华南农业大学学报(社会科学版)
2009年第1期 JOURNAL OF SOUTH CHINA AGRICULTURAL UNIVERSITY No. 1 2009
(第8卷) (SOCIAL SCIENCE EDITION) (Vol. 8)

中国股价与汇率动态关系的实证分析

程 昆, 周锐聪

(华南农业大学 经济管理学院,广东 广州 510642)

摘 要: 通过协整检验、格兰杰因果检验和向量误差修正模型分析自汇率制度改革以来,股价与汇率之间的动态关系。研究发现虽然以上海综合指数和各行业指数为代表的股价与汇率之间都存在负相关关系,但在因果关系检验与协整检验关系中,不同行业指数与汇率之间关系却不同。汇率与上海综合指数、上海商业股指数、上海公共事业股指数和上证综合股指数之间都不存在因果关系,这意味着汇率的变动对这几个变量不产生影响。唯一例外的是上海地产股指数是汇率的格兰杰因果。汇率分别与上证综合指数、上证地产股指数、上证公共事业股指数以及上证综合股指数都存在长期协整关系,而与上证商业股指数之间不存在协整关系。即汇率与这几个变量之间存在长期均衡的趋势,但与上证商业股指数没有长期均衡关系。

关键词: 股价;汇率;格兰杰因果检验;协整;向量误差修正模型

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 1672-0202(2009)01-0058-07

一、问题的提出

股价和汇率的动态关系一直都受到各界人士的关注,因为股价和汇率能起到联系和调节国内外资产价格的作用,在一个国家经济发展中扮演着重要的角色,尤其是出口导向型的国家。自2005年7月21日中国汇率制度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。人民币汇率不再盯住单一美元,形成更富弹性的汇率机制以来,作为主要资本融通的股票市场会受到怎样的变动?汇率预期变化对股价产生什么影响?汇率改革后的人民币汇率变化是否与股价变化有关系?若有,两者呈现怎样的关系?

关于实证检验股价与汇率关系的研究文献目前已有不少,但众多文献所得到结果并不完全一致。这些不同结果大致可归纳为:(1)汇率的变动单边影响股价。汇率的改变直接影响进出口变化,又会影响到公司的价值,公司的股价自然也会发生变化。Aggarwal[1]指出汇率的变化能够直接改变跨国公司股价和间接改变国内上市公司股价;Soenen 和 Hennigar[2]也提出美元价值的变化对股价有显著负影响;陈然方[3]、郭彦峰[4]的研究也支持这一观点。(2)股价变动单边影响汇率。外生变量使股价发生变化,股价变化就是财富变化,进而使得货币需求变化,利率自然会发生改变;利率的改变会导致资金的流入,从而达到汇率变动的效果。(3)汇率与股价短期和长期都相互影响。Ajayi 和 Mougoue[5]研究发现八个发达国家的股价与汇率存在双向的关系;张碧琼和李越[6]运用 VAR 估计方法也得到了同样的结果。(4)汇率与股价短期和长期不存在关系。Bahmani-Oskooee and Sohrabian[7]研究发现两个变量在长期不存在稳定关系;Nieh 和 Lee[8]、Cheng 等[9]的研究也支持这一观点。

从上面文献总结中看到,虽然国外很多学者对股价与汇率两者进行了很多研究,但主要局限

收稿日期: 2008-10-08

作者简介: 程 昆(1965—),男,云南石林人,华南农业大学经济管理学院教授,主要研究方向为金融理论与政策.

于国外的数据，甚少涉及到中国的情况[1,5,8]；国内关于股价与汇率关系的研究文献数量也较少，仅有部分学者进行过研究[3,4,6,10-12]；国内学者的研究结果虽然没有完全取得一致，但大部分人的研究都支持两者在长期存在均衡关系[4,6]。

还应该指出国内很多学者在研究股价与汇率关系的时候，仅局限于分析汇率与上海综合指数之间，或者是股价与上海 A 股指数、上海 B 股指数之间的研究，没有涉及到汇率与每个行业板块指数。不同板块具有不同的特性，鉴于此，选取了汇率与上海综合指数、上海各行业指数①研究它们与汇率的关系。

