

English

下载中心

首页

网站地图

关于IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座



学术论文

《世界经济》2005年第10期

[\[PDF全文下载\]](#)

汇率与经济增长：对亚洲经济体的检验

高海红（国际金融研究室） 陈晓莉

[内容提要] 论文选择了若干亚洲地区经济体（中国、日本、香港特区、韩国、马来西亚、新加坡、泰国、菲律宾、印度尼西亚和印度），考察其在1975~2002年间实际汇率与经济增长之间的双向关系，以及汇率制度的选择是否与经济增长有关。我们的主要发现是：（1）经济增长是否在长期内对实际汇率产生决定性影响与经济发展阶段和经济制度特征有关；

（2）除了菲律宾，其他样本经济体中实际汇率错位在长期内对经济增长没有决定性的影响；（3）我们对Huang和Malhotra（2004）有关亚洲汇率制度是否影响经济增长的经验研究进行扩展性分析后发现，汇率制度的选择是否对经济增长产生影响，取决于经济发展阶段和国内的市场以及价格体系的完善程度。

[关键词] 实际汇率 经济增长 汇率制度 亚洲经济体

[作者简介] 高海红：中国社会科学院世界经济与政治研究所 北京建国门内大街5号 100732 电话：85195778 电子信箱：gaohh@cass.org.cn；陈晓莉：山东大学经济学院金融系电子信箱：ccxiaoli@sohu.com。

亚洲经济体在20世纪90年代爆发金融危机之前的20年间经历了相似的工业化过程，即主要经济体经历了高附加值产品出口的大幅度增加。相应的，大部分经济体在出口导向经济发展战略的影响下，经历了较高的经济增长。从直觉来看，在较快的经济增长过程中，汇率因素包括汇率波动以及汇率制度的选择等起了重要的作用。而且在经历高速增长的同时，一些经济体，如日本、韩国等也经历了实际汇率的大幅度升值。亚洲经济体的实践似乎告诉我们，汇率与经济增长存在着某种互动关系。然而，90年代后期爆发的金融危机引起了理论界和政策制定者们对亚洲经济体已往的汇率政策功过进行重新讨论。其中，一个值得研究的问题是，在亚洲经济体中，汇率与经济增长之间到底是什么关系？

论文在对现有理论进行简单综述基础上，以简化的巴拉萨-萨缪尔森假说（BSH）模型为基础，运用边限检验方法（bound testing approaches）对所选择亚洲经济体在1975~2002年间实际汇率与经济增长之间是否存在长期稳定关系进行经验研究。同时，论文还对Huang和Malhotra（2004）有关汇率制度是否影响经济增长的经验研究进行扩展分析。

一 汇率与经济增长关系的简要综述

汇率与经济增长的关系大致包括两个方面：一是汇率行为，即汇率的升值/贬值（或者高估/低估）和经济增长之间的关系；二是汇率制度，即关于汇率水平和波动幅度的制度安排与经济增长之间的关系。在下面的讨论中，我们将分别考察这两方面的关系。更进一步，在汇率行为与经济增长的关系的分析中，我们分别考察经济增长通过什么渠道作用于实际汇率水平，以及汇率行为通过哪些渠道作用于经济增长。我们以生产力的提高作为经济增长的替代。在汇率制度与经济增长的关系的论述中，我们认为汇率制度是一个国家货币当局的政策选择，所以我们只考察汇率制度对经济增长的作用，而不考虑反向的作用关系。

（一）经济增长如何决定汇率行为

对经济增长在决定汇率行为中的作用分析，Dornbusch (1976)的超调模型 (overshooting model)、Frankel (1979)以及Mussa (1978)的变动价格汇率模型提供了早期分析的理论框架。在对经济增长与实际汇率关系的讨论中，巴拉萨-萨缪尔森假说 (BSH) 提供了具有非常影响的命题。

