

# 政治与汇率：人民币升值的政治经济学分析

李子联

(南京大学经济学院, 江苏南京, 210093)

**摘要:** 从国际政治经济学的角度对人民币汇率升值的争论进行解释或许更具有说服力。以此为分析视角, 我们构建了以人民币对各国货币的汇率为被解释变量, 以包括国际通货膨胀、经常账户余额以及外汇储备在内的经济变量为控制变量, 以包括利益集团、选举周期、政党派系以及美国两院议案等在内的政治变量为主要解释变量的面板数据变系数模型, 采用了美国、日本、英国、德国和法国五个国家1995-2009年的相关数据进行了实证分析, 主要得出以下结论: 首先, 国际政治力量的干预使得人民币汇率变动有悖于经济运行的基本现实, 因而存在着单向升值的悖论; 其次, 相对于其它国家而言, 美国在人民币升值的进程中发挥着主导作用, 其参众两院针对人民币汇率而提出的议案是人民币升值的直接导火线; 最后, 包括利益集团、选举周期和政党派系等因素在内的国际政治力量确实促进了人民币汇率的升值, 同时也加快了人民币升值的进程。

**关键词:** 国际政治力量; 人民币升值; 政治经济学分析

## Political Factors and Exchange Rate: The Political Economy Analysis of RMB Appreciation

Li Zilian

(School of Economics, Nanjing University, Jiangsu Province, 210093)

**Abstract:** It may be more persuasive to explain the argument of RMB appreciation with the view of international political strength. Based on this view, this paper builds a variable coefficient-panel data model with RMB exchange rate as explained variable, economic factors including international inflation rate, current account net and international reserves as control variables, political factors including interest group, election cycle, party faction and congressional bills as main explanatory variables. And then an empirical study is made with data of U.S., Japan, U.K., Germany and France from 1995 to 2009. Some conclusions are drawn: firstly, international political strength makes RMB not change with the economic facts, thus a paradox is existed in RMB one-way appreciation; secondly, compared to other countries, U.S. leads a role in the appreciation of RMB, which shows that congressional bills aim at RMB exchange rate are the blasting fuse in the appreciation; lastly, international political strength such as interest group, election cycle party faction and so on factually makes RMB appreciate, and quickens its course.

**Key Words:** international political strength; RMB appreciation; political economy analysis

---

**【基金项目】** 此项研究是江苏省普通高校研究生科研创新计划项目的阶段性成果之一, 同时也受到国家自然科学基金(71073076)和国家社会科学基金项目(09BJY001)的资助。

**【作者简介】** 李子联, 男, 汉族, 江西赣州人, 南京大学经济学院博士研究生, 主要从事宏观经济理论与政策方面的研究。联系地址: 江苏省南京市汉口路22号陶园2栋815室; 邮编: 210093; 电话: 13675145694; Email: [zl564@163.com](mailto:zl564@163.com)。

# 政治与汇率：人民币升值的政治经济学分析

**摘要：**从国际政治经济学的角度对人民币汇率升值的争论进行解释或许更具有说服力。以此为分析视角，我们构建了以人民币对各国货币的汇率为被解释变量，以包括国际通货膨胀、经常账户余额以及外汇储备在内的经济变量为控制变量，以包括利益集团、选举周期、政党派系以及美国两院议案等在内的政治变量为主要解释变量的面板数据变系数模型，采用了美国、日本、英国、德国和法国五个国家1995-2009年的相关数据进行了实证分析，主要得出以下结论：首先，国际政治力量的干预使得人民币汇率变动有悖于经济运行的基本现实，因而存在着单向升值的悖论；其次，相对于其它国家而言，美国在人民币升值的进程中发挥着主导作用，其参众两院针对人民币汇率而提出的议案是人民币升值的直接导火线；最后，包括利益集团、选举周期和政党派系等因素在内的国际政治力量确实促进了人民币汇率的升值，同时也加快了人民币升值的进程。

**关键词：**国际政治力量；人民币升值；政治经济学分析

## 一、引言

中国粗放型的增长模式和不平衡的需求结构极有可能是导致贸易顺差持续扩大的主要原因，这是因为劳动、土地和能源等要素的高投入一方面在带来我国商品生产低成本的同时，另一方面也导致了资源的高消耗和产能的相对过剩，前者为我国部分商品的出口提供了价格优势，后者则在内需不足的情况下直接导致了对外需的高度依赖，其结果便促进了我国出口贸易的增长，同时也积累了大量以美元为主要资产的外汇储备。从国际收支的角度，我国经常账户的盈余意味着主要贸易伙伴国对应账户的亏损，而对方通过发行外债的途径来平衡收支账户又不得不面临资本账户的逆差以及偿付外债的压力。这一结果都将不同程度地带来经济结构的失衡，尤其是在国际金融危机等不确定性事件发生的情况下更为严重。以中国最大的贸易伙伴国美国为例，国际金融危机爆发以来，对华贸易逆差虽然有所减少，但至2009年仍然有月均-189.02亿美元<sup>①</sup>的数额；而失业率则持续上升，由2007年的月均4.6%上升到2009年的9.3%<sup>②</sup>。从表象来看，美国的失业率攀升似乎与对华贸易逆差存在某种统计上的联系，因此，提高美国国内的就业率应主要降低对华贸易逆差。在这一背景下，人民币汇率波动便成为了美国等国家关注与争论的焦点。其基本逻辑在于：对华贸易持续逆差是由人民币汇率低估所造成的，因此美国国内乃至全球经济失衡的主要原因在于中国对人民币汇率带有操纵性的人为低估（Krugman, 2010）<sup>[1]</sup>。据此，美国一些议员和学者要求将中国列为汇率操纵国，并促使人民币升值，否则将对对中国出口产品施以报复性关税。

在这一逻辑下，自2002年以来，关于人民币汇率低估及其升值的争论从来就没有停息过，并且有愈演愈烈的趋势。从学理的角度，Economist（2003）<sup>[2]</sup>的统计显示，至少在一些媒体中，中国因其经济繁荣是以贸易伙伴的就业下降为代价的而备受指责，中国应适当提高汇率以实现国际贸易收支平衡；Blanchard & Giavazzi（2005）<sup>[3]</sup>也支持通过人民币升值来降低贸易顺差的观点；Lim etc.（2006）<sup>[4]</sup>则认为人民币升值既能帮助中国减少贸易顺差，同时也能促进中国国内经济更为平衡地发展。相对于这些观点，Goldstein（2003<sup>[5]</sup>，2004<sup>[6]</sup>），Goldstein & Lardy（2003<sup>[7]</sup>，2005<sup>[8]</sup>）的结论则较为激进，他们指出中国在早期本可以升值的情况下却仍然盯住美元是一种故意操纵汇率的行为，其意图在于获得竞争优势，但却阻碍了国际贸易收支平衡的调整，同时也给世界其它国家带来了负面影响；Krugman（2010）<sup>[1]</sup>也声称中国在控制货币，主张对来自中国的商品征收25%的“附加费”，并拒绝使用“进口关税”这一更具描述性的词汇，以迫使中国改革汇率。客观地说，这些观点给人民币造成了较大的升值压力，特别是当这些观点被美国财政

<sup>①</sup> 数据来源于美国统计局官方网站：<http://www.census.gov>。

<sup>②</sup> 失业率数据统计对象为年龄16岁及以上的劳动者，数据来源于美国劳工部官方网站：<http://data.bls.gov>。

部用于政治目的时，其所带来的压力可能将在人民币升值的整个经济问题中发挥着主要的作用（Frankel & Wei, 2007<sup>[9]</sup>）。

从现实的角度，美国参众两院的一些议员不仅支持上述学者提出的“中国操纵汇率”的主要观点，还就此提出了大量针对中国汇率升值的议案。以 2005 年人民币汇率改革前夕的议案为例，美国国会涉及的“人民币”议案数在 2003、2004 和 2005（7 月 21 日之前）年分别为 12、7 和 22 件<sup>①</sup>，其议案比较典型的有众议院的 H.R.2414、H.R.3004 和 H.R.1002 议案，以及参议院的 Schumer & Graham 议案、S.796 和 S.1677 议案等等，这些议案均提出中国操纵了人民币汇率，因此应对其进行重估和升值。比如在 Schumer & Graham 议案中，参议员 Schumer & Graham（2004）提出内阁应敦促中国政府放弃对人民币汇率的人为调控，人民币汇率应完全由市场决定；如果中国政府在美国内阁提出要求后 180 天内未采取实质性措施，则对进口到美国的全部中国商品加征 27.5% 的临时（从价）附加税。这一议案提出后，67 名参议员于 2005 年对其表示了支持；所幸的是，在 2006 年国会表决中，这一议案遭到了否决，其原因是该议案充斥着贸易保护主义和单边主义的阴影，对全部进口产品征收附加税不符合 WTO 规则。

