

巴拉萨 - 萨缪尔森命题研究综述

高志红 侯杰

摘要: 经济增长与实际汇率之间的关系,是一个极其重要和基础性的研究领域,而巴拉萨 - 萨缪尔森命题则是该领域最具影响力的理论假说之一。该命题预言,经济高速增长的国家通常会出现实际汇率持续升值的现象。巴拉萨 - 萨缪尔森命题提出以后,出现了大量的相关研究文献,有些文献从理论上对其进行补充和修正,更多的文献则是对这一命题进行实证检验。实证检验的结果绝大部分支持巴拉萨 - 萨缪尔森效应的存在,但也有一些检验的结果对该命题提出了质疑。

关键词: 巴拉萨 - 萨缪尔森效应 购买力平价 实际汇率

一、引言

“在许多国际经济学家的内心深处,对购买力平价理论都有着根深蒂固的信念”(Dornbusch and Krugman, 1976),然而,大量的实证研究表明,购买力平价(PPP)与现实汇率之间存在着偏离,并且这一偏离非常普遍,在发展中国家尤为突出。与PPP密切相关的一个概念是实际汇率,严格形式的PPP理论认为,反映不同国家之间价格水平对比关系的实际汇率应该等于1,即使考虑到运输成本,也应当是一个常数。同样,这一推论也没有得到经验研究的广泛支持。

针对现实汇率对PPP偏离(即实际汇率的波动)现象的分析有许多种,其中最具影响力的理论之一是“巴拉萨 - 萨缪尔森效应”。巴拉萨在他那篇著名的论文(Balassa, 1964)中,尝试对PPP进行系统的清算,以探求造成现实汇率对PPP普遍长期偏离的原因,他认为这种偏离不是随机的、偶然的,而是一种系统性的偏离,偏离的程度在总体上与经济发展水平相关。在巴拉萨发表该篇文章的同一年,萨缪尔森也发表了一篇论文(Samuelson, 1964),其出发点、分析角度以及分析方法与巴拉萨基本一致,因此他们的见解被合称为“巴拉萨 - 萨缪尔森效应”(以下简称B - S效应)。

B - S效应提出以后,很快成为了研究经济增长与实际汇率之间关系的一个基本分析框架。之后,一些经济学家对B - S效应在理论上提出了一些质

疑、补充和发展,而更多的学者则是从实证的角度对该理论假说包含的诸命题进行检验。除引言外正文分两个部分,第一部分对B - S效应的理论含义进行较为详细的论述,第二部分对关于B - S效应的实证研究及其结果进行综述。

二、巴拉萨 - 萨缪尔森效应的理论含义

(一)巴拉萨 - 萨缪尔森效应的理论渊源:李嘉图原则

B - S效应的理论渊源,最早可以追溯到李嘉图(Ricardo)的名著《政治经济学及赋税原理》(1817)中的一些论述和观点,我们将其称为李嘉图原则。李嘉图把一国的经济部门区分为“母国部门”与“制造业部门”,这两个部门的差异主要体现在生产函数的不同特征上。对于母国部门来说,它最大的特征在于生产率较低且难有提高,边际收益递减,它是人口得以谋生的主要部门,李嘉图认为,农业部门是所谓母国部门的典型代表。而李嘉图所称的制造业部门则具有相对高的生产率,并且生产效率可以不断提高。

李嘉图认为,上述两个部门在生产率上的差异,会反映在这两个部门产品的价格水平上。对于制造业部门迅速发展的国家来说,该国母国部门的价格水平将会高于其他国家。李嘉图的表述是:“(生产率的差异)将在一定程度上导致不同国家货币价值的差异;它们将会向我们解释为什么母国部门产品

的价格,例如那些体积庞大而价值微薄的产品价格,在与其他因素无关的情况下,会在制造业飞速发展的国家显得更高。”

李嘉图区分母国部门和制造业部门的主要依据是生产率的差异。在他的分析中,由于不同部门在生产率上具有的不同特征,带来了这些部门价格水平的差异。而将生产率因素作为影响长期实际汇率变动的主要因素,正是后来 B - S 效应的一个重要理论内核。另外,在李嘉图的分析中,母国部门其产品的特征是“体积庞大而价值微薄”,这就在某种意义上说明了这些产品很难进入国际贸易,因为在其体积庞大的情况下,运输成本肯定相对于其较低的价值来说是不可承受的;而对于制造业部门来说,其产品的特征则是“体积小而价值高”,显然有很强的可贸易性,因此,李嘉图的分析与后来的 B - S 效应在贸易部门和非贸易部门区分下的分析框架有着一定程度的一致性。

