

后危机时代人民币实际汇率波动 对我国 FDI 流入的影响

李青婷 葛和平

(南京信息工程大学 经济管理学院, 江苏 南京 210044)

摘 要: 汇率波动是影响FDI流入的重要因素。基于1994~2012年的时间序列数据, 本文构建带有金融危机变量的模型和利用邹氏检验法对后危机时代人民币实际汇率波动与FDI流入的关系进行实证分析。经过实证检验发现, 金融危机改变了人民币实际汇率波动与FDI流入之间原有的负相关关系, 中国成为外资的“避风港”和外商规避贸易壁垒是后危机时代人民币实际汇率波动有利于FDI流入的两个主要因素。同时, 人民币实际汇率的波动更加贴近市场实际汇率水平, 会增加FDI的流入, 有利于我国经济的发展与稳定。

关键词: 后危机时代; 实际汇率波动; FDI

中图分类号: F832.6

文献标识码: A

文章编号: 1006-1894 (2014) 02-0088-09

FDI属于国际资本的范畴, 国际资本在不同的货币区流动, 必定会受汇率波动的影响。^[1]目前, 国内外许多学者已对汇率波动与FDI流入的关系进行了大量研究, 大部分的研究结果认为汇率波动不利于FDI的流入。2005年7月, 我国实现以市场供求为基础参考一篮子货币进行有效管理的浮动汇率制度, 此后人民币更具弹性。这对我国FDI的流入产生更大的负面影响。然而, 2008年发生金融危机后, 实际汇率波动是否仍对FDI产生负面影响需要深入剖析金融危机这一变量对原有的人民币实际汇率波动不利于FDI的流入是否产生了显著的影响。本文将通过邹氏断点检验的方法检验, 并通过引入金融危机这一虚拟变量进行实证回归, 观察这种变化的方向及大小。这一论题的研究在后危机时代背景下具有积极的现实意义和理论价值。

一、文献综述

在研究汇率与FDI关系方面, Dees (1998) 以1983~1995年间的面板数据为样本进行研究, 其结果表明, 除了FDI和实际工资外, 实际汇率也是影响FDI的重要因素。^[2]Xing (2006) 也认为汇率是影响中国FDI流入的重要因素。^[3]谢罗奇和王双生 (2007) 用1980~2005年间的数

收稿日期: 2013-04-19。

基金项目: 南京信息工程大学本科生优秀毕业论文(设计)支持计划项目资助。

作者简介: 李青婷, 女, 南京信息工程大学经济管理学院金融工程专业学生; 葛和平, 男, 南京大学经济学博士后, 南京信息工程大学副教授, 硕士生导师, 研究方向: 国际经济。

门槛效应。^[4]邱立成和刘文军(2006)从理论模型和实证分析两个方面进行研究,认为人民币贬值和人民币长期波动的降低都能促进FDI的流入。^[5]张谊浩(2003)、于津平(2007)、黄静波(2010)研究了汇率变化对FDI规模影响,结果表明长期汇率波动性增加会导致FDI规模的下降。^{[6][7][8]}在研究金融危机对FDI的影响方面,Ucal等(2010)以148个发展中经济体1995~2007年间的面板数据为样本,研究了金融危机和发展中经济体的FDI流入之间的关系,发现金融危机后发展中经济体FDI明显减少。^[9]马涛(2009)认为,金融危机从3个方面对FDI流入产生消极影响,主要是因为融资紧张、低迷的需求和预期及外商为规避风险。^[10]金洪飞等(2010)采用1998~2008年的月度序列数据,研究证明金融危机能通过发达国家的流动性、利率及中国的股市交易量和商品出口影响到中国FDI的流入。^[11]吕江林和王庆皓(2011)则通过构造一个跨国公司利率最大化模型,实证检验并证明了金融危机可通过影响市场流动性水平、公司经营风险、国际贸易和消费需求等途径影响FDI流入。^[12]金洪飞和李向阳(2012)等通过1995~2011年间的面板数据,研究发现金融危机可以通过FDI输出地之间的相对实际工资、相对实际FDI、FDI输出地的利率水平和实际广义货币、实际进出口额、实际固定资产投资等因素影响我国的FDI流入。^[13]

