

汇率变动的价格传递效应

——基于中国的研究

杜运苏 著



南京大学出版社

----- 经济转型与创新发展论丛

汇率变动的价格传递效应

——基于中国的研究

杜运苏 著



南京大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

汇率变动的价格传递效应:基于中国的研究 / 杜运苏著.
— 南京: 南京大学出版社, 2011. 12

ISBN 978-7-305-08889-6

I. ①汇… II. ①杜… III. ①汇率波动—影响—价格
变动—研究 IV. ①F830.73②F714.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 193073 号

出版发行 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮 编 210093
网 址 <http://www.NjupCo.com>
出版人 左 健
丛 书 名 经济转型与创新发展论丛
书 名 汇率变动的价格传递效应——基于中国的研究
著 者 杜运苏
责任编辑 王日俊 秦 露 编辑热线 025-83592193
照 排 南京南琳图文制作有限公司
印 刷 盐城市华光印刷厂
开 本 880×1230 1/32 印张 7.25 字数 220 千
版 次 2011 年 12 月第 1 版 2011 年 12 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-305-08889-6
定 价 29.00 元
发行热线 025-83594756 83686452
电子邮箱 Press@NjupCo.com
Sales@NjupCo.com(市场部)

* 版权所有, 侵权必究

* 凡购买南大版图书, 如有印装质量问题, 请与所购
图书销售部门联系调换

【 序 】

2006年本书作者杜运苏考入上海财经大学攻读博士学位,3年后,其博士学位论文《汇率变动的价格传递效应——基于中国的研究》获得答辩委员会一致好评,并以优秀的成绩毕业。作为其导师,得悉杜运苏的博士论文即将出版,我感到十分欣慰,并乐意为之作序,将本书介绍给同行学者,希望通过这一成果与学术界进行广泛交流,以引起讨论和共鸣。

在开放经济条件下,汇率是一个非常重要的变量,它的变动不仅会对本国的进出口、国际收支、资源配置等会产生很大的影响,对贸易伙伴也会产生一定的冲击。加入WTO以后,中国经济与世界经济的联系更加紧密,作为桥梁的人民币汇率自然成为国内外关注的焦点。2005年7月21日,中国进行了新的汇率制度改革,此次改革实现了人民币汇率形成机制的转变,双向浮动特征明显,弹性显著增强。随着中国开放程度的提高和人民币汇率弹性的增强,人民币汇率变动的影响也就成为重要的研究课题。然而,在汇率变动与其影响之间,存在一个重要的中间环节,即汇率传递。传递弹性的大小在很大程度上决定了人民币汇率变动对其他宏观经济变量的影响。

杜运苏博士的这本著作以理论分析为基础,以实证分析和规范分析为主要方法,系统而深入地研究了这一专题的重大问题。在取得博士学位、入职南京财经大学国际经贸学院之后,杜运苏博士在自己论文答辩修改意见的基础上进行了认真的修改和补充。总体上,本书具有以下几个鲜明的特点:第一,选题重要,立意深

汇率变动的价格传递效应——基于中国的研究

刻。人民币汇率传递,不仅涉及到人民币汇率变动对中国进出口的影响,还关系到人民币升值能否抑制国内通货膨胀、能否纠正我国外部经济失衡等,本书选题具有重要的理论和实践意义。第二,理论扎实,分析全面。汇率传递在国外已经比较成熟,但由于中国在贸易方式、企业类型等方面存在自身的特点,人民币汇率传递机制也不同于其他国家。本书在总结现有研究的基础上,剖析各种经济因素对汇率传递机制的影响,建立了符合中国国情的人民币汇率传递分析框架。第三,方法独特,工具较新。本书在对人民币汇率变动的传递弹性进行实证研究过程中,利用链式价格指数构建进出口价格,并使用了分布滞后、协整、向量自回归、脉冲响应等现代计量经济学的方法。这使得本书不仅理论扎实,而且定量研究较为规范。第四,内容丰富,对策新颖。本书既研究了进出口价格对人民币汇率变动的传递,也研究了国内价格对人民币汇率变动的传递,相关结论和观点在本专题的研究上具有重要的理论价值和现实意义。在此基础上,就人民币汇率改革,提出了一系列针对性和操作性较强的对策建议。

