

1980—2006 年东亚经济波动的原因^{*}

——基于面板 VAR 的分析

车维汉,王 茜

(上海财经大学 国际工商管理学院,上海 200433)

摘 要:东亚经济波动及其协同性的存在已得到学术界的认同,文章通过构建面板向量自回归模型,检验了 6 种冲击对东亚经济波动的影响,并考察了宏观经济各变量在面对冲击时的动态反应,以及汇率和通货膨胀对经济波动的传导作用。研究表明,国内的供给冲击、汇率冲击,国外的利率冲击、需求冲击都会对东亚经济波动产生较大影响,汇率是外部冲击的重要传导渠道,而通胀是内部冲击的重要传导渠道。随着东亚经济一体化进程的推进和金融市场不断开放,东亚各经济体对外部需求变动和世界利率变动所产生的冲击应予以重视。

关键词:经济波动;面板向量自回归;脉冲响应;方差分解

中图分类号:F113.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2009)11-0059-12

一、引 言

20 世纪 80 年代以来,东亚经济以年均 6% 的高增长率为世人瞩目。在这一过程中,东亚地区也经历了一定程度的周期性波动,当然这种波动已不同于产出绝对量扩张与收缩的古典经济波动,属于经济增长率高低变化的现代经济波动。以产出增长率的变化来测算,1980—2006 年间东亚多数经济体都出现了 6 次以上的短期波动。^①同时,东亚各经济体某些时期的经济波动存在明显的同步性,即经济上升和下降的时间相同或接近,存在着区域性经济波动(薛敬孝等,2001)。

关于经济波动的原因,近来国外学者多是从国内和国外两个角度来分析的。Hoffmaister 等(1997)利用面板数据分析了亚洲和拉美发展中国家在国内外冲击下经济波动的异同,认为国内冲击是亚洲国家经济波动的主要原因,而拉美国家对世界利率变化和国内需求的冲击更敏感。沿着 Hoffmaister 等(1997)的思路,Ahmed(2003)和 Claudio(2007)分别分析了国内外冲击对拉

收稿日期:2009-07-02

基金项目:教育部人文社会科学规划基金项目(08JA790078)

作者简介:车维汉(1954—),男,辽宁沈阳人,上海财经大学国际工商管理学院教授,博士生导师;

王 茜(1983—),女,辽宁海城人,上海财经大学国际工商管理学院博士研究生。

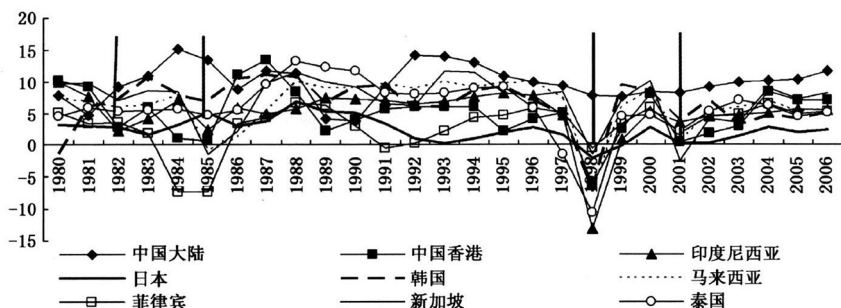
美国家和低收入国家经济波动的影响。长期以来,在东亚经济波动问题上,学者们多将研究集中于东亚经济扩张的原因;有的文献对东亚经济波动的协同性及其决定因素进行过探讨(Shin 等,2003),但对整个东亚经济波动成因进行系统研究的文献尚不多见。

20 世纪 80 年代以来,东亚区域一体化进程逐步加快:以“雁行形态”为特征的区域分工体系建立,区域内发展中经济体的贸易互补指数由 1985 年的 51.2 上升到 2001 年的 67.3(李淑娟,2006);以贸易和投资为纽带的区域内部依赖程度日益加深,1980—2003 年间,东盟 10+3 区域内贸易占区域总贸易的比重由 34.6% 上升至 54.6%(Rana,2007),1990 至 2004 年东亚区域内国际直接投资增速是世界平均水平的两倍多(吴丹等,2006);各经济体 GDP 差距迅速收敛,经济波动和经济结构等方面也表现出协同性(程传海,2006)。在这种区域经济一体化的背景下,本文依据东亚 9 个国家和地区^③ 1980—2006 年的数据,采用面板 VAR 的方法,拟从整体上分析国内外 6 种冲击对东亚地区经济波动的影响,探讨波动的冲击源及作用机理,这对于加强区域内经济协调,实现东亚新一轮的经济增长,无疑具有重要的意义。

