

# 关于人民币实际汇率与实际有效汇率差异原因的探讨

## ——人民币实际汇率问题初探

李 新

(瑞穗实业银行,上海 200120)

**摘 要:**我国从1994年第一次汇改开始至今,已经数次对人民币汇率形成机制进行完善。一直以来,央行奉行的外汇政策是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。我们看到,作为世界上最大的出口国,中国的汇率制度已经成为全世界关注的焦点。2009年,人民币名义汇率似乎暂停升值的步伐,然而人民币的实际汇率与人民币的实际有效汇率的走势却显示出越来越明显的差异。这两者之间出现差异的原因在于其概念、选取的参照数据以及测算方法均不同。对这些差异进行的分析结论能够帮助解释人民币为何呈现出“外升内贬”的现象及人民币名义汇率升值为何没有有效改善我国经常项目顺差这两个问题。

**关键词:**人民币名义汇率;人民币实际汇率;实际有效汇率

**中图分类号:**F830.7

**文献标识码:**A

**文章编号:**1672-447X(2010)06-053-05

根据数据显示,近年来我国的宏观经济运行方面出现了如下特点:一方面中国的贸易顺差并没有随着名义汇率的升值而相应减少;另一方面,根据物价水平测算的人民币实际汇率与人民币实际有效汇率近年来出现了相反的走势。在人民币实际有效汇率的测算方面,已经有很多的专家学者进行过研究,并得出相对一致的结论。而对于人民币实际汇率与人民币实际有效汇率差异性的研究则甚少。本文试图结合经济学理论与当前中国汇率制度的现状分析人民币实际汇率与人民币实际有效汇率差异的成因,并基于此分析结论探讨当前人民币汇率制度相关的两个问题。

### 一、实际汇率的研究方法

#### 1.文献回顾

一国货币的实际汇率(Real Exchange Rate, RER)和有效汇率(Effective Exchange Rate, EER)是衡量一国货币对宏观经济作用的重要指标。前者的定义根据研究用途不同,可以表述为名义汇率与财政补贴或税收减免的调整值,名义汇率与通货膨胀的差值抑或是可贸易商品对非可贸易商品的相对价格之比。而有效汇率则是关于与本国

关系密切的其他国家货币双边汇率的加权平均,是分析本国货币实际汇率水平,及其在国际贸易、外汇储备、外商直接投资(FDI)甚至货币政策等中作用的重要指标,主要分为名义有效汇率(Nominal Effective Exchange Rate, NEER),以及在此基础上通过一些名义比率(如适当的价格或成本指标)去调整后得到的实际有效汇率(Real Effective Exchange Rate, REER)。作为国际金融热门话题之一的人民币实际汇率和有效汇率问题的研究近年来一直是国内经济学家研究的重点,在此领域中涌现出一批专家学者如易纲、张晓朴、林伯强、张斌、Tao Wang、施建淮等都对人民币实际汇率的测算做了详细深入的研究。他们研究的问题主要集中在人民币的实际有效汇率值、影响人民币真实汇率的主要因素上。<sup>[1][2]</sup>近期关于人民币汇率问题的讨论,则在综合考虑产品市场和资本市场均衡的基础上,对人民币汇率决定的问题进行更加广泛的讨论。像金雪军的研究中,在综合考察产品市场和资本市场影响因素的基础上得出人民币实际汇率的短期和长期均衡值,认为人民币不存在严重的高估和低估,而是近期在产品市场上出现低估并且程度在加深,但资本市场上人民币出现高估。<sup>[3]</sup>卜永祥通过VAR(结构向量模型)系统的估计,认为我国信贷、经济增长和人民币升值压力之间存

收稿日期:2010-09-06

作者简介:李 新(1982-),安徽合肥人,瑞穗实业银行(中国)有限公司营销二部客户经理,研究方向为国际金融。

在较强的相关关系,其中信贷增长与人民币升值压力存在负向关系,而经济增长和国内利率水平与人民币升值压力存在正向关系。<sup>[7]</sup>研究结果基本上与第一部分中的传统看法相符合,对国内产品需求的增加会提高人民币实际汇率水平,减少则会降低人民币实际汇率水平;也都认为 B-S 效应对实际汇率确实存在向上推动作用。上述研究中大致都得出相似的结论:在上世纪 80 年代和 90 年代早期,在国内较强的需求因素影响下,我国人民币真实汇率存在较强的贬值倾向;2000 年以后,随着对我国实际汇率影响因素的改变,供给方面的因素推高了人民币实际汇率,并使人民币名义汇率产生很强的升值压力。<sup>[8]</sup>

### 2. 本文关于人民币实际汇率的研究框架

研究实际有效汇率,由于各国选取的样本不同,计算方法也各有差别,因此都是按照其某种偏好进行测算和分析。按照巴曙松对当前主要国际经济机构对实际有效汇率的计量方法的比较和总结,大概有:1) 样本国选择范围不同,2) 竞争力权重结构构造不同,3) 贸易流构成不同,4) 平减指数选择不同,5) 对第三国市场竞争考虑不同,6) 直接、间接汇率选择不同,7) 基期和频率不同等七个方面造成了各国际经济机构的计算口径差异。<sup>[9]</sup>在众多的关于人民币实际有效汇率的测算结果中,为了保证数值的公正及权威性,本文直接采用国家外汇管理局公布的数字作为人民币的实际有效汇率。此外,按照传统的国际经济学理论,实际汇率就是两国间商品和劳务价格的概括性度量之比,因此,建立在购买力平价上的汇率研究框架,将被用物价水平及名义汇率所调整的值进行进一步的调整,这种方法也是本文采用的实际汇率计算方法。本文在参考借鉴前人理论的基础上,先测算近 14 年来人民币兑美元的实际汇率及其走势,并与外管局公布的人民币实际有效汇率走势进行比较分析,从而得出相关分析结论,并据此解释近年来人民币汇率方面的热门话题,最后提出一些建议。本文中关于汇率的表示符号定义如下: $E_{¥/\$}$ , 每单位美元的人民币名义价格,即直接标价法下美元的人民币汇价, $E_{¥/\$}$  上升表示人民币贬值;反之则升值。 $q_{¥/\$}$  表示人民币对美元的实际汇率,它理论上反映的是中国的一个可以衡量价格水平的商品篮子与美国的一个可以衡量价格水平的商品篮子的相对比价。根据研究,在长期中名义汇率与实际汇率偏离的基本公式: $q_{¥/\$} = E_{¥/\$} * P_{us} / P_c$ , 其中  $P_{us}$  表示一个商品篮子的美元价格, $P_c$  表示一个商品篮子的人民币价格。考虑到现实中没有一种衡量价格水平的尺度能够完全达到预期的测算要求,因此,这里采用实际汇率的计算公式即: $q_{¥/\$} = E_{¥/\$} * (CPI)_{us} / (CPI)_c$  来测算人民币对美元的实际汇率。上述公式中的  $(CPI)_{us}$  是美国的消费者物价指数(1994=100),对应地, $(CPI)_c$  是中国的消费者物价指数(1994=100)。 $E_{¥/\$}$  则采用人行公布的官方外汇牌价的均值来计算。通过以上计算,得到人民币的实际汇率数值。