1. 巴拉萨-萨缪尔森假说。该假说的基础模型是由Balassa (1964)与Samuelson (1964)分别提出的。较为详细的综述见高海红 (2003)。BSH的主要贡献在于提出了两个强有力的见解：一是将非贸易品引入标准贸易模型中，从而有助于理解汇率和相对价格之间的关系；二是以贸易品和非贸易品生产力差作为购买力平价 (PPP) 与汇率之间关系的系统性偏离因素。由于这种偏离与生产力差的系统相关性，从而引申出这种偏离与收入差距之间的关系。因此，BSH往往被用做解释为什么经济增长快速的国家比经济增长缓慢的国家更容易经历实际汇率升值。简而言之，这一假说的内容是，在一个小型的对外开放国家 (地区) 中，如果生产力的增长主要表现为贸易品部门生产力增长，则贸易品部门的工资会随之上升，如果该国工资由贸易品部门的生产力决定，则贸易品部门工资的上升会引起非贸易品部门的工资上升，进而由于成本提高使得非贸易品部门的相对价格上升，从而在名义汇率不变的情况下，使得实际汇率升值。

2. 对BSH的补充和修正。围绕BSH的各种补充和修正主要从三个方面进行。

一是放松巴拉萨-萨缪尔森假说的假设前提。原始的BSH的假设颇为严格，比如小国经济和利率给定，劳动力和资本在不同部门之间可以快速自由流动等。经济增长导致实际汇率升值需要经过比较严格的传导过程，这一传导过程如果不畅通，得到的结果可能就不是实际汇率升值。综合看来主要有以下几种可能情况：(1) 最初生产力的提高可能是由制造品出口增加所引起的，而这种制造品出口的增加本身就可能引起实际汇率升值。也就是说，可能有某一种外生冲击 (如制造品出口增加) 同时引起一国生产力提高和实际汇率升值 (Ito et al., 1997)。(2) 一国生产力的提高可能并不反映为贸易部门的生产力提高，而是反映为非贸易部门生产力提高。如果这样的话，经济增长可能导致非贸易品部门的相对价格下降，从而引起实际汇率贬值；另外如前面的分析，贸易部门生产力提高不一定是由经济增长引致的，反而可能是货币贬值的直接后果 (Kubota, 1997; Egert et al., 2003)。(3) 在发展中国家，贸易品部门 (以制造品和高科技产品为主) 与非贸易品部门 (通常是初级产品和农产品) 的劳动力是有差异的，再加上市场分割比较普遍，从而劳动力不能实现完全的自由流动，所以即便贸易品部门的生产力增长使得贸易品部门的工资水平提高，也未必能传导到非贸易品部门，引起非贸易品部门的劳动力工资提高。(4) 即便非贸易品部门的劳动力工资提高，由于发展中国家的物价并非完全由市场决定，而是存在政府控制和干预的因素，所以非贸易品部门的相对价格也可能并不提高 (Egert et al., 2003)。

二是寻找BSH以外的其他传导途径。在某种意义上BSH只是从供给面 (通过劳动力工资渠道) 给出了生产力增加对实际汇率影响的机制。实际上，生产力增加还可以通过需求方的传导机制对实际汇率产生影响 (Asea and Corden, 1994)，而且供给方也不只劳动力工资这一个渠道 (Lewis, 2005)。例如：(1) 从供给面来看，生产力提高后可能降低出口品的生产成本，从而降低出口品的价格，在进口品价格保持不变的情况下，导致该国的贸易条件恶化，从而实际汇率贬值。

(2) 从需求面来看，生产力提高后收入也增加，从而引起政府开支和私人需求偏好的变化，进而引起贸易品和非贸易品需求量的变化，也就是影响它们的相对价格，最后使得实际汇率发生变化。当然具体的变化方向要根据政府和私人需求变化的情况而定，如果是非贸易品的需求增加从而价格上涨，则会导致实际汇率升值。(3) 从需求面的名义冲击来看，当生产力提高使得收入增加后，若货币存量不变，则利率上升，当然也可能下降，这由货币政策外生决定。

