

我国汇率对居民消费信贷的影响效果研究

刘天楚,刘 柏,张艾莲

(吉林大学 商学院,长春 130012)

摘要:随着我国经济开放程度的不断扩大,居民消费的影响因素不再仅仅局限于居民收入,信贷、汇率等金融因素对居民消费也都产生了重要影响。在开放经济条件下要发展消费信贷,不仅需要维持经济基本面决定的汇率水平,还要保持适当规模的外汇储备,稳定货币供给。同时要营造有利的宏观经济环境,完善金融市场在国内和国际的联通和配置,在保障消费信贷市场有效运行的基础上加强消费信贷的管理。

关键词:汇率;消费信贷;向量自回归模型

中图分类号:F830.92 **文献标识码:**A **文章编号:**1005-2674(2013)07-078-03

随着经济全球化的不断发展,汇率对当前世界各国宏观经济的运行都具有重要的影响作用,但对于何种汇率制度最适合宏观经济运行至今仍没有统一的答案。汇率对宏观经济变量的影响效果取决于不同的汇率制度,虽然有的研究认为汇率波动和经济运行之间不存在稳定关系。^{[1][2]}但是,大多数的学者认为至少在一定范畴内,汇率波动和经济运行之间存在稳定的相关性,只是在汇率影响路径方面存在着差异。^[3]

在传统经济理论中,居民消费水平的影响因素主要是当期收入,但是随着经济的不断发展,消费的影响因素不再仅仅局限于居民收入,信贷、汇率等金融因素都对消费产生了重要影响。汇率的变化会对进出口商品价格产生影响,继而通过国内同类商品的价格作用于消费水平,并最终影响产出水平。所以,汇率、消费信贷和产出之间形成了一个完整的传递过程,通过汇率弹性与消费信贷之间的传导过程,将其纳入到一个模型框架内进行研究,能够解释汇率弹性和消费信贷之间的联动关系。

一、我国汇率与居民消费信贷的变化趋势

改革开放以来,我国经济实现了腾飞式发展,从计划经济向市场经济的转变使得经济基本面发生了本质性变化,作为经济实力重要标志的国内生产总值从改革开放之初1980年的4545.6亿元增长至2011年的471564亿元,增幅达10274.07%,并处于持续的增长态势。受经济基本面改变的影响,我国的汇率制度从最初高估状态的固定汇率制度开始进行了一系列改革。1994年初,我国实施了以市场供求为基础的单一的有管理的浮动汇率制度,2005年7月,我国又根据经济实际发展状况开始实施以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,这给予了汇率市场更大程度的灵活性。在经历了全球经济周期性波动之后,事实证明汇率水平灵活性较强的国家在金融危机中的经济运行状况优于汇率水平灵活性较弱的国家。

收稿日期:2013-02-26

定稿日期:2013-06-28

基金项目:国家社会科学基金项目(11BJY141);教育部人文社会科学研究青年基金项目(10YJC790164);教育部人文社会科学研究青年基金项目(11YJC790263)

作者简介:刘天楚(1990-),女,吉林长春人,吉林大学商学院学生,主要从事金融学;刘柏(1971-),男,吉林长春人,吉林大学商学院副教授,主要从事数量经济学研究;张艾莲(1976-),女,吉林长春人,吉林大学商学院副教授,主要从事数量经济学研究。

从1994年1月至2012年6月我国名义汇率的走势可见,汇率水平呈阶段式的下降,在1994年汇率制度改革之初,汇率有小幅下降,但是其后保持了长时期的汇率稳定,在2005年汇改之后,汇率水平的升值幅度迅速攀升,虽然在2008年之后有过短暂的汇率波动,但幅度较小,而且汇率基本保持了持续的单边升值态势,升值幅度较大。

在我国从计划经济向市场经济的转变过程中,市场状态从卖方市场逐渐转变为买方市场。在买方市场中,居民的消费能力和水平在推动产品销售和拉动产出方面具有重要的作用,因为在投资拉动进入瓶颈的阶段,消费成为了推动经济发展的主要因素,消费水平的提升不仅能够推动经济增长,而且能够拉动投资活动。在居民消费行为形成中,凯恩斯的当期收入决定当期消费的传统消费理论受到了相对收入决定假说、生命周期假说等理论的质疑,众多学者认为消费不仅仅受到当期收入的影响,而且影响因素众多,且时限也跨至人的一生。当当期收入不能满足消费需求时,居民就转向信贷市场,从而实现跨期消费,避免了流动性约束。在上述理论的基础上,消费行为越来越多地依赖于信贷支持,我国近些年来的消费信贷对消费水平的增长以及经济的攀升提供了有力的支持。我国中长期消费性贷款和短期消费性贷款从2007年年初开始都呈现了增长的态势,虽然中长期消费贷款在2008年下半年有所下滑,但是仍然保持了增长的态势。这体现了我国近些年居民消费对消费信贷的依赖性,消费信贷已经成为除了当期收入之外,居民消费主要的资金来源。

二、汇率与消费信贷之间的实证检验

在传统经济学设定的模型中,首先要区分变量的内生性和外生性,但是Sims认为,如果一组变量之间存在实际的关联性,就应该平等地对待这些变量,而不应该将其区分为内生变量和外生变量。^[4]因此,解决这一问题的向量自回归模型(VAR)在经济领域研究中被广泛应用。VAR模型中的因变量是由自身滞后值和其他变量的滞后值表示。本文应用VAR模型来研究汇率与消费信贷之间的关系,选取的样本区间为2007年1月至2012年6月,为剔除季节影响,基本对各经济变量进行了季度的调整。

