

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 200242018Z

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

人民币实际汇率错位及其经济效应研究

A Study on Real Exchange Rate Misalignment of
RMB and Its Economic Effects

王 锋

指导老师姓名: 吴丽华 副教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2005 年 09 月

论文答辩时间: 2005 年 11 月

学位授予日期: 2005 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2005 年 09 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

科学评价一国货币的汇率水平是否合理，关键是判断其实际有效汇率是否与均衡实际汇率相一致。在开放经济条件下，如果实际有效汇率偏离了均衡实际汇率，即发生了实际汇率错位，这将影响一国经济的外部均衡和内部均衡，从而带来巨大的福利成本。1997年亚洲金融危机产生的人民币贬值预期和从2002年末持续到2005年7月的国外逼迫人民币升值，不断突显出人民币实际汇率错位研究的重要性。

近年来研究人民币均衡汇率的文献较多，这些研究一般都会对实际汇率偏离均衡汇率的状况做出一般性判断，但大多并未从比较长的时间跨度对人民币实际汇率错位及其经济效应进行深入的理论和实证研究。

本文从倍受关注的有关人民币汇率的三个现实问题出发，选择人民币实际汇率错位及其经济效应作为研究对象，运用均衡分析方法贯穿全文始终，以宏观经济的内外均衡作为分析起点，在对实际汇率和均衡汇率从宏观经济角度进行理论解析的基础上，深入阐释了实际汇率错位的三种类型、两种原因以及一系列经济效应。

为了实证研究人民币实际汇率错位及其经济效应，本文选取了1984-2004年中国基本经济变量的季度数据，运用行为均衡汇率模型和协整理论，测算了1984-2004年人民币实际汇率错位的季度状况，并结合这21年间中国主要内外经济指标的增长率，划分两个阶段的币值低估和三个阶段的币值高估实证研究了人民币实际汇率错位对出口、进口、贸易差额、外商直接投资、外汇储备的影响。文章最后，按照理论分析和实证研究的一系列结论的逻辑，我们得到两个必然启示：实际汇率错位的矫正和设立人民币汇率目标区。

本文在以下几个方面有所创新：一是用Swan图像，从经济内外均衡的角度，分析了实际汇率错位的形式，并将其划分为三种类型；二是结合内外部经济指标的变动趋势，分析实际汇率错位对经济的影响，发现实际汇率错位能很好地解释涉外经济的变动情况；三是通过对传统的进出口方程进行改造，引入实际汇率错位作解释变量，就1990年第4季度到1996年第1季度的汇率低估对进出口的影

响进行了研究，结论认为币值低估显著促进了这一时期的出口，而并没有对进口产生显著的影响；四是用 Granger 因果关系检验对 1996 年第 2 季度至 2003 年第 4 季度轻微的币值高估对出口、进口、GDP 的影响进行了检验；五是在逻辑推理出中国应建立汇率目标区制度的基础上，对汇率目标区制度安排提出了简要设想。

关键词：实际汇率；汇率错位；经济效应

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

To scientifically evaluate whether the exchange rate of a country's money is reasonable, the key is to judge whether the real effective exchange rate coincides with the equilibrium real exchange rate. In an open economy, if the real effective exchange rate deviates from the equilibrium real exchange rate, namely the real exchange rate misalignment happens, this will influence the external and internal equilibrium of a country's economy and causes huge welfare cost. The expectation for RMB's devaluation caused by Asian financial crises in 1997 and the case that RMB is compelled to appreciate now make the study on real exchange rate misalignment of RMB more and more significant.

In the recent years, the literatures studying on the equilibrium real exchange rate of RMB have been welling up. These literatures generally estimate the real exchange rate misalignment of RMB, but most of them don't analyze theoretically and investigate empirically the real exchange rate misalignment of RMB and its economic effects from a long time series.

This paper starts off from three actual focuses about real exchange rate of RMB, chooses the real exchange rate misalignment of RMB and its economic effects as the researching objects, sets the internal and external equilibrium of the macro-economy as the analyzing jumping-off point, uses the equilibrium analysis method to theoretically analyzes the real exchange rate and the equilibrium real exchange rate and deeply elaborates three types of the real exchange rate misalignment, two causes as well as a series of economic effects.