三是考察由名义汇率升值所引起的实际汇率升值。由于两国的实际汇率是由名义汇率和两国的相对价格共同决定的，所以如果名义汇率升值且两国的相对价格保持不变，也可引起实际汇率升值。而生产力的提高也主要是通过贸易品部门生产力增加导致出口增加，从而国际收支顺差 (包括出口引致的经常项目顺差和投资及投机因素引致的资本与金融项目顺差)，引起外汇市场上本币需求增加、外币需求减少，从而名义汇率出现升值压力，当两国相对价格也就是通货膨胀的相对水平不变时，实际汇率也出现升值压力。

(二) 汇率行为如何决定经济增长

对汇率行为如何决定经济增长的分析，其思路是非常清晰的：由于经济增长直接的作用因素已经非常清楚，那么只要实际汇率的变动能影响到各种经典的经济增长模型中的构成变量，进而就能影响到经济增长。但是从现有的文献来看，将汇率直接纳入经济增长模型是十分困难的，变通的方法通常是通过考察实际汇率变动如何影响到经济增长的各因素，从而间接考察汇率变动对经济增长的影响。为了叙述方便，我们将汇率变动对经济增长的影响分为短期和长期。同时，对汇率变动的分析，我们都是以货币的升值为例。

1、短期分析。汇率行为对经济增长的作用，在短期内主要体现在如下两个方面：一方面，汇率变动通过影响国际收支项目，进而影响经济增长。从短期来看，汇率变动首先影响到的是国际收支的各个项目，本币升值对国际收支经常项目的总体影响是使出口减少、进口增加，根据凯恩斯的国民收入乘数原理，由于净出口（出口减去进口）的变化能以一定的倍数反映到国民收入的变化上，所以本币升值所引起的净出口减少会以一定的倍数反映到国民收入（或者总需求）的减少上，也就是对经济增长产生负面影响。而本币升值对国际收支资本与金融项目的影响则是不确定的，最终取决于公众有什么样的预期。另一方面，汇率变动通过短期工资和货币供给调整时滞而产生影响。如果由于本币汇率升值使得进口品价格降低，而名义工资和名义货币供给短期内来不及做出反应而保持不变，在这种情况下实际工资和实际货币供给增加，从而会在一定程度上增加总需求，进而有利于经济增长。

2、长期分析。从长期来看，汇率升值对经济增长的影响主要体现在以下三个方面：（1）“要素成本效应”（Harris, 2000）推动依赖进口投入品的产业发展，如果这些产业是一个国家经济结构调整中需要发展的产业，则在一国拥有闲置资源的情况下，要素成本的降低会引导资源向这些产业转移，从而有利于经济增长。当然，如果这些依赖进口投入品的产业不是一国经济发展所必需的，则有可能引起资源配置的扭曲，从而不利于经济增长。不过在发展中国家的情况通常是，进口品多为能源、机器设备和高科技产品，多为产业升级和经济长期发展所必需的，因此进口投入品的价格降低通常有利于这些国家长期经济增长。（2）对创新和研发的影响：持续的汇率升值降低了进口技术的成本，使得依赖进口技术的企业能够实现技术引致型增长，但这也容易助长它们对进口技术的依赖性，从而可能推迟它们创新和研发的过程，而创新和研发被认为是长期经济增长的重要源泉。（3）影响企业进入退出和产业结构调整。这一方面主要是通过对资源配置的影响所实现。由成本的差异引起利润分配的差异，从而影响了企业的生产选择，进而影响到整个产业结构的调整。

（三）汇率制度如何作用于经济增长

从理论上讲，汇率制度对经济增长的影响是汇率制度选择理论的一个重要组成部分，因为一种汇率制度能否促进经济增长，是判断这种汇率制度优劣的一项重要指标。然而不幸的是，如同汇率制度选择理论本身存在争论一样，汇率制度对经济增长的影响同样不存在一致性的结论。事实上，汇率制度与经济增长，与其说是理论问题，不如说是一个经验问题。

