

移民汇款、实际汇率升值及“荷兰病”^{*}

——基于中国的实证检验

杨 权 张 宇

内容提要 移民汇款促进经济增长效应在实证检验中尚未得到证实。移民汇款可能存在阻碍母国经济增长的效应,其内在机制被归结于移民汇款引起了母国实际汇率升值、出口竞争力下降,从而导致“荷兰病”。移民汇款流入在中国国际收支中已成为越来越重要的一项国际资本流动。通过实证检验的结果表明:中国国际移民汇款流入存在显著的实际汇率升值效应,且实际汇率与移民汇款之间存在相互影响关系。中国移民汇款存在显著的宏观经济效应,应成为宏观经济政策的调控变量之一。

关键词 移民汇款 实际汇率 协整检验 格兰杰检验

作者单位 厦门大学经济学院国际经济与贸易系

中图分类号: F831.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-6964 [2013]09-130308-0110

一、引言

在外行和政治家看来,移民汇款不存在政治和经济方面的援助条件的限制,是有助于发展中国家经济增长的外部“礼物”。但是,在现实经济中,移民汇款对经济发展的促进作用是极其有限的。运用各种计量模型的实证检验也很难获得一致且稳健的移民汇款促进经济增长的结果(Chami等,2008)。移民汇款阻碍母国经济增长的内在机制被归结于移民汇款引起了母国实际汇率升值,从而导致出口竞争力下降和产出下降。移民汇款因而被称为“礼物的悖论”(Amuedo-Dorantes和Pozo,2004)。

截至2010年,中国海外移民存量达到834万,是世界第四大移民输出国家。随着近年来海外移民规模的扩大,移民汇款流入在中国国际收支中也成为越来越重要的一项国际资本流动。自2000年以来,中国移民汇款流入呈现快速上升趋势,至2010年,移民汇款流入规模达到510亿美元,位居全球第二位,已经超过证券投资流入,约为外国直接投资(FDI)流入的29%(参见图1)。本文对中国移民汇款与实际汇率变动的关系进行实证检验,为移民汇款是否存在“礼物的悖论”提供进一步的经验证据。

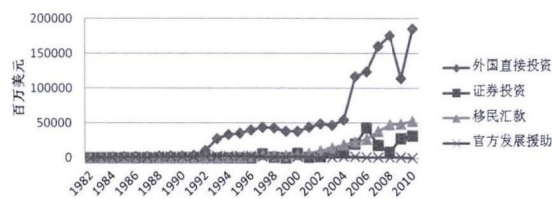


图1 中国各类国际资本流动

数据来源: World Bank, World Development Indicator.

二、理论及相关经验研究

1. 移民汇款、实际汇率升值与“荷兰病”的相关理论

移民汇款对经济增长的消极作用主要体现在“荷兰病”效应。“荷兰病”是指由于诸如自然资源价格的急剧上升、外国援助、资本流入等各种原因造成资金大量流入,导致实际汇率升值、出口竞争力下降,阻碍制造业部门发展的情形。移民汇款在性质上也是一种外部资金流入,因此,也是可能诱发“荷兰病”的一种因素。众多关于移民汇款与移民母国经济发展和出口竞争力的研究正是以此为视角(Amuedo-Dorantes和Pozo,2004; Acosta, Lartey和Mandelman,2007; Chami等,2008; Barajas等,2010)。

* 笔者感谢厦门大学国际经济与贸易系教育发展基金的资助。

与“荷兰病”的理论模型(Corden 和 Neary, 1982)类似,考虑一个包括可贸易部门和不可贸易部门的标准开放宏观经济模型。均衡实际汇率是同时实现内部平衡和外部平衡的实际汇率值。外部平衡指经常账户赤字(盈余)等于国际资本流入(流出),国际收支平衡的状态。当国内吸收上升形成对可贸易品的超额需求时,实际汇率必须贬值,以产生补偿性的可贸易品的超额供应,使得外部平衡得以维持。实际汇率贬值意味着可贸易品的国内价格上升,资源流向可贸易部门,可贸易品供给上升。因此,实际汇率与国内消费支出呈反向影响关系(如图2所示),外部平衡线 EB 斜率为正^①。再看内部平衡。假设居民消费按一个不变的比例配置于可贸易品和不可贸易品,不可贸易品的消费需求总是随着总消费支出的增加而增加。如果汇率升值,可贸易商品的国内价格下降,不可贸易品的国内相对价格上升,不可贸易品的消费也随着实际汇率升值而降低。当国内吸收上升,对不可贸易品的需求上升时,为维持国内不可贸易品市场均衡,实际汇率必须升值,这一方面降低了不可贸易品的消费需求,另一方面增加了不可贸易品的供给(不可贸易品相对价格上升)。因此,内部平衡线表现为实际汇率与消费支出的正向影响关系,内部平衡线 IB 斜率为负。 EB 线与 IB 线的交点决定了初始均衡点 A ,均衡实际汇率为 e_1 ,国内消费水平为 c_1 。

