的速度增长, 欧盟企业对中国出口商品成本上升, 企业亏损。这种状况不仅引发了中欧贸易争端, 也加大了人民币升值的压力。

除了经济因素以外, 美国、日本以及其他一些西方国家压力人民币升值, 还有其更深远的考虑, 那就是防范和延缓中国工业化的进程, 抑制中国经济的增长。

(二) 国内方面

外汇储备。一国较多的外汇储备表明政府于干预外汇市场, 稳定货币汇率的能力较强。因此, 外汇储备的增加能增强外汇市场对本国货币的信心, 有助于本国货币汇率的上升。近几年来, 由于国家经济不断增长, 外汇储备也在急剧增加, 从2001年的2121亿美元激增到2005年上半年的7100亿美元。外汇储备量的过大对人民币升值的压力比较大。

国际收支。当一国的国际收入大于支出时, 即为国际收支顺差。在外汇市场上, 国际收支顺差表现为外币的供应大于需求, 从而导致本国货币的汇率上升。多年以来我国一直推行出口导向型经济发展战略、实行的鼓励外商直接投资的政策, 很多跨国公司在全球产业结构调整中将生产基地转移到我国等, 给人民币升值带来了巨大的压力。

除了外汇储备和国际收支这些直接原因外, 人民币升值还有一些深层次的潜在因素, 主要有: 现行的人民币结售汇制度, 不能真正反映外汇供求状况; 人民币尚未成为完全可兑换货币; 人民币利率相对稳定且处于较高水平等等。

二、单位根检验及协整分析

本文将采用向量自回归 (VAR) 模型来研究宏观经济对人民币汇率的影响, 并通过系统的脉冲响应函数和冲击分解来推断VAR模型的内涵。文中采用的数据为1990年~2004年的年度数据。所采用的经济指标有: 国内生产总值 (GDP)、货币供应量M1、外汇储备R、进出口总额XM。在本文中采用外汇储备的变化来作为反映人民币汇率变化的指标。样本数据来源于《中国统计年鉴》各期。此外, 我们对各个经济变量均采用其自然对数的形式。另外, 本文采用通用计量软件E-view3.1对所有数据进行计算处理。

(一) 模型简介

m个变量的VAR模型可以用矩阵表示如下:

$$Y_t = \Phi_1 Y_{t-1} + \Phi_2 Y_{t-2} + \dots + \Phi_p Y_{t-p} + \epsilon_t, t=1, 2, \dots, T$$

其中P是VAR模型的阶数, Y_t 是m维内生变量向量, p是滞后阶数, T是样本个数。m×m维矩阵 $\Phi_1, \Phi_2, \dots, \Phi_p$ 是要被估计的系数矩阵。 ϵ_t 表示白噪声。

(二) 单位根检验

我们采用扩展的迪基——富勒 (Augmented Dickey-Fuller, ADF) 方法进行序列单位根检验。ADF单位根检验是基于以下的回归方程:

$$\Delta x_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + (\rho - 1)x_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta x_{t-i} + \epsilon_t$$

原假设H0: $\rho = 1$, 备择假设H1: $\rho < 1$ 。接受原假设意味着时间序列含有单位根。对变量的检验结果见表1。从表1的检验结果可知, 对于所有序列, 在5%的显著性水平上存在单位根的原假设无法拒绝, 经过二阶差分后, 所有变量在5%的显著性水平上, 可以拒绝非稳态的原假设。因而所有变量序列都是I(2), 即为二阶差分平稳序列。

(三) 协整检验

单位根检验的结果表明, VAR模型中的所有变量序列都是I(1), 即它们具备构造协整方程组的必要条件。为此, 我们对上述各个变量序列之间做长期的协整分析。为了克服两步法参数估计的不足, 本文采用多变量 Johansen 协整检验方法对人民币汇率 (外汇储备)、货币供应量、国内生产总值以及实际利率等变量进行协整检验, 检验的结果如表2和表3。

表1 Johansen协整检验的结果

注: **表示在1%的水平上显著, 不含常数项和线性趋势项

表2 标准化后的协整向量

由上表的检验结果表明, 在1%的显著性水平上, 我国的国内生产总值GDP、货币供应量M1、外汇储备以及进出口总额之间有一个唯一的协整关系。这种长期的协整关系可以表示为:

$$\ln R = -6.367 + 0.138 \ln GDP - 0.876 \ln M1 + 2.053 \ln XM$$

(0.155) (0.138) (0.151)