鉴于以上国内外研究现状,发现有以下两方面尚待确定:第一,金融危机后,汇率波动是否仍影响FDI的流入,若影响,原有的影响大小及方式是否因为金融危机的爆发而发生了改变。第二,之前有关汇率波动与FDI关系方面的研究数据皆是2008年危机以前的,且采用的是人民币名义汇率,不利于考察危机后汇率波动与FDI之间的真实关系。

有鉴于此,本文将采用1994~2012年的人民币实际汇率,利用邹氏检验法和带有金融危机变量的模型,对后危机时代人民币实际汇率波动与FDI流入的关系进行分析,重点考察这种关系是否因金融危机的发生而发生了改变。

二、模型构建和数据收集

(一) 计量模型

现有的研究文献表明,FDI的流入主要受GDP、汇率波动、实际汇率水平、对人民币汇率预期等因素的影响(金洪飞等,2012)。本文首先考虑这几个因素综合对FDI的影响,构建一般意义的普适模型如下:

$$FG = b_0 + b_1 GR + b_2 VOL + b_3 RER + b_4 EX + u \quad (1)$$

其中,FG表示当年外商直接投资中的实际使用外资数占当年GDP的比重,GR表示经济增长率,VOL表示汇率波动,RER表示人民币实际汇率,EX表示经济主体对汇率的预期。 b_1 、 b_2 、 b_3 、 b_4 表示解释变量的绝对变化引起被解释变量FG的绝对变化, u 表示其他干扰项,如宗教信仰、政策、环境等。

(二) 变量解释

1. FG。按照国际货币基金组织 (IMF) 的定义, FDI是指一国的投资者持有资本用于他国的生产或经营, 并掌握一定经营控制权的投资行为。由于FDI是热钱流入途径之一, 且汇改以来人民币一直处于升值的趋势, 所以FDI中含有规模较大的热钱量就成为必然。为了尽量减少这一因素的影响, 本文所用FDI流入值为实际使用外资金额, 而不是合同利用数。同时, 为了消除经济规模因素对FDI的影响采用FG, 这样可以单纯地比较金融危机后人民币实际汇率波动对FDI流入的影响。

2. RER。实际汇率是一国商品和劳务价格对另一国商品和劳务价格的概括性度量, 它比名义汇率更加准确地反映了真实情况, 本文实际汇率计算如下:

$$RER = (ER \times CPI^*) / CPI \quad (2)$$

RER上升表示本币贬值 (本文采用直接标价法), 该国国内贸易品生产成本下降和国际竞争力上升。其中, $ER = \sum_{i=1}^{12} X_i / 12$, X_i 为直接标价法下人民币对美元的名义汇率的月度数据 (下同), ER 为年度汇率均值, CPI 为以1978年为基期的中国居民消费物价指数, CPI^* 为以1982年为基期的美国消费物价指数。

3. GR、FDI之所以能够不断流入我国, 是因为我国改革开放以来一直保持较快而稳定的经济增长速度。Noorbakhsh等2001通过考察36个发展中国家, 发现国内经济增长率与流入的FDI显著相关。^[14]本文GR是指名义GDP增长率, 其计算公式如下:

$$GR = (GDP_t - GDP_0) / GDP_0 \quad (3)$$

此公式是衡量两年之间经济的变化。其中 GDP_0 指上一年的GDP, GDP_t 指当年的GDP。

4. VOL。用实际汇率月度数据计算每年的汇率变动方差, 以此来数值化汇率波动VOL, 得到的VOL是以年为单位的时间序列。其每年汇率波动的计算公式为:

$$VOL = \sqrt{\left[\sum_{i=1}^{12} (r_i - mean)^2 \right] / 12} \quad (4)$$

其中, $r_i = X_i \times CPI^* / CPI$ (下同) 的目的是将每月的名义汇率转换为实际汇率, $mean = \left(\sum_{i=1}^{12} X_i \times CPI^* / CPI \right) / 12$ (下同) 是每年实际汇率的期望值。