总体而言，国际学界和政界对人民币汇率似乎表现出了“过分”的关注，而对于这一现象也已经远不能从经济学的角度进行解释，这是因为从这一角度进行分析几乎能得出一致的结论：人民币升值并不能有效改善中美之间贸易收支失衡的状况，更不能有效提高美国制造业部门的就业率，因而促使人民币升值并不具有经济学的理论依据（Roach, 2007<sup>[10]</sup>；Su, 2004<sup>[11]</sup>；Xiao, 2007<sup>[12]</sup>；Zhou, 2006<sup>[13]</sup>；Coudert & Couharde, 2007<sup>[14]</sup>）<sup>②</sup>。但是，人民币升值的国际压力却一直存在，并且两者还表现出较高的相关性，比如，在 2005 年人民币汇率改革前后，美国国会涉及的“人民币”议案数前者（22 件）远远大于后者（3 件），这粗略地表明国际压力确实促进了人民币汇率的升值。这一现象给我们的启示是：政治力量是否影响并决定了汇率的变动？人民币升值是否与国外某些利益集团和党派团体的干预存在某种联系，是偶然，还是必然？实际上，我们关注的话题也来自于一些学者的相关评论：Gerald etc.（2004）<sup>[15]</sup>发现在人民币汇率改革前，世界上不只是中国盯住美元，很多别的国家也盯住美元或实行美元化，但是他们并没有被指责为不正当竞争，因此，要求中国汇率浮动并扩大升值空间成为了美国治疗其国内政治伤口的手段；栗志刚和刘彤（2007）<sup>[16]</sup>认为汇率从来就不是客观的价格反映，而是各利益集团和国家之间为争夺对自己有利的选择而进行斗争和妥协的表现，因此，汇率的决定实际上是国内和国际两个层次博弈的结果（王松奇和史文胜，2007<sup>[17]</sup>）；白钦先和刘刚（2010）<sup>[18]</sup>在总结中美汇率交锋的根源时指出，政治选票说、贸易争端说、国家战略说、债务稀释说和利益集团说是美国等西方国家指责人民币汇率并且敦促人民币升值的主要原因。据此，从政治经济学的角度分析汇率的决定，对于理解人民币升值的各种争论，或许更具有解释力。另外，本文一个很关键的猜测在于：不同于传统的购买力平价和利率平价等汇率决定理论，政治力量可能是决定汇率过程中不可或缺的重要因素。我们的工作即在于尝试从这一角度对汇率决定理论进行可能的创新。

文章的基本思路是：以包括物价指数、外汇储备和经常账户在内的经济变量为控制变量，以国外利益集团、选举周期和政党派系等政治变量为主要解释变量，构建横截面时间序列的变系数模型分析美国、日本、英国、德国和法国这五个国家对人民币汇率变动的影响，因此被解释变量是各国相对于人民币的直接汇率。文章后续部分主要包括：第二部分是文献述评，第三部分是变量设置和数据描述，第四部分是实证分析，第五部分是主要结论和启示。

<sup>①</sup> 数据根据美国国会网站 <http://thomas.loc.gov> 中的议案资料整理而得。

<sup>②</sup> 从竞争优势影响因素的角度，Roach（2007）指出中国的竞争优势并不只是基于人民币汇率，它还来自于低价的劳动力成本、现代化的基础设施、进步的科学技术以及高速增长的人力资本和基础研究投资额；Su（2004）也认为中国能获得贸易优势的原因在于中国在丰富的低成本劳动力、持续的技术进步方面拥有比较优势，而不是对人民币汇率进行操纵所致。从交易成本的角度，Xiao（2007）则认为中国之所以存在贸易顺差持续扩大的现象，原因在于中国的出口交易成本较低，而包括进口障碍在内的进口隐性交易成本则太高，因此，为了平衡中国的贸易失衡，必须尽力减少中国进口的交易成本。从贸易失衡的性质这一角度，Zhou（2006）指出中国的贸易收支失衡反映的是基本的储蓄投资失衡问题，通过人民币升值来平衡中国的贸易收支并不能解决美国的经常账户逆差问题。因此，人民币升值对美国对外贸易逆差只产生微乎其微的影响（Coudert & Couharde, 2007）。

## 二、政治因素影响汇率决定的传导机制：文献述评

汇率从来都不只是客观的价格反映，它天然具有货币问题所具有的政治经济学含义，这是因为汇率是跨越国界的货币权利，国际货币问题不可避免的涉及政治（Goodhart, 1998<sup>[19]</sup>），因此，传统的汇率决定理论从长期来说或许能很好地解释货币之间的兑换趋势，但对于短期波动而言，则很难做出合理的解释。正如 Macro & Cristina（1999）<sup>[20]</sup>所分析的，真实汇率水平的选择不仅取决于经济因素，还取决于政治因素，其中，经济因素对汇率变动的影响更为持久，而政治因素对于解释汇率的短期波动则更具有说服力。从这一角度，汇率也就成了各种利益集团以及国家之间争夺利益资源的政策工具，而汇率的形成也直接反映了政治博弈的结果。对于汇率工具的运用，不仅在固定汇率制下是一种“理所当然”，在浮动汇率制下也是“家常便饭”，不过后者更具有隐蔽性和技巧性。在浮动汇率制下，无论利益集团还是政府都依然拥有大量可以影响汇率变动、尤其是造成某种心理预期的手段，包括制造新闻舆论，建立某种似是而非的因果联系；在发生危机时通过国际政策协调维护汇率稳定；威胁进行贸易报复，迫使对方做出让步；动用其他包括外交甚至军事制裁等手段达到自己的目的等（张宇燕和张静春，2005<sup>[21]</sup>）。因此，从技术上来讲，美国、日本和欧洲等国对人民币汇率进行施压也大有可能。

基于这种理解，很多学者尝试从不同的角度对政治因素与汇率变动的关系做了大量的实证工作。比如，从汇率预测的角度，Blomberg & Hess（1997）<sup>[22]</sup>发现引入政党派系等政治变量后，汇率决定模型的预测能力不仅优于随机游走模型，而且对样本空间外的预测精确度也大大提高。从汇率制度选择的角度，Frieden etc.（1999）<sup>[23]</sup>采用了宏观经济和结构变量、制度变量、利益集团变量以及政治变量对拉丁美洲的汇率政策的影响因素进行了实证分析，发现政治经济因素的确对汇率机制的决定有重要影响。其中，得到立法部门强烈支持的政府会倾向于选择固定汇率制度；制造业比重大的经济体更倾向于采纳浮动汇率制度或者有限浮动汇率制度；在贸易自由化时期，制造业部门对汇率制度的影响更加明显；一些重要政治事件，例如选举和政府换届会影响名义汇率和实际汇率，具体来说，在选举之前，汇率贬值会推迟，当新政府开始执政时，就会立即出现贬值。因此，从政治经济学的角度考察汇率的决定，一般应包括利益集团、政治制度（比如民主化程度和政党派系）、选举制度和宏观经济状况等解释变量。比较典型地，影响汇率变动的政治因素主要包括以下几个方面：

第一，利益集团。利益集团并不具有很大的经济规模，但却具有很强的组织能力，因此，在汇率发生变动的时候，利益集团往往能够短时间内组织强有力的游说团去影响政府的汇率决策；另外，由于汇率具有非排他性和非竞争性的纯公共品特征，因此相对于规模大、但组织松散易于“搭便车”的公众而言，利益集团更能发挥其集体行动能力，并使得最终结果反映其根本利益（Olson, 1965<sup>[24]</sup>）。比如Jaramillo etc.（1999）<sup>[25]</sup>的研究显示，经济政策和汇率政策是利益集团、政府官员和以及官僚群体共同影响的结果，因而利益集团对于汇率制度的选择至为重要。但是，在实际研究过程中，由于利益集团具有多样化的特征，因此，尝试对不同利益集团拟定不同的指标进行分析是不现实的，比较可行的办法便是寻找能反映利益集团特征的相关替代变量。比如，Blomberg etc.（2005）<sup>[26]</sup>在分析拉丁美洲汇率盯住制的政治经济因素时，采用了制造业增加值与GDP的比重来分析利益集团对制造业可贸易部门的影响；邝梅和王杭（2007）<sup>[27]</sup>则用一国一年的出口总量占该国GDP的比例作为一个比较合适的指标用以衡量该国出口部门对汇率制度选择影响力的大小，其基本逻辑在于：利益冲突的利益集团对于汇率的影响应为相反，而利益相容的利益集团则具有相同的影响效应，因此，同部门应同属于同一利益集团，能够拟订合适的指标考察出口商品生产商利益集团的影响力量。值得一提的是，上述学者对利益集团替代变量的设置方法虽然视角新颖，但所设置的变量依然过于笼统和含糊，无法特定反映具体利益集团的影响力，因而在针对性上仍有待于进一步完善。