二、东亚国家(地区)经济波动及其面对的冲击

(一)东亚国家(地区)的经济波动

图 1 显示,东亚地区 1980—2006 年间存在明显的经济波动,^④ 多数经济体都经历了 6 次以上的经济波动,个别国家甚至达到 8 次。同时,东亚各国(地区)经济波动具有明显的协同性:1982 和 1985 年,受第二次石油危机的影响,欧美等发达国家陷入衰退,外部需求的萎缩使 5—6 个经济体出现萧条;1998 年,东南亚金融危机使几乎所有国家都陷入低谷;2001 年,由于全球网络经济泡沫的破裂和持续走高的油价压力,所有经济体都出现了不同程度的衰退。



资料来源:由各国(地区)经济增长率数据整理而得。

图 1 东亚各国(地区)的经济波动

(二) 国内外冲击造成经济波动的途径

20 世纪 80 年代以来,随着经济增长的加快以及对外开放程度的提高,东亚经济体受到了国内外的各种冲击,这些冲击对经济波动的作用途径可分为三个方面:

1. 国内供给和需求

第一,国内产出增长的波动是供给冲击的主要方面,这既包括实际产出组成部分(如消费、投资、政府购买和净出口)的变化,也包括各部分相对权重的调整;第二,物价上升引发的通胀冲击直接影响国内需求。除中国香港和菲律宾外,样本中的经济体都经历了一定程度的通货膨胀;最严重的是印度尼西亚和菲律宾,物价水平的年均增长率高达 11.26% 和 10.19%,几乎是美国的 4 倍,标准差也达到了 10.06 和 10.187,具有很强的波动性。物价的波动一方面造成投资成本变化,同时也会造成居民消费需求不稳定,这都会导致国内经济波动。

2. 国际贸易

国际贸易的发展会影响国内资源配置和产业结构调整,引起国内资源价格的变化(小国的价格效应),进而影响经济增长及波动。第一,东亚经济体是出口导向型经济,随着贸易自由化的深入,东亚经济体对出口的依赖程度逐步增强。2006 年各经济体的出口收入占其 GDP 的比重约在 30%—60% 之间,因而主要出口市场需求的变化会对东亚的经济波动产生重大影响。第二,出口价格指数与进口价格指数的对比表明多数东亚经济体的贸易条件在恶化。一般而言,贸易条件的恶化会阻碍一国经济的增长。第三,汇率的波动会直接影响一国出口竞争力和进口成本,造成国内进出口相关行业的产出波动。

3. 资本流动

第一,由于建设资金短缺,加之国内的资本市场不发达,东亚大多数经济体在发展过程中严重依赖于外国投资和短期借款,因而国际资本市场利率水平的变化会影响东亚国家(地区)的经济稳定。外国利率的上升一方面会使外国资本的流入量减少并吸引国内资本外逃,另一方面会使借贷国的偿债压力增大。第二,东亚经济体大多实施的是盯住美元的汇率安排,容易遭受投机性攻击,一旦汇率发生大幅贬值,引发“羊群效应”,短期外国资本流入发生逆转,会导致产出剧烈下降,造成经济的大幅度波动。

三、模型、方法和数据

(一) 模型

在前文分析的基础上,我们通过构建面板 VAR 模型来估计国内外各种冲击对样本国家经济波动的影响,对应每个样本国家 i , 模型如下:

$$A_0 x_{i,t} = f_i + \sum_{j=1}^q A_j x_{i,t-j} + d_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

其中 $x_{i,t} = (z'_{i,t}, y'_{i,t})'$, $z'_{i,t} = (\Delta FD_{i,t}, \Delta TOT_{i,t}, R_t)$ 是外生变量向量, 包括外部需求增长 ΔFD , 贸易条件增长 ΔTOT 和世界利率 R ; $y'_{i,t} = (\Delta ER_{i,t}, \Delta GDP_{i,t}, \Delta CPI_{i,t})$ 是内生变量向量, 包括一国的汇率增长率 ΔER , 产出增长率 ΔGDP 和通胀水平 ΔCPI ; 向量 $u_{i,t} = (\epsilon_{i,t}, \eta_{i,t})'$, $\epsilon_{i,t}$ 代表外生冲击, $\eta_{i,t}$ 代表内生冲击。 A_0 为反映各变量间同期关系的方阵, A_j 为体现变量滞后效应的方阵, j 为滞后阶数。我们引入国家层面的固定效应 f_i 来体现个体异质性, 引入国家特定的时间虚拟变量 $d_{i,t}$ 来体现每一时期国家的特定冲击, 进而规避横截面样本中可能存在的结构差异。考虑到可能与世界利率存在共线性, 这里没有包括时间的虚拟变量。