In order to empirically research the real exchange rate misalignment of RMB and its economic effects, this paper collects the quarterly data about Chinese basic economic variables, uses the behavior equilibrium exchange rate model and the cointegration theory to calculate the quarterly state of the real exchange rate misalignment of RMB from 1984 to 2004 as well as investigates the influences of the real exchange rate misalignment of RMB on export, import, trade balance, FDI and foreign exchange reserve by using the growth rate of Chinese main economic variables in the 21 years

and compartmentalizing the misalignment into two stages' undervaluation and three stages' overvaluation. At last, according to the logic of a series of conclusions, the two policy enlightenments are acquired: to rectify the real exchange rate misalignment and to construct exchange rate target zones.

The paper has five contributions. Firstly, by using Swan Graph, the forms of real exchange rate misalignment are analyzed, which is classified into three types. Secondly, combining the moving trend of the internal and external economic indicators to analyze the economic effects of the real exchange rate misalignment, we find that the real exchange rate misalignment can commendably explain the change of foreign economy. Thirdly, by reforming the traditional import and export equations and leading the real exchange rate misalignment into equations as explanatory variable, we research the influences of the real exchange rate misalignment to import and export from the fourth quarter of 1990 to the first quarter of 1996. The conclusion is the undervaluation of RMB in this period promoted the export but has no significant influences on the import. Fourthly, by using the Granger causality test, the influences of the slight overvaluation on export, import and GDP are tested. Fifthly, based on logically concluding that exchange rate target zones should be constructed, the paper proposes the brief consideration for the system arrangement of the exchange rate target zones.

Key word: Real Exchange Rate; Exchange Rate Misalignment; Economic Effect

第一章 导论	1
一、选题的由来	1
二、研究的意义	3
三、结构安排	3
第二章 基本概念界定及文献综述	5
第一节 基本概念界定	5
一、各种汇率的辨析	5
二、实际汇率错位	9
第二节 文献综述	10
一、实际汇率错位及其经济效应研究的国外文献综述	10
二、实际汇率错位及其经济效应研究的国内文献综述	11
第三章 对实际汇率错位的理论分析	13
第一节 开放经济的内部均衡与外部均衡	13
一、内部均衡	13
二、外部均衡	14
第二节 实际汇率与均衡实际汇率的宏观经济阐释	15
一、实际汇率的宏观经济阐释	15
二、均衡实际汇率的宏观经济阐释	16
第三节 实际汇率错位的形式及在不同汇率制度下错位的原因	19
一、实际汇率错位的形式	19
二、不同汇率制度下实际汇率错位的原因	20
第四章 实际汇率错位的经济效应理论分析	24
第一节 汇率低估的经济效应	24
一、从资源配置和经济增长的角度考察	24
二、从国内宏观经济稳定的角度考察	24
三、从收入分配的角度来考察	25
四、从产业发展的角度考察	25

第二节 汇率高估的经济效应	26
一、汇率高估对贸易收支的影响	26
二、汇率高估对国内经济的影响	27
三、汇率高估对外汇市场的影响	27
第五章 1984—2004 年人民币实际汇率错位及其经济效应的实证研究	29
第一节 人民币均衡汇率测算的理论框架	29
一、均衡汇率测算模型简介 ^[5]	29
二、行为均衡汇率理论 ^[15]	30
三、人民币 BEER 模型的基本经济变量确定	31
第二节 1984-2004 年人民币实际汇率错位状况的测算	33
一、样本数据说明	33
二、协整理论简介	34
三、基本经济变量的季节调整	34
四、ADF 单位根检验	35
五、Jonhansen 协整检验	36
六、人民币均衡汇率的误差修正模型	38
七、基本经济变量的 H-P 滤波处理	41
八、人民币实际汇率错位状况	42
第三节 1984-2004 年人民币实际汇率错位状况及原因分析	44
一、人民币实际汇率处于均衡状态	44
二、人民币汇率低估	45
三、人民币汇率高估	45
第四节 1984-2004 年人民币实际汇率错位的经济效应分析	47
一、人民币汇率低估的经济效应	48
二、人民币汇率高估的经济效应	55
第六章 人民币实际汇率错位的经济效应研究的政策启示	60
第一节 启示之一：实际汇率错位的矫正	60
一、货币贬值	60
二、其他方法	63

第二节 启示之二：设立人民币汇率目标区	63
一、现行人民币汇率制度的历史与现状	64
二、人民币汇率制度的现实选择与安排	65
第七章 研究结论	69
参考文献	71
附 录	73
后 记	77