二、中国背景下股价与汇率关系的理论分析

股价与汇率关系理论可以用戈登增长模型分析。戈登增长模型描述了证券市场价格、预期基期股息和股息年增长率之间的关系，具体推导过程如下[12]：

$p=\frac{D}{I-g}$（P 是股价，D 是预期股息，I 是市场贴现率，g 是股息增长率）

股票市场的投资风险一般大于货币市场，投资于股票市场的资金势必要求得到一定的风险报酬，使股票市场收益率高于货币市场，形成一种收益与风险相对应的比价结构，所以戈登模型中的贴现率 I 包括两部分，货币市场利率 r 和股票的风险报酬率 i'，即 $I=r+i'$。故戈登模型可改写为：

$$P=\frac{D}{r+i'-g} \tag{1}$$

公式(1)说明股票价格 P 与货币市场利率 r 成反向关系，r 越高，股价 P 越低，反之亦然。怎么将股价与汇率联系起来，这里就需要考虑利率与汇率之间的关系。根据利率平价理论②：

$e=r-r^*$（e 是汇率的远期升贴水率，i 是本国货币利率，i^* 是外国货币利率）　　(2)

由(1)(2)可以得到：

$$p=\frac{D}{e+r^*+i'-g} \tag{3}$$

公式(3)说明了汇率升值使得货币市场利率下降，进而股价上涨。即两者之间是同方向变动的。中国目前已经实施了汇率的有管理浮动，那股价与汇率是否符合戈登模型所推导的结论呢？

三、实证分析

采用 EView 5.0 版本检验股价与汇率的短期和长期存在的关系。

(一)样本数据

数据来源于国家外汇管理局、上海证券交易所网站和国泰君安研究中心数据库。汇率是以一美元兑换人民币(RMB/$)数量的中间价，股价以上海综合指数和各行业指数(上海商业股指数、上海地产股指数、上海公共事业股指数和上海综合股指数)代表。以天作为数据的周期(月度数据可能不能很好描述资本流动，尤其是在短期内[13])，样本区间从 2005 年 7 月 23 日到 2007 年 8 月 23 日。

---

① 上海证券交易所对上市公司按其所属行业分成五大类别：工业类、商业类、房地产业类、公用事业类、综合业类，行业分类指数的样本股是该行业全部上市股票，包括 A 股和 B 股，反映了不同行业的景气状况及其股价整体变动状况，自 1993 年 5 月 3 日起正式发布。

② 利率与汇率关系除了利率平价理论解释外，后面发展起来的国际收支说和资本市场说都涉及到汇率与利率之间的关系，区别仅是在于汇率与利率之间的影响途径，最后利率与股价关系还是依靠戈登模型进行推导的。

(二)检验方法

检验汇率与股价之间关系的方法是Johansen-Juselius (JJ)协整检验、格兰杰因果检验和向量误差修正模型。协整检验[①]是一种以向量自回归(VAR)模型为基础的检验回归系数方法,目的是避免"伪回归"和分析股价与汇率是否存在长期的稳定关系。根据协整检验的基本原理,当 Π 降秩 $r<k$,就存在一个 $k\times r$ 的矩阵 $\Pi=\alpha\beta'$(α 描述调整的速度,β 代表着协整向量的长期系数)。矩阵 Π 的秩等于它非零特征根个数[14],因此可以通过非零特征根个数检验协整关系。而向量误差修正模型(VECM)是含有约束的 VAR 模型,多应用于具有协整关系的非平稳时间序列建模。

(三)稳定性的检验

数据稳定是时间序列有效性检验的前提假设。假如数据不稳定,依据数据平稳来处理,其检验结果是没有意义的。因此,时间序列必须首先进行数据平稳性检验。表 1 是采用 Augmented Dickey-Fuller(ADF)单位根检验得到的结果。结果表明所有变量都存在单位根,即数据不平稳。因此股价与汇率需要再进行一阶差分后的数据平稳性检验。表 1 所列出一阶差分后的股价和汇率的结果也显示两者是平稳,即变量都是一阶单整 $I(1)$。

表 1 所有变量的 ADF 单位根检验

	5% t 统计量	ADF 统计量	结果	△ADF test	结果
上证综合指数	-3.4190	-0.6058		-4.6164	
汇率(RMB/$)	-3.4188	-1.6619		-9.4402	
上证商业股指数	-3.418870	0.335287	存在单位根	-10.92981	不存在单位根
上证地产股指数	-3.419330	1.675306		-6.148729	
上证公用事业股指数	-3.419371	-0.285820		-4.594940	
上证综合股指数	-3.419019	-0.329149		-8.855944	