李嘉图原则提出以后,被一系列研究者进行了深化发展,如 Taussig (1928)、Harrod (1939) 以及 Usher (1963) 等。在巴拉萨和萨缪尔森 1964 年关于 B - S 效应分析的一文中,李嘉图原则的思想得到了比较明确的体现。

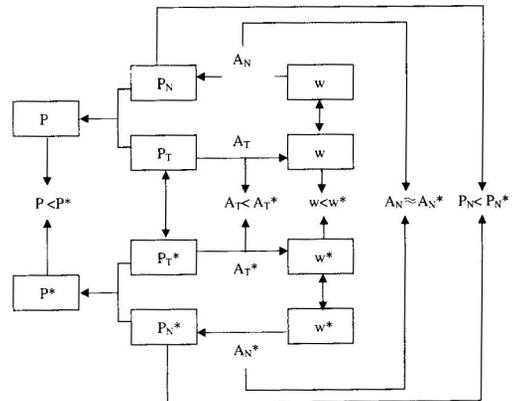
(二) 巴拉萨 - 萨缪尔森效应的原创性论述及其逻辑

在巴拉萨 - 萨缪尔森效应的两篇原创性文献中,有着基本一致的分析角度和分析方法,因此,我们仅通过考察其中的一篇——巴拉萨 (1964) 的理论分析过程来对 B - S 效应的原创性思想及其逻辑进行阐述和梳理。

巴拉萨的理论表述并没有采用我们今天常见的数学形式,这与当时经济理论研究方式的特点有关。他将贸易部门和非贸易部门的区分引入到分析中,用 5 个逐步推进的分论点完整表述了他的思想:(1) 当不存在贸易限制时,在考虑运输成本的范围内,可贸易品的价格通过汇率而达到一致,即可贸易品满足购买力平价;(2) 在价格等于边际成本的假定下,不同国家可贸易品部门的工资水平差异将与这一部门的生产率水平差异相对应;同时一国内部的劳动力流动将使得每个经济体内部工资均等,及非贸易部门的工资等于贸易部门的工资;(3) 非贸易部门(如服务部门)与可贸易部门相比,国际间的生产率差异较小,在各国内部工资均等化的作用下,生产率较高的国家由于工资水平较高,其服务业(即非贸易

品)价格水平将更为昂贵;(4) 因为服务业进入到了购买力平价的计算之中,但是并不直接影响汇率,因此,两国货币的购买力平价水平,在用具有较高生产率国家的货币为单位衡量时,将低于均衡的汇率水平;(5) 两国间可贸易品部门的劳动生产率差异越大,这两国工资与服务业价格的差异就越大,相应的购买力平价与均衡汇率水平之间的缺口就越大。

从上述逐步推进的分论点中,可以梳理出巴拉萨的论证逻辑(如图 1 所示),即:在贸易品存在购买力平价的情况下,两国贸易品的价格相等,而两国可贸易品部门的不同生产率则决定了两国可贸易部门的不同工资水平;劳动力在一国内部的自由流动,使得同一国非贸易品部门与贸易品部门的工资相等;工资与非贸易品部门生产率的结合就确定了非贸易品部门的价格水平,由于两国非贸易品部门的生产率不存在大的差异,所以两国非贸易品部门价格的差异就体现为工资的差异;一国的价格水平是由可贸易品与非贸易品部门的价格水平组成的,两国的价格水平进行比较时,其差异就体现为两国非贸易品价格的差异,这又反映为两国工资的差异,进而最终归因为由两国可贸易品部门的生产率差异所决定。



说明: P 表示用某种可贸易商品作为计量单位的价格水平, P_T 、 P_N 分别表示可贸易品价格与非贸易品价格, A_T 、 A_N 分别表示可贸易品部门与非贸易品部门的生产率, w 表示工资率水平, 星号 * 表示外国相应变量, 双箭头表示两个变量相等。