在以上两部门开放宏观经济模型中引入移民汇款。首先,从最简化的情形开始将移民汇款流入看作是一个外生变量。移民汇款流入的增加使得居民消费支出上升,意味着在同一实际汇率水平下更高的消费水平, EB 线向右移动至 EB' 。由于移民汇款的外生性假设, IB 线不变。新的均衡点位于 B 点,国内消费水平上升至 c_2 ,实际汇率升值为 e_2 。这一最简化的情形揭示了移民汇款导致实际汇率升值乃至“荷兰病”的观点。

然而,如果对以上模型的假设做合理修正,比如放宽移民汇款外生性假设,或者引入其他宏观经济影响因素,那么,移民汇款影响实际汇率升值的效应将会减弱,甚至逆转(Barajas等,2010)。

第一,放松外生性假设,考虑移民汇款中至少有一部分是内生的。通常假设移民汇款具有逆经济周期性——移民根据其仍留在国内的家庭成员的收入水平决定汇款水平,国内收入低时多寄,收入高时则少寄。在这种假设条件下,移民汇款在外部平衡中是内生的。因为,实际汇率贬值降低了不可贸易品用可贸易品表示的价格,降低了国内实际收入,导致移民汇款流入上升。这增强了实际汇率调节贸易平衡的效果,因为汇率贬值既增加了可贸易品的供给,也增加了移民汇款流入,两

者都起到了促进贸易平衡的作用。这使得 EB 线更为平坦,移民汇款的实际汇率升值效应有所减弱。

第二,改变消费支出中不可贸易品和可贸易品的比例。如果移民汇款大多数被用于可贸易产品的消费,移民汇款的汇率升值效应会减弱。因为,移民汇款流入改善了经常账户收支,而可贸易品消费的上升抵消了经常账户的改善,相应地, EB 线因移民汇款流入增加而向右移动的幅度更小,实际汇率升值效应也更小。

第三,考虑移民汇款与移民母国风险升水的关系。移民汇款流入改善了国际收支状况和外部头寸,这意味着国家风险升水的下降以及在国际资本市场上信贷成本的下降。这样,移民汇款流入的上升会降低国际借贷成本,引起净国际投资头寸的下降。移民汇款的实际汇率升值效应就会因净利息收入的下降而部分抵消。

以上分析表明,在移民汇款外生性的标准模型中,移民汇款引起实际汇率升值,这与传统观点相符。但是,随着假设条件放宽,移民汇款的实际汇率升值效应随之减弱,甚至完全消失,也可能变成负向影响关系。因此,移民汇款与实际汇率之间到底表现为何种关系,成为一个经验检验问题。

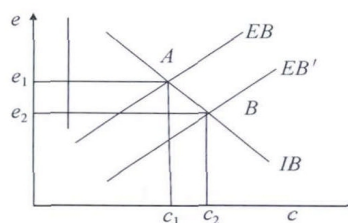


图2 移民汇款的实际汇率升值效应

2. 移民汇款、实际汇率升值与“荷兰病”的实证检验

关于移民汇款的实证研究起初是对其是否存在促进经济增长效应进行检验。在实证研究中,许多研究发现移民汇款与母国经济增长之间并不总是存在显著且稳健的正向关系。于是,实证检验进一步走向对移民汇款阻碍母国经济增长内在机制的检验,也就是移民汇款是否导致实际汇率升值的检验。

移民汇款对经济增长的影响十分复杂,汇款对经济增长是否有影响迄今也存在较大争议。Giuliano 和 Ruiz-Arranz(2005)用1975~2002年间包含73个国家的面板数据进行研究发现,移民汇款不存在显著的增长效应。Chami等人(2008)用汇款占国内生产总值(remit-tances-to-GDP)及其他变量研究它们和实际人均GDP增长率的关系,结果显示移民汇款既没有促进投资的增长

① 图中的实际汇率 e 采用直接标价法, e 值上升表示实际汇率贬值。

也没有影响投资的分配,对 GDP 的增长也没有显著影响,甚至在一些国家会引发经济增长的衰减。而有些学者的研究结果表明移民汇款会促进经济的增长。Jongwanich(2007)采用 1993~2003 年的面板数据研究在亚洲环太平洋国家的移民汇款对经济增长和消减贫困的作用。结果表明,汇款通过增加母国收入平缓和资金紧缺,对消除贫困有重要的作用。世界银行(2006)通过研究拉丁美洲国家发现,移民汇款对母国经济有正面效应,它提高了增长率,降低了贫困水平。

