



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

人民币汇率变动的 不完全价格传递效应研究

毕玉江 / 著

RENMINBI HUILV BIANDONG DE
BUWANQUAN JIAGE CHUANDI XIAOYING YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

中青年经济学家文库

本书受上海市教委重点学科（第五期）建设项目“国际贸易”（J51702）的资助

人民币汇率变动的 不完全价格传递 效应研究

毕玉江 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币汇率变动的不完全价格传递效应研究/
毕玉江著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 10
(中青年经济学家文库)
ISBN 978-7-5141-1167-5

I. ①人… II. ①毕… III. ①人民币汇率—
研究 IV. ①F832.63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 208418 号

责任编辑: 王柳松
责任校对: 郑淑艳
版式设计: 齐 杰
技术编辑: 王世伟

人民币汇率变动的不完全价格传递效应研究

毕玉江 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142
总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京中科印刷有限公司印装

880×1230 32 开 6.5 印张 200000 字

2011 年 10 月第 1 版 2011 年 10 月第 1 次印刷

印数: 0001—1000 册

ISBN 978-7-5141-1167-5 定价: 23.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

摘 要

汇率的变动会导致进出口商品的价格变动，进而对一国整体价格水平产生影响。然而，大量的实证研究发现，汇率的变动往往并不是一对一地反映到进出口商品的价格上来，这一现象在国际经济学研究中称为汇率变动的“不完全传递效应”。20 世纪 70 年代初布雷顿森林体系崩溃以来，世界各国之间的汇率大起大落而进出口价格却相对稳定，这是国际经济学家对汇率传递问题展开研究的主要原因，目前它仍然是外部调整议题的重要研究内容。

随着我国改革开放进程的发展，特别是 1994 年我国有管理的浮动汇率制度建立以来，汇率在我国经济发展中的地位和作用日益重要，与汇率变动有关的主题已经成为中国开放经济研究的重要内容，人民币汇率问题也越来越受到世界各国的普遍关注。然而，长期以来在汇率与贸易关系的研究方面，国内研究者一般只分析汇率变动与贸易差额之间的关系，而忽略了其中的中间环节，即汇率传递问题，从而导致了人民币汇率变动效应分析的不全面。

本书遵循由普遍到特殊的逻辑思路，在对影响汇率传递的因素进行详尽的模型分析与广泛论证的基础之上，基于不完全竞争的分析框架建立模型，并将其应用于对人民币汇率传递问题的分析研究。概括而言，本书的主要研究内容包括以下三点：

第一，在已有的理论研究基础上，剖析了各种影响贸易品价格和消费者价格汇率传递的经济因素，并对理论模型的常用前提假设进行了讨论。在此基础上结合中国自身特点详尽地剖析了人民币汇

率传递研究中各经济变量的影响作用。

第二,使用中国商品进出口月度单位值数据构建了中国贸易品进出口价格指数,并将之应用于对人民币汇率传递效应的研究。由于目前国内还没有公开的贸易品价格指数,因此造成汇率传递研究上的发展缓慢。本书使用中国海关统计的月度数据,借鉴成熟的统计方法基于商品进出口单位值构建了贸易品价格指数。突破了数据上的限制,同时也为以后的进一步研究提供了借鉴与帮助。

第三,使用分行业商品出口价格的季度数据研究了人民币汇率变动对商品出口价格的传递效应。在此研究基础上,本书还基于汇率传递的视角评估了我国不同出口行业的国际竞争力强弱。实证研究发现,汇率变动对出口价格的传递是不完全的,而且存在显著的时滞效应。研究还表明,汇率传递程度在不同分类的商品之间存在差异,这一点在长期和短期上都有所表现。此外,本书还对不同时期的出口价格传递率进行了对比分析,发现本币出口价格对汇率的敏感度在下降。这对评估我国的贸易利益具有重要意义。