本模型包括 6 个变量, 采用 3 组 36 个条件来识别基本方程: (1) 结构冲击的正交假设: 与所有的 VAR 模型一样, 我们假设冲击扰动项是彼此正交的, 并且有单位方差, 即 $\text{Var}(V_t) = \Omega$, 这包括 $(n(n+1)/2) = 21$ 个假设。 (2) 小国开放经济假设: 各经济体只是世界价格、利率的接受者, 而国内经济不能对世界经济造成影响, 即在任何滞后阶数下, 外生向量 z 都不受内生向量 y 的影响, 这相当于对所有的矩阵 A 施加约束条件: $a_{14} = a_{15} = a_{16} = a_{24} = a_{25} = a_{26} = a_{34} = a_{35} = a_{36} = 0$ 。 (3) 变量间同期交互关系的因果排序, 即对矩阵 A_0 施加约束条件: a. 外部变量: 美国的货币政策(利率)受外国产出(包括美国产出)和国际商品价格的影响, 但货币政策对这些变量无当期影响, $a_{13} = a_{23} = 0$ 。 Ahmed(2003)指出, 在利用月度或季度数据研究美国货币政策时这是一个标准的假设, 我们这里使用的是年度数据, 所以更合理; 此外, 假设外国需求的变化会影响同期的商品价格, 但商品价格对这些国家的产出只存在滞后的影响, $a_{12} = 0$, 在研究美国货币政策时常采用这一假设, 见 Christiano 等(1998)。 b. 内部变量: 汇率和国内产出之间的因果关系实际上是双向的, 但产出对汇率的影响在长期更明显, 当期效果不大, 所以在同期因果排序时我们将汇率排在产出前面, 并假设 $a_{45} = 0$; 此外, 假设国内通胀对汇率水平和国内产出只有滞后影响, $a_{46} = a_{56} = 0$ 。这 36 个条件在一起, 刚好可以识别上述等式, 变量间同期关系的因果排序可以使矩阵 A_0 表示为下三角矩阵的形式。

(二) 估计方法

上述假设条件使模型得以识别, 在估计面板数据时通常需要先消除样本中的固定效应, 但 VAR 的模型结构使得自变量与固定效应相关, 因而通常使用的均值差分方法可能会导致偏误, 这里我们使用“向前均值差分”, 也被称作是“Helmert 过程”(见 Arellano 等, 1995)。这一方法通过消除每个个体向前的均值, 即每一时期未来观测值的均值, 保证了滞后变量与转换后的变量正交, 进而与误差项无关, 因而可以使用滞后变量作为其工具变量, 采用 GMM 的方法进行估计。面板 VAR 的分析方法综合了面板分析和 VAR 模型的优点, 既能够控制不可观测的个体异质性(包括个体效应和时间效应), 也可以分

析面对冲击时经济的动态反应。模型中各变量既可以对一国的经济波动产生影响,产出的波动也会对其其他的国内变量产生冲击,这种动态的调整过程能够较好地刻画各种冲击的传导机制。

本文用面板 VAR 的模型进行分析,这意味着假定各横截面样本的动态性,即矩阵 A 所体现的关系是相同的。在文献分析中,这是一个标准的假设(见 Ahmed,2003),由于数据的时间维度有限,无法估计单个国家的动态特征(自由度太少),除非降低外生冲击的个数或滞后的阶数,因而文献中常用这一假设。但如果各国经济的动态性不同,这一假设会导致低估(高估)外生冲击的短期(长期)影响。20 世纪 80 年代以来,东亚经济一体化程度逐渐加强,经济体的动态趋同性日益明显,样本中的 9 个经济体在经济结构、经济波动和面对的区域经济环境方面都有很大的相似之处,同时模型中加入了体现特定异质效应的虚拟变量,因而参数的异质性问题很小,文中的假定是合理的。

(三)数据及其来源

对于每一个经济体,外部需求用该经济体最大 5 个出口市场的真实 GDP 加权(2006 年的权重)来度量;^①用出口价格指数与进口价格指数之比来表示贸易条件;用美元半年期 LIBOR 利率来代表世界利率;汇率是各主要通货当地外汇市场或纽约外汇市场银行间即期交易的收盘汇率,采用间接表示法,即上升代表本币贬值;用 GDP 年增长率的标准差来衡量经济波动;用消费者价格指数 CPI 的年增长率表示国内的通胀。贸易条件的数据来源于世界银行,汇率的数据来源于国际货币基金组织,贸易权重的数据来自于联合国(UN comtrade database),其他数据均来源于世界经济展望数据库 2008 年更新版。