图 1 巴拉萨的论证逻辑示意图

(三) 对巴拉萨 - 萨缪尔森效应的补充和修正

B - S 效应提出以后,一些经济学家对该效应从理论上提出了一些质疑、补充和修正。总的来看,围绕 B - S 效应的各种补充和修正主要从以下三个方面进行。

一是放松 B - S 效应理论假说的假设前提。B - S 效应理论的假设颇为严格,比如小国经济和利

率给定;劳动力和资本在不同部门之间可以快速自由流动;不变的要素规模收益等。经济增长导致实际汇率升值需要经过比较严格的传导过程,这一传导过程如果不畅通,得到的结果可能就不是实际汇率升值。综合看来主要有以下几种可能情况:(1)最初生产力的提高可能是由制造品出口增加所引起的,而这种制造品出口的增加本身就可能引起实际汇率升值。也就是说,可能有某一外生冲击(如制造品出口增加)同时引起一国生产力提高和实际汇率升值(Ito, Isard and Symansky, 1997)。(2)一国生产力的提高可能并不反映为贸易部门的生产力提高,而是反映为非贸易部门生产力提高。如果这样的话,经济增长可能导致非贸易品部门的相对价格下降,从而引起实际汇率贬值;另外如前面的分析,贸易品部门生产力提高不一定是由经济增长引致的,反而可能是货币贬值的直接后果(Kubota, 1997)。(3)在发展中国家,贸易品部门与非贸易品部门的劳动力是有差异的,再加上市场分割比较普遍,从而劳动力不能实现完全的自由流动,所以即便贸易品部门的生产力增长使得贸易品部门的工资水平提高,也未必能传导到非贸易品部门,引起非贸易品部门的劳动力工资提高。(4)即便非贸易品部门的劳动力工资提高,由于发展中国家的物价并非完全由市场决定,而是存在政府控制和干预的因素,所以非贸易品部门的相对价格也可能并不提高(Egert, Drine, Lommatzsch and Rault, 2002)。

二是寻找 B - S 效应以外的其他传导途径。在某种意义上, B - S 效应只是从供给面(通过劳动力工资渠道)给出了生产力增加对实际汇率影响的机制。实际上,生产力增加还可以通过需求方的传导机制对实际汇率产生影响(Asea and Corden, 1994),而且供给方也不止劳动力工资这一个渠道(Lewis, 2005)。例如:(1)从供给面来看,生产力提高后可能降低出口品的生产成本,从而降低出口品的价格,在进口品价格保持不变的情况下,导致该国的贸易条件恶化,从而实际汇率贬值。(2)从需求面来看,生产力提高后收入也增加,从而导致政府开支和私人需求偏好的变化,进而引起贸易品和非贸易品需求量的变化,也就是影响它们的相对价格,最后使得实际汇率发生变化。当然具体的变化方向要根据政府和私人需求变化的情况而定,如果是非贸易品的需求增加从而价格上涨,则会导致实际汇率升值。(3)从需求面的名义冲击来看,当生产力提高使得收入

增加后,若货币存量不变,则利率上升,当然也可能下降,这由货币政策外生决定。

三是考察由名义汇率升值所引起的实际汇率升值。由于两国的实际汇率是由名义汇率和两国的相对价格共同决定的,所以如果名义汇率升值且两国的相对价格保持不变,也可引起实际汇率升值。而生产力的提高也主要是通过贸易品部门生产力增加导致出口增加,国际收支出现顺差,引起外汇市场上本币需求增加、外币需求减少,从而名义汇率出现升值压力,当两国相对价格也就是通货膨胀的相对水平不变时,实际汇率也将出现升值压力。

(四)对巴拉萨 - 萨缪尔森效应的简要评述

B - S 效应所阐述的是在经济发展过程中,一国的不可贸易品与可贸易品之间比价所发生的系统性变化,以及该国与其他国家实际汇率总体水平随之发生的系统性调整。在这一理论中,将生产率因素(更确切地说,是生产率变动中的差异,即一国内部不可贸易品部门与可贸易品部门的生产率提高幅度上的差别,以及两国这一差别程度的相对比较)视为造成这一系统性变化的主要原因。

B - S 效应的提出最初是为了对购买力平价进行修正,这种修正主要考察现实经济因素对购买力平价的影响。从逻辑上看,其论证过程可以分为两个层次,第一个层次是论证现实经济因素变动对价格的影响,即在区分贸易品和非贸易品的基础上,得出了生产率因素会引起贸易品和非贸易品之间相对价格关系调整的结论;第二个层次是利用上述结论,进一步对现实汇率系统偏离 PPP 及实际汇率的长期变动趋势进行解释。在 B - S 效应理论中,第一个层次是其最核心的理论实质,而第二个层次只是在第一个层次基础上顺理成章的推论,因此, B - S 效应的理论核心不一定必须要和购买力平价相结合。