目 录

第一章 导论	1
1.1 研究的主题与背景	1
1.2 研究思路、研究结构及创新之处	4
1.3 进一步研究的建议	11
第二章 文献综述	13
2.1 概念问题	14
2.2 汇率传递的理论体系	26
2.3 汇率传递的实证研究与主要观点	35
2.4 本章小结	40
第三章 贸易品价格汇率传递分析	41
3.1 市场结构是分析贸易品进口价格汇率传递问题的 基本要素	41
3.2 出口商的 PTM 行为对贸易品价格汇率传递的 作用：基于国际市场分割的分析	52
3.3 粘性价格与贸易品价格汇率传递	56
3.4 沉淀成本与不完全汇率传递	63
3.5 本章小结	69

第四章 消费者价格汇率传递分析	71
4.1 进口投入品与国内消费者价格汇率传递	71
4.2 非贸易品在消费者价格汇率传递中所起的作用	79
4.3 跨国公司和贸易竞争的全球化发展对汇率传递的作用分析	84
4.4 本章小结	90
第五章 汇率传递的差异性分析	91
5.1 产生传递差异性的经济因素	91
5.2 汇率传递的非对称性分析	95
5.3 本章小结	106
第六章 汇率传递模型的扩展分析及人民币汇率传递问题的讨论	107
6.1 汇率传递模型的扩展分析	107
6.2 应用于人民币汇率传递问题的讨论	110
6.3 出口商的汇率传递问题分析：对加工贸易和一般贸易的分别考虑	114
6.4 本章小结	118
第七章 人民币汇率变动对进口价格的传递效应：基于VECM的实证研究	119
7.1 引言	119
7.2 相关研究文献回顾	120
7.3 分析框架	122
7.4 汇率变动对进口价格传递效应的实证检验	124
7.5 实证研究主要结论	141
7.6 本章小结	142

第八章 人民币汇率变动对商品出口价格的传递效应	
研究：基于 SITC 分类的行业竞争力比较分析	144
8.1 引言	144
8.2 文献回顾	145
8.3 分析框架	147
8.4 实证模型与数据处理	152
8.5 实证研究结果	157
8.6 结论述评	163
8.7 本章小结	164
第九章 研究的总结以及对人民币汇率体制的政策含义	166
9.1 本书研究的主要结论	166
9.2 人民币汇率的不完全传递效应：政策含义	173
参考文献	178
致谢	197

第一章

导 论

1. 1

研究的主题与背景

汇率在维持一国内部平衡和外部平衡时起着至关重要的作用，是开放经济环境下的核心工具变量。汇率变动对一国经济的影响，在很大程度上取决于直接受其作用的贸易品价格的响应程度及调整速度。汇率的变动可能导致产业部门周期性的繁荣与衰退，使得资源从一个部门流向另外的部门，也会对长期投资决定产生影响。特别是在当前国际分工异常发达、各国经济联系十分密切的情况下，汇率变动对一国的国内经济及其与其他国家间的经济联系都会产生重大影响。汇率变动最迅速、最直接的作用对象是商品价格水平，尤其是与进出口相关的贸易品价格。因而，汇率变动能在多大程度上引起贸易品价格变动，就成为汇率研究的一个重要组成部分。在国际经济学中，这一主题被广泛地称为汇率传递（Exchange Rate pass - Through, EPT）效应。

20 世纪 70 年代初，布雷顿森林体系崩溃以来，世界各国之间的汇率大起大落而进出口价格却相对稳定，这是国际经济学家对汇率传递问题展开研究的主要原因，目前它仍然是外部调整议题的重要内容。此外，由于贸易品通常又会通过各种渠道影响进口国总体价格水平，而这是汇率的支出转换作用的关键渠道。因此，汇率变