关于移民汇款为何在多数实证检验中不存在促进增长效应,现有的文献主要从母国实际汇率升值和出口竞争力下降的角度来探讨。关于移民汇款与实际汇率关系的实证研究有不同的结论。一般认为移民汇款的流入会引起长期实际汇率升值,继而引发“荷兰病”,影响母国的经济发展。

Amuedo-Dorantes 和 Pozo(2004)运用 1978~1998 年拉美和加勒比海的 13 个国家的面板数据进行分析,结果表明汇款的增加会导致实际汇率升值,因而会消减出口产品的竞争力。Hyder 和 Mahboob(2006)对巴基斯坦的研究,以及 Acosta-Lartey 和 Mandelman(2007)对萨尔瓦多的研究均得出了相同的结论。Hassan 和 Holmes(2012)运用了面板协整的方法分析 1987~2010 年包括中国、印度和墨西哥等在内的 24 个发展中国家的情况,认为长期和短期内移民汇款都会影响实际汇率的升值,而且短期效应会高于长期。

但是 Rajan 和 Subramanian(2005)却得到了与上述研究相反的结论。他们分析了 20 世纪 90 年代期间 15 个国家的面板数据,结论是越高的移民汇款流入并不与拥有较高劳动密集度或出口导向度的产业部门的较低增长率相联系。这与移民汇款流入引致实际汇率升值最终导致“荷兰病”的理论预期不符。

最近的一些研究发现,移民汇款是否存在实际汇率升值效应取决于某些条件。例如,Acosta 等人(2009)发现这种效应随着金融发展程度的提高而减弱;Mongardini 和 Rayner(2009)发现这种效应取决于移民汇款引起国内消费支出的增加有多大比例用于消费不可贸易部门的产品。Barajas 等人(2010)用包含更多国家的样本、更新的数据,以及引入更广泛的解释变量进行研究,发现移民汇款的实际汇率升值效应并不很稳健,其符号和统计显著性取决于国家样本以及实际汇率回归方程中所包含的控制变量。

此外,也有学者认为移民汇款虽会带来实际汇率的升值,但并不会引起严重的后果。Bourdet 和 Falck(2006)通过研究 1980~2000 年佛得角的情况认为,移

民汇款确实会引起实际汇率的升值;但是,佛得角并没有发生“荷兰病”,这主要是由于该国合理针对移民汇款的政策有效减轻了削弱产品竞争力的不利效果。Saadi-Sedik 和 Petri(2006)通过研究 1964~2005 年约旦的数据发现,汇款引起了实际汇率的升值,但是其产生的效果不及政府拨款的一半,主要是因为汇款大部分流进了贸易部门,对贸易和不可贸易产品的相对价格影响减小。

在实证检验中,移民汇款被当作外生变量处理。但是,移民汇款实际上应是一个内生变量。例如,移民汇款流入具有逆经济周期性质(Chami 等,2003; World Bank 2005; IMF 2005; Chami 等 2008)。移民汇款流入规模取决于母国的实际收入水平和汇率水平。因此,有学者认为,考察移民汇款流入与实际汇率升值之间的相互影响关系可以给出更为令人信服的解释。

本文以中国为对象实证检验移民汇款流入与实际汇率变动之间的关系。这个研究对现有文献的价值表现在两个方面:第一,中国移民规模越来越大,但其宏观经济效应却是个未知数,检验中国移民汇款与实际汇率之间的相互关系有助于政策决策;第二,移民汇款之“礼物的悖论”的讨论和实证研究往往针对小规模经济体,那么这种影响关系是否存在于大国经济?对中国的检验丰富了实证检验的范围。

三、实证方法及数据说明

1. 模型建立和样本数据说明

本文借鉴 Izquierdo 和 Montiel(2006)的实际汇率估计模型,以实际汇率(RER)为被解释变量,移民汇款占国内生产总值的比重(WG)、政府消费占国内生产总值的比重(GCG)、贸易开放度(TO)、贸易条件(TOT)和人均国内生产总值增长率($PGDP$)为解释变量构建以下计量模型:

$$\ln RER = \alpha + \beta WG + \chi GCG + \delta TO + \varepsilon TOT + \varphi PGDP + v \quad (1)$$

为了保证研究结果的准确性和完整性,又以实际有效汇率为被解释变量构建模型:

$$\ln REER = \alpha + \beta WG + \chi GCG + \delta TO + \varepsilon TOT + \varphi PGDP + v \quad (2)$$

本文采用协整分析方法,并在此基础上进行格兰杰因果检验。具体分析步骤如下:

(1) 单位根检验。在进行协整分析时,要求所选用的时间序列数据必须是平稳的,以避免“伪回归问题”。本文首先采用 ADF 方法进行平稳性检验。

(2) 协整检验模型。对变量的协整检验主要有基

于回归残差的 EG 两步检验法和基于回归系数的 Johansen 检验。本文采用基于回归残差的 EG 两步检验法。

(3) 格兰杰因果检验模型。格兰杰因果检验实质是检验一个变量的滞后变量是否可以引入到其他变量的方程中。

2. 数据说明

本文的研究区间为 1982 ~ 2009 年。实际汇率 (RER)、实际有效汇率 ($REER$)、工人汇款 (WR)、国内生产总值 (GDP) 和人均国内生产总值增长率 ($PGDP$)

的数据均来源于国际货币基金组织 (IMF) 的数据库。贸易条件 (TOT) 的数据来源于世界银行 (WB) 的数据库。政府消费占国内生产总值的比重 (GCG) 和贸易开放度 (TO) 的数据来源于 Penn World Table ,Version7.0。本文计量模型中选取工人汇款 (workers remittance) ① 占国内生产总值的比重 (WG) 为解释变量,其中 $WG = WR / GDP$ 。 TOT 采用的是自然对数的取值。为了剔除物价因素的影响,本文中各变量都以 2005 为基期进行了折算。各变量的数值特征如表 1 和图 3 所示。

表 1 相关变量的数值特征

	RER	$REER$	WG	GCG	TO	TOT	$PGDP$
均值	5.87	130.78	0.0020	16.11	36.31	-0.0322	0.0912
最大值	9.62	271.28	0.0088	16.83	69.88	0.1594	0.1367
最小值	0.95	82.65	0.0002	15.09	17.18	-0.2913	0.0233
标准差	3.20	50.94	0.0020	0.47	18.50	0.1052	0.0279

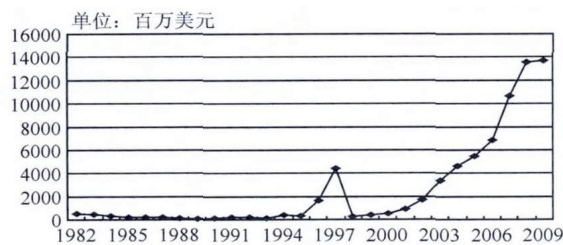


图 3 1982 ~ 2009 年中国移民汇款

数据来源: 国际货币基金组织 (IMF)。

通过图 3 可以发现, 1982 ~ 2009 年将近三十年来, 中国的移民汇款流入有两个显著特点: 其一, 2000 年之前移民汇款规模一直相对较小, 且增速极缓, 除了在 1997 年有一个明显的峰值, 这与当时亚洲金融危机的爆发有关。其二, 随着亚洲金融危机的影响逐步减弱, 中国经济持续平稳较快发展, 外汇管制进一步放宽, 移民汇款的流入量从 2003 起大幅上升。自 2003 年以来, 不少发达国家加入了逼迫人民币升值的行列, 美国逐渐成为要求人民币升值的主导者, 人民币自此一直有较大升值压力。2005 年中国实行汇率改革, 人民币一直处于单边升值状态。人民币升值是移民汇款大幅上升的主要因素 (丁志杰等 2008)。换句话说, 2003 年以来, 移民汇款的增长趋势突变可能与国际热钱取道移民汇款进入中国以投机人民币升值有关。

四、实证结果及分析

1. 实证检验结果

(1) 单位根检验结果

对样本数据及其差分项的单位根检验结果如表 2

所示。由表 2 可见, GCG 、 $PGDP$ 、 $\ln RER$ 、 TO 、 TOT 、 WG 和 $\ln REER$ 均在 1% 的显著水平上不稳定, 而它们相对应的一阶差分均在 10% 的显著水平上平稳。所以原有变量序列都是一阶单整。

表 2 单位根检验结果

检验变量	检验类型 (C, T, K)	ADF 检验的 t 统计量	临界值				结论
GCG	(C T 1)	-2.31	-4.34	-3.59	-3.23		不平稳
$dGCG$	(0 0 1)	-3.82	-2.66	-1.95	-1.61		平稳
$PGDP$	(0 0 1)	-0.65	-4.36	-1.95	-1.61		不平稳
$dPGDP$	(0 0 1)	-6.01	-2.66	-1.96	-1.61		平稳
$\ln RER$	(C T 1)	-0.15	-4.34	-3.59	-3.23		不平稳
$d\ln RER$	(0 0 1)	-2.53	-2.66	-1.95	-1.61		平稳
TO	(C T 1)	-1.93	-4.36	-3.60	-3.23		不平稳
dTO	(0 0 1)	-1.91	-2.66	-1.95	-1.61		平稳
TOT	(C T 1)	-1.71	-4.34	-3.59	-3.23		不平稳
$dTOT$	(0 0 1)	-5.64	-2.66	-1.95	-1.61		平稳
WG	(C T 1)	-4.00	-4.34	-3.59	-3.23		不平稳
dWG	(0 0 1)	-4.64	-2.67	-1.95	-1.61		平稳
$\ln REER$	(C T 1)	-1.72	-4.34	-3.59	-3.23		不平稳
$d\ln REER$	(0 0 1)	-3.89	-2.66	-1.95	-1.61		平稳