B - S 效应有两个假设前提:一是可贸易品部门的生产率增速高于非贸易品部门;二是国家间可贸易品的购买力平价是成立的。在这两个假定前提的基础上,该理论推导出了一系列的命题,如工资完全是由贸易品部门的生产率决定;一国非贸易品的相对价格由贸易品部门和非贸易品部门的生产率差异决定;非贸易品的相对价格决定实际汇率。此外,该理论还衍生出一个著名的推论,即在那些人均收入上升的国家,价格水平也是上升的,换言之,经历快速经济增长的国家往往同时经历着实际汇率的升值。上述理论前提和得出的结论都成为后来大量关

于 B - S 效应的实证研究所要检验的主要命题。

三、巴拉萨 - 萨缪尔森效应的实证研究

(一) 巴拉萨 - 萨缪尔森效应实证检验的方法

B - S 效应提出以后,很多经济学家对该理论的一系列论断进行了实证检验。从使用的方法上来看,关于 B - S 效应的实证研究大体上可分为两个阶段,而这两个阶段的形成又与计量检验手段的进步密切相关。从理论上讲,对 B - S 效应的检验需要采用全要素生产率,但出于分析简便的考虑,实证分析中一般采用相对易于获取的劳动生产率指标。对于一国来说,长期内的劳动生产率数据及实际汇率数据,都是非平稳序列,需要运用时间序列分析方法予以研究。而时间序列分析在 20 世纪 80 年代之后才取得了突破。因此,时间序列分析方法的采用与否就带来了研究手法上的重大区别。

在 20 世纪 80 年代之前,对 B - S 效应的检验是通过稍有变通的方式进行的:既然同一国家经济增长期间生产率与实际汇率之间的关系难以检验,那么可以比较处于经济不同发展阶段国家的实际汇率情况,从而也就间接地反映出了经济增长中实际汇率的变动特征。80 年代以后,随着计量经济学特别是时间序列研究方法上的突破,B - S 效应的实证研究也进入了一个新的阶段,分析方法上逐步由静态向动态转变,并且利用时间序列分析方法对一国实际汇率的连续变动趋势进行检验。

(二) 关于巴拉萨 - 萨缪尔森效应的实证检验

1. 对发达国家的检验

巴拉萨(1964)本人在提出 B - S 效应的同时,就对该理论中的论断进行了实证分析。他利用 12 个国家在 1960 年的横截面数据来检验 B - S 效应,得出的结论是那些较富裕的国家确实经历着实际汇率的升值。巴拉萨这一实证研究的缺陷是该检验涵盖的国家过于有限。在由世界银行支持的“国际比较项目”(International Comparison Program,简称 ICP)中,Kravis, Heston 和 Summers(1982)通过购买力平价的方法计算出了各国可比的非贸易品相对价格,得出的结论是:经济越不发达,不可贸易品的相对价格水平越低,从而在静态意义上有力的支持了 B - S 假说。Hsieh(1982)通过分析 1954 - 1976 年日本、德国和美国的数据,发现实际汇率与生产力差异之间存在着 B - S 效应关系,而且 Hsieh 在采用工具变量技术对回归方程进行修正后,检验结果仍然支持 B - S

假说。Marston(1987)对 1973 - 1983 年日元和美元的升值进行了研究:他将经济分解为 10 个部门,运用部门就业数据,他计算了 OECD 国家贸易部门和非贸易部门之间的劳动生产力差距,发现这些变量构成了对日元与美元长期升值趋势的强有力解释。Edison 和 Klovland(1987)检验了 1874 - 1971 年间英镑对挪威克朗的长期实际汇率,发现在这样较长的样本期内,不论用实际产出作为生产力替代指标,还使用商品/服务生产力作为生产力替代指标,英国与挪威的生产力增长差距都确实影响两国货币的实际汇率走势。Summers 和 Heston(1991)利用横截面数据对 B - S 效应进行了检验:他们将样本国分为两组,一组是富国,一组是穷国,研究发现,两组国家间的价格水平差异越大,B - S 效应越有说服力;但是在两组国家内部,收入和价格水平之间的相关性很低,换句话说,B - S 效应可能只适用于收入差别较大的国家,而不适用收入差别较小的国家。Chung - han(2000)将季度实际汇率与美国及英国的人均收入(将人均收入差异作为两国生产力的差异)联系起来,得出的结论是:B - S 效应有助于预测美、英两国的中期和长期实际汇率。该研究的不足之处是没有使用非贸易部门的价格和工资直接进行验证,实际上,这一缺陷在很多实证研究中都存在。