四、经验分析结果

正式分析之前,要对数据进行平稳性检验,而普通的 ADF 方法在检验面板数据时是低效的。为此,我们采用两种面板单位根的检验方法来检验面板数据的平稳性,用 ADF 方法来检验世界利率的平稳性,结果如表 1 所示。

表 1 单位根检验结果

A. 面板数据(H_0 :所有的变量都是非平稳的)					
检验方法	统计量/临界值	Δ FD	Δ TOT	Δ GDP	Δ ER
Levin-Lin-Chu test	t-value(统计量)	-8.924	-12.098	-9.793	-11.042
	t-star(临界值)	-4.144	-5.770	-5.580	-6.156
Im-Pesaran-Shin test	W[t-bar](统计量)	-4.216	-7.665	-5.431	-6.570
	t-bar(临界值)	-2.800	-3.848	-3.169	-3.516
B.时间序列数据——ADF 检验的结果					
变量	Z(t)	1% critical value	P-value	检验形式	
Log interest rate	-5.142	-4.380	0.0001	(C,T,1)	

注:面板单位根的检验形式均为(C,N,1)。

面板单位根的两​​种检验方法一致拒绝了变量非平稳的假设,可以认为变

量均是平稳的; ADF 检验结果也拒绝了单位根的假设, 利率是趋势平稳的。

表 2 面板 VAR 滞后阶数检验结果

	PVAR(1)	PVAR(2)	PVAR(3)	PVAR(4)
赤池信息准则(AIC)	-1.42527	-1.06735	-0.67441	-0.46852
施瓦茨信息准则(SIC)	-0.83147	0.124053	1.152407	2.03569

注: 当滞后阶数大于 4 时, 样本容量小于参数个数, 无法准确估计参数。

关于滞后阶数的选取, 我们用 AIC 和 SIC 来判断(见表 2), 一般是依据信息量取值最小的准则确定模型的阶数, 两种信息量的结果一致表明滞后阶数应选取为 1, 即(1)式中 j 等于 1。我们用 GMM 对模型进行估计, 表 3 中汇报了主要的回归结果, 用蒙特卡罗模拟得出脉冲反应函数和方差分解的结果。

表 3 面板 VAR 模型的主要估计结果

被解释变量	解释变量					
	FD(t-1)	TOT(t-1)	R(t-1)	ER(t-1)	GDP(t-1)	CPI(t-1)
ER(t)	-0.526(0.35)	-0.08(0.1)	0.045*** (0.016)	0.19(0.15)	0.007*** (0.003)	-0.002(0.002)
GDP(t)	18.91*** (7.63)	0.35(2.61)	0.028(0.47)	-2.75(3.31)	0.33*** (0.09)	-0.013(0.07)
CPI(t)	-1.98 (15.56)	3.73(3.21)	0.49(0.64)	12.19*** (6.08)	0.47*** (0.15)	0.3*** (0.104)

注: 括号中为标准差, *** 表示在 1% 的水平上显著, 估计前已剔除了国家特定效应。

(一) 国内外冲击对经济运行的影响

从表 4 方差分解的第一部分中可以看出各种冲击对经济增长波动的解释力: 第一, 在所有的内部冲击中, 供给冲击是经济增长波动的主要根源, 短期和长期解释力均在 50% 以上; 第二, 汇率冲击能够解释 20% 以上的经济增长波动; 第三, 外部冲击对经济增长波动的解释力长期约为 20%, 短期也在 14% 左右, 本文的结果要大于 Hoffmaister 等(1997)中 10% 的结果, 这是因为我们的模型中包括了外部需求的因素, 其长期的解释力为 20%, 可见其作用不能忽视。

表 4 各内生变量预测误差的方差分解

年 度	经济增长的方差分解(%)							
	外部冲击			内部冲击			所有外部 冲击	所有内部 冲击
	外部需求	贸易条件	世界利率	汇率	经济增长	国内通胀		
1	12.63	1.65	0.28	20.57	64.87	0	14.56	85.44
5	19.69	1.74	0.23	21.38	56.93	0.02	21.66	78.34
10	19.7	1.74	0.23	21.38	56.92	0.02	21.67	78.33
年 度	汇率变动的方差分解(%)							
	1	2.31	3.94	1.25	92.5	0	0	7.5
	5	3.49	3.8	3.52	85.3	3.14	0.75	10.81
	10	4.08	3.75	3.98	84.33	3.11	0.75	11.81
年 度	通货膨胀增长的方差分解(%)							
	1	0.48	1.33	2.06	33.92	0.48	61.72	3.87
	5	3.06	1.02	3.79	32.51	8.99	50.63	7.87
	10	3.86	1.01	4.15	32.11	8.88	49.98	9.02