括号中的数字为t统计量。上式反映了四个指标之间的长期均衡关系。从回归结果来看, 各个变量前的系数符号是符合实际意义的。具体来说, 国内生产总值 (GDP) 增长, 进出口总额增加 (表明中国的贸易条件改善) 都会使得中国的外汇储备增加, 从而引起人民币汇率的升值; 而我们货币发行量的增长, 则会削弱外汇储备的增长速度, 从而引起人民币汇率的下降。从各个系数的大小来看, 进出口总额和货币发行量的大小对外汇储备的大小影响较为显著从而对人民币汇率的影响较大; 而国内生产总值GDP则对外汇储备影响较小, 也即相应的对人民币汇率的影响较小。

三、脉冲响应函数以及方差分解

(一) 脉冲响应函数

由前文的协整检验我们得知, VAR模型中的时间序列向量是协整的, 也就是说此模型中的各个指标从长期来看具有均衡的关系, 但是在短期内由于受到随机干扰的影响, 这些变量有可能偏离均衡, 但这种偏离是暂时的, 最终还是会回到均衡状态。假定我们对模型中的任何一个变量产生一个冲击, 可以计算出人民币汇率 (外汇储备) 的脉冲响应函数。

图中, 横轴表示冲击作用的期数, 纵轴表示人民币汇率 (外汇储备) 的变化程度, 曲线表示了脉冲的响应函数, 代表了人民币汇率 (外汇储备) 对各个变量的冲击反应。从图中可以看出, 进出口总额的冲击对人民币汇率的影响较大, 且在10期之后逐渐趋于平稳。货币供应量对人民币汇率的冲击影响较小, 也在10期之后稳定下来。当在本期给GDP一个冲击后, 人民币汇率会在接下来的几期发生连续的波动, 但并没有表现出稳定的变化趋势。这说明GDP的变化对人民币汇率的冲击从长期来看并不稳定。

(二) 方差分解分析

表3 人民币汇率的方差分解分析

从表3的检验结果可知, 人民币汇率 (外汇储备) 的方差分解显示货币供应量的冲击从长期来看能解释人民币汇率 (外汇储备) 变化的50%左右, 而国内生产总值和实际利率的冲击对人民币汇率 (外汇储备) 波动的解释加起来只有20%左右, 因此, 在长期均衡时, 货币供应量的冲击是影响人民币汇率 (外汇储备) 变化的最主要的原因, 其对人民币汇率 (外汇储备) 变动的贡献率约为45%。与协整分析的结果相同, 方差分解的结果同样显示出我国国内生产总值的变动对人民币汇率变化的影响不甚显著。

五、结论

本文利用VAR模型, 并通过采用协整研究和冲击分解的计量经济学的研究方法, 就我国宏观经济的变动对人民币汇率的影响进行了详细的实证研究, 所采用的宏观经济变量为国内生产总值GDP、货币供应量M1以及进出口总额XM, 并用外汇储备的变化来替代人民币实际汇率变化的指标, 分析发现上述变量间存在着明显的相互影响和相互制约的关系, 尤其是货币发行量对人民币汇率有着明显的正向影响。因此, 在应对目前关于人民币升值的问题上, 要妥善采用各种经济政策和货币政策, 使我国经济得到更好更稳定的增长。

参考文献:

[1] 秦宛顺 靳云汇 卜永祥 人民币汇率水平的合理性 [J] 数量经济技术经济研究2004 (7)

[2] 易丹辉 数据分析与EViews应用 [M] 中国统计出版社 2002

[3] 张斌 人民币均衡汇率-简约一般均衡下的单方程实证模型研究 [J] 世界经济2003 (11)

[4] 张晓朴 人民币均衡汇率研究 [M] 中国金融出版社 2001

[5] 高铁梅主编 计量经济分析方法与建模 [M] 清华大学出版社 2006

(作者单位: 南京河海大学商学院)

【评论】 【推荐】

评一评

• 暂无评论

笔名:

评论:

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德, 遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

[评论将在5分钟内被审核, 请耐心等待]

Copyright ©2007-2008 时代金融 



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