注: C、T、K 分别代表常数项、趋势项和滞后阶数。d 表示变量的一阶差分。

① 广义的移民汇款包括国际收支平衡表中的雇员工资 (employee compensation)、移民转移 (migrant transfer) 和工人汇款 (workers remittance) 三项。但是, 由于前二者在定义上和变动趋势、影响因素等方面完全异于后者, 实证研究的最优选择只用工人汇款一项 (Chami 2008)。本文的实证检验也沿用移民汇款特指工人汇款 (workers' remittances) 的做法。

(2) 协整检验结果

单位根检验表明,所有变量的序列都是一阶单整的,因此它们之间可能存在一个平稳的线性组合,即存在一个长期稳定的均衡关系。本文采用基于回归残差的协整检验法。回归残差的 ADF 检验的 t 值为 -2.26 ,因为采用检验残差平稳性的协整检验不能直接使用 Eviews 提供的 ADF 临界值,要采用 EG 提供的临界值。在 5% 的显著水平上,临界值为 -1.94 ,所以残差序列是平稳的,不是伪回归。因此回归变量之间存在协整关系。

通过了协整检验得到的协整方程如表 3 所示。模型 1 和模型 2 中控制变量 GCG 、 TOT 、 TO 、 $PGDP$ 的系数大部分是显著的,且符号与理论预期一致。移民汇款项(WG)都是显著的(表 3 的模型 1 和模型 2 的第 1 栏),其符号表明移民汇款确实存在实际汇率升值效应^①,移民汇款增加 1 单位会引起 $\ln RER$ 下降 137.31,引起 $\ln REER$ 增加 105.35。

2003 年移民汇款存在增长趋势的突变,所以本文引入交互项 $WG \times D$, D 为虚拟变量,2003 年之前取 0,

2003 年之后取 1,用以检验移民汇款对汇率的影响在 2003 年前后是否发生了强度甚至方向上的变化。如表 3 所示的计量结果显示,在模型 1 中引入交互项,模型整体的拟合度提高,而且交互项在 5% 的显著水平上显著。在 2003 年之前,增加 1 单位 WG 会引起 $\ln RER$ 下降 149.4155;在 2003 年之后,增加 1 单位 WG 会导致 $\ln RER$ 上升 196.0141。移民汇款对实际汇率的影响在 2003 年前后发生了方向上的变换,由影响汇率升值转变为影响汇率贬值。在模型 2 中引入交互项,模型整体的拟合度也提高了,而且交互项在 10% 的显著水平上显著,在 2003 年之前,增加 1 单位 WG 会导致 $\ln REER$ 增加 110.59;在 2003 年之后,增加 1 单位 WG 会导致 $\ln REER$ 下降 39.0213。移民汇款对实际有效汇率的影响在 2003 年前后也发生了方向上的变换。模型 1 和模型 2 的一阶差分变换模型拟合度均很低,不适用。

(3) 格兰杰因果检验结果

协整检验表明,在长期内,虽然变量之间存在稳定的相关关系。但它们彼此之间是否存在因果关系,以及

表 3 移民汇款与实际汇率协整方程

	模型 1		模型 1 一阶差分		模型 2		模型 2 一阶差分	
	$\ln RER$		$d\ln RER$		$\ln REER$		$d\ln REER$	
C	-5.78 (0.27)	-9.75 (0.07)	0.079 (0.03)	-3.06 (0.04)	5.25 (0.05)	6.96 (0.01)	-0.034 (0.24)	1.08 (0.42)
WG	-137.31 (0.02)	-149.42 (0.01)	-15.97 (0.55)	-9.46 (0.69)	105.35 (0.00)	110.59 (0.00)	9.00 (0.69)	-4.29 (0.85)
$WG \times D$		345.43 (0.05)		152.98 (0.45)		-149.61 (0.08)		29.54 (0.88)
GCG	0.38 (0.23)	0.64 (0.05)	-0.0024 (0.98)	0.19 (0.03)	-0.0094 (0.95)	-0.12 (0.44)	0.11 (0.29)	-0.07 (0.41)
TO	0.05 (0.00)	0.03 (0.00)	-0.0024 (0.81)	-0.0142 (0.19)	-0.0115 (0.00)	-0.0066 (0.09)	0.0068 (0.42)	0.0092 (0.36)
TOT	3.28 (0.00)	4.76 (0.00)	0.28 (0.62)	-0.26 (0.64)	-0.86 (0.11)	-1.50 (0.02)	0.41 (0.39)	0.69 (0.19)
$PGDP$	-0.95 (0.74)	-0.73 (0.79)	-0.60 (0.59)	0.07 (0.95)	-1.12 (0.43)	-1.21 (0.37)	-0.88 (0.36)	-1.10 (0.28)
R^2	0.77	0.80	-0.17	0.05	0.66	0.69	-0.08	-0.11
F 值	18.99 (0.00)	19.00 (0.00)	0.24 (0.94)	1.24 (0.33)	11.26 (0.00)	10.90 (0.00)	0.63 (0.68)	0.58 (0.74)