(四)Johansen - Juselius 协整与长期关系

汇率与不同板块指数都是一阶单整 $I(1)$,满足 JJ 协整的基本条件。协整检验可分两步:第一步,滞后阶数的决定。变量的滞后阶数是协整的关键。本研究选定的依据是 AIC[②] 值最小。

表 2 是汇率分别与上证综合指数、上证商业股指数、上证地产股指数、上证公用事业股指数和上证综合股指数的 AIC 值。它们的 AIC 值表示汇率、上证综合指数、上证商业股指数、上证地产股指数、上证公用事业股指数和上证综合股指数最合适的阶数分别是 4、7、9、5 和 7 阶。

第二步,汇率与各指数协整关系的检验。表 3 是运用最大特征根检验整理的结果[③]。

表 3 表明汇率与上证综合指数、上证地产股指数、上证公共事业股指数和上证综合股指数都拒绝第一个假设,但不能拒绝第二个假设,即汇率与它们分别存在 1 个协整向量。这意味汇率与上证综合指数、上证地产股指数、上证公共事业股指数和上证综合股指数都存在长期协整关系,它们长期运行的趋势是一致。唯一例外的是汇率与上证商业股指数之间没有协整关系。

变量即使存在协整的关系,若受到其它因素影响,也可能会偏离均值,随着时间的推移将会回

---

① 首先建立一个含有 p 阶滞后的 VAR 模型:$Y_t = A_1Y_{t-1} + \cdots + A_pY_{t-P} + BX_t + \varepsilon_t$ 其中 Y_t 都是 k 阶非平稳 $I(1)$向量;X_t 是一个确定的 d 维外生向量,代表趋势项、常数项;ε_t 是 k 维扰动向量。JJ 协整检验在无约束形式下来估计矩阵Ⅱ,然后检验在降秩的Ⅱ约束下能否被拒绝。实质上,将 Y_t 的协整检验变成对矩阵的Ⅱ分析问题,这就是 Johansen 协整检验的基本原理。

② AIC 定义是 $AIC = log\left(\frac{\sum_{t=1}^{T}\hat{u}_t^2}{T}\right)+\frac{2k}{T}$,通过连续增加解释变量的个数知道 AIC 最小。

③ 这里采用 JJ 协整检验中的第三种形式。

表 2　VAR 滞后阶数选取的标准

Lag	汇率与上证综合指数 AIC	汇率与上证商业股指数 AIC	汇率与上证地产股指数 AIC	汇率与上证公共事业股指数 AIC	汇率与上证综合股指数 AIC
0	13.23948	13.57592	14.87996	15.11830	12.35761
1	3.124664	2.946907	4.117935	4.369235	2.834973
2	3.134230	2.934884	4.119486	4.382065	2.842300
3	3.118058	2.932625	4.094029	4.372638	2.809851
4	3.117537*	2.915624	4.068748	4.371219	2.818742
5	3.120989	2.895159	4.065470	4.369018*	2.807735
6	3.127410	2.896287	4.071988	4.372126	2.817067
7	3.118387	2.890058*	4.070236	4.376374	2.800402*
8	3.131838	2.898016	4.058701	4.390647	2.814989
9			4.031775*		
10			4.032672		

注：带* 的数字表示其 AIC 值是最小。

表 3　由最大特征根法得到的序列协整检验结果

汇率与上证综合指数		汇率与上证商业股指数		汇率与上证地产股指数		汇率与上证公共事业股指数		汇率与上证综合股指数	
原假设	Prob.	原假设	Prob.	原假设	Prob.	原假设	Prob.	原假设	Prob.
None*	0.0000	None	0.1469	None*	0.0062	None*	0.0035	None*	0.0086
At most 1	0.5272	At most 1	0.9016	At most 1	0.1527	At most 1	0.9073	At most 1	0.1615

注：加* 表示在 5% 的显著水平下拒绝原假设。

到均衡状态。为了考察当股价和汇率脱离均衡的时候，两变量是怎样进行调整，建立股价与汇率的 VECM 模型进行估计[15]：

$$\triangle SP_t = a_{SP} ecm_{t-1} + \sum_{i=1}^{4} a_{11}(i) \triangle SP_{t-i} + \sum_{j=1}^{4} a_{12}(j) \triangle EX_{t-j} + \varepsilon_{1t} \frac{1}{2} \qquad ①$$

$$\triangle EX_t = a_{EX} ecm_{t-1} + \sum_{i=1}^{4} a_{21}(i) \triangle SP_{t-i} + \sum_{j=1}^{4} a_{22}(j) \triangle EX_{t-j} + \varepsilon_{2t} \qquad ②$$