杜运苏在三年的学习生活中,我见证了作者的成长历程。这本专著是他多年来呕心沥血的研究成果,尽管其中难免有不足之处和有待进一步深化研究的问题,但本专著不失为一本理论联系实际,融实用性和前瞻性于一体,具有学术价值与应用价值的好书。值此专著出版之际,谨向杜运苏表示衷心的祝贺,并希冀作者在未来的教育、科研之路上以博士论文的出版为起点,不断强化自身的理论基础,扎根政策研究的现实根基,结合中国经济的国际化,在自己的专业领域取得更大的成就。

郭羽诞

上海财经大学国际工商管理学院教授

2011.7

前言

在开放经济环境下,汇率是一个非常重要的变量,它的变动对一国的进出口、国际收支、资源配置等都会产生很大的影响。在汇率变动与这些影响之间存在一个重要的中间环节——进出口价格和国内价格对汇率变动的传递。这一中间环节被称为汇率变动的价格传递效应(effect of exchange rate pass-through into prices, ERPT),即汇率变化被反映在价格上的比例。汇率变动经济影响的大小不仅取决于经济开放程度、汇率变动幅度等,还取决于价格对汇率变动的传递程度及速度。当汇率变动时,出口商可以选择完全传递到出口市场价格(完全传递),可以保持出口市场价格不变而承担汇率变动成本(零传递),也可以选择二者的中间(部分传递)。如果汇率变动能够很迅速并完全的传递到进出口商品价格和国内价格上来,那么其对经济的调整作用会比较显著,而汇率变动的支出转换作用也会对经济发展产生明显的推动作用或阻碍作用。因而,汇率传递问题的研究在分析汇率变动的经济效应时具有重要意义。

改革开放以后,中国积极地融入世界经济,凭借着廉价的劳动力和优惠的外贸外资政策,通过大力发展“两头在外”的加工贸易,对外贸易取得了举世瞩目的成就。加入 WTO 更是起到了推波助澜的作用,国际化进程呈加速态势。2010 年中国对外贸易进出口总值高达 29 727.6 亿美元,对外依存度(进出口占 GDP)已经超过

汇率变动的价格传递效应——基于中国的研究

60%，且进出口额占世界进出口额的比重有了大幅度提高，现已成为世界第二大贸易国。与此同时，人民币汇率形成机制逐步完善，市场弹性不断增强。2005年7月21日进行了新一轮汇率形成机制改革，人民币一次性升值2.1%。此后，人民币对世界主要货币均有较大幅度升值。在汇率形成机制改革三周年纪念日，银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价为1美元兑6.8271元人民币。以此计算，人民币对美元累计升值幅度已超过20%。随着中国开放程度的提高和汇率波动幅度的不断扩大，人民币汇率变动的影响将越来越大，需要我们全面地研究人民币汇率变动的价格传递效应。

本书的第一章为导论，内容包括研究背景、研究意义、研究思路、研究方法、创新点等。第二章为文献回顾与理论准备，在对相关概念进行界定的基础上有选择性回顾了与本研究相关的文献，其目的是在概括性地描述前人的研究成果的基础上，为后面几章相关研究分析和模型构建提供参考。第三章为汇率变动价格传递效应的理论分析。首先通过理论模型分析了进出口价格对汇率变动的价格传递，然后分析了国内价格（PPI、CPI）对汇率变动的传递，最后讨论了人民币汇率变动价格传递效应的特殊性。分析表明，不同经济因素对汇率传递的影响是不同的，研究不同价格指数对汇率变动要考虑不同的经济因素；中国在贸易结构、贸易方式、贸易主体等方面有自己的特殊性，对人民币汇率变动的价格传递效应研究需要考虑这些特殊性。第四章在研究总出口价格对人民币汇率变动传递的基础上，研究了不同产品类型、不同贸易方式、不同贸易主体、不同目的地市场出口价格的汇率传递。第五章对汇率传递第一阶段的进口价格进行了研究。与研究出口价格相似，除了研究总的进口价格，我们也研究了不同产品类型、不同贸易方式、不同贸易主体、不同进口来源地进口价格的汇率传递。第六章通过建立VAR模型，将石油冲击、货币供给量、需求波动、人