注: 由于小数点误差所有冲击的贡献度之和可能不等于 100。

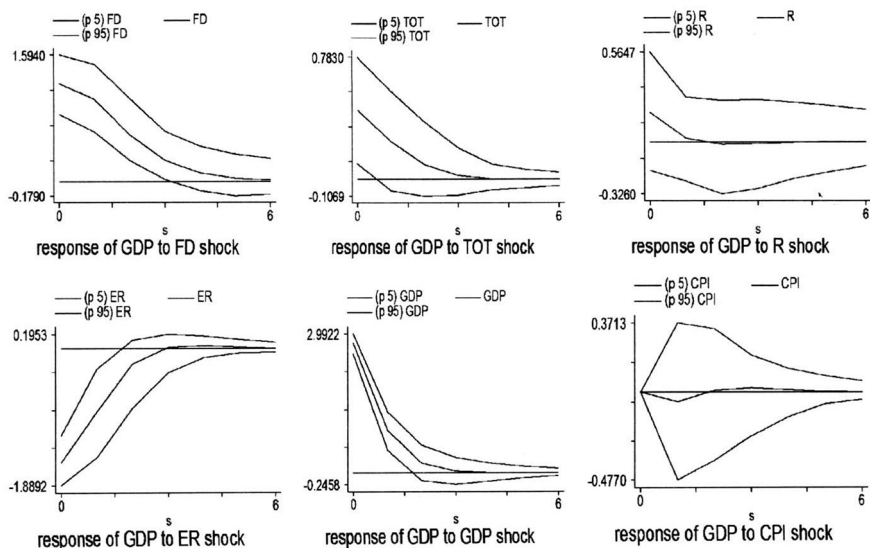
面对冲击时经济增长的动态反应(见图 2)和表 3 中回归分析的结果也印

证了各种冲击的相对重要性:

第一,供给冲击给经济增长带来的扩张效果最大,一单位标准差的供给冲击会使经济增长在第一期提高 2.9 个单位,回归系数也很显著,但这种提高并不能维持,这表明单靠暂时性的高投入并不能推动经济的持续增长;而国内通胀的上升会导致经济建设成本加大,阻碍经济增长,但模型中这一效果并不显著。

第二,汇率的上升(贬值)会导致经济下滑,这一结果与 Ahmed(2003)的相一致,并不支持所谓的“贬值效应”。传统经济理论认为,汇率的贬值会降低出口品的价格,可能刺激出口和出口品的生产,带动一国经济的增长。但如果出口品需求得不到提高,价格下降的幅度超过产量增加的幅度,反而不利于经济增长。东亚地区的出口商品多集中于劳动密集型的低端产品,需求弹性较低,价格下降并不能有效地刺激需求,故“贬值效应”在样本中未得到支持。

第三,外部需求的冲击会使经济持续扩张,且效果显著,整个预测期内呈现正响应,这印证了东亚经济高度依赖于出口贸易的事实;相应地,外部需求的萎缩也会导致经济下滑,2008 年金融危机爆发后,发达国家商品需求骤减,直接导致了东亚地区的中小企业停工甚至破产,经济增长大幅下降。贸易条件的改善也会促进经济增长,但效果不如外部需求冲击的效果大,且不显著。



注:横轴表示冲击的滞后期数(年),中间曲线为脉冲响应函数曲线,两侧为 95% 置信区间。

图 2 经济增长对各种冲击的累积响应

(二) 汇率和物价对国内外冲击形成的传导作用

进一步分析各种冲击对其他内生变量的影响,有助于解释其对经济增长

的冲击效应。事实上,国内外各种冲击除可以直接作用于经济增长外,也会通过汇率和物价的变动而间接地作用于经济运行。

1. 汇率的传导作用

东亚各国普遍采用盯住美元的汇率制度,汇率成为外部冲击的一个重要传导渠道。根据汇率决定理论,一国的外汇供求是汇价的主要决定因素,图 3 中汇率对于各种冲击的响应支持了这一观点:正的外部需求冲击,即对本国产品需求的增加拉动了对本币的需求,促使本币升值(汇率下降);贸易条件的改善也会推动本币的升值,且短期作用更大。根据前面的分析,本币升值提高了出口品价格,由于需求弹性较低,价格增加的幅度大于需求下降的幅度,因而会促进经济增长;而美国从紧的货币政策提高了世界市场的利率,引发资本外逃,造成本币贬值(汇率上升),经济增长下降,效果显著。这种不对称的汇率安排和对外贸易中的美元定价,使东亚经济体实际上在为美国经济买单,美国平衡国内经济的各种宏观政策都会直接地影响到东亚的经济稳定。