第二，民主化程度。相对于威权政府而言，民主政府更需考虑汇率波动对执政党执政地位的影响，因此，在经济状况偏离政策目标时，民主政府倾向于实施相应的汇率政策对经济进行调控；另外，从国际政治的角度，民主政府也更倾向于向贸易伙伴国施加政治压力以改善其国内出现的收支失衡状况。之所以出现这种差别，是因为威权政府的执政地位相对巩固，而民主政府由于存在多党执政，其任期内的经济状况往往能决定其选票的多少。以此为基本思路，

Lucinda & Arvate (1999)<sup>[28]</sup>在分析了阿根廷等国的汇率决策过程后指出：民主政府和威权政府影响决策过程，在威权政府下汇率定价更高；在立法势力分散化的情况下，汇率倾向于贬值，分散化程度的大小影响贬值的幅度；即使存在着经常项目赤字和高通货膨胀，威权政府也倾向于高估货币；Frieden etc. (1999)<sup>[23]</sup>发现政治经济因素事实上对于汇率制度的决定具有十分重要的决定作用，得到立法机关强有力支持的政府倾向于实行固定汇率制。从实证分析的角度，对于民主化程度的变量设置主要有两种方法：一种方法是民主打分法，如Poirson (2001)<sup>[29]</sup>在区分一国的民主化程度后，指出民主化程度的高低将会影响一国汇率制度的选择。对于这种方法，邝梅和王杭 (2007)<sup>[27]</sup>指出对民主化程度进行打分一方面缺乏权威性，另一方面其连续变化是否会对汇率变动程度形成连续影响值得商榷。另一种则是虚拟变量设置法，即将民主化程度设定为独裁（或威权）阶段虚拟变量，独裁（或威权）时期设为1，其它时期设为0 (Macro & Cristina, 1999<sup>[20]</sup>)。相对而言，后者由于方法简便和数据准确，因此较为常见于各种文献之中。

第三，选举周期。选举之所以会影响汇率变化，是因为汇率政策的制定和实施能够有效改善经济状况，从而实现经济目标。这一机制对于候选人的启示在于：在正式选举之前，候选人可以通过各种渠道公布其选举纲领和施政偏好以赢得相关选民的支持。比如，在选举前，为了降低出口部门的失业率，候选人往往会基于最为传统的理论要求汇率贬值 (Lucinda & Arvate, 1999<sup>[28]</sup>)，从而扩大出口提高就业率，虽然这并不一定能够实现这一目标，但却往往能够赢得出口部门选民的支持。基于此，很多学者设置了选举变量分析其对汇率变动的影响，比如Blomberg & Hess (1997)<sup>[22]</sup>设置了领导人选举的政治变量用以反映所选举出的领导人对经济的控制效应，非常明确地研究了汇率和选举之间的关系 (Gartner, 1986<sup>[30]</sup>; Rogoff & Sibert, 1988<sup>[31]</sup>; Bachman, 1992<sup>[32]</sup>; Leblang, 2003<sup>[33]</sup>)；Blomberg etc. (2005)<sup>[26]</sup>设置了选举哑变量，其中选举前四个月设为-1，选举后八个月设为1，并认为选举变量对汇率制度存在正效应，即选举前盯住制汇率相对稳定，选举后其稳定性则较弱，这是因为选举前的政治经济周期刺激效应将会逐渐消失。除此之外，Macro & Cristina (1999)<sup>[20]</sup>也将选举制度设定为选举前虚拟变量和选举后虚拟变量，并将选举前半年和选举后一年设为1，其它设为0。因此，对于选举制度，已有文献在设置虚拟变量时都倾向于考察选举前后的经济效应，但对于选举前后的时期选择则存在不同的认识。这一结论给我们的启示是，对于一些领导人更换极为频繁因而选举周期不明显的国家，我们可以将其领导人的更替视为选举周期的替代变量。

第四，政党派系。对于政党派系的分类，已有研究倾向于从执政党领导人的施政思想来进行分析，通常可以分为左翼和右翼、或左派和右派两派 (Alesina, 1987<sup>[34]</sup>; Alesina & Sachs, 1988<sup>[35]</sup>; Blomberg & Hess, 1997<sup>[22]</sup>)，并认为左翼相对激进，右翼则相对保守。由于左右两翼所传承的思想不同，因此其对经济政策的影响也就出现差异：相对而言，左翼政府更加倾向于对国家宏观经济进行必要的干预和调控，因此，对于国内经济出现的失衡，左翼政府更倾向于汇率调控，或采用政治外交的手段要求贸易伙伴国调控汇率；相反，右翼政府由于更加信奉市场自由主义的教旨，因此，其对国内经济的失衡问题具有更强的忍耐力与包容度，比如，Alesina & Rosenthal (1995)<sup>[36]</sup>认为右翼政府相对而言更不能容忍通货膨胀。但是，将政党派系分为左右两翼并不具有一般性，这是因为：左右两翼的分类标准并不适用于所有的国家，因此，其所代表的思想也极有可能出现巨大的反差，比如相对而言，日本的右翼比左翼在施政思想上更为激进，这与美国等西方国家的分类是截然相反的。另外，左右两翼的分类法也难以涵盖一个政党所有的施政思想，这是因为面对复杂多变的国际政治经济形势，各国执政党及其领导人已经变得更为务实和灵活，他们往往根据具体的政治经济状况实施更具针对性的政策和采取更具机动性的措施，而对于原来所信奉的党纲教条，则将采取一种扬弃的态度。因此，执政党及其领导人的施政思想并不能用左右翼的分类进行简单概括，而这一分类法也显见狭隘。

除此之外，也有学者从其它角度对政治变量的选择和设置进行了创新，比如Blomberg & Hess (1997)<sup>[22]</sup>设置了汇率变动的许可制度，用以反映许可制度中的创新政策对汇率变动的影响；Macro & Cristina (1999)<sup>[20]</sup>设定了财政部长更换的虚拟变量来衡量政治稳定程度，用以反映政治稳定对汇率变动的影响；Eichengreen & Frieden (2001)<sup>[37]</sup>等人从欧洲货币联盟、亚洲金融危机和战争等角度研究了货币盯住制的政治经济学因素 (Haggard, 2000<sup>[38]</sup>)。

客观地说，已有文献从不同角度对政治力量影响汇率变动的传导机制所做的大量工作，为本文的写作思路提供了多样化的研究视角，具有十分重要的借鉴价值；不仅如此，这些文献对各种政治变量的设置及其计算，对于本文的变量设置也具有十分宝贵的启示意义。但是，我们在阅读文献的过程中也发现：已有文献侧重于分析政治力量对汇率制度选择的影响，而对于汇率决定特别是人民币汇率变动的影响则难见文端；对于人民币汇率决定的政治经济学因素，已有文献侧重于从理论的层面对其进行定性分析，对于揭示两者之间数量关系的研究则少之又少，而后者工作的进一步展开无论是对理论的完善还是现实的借鉴都具有十分重要的意义。我们的工作即在于尝试从政治经济学的角度分析国际政治力量对人民币汇率变动的影响，主要设置国外利益集团、选举周期和政党派系等变量进行实证研究。

### 三、变量设置和数据描述

所设置的变量主要包括经济变量和政治变量两大类，其中，经济变量有外汇储备、物价指数和经常账户余额，政治变量则包括利益集团、选举周期、政党派系、两院议案以及中国的汇率制度改革，另外，为能反映金融危机等不确定性事件对我国汇率变动的影响，我们也设置了金融危机虚拟变量。经济变量为本文的控制变量，而政治变量则为主要解释变量。

#### （一）变量设置及其经济意义

$\Delta EX$ ——名义汇率变动，以直接标价法下人民币对各国名义汇率的时间差值计算而得。因此，在人民币升值的情况下， $\Delta EX$ 是负值，且其数值越大，升值幅度也就越大。之所以选用名义汇率而不是实际汇率，是因为名义汇率使用范围更为广泛，也更能直接反映汇率变动的影响。

$Reserve$ ——各国外汇储备，包括黄金及各种外汇资产在内的年末余额，以当年价格和汇率计算而得。由于这一数值是绝对余额，而被解释变量汇率变动是幅度变化值，因此，为能使所有解释变量的回归系数更具有可比性，我们拟以外汇储备的增长率来进行分析。对于各国外汇储备与人民币汇率变动的关系，一种较为常见的解释是：各国外汇储备增加表明其干预外汇市场和稳定货币汇率的能力增强，因此，外汇市场对该国的货币具有更强的看涨信心，该国汇率倾向于升值，人民币汇率则相对应地贬值。应当提及的是，在政治因素对经济运行的作用越来越大的情况下，这一机制应以各国政府储备人民币资产为前提，因为只有在这一前提下，各国政府及相关利益集团才有可能对人民币汇率施加压力。

