

DOI:10.12361/2661-3263-05-08-115521

# 人民币汇率变动对中国金融市场的影响

毕 晴 王小萌

燕京理工学院, 中国·河北 廊坊 065201

**【摘要】**随着经济贸易全球化快速发展,国际金融市场变得更加活跃。基于此背景,人民币汇率变动必然对当前我国金融市场发展有着重要的影响。本文采用基本计量分析模型研究人民币汇率变动对中国金融市场的影响。研究实验结果初步表明:人民币汇率变动将对中国的金融市场活动有显著影响。因此,我国应尽快采取更适当稳健的短期货币政策和财政政策对近期汇率预期进行战略性调整,有效避免不利影响。

**【关键词】**人民币汇率; 中国金融市场; 股票指数

## Influence of RMB Exchange Rate Change on China's Financial Market

Bi Qing, Wang Xiaomeng

Yanjing Institute of Technology Langfang Hebei 065201

**[Abstract]** With the rapid development of economic and trade globalization, the international financial market has become more active. Based on this background, the change of RMB exchange rate is bound to have an important impact on the development of China's financial market. This paper uses the basic econometric analysis model to study the impact of RMB exchange rate changes on China's financial market. The experimental results show that the change of RMB exchange rate will have a significant impact on China's financial market activities. Therefore, China should take more appropriate and prudent short-term monetary and fiscal policy measures as soon as possible to strategically adjust the short-term exchange rate expectations and effectively avoid adverse effects.

**[Keywords]** RMB exchange rate; China's financial market; Share index

### 1 引言

汇率变动是一个国家金融市场发展的主要因素,其对金融市场的影响显而易见。我国目前的汇率体系制度是具有管理浮动,且以市场供求为基础,参照一篮子货币调节制定。除了贸易壁垒和非贸易壁垒对中国金融市场的影响外,人民币汇率的涨跌对中国金融市场平衡也有着重大影响。此外,金融市场的杠杆率高且风险大,与一国经济密切相关。在目前中国汇率波动较大的环境下,一个关键问题是股市如何抵抗汇率市场的影响。因此,为进一步推进人民币国际化,深化人民币汇率机制改革,亟需将汇率波动对中国金融市场的影响进行量化,且有必要识别汇率波动从哪几方面影响国内金融市场。汇率变动即通过实体经济影响金融市场,也通过影响货币政策独立性和增加外汇市场压力等渠道影响金融市场。基于此,本文研究人民币汇率变动对中国金融市场的影响,为后续相关研究提供借鉴。

### 2 文献综述

学术界针对人民币汇率变动对中国金融市场的影响展开大量研究,至今尚未得出统一结论。部分学者认为,随着国内汇率制度体系改革步伐不断地深化,人民币汇率双向波动已成常态,深入探究其对当前我国金融市场发展具有特别重要意义。王金明等(2022)<sup>[1]</sup>利用NARDL模型,发现汇率长期冲击过程对中国金融的稳定过程具有显著非对称冲击,人民币汇率升值带来的正面影响长期且为显著。高波(2022)<sup>[2]</sup>认为人民币汇率指数对我国股市指数存在一定的影响作用,且影响力低于美元汇率。郁纪树等(2020)<sup>[3]</sup>认为汇率对中国股市的波动溢出效应中起到了主导作用。张蕾等(2020)<sup>[4]</sup>认为人民币汇率波动以投资者预期的变化为主要传导路径,对中国股市产生风险传染效应。基于此,本文深入探讨人民币汇率变动对金融市场的影响,以期丰富相关理论实证研究。

### 3 研究设计

#### 3.1 指标选取

##### 3.1.1 人民币实际有效汇率

从2005年我国人民币实行双向汇率计价改革政策开始以来,人民币汇率指数出现持续的向上攀升。到2020年首次出现“双破7”的现象。此背景下,人民币汇率指数迅速变化以及对中国金融市场的影响,已引起国内外金融学界重点关注。本章主要选取人民币实际有效汇率系数(rate)作为实证研究中的一项目标政策指数。