$\triangle SP$ 和 $\triangle EX$ 分别是股份、汇率的一阶差分，a_{SP}，a_{EX} 表示变量调整回复均衡的速度。通过 Eview5 软件计算，分别得到汇率与几个行业指数之间关系的方程：

1、汇率和上证综合指数[①]的协整关系方程：

$$\triangle EX = 0.00918 ecm - 0.072 \triangle EX(-1) - 0.1038 \triangle EX(-2) - 0.0316 \triangle EX(-3) + 2.351 \times 10^{-7} \triangle SP(-1) - 0.693 \times 10^{-6} \triangle SP(-2) - 1.678 \times 10^{-6} \triangle SP(-3)$$

$$\triangle SZI = -92.9699 ecm + 590.469 \triangle EX(-1) + 613.774 \triangle EX(-2) + 14.926 \triangle EX(-3) - 0.1262 \triangle SP(-1) - 0.11627 \triangle SP(-2) + 0.09399 \triangle SP(-3)$$

$$ecm = EX + 0.000106 SP - 8.248258$$

① 上证综合指数的一阶差分为 $\triangle SZI$，以此类推，上证地产股一阶差分为 $\triangle Land$，上证公共事业股指数为 $\triangle public$，上证综合股指数一阶差分为 $\triangle integration$。

2、汇率和上证地产股指数的协整关系方程:

$$\begin{aligned}\triangle land &= -0.001ecm - 0.024\triangle land(-1) + \cdots + 16.61\\ \triangle ex &= 1.56e^{-8}ecm - 1.6e^{-6}\triangle land(-1) - 0.0012\\ ecm &= land(-1) + 29841.45ex(-1) - 238365.9\end{aligned} \quad ①$$

3、汇率和上证公共事业股指数的协整关系方程:

$$\begin{aligned}\triangle ex = {} & 0.003728ecm - 0.0718\triangle ex(-1) - 0.1078\triangle ex(-2) - 0.0842ex(-3) -\\ & 0.021\triangle ex(-4) + 1.57e^{-6}\triangle public(-1) - 2.07e^{-6}\triangle public(-2) + 2.25e^{-6}\triangle public(-3) -\\ & 7.766e^{-7}\triangle public(-4) - 0.00136\\ \triangle public = {} & -1.589ecm + 366.95\triangle ex(-1) + 1064\triangle ex(-2) + 209.62ex(-3) -\\ & 145.24\triangle ex(-4) - 0.0338\triangle public(-1) - 0.0855\triangle public(-2) +\\ & 0.0264\triangle public(-3) + 0.0744\triangle public(-4) + 17.928\\ ecm = {} & ex(-1) + 2.71e^{-5}public(-1) - 8.01\end{aligned}$$

4、汇率和上证综合股指数的协整关系方程:

$$\begin{aligned}\triangle ex &= 0.006328ecm - 0.07\triangle ex(-1) + \cdots - 0.001373\\ \triangle integration &= -180.275ecm + 686.90\triangle ex(-1) + \cdots + 10.118\\ ecm &= ex(-1) + 0.00015integration(-1)\end{aligned}$$

汇率和上证综合指数协整关系方程系数 $a_{EX}=0.009176$, $a_{SP}=-92.9699$ 表明两变量将分别以 $a_{EX}=0.009176$, $a_{SP}=-92.9699$ 调整回均衡状态。同样,汇率与上证地产股指数的调整速度为 $a_{land}=-0.001$, $a_{ex}=1.56e^{-8}$。汇率与上证公共事业股指数的调整速度是 $a_{ex}=0.00373$, $a_{public}=-158.9$。汇率与上证综合股指数的调整速度是 $a_{ex}=0.0063$, $a_{integration}=-180.275$。参数 $a_{land}=|-0.001|<a_{SP}=|-92.9699|<a_{public}=|-158.9|<a_{integration}=|-180.27|$ 说明,综合股板块指数的调整幅度最大,然后是公共事业股指数、上证综合股指数和地产股指数。这也表明地产股与汇率之间相互影响的时间最短,基本不会存在时滞。