$CPI$ ——国际物价指数，以2000年为基期美元计算的国际所有商品的消费价格指数。根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）公布的数据，国际物价指数特指自由市场经济国家的价格指数；考虑到我们所考察的样本个体均为市场经济国家，因此，在选取物价指数时，我们以国际商品价格的综合数据作为替代变量，用以反映通货膨胀对人民币汇率变动的影响。对于通货膨胀率与汇率的关系，实际上并不能对其正负关系做出定论。这是因为：国际通货膨胀必然带来中国国内物价的上升，若中国的物价上涨幅度大于国际幅度，则对内价值的降低必然导致对外汇率的贬值；反之，若中国的相对物价水平偏低，则人民币汇率在国际通货膨胀的情况下反而有可能上升。不仅如此，中央银行根据预期提前实施的相机抉择的汇率政策也将使得汇率与通货膨胀的变化方向不一致。

$NA$ ——经常账户余额，该数值为各国国际收支平衡表中经常账户的净额，以当年价格和汇率计算而得。在经常账户出现盈余或对外贸易出现顺差的情况下， $NA$ 的数据为正值。另外，考虑到被解释变量汇率变动是幅度变化值，而经常账户余额是绝对值，因此，为能使所有解释变量的回归系数更具有可比性，我们拟以经常账户余额的增长率来进行分析。一国经常账户亏损表明其净出口出现逆差，以与中国为贸易伙伴国为例，逆差表明该国对人民币的市场需求相对旺盛，因此，人民币倾向于升值，该国汇率则相对应地贬值。

$MS$ ——工业制成品出口比重，以各国出口到中国的工业制成品总额占总出口额的比值计算而得，该数值反映各国制造业部门利益集团的潜在作用。一般而言，在制造业部门的出口总额受到较大外来冲击的情况下，其出口比重将会下降，同时这一部门的利益集团将会组织力量游说政府抵御外来冲击，因此，从数值上来看，工业制成品出口额所占的比值越大，利益集团的游说作用就越小；反之则反。比如，一旦认定人民币低估导致了其工业制成品出口份额的减少，

相关利益集团就会要求该国政府对人民币施加升值压力，从而促成人民币的升值，因此，从数据上来看，工业制成品占比与人民币汇率变动应成同向变化关系。之所以选择工业制成品占比，是因为相对而言，制造业部门具有较强的就业容纳力，这一产业的发展与各国政府的政策目标极为一致；同时，制造业部门具有较为庞大的工会组织势力，能够很好地表征利益集团的特性。以美国为例，美国最具影响力的利益集团全国制造商协会(NAM)<sup>①</sup>、纺织品制造商协会(ATMI)以及美国劳联—产联(AFL-CIO)<sup>②</sup>均为制造业部门的游说组织，它们成立的各种组织对人民币升值压力的形成都具有推波助澜的作用。尤其是全国制造商协会，在2003年几乎是“单枪匹马地将人民币汇率问题推到了战线的前沿”(Engler, 2003<sup>[39]</sup>)。

**Election**——选举年份虚拟变量，用以反映各国选举年份对人民币汇率变动的影响。遵循研究惯例，我们将大选年及其前一年的**Election**虚拟变量设为1，而将其它年份设为0。之所以如此设置，是因为各国领导候选人往往会在大选之前公布其取好选民的经济政策和施政纲领，这一行为具有极强的舆论影响力和公众号召力；在这一政策导向为现任政府所实施的情况下，各种经济变量将发生改变。比如对于美国贸易逆差的扩大和制造业失业率的攀升，领导候选人致力于提高就业的政策往往会将国内问题转嫁为人民币汇率的低估，从而对中国政府施加巨大的压力。美国总统奥巴马于2010年3月11日发表声明：人民币应进一步向“以市场为导向的汇率机制”过渡，并指出财政部将在4月15日发布的汇率报告中决定是否把中国列为“汇率操纵国”。这无疑是为其同年11月的中期选举所做的注脚。另外，在变量设置中，由于日本政府的领导人更换极为频繁，其大选周期实际上已经不存在，因此，不同于其它国家的情况，我们以日本首相的更换年份为选举年份的替代变量。

**Party**——政党派系虚拟变量，用以反映各国不同党派的政策纲领对人民币汇率变动的影响。由于各国不同政党并不存在相同的分类标准，因此，我们在设置**Party**虚拟变量时，仅将其中某个党派的执政时期设为1，其它党派的执政时期设为0。具体地设置原则为：美国共和党、日本自民党、英国工党、德国基督教民主联盟以及法国民主运动联盟的执政期均设为1，而对应的美国民主党、日本社会党和民主党、英国保守党、德国社会民主党以及法国保卫共和联盟的执政期则设为0。这一设置的目的在于并不在于寻求这些党派的共性，而仅仅在于区分各国不同党派对人民币汇率变动的影响。这一分析将为我们解答以下问题：在所考察的五个国家中，哪些党派更倾向于要求人民币升值？哪些党派更有可能影响人民币汇率的变动？

**Bills**——议案虚拟变量，主要指美国参众两院所提出的针对人民币汇率升值的议案。其中，提出议案的年份设为1，其它年份设为0。由于要求人民币升值的压力主要来自于美国，且其对其它国家具有较强的领导力和号召力，因此，我们在考察其它国家的这一虚拟变量时，也将以美国的议案提出年份作为解释变量。这一设置不仅能分析美国参众两院议员的政治行为与人民币汇率变动的互动关系，还能进一步分析其对国际政治经济格局的影响力，这对我们进一步分析中美乃至国际贸易收支失衡无疑具有重要的参考意义。值得一提的是，设置这一变量的目的不仅在于分析其对汇率变动的影响，更在于检验美国参众两院对人民币汇率变动的反应，以对现实所呈现的现象做进一步解释，因此，也能回答“人民币汇率是否被政治化”这一问题。

**Crisis**——金融危机等不确定性事件虚拟变量，主要反映世界及各国所发生的包括金融危机、战争和疫情等不确定性事件对人民币汇率变动的影响。其中，不确定性事件发生的年份设为1，其它年份则设为0。这些事件主要包括亚洲金融危机、美国次级抵押贷款危机、阿富汗战争、伊拉克战争以及非典疫情(SARS)等等。不确定性事件对人民币汇率变动的影响主要体现在：对于中国经济而言，不确定性事件的发生极有可能造成外需的萎靡，而这将使得出口增长下滑乃至出现负增长，人民币需求将因此而下降，汇率则会贬值。但中国的经济现实是：中国政府往往能在危机之中承担起大国责任，保持人民币汇率稳定以让危机国家渡过难关。比如，

<sup>①</sup> 全国制造商协会(National Association of Manufacturers, NAM)是全美最具影响力的工业行业组织之一，成员包括12000多家公司，产出占全美制造业的85%之多。

<sup>②</sup> 美国劳联—产联(American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations, AFL-CIO)是美国最老牌的工会利益集团，一贯反对自由贸易，主张保护美国的就业机会和劳工权益；劳联—产联(AFL-CIO)曾坚决反对给予中国最惠国待遇。

2007年美国次级抵押贷款危机爆发以来，人民币对美元的汇率在危机最为严重的年份，不仅能够保持在6.83左右的水平，而且还略有升值。这无疑降低了贸易伙伴国的出口成本，对其外贸经济的恢复具有十分重要的作用。

*EI*——人民币汇率制度改革虚拟变量，其中，2005年后的*EI*设为1，其它年份则设为0。汇率制度改革使得人民币波动更具弹性，因而，如果人民币汇率确实存在低估的现象，汇率改革后更倾向于升值，以逐步向均衡点靠齐。

### （二）主要变量的数据描述

基于上述变量，我们考察了1995-2009年美国、日本、英国、德国和法国的相关数据，之所以选择这五个国家，是因为它们不仅是我国的主要贸易伙伴大国，还是人民币汇率争论中的主要角色扮演者，因此，其国内的政治因素可能会影响人民币汇率的变动。数据均来源于联合国贸易和发展会议（UNCTAD）的官方网站，其基本统计信息如表1所示。

表1 各变量的统计信息

指标	$\Delta EX$	Reserve	CPI	NA	MS	Election	Party	Bills	Crisis	<i>EI</i>
平均值	-0.0792	0.0571	1.4264	1.5403	0.8233	0.4667	0.5867	0.5333	0.2800	0.3333
中位值	-0.0109	0.0217	1.3167	0.0983	0.8486	0.0000	1.0000	1.0000	0.0000	0.0000
最大值	1.6398	0.6612	2.5604	101.535	0.9466	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
最小值	-2.4480	-0.2546	0.9638	-1.9302	0.5526	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
标准差	0.6842	0.1734	0.4807	11.7347	0.0863	0.5022	0.4957	0.5022	0.4520	0.4746
观察值	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
个体数	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5