5. 人民币汇率预期。由于汇率具有均值回复特征, 当汇率向某一方向变化时, 微观经济主体会以相反方向的预期进行经济活动。本文参考胡兵和涂春丽 (2012) 对汇率预期的度量, 用汇率分布的偏度系数来度量人民币汇率预期。^[15]其计算公式如下:

$$Skew = \frac{1}{12} \sum_{i=1}^{12} (r_i - mean)^3 / \left(\sqrt{\frac{1}{12} \sum_{i=1}^{12} (r_i - mean)^2} \right)^3 \quad (5)$$

当 $Skew=0$ 时, 变量为均匀分布。当 $Skew>0$ 时, 变量为右偏分布, 且 $Skew$ 值越大, 右偏程度越大, 实际汇率上升的可能性越大。当 $Skew<0$ 时, 变量为左偏分布,

且 *Skew* 值越小, 左偏程度越大, 即实际汇率下降的可能性越大。

(三) 样本选取和数据来源

样本跨度为1994~2012年间, 所采用的国内生产总值(GDP)、外商直接投资额(FDI)、中国居民消费价格指数(CPI)等原始数据来自中国统计年鉴, 直接标价法下的人民币对美元的月名义汇率来自中国外汇管理局网站, 以及在进行数据调整时所用到的美国消费价格指数(CPI*)来自美国的网站(<http://research.stlouisfed.org/>), 其中FDI使用的是实际使用外资。模型中被解释变量FG, 解释变量VOL、RER、EX均通过相关原始数据整理生成。

三、后危机时代人民币实际汇率波动对我国FDI流入影响的实证分析

(一) 描述性分析

1. 外商直接投资额 许涤龙等(2009)测量FDI中的热钱规模时, 认为FDI中的异常增加值即为热钱量。^[16]从图1可以看出, 1994~2012年间外商直接投资额总体上是在波动中上升且没有显著的异常增加的情况, 这也说明了本文所使用的实际使用外资额受热钱因素的影响较少。最高额出现在2011年, 为7,493亿元, 其中主要因为除了改革开放以来我国一直坚持的“引进来”的政策, 还有我国持续稳定的高速增长吸引了外商投资。而在2011年以后出现了下降的趋势, 2012年总的FDI投资额为7,051亿元。这是2008年金融危机后首次出现下降趋势, 由于“J曲线效应”使金融危机这一影响因素出现滞后效应。图2中FG从总体上看是在波动中下降的。这是因为我国GDP的增长速度超过FG的增长速度。在2008年金融危机后, FG首次下降到突破0.02, 并一直保持下降的趋势。

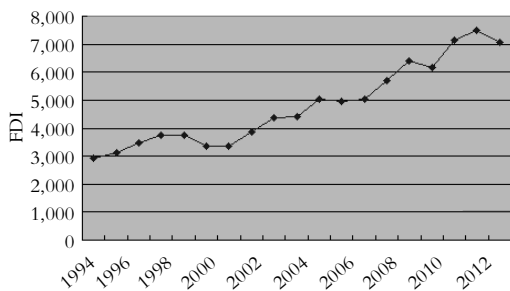


图1 外商直接投资额 (亿元)

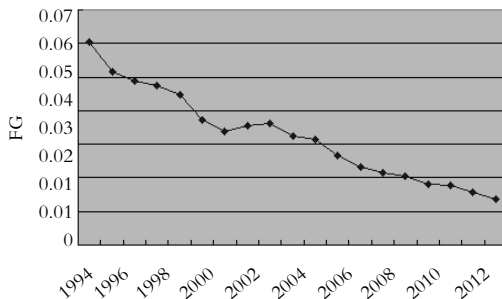


图2 FG

2. 人民币实际汇率 1994~2012年间, 我国人民币升值从总体上看缓慢上升。人民币兑美元的名义汇率和实际汇率在1995~2006年保持基本稳定的状态。1995年名义汇率为835.1:100, 实际汇率为320.64:100, 2006年名义汇率为797.18:100, 实际汇率为341.22:100。而在2005年后, 汇率下降速度增快, 即