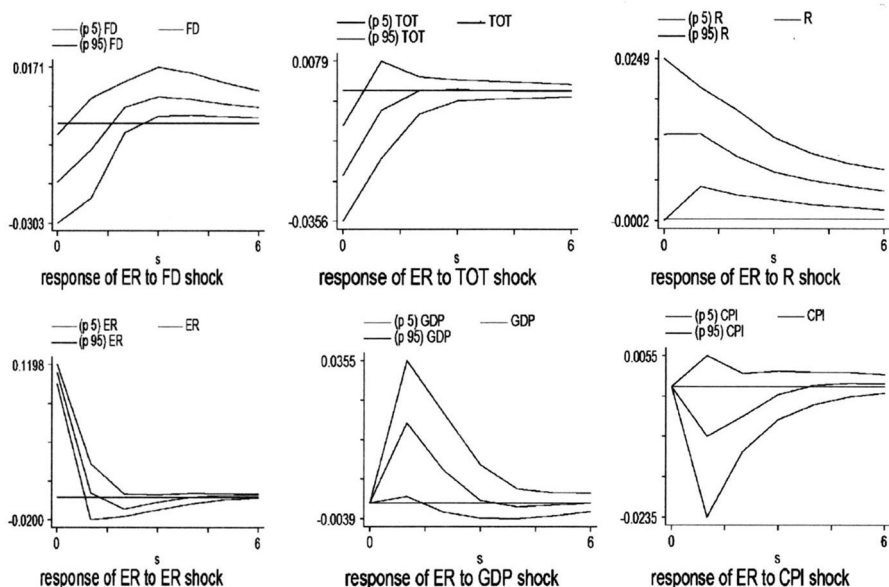


图 3 汇率对各种冲击的累积响应

东亚的多数新兴经济体在发展中大量地借入了短期外债,在盯住美元的固定汇率安排下,一旦发生大幅贬值将会引发本币信任危机,带动汇率持续性贬值,数据结果显示贬值冲击会引发新一轮的货币贬值(汇率上升),最终导致货币体系崩溃(如东南亚国家 1997 年发生的那样),经济陷入衰退。

2. 物价的传导作用

从表 4 中我们可以看出,国内冲击对物价水平的波动影响较大,长期和短

期内部冲击都解释了 90% 以上的物价波动,且回归效果显著(见表 3)。

相比之下,三种外部冲击对物价水平波动的解释作用较小,且不显著,物价的作用主要体现在对国内冲击的传导上。由图 4 可以看出,汇率的正面冲击会显著地增加通胀率,汇率贬值使进口商品的本土成本上升,导致国内同类商品和相关商品的价格上升,推高国内总体物价,阻碍国内生产,导致产出下降;国内经济扩张也有增加通胀的趋势,短期内,一个经济体的潜在产出规模是既定的,实际产出与潜在产出之间的对比决定了价格总水平变化的方向与幅度。当实际产出超过潜在产出时,扩大的社会需求会推高物价,当通货膨胀达到一定程度时,政府要利用紧缩性政策进行干预,此时经济增长就会减缓甚至出现负增长;通货膨胀具有自我加强的趋势,表现为通胀自身的冲击解释了 64% 以上的通胀波动,这种情况在“工资成本推动型”的通胀中尤为明显,若价格上涨在各产业间交替进行,也会出现通货膨胀自我实现的问题。