厦门大学博士论文摘要库

Contents

1 Preamble	1
1.0.1 Origin of the Theme	1
1.0.2 Significance of Research.....	3
1.0.3 Structure Arrangement	3
2 Basic Concepts and Research Review	5
2.1 Basic Concepts	5
2.1.1. Concepts of Various Exchange Rate.....	5
2.1.2 Real Exchange Rate Misalignment	9
2.2 Research Review	10
2.2.1. Overseas Research Review for Real Exchange Rate Misalignment and Its Economic Effects	10
2.2.2 Domestic Research Review for Real Exchange Rate Misalignment and Its Economic Effects	11
3 Theoretic Analysis to Real Exchange Rate Misalignment	13
3.1 Internal and External Equilibrium of an Open Economy	13
3.1.1 Internal Equilibrium.....	13
3.1.2. External Equilibrium.....	14
3.2 Macroeconomic Explanation for Real Exchange Rate and Real Equilibrium Exchange Rate	15
3.2.1 Macroeconomic Explanation for Real Exchange Rate	15
3.2.2 Macroeconomic Explanation for Real Equilibrium Exchange Rate	16
3.3 Forms of Real Exchange Rate Misalignment and Causes of It in Different Exchange Rate Regimes	19
3.3.1 Forms of Real Exchange Rate Misalignment	19
3.3.2 Causes of Real Exchange Rate Misalignment in Different Exchange Rate Regimes	20
4 Theoretic Analyses to Effects of Real Exchange Rate Misalignment	24
4.1 Economic Effects of Exchange Rate Undervaluation	24
4.1.1 Investigation from Resources Allocation and Economic Growth.....	24

4.1.2 Investigation from Internal Macroeconomic Stabilization.....	24
4.1.3 Investigation from Income Distribution	25
4.1.4 Investigation from Industrial Development.....	25
4.2 Economic Effects of Exchange Rate Overvaluation	26
4.2.1 Influence on Trade Balance.....	26
4.2.2 Influence on Foreign Exchange Market	27
4.2.3 Influence on Domestic Economy	27
5 Empirical Researches on Real Exchange Rate Misalignment of RMB and its Economic Effects from 1984 to 2004	29
5.1 Theoretic Frame to Calculate the Equilibrium Exchange Rate of RMB.....	29
5.1.1 Introduction to Equilibrium Exchange Rate Models	29
5.1.2 Behavior Equilibrium Exchange Rate Theory	30
5.1.3 Determination to the Basic Economic Variables of BEER Model of RMB	31
5.2 Calculation to the Real Exchange Rate Misalignment of RMB from 1984 to 2004	33
5.2.1 Specification for Sample Data.....	33
5.2.2 Introduction to Cointegration Theory.....	34
5.2.3 Seasonal Adjustment to Basic Economic Variables.....	34
5.2.4 ADF Unit Root Test	35
5.2.5 Johansen Cointegration Test.....	36
5.2.6 Error Correction Model for Equilibrium Exchange Rate of RMB.....	38
5.2.7 H-P Filter to Basic Economic Variables	41
5.2.8 Real Exchange Rate Misalignment of RMB.....	42
5.3 Analysis to Real Exchange Rate Misalignment of RMB and its Causes from 1984 to 2004	44
5.3.1 Equilibrium State of Real Exchange Rate of RMB	44
5.3.2 Undervaluation of RMB.....	45
5.3.3 Overvaluation of RMB.....	45
5.4 Economic Effects of the Real Exchange Rate Misalignment of RMB from 1984 to 2004	47
5.4.1 Economic Effects of Undervaluation of RMB.....	48
5.4.2 Economic Effects of Overvaluation of RMB	55

6 Policy Enlightenment of Real Exchange Rate Misalignment of RMB and its Economic Effects	60
6.1 The First Enlightenment: Rectification to Real Exchange Rate Misalignment	60
6.1.1 Depreciation	60
6.1.2 Other Ways.....	63
6.2 The Second Enlightenment: To Set up Exchange Rate Target Zones for RMB	63
6.2.1 The History and Actuality about the Present Exchange Rate Regime of RMB	64
6.2.2 The Actual Choice and Arrangement for the Exchange Rate Regime of RMB	65
7 Conclusions	69
Reference	71
Appendix.....	73
Postscript	77

