

人民币汇率变动对FDI的影响效应分析

2011-08-11 16:33:18

宗丽

(青岛市黄岛区辛安街道办事处财政所, 山东 青岛266000)

【摘要】本文分析了人民币汇率变动对中国FDI的影响效应, 实证研究的结果显示, 人民币实际有效汇率波动是影响中国FDI重要的直接因素, 实际有效汇率和中国吸引FDI间存在负相关关系。

【关键词】人民币 实际有效汇率 FDI

相关理论表明, 汇率水平的变动以及汇率波动的剧烈程度会对吸引外资产生影响。作为人民币汇率变动对中国经济影响的资本金融渠道的FDI会产生什么影响? 两者之间到底有没有直接的联系? 相关的程度到底有多大? 下文采用实际有效汇率进行实证检验。

汇率的变动与FDI流量之间是否确实存在一种必然联系? 本文以中国吸收FDI与人民币实际有效汇率的相关性来分析这一问题。

1. 模型建立

1.1 计量模型

$$\ln(\text{FDI}_t) = \beta_0 + \beta_1 \cdot \ln(\text{REER}_t) + \beta_2 \cdot \ln(\text{VE}_t) + \beta_3 \cdot \ln(\text{GDP}_t) + \varepsilon_t$$

其中, FDI_t 为每年流入中国的FDI; REER_t 为人民币实际有效汇率水平; VE_t 为汇率波动幅度; GDP_t 为国内生产总值, 其代表中国市场规模对FDI有显著的解释能力; ε_t 为随机误差项。对各项指标变量取对数, 是为了消除数据造成的异方差的影响。

1.2 变量说明

解释变量 REER 上升表示本币升值, 下降表示本币贬值。之所以采用人民币实际有效汇率一是由于名义汇率的变动并不一定引起实际汇率的同方向变动, 而实际汇率变动才是引起经济变量的主要原因。人民币名义汇率长期只盯住美元麻痹了价格传导的神经, 因而, 认识这些问题必须要采取实际汇率的研究框架。实际汇率是在名义汇率的基础上扣除价格因素后而计算出来的。可见, 相对于名义汇率的分析框架, 用实际汇率来分析所得结论将更准确, 也将更具有实际意义。二是由于汇率水平大多是用人民币对美元的汇率数据来替代的, 这种替代忽略了人民币对其他与中国有着大量贸易往来国家货币的汇率, 因而, 人民币汇率水平并未得到合理评价, 由此汇率水平分析所得结论的可信性也将大打折扣。2005年7月起, 人民币汇率改革一盯住美元为盯住一揽子货币正是克服了上述替代导致的局限性。以贸易权重为基础而加权计算出来的有效汇率无疑可以很好地解决这一问题。基于上述两点, 本文将采用实际有效汇率数值来衡量人民币汇率水平。

由于解释变量 VE 不能直接观测到, 因此, 必须给出适当的量度。本文采用的方法是运用GARCH(1, 1)模型对条件方差的滞后值(σ^2_{t-1})和扰动项平方的滞后值(u^2_{t-1})进行估测, 由此来推算人民币实际有效汇率指数的波动幅度, 具体结果如下所示:

$$\text{均值方程: } \Delta \ln \text{REER}_t = 0.623402 \Delta \ln \text{REER}_{t-1} + u_t \\ (0.235255)$$

$$\text{GARCH(1, 1)方程: } \sigma^2_t = 2.44E-05 - 0.206849u^2_t + 1.172366\sigma^2_{t-1} \\ (0.000429) (0.232194) (0.305699)$$

从回归结果看, GARCH(-1)的P值为0.0001 < 0.05, 效果是显著的, 把通过上述模型计算出来的方差作为人民币汇率的年度波动值, 由此得到1987-2008年的各年度汇率波动的时间序列, 记为 VE_t 。

解释变量 GDP 表示中国的市场规模。根据FDI理论, 如果其他因素不变, 增加一个经济体的规模通常会提高它对FDI的吸引力, 这被称为市场规模效应。1985-1991年中国的经济受益于改革开放政策而开始显示活力并快速发展, 中国的GDP在这段时间内加速增长, 对于FDI的吸引作用自1991年起凸显, 1991-1997年FDI开始快速增长。1997-2001年GDP虽然持续增长, 但是增长速度开始趋缓, 相应地, FDI增长的势头减缓甚至开始回落, 这段时期处于对过去FDI进行消化和调整的阶段。2002-2008年GDP迎来了又一次加速增长, FDI也相应地再次迅速增长, 并突破900亿美元。中国自改革开放以来, GDP无论是从总体规模上还是从年均增长率上, 都经历了持续的高速增长。我们预期国内经济增长将会引起FDI的增加, 因为经济增长的优势使FDI更能够搭上中国经济快速增长的列车而获得更多的收入。