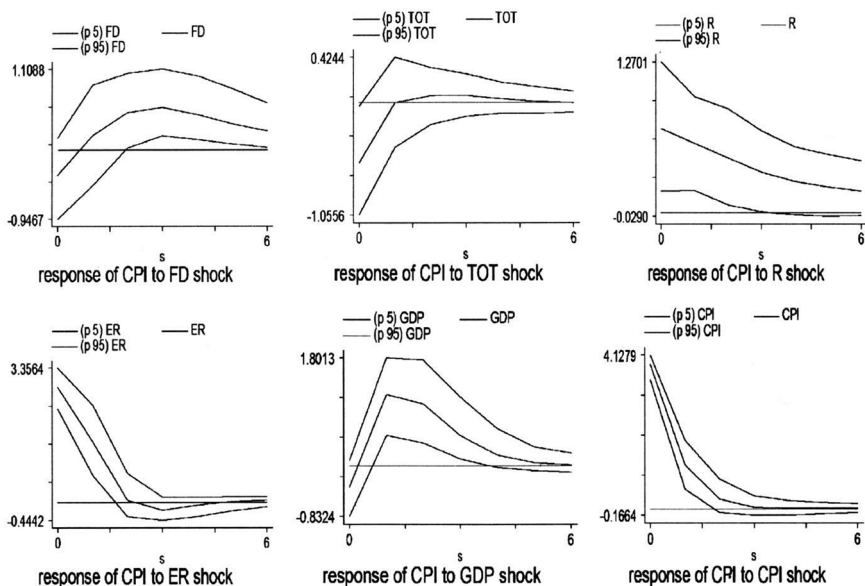


图 4 物价水平对各种冲击的累积响应

五、稳健性检验

上述的分析为识别模型,我们对各变量的因果排序进行了一系列假定,这使得上述分析结果有可能是变量特殊顺序的产物,因此需要检验上述结果对其他可能排序方式的稳健性。我们可以通过考察各变量的相关性,来检验各种排序的稳健性;若两种冲击的相关性很低,则其排序方式的调换不会对结果产生太大的影响。表 5 中给出了模型残差的相关矩阵:首先,三种外部冲击之

间的相关度最低;其次,三种外部冲击与三种内部冲击间的相关性中,最大的是国内产出和外部需求的相关性(0.35),这是因为我们是用各国最大的五个出口市场的产出来度量外部需求,其中多数国家的主要出口都集中于亚洲内部,很多国家之间都是互为主要出口市场;再次,三种内部冲击中,通胀与汇率的相关度较高(0.61),其他两对略低。我们可以考虑以此作为一种替代的排序方式,即调换汇率和物价的顺序来检验上述结果的稳健性。

限于篇幅,这里省略了具体的检验过程,结果与原来的相似,只是方差分解的结果有些变化,物价冲击对各变量波动的解释力都有明显增加,而汇率冲击的解释力相应地有所下降。在脉冲响应中物价对产出增长的冲击作用也更显著,但基本的作用方向未发生变化,模型通过了稳健性检验。

表 5 简约型 VAR 残差的相关矩阵

	FD	TOT	R	ER	GDP	CPI
FD	1.0000					
TOT	-0.0638 (0.3510)	1.0000				
R	0.1538 (0.0237)	-0.041 (0.5453)	1.0000			
ER	-0.1532(0.0243)	-0.1901(0.0050)	0.0951(0.1636)	1.0000		
GDP	0.3548(0.0000)	0.1050(0.1239)	0.1036(0.1291)	-0.5107(0.000)	1.0000	
CPI	-0.0703(0.3038)	-0.1118(0.1012)	0.1359(0.0461)	0.6095(0.0000)	-0.3526(0.000)	1.0000

注:括号中的数值为结果的标准差。

六、主要结论及政策含义

剧烈的经济波动会对经济增长造成负面影响,这一点已得到了学术界的普遍认同,因此宏观经济稳定一直是各国政府当局所追求的目标。本文分析了国内外冲击与东亚 9 个国家(地区)经济波动的关联性,研究得出以下结论:

第一,国内供给冲击解释了大部分的经济增长波动,短期投入增加会拉动经济扩张,但效应不会持续,要推动经济长期持续增长,必须调整产业结构和改变经济增长方式;汇率冲击解释了 20% 以上的经济增长波动,但并不支持所谓的“贬值效应”,在东亚这种高度依赖于低端产品出口的地区,贬值并非刺激经济的有效方法;外部需求的增加会持久性地促进经济发展,东亚各经济体中 1/3 以上的出口贸易都是在区域内进行的,因而积极推进区域经济一体化,通过区域内部贸易,可以进一步释放需求潜力,促进各国的经济增长。

第二,汇率是外部冲击的重要传导渠道:外部需求的增加使本币升值,而国外高利率会引发资本外逃,币值下降,这都会导致经济波动。东亚地区盯住美元的汇率安排和美元普遍实行的是盯住美元的政策,对外贸易中也采用美元定价,这种汇率安排和储备制度使其对美国经济波动和货币政策异常敏感。2008 年的金融危机,面对美元的贬值,各国没有有效的隔离机制,债权价值大幅缩水。对于外贸依存度高的小型经济体而言,在汇率制度的选择上应与一些主要贸易伙伴国的货币挂钩,盯住一揽子货币,以保持贸易余额的相对稳定,优化储备资产结构,分散汇率风险,这已逐渐成为各国改革的一个取向。^⑤

第三,通胀是内部冲击的重要传导渠道。汇率贬值使进口商品价格上升,国内生产成本增加,阻碍经济增长;自我增强的趋势是物价波动的主要根源;东亚这些经济体要注意保持合理的经济结构,合适的区间,避免由通胀引发经济的大起大落。