对于文中所涉及的一些主要数据，我们就其所反映的信息做如下描述：首先，除个别年份外，人民币长期以来升值大于贬值，且短期内升值幅度有逐渐扩大的趋势。图1显示：人民币对美元、日元、英镑和欧元的四条趋势线在1995-2009年间大部分处于0值以下，表明长期来看人民币汇率是升值的；在2005年后，这一趋势变得尤为明显，且波动幅度有进一步拉大的迹象，表明人民币汇率制度改革以来，更具弹性的汇率变动使得升值空间得到充分释放。以中美之间的汇率为例，1995-2009年人民币对美元除了2000和2003年的微弱贬值外，其它年份均具有一定幅度的升值表现；虽然1996-2004年间升值幅度略微偏小，但在2005年以后则呈现出较大的升值趋势。这一数据无疑也表明：在中国的背景下，我们所分析的汇率变动，实际上即是人民币升值幅度的变动；政治力量与汇率变动的关系，实际上即是国际政治力量对人民币升值的内在影响。而这正是我们尝试从政治经济学角度进行分析的目的所在。

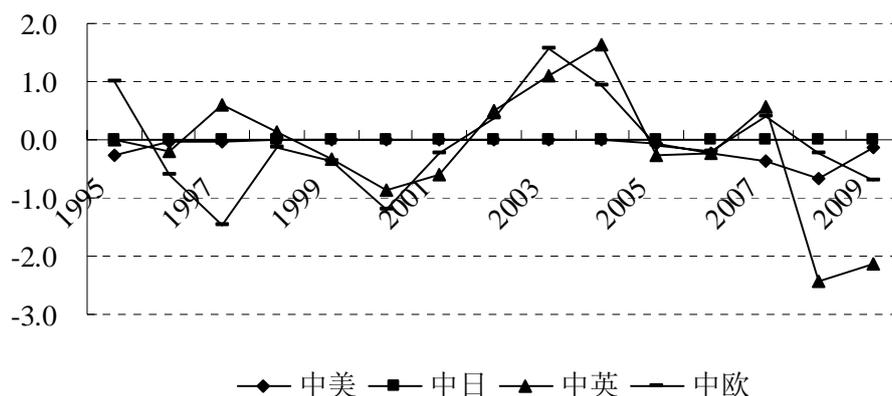


图1 1995-2009年各国货币对人民币汇率的动态演变

其次，对于衡量利益集团潜在作用的工业制成品出口占比，美国、日本和英国这一指标总体来说呈逐渐下降的趋势，法国则保持一个较为稳定的水平，德国略有上升。表2数据显示：美国出口到中国的工业制成品占比在经历1995-1999年的稳步上升之后，于2000年开始出现振

荡下滑，其数值由 1999 年的最大值 0.8426 下降到 2009 年的最小值 0.5526。工业制成品出口占比下降的特征也能在纺织品出口结构的动态演变中得到较好的体现。由于我国纺织品出口规模相对较大，且其引发的各种贸易争端也相对较为频繁，因此，这一行业产品的出口比重也可以进一步用来分析工业制成品的演变特征。数据显示：美国纺织品出口占比分别经历了 1995-1999、2000-2004 以及 2005-2009 年的下降、上升和下降的过程，其数值由 1995 年的最大值 0.0942 下降到 2009 年的最小值 0.0247，总体呈下降的趋势。除此之外，日本和英国的工业制成品出口占比虽然经历了小幅的波动，但总体也呈下降的趋势，如日本的 *MS* 由 1995 年的最大值 0.9234 下降到 2009 年的 0.8478，英国则由 0.9193 下降到 0.7205。相对而言，法国的这一比值则较为稳定，基本稳定在 0.8773 左右的水平；德国具有振荡上升的趋势，其数值由 1995 年的 0.7236 上升到 2009 年的 0.909。数据分析表明：相对于德国和法国而言，美国、日本和英国的制造业出口结构现状更易激发利益集团的游说作用，因而其对人民币汇率的潜在干预能力也相对较强。

表 2 1995-2009 年各国出口到中国的工业制成品结构

年份	美国		日本		英国		德国		法国	
	<i>MS</i>	<i>#TS</i>								
1995	0.6848	0.0942	0.9234	0.1075	0.8532	0.0325	0.7236	0.0141	0.8184	0.0163
1996	0.7358	0.0792	0.9147	0.1194	0.9193	0.0326	0.7210	0.0112	0.9466	0.0107
1997	0.7832	0.0593	0.9011	0.1170	0.8025	0.0272	0.8103	0.0107	0.9151	0.0094
1998	0.8351	0.0199	0.9110	0.1072	0.8836	0.0296	0.8126	0.0082	0.8939	0.0144
1999	0.8426	0.0147	0.9084	0.1104	0.8146	0.0236	0.7708	0.0072	0.8801	0.0187
2000	0.7343	0.0173	0.9141	0.0978	0.8236	0.0225	0.8240	0.0076	0.8541	0.0288
2001	0.7621	0.0162	0.8960	0.0922	0.8322	0.0162	0.8709	0.0066	0.8733	0.0258
2002	0.7694	0.0223	0.9011	0.0703	0.7446	0.0212	0.8892	0.0080	0.8872	0.0268
2003	0.6841	0.0415	0.9089	0.0558	0.7920	0.0165	0.8997	0.0078	0.8985	0.0238
2004	0.6905	0.0565	0.8979	0.0483	0.7602	0.0152	0.9121	0.0076	0.8896	0.0238
2005	0.6936	0.0492	0.8764	0.0438	0.7385	0.0140	0.8941	0.0080	0.8665	0.0245
2006	0.6819	0.0510	0.8679	0.0374	0.6732	0.0134	0.8934	0.0069	0.8867	0.0214
2007	0.6811	0.0355	0.8486	0.0316	0.6681	0.0124	0.8924	0.0072	0.8602	0.0204
2008	0.6500	0.0362	0.8332	0.0272	0.7096	0.0098	0.8998	0.0070	0.8622	0.0187
2009	0.5526	0.0247	0.8478	0.0275	0.7205	0.0087	0.9090	0.0073	0.8265	0.0215

注：*MS* 是工业制成品结构，即工业制成品出口额占出口总额的比重；*TS* 是纺织品制成品结构，即纺织品制成品出口额占出口总额的比重，其中纺织品包括纺织纤维、纱线、纤维织物和服装等。

最后，关于各国党派的执政时间和选举时间，美国 2001-2008 年为共和党小布什的执政时间，其它年份的执政党则均为民主党，其选举时间每隔两年交替进行<sup>①</sup>。不同于美国，日本政党之间的实力则表现出较大的悬殊，如 1995-2009 年的 15 年间，自民党执政时间长达 13 年，而社会党和民主党则分别只有 1 年；虽然日本执政党看似相对稳定，但其党内的斗争则相当残酷，因而其领导人更换极为频繁，在 1995-2009 年间，共有 9 位新上任的首相，每任首相的平均执政时间为 1.5 年。日本的这一政治生态所传达的信息是：由于领导人更换极为频繁，因此其政策可持续性相对较弱，所制定和实施的经济政策也将缺乏远瞻性；每一任首相都将追求最为直接和最为有效的经济政策，以能在短时间内赢得选民的支持。英国 1995-1997 年为保守党执政时间，1998 年后，工党开始了为期十多年的执政，并长期致力于社会保障、失业救济和弱势群体等方面的政策制定和实施，因此，相对而言，工党的执政理念更具有“左”的思维倾向，对于外来的经济冲击也具有更为强烈的抵抗意识；其选举所产生的经济效应大致有两年的持续时间。德国 1999-2005 年为社会民主党的执政时间，其它年份的执政党则为基督教民主联盟；相对而言，德国的选举制度较为复杂，这里不做赘述，我们所统计的选举时间根据相关媒体和历史数

<sup>①</sup> 准确地说，美国的选举应为每隔四年举行一次。文中之所以说选举时间每隔两年交替进行，是因为我们考虑了选举前一年的刺激效应以更切实地反映选举对汇率变动的影响。

据整理而得，见表 3。法国 1995-2006 年的执政党为保卫共和联盟，2007 年开始则由人民运动联盟执政；其选举时间以 2002 年为界划为两个阶段，2002 年之前每 7 年举行一次大选，2002 年之后根据 2000 年所修改的宪法改为 5 年一次，所统计的选举时间如表 3 所示。