##### 3.1.2 金融市场规模

本文选择上海市交易所重要综合股票价格指数“上证综合指数”的每天收市价为的证券市场报价数据;金融股价格指数选择的是“上证180金融股指标”的日均收盘价为研究指标,具体而言,选择从2005年至2020的日均度收盘价为观察数据。全部数据均取自Wind数据库,最后共获得3699份有效数据。

#### 3.2 模型的设定

本文以人民币实际有效汇率为主要解释变量;以金融市场股票指数为重点被解释变量。鉴于此,研究人民币实际有效汇率的变动对我国金融市场股票指数的影响机理。在上述样本和数据来源的基础上,建立了以下基本计量分析模型:

$$\ln Y = \alpha_0 + \alpha_1 * \ln x_1 + \mu \quad (1)$$

在公式(1)中,表征我国的年度股票指数;指代人民币的实际有效汇率的变动率;式(1)中,只要相关系数的符号为负,则表明人民币实际有效汇率变动对股市价格指数存在抑制作用。

#### 3.3 数据来源

本文采取汇率直接标价法折算出美元与人民币之间关系,进一步使用人民币兑美元汇率中间价(RM-BUS)解释人民币汇率变动

的一般情形<sup>[3]</sup>。同时,用沪深300股指收盘价(HS300)解释我国金融市场的整体波动趋势<sup>[5]</sup>。数据周期为2015年8月至2018年12月(汇率改革后),所有数据均依据于该地区的月度交易历史数据,共132个统计样本。数据取自我国Wind数据库系统。本文采用数据分析软件eviews8实证分析出人民币汇率对中国金融股票市场的影响结果,并进行了总结。

#### 4 实证检验

##### 4.1 单位根检验

为了提高结果的可信度,本文通过以下检验方法规避伪回归现象出现。首先使用ADF单位根检验来确保所有指标的数据均呈现出平稳。随后,由于原始时间序列数据中存在单位根,序列不平稳,故进一步对该序列进行差分处理。检验结果显示,经过对数处理后,汇率和沪深指数的时间序列在1%、5%和10%的置信水平下被发现是非平稳的。最后,对时间序列数据的一阶差值进行ADF单位根检验。该检验表明,汇率和沪深指数数据的一阶差值的时间序列在1%、5%和10%的置信水平下是稳定的,可以解释为单变量一阶差分数据。

##### 4.2 协整检验

由于Johansen协整检验,是主要以极大似然法进行的协整检验方法,适用于多种指标变量的模型。为此,在前文一阶单整数据符合进行协整检验的基础上,本文采取Johansen协整检验研究二者是否存在长期协整关联。此方法通过比较所有指标变量在5%显著性水平下的临界值以及跟踪统计量大小,归纳为以下两种结论。一种是如果跟踪统计量小于临界值,可以推断出变量之间不存在长期均衡关系。另一种是,如果跟踪统计量高于临界值,那么所有变量均有一个长期的均衡关系。经过对数据的检查,发现在5%的显著性水平上,所有变量的跟踪统计量都高于临界值。这意味着变量之间存在协方差,可以解释为变量之间存在稳定的长期均衡关系。随后,利用上一步得到的一阶差分数据,对两个序列进行二阶Johansen协整检验,最终得出人民币汇率变动与中国金融市场之间具备一定的长期协整关系。

##### 4.3 格兰杰因果检验

为了分析两者之间存在着一定的因果关系,本文采取格兰杰因果检验法进一步探究。先对时间序列实行VAR检验,并最大滞后阶数被设定为5,在此基础上,对所有数据进行格兰杰因果关系检验。结果显示,人民币兑美元汇率与沪深300指数在5%的显著性水平下,存在单向的格兰杰因果关系。为了进一步研究人民币汇率和中国金融市场之间的相关性及其大小,本文对人民币汇率和沪深300指数数据进行线性回归。依据回归结果列出如下回归方程:

$$INHS300 = -4.1687INRMBUS - 0.0331 \quad (2)$$

(0.08) (0.04)  
t=70.46-2.46

回归模式的拟合度值为0.9901,估计F值为4798.80。回归结果显示,INRMBUS的估计参数是-4.41,表明在2015年8月至2018年12月时期,人民币兑美元汇率与沪深300指数之间存在负相关关系,且二者之间还存在明显反向波动趋势。即当人民币升值时,中国金融股市下跌;而当人民币贬值时,中国金融股市则呈现出上涨趋势。且汇率上下波动1%,会使沪深300指数向相反方向大概移动4e18%左右。可知,上述实证结论与人民币走弱会导致股票市场上涨的理论理论相一致。