动能否显著地影响国内价格水平对研究汇率的经济调整效应具有重要意义。如果贸易品价格对汇率变动响应很慢或程度很小,而贸易流又对价格变动响应缓慢,则总的国际收支调节过程就会被延缓,从而汇率变动可能对宏观经济只有微小作用。汇率波动的程度以及它与实际经济的相关性,贸易条件和贸易差额对汇率变动的响应,以及最优货币政策和汇率制度在许多方面都由汇率传递机制所决定。此外,汇率传递对预测实际汇率的波动性、宏观冲击的国际传导以及国际政策合作的福利收益等问题也都非常重要。^① 如果汇率变动确实对最终商品购买者的行为只具有微小的影响,那么就说明汇率调整可能只具有很低的支出转换效应,则当经济受到基本面的冲击时,要回复原来的平衡状态,就需要有程度比较大的汇率变动。举例来说,如果外国商品供给下降,则需要本币有较大幅度的贬值,只有这样才能提高外国商品的相对价格从而达到供求的重新平衡。

学术界对汇率传递问题的关注也与传统进出口贸易与汇率关系的研究有直接的联系。对汇率与贸易关系研究的基本出发点是马歇尔—勒纳条件,大量实证及理论研究都验证了在许多国家,长期内马歇尔—勒纳条件是满足的。然而,研究者并没有就此止步,研究的兴趣正逐渐向贸易——汇率更深层次的关系上发展,试图在不同的阶段分析汇率变动与贸易经济发展之间的联系。在这个目标框架内,许多学者将研究方向转向了汇率和国际贸易品价格之间存在的更深层次关系的研究上来(Menon, 1995),这导致了汇率传递理论的不断发展与完善。传递是指汇率变动如何在贸易商品的目标货币价格上被反映出来。如果汇率变动没有被完全反映到贸易品的销售价格上,则即使需求具有完全弹性,预期的汇率变动引起的数量调整过程也会被延迟。费舍尔(Fisher, 1989)认为,汇率运动对任何市场都具有两种效应。首先,本币汇率贬值使得本国生产商变为低成本的世界生产者,而外国厂商变为高成本生产者。汇率贬

^① Devereux et al. (2004).

值的第二个效应就是，将世界需求转移到本国产品上来。在这个视角上，汇率传递程度以及传递模式对解释世界范围内的贸易不平衡现象是十分有用的。更进一步而言，贸易品价格对汇率变动的响应只是汇率传递的第一阶段，由于贸易品会通过流通渠道，或者经过再生产加工进入消费过程，从而汇率变动也会对最终消费者价格水平产生影响作用。这可以看作是汇率传递的第二个阶段。可以说，这两个阶段的汇率传递研究具有相当不同的政策含义。对于贸易品价格的汇率传递进行的研究，可以揭示一国贸易条件随汇率变动发生的改变，同时也有助于识别一国贸易品在国际市场上的竞争力，为制定更加合适的贸易政策提供参考；而最终消费者价格的汇率传递研究则有助于我们合理地评判汇率变动的支出转换作用，从而更加有助于理解一国宏观经济政策的传导机制及其限制条件，可以为制定合理的宏观经济政策提供借鉴。有鉴于此，本书对汇率传递的研究过程也是按照由贸易品价格到最终消费者价格汇率传递逐步展开论证的。

综观国际经济学界对汇率传递问题的研究，其主要内容是不不断突破以往从完全竞争框架中引申出来的购买力平价为基础的研究，放松传统理论的限制条件，使用较新的分析工具和实证计量方法，从宏观和微观两个不同视角，尤其是基于微观视角的研究来深入刻画汇率变动对一国贸易品价格及总体价格或通货膨胀水平的传递特性。

作为发展中的大国，中国在国际经济中所起的作用越来越重要。人民币汇率变动问题也成为中国开放经济研究的重要内容，人民币汇率的每一次调整及变动都会牵动各方的神经，人民币汇率问题越来越受到世界各国的普遍关注。对我国的汇率研究而言，长期以来，在分析人民币汇率变动的经济效应时，国内研究者一般只分析汇率变动与贸易差额之间的关系，而忽略了其中的中间环节，即汇率传递问题，从而导致了人民币汇率效应分析的不全面。另外，从1994年人民币汇率制度改革以后，人民币持续小幅升值，