## 二、近年来人民币实际汇率走势及其与实际有效汇率差异原因的解

得到数值之后,接下来把人民币实际汇率与实际有效汇率数值绘制成如下所示之散点图:

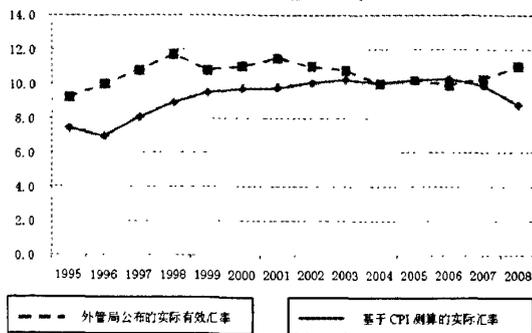


图 1 1995 年至 2008 年基于 CPI 测算的人民币实际汇率走势图

通过比较以上走势图可以发现,2007 年以前,无论是以可贸易商品为主计算的实际有效汇率或者是以一国 CPI 为基础计算的实际汇率均保持大致相同的上升趋势且数值趋于一致。而 2007 年以后,以我国可贸易商品进行衡量的不同货币的实际有效汇率,则高于以 CPI 为基础测算的实际汇率。人民币汇率走势之所以呈现出以上形态,究其原因,有以下几点。

1. 1995 年至 2005 年,无论是人民币的实际汇率抑或是实际有效汇率总体上保持上升趋势(1996 年的时点为例外)。众所周知,由于中国政府官方在 2005 年 7 月之前一直在外汇市场上固定人民币兑美元的名义汇率  $E_{¥/\$}$ ,且同时期内美国国内通胀率一直稳定在 3% 左右,高于同期内中国国内通胀率。在这种情况下,以 CPI 为基础测算的实际汇率必然会随着  $(CPI)_{us} / (CPI)_c$  的比值等比例上升,以反映出美国的一个可以衡量价格水平的商品篮子的价格比中国的一个可以衡量价格水平的商品篮子的价格越来越贵这样一个事实。由于官方汇率是固定的,外汇市场上的供求方也一直按照官方汇率进行结售汇,因此无论是人民币的实际汇率或者实际有效汇率,除了物价指数这个因素以外,其他因素并不会对这两者造成重大影响。因此在这段时期内,即便是参照一篮子货币进行计算的实际有效汇率也因为  $E_{¥/\$}$  的固定而总体上呈现出与实际汇率相同的走势。特别是在 2004 年到 2006 年,由于中国通胀率与美国通胀率比值相对固定,因此两条线表现出重合的趋势。

2. 2005 年 7 月以后,人民币汇率改革的序幕拉开,人民币的汇率进入了有管理的浮动汇率制时代。2007 年以后,以可贸易商品的价格指数为主的人民币实际有效汇率再次高于以 CPI 为基础测算的人民币的实际汇率,并且,从数据结果来看,前者 and 后者开始出现截然相反的走势,即:人民币实际有效汇率开始上升而人民币实际汇率开

始下降。其原因是:在2008年,由于我国通胀率显著高于美国,因此 $(CPI)_{us}/(CPI)_c$ 与 $E¥/\$$ 同时下降,以致于实际汇率下降。而实际有效汇率之所以呈现出上升的走势,根据外管局的解释,是由于人民币汇率在国际市场上追随美元的走势,因此2007年来以上升为主(即人民币很长一段时间以来随美元贬值而贬值),且波动加大。可以看出,由于人民币实际有效汇率与实际汇率的测算方法完全不同,因此两者间具有明显的差异。

通过以上分析,可以得出如下结论:基于CPI数据测算的实际汇率显示近年来我国购买力水平相对美国来说有所上升,其主要原因在于两国通胀比和名义汇率的下降;但与此同时,我国贸易顺差并未因此受到影响,且保持逐年增加的态势,其原因主要是由于人民币跟随美元所发生的贬值效应起了主要作用。

### 三、结论的应用及启示

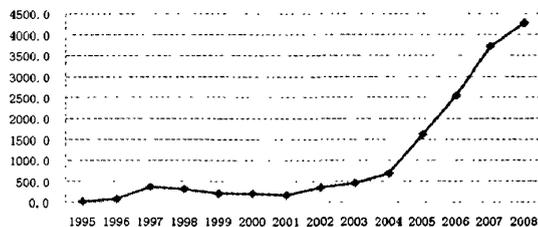
#### 1. 应用分析结论解释两个问题

结合上文中对于人民币的实际汇率以及实际有效汇率差异的分析结论,可以对以下问题做出初步的解释。

①2007年以来,人民币呈现出的“外升内贬”现象。所谓的外升内贬是指在一段时间内,人民币的名义汇率保持升值以及国内通货膨胀加剧同时发生的状况。结合上图可以清楚地观察到,2007年以后,图中的虚线表现出自上而下的趋势,与实线自下而上的趋势截然相反。在这段时间里,人民币兑美元的汇率相对固定(基本保持在 $E¥/\$=6.83$ 左右窄幅波动),而数据也显示同期的我国通胀率开始明显高于美国的通胀率,造成 $(CPI)_{us}/(CPI)_c$ 的下降, $q¥/\$$ 也因此相应地下降,最终导致了我国实际汇率的升值。由于这里的实际汇率的贬值完全基于两国的CPI指数测算,不牵涉可贸易品的权重计算,因此完全反映出在长期中,以美国的一个可以衡量价格水平的商品篮子的价格比中国的一个可以衡量价格水平的商品篮子的价格变得越来越便宜。具体地分析,同时间段中国的通货膨胀率从2006年的1.5升高到2007年的4.8再在2008年达到5.9,表明中国发生了明显的通货膨胀。而这个现象背后的原因恰恰是2005年汇改以后,人民币对一篮子权重货币名义汇率升值所引起的。自2003年以来,一些国家就向人民币施加升值压力,而在2005年中国汇率形成机制改革之后,升值的压力越来越大,通过NDF市场反映出的人民币升值的预期也在不断加强。由于人民币名义汇率升值加快以及升值预期强烈,国际资本源源不断地以外贸顺差、直接投资或国际游资的形式流入中国。最为关键的是,由于中国实行的是强制性结售汇制度下,外汇储备的增加的效果是带来基础货币的大量投放,这就造成了国内的流动性泛滥,并导致国内出现比较明显的通货膨胀。<sup>[40]</sup>