#### 5 结论和启示

实证检验结果显示,人民币兑美元汇率与中国金融股票市场具有同向变动关系,即人民币升值对中国金融股票市场走势有直接影响。造成上述结果的主要原因是汇改后人民币汇率机

制进一步市场化,进而加强二者关联性,使股市和汇市表现出原本具有的密切关联性。此外,中国股市和交易所市场化机制的完善过程表明,上述关系变得更加重要。然而,目前中国股票和交易所市场仍存在问题。具言之,其一,自“811汇改”以来,我国虽调整了人民币汇率报价体系,进一步加强了对外汇市场监管,但健全的市场机制仍未建立。其二,我国的证券交易仍然受到错误信息、内幕交易、股票投资者高度投资心态的困扰,以及由于对于上市公式的监管不力,导致上市公司“贪婪”现象频发。其三,由于缺乏对股票问题的实质性解决办法和相关立法的缺失,引致投资人对国内股市失去信任,其不乐观心理预期增强,导致金融市场波动加大。基于上述结论提出以下对策。

一是通过调整市场内外均衡关系确保人民币汇率的相对稳定性,逐渐健全人民币汇率市场化形成机制。首先,我们要进一步提高中间价的规范化水平和金融市场的作用。中间商业不仅要依据国内银行间外汇交易市场人民币收盘价,还要综合考虑外汇交易市场的供需状况和国际主要金融市场人民币汇率变动状况,从而有效实行中间价报价。其次,中国外汇交易中心要完善人民币汇价指数体系,指导国际金融市场上更多地以一篮子货币角度,全面客观对待人民币汇价。再次,我们要确定“收盘价+一篮子货币汇率变化”的人民币对美元汇率人民币中间价构成机理。最后,我国应加强对外汇交易市场的监管机制,在“收盘价+一篮子货币汇率变化”的价格模式中增加“反周期因素”,对冲国际市场心态周期性变化,确保为人民币汇率变动提供相对稳定的有利环境。同时,中央市场银行将引入反周期因素,从而交易市场的透明度和公平性。二是健全中国金融市场法律法规及加强上市公司的信息披露制度的建设。相关立法和执法行政部门应制定和完善相关法律法规,激励监管人员加强监管,确保中国金融市场的健康发展。还应进一步完善金融市场监管体系,制定严格统一的证券交易审批流程和审批标准,规范金融市场。除此之外,中央银行和其他监管机构应加强信息披露,特别是与市场保持不断沟通,引导市场预期,创造一个发达的证券交易市场。此外,我国还可以通过进一步提高证券市场信息披露的透明化,逐渐做到公平对称,正确引导投资人的心理预期,实现上市公司信息披露的规范化以及真实性,从而推进金融市场健康持续发展。

#### 参考文献:

- [1] 王金明,肖苏艺.人民币汇率双向冲击对宏观经济与金融稳定的影响研究[J].现代经济探讨,2022(09):1-10.
- [2] 高波.人民币汇率指数和我国股市指数的关系研究[J].中国物价,2022(05):15-18.
- [3] 郁纪树,汪政希,李松格,孙玉茹,叶欣仪,段林宏,万舍月.汇率突发波动对股市及其联动性的影响研究[J].中国市场,2020(31):44-46.
- [4] 张蕾,曹渊,高鹏飞.人民币汇率波动与中国股市的风险传染效应——基于惩罚分位数回归与网络模型[J].宏观经济研究,2020(02):43-52.
- [5] 张之的.人民币汇率波动对中国股市影响的实证分析[J].金融理论与实践,2016(04):72-74.
- [6] 宋瑞超,孙涛.中国股市与人民币汇率相关性实证研究[J].中国物价,2020(01):72-75.
- [7] 杨博睿.中国股票市场人民币汇率变动研究[J].西部皮革,2020,42(03):103+107.

#### 作者简介:

毕晴(1995.9-),女,汉,河北廊坊人,研究生,燕京理工学院助教,研究方向:金融投资。