注: 括号内的数值为 P 值。

因果关系的方向并不明确,这需要对这些变量之间的关系进行格兰杰因果检验。本文通过建立 VAR 模型检验变量间的格兰杰因果关系。本文以下仅报告汇率与移民汇款之间关系的结果。

实际汇率(RER)和其他所有变量的 VAR 模型的检

验结果如表 4 所示。结果表明,实际汇率会影响移民汇

① 人民币实际汇率和实际有效汇率取自相关数据库原始数据,未做变换。人民币实际汇率采用直接标价法,汇率值上升表示实际汇率贬值。人民币实际有效汇率则采用间接标价法,汇率值上升表示实际汇率升值。

款,移民汇款也会影响实际汇率。一阶差分之后,结果仍然成立,实际汇率会影响移民汇款,移民汇款也会影响实际汇率。

表4 实际汇率与移民汇款格兰杰检验结果

检验变量	零假设	滞后期	Chi-sq	P 值
$\ln RER$	WG 不是 $\ln RER$ 的 Granger 原因	2 ~ 4	18.88	0.00
WG	$\ln RER$ 不是 WG 的 Granger 原因	2 ~ 4	10.74	0.01
$d\ln RER$	dWG 不是 $d\ln RER$ 的 Granger 原因	2 ~ 3	7.22	0.03
dWG	$d\ln RER$ 不是 dWG 的 Granger 原因	2 ~ 3	8.62	0.01

注:模型滞后阶数根据 AIC 和 SC 值取值最小来确定。

实际有效汇率和其他所有变量的 VAR 模型的检验结果如表 5 所示。结果表明,实际有效汇率会影响移民汇款,移民汇款不会影响实际有效汇率。一阶差分之后,实际有效汇率不会影响移民汇款,移民汇款也不会影响实际有效汇率。

表5 实际有效汇率与移民汇款格兰杰检验结果

检验变量	零假设	滞后期	Chi-sq	P 值
$\ln REER$	WG 不是 $\ln REER$ 的 Granger 原因	2 ~ 4	1.83	0.61
WG	$\ln REER$ 不是 WG 的 Granger 原因	2 ~ 4	11.95	0.01
$d\ln REER$	dWG 不是 $d\ln REER$ 的 Granger 原因	2 ~ 3	3.18	0.20
dWG	$d\ln REER$ 不是 dWG 的 Granger 原因	2 ~ 3	2.70	0.26

注:模型滞后阶数根据 AIC 和 SC 值取值最小来确定。

2. 实证结果分析及讨论

以上实证结果表明,实际汇率(RER)和移民汇款存在双向相互影响的关系;在所有变量一阶差分后,实际汇率和移民汇款也存在双向相互影响的关系。实际有效汇率($REER$)会影响移民汇款,但移民汇款不会影响实际有效汇率;在所有变量一阶差分后,实际有效汇率和移民汇款没有因果关系。实际汇率变量以经过价格调整之后的人民币兑美元名义汇率表示,而实际有效汇率是重要的贸易伙伴国的贸易加权实际汇率指数,两者与移民汇款之间因果关系检验的差异反映了美国作为中国海外移民目的地的重要性,以及美元作为载体货币在中国移民汇款中的重要地位。

在影响强度和方向上,无论采用实际汇率还是实际有效汇率,中国移民汇款的实际汇率升值效应是显著存在的。但是,如果引入了时间因素,这种关系又表现出一定程度的复杂性。2003 年以来,移民汇款的实际汇率升值效应发生逆转。

中国移民汇款的实际汇率升值效应发生逆转可能是由于以下几点原因:

(1) 本文所用的移民汇款特指工人汇款,而广义的移民汇款还包括职工报酬和移民转移。如图 4 所示,从 1998 年开始工人汇款占广义移民汇款的比例较低而且比较平稳。进一步考虑国际热钱取道移民汇款的情形。中国自 2003 年以来人民币升值压力不断加大,热钱流入的情况益发加剧。但是,移民汇款中流入热钱的主要渠道可能是职工报酬和移民转移,而工人汇款中属于投机性的资本较少,主要被用于消费,尤其是可贸易产品的消费,从而促进国内吸收的增加,导致汇率升值效应减弱。热钱的流入对实际汇率的升值效应更大。因此,2003 年之后其对实际汇率的升值效应不如之前突出。