表 3 1995-2009 年各国选举年份及执政党派

年份	美国		日本		英国		德国		法国	
	执政党派	选举	执政党派	选举	执政党派	选举	执政党派	选举	执政党派	选举
1995	民主党	是	社会党	否	保守党	否	基督教民主联盟	否	保卫共和联盟	是
1996	民主党	是	自民党	是	保守党	是	基督教民主联盟	否	保卫共和联盟	否
1997	民主党	否	自民党	否	保守党	是	基督教民主联盟	是	保卫共和联盟	否
1998	民主党	否	自民党	是	工党	否	基督教民主联盟	是	保卫共和联盟	否
1999	民主党	是	自民党	否	工党	否	社会民主党	否	保卫共和联盟	否
2000	民主党	是	自民党	是	工党	是	社会民主党	否	保卫共和联盟	否
2001	共和党	否	自民党	是	工党	是	社会民主党	否	保卫共和联盟	是
2002	共和党	否	自民党	否	工党	否	社会民主党	否	保卫共和联盟	是
2003	共和党	是	自民党	否	工党	否	社会民主党	否	保卫共和联盟	否
2004	共和党	是	自民党	否	工党	是	社会民主党	是	保卫共和联盟	否
2005	共和党	否	自民党	是	工党	是	社会民主党	是	保卫共和联盟	否
2006	共和党	否	自民党	是	工党	否	基督教民主联盟	否	保卫共和联盟	是
2007	共和党	是	自民党	是	工党	否	基督教民主联盟	否	人民运动联盟	是
2008	共和党	是	自民党	是	工党	否	基督教民主联盟	是	人民运动联盟	否
2009	民主党	否	民主党	是	工党	是	基督教民主联盟	是	人民运动联盟	否

注：表中所列的选举时间并不完全按照各国的大选年月进行统计，它还包括选举前一年的时间；日本的选举时间以其领导人更换的年份进行统计而得。

结合上述数据分析的结果，我们尝试做出以下猜测：第一，人民币升值幅度加快的过程，恰恰也是美国和日本工业制成品出口占比逐年下降的过程。自 2005 年以来，人民币汇率升值幅度加快，同时美国和日本两国出口到中国的工业制成品占比也逐年下降，一反振荡下降的常态。这一现象是否暗含一种可能，即由于制造业出口占比下降导致的相关利益集团行为的活跃加快了人民币的升值？第二，人民币升值预期形成及其升值幅度加快的时间段，恰恰也是美国共和党、日本自民党以及英国工党执政的黄金时期，对于德国基督教民主联盟和法国人民运动联盟也在人民币升值进程加快的阶段走上了执政舞台。这是否能够表明，相对于其它党派，美国共和党、日本自民党、英国工党、德国基督教民主联盟以及法国人民运动联盟在人民币升值的进程中发挥了更为激进的作用？第三，由于各国选举时间相对固定且富有规律性，因此选举周期与人民币升值的关系并不具有很明显的变化规律，这是否意味着，人民币升值并不受各国选举周期的影响，或者说，至少影响不明显呢？值得一提的是，除此之外的其它因素诸如议案、金融危机和汇率改革等虚拟变量是否也与人民币升值呈现出富有规律性的统计关系，在此不赘述。

#### 四、实证分析

统计数据粗略地描述了人民币汇率变动与各国利益集团、党派派系及选举制度等变量之间的关系，但要进一步分析这些变量对汇率变动的影响程度，则宜构建适当的模型进行计量检验。文章实证部分的思路在于：构建以人民币汇率变动为被解释变量，以政治变量和经济变量为解释变量的变系数面板数据模型，分析美国、日本、英国、德国和法国五国政治经济因素对人民币升值的影响。为能更好地揭示各国相关政治变量对人民币汇率升值的影响，我们拟将 *MS*、*Election*、*Party*、*Bills*、*Crisis* 和 *EI* 这些变量设为变系数形式，而 *Reserve*、*CPI* 和 *NA* 则不考虑其个体影响。具体地，本文模型设置如下：

$$\Delta EX_{it} = \alpha_1 MS_{it} + \alpha_2 Election_{it} + \alpha_3 Party_{it} + \alpha_4 Bills_{it} + \alpha_5 Crisis_{it} + \alpha_6 EI_{it} + \alpha_7 Reserve_{it} + \alpha_8 CPI_{it} + \alpha_9 NA_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

其中， $\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_9$  是待定系数， $\varepsilon$  是残差项。这一模型设置应以截面时间序列变量的平稳性为前提。对排除虚拟变量在外的各变量进行平稳性检验后发现： $\Delta EX$ 、 $Reserve$ 、 $CPI$ 、 $NA$  和  $MS$  在同根和不同根的情形下均能以 1% 的显著性水平拒绝存在一个单位根的原假设，见表 4，表明这些变量是平稳的，变量之间存在稳定且长期的回归关系。

**表4 各变量不同根和相同根情形下的平稳性检验**

变量	模式 (c, t, k)	统计值*	相伴概率	统计值**	相伴概率	个体数	观察值
$\Delta EX$	(c, 0, 2)	20.8998	0.0218	-2.6717	0.0038	5	68
$Reserve$	(c, 0, 1)	31.6509	0.0005	-3.9265	0.0000	5	68
$CPI$	(c, 0, 2)	35.0287	0.0001	-4.7595	0.0000	5	60
$NA$	(c, 0, 1)	28.1759	0.0017	-4.7757	0.0000	5	69
$MS$	(c, t, 1)	27.0734	0.0025	-4.3206	0.0000	5	69

注：模式 c、t 和 k 分别表示常数项、时间项和滞后阶数，其中滞后阶数取默认值；\* 为不同根情形下的 ADF-Fisher Chi-square 检验，\*\* 为相同根情形下的 LLC 检验。

运用相关软件进行计算后，我们得到各变量对人民币汇率变动影响的实证结果如表 5 所示。从计量检验的角度，模型回归的拟合优度为 0.8504，调整后的拟合优度也能达到 0.7363，这表明各变量能够很好地解释人民币汇率的变动情况，变量之间存在较高的线性关系；同时，F-统计值和相伴概率分别为 7.4584 和 0.0000，表明模型在 1% 水平下能够通过 F 检验；另外，DW 值为 2.1494，能够通过变量的内生性检验，表明所设置的模型不存在自相关问题。因此，总体而言，本文所设置的变量和模型不仅是合理的，还对人民币汇率变动具有较高的解释力。

从回归系数上看，各控制变量除了  $Reserve$  的系数不能通过 t 值检验外， $CPI$  和  $NA$  在 1% 水平下均为显著。其中， $CPI$  对人民币汇率变动的影响系数为 -0.1759，表明国际通货膨胀率的提高促进了人民币的升值。出现这一现象的原因可能在于：国际物价水平的上升极有可能导致我国输入型通货膨胀的形成，为能有效控制通货膨胀预期，中央银行往往倾向于实施汇率升值的政策，以使进口产品价格水平适当降低、本国物价指数相对稳定，这与我国相机抉择的货币政策是极为一致的。 $NA$  对人民币汇率变动的影响系数为 -0.0124，表明各国经常账户余额增长率与人民币汇率变动呈反向变化关系，即各国贸易顺差的扩大或逆差的减小促进了人民币汇率的升值或其本国汇率的贬值。这一现象与传统经济理论是相悖的，因为按照经典的理论，一国贸易顺差的扩大必然导致其货币需求增加，因而市场存在一种自动调节机制促使其汇率升值，而对对应国家比如中国的汇率则应贬值。出现这一“悖论”的原因可能在于：在人民币与各国货币的汇兑比率中，中美之间的贸易状况可能起着主导作用，因此，虽然美国近几年的贸易失衡状况稍有改善，但依然持续的大规模逆差必然导致美元相对人民币贬值；同时，虽然人民币在这一过程中也不断升值，但相对于均衡汇率的偏离依然将促使其向正态回归。这一过程都将使得美国在贸易逆差减小的情况下人民币却依然不断升值，这一机制同时也主导了人民币相对其它国家货币的汇兑水平，“悖论”因此出现。这一过程中，政治力量可能发挥了逆于经济事实的作用。

在各政治变量的影响系数中：第一，利益集团的替代变量各国工业制成品出口占比只有美国和日本能够通过 1% 水平的 t 值检验，其系数分别为 0.302 和 0.2149，表明美国和日本近几年工业制成品出口占比的下降促进了人民币的升值，其背后的机理在于：制造业出口比重的下降激发了利益集团的游说行为，在利益集团看来，出口比重的下降是由于人民币汇率升值幅度不大所引起的中国工业制成品的输入而引致的，这不仅带来了其制造业产品生产的下降，还导致了大量的工人失业。以此为逻辑，利益集团必将成立各种组织游说政府官员，以对中国政府施加压力，达到人民币更大幅度升值的目的。