②2003年以来发达国家尤其是美国一直要求人民币

升值,实行更具弹性的汇率制度。今年3月,甚至出现美国130名议员上书要求人民币升值的事件。然而实际上,结合上文的分析结论,人民币兑美元升值并不能有效改善中美国际贸易中美国所出现的贸易逆差。不单适用于美国,从世界范围内来看,人民币名义汇率的升值并没有有效改善我国与主要贸易伙伴间的贸易方向和贸易量,这种貌似和传统经济学理论的陈述不一致的情况有着如下简单的解释:因为现实中观察到的人民币升值不过是人民币名义汇率的升值,这样的升值可以与通胀率等价格变化因素联合起来考虑,去解释两国内用商品篮子衡量的货币真实购买力的变化情况。然而两国的商品篮子本身并不一定全是用可贸易商品去衡量的,即便都是可贸易商品,两国也并不一定在那段时期内进行了这些可贸易商品的真实交易。因此,实际汇率的概念对于有着真实交易背景的可贸易商品来说,是名义的。因此在涉及到可贸易商品的真实交易的情况时,光用实际汇率是无法描述货币比值改变对贸易量的影响的,而是要按照真实贸易量后面的货币交易量决定的实际有效汇率去描述。根据外管局公布的数据来看,人民币实际有效汇率在1995年到2001年基本保持上升的走势,随后有所下降,2005年汇改后又出现了稳步的上升。特别是2006年以后,人民币实际有效汇率一直走高,意味着真实的情况是:人民币在可贸易商品结算领域内发生了贬值。下图则是同时间段内我国经常项目顺差额的走势图,通过比较可以发现,人民币实际有效汇率与我国经常项目顺差之间无任何关系。通过以上分析可知,在2005年以后,即便是人民币名义汇率出现了明显的升值趋势,也未能减缓我国经常项目顺差额不断增加的势头,某些西方国家如想通过改变人民币名义汇率来调节其本国贸易逆差,基本上是没有效果的。



单位:亿美元

图2 1995年至2008年我国经常项目顺差余额

#### 2. 人民币实际汇率及实际有效汇率差异带来的启示

综合以上分析结论,对目前我国国际金融环境以及人民币汇率制度的现状有如下启示:

第一,应继续完善人民币汇率形成机制改革,同时配套地做好人民币资本项目有序稳步开放的工作。由于我国一直以来实行的是强制性结售汇制度,这样央行在国内货币供给的层面上需要应付两部分的需求:一是为了适应国内商品流通需要而发行的货币,另一部分是作为被动地应付外汇结汇而发行的货币。其结果是我国在近年来随着贸易顺差的增加,央行积累了巨量的外汇储备,而

这些外汇储备的保值增值问题本身又成为一个新的挑战。一般来说,如果我国能够实行更具浮动的人民币汇率制度,那么我国至少在货币政策的有效性上就具有了更加独立和自主的空间,并且能够用更为市场化的汇率调节对外贸易量,从而有利于促进国际收支的稳定发展。另一方面,在没有比美国国债更加安全和有效的增值手段的前提下,控制外汇储备量的增长是遏止国家财富名义上(或称帐面上)缩水的重要途径。与此同时,政府相关部门应当积极地寻找能够更加有效和多样化地使用外汇储备的办法,用国家财富在全球范围内配置资源,分散外汇储备的持有主体和投资渠道。

第二,作为世界上最大的出口国,我国应当尽可能地转变生产方式,提高出口品的附加值。近些年来之所以我国的名义汇率不断提高而实际贸易顺差不降反增的一个重要原因在于:从微观角度分析,我国向外国出口的大量商品均为低附加值的劳动密集型行业的产品,这些生产企业本身已是微利经营,当人民币名义汇率稍有升值,销售收入就无法弥补其可变成本(因为这些企业到了连人员工资都已经无法再继续降低的地步),从而倒闭关门。在此情况下,长期来看,即便人民币名义汇率不断升值,也无法让人民币的实际汇率有相应的升值幅度,因此,解决这个问题的最有效的办法莫过于出口具有高附加值的产品。当然,由于我国在国际分工中的位置及世界工厂的声誉早已确立,需要在政府大力引导和扶持下,逐渐进行

转型。

#### 参考文献:

- [1]易纲,范敏.人民币汇率的决定因素及走势分析[J].经济研究,1997,(10).
- [2]张晓朴.人民币均衡汇率理论与模型[J].经济研究,1999,(12).
- [3]林伯强.人民币均衡实际汇率的估计与实际汇率错位的测算[J].经济研究,2002,(12).
- [4]张斌.人民币均衡汇率:简约一般均衡下的单方程模型研究[J].世界经济,2003,(11).
- [5]施建淮.人民币均衡汇率与汇率失调:1991-2004[J].经济研究,2005,(4).
- [6]金雪军,王义中.理解人民币汇率的均衡、失调、波动与调整[J].经济研究,2008,(1).
- [7]卜永祥.人民币升值压力与货币政策:基于货币模型的实证分析[J].经济研究,2008,(9).
- [8]中国农业银行战略管理部.人民币汇率研究专题[EB/OL].[http://www.abchina.com/cn/PublicPlate/ABCResearch/zhuantianyanjiu/200910/20091010\\_2094.htm](http://www.abchina.com/cn/PublicPlate/ABCResearch/zhuantianyanjiu/200910/20091010_2094.htm),2009-09-05.
- [9]巴曙松.关于实际有效汇率计算方法的比较与评述[EB/OL].[http://bashusong.blog.hexun.com/6770746\\_d.html](http://bashusong.blog.hexun.com/6770746_d.html),2006-12-06.
- [10]刘崇献.人民币对外升值和对内贬值的影响分析[J].价格月刊,2008,(2).

责任编辑:高 煊

## Discussion on the Difference between RMB Real Exchange Rate and RMB Real Effective Exchange Rate

### ——A Research Into RMB Real Exchange Rate

Li Xin

(Mizuho Corporate Bank(China), Ltd., Shanghai200120,China)

**Abstract:** China has executed rounds of reforms upon RMB exchange rate system since the first trial in 1994. The PBOC kept implementing a floating exchange rate system based on market demand and a basket of other currencies in the foreign exchange market. Being the largest exporting country in the world, China has attracted the attention all over the world with its exchange rate system. It seems that RMB stops appreciating against USD last year, however, the difference between RMB real exchange rate and RMB real effective exchange rate is becoming more obvious than before. Generally speaking, the difference arises from their different concepts, referring data and calculating methods. The conclusion that draws from analyzing such difference could help us explain the following two issues: why does RMB show the trend of appreciation globally but depreciation domestically and why didn't the appreciation of RMB nominal exchange rate change the increasing trend of Chinese trade surplus?

**Key words:** RMB nominal exchange rate; RMB real exchange rate; RMB real effective exchange rate

## 人民币实际汇率问题初探

作者: [李新, Li Xin](#)  
作者单位: [瑞穗实业银行, 上海, 200120](#)  
刊名: [黄山学院学报](#)  
英文刊名: [JOURNAL OF HUANGSHAN UNIVERSITY](#)  
年, 卷(期): 2010, 12(6)  
被引用次数: 0次

## 参考文献(10条)

1. 易纲, 范敏. 人民币汇率的决定因素及走势分析[J]. 经济研究, 1997, (10).
2. 张晓朴. 人民币均衡汇率理论与模型[J]. 经济研究, 1999, (12).
3. 林伯强. 人民币均衡实际汇率的估计与实际汇率错位的测算[J]. 经济研究, 2002, (12).
4. 张斌. 人民币均衡汇率: 简约一般均衡下的单方程模型研究[J]. 世界经济, 2003, (11).
5. 施建淮. 人民币均衡汇率与汇率失调: 1991—2004[J]. 经济研究, 2005, (4).
6. 金雪军, 王义中. 理解人民币汇率的均衡、失调、波动与调整[J]. 经济研究, 2008, (1).
7. 卜永祥. 人民币升值压力与货币政策: 基于货币模型的实证分析[J]. 经济研究, 2008, (9).
8. 中国农业银行战略管理部. 人民币汇率研究专题

[EB/OL]. [http://www.abchina.com/cn/PublicPlate/ABCResearch/zhuantianyanjiu/200910/t20091010\\_2094.htm](http://www.abchina.com/cn/PublicPlate/ABCResearch/zhuantianyanjiu/200910/t20091010_2094.htm), 2009-09-05.