经济波动是多种因素共同作用的结果,本文的研究仅是初步的,有待于进一步深化和扩展,特别是随着东亚一体化进程的推进,金融和资本市场不断开放,可以在模型中加入新的相关变量,以便更准确地把握造成宏观经济波动的各种冲击,为东亚各国和地区制定平滑经济波动的政策提供理论依据。

* 本研究受上海财经大学研究生科研创新基金项目(CXJJ-2009-312)资助。感谢世界银行 Inessa Love 博士提供的程序代码。

注释:

- ①以经济增长率的变化计算,出现一次经济波动谷底即为一轮波动。
- ②样本国家和地区为东盟 5 国(印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国)+3(中国、日本和韩国)+中国香港,共 9 个经济体。鉴于数据的可得性,这里只包括了东盟的 5 个国家。在联合国的统计中,台湾的数据包含在中国范围之内,故样本中没有列入台湾。
- ③严格地说,经济波动包括产出、收入和就业三方面的波动,我们这里仅分析产出增长的波动,即现代经济波动。
- ④中国的 5 个主要出口市场依次为美国、中国香港、日本、韩国和德国;中国香港:中国大陆、美国、日本、英国和德国;印度尼西亚:日本、美国、新加坡、中国和韩国;日本:美国、中国大陆、韩国、中国香港和泰国;韩国:中国大陆、美国、日本、中国香港和德国;马来西亚:美国、新加坡、日本、中国和泰国;菲律宾:美国、日本、荷兰、中国大陆和中国香港;新加坡:马来西亚、美国、中国香港、中国大陆和印度尼西亚;泰国:美国、日本、中国大陆、新加坡和中国香港。
- ⑤2005 年 7 月 21 日,中国进行汇率改革,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。

参考文献:

- [1]程传海. 东亚经济趋同的实证研究[J]. 亚太经济,2006,(5):2—6.
- [2]李淑娟. 东亚区域内贸易发展的特点及其成因[J]. 当代亚太,2006,(1):36—42.
- [3]吴丹,邹颖娟. 国际直接投资与东亚国家间贸易的互补性关系分析[J]. 工业技术经济,2006,(7):146—148.
- [4]薛敬孝,张兵. 论东亚地区经济波动的同期性与非同期性[J]. 南开经济研究,2001,(4):3—10.
- [5]Ahmed S. Sources of economic fluctuations in Latin America and implications for choice of exchange rate regimes [J]. Journal of Development Economics,2003,72:181—202.
- [6]Arellano M, Bover O. Another look at the instrumental variable estimation of error component models [J]. Journal of Econometrics,1995,68:29—51.
- [7]Christiano L, Eichenbaum M, Evans C. Monetary policy shocks: What have we learned

- and to what end? [R]. NBER Working Papers, 1998, 6400.
- [8] Claudio Raddatz. Are external shocks responsible for the instability of output in low-income countries? [J]. Journal of Development Economics, 2007, 84: 155—187.
- [9] Hoffmaister Alexander W, Roldos Jorge E. Are business cycles different in Asia and Latin America? [R]. IMF Working Paper, 1997, WP/97/9.
- [10] Rana P B. Economic integration and synchronization of business cycles in East Asia [J]. Journal of Asian Economics, 2007, 18: 711—725.
- [11] Shin K, Wang Y. Trade integration and business cycle synchronization in East Asia [J]. Asian Economic Papers, 2003, 2: 1—20.

Reasons for Economic Fluctuations in East Asia from 1980 to 2006: Analysis Based on Panel VAR

CHE Wei-han, WANG Qian

*(School of International Business Management, Shanghai University of
Finance and Economics, Shanghai 200433, China)*

Abstract: The synchronization of the economic fluctuations in East Asia has been confirmed academically. By establishing a panel VAR model, the paper tests the impacts of six different shocks on the economic fluctuations in East Asia. Then it studies the dynamic responses of macroeconomic variables to these shocks and the pass-through effects of exchange rates and inflation on the economic fluctuations. The results indicate that domestic supply shock, domestic exchange rate shock, foreign interest rate shock and foreign demand shock have strong influences on the economic fluctuations in East Asia. External shocks affect the economic fluctuations through exchange rates and internal shocks mainly rely on inflation to influence the economic fluctuations. With the process of economic integration and the continuous opening-up of financial markets in East Asia, the economies in East Asia should pay great attention to external demand change and the fluctuations of interest rates in the world.

Key words: economic fluctuation; panel VAR; impulse response; variance decomposition

(责任编辑 周一叶)