本文构造的涵盖消费信贷的VAR模型形式为:

$$EX_t = c_1 + \sum a_{1i}EX_{t-i} + \sum p_{1m}SCC_{t-m} + \sum b_{1j}LCC_{t-j} + \sum q_{1k}GDP_{t-k} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$SCC_t = c_2 + \sum a_{2i}EX_{t-i} + \sum p_{2m}SCC_{t-m} + \sum b_{2j}LCC_{t-j} + \sum q_{2k}GDP_{t-k} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

$$LCC_t = c_3 + \sum a_{3i}EX_{t-i} + \sum p_{3m}SCC_{t-m} + \sum b_{3j}LCC_{t-j} + \sum q_{3k}GDP_{t-k} + \varepsilon_{3t} \quad (3)$$

$$GDP_t = c_4 + \sum a_{4i}EX_{t-i} + \sum p_{4m}SCC_{t-m} + \sum b_{4j}LCC_{t-j} + \sum q_{4k}GDP_{t-k} + \varepsilon_{4t} \quad (4)$$

其中, $(\varepsilon_{1t}, \varepsilon_{2t}, \varepsilon_{3t}, \varepsilon_{4t})$ 是向量白噪声过程。

在VAR模型中,冲击反应图是体现变量之间关系的有效工具,能够有效地反应任一变量经由体系影响其他变量的路径。图1和图2体现的是VAR模型中经济变量之间的冲击反应(图中的虚线表示1倍标准差范围内的置信区间)。

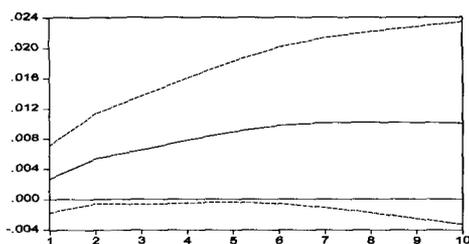


图1 短期消费信贷对汇率的冲击反应

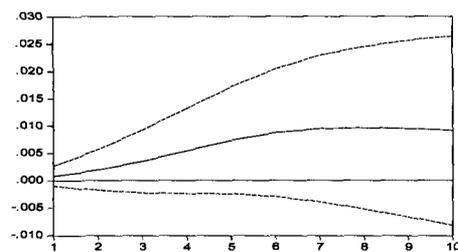


图2 中长期消费信贷对汇率的冲击反应

从图1和图2中可以看出,短期消费信贷和中长期消费信贷对汇率的冲击反应呈现了相似的反应态势,

在汇率冲击之后,中长期和短期消费信贷都呈正向反应,并且反应的趋势渐进增强。在汇率升值的趋势下,外资流入的规模会扩大,外汇储备的增加会促使货币市场货币供给量中外汇占款数量的提升,信贷市场的供给增加也促使了消费信贷的增长,对提高消费水平起到了推动作用。

三、结 论

在我国实施汇率改革之前,汇率低估状态促使净出口不断增长,外汇储备积累规模迅速膨胀,已跃居世界第一,外汇储备的增长促使了以外汇占款形式发行的货币供给量不断扩张,这使得利率下降,刺激了消费信贷的供给,也为挖掘潜在消费提供了条件。李巍等也认为伴随一国资本账户的逐步开放,汇率弹性增大、外汇储备的持续积累会直接刺激国内消费需求的上升。汇率升值对国内信贷呈现扩张性作用,而外汇储备积累与消费需求的增长会逆转信贷增长的趋势。^[5]

2005年我国进行汇改之后,在汇率弹性不断增大的条件下,在控制消费信贷风险的同时有效地刺激内需是目前我国面临的主要问题。人民币升值对国内消费信贷会产生一定的扩张性作用,而消费信贷的增长会带动消费水平的提升,继而推动经济发展。随着我国开放程度的不断扩大,资本项目的逐步放开,国内信贷市场会在更大的范畴内受到国际经济的影响,因此,汇率水平的变动通过影响资金流动而作用于信贷资金。^[6]在我国金融市场的开放过程中,人民币升值会吸引外部资金的流入,信贷市场的资金供给会增加,消费信贷也会有所提升,并且汇率水平变化会影响进口商品的替代效应,从而影响国内同类商品的消费。

在开放经济条件下要发展消费信贷,需维持经济基本面决定的汇率水平,保持适当规模的外汇储备,以保持稳定的货币供给。与此同时,要营造有利的宏观经济环境,需完善金融市场在国内和国际的联通和配置,在保障消费信贷市场有效运行的基础上加强消费信贷的管理。

参考文献

- [1] Baxter, Stockman, A. . Business Cycles and the Exchange - Rate Regimes[J]. Journal of Monetary Economics. 1989, (23).
- [2] Ghosh, Gulde, A. - M. , Wolf, H. . Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences[M]. MIT Press, Cambridge, MA. 2003.
- [3] Husain, M. , Mody, A. , Rogoff, K. S. . Exchange Rate Regimes Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies[J]. Journal of Monetary Economics, 2005, (52).
- [4] Christopher A. Sims. Macroeconomics and Reality[J]. Econometrica, 1980, (2).
- [5] 胡振江. 加快人民币汇率由宏观政策工具向国际化战略定位转变——破解人民币对内贬值和对外升值的双重悖论[J]. 江汉论坛, 2012, (8).
- [6] 李巍, 张志超. 汇率弹性、外汇储备对消费需求和国内信贷的影响——基于资本账户开放的视角[J]. 金融评论, 2010, (5).

责任编辑:蔡 强