9. 巴曙松. 关于实际有效汇率计算方法的比较与评述

[EB/OL]. [http://bashusong.blog.hexun.com/6770746\\_d.html](http://bashusong.blog.hexun.com/6770746_d.html), 2006-12-06.

10. 刘崇献. 人民币对外升值和对内贬值的影响分析[J]. 价格月刊, 2008, (2).

## 相似文献(10条)

1. 会议论文 黄瑞芬, 孙兆明, 殷克东. 人民币实际汇率的合理性评价——基于1980~2004年的实证分析 2005

自2003年以来, 要求人民币升值的国际舆论逐渐升温。2005年7月21日, 中央银行宣布人民币名义汇率升值2%, 这被看做是应对人民币低估的举措。人民币汇率成为关注焦点, 核心问题只有一个, 即人民币汇率是否偏离了其内在价值。实际上, 判断某一货币是被“高估”还是被“低估”, 必须有一个参照标准, 这个标准就是经济学上所说的均衡汇率。而均衡汇率是理论上的汇率指数, 是根据决定实际汇率的基本面因素的可持续值通过经济模型来估计的。基于此, 本文在借鉴国内外学者研究成果的基础上, 遵循Elbadawy的均衡汇率理论, 选择均衡汇率的解释变量, 利用单方程模型来估计人民币的均衡汇率模型和误差修正模型, 对人民币均衡汇率及实际汇率的失调做出估计, 进而就人民币实际汇率的合理性作以评价。

2. 学位论文 申琳. 人民币实际汇率问题研究 2007

实际汇率作为开放经济条件下项重要的经济变量, 对一国经济发展具有广泛的影响力与解释力。从国际经验来看, 一国经济长期高速发展的过程中, 通常会伴随出现本币实际汇率的升值。自改革开放以来, 中国经历了长期快速的经济增长, 而此期间的人民币实际汇率以1993年为分界点呈现出了先贬后升的长期变动态势。因此, 我们认为, 研究人民币实际汇率问题对于中国经济的发展具有非常重要的理论和现实意义。

本文的研究内容基本上是由以下三部分组成的: 一是实际汇率的概念、分类与测算; 二是实际汇率变动与冲击来源; 三是均衡实际汇率的决定。

其中, 在第一部分, 我们首先对实际汇率的概念、分类及测算方法进行了系统的论述, 在此基础上我们进一步测算了1985—2005年期间内的人民币实际外部实际汇率与内部实际汇率的变动趋势, 并对其成因进行了分析与说明。通过研究我们发现: (1) 1985—2005年期间的人民币外部实际汇率走势基本上可以分为两个阶段: 第一阶段为1985—1993年, 这一时期的人民币实际有效汇率呈现大幅下降态势, 造成这一时期人民币实际有效汇率下降的原因在于人民币名义有效汇率的下降。第二阶段为1993—2005年, 这一时期的人民币实际有效汇率呈现小幅上升态势, 这一时期人民币实际有效汇率小幅上升是由人民币名义有效汇率和中国与其贸易伙伴之间相对价格所共同决定的。(2) 1985—2005年期间的人民币内部实际汇率走势基本上可以分为两个阶段: 第一阶段为1985—1994年, 这一时期的人民币内部实际汇率呈现大幅下降态势, 其主要原因在于该时期内作为不可贸易品代理变量的消费者价格指数(CPI)的上升。第二阶段为1994—2005年, 这一时期的人民币内部实际汇率变动有高低, 始终保持在较窄范围内浮动。而这一时期的消费者价格指数(CPI)和加权平均后的世界出口品与进口品的单位价格指数也都处于小幅的变动中, 因此我们说该期间的人民币内部实际汇率的变动是有两者共同决定的。(3) 最后我们通过综合考察1985—2005年期间人民币外部实际汇率与内部实际汇率的变动趋势发现, 自1990年以来人民币外部实际汇率与内部实际汇率开始呈现不同的走势分布, 且两者间的差距不断增大, 人民币外部实际汇率变动造成此期间明显走势差距的主要原因。

在第二部分内容的研究过程中, 我们用三章的篇幅、从三个不同角度出发分别对实际汇率变动的供给冲击、需求冲击与名义冲击进行了分析, 并运用实证方法考察了它们对于人民币实际汇率变动的解释力。通过研究我们发现:

第一, 人民币实际汇率变动的供给冲击。整个考察期间, 我国两部门劳动生产率的相对变动情况以1992年为分界点呈现不同的变动态势。其中, 1992年以前, 我国可贸易品部门的劳动生产率增长速度并不快于不可贸易品的劳动生产率的增长速度; 而自1992年以来, 我国可贸易品部门的劳动生产率增长速度明显快于不可贸易品的劳动生产率的增长速度。同时, 在整个考察期内, 我国可贸易品部门与不可贸易品部门之间存在工资联动效应。进一步的, 通过将1985—2004年期间的中国与美国、OECD国家之间生产率的“国内相对增长”进行比较分析后得出: 自1994年以来, 中国存在“巴拉萨—萨缪尔森效应”, 即中国与美国、OECD间劳动生产率的“国际相对增长”的增长是推动人民币对美元实际汇率和人民币实际有效汇率升值的原因。第二, 人民币实际汇率变动的需求冲击。这一部分, 在论述政府支出影响实际汇率变动的的作用机制基础上, 我们通过分析得出: 中国政府无论是增加总支出水平还是在总支出水平不变的情况下提高不可贸易品方面的支出比例, 都将促使人民币实际汇率升值。相对来说, 提高不可贸易品方面的政府支出

比例对人民币实际汇率的影响更大。

第三，人民币实际汇率变动的货币冲击。通过运用结构性向量自回归(SVAR)方法，我们对货币扩张与人民币实际汇率变动间的关系进行实证检验并得出：一个正向的货币供给冲击会立即导致人民币实际汇率升值，随着时间的推移，这一影响越来越小。

从不同角度出发分析了基本经济因素变动对于实际汇率水平影响及其作用机制的基础上，最后一部分，我们引出了“均衡实际汇率”概念，并在此框架下通过选取包括生产率(prod)、政府支出(ge)、广义货币供应量(m, c, 2, >)和开放度(open)在内的四个中长期经济基本面变量对人民币实际均衡汇率和实际汇率失调程度进行估算。通过研究我们发现：(1)中国生产率的提高对人民币实际有效汇率有正向推动作用；中国政府支出的增加也会推动人民币实际有效汇率升值；中国货币供给量的提高对人民币实际有效汇率有负向作用；中国开放度的提高也会导致人民币实际有效汇率贬值。在所有解释变量中，生产率对人民币实际有效汇率的影响最大，其次是货币供给量，然后是开放度，而政府支出的影响作用相对最小。(2)1980-2005年间人民币实际汇率的总失调程度的变动可分为以下几个阶段：1980-1985年期间，人民币实际有效汇率处于高估状态。我们认为这一时期的高估主要是由于人民币名义汇率值较高造成的。1986-1995年期间，人民币实际有效汇率处于低估状态。我们认为这一时期的低估主要是由于人民币名义汇率在此期间持续大幅贬值造成的。自1994年人民币汇率并轨以来，人民币实际汇率的低估幅度在逐渐缓解。1996-2003年期间，人民币实际有效汇率处于高估状态。而自2004年开始，人民币实际有效汇率开始出现低估，不过低估程度较小。针对人民币实际汇率处于小幅低估的现状，我们应采取相应的调整措施以实现人民币均衡实际汇率。