上述实证检验的结果为 B - S 效应提供了支持的证据,同样,也有一些检验对 B - S 效应提出了质疑。Froot 和 Rogoff(1991)运用 OECD 的 22 个国家在 1950 - 1989 年的数据对 B - S 效应进行了检验,他们发现,不论使用全部样本还是各分组样本,生产力差异与实际汇率之间的相关性都很低。后来,Froot 和 Rogoff(1995)又利用 13 个 OECD 国家的面板数据检验了 B - S 效应中的两个命题:一个是贸易品的相对价格与平均劳动生产力成正比;另一个是贸易品的购买力平价是成立的。他们通过对序列的长期行为检验发现,非贸易品相对价格和贸易与非贸易部门生产力差之间存在着协整关系,它们之间的相关系数接近于 1,这表明上述第一个命题是成立的。然而,当对美元汇率进行购买力平价检验时,结果却表明贸易品相对价格存在着对购买力平价的长期大规模偏离,也就是说上述第二个命题不成立。Asea 和 Mendoza(1994)以他们建立的动态均衡模型为基础对 B - S 效应进行了检验。他们运用 1975 - 1985 年 14 个 OECD 国家的数据检验发现,在一个国家内,贸易部门与非贸易部门之间的生产力增长差距

对非贸易品相对价格变动的解释力相当强;但是,国家之间非贸易品价格的变动对实际汇率的解释力却很小。Faria 和 Leon - Ledesma (2003) 也作了一项很有意义的研究,以前的经验研究将生产力或者定义为平均生产力,或者定义为边际生产力,而他们则通过简化的 B - S 模型,同时检验平均生产力和边际生产力与实际汇率的关系,他们对 6 组汇率(德国/日本、英国/日本、英国/德国、英国/美国、日本/美国和德国/美国)检验的结果没有一组关系支持 B - S 效应。

2. 对发展中国家的检验

以上的研究基本上都是对发达国家实际汇率变动趋势进行的分析,而由于统计资料的限制,早期对发展中国家实际汇率变动问题的研究一直不多见,但是也有一些学者在这一方面进行了有益的探索。Wood(1991)的成果在这一领域具有开创性,他研究发现,1960 - 1980 年间,发展中国家实际汇率在总体上相对于发达国家发生了贬值,而造成这一贬值的原因在于发达国家在此期间劳动生产率提高的更快,由此形成了发达国家不可贸易品价格的提高。这一结论验证了 B - S 效应。

20 世纪 90 年代后,为了对 B - S 效应进行更为明确的检验,很多研究集中在经济高速增长最为突出的 APEC 区域内的发展中国家(有时也包括日本),这其中特别值得重视的,并被后来广泛引用的是 Ito, Isard 和 Symansky(1997)的研究。他们将机器制造业作为代表性的贸易产品,利用 APEC 国家的数据来检验经济增长与实际汇率之间是否存在稳定的关系。他们的检验结果表明:(1)对日本的检验支持 B - S 效应,在经济增长与实际汇率升值之间存在正相关关系;(2)对韩国、中国台湾、香港特区和新加坡的检验也在一定程度上支持 B - S 效应;(3)对中国的检验与 B - S 效应相反,经济增长伴随着实际汇率贬值,而不是升值;(4)对泰国和马来西亚的检验表明 B - S 效应不能解释实际汇率行为,因为这些国家的经济增长同时伴随着相对稳定的实际汇率。根据上述的这几点检验结果,他们认为 B - S 效应可能仅适用于那些处于特定发展阶段的经济体,即“适用于资源匮乏、经济开放,经济增长是由工业结构和贸易结构的变化带来的经济体。即便那些经历快速增长的经济体,如果其增长来源于初期产品出口或是来源于计划经济体制,B - S 效应也是不