人民币升值加速。最低值出现在2012年,其名义汇率为631.25:100,实际汇率为250.03:100。这是因为我国实行了以市场供求为基础参考一篮子货币进行有效管理的浮动汇率制度,人民币兑美元汇率更具有弹性。自2006年至2012年,人民币对美元累计升值约为21%。

3. 实际汇率的波动 从图4可以清楚地看出,从2005年我国汇率制度改革以来,人民币实际汇率的波动幅度非常大,人民币汇率更具弹性。在2008年其标准差最大,达到5.72。

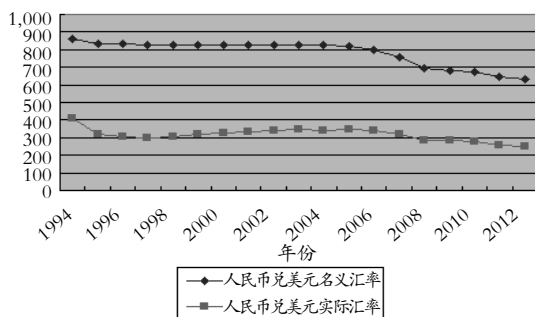


图3 人民币汇率（每100美元）

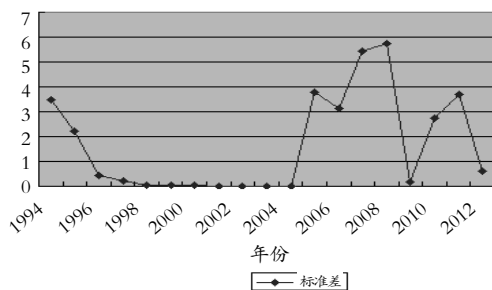


图4 实际汇率的波动（标准差）

4. 国内生产总值 国内生产总值从总体上看一直呈现上升趋势,最高值在2012年,达到519,322亿元。但就其名义增长率来说,在1994~1999年间,一直处于下降趋势。而在1999~2012年间,名义增长率一直呈波动状态,其最低值是在发生金融危机后的2009年,为0.0855。

5. 人民币实际汇率预期 在1994~2012年间,Skew系数的最大值是在2001年,为1.243;最小值是在2010年,为-0.823。

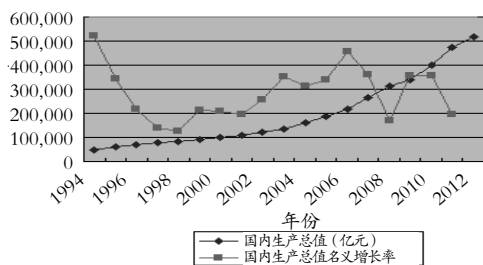


图5 国内生产总值及其名义增长率

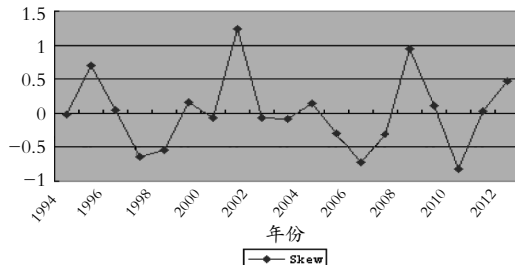


图6 人民币实际汇率预期

（二）平稳性检验

本文采用的数据是时间序列数据,且采用最小二乘法估计参数。由于大多数时间序列是不平稳的,有可能出现虚假回归。因此,在进行回归前,本文利用Eviews6.0对5个变量进行ADF单位根检验,结果如表1。

表1 平稳性检验结果

变量	ADF 检验 t 检验值	临界值 (5%)	检验形势 [I,T,K]	平稳性
<i>FG</i>	-5.458836	-1.961409	[0,0,1]	是
<i>VOL</i>	-3.719398	-3.040391	[I,0,1]	是
<i>VOL</i>	-2.042552	-1.961409	[0,0,1]	是
<i>EX</i>	-0.625905	-1.962813	[0,0,1]	否
<i>EX</i>	-4.129236	-3.710482	[I,T,1]	是
<i>DRER</i>	-7.712212	-3.710482	[I,T,1]	是