### 3. 期刊论文 赵登峰 几种不同人民币实际汇率指数的测算与比较 -统计与决策2006(3)

一、人民币名义汇率和实际汇率

名义汇率是指两国货币的相对价格，名义汇率可分为双边名义汇率和名义有效汇率，双边名义汇率是指外汇市场上两种货币之间的兑换牌价；名义有效汇率是用贸易权重、进口或出口权重对双边名义汇率加权计算后得到的汇率。1994年前，人民币官方名义汇率主要通过换汇成本来定值，1994年后，中国建立了全国统一的银行间外汇市场，实行以市场供求为基础的单一的有管理的浮动汇率制。图1是1980-2004年人民币兑美元名义汇率(ER)，数据没有考虑1998-1993年调剂市场汇率的因素，直接采用当年各月简单平均的官方牌价汇率。

### 4. 学位论文 刘博 人民币实际汇率对长期PPP偏离的理论探讨及实证研究 2007

我国日益加快的经济市场化、国际化进程，要求汇率定价按市场规律进行，这就要以坚实的理论为依据。研究汇率的其中一个出发点是实际汇率决定的长期基础，即购买力平价(PPP)。购买力平价理论是当前许多有关国际收支平衡和汇率决定的文献的基础，就其本身而言也是一种汇率决定理论。但同时，对于购买力平价理论也一直存在着很多争议。随着购买力平价理论研究的深入，统计方法的发展，统计数据充实，购买力平价理论一直都是研究的重点。

本文探讨了国际上购买力平价理论(PPP)并介绍了PPP实证方法的进展状况，同时对人民币实际汇率做了实证分析。鉴于对人民币实际汇率的实证检验结果并不显著的支持PPP理论，因此本文着重讨论了长期PPP偏离模型，即著名的巴拉萨-萨缪尔森效应模型并对该模型做了扩展。

首先，本文介绍了完全资本市场假设下的PPP，并介绍了PPP的经验证据。关于PPP的经验证据非常庞大，并且采用的检验程序的复杂性已发展到与现今的计量经济学技术的发展同步的境地。因此，本文大致将PPP的大量的经验证据分为几个不同的阶段并加以介绍。

第二部分中，对人民币实际汇率做了单位根检验，发现不能拒绝其随机游走的假设，并且发现中美消费者物价指数和人民币名义汇率之间存在协整关系，PPP在解释人民币实际汇率上是有限的。

第三部分，考察了人民币实际汇率的演变及对长期PPP偏离所引出的问题。很明显，这一问题与中国长期高速增长应当有密切关系。从对当代高速增长的国家地区国际比较来看，经济长期保持高速增长的同时，本国实际汇率持续大幅贬值，是极为罕见的个案。另外中国在人均收入水平仅为1000多美元的较早追赶阶段，就面临来自外部要求本币升值的强劲压力，也是已有发展经验中少见现象。从经验事实上看，人民币实际汇率表现是一个有待解决的问题。

第四部分，利用中美相对价格数据，对长期PPP偏离的经典理论巴拉萨-萨缪尔森模型进行了检验，并考察了巴拉萨-萨缪尔森效应的长期收敛性证据，最后本文提出一个基于巴拉萨-萨缪尔森模型的扩展模型。在模型中，实际变量可以通过可贸易品以及非贸易品来对实际汇率产生影响。最后根据人民币实际汇率相应数据对其做了一定的实证讨论。从本文的检验结果看，在一定程度上解释了人民币实际汇率偏离长期PPP的巴拉萨-萨缪尔森效应的原因。

### 5. 学位论文 刘静 相对劳动生产率与我国人民币实际汇率的决定机制研究——一个基于贸易品和非贸易品部门的分析框架 2007

二十世纪九十年代尤其是东南亚金融危机以来，人民币实际汇率已经成为国内外关注的焦点。自2002-2003年以来，要求人民币升值的国际舆论逐渐升温，日本和美国官方相继抛出了关于人民币升值应该升值的论调，一时间人民币汇率面对着升值的压力。2005年7月21日，中国人民银行宣布：美元对人民币交易价格调整为1美元兑8.11元人民币，人民币升值2%。截止07年10月底，人民币中间价突破7.48元，累积升值4.54%。中国目前正处于经济转轨时期，在这样一个特殊的发展阶段，人民币汇率何去何从，引起了人们对人民币实际汇率的决定因素的认真思考。

回顾中国二十多年来的改革开放与经济增长，一个重要的宏观经济现实就是，中国在这二十年的市场经济体制改革带来了贸易品部门和非贸易品部门劳动生产率差异的加大。从1978年到2005年，贸易品部门的劳动生产率提高幅度为6586元/人，提高比率为863.17%；非贸易品部门的劳动生产率提高幅度为3314元/人，提高比率为186.65%。可见，贸易品部门劳动生产率提高幅度和提高比率均远远高于非贸易品部门。美国贸易品部门的劳动生产率提高幅度为10178美元/人，提高比率为38.9%；非贸易品部门的劳动生产率提高幅度为9628.9美元/人，提高比率为38.27%。美国贸易品部门劳动生产率提高幅度和提高比率高于非贸易品部门，但差距不是很大。根据巴拉萨-萨缪尔森效应，即一国内部可贸易品部门与不可贸易品部门的生产率提高幅度上的差别，以及本国与外国这一差别程度的相对比较差异，会分别引起内部实际汇率和外部实际汇率的变动。但国内从相对劳动生产率的角度来解释实际汇率的文献不多。本文将分别从贸易品部门和非贸易品部门的相对劳动生产率的角度出发，来研究我国人民币实际汇率的决定。

全文共分为五个部分，首先简要分析了相对劳动生产率对实际汇率的决定理论—巴拉萨-萨缪尔森效应，接着分析了中国贸易品部门与非贸易品部门劳动生产率的差异现状，以及美国贸易品部门与非贸易品部门劳动生产率差异现状，再用实证探究了中国两个部门的相对劳动生产率对我国内部实际汇率的影响以及中美相对劳动生产率对人民币外部实际汇率的影响，最后得出相关结论。导论部分先简要介绍了国外学者对实际汇率机制的研究，再对有关巴拉萨-萨缪尔森效应的国内外相关文献进行了综述，最后论述了巴拉萨-萨缪尔森效应的理论基础，并得出前人研究的不足和提出本文创新。