适用的。但是,对于这些经济体来说,当经济发展进入更高的阶段时,可能会出现实际汇率的升值”(Ito, Isard and Symansky,1997)。

与 Ito, Isard 和 Symansky(1997)的研究结论相比,Chinn(1997)的研究结果相对更为乐观。Chinn 编制了亚洲主要经济体 1970 - 1992 年分部门的就业和产出数据,根据这些数据对印度尼西亚、韩国、马来西亚和菲律宾 4 个国家的实际汇率进行检验,发现在这些国家中,制造业生产力增长 1%,带动实际汇率升值 0.5%。因此,他认为从长期看,亚洲经济体的经济增长与实际汇率行为之间存在 B - S 效应预测的关系。另一个相对乐观的研究结论来自 Cheung 和 Lai(2000)。他们用单位根的非平稳性检验,证明了 5 个亚洲主要经济体(香港特区、印度尼西亚、韩国、马来西亚和新加坡)1973 - 1995 年的实际汇率偏离购买力平价是由于存在趋势转移(trend shift),而这种趋势转移是由收入增长、贸易品与非贸易品的价格差别所导致。从而从实际汇率趋势转移这一角度印证了 B - S 效应在这些亚洲经济体是成立的。

参考文献:

1. Asea, Patrick K. and Corden, W. Max, 1994. "The Balassa - Samuelson Model: An Overview." *Review of International Economics*, 2(3), pp. 191 - 200.
2. Asea, Patrick K. and Mendoza, Kerique G., 1994. "The Balassa - Samuelson Model: A General - Equilibrium Appraisal." *Review of International Economics*, 2(3), pp. 244 - 67.
3. Balassa, Bela, 1964. "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal." *Journal of Political Economy*, 72(6), pp. 584 - 96.
4. Cheung, Yin - Wong and Lai, Kon S., 2000. "On the Purchasing Power Parity Puzzle." *Journal of International Economics*, 52(2), pp. 321 - 30.
5. Chinn, Menzie, 1997. "The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia - Pacific Real Exchange Rates." NBER Working Paper, No. 5679.
6. Chung - han, Kim, 2000. "Balassa - Samuelson Theory and Predictability of the US/UK Real Exchange Rate." *International Economic Journal*, 4(3), pp. 101 - 21.
7. Dornbusch, Rudiger and Krugman, Paul, 1976. "Flexible Exchange Rates in the Short Run." *Brookings Papers on Economic Activity*, 3, pp. 537 - 75.
8. Edison, Hali J. and Klovland, Jan T., 1987. "A Quantitative Reassessment of the Purchasing Power Parity Hypothesis: Evidence from Norway and the United Kingdom." *Journal of Applied Econometrics*, 2(4), pp. 309 - 33.

(下转第 97 页)

由于数据所限,极少数公司仅计算两年均值或采取估计值。

在数据计算时,对于少数几家亏损公司的市盈率取缺省值。

曼瑟尔·奥尔森:《集体行动的逻辑》,中文版,上海,上海三联书店、上海人民出版社,1996。

在运用对数模型时,对于几家平均 ROE 为负的公司, PE 和 ROE 取估计值。

⑪此次股改是在政府主导下进行的,中央政府政策及各级地方政府的贯彻程度可能是影响股改对价的一个重要因素,由于各地股改进展差异较大,部分省市数据较少,本文没有对此进行量化研究。我们将在下一部分对此进行理论上的分析。

⑫张维迎:《博弈论与信息经济学》,200~207页,上海,上海三联书店、上海人民出版社,1996。

⑬对贴现因子的简要理解是,博弈如在第 t 期结束,且 t 是参与人 1 的出价阶段,则参与人 1 和参与人 2 的支付现值分别是: $v_1 = \frac{1}{1+r}x_1$, $v_2 = \frac{1}{1+r}(1-x_1)$ 。

⑭Stalh, I., 1972. Bargaining Theory. Stockholm School of Economics.