廈門大學博碩士論文摘要

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 导论

本章首先从倍受关注的有关人民币汇率的三个现实问题出发，简要介绍了选题的由来，然后分别从理论与实践两个角度分析了研究的意义，最后概括介绍了本文结构安排。

一、选题的由来

(一) 从国外逼迫人民币升值谈选题

近年来，中国经济逆风飞扬，一枝独秀，出口势头非常迅猛，外资源源不断地流入，外汇储备一再创出新高。（具体经济指标见表 1.1.1）。而日本正陷于十多年之久的经济萧条之中^①，美国依靠强势美元政策^②虽然在一定程度上促进了经济增长，但也使美国的经常项目赤字不断积累，2004 年底达到创记录的 6177 亿美元。在这种背景下，日本和美国先后从各自的主权利益（包括经济、政治方面）出发，提出了要求人民币升值的言论。后经欧盟等国的推波助澜，竟发展到逼迫人民币升值的地步。日本宣称中国向外输出了通货紧缩，美国则以中国操纵汇率为借口，要求中国实行更加灵活的汇率制度。要求人民币升值的人提出了一系列经济数据来证明其主张的合理性，其中有代表性的数据有三：即麦当劳的巨无霸价格指数、中国的外汇储备数额和中国双边贸易顺差数据^③。从汇率经济学的角度看，以上三种数据是不能合理评价人民币汇率水平的。

那么，人民币应该升值吗？或者说人民币是被低估了吗？从本文的视角看，问题是人民币实际汇率错位^④了吗？如果发生了实际汇率错位，会对经济造成什么影响？

要科学地回答这些问题，就必须考察人民币实际汇率是否偏离了由经济内外均衡所决定的均衡实际汇率，即考察人民币实际汇率错位状况。本文正是基于这样一个现实问题，想从较长的时间跨度（1984-2004 年），来考察人民币实际汇率错位状况，并进一步探索其经济效应，顺便回答当前人民币是否应该升值。

^① 日本 2000-2003 年的经济增长率为：2.8%,0.4%,-0.3%,2.7%。数据来源：中国国家统计局：《国际统计年鉴》，2004，中国统计出版社。

^② 1995-2002 年，美国对外保持了强势美元政策，美元实际有效汇率总体升值 34%（董力为，2004）。

^③ 实际汇率错位是指实际有效汇率偏离均衡实际汇率的状态。本文将在第一章第一节中对此概念做详细解释。

表 1.1.1 1998-2004 年中国主要经济指标及世界经济增长率

年份	中国 GDP(亿元)	中国经济增长率(%)	世界经济增长率(%)	中国出口额(亿美元)	FDI*(亿美元)	中国外汇储备(亿美元)
1998	79853	7.8	1.9	1837.1	437.51	1449.59
1999	82054	7.1	3.6	1949.3	387.53	1546.75
2000	89404	8	4.7	2492	383.99	1655.74
2001	95933	7.5	2.4	2661	442.41	2121.65
2002	104791	8.3	3	3255.7	493.08	2864.07
2003	116694	9.3	3.9	4379	470.77	4032.51
2004	136515	9.5	4.6			6099.32

注：*标记的 FDI 为外商直接投资 (Foreign Direct Investment)

资料来源:中国国家统计局:《国际统计年鉴》,《中国统计年鉴》,中国统计出版社,2004、2005 年。

(二) 从汇率制度改革谈选题

自从正式加入 WTO,中国的经济和金融开放进程便被规定了时间表,中国也从此全方位地迈入开放经济时代。我们知道,没有任何一种汇率制度会适应所有国家和所有国家的任何时期。中国的汇率制度在经历一段时期的平稳运行之后,必然要发生变迁,这是内外矛盾所决定的必然规律。人民币升值压力只是众多矛盾的突破口,它所引发的一系列问题,已经给中国现行的汇率形成和管理机制带来了巨大挑战。

那么现行的汇率制度到底怎么了?对其考察的角度很多,本文欲在汇率制度变迁的现实背景下,选择这样一个切入点:即通过研究现行汇率制度下形成的人民币实际汇率错位状况及其经济效应来反映汇率制度的利弊,以期对人民币汇率制度改革有所启示。

(三) 从中国经济内外均衡的历次冲突谈选题

随着中国对外经济开放度的提高,汇率问题一直困扰着我国的经济增长。在内外均衡的历次冲突中都会发现汇率失衡的影子^[2]。1994-1995 年的内外冲突是汇率制度改革的结果,人民币汇率由 5.8 元人民币兑 1 美元一次性贬值到 8.7 元人民币兑 1 美元,刺激了外国资本的流入和贸易顺差,持续的双顺差又加剧了国内的通货膨胀。这种名义汇率的大幅调整,必然暗示着或者可能引起实际汇率的错位;东南亚金融危机后,国内持续的通货紧缩是传染性贬值影响了对人民币汇率的预期导致的,是外部不均衡影响了内部均衡的实现。这种贬值预期正说明了实际汇

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库