1. 理论渠道。

较早的、具有代表性的关于汇率制度选择的理论是由Mundell和McKinnon发展的最优货币区理论。但是，由于早期理论给出的实际上是相互矛盾的结果，无法得出关于最优货币区收益大于成本的清晰结论，这种相互矛盾的结论始终贯穿于汇率制度选择理论的沿革之中。即便到了20世纪90年代，一些学者从金融市场和金融行为的稳定性角度分析汇率制度的影响，也同样无法得出明确的判断。关注金融市场和金融行为的学者认为固定汇率通过提供固定的名义汇率波动区间和货币政策的公信力，避免了竞争性贬值，从而提高贸易量和产出增长。不过固定汇率制度在面临外部投资突然停止、资本外逃时会导致经济危机，就像东亚和拉丁美洲所爆发的金融危机那样。在各种矛盾的判断中，概括起来，我们认为在汇率制度与经济增长之间主要有以下几个理论传导渠道：（1）三元悖论。多数学者认为，在固定汇率、资本自由流动和货币政策自主性之间存在不可能的三角关系。在实践中，由于资本完全管制在现实中不可能存在，一国为了维持固定汇率必须在外汇市场上不断进行冲销干预，这会使国内的货币供给被动发生变化。这种不从国内经济状况出发的货币政策显然不利于经济增长。而浮动汇率下国际收支的失衡和汇率变动的压力完全由汇率的调整来解决，从而隔绝了这种外部失衡调整对国内经济的可能影响。（2）对国际贸易和国际投资的影响。固定汇率为国际贸易和投资提供了稳定的汇率预期从而有利于国

际贸易和投资的发展；而浮动汇率加剧了国际贸易和投资的风险和不确定性，不利于国际贸易和投资的发展，从而不利于一国经济增长。（3）对通货膨胀的影响。汇率固定实现通货膨胀的国际传导，而浮动汇率则能够以本币升值阻隔国外通货膨胀向国内传导，从而有利于经济增长。（4）对外汇市场稳定性的影响。一般认为，汇率自由浮动加剧投机行为，从而使得外汇市场波动频繁，而固定汇率有利于外汇市场的稳定。然而近年来的研究表明，浮动汇率制下投机者的套利行为使得市场汇率不至于过分偏离其长期均衡值，而固定汇率制的僵化则有可能导致汇率的严重高估或低估。当市场一致预期到这种大幅度的偏离时，集中的投机行为不仅会加剧外汇市场的不稳定，还有可能演化成严重的金融危机。因此，从这一角度来说，何种汇率制度有利于外汇市场稳定，从而有利于经济增长不能一概而论，关键是看基准汇率是否在长期的均衡值附近。（5）对国内宏观经济政策的影响。固定汇率的支持者认为固定汇率制度因为需要不断在外汇市场上进行冲销干预，所以能够抑制政府不负责任的宏观经济政策。浮动汇率下由于汇率的及时调整，使得政府不负责任的宏观经济政策能够持续。

2. 实际选择的权衡。

总体来讲，固定汇率和浮动汇率都能在某些方面促进经济增长，又都在某些方面阻碍经济增长。所以不同国家选择何种汇率制度更有利于本国的经济增长，就取决于各自特殊的经济环境（条件）。通常影响一国汇率制度选择的因素主要有以下几个方面：（1）国家经济实力（规模）的大小；（2）一国的经济开放程度；（3）一国的通货膨胀状况；（4）生产结构和贸易结构多元化；（5）工资与物价的灵活性。当一个国家规模较小、开放程度较高、希望与外国的通货膨胀保持一致时，选择相对固定的汇率制度更有利于经济增长；如果一国经济规模比较大、开放程度较低、与外国的通货膨胀有差异，选择浮动汇率制度更有利于经济增长；如果一国国内市场比较完善，生产和贸易结构多元化，且工资—价格传导机制比较顺畅，则汇率制度选择不会影响到国内均衡因素。