第二，选举周期只有美国和德国能够通过 1% 水平的 t 值检验，其影响系数分别为 -0.109 和 -0.4285，表明选举年份确实也是人民币升值压力形成及膨胀的年份，因而，人民币汇率在这两国选举时期往往会有升值幅度扩大的倾向，这与我们的猜测是极为一致的。以美国的选举为例，

总统候选人为了能够赢得选民的支持，往往倾向于将国内经济失衡问题归罪于人民币汇率的低估，这必然给人民币带来了极大的升值压力。

表5 截面时间序列数据变系数模型的回归结果

变量	系数	标准差	t-统计值	相伴概率	变量	系数	标准差	t-统计值	相伴概率
政治变量									
$MS_{US}$	0.3020	0.0616	4.9014	0.0000	$Bills_{US}$	0.1825	0.0741	2.4620	0.0180
$MS_{Japan}$	0.2149	0.0588	3.6573	0.0007	$Bills_{Japan}$	0.0129	0.0373	0.3456	0.7314
$MS_{UK}$	0.8028	0.4928	1.6290	0.1108	$Bill_{UK}$	1.7670	0.5326	3.3180	0.0019
$MS_{Germany}$	-0.0698	0.2489	-0.2806	0.7804	$Bills_{Germany}$	1.7842	0.3753	4.7545	0.0000
$MS_{France}$	-0.2637	0.2015	-1.3083	0.1979	$Bills_{France}$	1.0234	0.3361	3.0449	0.0040
$Election_{US}$	-0.1090	0.0351	-3.1020	0.0034	$Crisis_{US}$	0.0219	0.0480	0.4570	0.6500
$Election_{Japan}$	-0.0087	0.0257	-0.3405	0.7352	$Crisis_{Japan}$	0.0768	0.0332	2.3157	0.0255
$Election_{UK}$	-0.3951	0.3090	-1.2788	0.2080	$Crisis_{UK}$	-0.5093	0.4927	-1.0337	0.3072
$Election_{Germany}$	-0.4285	0.1675	-2.5578	0.0142	$Crisis_{Germany}$	-0.1238	0.4331	-0.2858	0.7764
$Election_{France}$	0.1567	0.1536	1.0199	0.3136	$Crisis_{France}$	0.9129	0.3209	2.8447	0.0068
$Party_{US}$	-0.1419	0.0592	-2.3966	0.0211	$EI_{US}$	-0.1781	0.0728	-2.4469	0.0187
$Party_{Japan}$	-0.0188	0.0294	-0.6400	0.5256	$EI_{Japan}$	0.1301	0.0577	2.2537	0.0295
$Party_{UK}$	-0.8082	0.4318	-1.8716	0.0682	$EI_{UK}$	-1.6129	0.5243	-3.0761	0.0037
$Party_{Germany}$	-0.0471	0.1587	-0.2968	0.7681	$EI_{Germany}$	-1.1590	0.4603	-2.5182	0.0157
$Party_{France}$	-0.9313	0.4905	-1.8986	0.0645	$EI_{France}$	-0.6562	0.4236	-1.5491	0.1289
控制变量									
$Reserve$	0.0355	0.0941	0.3777	0.7076	$CPI$	-0.1759	0.0366	-4.8074	0.0000
$NA$	-0.0124	0.0030	-4.1830	0.0001					
加权回归后的统计检验值									
$R^2$		0.8504			调整后的 $R^2$		0.7363		
F-统计值		7.4584			相伴概率		0.0000		
回归标准差		1.1597			D-W统计值		2.1494		

第三，政党派系中美国、英国和法国能够通过10%水平的t值检验，其影响系数分别为-0.1419、-0.8082和-0.9313，表明美国的共和党、英国的工党和法国的人民币运动联盟确实更倾向于要求人民币加快升值进程，这与我们的猜测是一致的。对这一结论，我们尝试就其原因做出如下解释：美国共和党是由许多不同的非正式派系组成的，他们没有固定的党政纲领，只有适应于每一次大选需要的竞选纲领，这与法国执政党人民运动联盟奉行的务实的经济政策有相似之处，因此，极为务实的执政风格会使得共和党在面临国内经济失衡问题时将矛头转向他国以赢得选民的支持；英国工党则长期致力于社会保障、失业救济和弱势群体等方面的政策制定和实施，因此，相对而言，工党的执政理念更具有“左”的思维倾向，对于外来的经济冲击也具有更为强烈的抵抗意识。

第四，美国议案对于各国汇率（相对于人民币）的影响系数除日本不显著外，其它国家美国、英国、德国和法国均能通过t值检验，且其系数分别为0.1825、1.767、1.7842和1.0234，表明美国议案的提出确与人民币汇率变动存在同向的变化关系。对于这一结果，我们应做如下理解：人民币汇率贬值或小幅升值将导致美国针对人民币汇率的议案增加，相反，大幅升值则将减少议案的提出。出现这一现象的原因在于：美国等国家一些政府官员和专家学者都认为人民币汇率低估是造成美国贸易逆差持续扩大和制造业失业率上升的主要原因，因此，向国会提交议案要求人民币加快升值进程是其用以赢取影响力和获得支持率的主要途径。这就必然形成一种循环：人民币汇率升值幅度一旦没有达到美国等国家相关反对者的升值预期，这些群体就将向国会提交议案对中国政府施加压力，而后者极有可能促进人民币的进一步升值。

第五，金融危机等不确定性事件对于各国汇率的影响系数只有日本和法国能通过5%水平下的t值检验，且其系数分别为0.0768和0.9129，表明与其它国家相比，这两个国家相对人民币的

汇率更易受不确定性事件的影响，且两者具有同向变化关系，即不确定性事件的发生导致了人民币的贬值。这一结果与经济理论和经济现实是相符的，这是因为不确定性事件的发生极有可能造成外需的萎靡，而这将使得出口增长下滑乃至出现负增长，人民币需求将因此而下降，汇率则会贬值。数据显示：亚洲金融危机爆发后的1999和2000年，日元对人民币的汇率分别为0.0727和0.0768元/日元，而美国次级抵押贷款危机爆发后的2008和2009年，日元对人民币的汇率则分别为0.0672和0.073元/日元，两次金融危机期间人民币汇率均具有不同程度的贬值。另外，人民币汇率制度改革确定了升值的基调，扩大了升值的弹性，因而加快了人民币升值的进程。

综合来看，包括利益集团、选举周期和政党派系等变量在内的政治力量确实促进了人民币汇率的升值，同时也加快了升值的进程，这一结论至少在统计上得到了验证。而国际政治力量之所以对人民币升值施加压力，其原因在于各国利益集团因此可以维护其集团利益，各国政党因此则可以赢得选民的支持，虽然这些集团和政党所遵循的逻辑并不具有合理的经济解释。来自外界的压力确实对中国的汇率政策产生了冲击，因而在各种利益权衡的情况下极有可能促发了人民币汇率的升值。而至于中国政府是如何在外部压力下权衡各种利益以使人民币适当升值的，这一话题明显是本文所不能涵盖的，也并未做进一步地解释，因此，我们的分析只是为此提供了一个研究框架，寄希望于后续工作展开进一步的研究。

## 五、主要结论和启示

从经济学的角度对人民币汇率争论愈演愈烈的现象并不能做出很合理地解释，这是因为要求人民币升值的主要观点在于：人民币汇率低估造成了美国等国家的贸易逆差，并因此导致了其制造业工人失业率的上升，人民币升值有益于改善其贸易收支失衡的状况和提高其就业率。然而，这一命题已为大多数研究证明并不具有合理性，因此，主导人民币汇率争论以及加快人民币升值进程的，极有可能存在其它更为重要的因素。而这一因素则是国际政治力量，主要包括利益集团、选举周期、政党派系以及两院议案等变量。以此为分析框架，我们构建了以人民币对各国货币的汇率为被解释变量，以包括国际通货膨胀、经常账户余额以及外汇储备在内的经济变量为控制变量，以包括利益集团、选举周期、政党派系以及两院议案等在内的政治变量为主要解释变量的面板数据变系数模型，采用了美国、日本、英国、德国和法国五个国家1995-2009年的相关数据进行了实证分析，主要得出以下结论：

首先，国际政治力量的干预使得人民币汇率变动有悖于经济运行的基本现实，因而存在着单向升值的悖论。实证检验结果显示：各国经常账户余额增长率与人民币汇率变动呈反向变化关系，即各国贸易顺差的扩大或逆差的减小促进了人民币汇率的升值或其本国汇率的贬值。这一现象与经济运行的基本现实明显是相悖的，而出现这一悖论的原因可能在于：以美国为主导作用的政治力量对于人民币汇率所施加的升值压力使得人民币出现了单向升值的现象，因此，虽然美国近几年的贸易失衡状况稍有改善，但依然持续的大规模逆差必然导致美元相对人民币贬值；同时，虽然人民币在这一过程中也不断升值，但相对于均衡汇率的偏离依然将促使其向正态回归。这一过程都将使得美国在贸易逆差减小的情况下人民币却依然不断升值，这一机制同时也主导了人民币相对其它国家货币的汇兑水平，“悖论”因此出现。