⑮我们没有提及股改中的投票环节。但请注意,在当前进行的股改中,如果信息是完全的,即非流通股股东和流通股股东沟通充分,知道至少是大部分流通股股东对方案接受与否的话,则股改的最后一个环节即投票只是对讨价还价结果的一个确认程序而已。当前股改的现状也说明了这个问题:除了极少数个例,股改只要走到最后一个程序即投票环节,基本都是通过的。因此,投票本身并不重要,重要的是投

票之前的讨价还价,以及信息。

⑯这类称呼仅是为对投资者行为的理性程度做出假设而已,也可以换成其他称呼。

⑰为正而不能为零,因为没有哪个投资者愿意追求零收益。

参考文献:

1. 肖正根:《制度变迁、预期与国有股问题研究》,载《山西财经大学学报》,2005(2)。
2. 张明若:《公允计量对价修正计算模型》,载《中国证券报》,2005-09-12。
3. 向朝进、谢明:《我国上市公司绩效与公司治理结构关系的实证分析》,载《管理世界》,2003(5)。
4. 曼瑟尔·奥尔森:《集体行动的逻辑》,中文版,上海,上海三联书店、上海人民出版社,1996。
5. 张维迎:《博弈论与信息经济学》,上海,上海三联书店、上海人民出版社,1996。
6. Stalh, I., 1972. Bargaining Theory. Stockholm School of Economics.
7. Rubinstein, A., 1982. "Perfect Equilibrium in a Bargaining Model." *Econometrica*, 50, pp. 97 - 109.
8. 汪建坤、刘威浩:《机构投资者博弈及其盈利模式的演变》,载《经济理论与经济管理》,2004(8)。

(作者单位:厦门大学宏观经济研究中心 厦门 361005)
(责任编辑:Q)

(上接第 75 页)

9. Egert, Balazs; Drine, Imed; Lommatzsch, Kirsten and Rault, Christophe, 2003. "The Balassa - Samuelson effect in Central and Eastern Europe: Myth or reality?" *Journal of Comparative Economics*, 31(3), pp. 552 - 572.

10. Faria, J. Ricardo and Leon - Ledesma, Miguel, 2003. "Testing the Balassa - Samuelson Effect: Implications for Growth and PPP." *Journal of Macroeconomics*, 25(2), pp. 241 - 53.

11. Froot, Kenneth A. and Rogoff, Kenneth, 1999. "The EMS, the EMU, and the Transition to a Common Currency", in S. Fisher and O. Blanchard, eds., *National Bureau of Economic Research Macroeconomics Annual*. MIT Press, pp. 269 - 327.

12. Froot, Kenneth A. and Rogoff, Kenneth, 1995. "Perspectives on PPP and the Long - run Real Exchange Rate", in G. Grossman and K. Rogoff, eds., *Handbook of International Economics*. Amsterdam: North Holland Press, Vol. 3.

13. Hsieh, David A., 1982. "The Determination of the Real Exchange Rate: The Productivity Approach." *Journal of International Economics*, 12(3 - 4), pp. 355 - 62.

14. Ito, Takatoshi; Isard, Peter and Symansky, Steven, 1997. "Economic Growth and Real Exchange Rate: An Overview of the Balassa - Samuelson Hypothesis in Asia." NBER Working Paper, No. 5979.

15. Kravis, I.; Heston, A. and Summers, R., 1982. *World Product and Income: International Comparisons of Real Gross Product*. Baltimore: Johns Hopkins.

16. Kubota, Tsuyoshi, 1997. "Real Exchange Rate and the Productivity Growth Rates Using Panel Data", <http://www.kitanet.ne.jp/~tkubota/study/pdf/bstheory.pdf>.

17. Lewis, Vivien, 2005. "Productivity and the Euro - Dollar Exchange Rate", <https://www.econ.kuleuven.ac.be/ew/academic/intecon/Lewis/Research/BSeuroJan05.pdf>.

18. Marston, Richard C., 1987. "Real Exchange Rates and Productivity Growth in the United States and Japan", in S. Arndt and J. D. Richardson eds., *Real Financial Linkages among Open Economies*. Cambridge: MIT Press, pp. 71 - 96.

19. Samuelson, Paul A., 1964. "Theoretical Notes on Trade Problems." *Review of Economics and Statistics*, 46(2), pp. 145 - 154.

20. Summers, Robert and Heston, Alan, 1991. "The Penn World Table: An Expanded Set of International Comparisons, 1950 - 88." *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), pp. 327 - 68.

21. Wood, Adrian, 1991. "Global Trends in Real Exchange Rates, 1960 - 1984." *World Development*, 19(4), pp. 317 - 32.

22. 高海红:《实际汇率与经济增长:运用边界检验方法检验巴拉萨 - 萨缪尔森假说》,载《世界经济》,2003(7)。

23. 杨长江:《人民币实际汇率长期调整趋势研究》,上海,上海财经大学出版社,2002。

(作者单位:中国人民大学财政金融学院 北京 100872)
(责任编辑:W)