1.3 样本期与数据

根据以上各经济变量的选择, 本文采用的是中国在1985-2008年中实际利用FDI的总量年度数据, 研究人民币实际有效汇率变动对FDI的影响。

从1999年1月起, 国际货币基金组织(IMF)定期公布中国的实际有效汇率指数(REER), 该数据是以消费物价指数为基础, 采用几何加权平均的方法测算的, 在其网站上我们可以得到人民币名义有效汇率和人民币实际有效汇率的季度数值。

2. 实证分析

2.1 单位根检验

在应用计量经济方法建立回归方程时, 仅当时间序列数据是平稳的回归分析才是有意义的, 然而现实经济中的许多变量序列都是不平稳的, 这样会产生伪回归的问题, 从而导致错误结论。因此, 本文采用ADF方法首先检验各时间序列自身的平稳性, 并确定其单整阶数。从检验结果看(表4), 各个指标变量的水平序列均表现出非平稳性, 而经过一阶差分后, 在1%与5%显著性水平上表现出平稳性的特征, 我们可以确定 $\ln \text{FDI}_t$ 、 $\ln \text{REER}_t$ 、 $\ln \text{VE}_t$ 、 $\ln \text{GDP}_t$ 各时间序列变量都是一阶单整序列, 即都是I(1)序列。

表1 各变量单位根检验结果

变量	ADF值	1%临界值	5%临界值	P值	平稳性
$\ln \text{FDI}_t$	-2.091094	-4.440739	-3.632896	0.5222	否

LnREERt	-2.308710	-4.440739	-3.632896	0.4125	否
LnVet	-1.449734	-4.616209	-3.710482	0.8063	否
LnGDPt	-3.115915	-4.440739	-3.632896	0.1271	否
Δ LnFDIt	-3.130661	-3.788030	-3.012363	0.0395	是
Δ LnREERt	-4.164196	-2.674290	-1.957204	0.0002	是
Δ LnVet	-6.044196	-4.616209	-3.710482	0.0008	是
Δ LnGDPt	-2.741611	-3.788030	-3.012363	0.0839	是

2.2 协整检验

由于前面已经检验了变量序列都是I(1)过程,由此可进一步检验变量之间的协整关系,检验结果略。结果显示,5%的显著性水平上接受了至少存在三个协整关系的原假设。这表明LnFDIt和LnREERt、LnVet、LnGDPt之间存在协整关系,各变量之间存在一个长期稳定的均衡关系。

2.3 格兰杰因果关系检验

要检验人民币汇率变动是否对FDI产生影响,就是要探讨这两者之间是否存在因果关系。而对因果关系的分析,普遍采用的方法是格兰杰因果关系检验。格兰杰因果关系检验的结果可以看出, LnREERt是LnFDIt的格兰杰原因,而LnVet和LnGDPt不是LnFDIt的格兰杰原因,说明人民币实际有效汇率的水平变动对中国的FDI流入有一定的影响,而汇率的波动幅度以及GDP对中国的FDI流入没有显著的影响。

3. 论证结果及分析

把相关数据代入模型进行回归分析,得到如下的回归结果:

表2 总体模型回归结果

	C	LnREERt	LnVet	LnGDPt	F统计量	DW值	R2(adj)
LnFDIt	-1.0278 (-0.232)	-1.0018 (-1.694)	0.1829 (1.264)	1.1083 (4.031)	113.6447	2.0540	0.9674

注:其中括号中为t统计量。

即: $LFDIt = -1.027834 - 1.001805LnREERt + 0.182847LnVet + 1.108348LnGDPt + [AR(1) = 1.242996, AR(2) = -0.449771]$ 。

从数据的回归结果看,拟合程度较好,拟合优度Adjusted R2=0.9674。从经济意义考虑, $\beta_1 < 0$,表示中国实际有效汇率贬值有利于FDI,且中国实际有效汇率(人民币贬值)1%,中国吸引FDI会增长1.001805%左右; $\beta_2 > 0$,表示人民币汇率波动增加对中国吸引FDI具有一定的积极影响; $\beta_3 > 0$,表示国内生产总值的增长有利于增加FDI的规模。