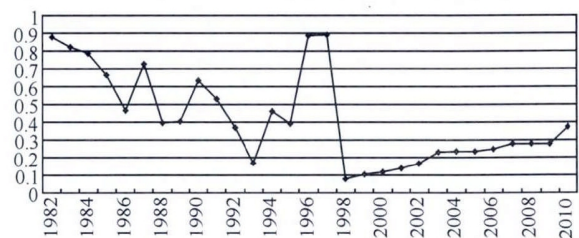


图4 1982 ~ 2010 年工人汇款占移民汇款比例

数据来源:国际货币基金组织(IMF)。

(2) 移民汇款的流入虽然会带来实际汇率升值的效果,但是母国可贸易产品部门受到本国优惠政策的保护,并没有出现产出下降的恶果。在国家政策的指引下,流入的移民汇款被用于进行产业转型、科技研发的投入,这些都会带来有利的影响,削减了实际汇率升值的效应。流入的移民汇款被引导投资于有竞争力的企业或者进行技术研发,增强了企业的实际竞争能力,削减了汇率升值的影响。

五、结论和启示

本文以中国为对象实证检验了移民汇款对移民母国的宏观经济效应。结果表明:第一,中国移民汇款流入与实际汇率之间确实存在相互影响关系;第二,中国国际移民汇款流入确实存在人民币实际汇率升值效应,从而可能存在削弱中国制造业部门出口竞争力的负面

效应;第三,实际汇率变动同样也会影响移民汇款流入。尤其自2003年以来,人民币一直处于升值压力,“国际热钱”亦寻求各种可能的渠道进入以博取人民币升值之超额利润。移民汇款在2003年以来的大幅上升可能成为“国际热钱”进入的渠道之一。

本文以中国为对象实证检验了移民汇款对移民母国的负效应。但是,本文的根本出发点是如何充分发挥移民汇款流入的积极作用。我们必须认识到移民汇款流入并不总是产生负面效应,移民汇款可以转化为投资、改善母国的金融体系、提高全要素生产力,同时也是人力资源投资的重要补充。因此,中国应寻求一个恰当的汇率政策和货币政策规则,既能吸引移民汇款促进中国经济建设和发展,又能避免移民汇款流入可能产生的国际收支波动问题和“荷兰病”问题。

参考文献

- [1] 丁志杰,杨伟,黄昊. 境外汇款是热钱吗——基于中国的实证分析[J]. 金融研究, 2008(12).
- [2] Acosta, P. A., Emmanuel K. K. Lartey, Federico S. Mandelman. Remittances and the Dutch Disease. Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 2007: 2007-2008.
- [3] Acosta, P. A., Nicole Rae Baerg, Federico Mandelman. Financial Development, Remittances, and Real Exchange Rate Appreciation. Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, 2009, 1: 1-12.
- [4] Amuedo-Dorantes, C., Pozo, S. Workers' Remittances and the Real Exchange Rate: A Paradox of Gifts. World Development, 2004(32): 1407-1415.
- [5] Barajas, A., Chami, R., Hakura, D., Montiel, P. Workers' Remittances and the Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence. International Monetary Fund, Working Paper, WP/10/287, December, 2010.
- [6] Bourdet, Y., Falck, H. Emigrants' Remittances and Dutch Disease in Cape Verde. International Economic Journal, 2006, 20(3): 267-284.
- [7] Chami, R., Connel Fullenkamp, Samir Jahjah. Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development? IMF Working Paper WP/03/189, September 2003.
- [8] Chami, R., Adolfo Barajas, Thomas, Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gapen, Peter Montiel. Macroeconomic Consequences of Remittances. International Monetary Fund, Occasional Paper 259, Washington DC 2008: 1-76.
- [9] Corden, W. M. J., Peter Neary. Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. The Economic Journal, 1982, 92(368): 825-848.
- [10] Giuliano, Paola, Marta Ruiz-Arranz. Remittances, Financial Development, and Growth. IMF Working Paper 05/234, 2005.
- [11] Hassan, G., Holmes, M. Remittances and the Real Effective Exchange Rate. MPRA Paper, No. 40084, June, 2012, Online at <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/40084/>.
- [12] Hyder, Z., Mahboob, A. Equilibrium Real Effective Exchange Rate and Exchange Rate Misalignment in Pakistan. SBP - Research Bulletin 2006(2): 246-258.
- [13] IMF. World Economic Outlook: Globalization and External Imbalance. International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, April 2005.
- [14] Izquierdo, A., Montiel, P. Remittances and Equilibrium Real Exchange Rates in Six Central American Countries. Inter-American Development Bank, Discussion Paper, 2006. Available via internet: <http://idbdocs.iadb.org/publication>.
- [15] Jongwanich, J. Workers' Remittances, Economic Growth and Poverty in Developing Asia and the Pacific Countries. UNESCAP Working Paper 2007: 1-18.
- [16] Mongardini, Joannes, Brett Rayner. Grants, Remittances, and the Equilibrium Real Exchange Rate in Sub-Saharan African Countries. IMF Working Paper No. 09/75, 2009.
- [17] Petri, M., Saadi-Sedik, T. To Smooth or Not to Smooth: The Impact of Grants and Remittances on the Equilibrium Real Exchange Rate in Jordan. IMF Working Paper, 2006(257): 4-25.
- [18] Rajan, R. G., Arvind Subramanian. What Undermines Aid's Impact on Growth? IMF Working Paper, WP/05/126, June 2005.
- [19] World Bank. The Development Impact of Workers' Remittances in Latin America. World Bank Report, No. 37026, August 2006.
- [20] World Bank. Global Economic Prospects 2006: Implication of Remittance and Migration. World Bank 2005.