人民币汇率从1994年初的1美元兑换8.7元人民币升值到后来的1美元兑换8.3元人民币,升值幅度达4.6%。2005年7月21日的人民币汇率制度改革使人民币一次性升值了2.1%。到2006年7月21日人民币汇率制度改革一周年之际,与汇率制度改革前相比累计的升值幅度已经达到了3.5%。而且,今后相当长的一段时期还会存在人民币的升值预期。一方面,人民币汇率升值会对我国进口商品价格产生影响,进而会影响到国内的总体价格水平;另一方面,人民币升值对我国企业出口造成了巨大压力。因此,人民币汇率变动对我国商品进出口价格的影响程度和速度究竟如何,到底哪些因素会影响人民币汇率变动的传递效应?这需要进行深入的分析。

虽然,目前国内许多文献都以人民币汇率变动对进出口贸易、经常账户或国际收支的调整为研究内容,然而,却较少有研究直接关注人民币汇率调整对贸易品价格以及总体价格水平的传导机制以及影响程度。在中国对外开放日益扩大,中国同世界各国的经济联系日益密切,中国商品进出口贸易不断增长的情况下,加强对汇率变动影响国内经济的机理及其运动规律的研究,具有十分重要的现实意义。

本书试图在总结现有研究成果的基础上,剖析各种经济因素对汇率传递机制的影响,建立一个适合于分析人民币汇率传递问题的分析框架。并在此基础上,对人民币汇率传递问题进行相关的实证研究,然后为汇率变动对我国经济发展以及我国的汇率体制问题提出若干政策启示。

1.2

研究思路、研究结构及创新之处

汇率传递研究的一个基本事实是汇率传递的不完全性,因此,关注于汇率传递研究的理论发展脉络就是从一价定律成立的条件入手,首先放松完全竞争的市场条件假设引入不完全竞争的市场结

构,然后在粘性价格前提下对不完全汇率传递进行深入的解释与剖析,找到产生不完全传递的根本原因。并在此基础上,分析不完全汇率传递的经济影响。

1.2.1 研究思路及结构

1.2.1.1 本书研究的总体思路

本书的研究沿着理论论证→实证检验→结论与启示这样的思路推进。全书主要分为两大部分。第一大部分从微观视角出发,以不完全汇率传递的理论说明为主线,以国际生产厂商在汇率不确定性环境下的利润最大化为分析的切入点,从各种不同角度入手,按照价格链条将传递过程分为贸易品价格传递和最终消费者价格传递两个阶段,采取逐层推进的方式分析了不完全汇率传递的原因及传递程度的影响因素。第二部分以中国贸易品数据为样本,使用不同的计量方法实证检验了人民币汇率变动对贸易品价格和总体价格水平的传递效应,并在此基础上得出若干重要启示。

本书在第一章导论里简要介绍了研究的主题及背景,研究思路和方法,全书的分析框架以及创新点和进一步深入研究的建议。

第二章是文献综述。主要从理论和实证两方面总结了对不完全汇率传递现象进行解释的分析框架。首先对本书研究的概念进行了界定与说明,然后阐述了汇率变动对贸易品价格以及最终消费者价格的传递机制。在此基础上,对研究不完全汇率传递的理论方法进行了述评。本章最后总结了国内外关于汇率传递实证研究的主要方法和结论。

本书第三章、第四章和第五章从理论层面,借助于相关理论模型分析了不完全汇率传递的影响因素。第三章强调了不完全竞争的市场结构,国际市场的分割以及沉淀成本的存在对贸易品价格汇率