(五)格兰杰因果与短期关系

表4表明汇率与各指数之间存在负相关关系,但负相关关系并不能够确定变量之间一定存在因果关系。因此需要用格兰杰因果作进一步检验(表5所示)。

表4 汇率与各个变量的相关关系

	上证综合指数	上证商业股指数	上证地产股指数	上证公共事业股指数	上证综合股指数
汇率	-0.9709	-0.9540	-0.9408	-0.9402	-0.9805

表5表明汇率分别与上海综合指数、上海商业股指数、上海公共事业股指数、上证综合股指数和上海综合股指数的 p 值都不拒绝原假设,即两变量之间不存在短期的因果关系,但例外的是上海地产股指数却是汇率的格兰杰因果。

目前中国资本项目还没有完全开放,国内外调整主要通过经常项目,但经常项目的调整涉及到进出口的时滞问题,作为国内外资产价格的汇率自然也会时滞。所以上海综合指数、上海商业股指数和上海公共事业股指数与汇率之间并没呈现因果关系。但为什么上海地产股指数是汇率的格兰杰因果?资金流入国内的目的除了获得潜在人民币升值的期望收益以外,还在于寻找一种

① 这里省略了一些项,原因在于这里关注的是衡量偏离协整的调整速度的 a_{SP}, a_{EX},所以其他项的系数不重要。

能在较长时间内保值增值、规避风险的投资项目。房地产在通货膨胀条件下能够保持上涨的发展趋势，自然成为国外流入资金的主要投资对象，2006 和 2007 年房地产销售和利润大幅度增加，地产股价格大幅上涨。所以，外资流动引起一系列关系的变化过程为：存在人民币升值的期望—外资流入中国房地产—中国房地产价格上升—中国地产股指数上涨—外资进一步流入—人民币升值。这一变化过程的时间是比较短的，简化来看则表现为上海地产股指数是人民币汇率的格兰杰因果。

表 5　汇率与各个变量格兰杰因果检验

原假设	样本数	F – Statistic	P 值
汇率不能 Granger 引起上证指数	505	2.05215	0.08597
上证指数不能 Granger 引起汇率		0.48218	0.74884
上海商业股指数不能 Granger 引起汇率	494	1.60659	0.13121
汇率不能 Granger 引起上海商业股指数		1.65182	0.11883
上海地产股指数不能 Granger 引起汇率	490	2.64538	0.00536
汇率不能 Granger 引起上海地产股指数		1.29793	0.23533
汇率不能 Granger 引起上海公共事业股指数	498	1.13239	0.34214
上海公共事业股指数不能 Granger 引起汇率		0.38607	0.85841
汇率不能 Granger 引起上海综合股指数	494	2.00460	0.05294
上海综合股指数不能 Granger 引起汇率		1.01837	0.41722

五、结论

运用 Johansen – Juselius 协整检验、格兰杰因果检验和向量误差修正模型检验汇率与以不同行业指数为代表股价之间的短期和长期关系。研究发现：(1)汇率和以不同指数为代表的股价是负相关关系，(2)汇率与上海综合指数、上海商业股指数、上海公共事业股指数、上证综合股指数都不是因果关系，但上海地产股指数是汇率的格兰杰因果。这不同于戈登增长模型所推导的结论，也与张碧琼和李越[6]认为汇率与深沪两个 A 股两个指数存在短期相互作用结论相反。一是中国目前仅允许经常项目可兑换，而资本项目还没完全开放，因此外国资金很难自由参与我国股市的炒作，汇率通过影响企业实体经济进而在股票价格上反映出来。但由于时滞较长，股价的涨落对汇率没有明显的反馈关系。二是中国股票市场的股息支付时间不是永久性，股息增长速度是随机的，货币市场利率与股息增长率大小并确定，这都与戈登增长模型假设条件不符合。(3)汇率与上证综合指数、上证地产股指数、上证公共事业股指数以及上证综合股指数都存在长期的协整关系，但与上证商业股指数没有协整关系，这与国内外的研究结果有所不同①。这可能与选取数据有关。(4)当变量脱离长期均衡的时候，调整回到均衡幅度最大是综合股板块指数，然后是公共事业股指数、上证综合股指数和地产股指数。