(责任编辑:张薇)

An Empirical Study on Remittance ,Real Exchange Rate Appreciation and Dutch Disease based on Chinese Data*Yang Quan Zhang Yu*(30)

It was difficult to get a significant and consistent result which confirmed the effect of remittances on the economic growth in previous empirical studies. The mechanism of remittances impeding the growth was attributed to the effect of remittance on real exchange rate appreciation and decline of export competitiveness ,which leads to “Dutch disease”. With the increasing of Chinese immigrants in recent years ,immigrants remittance plays a more and more important role in international balance of payment. The paper tests an empirical examination on Chinese remittances inflow and the conclusion is that remittance has a significant effect on real exchange rate appreciation in China ,and the two variables can influence each other. Remittance should become a regulation and control variable of macroeconomic policy in China.

De Facto Exchange Rate System of RMB: An Empirical Analysis based on Currency Weight in the Basket*Huang Meibo Wang Shanshan*(37)

The paper briefly introduced the evolution of RMB exchange rate region ,then it tried to analyse the changes of currency weight in currency basket after the exchange rate reform in 2005 by Frankel and Wei method and Kalman Filter method. In addition ,in the framework of currency basket ,it inferred the effect on exchange rate of USD to CNY. Finally ,the conclusion indicated that it was unreasonable to describe present exchange rate region as pegging to USD ,the structure change of currency basket should be paid more attention. All in all ,the characteristic of managing RMB exchange rate in relation to a basket of currencies is becoming more and more obvious.

The External Benchmark: An Alternative to the Surrogate Price*Zhang Bin*(42)

As China has become the major target of both global and U. S. CVD investigations ,price comparison and its benchmark in CVD investigations ,particularly the external benchmark similar to the surrogate price in anti-dumping investigations ,have aroused much attention. This paper indicates that the external benchmark is essentially an alternative to the surrogate price ,as both have similarities in applicable preconditions and methods ,as well as trade protection effects. Moreover ,as far as the non-market-economy countries are concerned ,even if the double remedy problems are solved and the surrogate price methodology is ultimately terminated ,as the external benchmark is a generally applicable rule and addresses the distortion by government interventions in resources markets ,the ultimate effects of its frequent use could be worse than the surrogate price.

Does Factor Price Distortion Enhance Export Diversification of Chinese Firms?*Geng Wei*(49)

This study comprehensively analyzes export diversification of Chinese firms and explores its determinants from the perspective of factor price distortion. The results show that export diversification of Chinese firms tends to increase ,in particular for continuing export firms. It appears that export diversification of domestic firms is higher than that of foreign-funded firms ,and state-owned firms have the highest export diversification. About 47% ~ 50% of firms only export one to three products ,and nearly 48% ~ 57% of firms have one to three trade partners ,and 56% ~ 62% of firms have the number of trade relationship less than 10. This implies that there is a room for Chinese firms to improve the export diversification. The results further reveal that as a whole ,factor price distortion promotes export diversification of Chinese firms ,particularly for product variety. The impacts of factor price distortion are more significant on new export firms ,private firms ,large-scale firms ,and subsidized firms than on other types of firms. Hence ,factor price distortion has positive impacts in the short term from the perspective of export diversification; however ,government subsidy and firms' scale reduce the positive effects.

A Comparison on the Promoting Effects of KIBS on Trade Competitive Advantage of the Manufacturing in China and the U. S.*Wang Qi*(55)

With industry differentiation and the extension of the value chain ,knowledge intensive business services (KIBS) play an important role in trade competitive advantage of manufacturing. The United States and China are the most important economical pow-