传递的影响,重点分析了贸易厂商在不完全竞争市场结构下的依市场定价行为。同时,还分析了贸易品价格本身可能存在的粘性对汇率传递的影响。第四章则以最终消费品价格汇率传递为分析重点,研究了消费者价格不完全传递的影响因素。强调了贸易中的中间投入品与非贸易品所起的重要作用,同时分析了跨国公司的存在以及贸易竞争的国际化对汇率传递的影响,并将分析由两国模型拓展到多国框架。第五章阐述了深层次的实际经济冲击对汇率以及汇率传递的影响,同时论述了汇率传递中的一个重要现象,那就是汇率传递的非对称性,在详细的模型论证基础上分析了汇率变动大小和变动程度引起的非对称传递现象。

本书第六章是在上文研究的基础上,扩展讨论了汇率传递模型的常用假设条件,并研究了中国特定的贸易结构对人民币汇率传递效应的影响。

第七章和第八章是实证研究。在第七章中,我们借鉴上文研究提出的完整的汇率传递分析框架,建立了实证分析模型,并使用协整与误差修正模型方法研究了中国的汇率变动对进口价格的传递效应。第七章中我们按照标准统计方法构建了我国商品进口价格指数,将其应用于对中国汇率传递问题的实证分析,并对实证研究结论进行了细致的稳健性检验,以保证模型设定和变量选取上的合理性与适用性。第八章中,我们尝试在更加细分的产品类别基础上,使用基于分布滞后模型的实证方法研究人民币实际有效汇率对我国商品出口价格的影响。同时,我们还使用协整分析方法,对总体商品出口价格的汇率传递程度进行了实证检验。第八章的实证研究使得我们可以辨别不同分类商品的国际竞争力,同时也对不同时期的汇率传递率进行了对比分析。

第九章是本书研究的总结以及不完全的汇率传递对人民币汇率体制的政策含义分析。

1.2.1.2 本书的研究结构

本书具体的研究结构如图 1-1 所示。

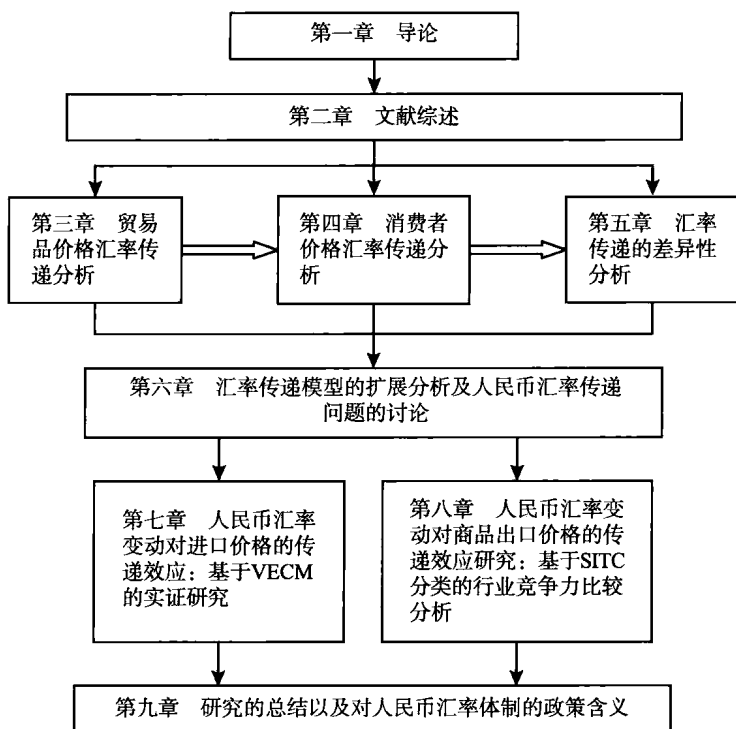


图 1-1 本书研究结构

1.2.1.3 本书的主要研究结论

1. 汇率传递是一个复杂的过程，受到微观和宏观多方面经济因素的影响。从微观层面来看，不完全竞争的市场结构，市场分割与存在进口渗透行为，厂商对定价货币的选择，定价过程中存在的菜单成本以及厂商的依市场定价行为等都会影响汇率变动对进出口价