说明：(1) *D* 表示变量序列的一阶差分（下同）；(2) 检验形式中的 *I* 和 *T* 表示常数项和趋势项，*K* 表示滞后阶数；

模型中的变量除了 *RER* 都通过了平稳性检验，*RER* 经一阶差分后也通过了平稳性检验。为了保证模型中所有变量都平稳，防止出现虚假回归，需将解释变量 *RER* 一阶差分。

（三）邹氏断点检验

邹氏检验法用于判断结构在预先给定的时点是否发生了变化的一种方法。由于本文主要考察后危机时代人民币实际汇率波动对 *FDI* 的影响是否发生了变化，所以在进行邹氏检验时，选取2008年为转折点。利用 *Eviews* 进行邹氏检验的结果见表2。

表2 邹氏断点检验结果

F-statistic	9.496493	Prob. F(5,8)	0.0032
Log likelihood ratio	34.85926	Prob. Chi-Square(5)	0.0000
Wald Statistic	47.48247	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

从表2可知， $P < \alpha$ （0.01）拒绝原假设，数据存在变化，说明后危机时代人民币实际汇率波动对 *FDI* 的影响发生了变化。这可能是以下两方面原因造成的。一方面，与许多深受金融危机影响的经济体相比，金融危机对中国的经济并未产生太大的影响，中国仍然保持较快的经济增长速度。在这种情况下，人民币汇率波动与其他经济体疲软的经济状况相比，跨国公司会更加关注中国的经济前景而忽略人民币汇率波动的不利影响，将资金转到中国投资，此时，中国也成为了国际资金的“避风港”。另一方面，人民币汇率波动对贸易会产生不利影响，可以将其看成贸易壁垒，但在金融危机前，中国并未采取明显的贸易保护政策，所以很多外国出口商会忽略这种不利影响。金融危机后，各国相继在不同程度上采取贸易保护措施，跨国公司为了防止中国在贸易上采取保护措施，进一步增加商品流入中国的困难，在这种程度上，跨国公司选择直接投资。为了证实上面的两种推测，需在原模型中引入金融危机这一虚拟变量进行实证回归验证。

（四）计量分析结果

1. 模型调整 鉴于前文对模型分析的结果，将（1）模型中的变量 *RER* 取一阶差分，以使数据平稳。由前文可知，研究的经济结构发生了变化，但邹氏检验法不能明确这种结构的变化是来自截距项还是来自斜率项。所以进一步进行虚拟变量的

检验,将原模型调整为:

$$FG = b_0 + b_1 GR + b_2 VOL + b_3 D1 * VOL + b_4 DRER + b_5 EX + u \quad (6)$$

$$\text{其中, } D1 = \begin{cases} 1, t \geq 2008 \\ 0, t < 2008 \end{cases} \quad (7)$$

2. 实证回归 如表3,从回归结果看,模型调整后的拟合优度很高,能够解释FG变动86%左右的原因;D.W值达到1.91,表明不存在序列相关的迹象;模型还通过了F检验,表明模型的线性关系显著;D1的 p 值 $< \alpha(0.1)$,拒绝原假设,2008年后和2008年前相比,截距发生了变化;D1*VOL的 p 值 $< \alpha(0.1)$,拒绝原假设,2008年后和2008年前相比,斜率发生了变化;其余解释变量都在10%的显著性水平上通过了t检验。

在整个考查年度(1994~2012年),人民币实际汇率的增长率对FDI占GDP的比重(FG)系数为-0.0423%,即人民币每年贬值增长率1%,FDI占GDP的比重(FG)每年就降低0.0423%;EX的系数表明如果有对人民币汇率上升1%(即人民币贬值1%)的预期,FDI占GDP的比重(FG)就降低0.4594%;VOL与D1*VOL的系数分别为-0.3388%、0.4142%,相加得2008年后VOL的系数得0.0754%。D1和C的值分别为-0.026805、0.050760,相加得2008年后截距值为0.023955。得到的回归方程如下:

$$2008 \text{ 年前 } \hat{FG} = 0.050760 - 0.003388VOL - 0.000423DRER - 0.004594EX - 0.096909GR \quad (8)$$

$$2008 \text{ 年后 } \hat{FG} = 0.023955 + 0.000754VOL - 0.000423DRER - 0.004594EX - 0.096909GR \quad (9)$$