第二章主要分析了一个静态的比率，即一定时间点的下比率。相对购买力平价，即汇率的变化取决于两国通货膨胀率的差异，其特点是动态分析，考虑从基期到t时期的物价水平的变动率对购买力平价的影响。利率平价理论，即从两国资本市场中资产的价格关系来研究汇率，根据投资者风险偏好假定的不同，利率平价可划分为无抛补利率平价和抛补的利率平价。巴拉萨-萨缪尔森效应，即一国内部可贸易品部门与不可贸易品部门的生产率提高幅度上的差别，以及本国与外国这一差别程度的相对比较差异，会分别引起内部实际汇率和外部实际汇率的变动。通过对巴拉萨-萨缪尔森效应的论述，得到了本文两个主要的理论模型：

(1) 人民币内部实际汇率的决定模型， $PNT = \alpha \theta T < \beta \theta N$ 。其中， $PNT = (P^N / P^T) > P$ ，是本国的以贸易品为基准的非贸易品的相对价格， $\alpha$ 和 $\beta$ 分别表示贸易品生产部门和非贸易品生产部门的产出对劳动的弹性系数， $\theta T$ 和 $\theta N$ 分别表示两个部门的劳动力平均产出，也就是两个部门的劳动生产率。

表示非贸易产品和贸易产品之间的相对价格是两个部门劳动生产率之比的函数。非贸易品的相对价格，即内部实际汇率由贸易品部门和非贸易品部门的生产率决定。当贸易品部门的生产率比非贸易品的生产率增长的更快的话，会引起非贸易品相对价格的上升，内部实际汇率升值。

(2) 人民币外部实际汇率的决定模型， $Q$ 为人民币外部实际汇率， $\theta < T$ 和 $\theta < N$ 分别表示中国两个部门的劳动力平均产出，也就是两个部门的劳动生产率。表示本国可贸易品部门的相对生产率提高幅度高于外国时，本国外部实际汇率将升值。

再对人民币实际汇率进行了初步分析，人民币外部实际汇率即一国商品和服务相对于另一国商品与服务的价格的一个概括性度量，本文选取以消费物价指数为基础计算出的中美双边实际汇率为人民币外部实际汇率。人民币内部实际汇率即贸易品与非贸易品之间的比价。在本文中，我们结合联合国产业标准，采用我国的三次产业方法进行划分，我们将第一产业与第二产业中的工业确定为可贸易部门，将第二产业中的建筑业与第三产业确定为非贸易品部门。我们分别计算出这两个部门按照当年价格计算出的名义GDP与按照不变价格(1978的价格)计算出的实际GDP，从而分别得出两部门的价格指

数。

第三章分析了美国和中国贸易品部门与非贸易品部门劳动生产率差异的现状。首先选择劳动生产率作为生产率度量指标，并从巴拉萨-萨缪尔森效应的推导公式、数据要求和度量困难等方面说明了这一选择的原因。首先，从巴拉萨-萨缪尔森效应的推导公式中得出的人民币内部实际汇率决定式  $PNT = \alpha \cdot \theta < T / \beta \cdot \theta < N$ ， $\theta < T$  和  $\theta < N$  分别表示两个部门的劳动力平均产出，也就是两个部门的劳动生产率。其次，在数据要求、度量困难和误差方面，劳动生产率比全要素生产率指标具有优势，度量劳动生产率仅需要劳动投入和产出数据，数据可获得性困难较小；全要素生产率度量困难较大，难以得到多国部门长期可比相关指标数据。

再根据本文对贸易品部门和非贸易品部门的划分，计算出中国两部门各自的劳动生产率，并分析其差异。由于贸易品多集中在工业部门，非贸易品集中在服务业部门，本文又计算了工业部门和服务业部门各自的劳动生产率。随后分析了中国贸易品部门与非贸易品部门劳动生产率存在差异的原因。对于美国的GDP构成情况，我们作类似的划分。将农业，矿业，制造业分为贸易品部门，而将建筑业，交通业与公用事业，批发业，零售业，金融，保险与不动产业，服务业，政府等确定为非贸易品部门。我们分别计算出这两个部门的实际GDP，再用实际GDP除以部门人数得到劳动生产率。

第四章探讨了相对劳动生产率对我国实际汇率的影响，主要使用协整检验分析人民币内部实际汇率和外部实际汇率的决定。结果表明，人民币内部实际汇率与中国相对劳动生产率之间存在长期关系，即中国相对劳动生产率对内部实际汇率的影响方向与理论的定性分析是一致的。而中国相对劳动生产率和美国相对劳动生产率对人民币外部实际汇率的影响方向与理论的定性分析却不一致，针对这一结果，我们从巴拉萨-萨缪尔森假说成立的前提条件和中国的实际情况进行原因分析。在巴拉萨-萨缪尔森效应的推导公式中，我们国的实际情况是，人民币购买力平价在贸易部门不成立；中国和美国价格指数中不可贸易品比重相等的假定不成立。

最后一部分为结语，概括总结了全文的论点。人民币内部实际汇率与中国相对劳动生产率之间存在长期关系，中国相对劳动生产率对内部实际汇率的影响方向与理论的定性分析是一致的，但是相对劳动生产率对内部实际汇率的影响并不是很显著，可能存在的原因是巴拉萨-萨缪尔森效应在中国的成立，并不是以工资为传导机制，而是体现在相对贸易品价格提高，这是该理论在中国特殊经济框架内的特殊表现形式。此外，本文对人民币外部实际汇率的实证分析发现，中国相对劳动生产率/美国相对生产率对外部实际汇率的影响方向与理论的定性分析是不一致的。

虽然本文通过实证分析得出人民币不符合巴拉萨-萨缪尔森效应的结论，但是从2005年人民币汇率形成机制改革之后，人民币名义汇率保持了稳健的升值趋势。也就是说，实际汇率有与劳动生产率形成正向关系的趋势。因此，人民币实际汇率与劳动生产率的关系还要在长期进行检验。

## 6. 期刊论文 黄济生, 申琳. HUANG Ji-sheng, SHEN Lin 人民币均衡实际汇率研究: 1980-2005 - 华东师范大学学报

(哲学社会科学版) 2007, 39(6)

均衡汇率模型(BEER)实证检验结果显示: 1980-1985年, 由于人民币名义汇率值较高, 造成该期间人民币实际有效汇率处于高估状态; 1986-1995年, 人民币名义汇率在此期间持续大幅贬值, 造成该期间人民币实际有效汇率处于低估状态; 自1994年人民币汇率并轨以来, 人民币实际汇率的低估幅度逐渐缓解. 1996-2003年期间, 人民币实际有效汇率处于高估状态; 自2004年开始, 人民币实际有效汇率开始出现小幅低估. 当前应当适当控制人民币名义汇率的升值幅度, 以避免人民币实际汇率出现高估对经济发展造成负面影响。

## 7. 学位论文 吕珍 人民币汇率变动对中国就业量影响的实证分析 2007

自2005年7月21日, 中国人民银行发布公告, 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以来, 人民币汇率持续升值. 许多学者认为, 人民币升值对于我国是不利的. 诺贝尔经济学奖得主罗伯特·蒙代尔(R. Mundell, 2003)认为人民币升值, 中国将面临六大危害. 他认为, 人民币汇率升值会降低中国企业的利润率, 增大就业压力. 目前, 我国国内尽管经济增长势头良好, 就业的压力有增无减, 高增长与高失业现象并存. 就业问题关系到我国人民的切身利益; 就业形势严峻成为我国急需解决的一大问题. 在这种形势下, 人民币汇率升值是否会增加国内就业压力? 如果会, 这一影响是否显著? 影响机制又是怎样的? 二者是否存在长期的相关性? 短期作用有何特点? 本文通过对我国数据的实证分析寻找以上问题的答案. 本研究分为五个部分:

第一部分, 绪论. 回顾了关于人民币汇率变动对就业影响的相关文献研究成果. 国外学者的研究成果大多表明, 汇率贬值会促进就业的相应增加, 而汇率升值在一定程度上抑制就业量. 并且有研究表明, 汇率变动对就业的影响因各国的具体情况而有所差异. 国内一些学者也对这一问题作了研究. 第二部分, 相关概念和理论. 该部分对全文涉及的概念作了界定, 对有关人民币汇率的经济效应机制, 有关就业的经济理论以及人民币汇率变动对就业量的影响机制作了总结和分析. 本文实证研究主要是基于人民币实际有效汇率的研究. IMF对实际有效汇率指数的定义是: 实际有效汇率指数是选本国与所选择国家间的相对价格水平或成本指标调整的名义有效汇率指数. 本文正是采用 IMF 公布的实际有效汇率指数进行研究的. 传统的汇率贬值理论认为, 只要满足马歇尔-勒纳条件, 货币贬值可以提高进口商品的国内价格, 降低出口产品的国外价格. 通过这种相对价格的变化, 从进口和出口两个方面, 在不产生对国内物价上涨压力的情况下, 带动国内产量和就业的增长. 而根据贬值的货币分析法, 贬值在长期内对一国的产出和就业没有影响, 贬值是中性的. 贬值除了具有扩张效应和中性效应外, 还可能产生紧缩效应. 主要体现在以下几个方面: 如果最初的贸易不平衡, 贬值可能产生紧缩效应; 贬值除了引起收入在贸易部门和非贸易部门之间的再分配外, 往往会引起收入在利润和工资之间的再分配; 如果一个国家对进口商品征收的关税是从价税, 那么货币贬值具有紧缩效应; 贬值引起的投机性购买会对总需求产生紧缩效应; 贬值还具有债务偿还效应以及实际余额效应, 这些都会产生收入和就业的紧缩. 因此, 贬值对总需求的影响是双重的. 其净效应取决于长期内对一国的产出和就业没有影响. 特定历史条件下产生和发展起来的理论往往具有很强的针对性. 现代西方经济学在逐渐深入研究就业问题上, 将这一重要的宏观经济问题逐步与微观经济基础有机地结合起来, 从局部均衡分析逐渐向一般均衡分析拓展. 古典经济学的就业理论否认了长期中生产过剩性危机与失业的存在. 凯恩斯用需求不足和名义工资刚性解释失业的存在和持续, 但缺乏微观基础. 新古典综合派的“菲利普斯曲线”在解释“滞胀”这一现象上显得无能为力. 新凯恩斯主义提出了有微观基础的劳动市场理论. 使得就业理论逐渐走向微观深入发展. 就业变动对就业影响传导的主要是通过汇率的相对价格效应. 汇率的收入支出效应和汇率的实际余额效应来实现的. 并且主要是通过对外贸易部门就业的直接影响, 间接受影响到其它部门, 从而波及到整个社会经济的. 从微观上来看, 厂商对汇率变动做出反应的过程中, 存在一个时滞效应, 并且厂商的决策行为具有一定的刚性.

第三部分, 我国汇率及就业长期趋势. 该部分分析了人民币汇率与中国总体就业量的长期趋势及二者之间的相关性. 对人民币汇率的长期趋势分析表明, 1981至1994年, 人民币名义汇率持续贬值, 之后稳中有升. 而人民币各种有效汇率与人民币名义汇率波动不一致. 在实行计划内部的双轨制和盯住美元的管理浮动汇率制期间, 人民币汇率没有反应市场的供求, 从而造成其实际上的升值. 1994年1月1日起, 人民币实现官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨, 人民币名义汇率向市场汇率靠拢, 人民币实际汇率稳中有升. 对我国就业长期趋势分析表明, 我国就业形势比较严峻. 虽然就业人数在增长, 但是增长速度比较缓慢, 且历年呈下降趋势.

第四部分, 汇率变动对就业量影响的实证分析. 该部分是本文的核心部分. 主要基于中国贸易部门的数据, 通过建立实证模型来分析人民币汇率变动对贸易部门的就业量影响. 分析过程中, 主要采用时间序列的单位根检验、协整检验、Granger因果检验等计量方法, 并建立了一个误差修正模型. 基本结论如下:

(1) 人民币实际有效汇率与人民币名义汇率波动不一致. 1981至1994年, 人民币名义汇率持续贬值, 之后稳中有升. 自1994年人民币实现官方汇率与外汇调剂市场汇率并轨后, 人民币实际有效汇率稳中有升. 从我国总体就业量1980至2005年的数据来看, 就业人数保持总体的稳定上升的趋势, 然而就业增长率却一直呈下降趋势, 表明我国就业形势依然严峻.

(2) 就业量与人民币实际有效汇率、实际产出、实际工资、工业品出厂价格、固定资产投资、工业制成品实际支出额和实际外商直接投资额之间存在长期均衡关系. 这与我们的理论是相符的. 人民币汇率通过价格变动对产出和出口额产生影响, 进而通过调整实际的工资、固定资产投资及国外投入(在这里本文以外商直接投资这一变量来反映国外投入), 从而最终影响就业量的变化.

(3) 从人民币汇率与就业量的长期均衡关系来看, 二者的变动方向是相反的, 说明人民币汇率升值对就业量变动的净效应是紧缩的, 反之, 人民币贬值对就业量有扩张效应.

(4) 汇率短期变动引起就业量变动的过程存在明显的滞后效应. 滞后两期的人民币实际有效汇率变动对就业量的影响比较显著. 这与厂商对人民币汇率汇率做出反应, 从而调整其产量和投资的决策存在时滞是相关的. 这一点证实了贬值理论中关于厂商的价格-产量调整过程的理论.

(5) 此外, 从误差修正模型来看, 影响贸易部门就业量变动的因素除了人民币汇率的变动外, 其他变量如产量、工资、外商直接投资、固定资产投资、出口额及价格等因素对就业量的影响都比较显著.

第五部分对全文作了总结并提出了本文的不足之处。

## 8. 期刊论文 刘凌, LIU Ling 国际油价与人民币汇率传导效应研究 -商业研究2010(8)

随着全球经济一体化进程加速,国际油价幅幅加大,国际油价冲击对汇率的传导作用问题为国际社会所关注.通过实证研究证明国际油价冲击对人民币兑美元实际双边汇率存在传导效应,当国际油价上涨时,人民币实际汇率先贬值再升值.在国际油价波动日益剧烈的今天,人民币名义汇率保持稳定将有利于中国经济的发展.

## 9. 学位论文 赵登峰 人民币市场均衡汇率与实际均衡汇率研究 2004

均衡汇率包含两重含义:一是指市场名义均衡汇率,二是指宏观实际均衡汇率.