民币有效汇率、进口价格指数、生产者价格指数和消费者价格指数等 7 个变量纳入 VAR 模型,利用脉冲效应函数分析汇率波动对国内价格的影响。最后一章对前面各章的研究结果进行了总结,在此基础上提出了相关的政策建议,同时还探讨了进一步研究的思路。

本书的贡献大致可以归纳为以下几点:第一,中国进出口在贸易方式和贸易主体两个方面有自身的特点,加工贸易和外资企业占了半壁江山。本书分别研究了一般贸易、进料加工、来料加工等三种主要贸易方式的汇率传递。本书还将贸易主体分为外资企业和本国企业两类,分别进行了研究。结果显示,不同贸易方式和贸易主体的进出口价格对人民币汇率变动的传递存在较大的差异。这一研究无论在理论上还是在政策上都具有重要意义。第二,本书研究了中国与主要贸易伙伴双边进出口价格的汇率传递。由于贸易商品结构、竞争优势等不同,汇率变动对双边贸易的影响往往存在非对称性。然而,双边研究非常缺乏,本书弥补了这方面的缺陷。第三,在进出口价格指数的计算上,本书考虑到进出口商品经常发生变化,使用链式拉氏指数,提高了样本的代表性,计算的价格指数更为准确。

目 录

序.....	1
前言.....	1
第一章 导论.....	1
第一节 汇率变动价格传递效应研究背景及意义.....	1
第二节 研究思路与方法.....	5
第三节 本研究的创新之处.....	7
第二章 文献回顾与理论准备.....	9
第一节 相关概念及研究对象的界定	10
第二节 汇率变动价格传递效应的理论研究	11
第三节 汇率变动价格传递效应的实证研究	20
第四节 人民币汇率变动价格传递效应的研究进展	27
本章小结	30
第三章 汇率变动价格传递效应分析	31
第一节 进出口价格对汇率变动的不完全传递	31
第二节 国内价格对汇率变动的传递	70
第三节 人民币汇率变动价格传递效应的特殊性	81
本章小结	89

第四章 出口价格对人民币汇率变动的传递	91
第一节 分析框架及研究方法	91
第二节 总出口价格的汇率传递	96
第三节 分类商品出口价格的汇率传递	103
第四节 不同贸易方式出口价格的汇率传递	106
第五节 不同类型企业出口价格汇率传递	113
第六节 不同目的地市场出口价格的汇率传递	119
本章小结	123
第五章 进口价格对人民币汇率变动的传递	125
第一节 分析框架及研究方法	125
第二节 总进口价格的汇率传递	127
第三节 分类商品进口价格的汇率传递	134
第四节 不同贸易方式进口价格的汇率传递	137
第五节 不同类型企业进口价格汇率传递	144
第六节 不同来源地进口价格的汇率传递	150
本章小结	154
第六章 国内价格对人民币汇率变动的传递	155
第一节 计量模型与数据处理	156
第二节 结果分析	161
本章小结	164
第七章 结论与政策建议	166
第一节 研究结论	166
第二节 政策建议	169

第三节 研究展望.....	171
参考文献.....	173
附 录.....	191
后 记.....	215

第一章 导论

第一节 汇率变动价格传递效应研究背景及意义

一、汇率变动价格传递效应研究背景

在开放经济环境下,汇率是一个非常重要的变量,它的变动对一国的进出口、国际收支、资源配置等都会产生很大的影响。在汇率变动与这些影响之间存在一个重要的中间环节,即价格对汇率变动的传递。一方面,汇率变动最直接、最迅速的作用对象是商品价格,尤其是与进出口相关的贸易品价格;另一方面,汇率变动影响的大小在很大程度上取决于贸易品价格对汇率变动的响应程度及速度,因而汇率与贸易品价格的关系一直是国际经济研究的一个重要领域。早期研究主要是检验一价定律(LOP)和购买力平价理论(PPP)。布雷顿森林体系崩溃以后,大部分发达国家开始实行浮动汇率制度,汇率在20世纪80年代的波动很大,但进出口价格要稳定的多。这一现象无法用传统理论进行解释。此后,汇率变动的价格传递(exchange rate pass-through into prices, ERPT)问题开始成为国内外学者关注的焦点。所谓汇率变动价格传递是指汇率变化被反映在贸易品价格上的比例。当汇率变动时,出口商可以选择完全传递到出口市场价格(完全传递, complete pass-through),可以保持出口市场价格不变而承担汇率变动