比较上面两个方程可知,金融危机前后的截距项发生了变化,金融危机本身这一经济因素使得FDI占GDP的比重(FG)下降了2.6805%。这是因为危机爆发后,全球经济深受影响,这必然导致外商投资积极性下降,使我国FDI也受到一定程度的影响。

从回归方程(8)可知,2008年金融危机前,人民币汇率波动对FDI占GDP的比重(FG)有显著的负面影响,且影响系数为-0.3388%。这一方面是因为人民币汇率波动使得跨国公司面临的风险加大了,增加了跨国公司以其母国货币衡量收益的不确定,从而放大直接投资收益风险。^{[17][18][19]}外商直接投资不同于间接投资那样可以通过套期保值手段规避风险。对于风险厌恶型的跨国公司而言,当汇率波动时,会选择等待或减少投资。另一方面,汇率波动增加了企业收集信息的价值,此时企业也会减少投资。^[20]

方程(9)表明,后危机时代,人民币汇率波动对FDI占GDP的比重有显著的正面影响,其影响系数为0.0754%。这一结果恰好证实了前面的推论。一方面,金融危机后中国成为资金的“避风港”,跨国公司会忽略人民币实际汇率的波动,看好我国经济前景,将资金投入我国。另一方面,为了规避贸易保护,金融危机后各国都相应采取贸易保护措施,汇率波动作为一种贸易壁垒,当波动幅度过大时,外国出

口商会认为这是中国政府贸易保护的信息，后期会有更大的汇率波动，为了规避后期可能会出现的更大贸易壁垒，外国出口商会选择直接投资。这两种原因都使得汇率波动对FDI的流入有正面的影响。

表3 回归结果

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D1	-0.026805	0.003638	-7.367584	0.0000
DRER	-0.000423	8.61E-05	-4.912050	0.0005
EX	-0.004594	0.002272	-2.022063	0.0682
VOL	-0.003388	0.000965	-3.510102	0.0049
GR	-0.096909	0.044061	-2.199408	0.0501
D1*VOL	0.004142	0.001231	3.365313	0.0063
C	0.050760	0.005315	9.550441	0.0000
R-squared	0.913695	Mean dependent var		0.030905
Adjusted R-squared	0.866619	S.D. dependent var		0.012001
S.E. of regression	0.004383	Akaike info criterion		-7.736819
Sum squared resid	0.000211	Schwarz criterion		-7.390563
Log likelihood	76.63137	Hannan-Quinn criter.		-7.689075
F-statistic	19.40910	Durbin-Watson stat		1.909464
Prob(F-statistic)	0.000029			

四、结论与启示

为了探讨后危机时代人民币实际汇率波动对我国FDI流入的影响方向及大小是否发生了变化，本文采用1994~2012年的时间序列数据，其中，为了尽量减小FDI中热钱因素的影响，选取了FDI中实际利用外资数。用邹氏断点检验法检验了2008年后人民币实际汇率与FDI流入的经济结构，结果是确实发生了变化，在此基础上，在模型中引入金融危机这一虚拟变量进行实证回归，得出如下结论：

(1) 金融危机前，汇率波动抑制了FDI的流入，这一结果印证了现有的研究结论，本文从“规避汇率风险”和“增加企业收集信息成本”这两个角度进行了解释。

(2) 金融危机后，汇率波动促进FDI的流入。本文用金融危机后“中国成为资金‘避风港’”和“外国出口商规避贸易壁垒”这两个主要原因解释了这一结果。其中，中国之所以能成为外资的“避风港”，是因为金融危机后，中国政府采取一系列积极应对措施，最大限度降低了金融危机对我国经济的冲击，跨国公司更加看好我国的经济环境，从而忽略汇率波动的不利影响。

通过本文的研究结果得到如下启示：人民币实际汇率可以有较大幅度的波动，这样既可以增加人民币的弹性，使人民币实际汇率更加贴近市场实际汇率水平，又不会减少FDI的流入，但前提是，在世界经济普遍不景气的大环境下，中国政府应该继续保持经济环境的相对稳定，使跨国公司的投资尽可能较少系统性风险，增加外商直接投资的信心。同时，还应实施从“数量引资”到“质量引资”的战略转变，使得FDI更加有利于我国经济的发展与稳定，形成积极的循环模式。

参考文献：

- [1] Goldberg, Linda S., Kolstad, Charles D. Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty [J]. International Economic Review, 1995, 36 (4).
- [2] Dees, S. Foreign Direct Investment in China: Determinants and Effect[J]. Economics of Planning, 1998, (31).