其次，相对于其它国家而言，美国在人民币升值的进程中发挥着主导作用，其参众两院针对人民币汇率而提出的议案是人民币升值的直接导火线。实证检验结果显示：在影响人民币汇率变动的诸多政治因素中，美国的利益集团、选举周期、政党派系以及两院议案等变量均能通过显著性检验，这表明相对于其它国家而言，美国在人民币升值进程中发挥着主导作用。另外，人民币汇率贬值或小幅升值将导致美国针对人民币汇率的议案增加，相反，大幅升值则将减少议案的提出。这一结果使得美国参众两院针对人民币汇率而提出的议案成了人民币升值的直接导火线，因为议案的提出必将使得中国政府权衡各种利益得失对人民币汇率进行适当升值。

最后，包括利益集团、选举周期和政党派系等因素在内的国际政治力量确实促进了人民币汇率的升值，同时也加快了人民币升值的进程。实证检验结果显示：利益集团的替代变量各国工业制成品出口占比在美国和日本均能够通过1%水平的t值检验，表明美国和日本近几年工业制成品出口占比的下降促进了人民币的升值；选举周期在美国和德国也能够通过1%水平的t值检

验，表明选举年份确实也是人民币升值压力形成及膨胀的年份；另外，政党派系中美国、英国和法国均能够通过10%水平的t值检验，这表明美国的共和党、英国的工党和法国的人民币运动联盟更倾向于要求人民币加快升值进程。总值，国际政治力量确实促进了人民币汇率的升值，同时也加快了人民币升值的进程，这一结论至少在实证检验上是成立的。

值得一提的是，本文只是从实证研究的角度分析了国际政治力量对于人民币汇率升值的影响，并且大胆地猜测国际政治力量促使人民币升值的目的在于维护集团利益和赢得选民支持。而至于国际政治力量是如何与中国政府进行博弈、同时中国政府又是如何在外部压力下权衡各种利益以使人民币适当升值的，本文显然没有涵盖，也并未做进一步地解释，因此，我们的分析只是为此提供了一个研究框架，有待于进一步地研究。

#### 参考文献：

- [1]Krugman P., 2010, "Taking on China", New York Times, Published on March 14, 2010, <http://www.nytimes.com/2010/03/15/opinion/15krugman.html?ref=global-home>.
- [2]Economist, 2003, "Tilting at Dragons," October 23, London: The Economist Newspaper Ltd.
- [3]Blanchard O. J., and F. Giavazzi, 2005, "Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach", *Massachusetts Institute of Technology (MIT) Department of Economics Working Paper No. 05-32*.
- [4]Lim E., M. Spence, and R. Hausmann., 2006, "China and the Global Economy: Medium-Term Issues and Options—A Synthesis Report", Center for International Development at Harvard University (CID) Working Paper No. 126.
- [5]Goldstein M., 2003, "China's Exchange Rate Regime," Testimony before the Subcommittee on Domestic and International Monetary Policy, Trade, and Technology, Committee on Financial Services, US House of Representatives, Washington, DC, October 1.
- [6]Goldstein M., 2004, "Adjusting China's Exchange Rate Policies", High-Level Seminar, Dalian, China, May 26-27, Working Paper 04-1, Petersen Institute for International Economics, Washington, DC.
- [7]Goldstein M., and Lardy N., 2003, "Two-stage Currency Reform in China", *Asian Wall Street Journal*, 2
- [8]Goldstein M., and N. Lardy, 2005, "China's Role in the Revived Bretton Woods System: A Case of Mistaken Identity," WP 05-2, Petersen Institute for International Economics, Washington, DC.
- [9]Frankel J.A., Wei S.J., 2007, "Assessing China's Exchange Rate Regime", *Working Paper*, 1-78.
- [10]Roach S. S. 2007, "The China Fix Testimony before the U.S. Senate Finance Committee in Congressional Hearing regarding Risks and Reforms: The Role of Currency in the U.S.-China Relationship", 28 March 2007, Washington, DC.
- [11]Su N., 2004, "China's Economic Development and the Current Macroeconomic Policy", Remarks at the Conference of Montréal, 9 June 2004, <http://www.pbc.gov.cn>.
- [12]Xiao G., 2007, "What Is Special about China's Exchange Rate and External Imbalance? A Structural and Institutional Perspective", *Asian Economic Panel*, 1-20.
- [13]Zhou X., 2006, "Remarks on China's Trade Balance and Exchange Rate", Remarks at the "China Development Forum", sponsored by the Development Research Center of the State Council, 20 March, <http://www.pbc.gov.cn>.
- [14]Coudert V., and Couharde C., 2007, "Real Equilibrium Exchange Rate in China is the Renminbi Undervalued?", *Journal of Asian Economics*, 18, 568-594.
- [15]Gerald P.O., Driscoll J., and Hoskins L., 2004, "China: Just Say No to Monetary protectionism", *Free Trade Bulletin*, No.6.
- [16]栗志刚，刘彤：中美人民币汇率争论的政治学分析，中国社会科学院研究生院学报，2007（3），72-77。
- [17]王松奇，史文胜：论汇率的决定机制、波动区间与政策搭配，财贸经济，2007（4），52-61。
- [18]白钦先，刘刚：中美汇率博弈的根源、过程与影响，武汉金融，2010（9），4-8。
- [19]Goodhart Charles A. E., 1998, "The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of

- Optimal Currency Areas”, *European Journal of Political Economy*, 1 (14): 407-432.
- [20]Macro B., and Cristina T., 1999, “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Brazil: 1964-1997”, *EPGE working paper*, No.341, 1-44.
- [21]张宇燕, 张静春: 汇率的政治经济学——基于中美关于人民币汇率争论的研究, 当代亚太, 2005 (9), 3-20.
- [22]Blomberg S.B., and Hess G.D., 1997, “Politics and Exchange Rate Forecasts”, *Journal of International Economics*, 43, 189-205.
- [23]Frieden J., Ghezzi, P., and Stein, E., 1999, “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America”, *Inter American Development Bank Research Network Working Paper*, 1-35.
- [24]Olson M., 1965, “The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups”, Harvard University Press, Cambridge.
- [25]Jaramillo J.C., Steiner R., and Salaza N., 1999, “The Political Economy of Exchange Rate Policy in Columbia”, *IDB working paper*, R-366, 1-37
- [26]Blomberg S.B., Frieden J., and Stein E., 2005, “Sustaining Fixed Rates: The Political Economy of Currency Pegs in Latin America”, *Journal of Applied Economic*, 2, 203-225.
- [27]邝梅, 王杭: 影响汇率制度选择的政治因素——东亚和拉美新兴市场国家的实证分析, 国际金融研究, 2007 (10), 26-33.
- [28]Lucinda C. R., and Arvate P. R., 2004, “A Study on the Decision Making Process on the Exchange Rate in Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico and Peru from 1970 to 1989”, paper presented at Annual Meeting of Public Choice Society and Economic Science Association.
- [29]Poirson H., 2001, “How do countries choose their exchange rate regime?”, *IMF Working Paper*, wp/01/46.
- [30]Gartner, M., 1986, “Some Political Economy of Flexible Exchange Rates”, *European Journal of Political Economy*, 2, 153-68
- [31]Rogoff, K. and A. Sibert, 1988, “Elections and macroeconomic policy cycles”, *Review of Economic Studies*, 55, 1-16.
- [32]Bachman, D., 1992, “The Effect of Political Risk on the Forward Exchange Bias”, *Journal of International Money and Finance*, 11, 208-19
- [33]Leblang D., 2003, “To Devalue or To Defend? The Political Economy of Exchange Rate Policy”, *International Studies Quarterly*, 47: 533-560
- [34]Alesina A., 1987, “Macroeconomic Policy in a Two-party System as a Repeated game”, *Quarterly Journal of Economics*, 102, 651-78
- [35]Alesina A. and J. Sachs, 1988, “Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948- 1984”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, 63-82.
- [36]Alesina A. and H. Rosenthal, 1995, “Partisan Politics, Divided Government and the Economy”, Cambridge University Press, New York.
- [37]Eichengreen B., and J. A. Frieden, 2001, “The Political Economy of European Monetary Unification”, second edition, Boulder, West view Press.
- [38]Haggard S., 2000, “The Political Economy of the Asian Financial Crisis”, Washington, Institute for International Economics.
- [39]Engler J., 2003, “China s Move on Currency: Potentially of Enormous Importance”, [http://www.nam.org/s\\_nam/doc1.asp?CID=202310&DID=234748](http://www.nam.org/s_nam/doc1.asp?CID=202310&DID=234748).