4. 结论与建议

本文分析了人民币汇率变动(包括水平变动和变动的剧烈程度)对中国FDI的影响效应,实证研究的结果显示,人民币实际有效汇率变动是影响中国FDI重要的直接因素,实际有效汇率和中国吸引FDI间存在负相关关系。具体地说,中国实际有效汇率上升将抑制中国吸引FDI,而实际有效汇率下降则有利于中国吸引FDI,说明与人民币贬值相联系的生产成本效应和财富效应促进了FDI的增长。人民币贬值率加大,出于收益考虑,外商投资者会加快投资速度;但外商在进行投资时,也会考虑汇率波动的风险,对人民币贬值有心理预期的影响,即认为贬值将进一步进行,则会放慢投资速度,若认为贬值已基本到位,则以正常速度进行投资,若认为贬值已过度其后必然反弹至均衡水平,则可能加快投资是速度。随着中国经济的飞速发展,特别是对外贸易的巨大成功,在一系列国内外因素的共同作用下,人民币汇率制度改革成为国内外广泛关注的焦点,人民币面临巨大的升值压力,对于人民币升值以及吸引FDI策略的选择,应该注意以下三个方面。

4.1 转型中期的当期,人民币汇率应以保持稳定为宜

1994年以来人民币面临升值压力,说明人民币的国际地位在提升,中国的国力在不断地增强。然而,人民币大幅升值必然会造成中国吸引FDI的大量减少,而且以出口为主的境内外资企业,也会将一部分生产和业务转移到其他国家。从风险规避效应角度看,汇率波动剧烈,将增加外商进行直接投资的贸易风险,汇率波动加剧从而提高了避险成本,减少了预期利润,降低了外商投资的意愿,特别对于风险厌恶偏好的外国直接投资者往往具有负面效应。因此,从中长期来看,保持人民币汇率的相对稳定,有利于增强外商对人民币的信任感,对中国吸引FDI具有积极的拉动效应。

从2005年7月到2008年11月,根据BIS公布的按照贸易权重计算,参考一篮子计算的人民币名义有效汇率累计升值19.71%,人民币实际有效汇率累计升值25.06%,升值幅度明显,特别是同一时期国内出现明显的通货膨胀迹象,原材料成本上升,新劳动合同法实施造成劳动力成本不同程度上升以及国家几次对出口退税政策的调整,这些不利影响层层叠加在一起,再加上受国际金融危机的影响,国际市场需求放缓,国内出口企业困难重重。当然,如果人民币汇率向下贬值,在全球经济普遍萧条的形势下,则可能诱发东南亚国家竞相贬值引发贸易保护主义,反而更不利于中国乃至全球经济的复苏。因此,对于正处于转型中期的中国经济而言,人民币汇率的稳定将为整个经济的转型和各个产业的升级提供良好的外部环境。

4.2 长期来看,必须考虑人民币升值的幅度与节奏与中国经济转型步伐相适应

中国现已成为闻名于世的“世界工厂”,但从本质上看仍处于“中国制造”而非“中国创造”阶段,并且由于中国出口企业数量多、规模小、竞争激烈,大部分企业缺乏核心技术和自主品牌,面对人民币汇率的不利变化,为维持原有的市场份额,只能以牺牲利润来吸收人民币升值带来的价格上涨,这使本已非常低薄的利润率雪上加霜。中国目前正处于经济转型阶段,在这一阶段内,由于劳动力价值水平在不同地区、不同产业的提高幅度非常不均匀,一些劳动生产率提高幅度不大的产业,比如农业、劳动密集型产业很难承受人民币大幅度升值之重。因此,未来人民币升值的幅度与节奏必须考虑中国经济转型步伐相适应,考虑出口企业的承受能力。

此外,人民币升值应在稳定通货膨胀或保持低通货膨胀的经济环境下进行。一般说来,高通货膨胀情况下,原材料和劳动成本会形成上行压力,使出口成本上升,而国内出口企业大多数在国际市场上缺乏议价能力,对成本的变动异常敏感,如在这样情况下人民币升值,这种成本上升和汇率变动带来的双重压力很可能急剧恶化企业的利润水平,以至于出口企业不得不退出出口市场。

参考文献

[1]杨雪峰.人民币汇率升值的波动效应与稳定机制研究[D].复旦大学.2007年.

[2]张曙光.人民币汇率问题:升值及其成本—收益分析[J].经济研究.2005年.

作者简介:宗丽(1979年-),女,汉族,中级经济师,青岛市黄岛区辛安街道办事处财政所,研究方向:人力资源开发与管

(备注:以出刊内容为准)

设为首页 | 加入收藏 | 关于本站 | 版权声明 | 诚聘英才 | 联系方式 | 友情链接 | 我要统计

主管:中国人民银行昆明中心支行 版权所有:《时代金融》杂志社

网络实名:时代金融、时代金融杂志、时代金融杂志社、《时代金融》编辑部

社址:昆明市正义路69号

电子邮箱:ynsdj r@126.com 电话:010-57107535 0871-3212464

版权所有 未经许可不得复制或建立镜像

电信与信息服务业务经营许可证:京ICP备案中 组织机构代码:79718261-3