（四）对亚洲的主要经验研究结果

在对亚洲经济体是否存在 BSH关系的经验研究文献中，最具有影响力的研究之一是由Ito等（1997）进行的。他们用亚洲经济体1975~1995年数据检验经济增长与实际汇率之间是否存在稳定的关系，发现：（1）日本、韩国、台湾地区、香港特区和新加坡存在BSH关系；（2）中国存在相反的BSH关系，即在中国经济增长伴随着实际汇率贬值，而不是升值；（3）泰国和马来西亚在经济增长同时伴随相对稳定的实际汇率。他们认为，BSH可能仅适用于那些处于特定发展阶段的经济体，比如“适用于资源匮乏、经济开放、经济增长是由工业结构和贸易结构的变化带来的经济体。即便那些经历快速增长的经济体，其增长来源于初期产品出口或是来源于计划经济体制，BSH也是不适用的。但是，对于这些经济体来说，当经济发展进入更高的阶段时，可能会出现实际汇率的升值”。他们对亚洲主要经济体做了比较详细的经验研究，但主要是考察这些经济体1973~1995年间，上述与BSH传导渠道有关的各因素的均值效果（即截面数据的相关分析），以及截面数据的简单回归结果，从而忽视了各经济体时间序列数据具有的特征。

Chinn（1997）的研究比Ito等（1997）的研究结论相对乐观。他编制了亚洲主要经济体1970-1992年分部门的就业和产出数据，根据这些数据对印度尼西亚、韩国、马来西亚和菲律宾四个国家的实际汇率进行检验，发现在这些国家中，制造业生产力增长1%，带动实际汇率升值0.5%。因此，他认为从长期看，亚洲经济体的经济增长与实际汇率行为之间存在BSH预测的关系。

另一个相对乐观的研究结论来自Cheung和Lai（2000）。他们用单位根的非平稳性检验，证明了五个亚洲主要经济体（香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚和新加坡）1973-1995年的实际汇率偏离购买力平价是由于存在趋势转移（trend shift），而这种趋势转移是由收入增长、贸易品与非贸易品的价格差别所导致。从而从实际汇率趋势转移这一角度印证了BSH在这些亚洲经济体是成立的。

对汇率制度与经济增长关系的经验研究基础，来自于对汇率制度的划分。新的划分方法更重视事实采用的汇率制度的分类。其中，近年来颇具影响的是LY-S分类方法（Levy-Yeyati and Sturzenegger, 2002）和R-R分类方法

(Reinhart and Rogoff, 2004)。用新的实际汇率制度的分类方法, 针对亚洲经济体汇率制度与经济增长关系的经验研究文献并不是很多, 具有代表性的有两篇。

一篇是Coudert和Dubert (2004) 的研究。他们用10个主要亚洲经济体从1990年第一季度到2001年第四季度的数据来说明汇率制度是否对通货膨胀和经济增长具有影响。他们认为, 现有的对实际汇率制度的分类方法都忽略了一些汇率制度的重要表征, 从而是不确切的。他们提出了一种新的分类方法, 将亚洲样本经济体的汇率制度分为四种类型: 浮动汇率、管理浮动、爬行钉住和钉住汇率。根据这种划分, 他们认为大多数南亚国家在亚洲危机之前采取的是事实上的钉住汇率, 而在危机之后就是浮动汇率制度。他们运用这种分类对亚洲样本经济体通货膨胀和经济增长的面板数据进行回归, 结果发现钉住汇率对应着更低的经济增长, 而对通货膨胀的影响是不确定的。