成本(零传递, zero pass-through), 也可以选择二者的中间(部分传递, partial pass-through)。如果汇率变动没有被完全反映到贸易品的价格上, 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。

传统国际经济学的很多理论都建立在汇率传递是完全且迅速的基础之上。如蒙代尔-弗莱明模型认为, 在开放经济的条件下, 汇率的变动会传递至消费者价格, 进而通过改变相对价格影响支出模式, 汇率变化能有效地调节外部经济失衡。但实证研究表明, 汇率传递率大都小于 1, 即汇率传递存在不完全性, 在短期尤其如此。汇率传递的不完全性使传统国际经济学的分析框架在现实中遭遇了严重挑战。Krugman(1986)、Dornbush(1987)、Feenstra(1989)等人利用产业组织理论, 通过建立不完全竞争模型从微观层次对汇率不完传递现象进行解释。市场份额、市场结构、进口在国内市场的占比、沉没成本等因素都是影响不完全传递的重要因素。但他们的模型都是局部均衡模型, 存在一定的缺陷。Obsfeld 和 Rogoff(1995)在其新开放宏观经济学开创性文献中建立一般均衡模型, 为汇率不完全传递理论研究提供了一个全新的分析框架。Betts 和 Devereux(1996, 2000)、Bacchetta 和 Wincoop(2000, 2002)等人在 OR 模型的基础上建立了汇率传递内生化的一般均衡模型, 不仅通过微观企业发票货币的选择解释了汇率传递的不完全性, 而且还提供了汇率传递与货币政策相互关系的理论基础。

进口商品一部分通过销售渠道直接进入本国消费领域, 还有一部分经过再加工间接进入消费领域, 从而汇率变动也会对最终消费者价格水平产生影响。汇率变动的价格传递效应应进一步被分为两个阶段: 贸易品价格的汇率传递为第一阶段, 国内价格的汇率传递为第二阶段。这两个阶段汇率传递研究具有不同的政策意义。对于第一阶段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的竞争力, 为制

定更加合适的贸易政策提供参考。而第二阶段的汇率传递研究则有助于我们合理地评估判断汇率变动的支出转换效应,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。随着经济全球化的不断深入,外部冲击对国内经济的影响越来越大,第二阶段的汇率传递逐渐受到国内外学者和决策者的重视,已经成为该领域研究的焦点。几乎所有研究都表明,在商品流通链上不同阶段的价格(进口价格、生产者价格、消费者价格)对汇率变动的传递基本上都是不完全的,且传递程度和速度沿着商品流通链上不断下降。

改革开放以后,中国积极地融入世界经济,凭借着廉价的劳动力和优惠的外贸外资政策,通过大力发展“两头在外”的加工贸易,对外贸易获得了突飞猛进的发展。加入 WTO 更是起到了推波助澜的作用,国际化进程呈加速态势。2010 年,中国对外贸易进出口总值高达 29 727.6 亿美元,对外依存度(进出口占 GDP)已经超过 60%,且进出口额占世界进出口额的比重有了大幅度提高,现已成为世界第二大贸易国。与此同时,人民币汇率形成机制逐步完善,市场弹性不断增强。2005 年 7 月 21 日进行了新一轮汇率形成机制改革,人民币一次性升值 2.1%。此后,人民币对世界主要货币均有较大幅度升值。在汇率形成机制改革三周年纪念日,银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价为 1 美元兑 6.827 1 元人民币。以此计算,人民币对美元累计升值幅度已超过 20%。随着中国开放程度的提高和汇率波动幅度的不断扩大,人民币汇率变动的影响将越来越大,需要我们全面地研究人民币汇率变动的价格传递效应。

二、汇率变动价格传递效应研究意义

研究人民币汇率变动的价格传递效应在理论上和实践上都具有重要意义:

汇率变动的价格传递效应——基于中国的研究

（一）理论意义

首先,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。中国是一个发展中大国,在贸易方式、进出口商品结构、贸易主体等方面有其自身特点,影响汇率变动的因素不同于发达国家和其他发展中国家,汇率变动影响国内经济的机理及运动规律也有其特殊性。