- [3] Xing, Y. Why is China so Attractive for FDI? The Role of Exchange Rate [J]. China Economic Review, 2006,(17).
- [4] 谢罗奇, 王双生. 人民币实际有效汇率波动对FDI的影响——基于1980~2005年的数据[J]. 北华大学学报, 2007, (5).
- [5] 邱立成, 刘文军. 人民币汇率水平的高低与波动对外国直接投资的影响[J]. 经济科学, 2006, (1).
- [6] 张道洪. 现行人民币汇率有利于引进外商直接投资[J]. 财经科学, 2003, (6).
- [7] 于津平. 汇率变化如何影响外商直接投资[J]. 世界经济, 2007, (4).
- [8] 黄静波, 曾昭志. 人民币汇率波动对我国FDI流入的影响[J]. 国际金融研究, 2010, (5).
- [9] Ucal, M., et al. Relationship between Financial Crisis and Foreign Direct Investment in Developing Countries Using Semiparametric Regression Approach[J]. Journal of Business Economics and Management 2010, 11(1).
- [10] 马涛. 金融危机对外国直接投资的影响[J]. 国际经济评论, 2009, (4).
- [11] 金洪飞, 简永军, 陈利贤. 国际金融危机对中国外商直接投资的影响机理与对策[J]. 当代财经, 2010, (2).
- [12] 吕江林, 王庆皓. 国际金融危机对FDI的影响渠道研究[J]. 经济问题, 2011, (2).
- [13] 金洪飞, 李向阳, 林心怡. 国际金融危机对中国外商直接投资的影响[J]. 环球金融, 2012, (10).
- [14] Noorbakhsh, Parlini, F. A., Youssef, A. Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence [J]. World Developing, 2001, (9).
- [15] 胡兵, 涂春丽. 人民币汇率与中国对外直接投资——基于跨国面板数据的实证分析[J]. 当代经济研究, 2012, (11).
- [16] 许涤龙, 侯鹏. 我国FDI流量中热钱规模的估算[J]. 经济问题, 2009, (6).
- [17] Kohlhagen, S.W. Exchange Rate Changes, Profitability, and Direct Foreign Investment[J]. Southern Economic Journal, 1977, (36).
- [18] Froot, K. A. and Stein, J. C. Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach[J]. Quarterly Journal of Economics, 1991, (106).
- [19] Klein, M. W., Roengren, R. The Real Exchange Rate and Foreign Direct Investment in the United States: Relative Wealth vs Relative Wage Effects[J]. Journal of International Economics, 1994, (36).
- [20] Dixit, A. K., Pindyck, R. S. Investment under Uncertainty[M]. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 1994.

The Effect of RMB Real Exchange Rate Volatility on China's FDI Inflows in the Post-crisis Era

LI Qing-ting GE He-ping

Abstract: The exchange rate volatility is an important factor that can influence the inflow of FDI. Based on the series data from 1994 to 2012, this paper uses Clow testing and constructs a model with a variable representing financial crisis to analyze the correlation between real exchange rate volatility of RMB and the inflow of FDI. Through an empirical analysis, we find that this correlation turns out to be opposite. There are two main factors accounting for the positive influence. One is that China has become a shelter for foreign funds. The other is that the foreign traders want to avoid trade barriers. Meanwhile, we conclude that if the exchange rate volatility is further close to the real exchange rate of the market, it can increase the inflow of FDI which may be beneficial to the development and stability of our economy.

Key words: post-crisis era; real exchange rate volatility; foreign direct investment

(责任编辑: 张建华)