另一篇是Huang和Malhotra (2004) 的研究。他们以2004年最新的实际汇率制度R-R分类为基础, Huang和Malotra (2004) 采用了平行的或是双重的汇率数据来估计实际中所采用的汇率机制, 这种划分更接近事实采用的汇率制度。这是因为, 一方面, 由市场决定的平行或是双重汇率是显示货币政策和未来的官方汇率制度变化的重要指标; 另一方面, 在许多例子中, 可以发现只有少数的外汇交易是以官方汇率进行的。以R-R数据库为根据, 他们将汇率制度粗略的以五级表示: 固定汇率制、浮动钉住、管理浮动、自由浮动和自由跌落。对12个亚洲发展中经济体和18个欧洲发达国家从1976-2001年间的汇率制度与经济增长数据之间的关系进行经验研究, 并将亚洲经济体和欧洲国家的结果进行比较。他们的经验研究主要包括三个步骤: 一是以人均国内生产总值的增长率和汇率制度指数画出1976到2001年间欧洲和亚洲经济体的散点图; 二是进行更深入的研究, 以经济增长率的均值和方差与每个经济体每个时期的平均汇率制度画出频率调整过的散点图; 三是控制影响经济增长的其他因素后将经济增长率对汇率制度选择进行回归。

他们分析的主要结果是, 在亚洲, 经济增长和汇率之间的线性关系在任何置信区间内都不显著, 除了自由浮动外其他的汇率机制都对经济增长有显著的正向作用, 虽然影响大小不同, 管理浮动在5%的显著水平上系数为9.84, 更加固定的汇率制度系数小一些。金融危机对经济增长有显著的负面影响。在欧洲, 虽然经济增长率和汇率机制在5%的显著水平上存在正相关, 但是没有任何一种汇率机制对经济增长有统计上的显著作用, 所以虽然更灵活的汇率制度和高增长率弱相关, 但汇率制度的选择不影响经济增长率。在欧洲金融危机也对经济增长有显著的负面作用。另外在估计汇率制度选择对经济增长波动的影响时, 研究结果发现更加灵活的汇率制度与稍高程度的经济波动相关, 但在统计上不显著, 所以无法拒绝汇率制度选择对经济增长率波动没有影响的假设。此外, 他们还用LY-S方法对1976到2000年的四级分类数据进行稳健性检验, 检验结论也支持上述结果。总之, 他们的结论表明, 汇率制度选择和经济发展程度有关。换言之, 对于欧洲发达国家, 汇率制度的选择对经济增长或其波动影响很小或者没有, 虽然更灵活的汇率制度和较高的经济增长率是相互联系的, 但统计上不显著; 而对于亚洲发展中经济体, 汇率制度的选择确实影响经济增长率, 并且是非线性的, 有管理的浮动和固定汇率制要优于其他的制度, 但是都不影响经济增长的波动。这与金融学中著名的MM理论有相似之处, 当市场完备时汇率制度就不重要, 反之就重要。其引申含义是, 汇率制度对经济增长是否产生影响取决于经济发展水平。

二 对亚洲经济体的再检验

.....

三 结论: 对中国的启示和政策含义

.....

(截稿: 2005年6月责任编辑: 杜亚平)

推荐好友

相关文章

■ 陈北 人民币汇率破“7”后中国房地产业走势 《国际融资》2008年第5期 (2008-5-14)

■ 高海红 主编 《全球视角下的人民币汇率: 政策选择和风险防范》 中国财政经济出版社200 (2008-5-6)

■ 何帆 汇率浮动 以动谋定 2008年4月28日 (2008-5-6)

▣ 人民币汇率形成机制改革大事记 2008年4月11日 (2008-4-17)

▣ 何帆、程融融、曾省存 美元汇率走势及其影响 《中国金融》2008年第3期 (2008-3-20)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

[院首页](#)

[网站声明](#)

[会员登录](#)

[联系我们](#)

[下载中心](#)

[院图书馆](#)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业经营许可证》编号:京ICP备06059776号