本研究通过 JJ 协整检验和向量误差修正模型对我国股价与汇率之间关系进行研究并得到初步结论，但一些地方还有待讨论和改进：(1)仅是选取上海综合指数和各板块指数进行检验，没有选用深圳综合指数；(2)选取的数据样本是实施汇率制度改革的 2005 年 7 月为起点，没有考虑以往的汇率数据来进行比较研究。

---

① 张碧琼和李越，2002；杨清玲，2007；郭彦峰，2008 得到汇率与指数之间都是存在关系的。Nieh 和 Lee (2001)检验 G – 7 的股价与汇率的数据结果表明两个变量是不存在长期关系的。

参考文献:

[1] AGGARWAL R. Exchange rates and stock prices: A study of the US capital markets under floating exchange rates [J], Akron Business and Economic Review, 1981, (fall): 7 - 12.

[2] SOENEN L A, HENNIGAR E S. An analysis of exchange rate and stock price-The U.S. experience between 1980 and 1986[J]. Akron Business and Economic Review, 1988,(19)7 - 16.

[3] 陈然方. 论汇率和股价的相互作用与影响[J]. 财经理论与实践,1999,(2):54 - 57.

[4] 郭彦峰, 黄登仕, 等. 人民币汇率形成机制改革后的股价和汇率相关性研究[J]. 管理学报,2008,5(1):49 - 53.

[5] RICHARO A,MOUGOUE M. On the dynamic relation between stock price and exchange rate[J]. Journal of Financial Research,1996,19, 193 - 207.

[6] 张碧琼,李 越. 汇率对中国股票市场的影响是否存在:从自回归分布滞后模型(ARDL2ecm)得到的证明[J]. 金融研究,2002,265(7):26 - 35.

[7] BAHMANI-OSKOOEE M,DOMAC I. Stock price and the effective exchange rate of the dollar. [J] Applied Economic,1992,(24):459 - 464.

[8] CHIEN-CHUNG NIEN,HENG-FEW LEE. Dynamic relationship between stock price and exchange rates for G-7 countries[J]. The Quarterly Review of Economics and Finance,2001,(41):477 - 490.

[9] JEN-CHI CHENG,LARRY W TAYLOR, WENLONG WENG. Exchange rates and prices:revisiting Granger causality tests[J]. Journal of Post Keynesian Economics,2006,29(2):259 - 283.

[10] 陈雁云,赵 惟. 人民币汇率变动对股票市场的影响[J]. 现代财经,2006,194(3):17 - 20.

[11] 杨清玲. 股价与汇率间联动关系的实证分析[J]. 发展研究,2007,8: 36 - 39.

[12] 袁冬梅, 刘建江. 本币升值影响股票市场的理论与实证研究[J]. 长沙理工大学学报(社会科学版),2006,21(4):62 - 66.

[13] CLIVE W J GRANGER, BWO-NUNG HUANG,CHIN-WEI YANG. A bivariate causality Between Stock Prices and Exchange rates: evidence from recent Asian flu[J], The Quarterly Review of Economics and Finance,2000,(40): 337 - 354.

[14] KI-HO KIM. Dollar exchange rate and stock price: evidence from multivariate co-integration and error correction model[J]. Reviews of financial Economics,2003,(12):301 - 313.

[15] 高铁梅. 计量经济分析方法与建模——EViews 应用及实例[M]. 北京:清华大学出版社,2006:272 - 301.

Dynamic Relationship between Stock Price and Exchange Rate: An Empirical Analysis Based on China Data

CHENG kun, ZHOU Rui-cong

(*College of Economic and Management, South China Agriculture University, Guangzhou* 510640, *China*)

Abstract: This paper analyzes the dynamic relationship between stock price and exchange rate since the exchange rate system reform in China by the methods of cointegration test, Granger test and VECM model. The results showed that though the stock price represented as shanghai index and each industry index and exchange rate existed negative relationship, there were different results between exchange rate and stock price represented by different stock indexes in the Grange test in short term and cointegration test in the long term. Exchange rate and the Shanghai index, land index, public index and integration index separately existed cointegration relationship, but no cointegration between exchange rate and commercial index. But the exchange rate and the shanghai index, commercial index, public index, integration index did not exist cause relationship, except that cause relationship between exchange rate and land index.

Key Words: Key words: Stock price;exchange rate;Grange cause;cointegration;VECM