格的传递程度。而从更加宏观层面的因素来看,价格刚性、需求和供给的冲击以及一国货币政策的目标设置也会影响汇率传递的速度和大小。因此,对汇率传递问题进行分析涉及对许多经济变量的综合考虑。

2. 人民币汇率变动对我国商品进口价格的传递程度是不完全的,其传递存在显著的时滞效应。第七章中基于协整技术的实证研究表明,虽然我国进口价格对汇率变动还是比较敏感的,但也没有达到完全传递的程度。使用 VECM(向量误差修正模型)方法进行的脉冲响应分析表明,汇率波动对我国价格水平的传递作用存在滞后现象。此外,研究还表明,人民币汇率变动对国内总体价格水平的传递是不完全的。汇率波动对消费者价格水平存在较低的传递率以及较为明显的时滞效应表明汇率的支出转换作用可能比较低。

3. 根据 SITC(国际贸易标准分类)一位数分类的分行业商品出口价格实证研究表明,人民币汇率变动对商品出口价格的传递是不完全的。汇率变动对商品出口价格的传递程度在不同分类的商品之间存在差异,这一点在长期和短期传递上都有所表现。分类研究的结果显示,我国不同出口行业在国际市场上的竞争力存在较大差异。世界需求水平对我国商品出口价格的影响程度比较高,多数商品出口价格都表现出与世界需求水平之间的正相关关系,而且统计上是显著的。

4. 实证研究证明,我国总体出口贸易的价格优势在增强。我们发现,随着时间的推移,我国本币表示的商品出口价格对汇率的敏感性在下降,从 1986~2001 年间的 1.03(绝对值)降低到 1995~2001 年间的 0.84,这实际上从侧面说明我国出口商品的外币价格对汇率变动的敏感度是上升的。即我国出口厂商越来越多地将汇率变动的成本转移到国际市场,这说明随着我国经济不断开放,进出口贸易逐年增加,我国出口厂商的国际竞争优势也在随之增长。随着出口总额的增长,出口厂商在国际市场上的定价能力也在上升,

出口贸易的价格优势在不断增强。

5. 出口行业形成合理程度的垄断市场结构是我国获得贸易利益的必要条件。

在竞争全球化的背景下,高度分散的市场结构必然会在竞争中处于不利地位,也不利于企业微观效率的提高和宏观绩效的改进。本书研究表明,如果出口厂商在进口国市场具有较高的集中度,则汇率变动对其出口品的外币价格传递率就比较低,因而在本币汇率波动时其利润损失相对就较小。由于汇率变动对国际市场上商品价格的波动影响不大,可以保证外国市场具有稳定的需求,避免由于汇率波动对出口商品价格的高传递性带来的需求波动。对我国而言,国际市场对我国出口商品的需求价格弹性往往比较高,因而价格的波动会引起较高的需求波动。由于这种波动会造成出口国的产出水平发生较大程度的不稳定性,因此具有高价格弹性的出口国保持出口价格稳定就有可能获得额外的贸易利益。其政策含义就是,通过市场方式在竞争中培育大企业,最终形成具有一定垄断程度的市场结构,这应当成为我国出口贸易市场结构的演进方向。

1.2.2 创新之处

1. 本书对汇率传递模型常用的前提假设进行了扩展分析,并结合中国自身特点详尽地剖析了人民币汇率传递研究中各经济变量的影响作用。不同行业及商品特性对汇率传递的作用程度各不相同。我们的分析还表明,中国特定的贸易结构会降低人民币汇率对进口价格的传递率。对我国出口商品价格的汇率传递而言,由于一般贸易商品中多数都是低附加值的资源性或初级加工品,外国进口商可以较为方便地在其他国家找到替代产品,因而其需求的价格弹性比较高。而随着外国的需求价格弹性(ε^F)上升(绝对值),汇率变动对外币进口价格的传递程度下降。

2. 本书使用中国商品进出口月度单位值数据构建了中国贸易品