该文的研究可以分为三个方面:

- 1、实证分析满足市场套利均衡条件和市场供求均衡条件的市场名义均衡汇率。
- 2、实证分析满足宏观经济内外均衡条件的宏观实际均衡汇率,求解实际均衡汇率指数。
- 3、以实证分析的结论为基础,研究“基本稳定”与“适度弹性”相结合的人民币汇率政策,为人民币汇率形成机制改革提供政策建议。

可贸易品购买力平价理论解释了国际商品市场的套利行为在市场名义汇率决定中的作用,利率平价理论解释了国际金融市场的套利行为在市场名义汇率决定中的作用,国际收支调节理论解释了一国外汇市场上外汇供给和需求的变动对市场名义汇率的影响。文章分别从中美购买力平价、中美利率平价、中国国际收支构成的变化以及外汇市场预期四个方面,实证分析人民币市场名义汇率的均衡条件。

主要结论是:

- 1、虽然购买力平价解释人民币汇率有一定的局限,但是购买力平价在决定人民币汇率中的基础性作用还是存在。
- 2、计量检验结果不支持实际利率平价在人民币名义汇率决定中的作用,但利率平价通过其它方式对人民币汇率产生影响。
- 3、国际收支构成中的经常项目对人民币汇率的影响在减弱,资本项目对人民币汇率的影响在加强。
- 4、市场预期对人民币汇率有一定程度的影响。
- 5、最近两年人民币名义汇率存在着升值压力。

有关均衡实际汇率的理论模型主要包括基本要素均衡实际汇率模型、自然均衡实际汇率模型和行为均衡实际汇率模型,发展中国家有代表性的均衡实际汇率的理论模型主要有Edwards模型、Elbadawi模型和Montiel模型。该文运用发展中国家均衡实际汇率模型和行为均衡实际汇率模型,在优选基本经济要素解释变量的基础上,建立估计人民币均衡实际汇率的实证方程,精心处理基本要素解释变量的代理变量,运用协整分析对均衡实际汇率的实证方程进行估计,求解实际均衡汇率指数,测算人民币实际汇率的失调程度,最后将估计和测算的结果与理论模型的假设进行比较分析。

主要结论是:

- 1、1980-1995年,人民币均衡实际汇率基本上是呈贬值趋势,且贬值幅度较大,15年累计贬值69.74%,1995-2003年,人民币均衡实际汇率呈持续升值趋势,但升值速度极为缓慢,8年累计升值6.98%。
- 2、1995年后中国相对劳动生产率的提高决定了人民币均衡实际汇率有长期升值趋势。
- 3、以实际有效汇率指数表示的人民币实际汇率,除1982-1985年和2001年出现高估外,大部分年份基本上处于低估状态,其中1988年和1993年的低估率分别达到24.87%和25.43%,1985年和1997年实际汇率接近宏观均衡实际汇率水平。
- 4、2002年实际汇率与均衡实际汇率相比低估3.28%,2003年实际汇率有继续贬值的趋势,低估了4.89%,现实中的可观测到的实际汇率与理想状态下的宏观均衡实际汇率出现了背离。
- 5、当前人民币汇率并没有稳定在宏观均衡的汇率水平上,人民币名义汇率存在着升值压力,有向上调整的空间。

保持汇率具有一定弹性而又相对稳定是中国汇率制度改革的方向,在当前人民币汇率脱离均衡水平并有升值压力的条件下,中国汇率形成机制改革应该是在渐进实现资本项目可兑换的同时重归有管理的浮动汇率制,以资本渐进可兑换促进汇率渐进有弹性,以汇率渐进有弹性促进资本渐进可兑换,相辅相成,相互推进,最终实现资本项目完全可兑换和基本稳定与适度弹性相结合的有管理的浮动汇率制度。

政策建议:

- 1、资本项目可兑换一定要在宏观经济稳定和金融体系健全的条件按顺序有步骤地推进。
- 2、汇率形成机制的设计和应以市场化改革为主要取向,短期内应放宽外汇市场上限制交易的各种措施,长期看应培育和发展远期外汇市场,为此必须稳步推进利率市场化改革。
- 3、完善中央银行外汇市场干预机制,首先是要确定合理均衡的汇率目标,通过分析现实的汇率水平是否持续偏离市场均衡和实际均衡的趋势来确定汇率的干预目标;然后采取相机抉择的汇率干预政策,只要美元作为世界本位货币的地位没有变,就应继续采用人民币兑美元的汇率作为套算其它货币汇率的基准汇率,但是要根据美元和一揽子货币的市场变化趋势,相机采取盯住美元的汇率政策或根据一揽子货币来调整人民币兑美元的汇率政策。但要注意,根据一揽子货币调整是暂时的、秘而不宣的、调整的是美元基准汇率,而不是盯住一揽子货币。

## 10. 学位论文 冯凯 购买力平价理论的发展及对人民币汇率适用性的实证研究 2005

我国经济市场化、国际化进程的日益加快,要求汇率定价按照市场规律进行,这就要以坚实的理论为依据。研究汇率的出发点是汇率决定的长期基础,其理论起点是购买力平价。购买力平价理论是当前许多有关国际收支平衡和汇率决定的文献的基础,就其本身而言也是一种汇率决定理论。但同时,对于购买力平价理论也一直存在着很多争议。随着购买力平价理论研究的深入,统计方法的发展,统计数据的充实,购买力平价理论再度引起人们的重视。

本文探讨了购买力平价理论及其实证方法的发展,同时对人民币实际汇率及其均衡汇率做了实证分析,并讨论了人民币购买力平价与巴拉萨——萨缪尔森命题之间的关系。

首先,本文介绍了完全资本市场假设下的购买力平价理论,并考虑到交易成本、税收和不确定性存在的情况,逐步放松假定,同时还讨论了绝对购买力平价、相对购买力平价以及实际汇率等一些相关概念。

本文的第二部分中,在回顾了购买力平价实证检验的早期研究、单位根检验、协整检验、群体数据检验等各发展阶段之后,简单分析了实际汇率的非线性动态调整这一当前研究发展趋势。

第三部分中,对人民币实际汇率作了单位根检验,发现不能拒绝其随机游走的假设,并通过对构成实际汇率的变量之间的协整关系检验,发现中国消费物价指数、美国消费物价指数以及人民币名义汇率之间存在着一定的协整关系,同时利用相对购买力平价计算了人民币均衡汇率,得出的结论是利用购买力平价估算人民币均衡汇率的有效性是有限的。

在本文的最后一部分,在对巴拉萨——萨缪尔森命题做了理论表述和数学表达之后,根据人民币实际汇率对巴拉萨——萨缪尔森效应做了一定的实证讨论,并简要分析了人民币实际汇率走势偏离巴拉萨——萨缪尔森效应的原因。

本文链接: [http://d.wanfangdata.com.cn/Periodical\\_hsxyxb201006013.aspx](http://d.wanfangdata.com.cn/Periodical_hsxyxb201006013.aspx)

授权使用: 黄山学院学报(qkhsxy), 授权号: 3aa4216b-465e-4e4a-b887-9ecb0100cc68

下载时间: 2011年4月20日