其次,检验汇率变动传递理论在中国的适用性。汇率传递的理论和实证研究结论基本上都是以发达国家为基础。中国现已成为第二大贸易国,汇率变动传递理论在中国的适用性至今为止还没有得到较全面的检验。

第三,虽然目前国内有许多文献研究人民币汇率变动的经济效应,但它们一般仅研究汇率变动对进出口贸易、经常账户或国际收支调整的影响,而忽略了其中的中间环节,即汇率传递问题,对此问题的研究使人民币汇率研究更加全面。

（二）实践意义

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,中国商品进出口不断增长的情况下,加强对汇率变动的价格传递研究具有重要的现实意义:

第一,研究中国出口价格的汇率传递有利于考察人民币升值对出口企业造成的压力。汇率变动可以看成出口商的成本冲击,传递弹性的大小在很大程度上反映了出口商在国际市场的竞争力及其转嫁汇率冲击的能力。我们不仅研究了总出口价格的汇率传递,还尝试着区分不同贸易方式、不同产品类型、不同贸易主体、不同出口目的地等进行了研究,可以为汇率和贸易政策的调整提供一些重要参考。

第二,对进口价格的汇率传递进行研究,一方面可以了解人民币汇率变动对进口的影响;另一方面,由于中国进口有40%以上

用于加工贸易出口,有利于更加全面地了解人民币升值对出口的影响。

第三,在开放经济条件下,维持国内价格水平稳定需要考虑外部冲击对国内价格的影响,对中国国内价格的汇率传递进行研究可以了解汇率政策调整在控制国内价格方面的作用,可以为国家宏观调控提供一些参考。

第四,中国多年来一直面临着外部经济失衡,通过对出口价格、进口价格、国内价格等三种价格的汇率传递研究可以考察汇率在调整外部经济失衡方面的作用,为解决外部失衡提供一些有益的参考。

此外,汇率传递对宏观冲击的国际传导、国际政策合作的福利收益等问题也都非常重要。

第二节 研究思路与方法

一、研究思路

汇率变动与三类价格联系比较紧密,即出口价格、进口价格和国内价格。汇率变动主要通过这三类价格对实体经济产生影响。这三类价格对汇率变动的传递程度和速度具有不同意义,需要分别对每一类价格进行深入研究,如出口价格,既要看到全部出口商品价格总的传递程度和速度,也要考察不同商品出口价格以及对不同出口市场的传递。基于此,本书共分七章,各章的具体内容安排如图 1.1 所示:

第一章为导论,内容包括研究背景、研究意义、研究思路、研究方法、创新点等。

第二章为文献回顾与理论准备,在对相关概念进行界定的基础上有选择性回顾了与本研究相关的文献。首先讨论了汇率传递的理论研究现状,然后回顾了出口价格、进口价格、国内价格等实

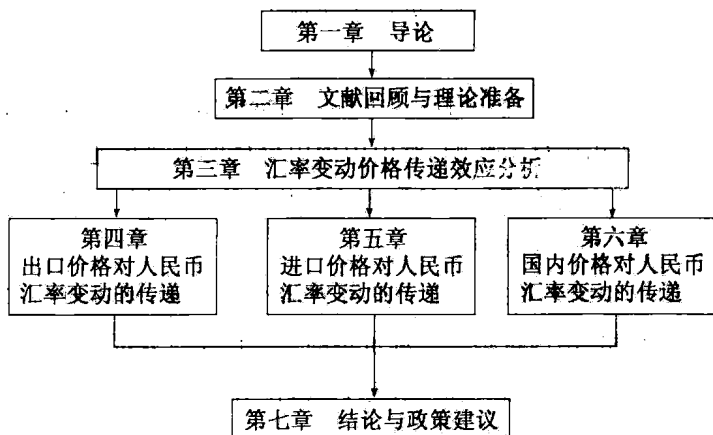


图 1.1 本书的结构

证研究的主要方法和结论,其目的是在概括性地描述前人的研究成果的基础上,为后面几章相关研究分析和模型构建提供参考。

第三章为汇率变动价格传递效应的理论分析。本章首先通过理论模型分析了进出口价格对汇率变动的价格传递,然后分析了国内价格(PPI、CPI)对汇率变动的传递,最后讨论了人民币汇率变动价格传递效应的特殊性。分析表明,不同经济因素对汇率传递的影响是不同的,研究不同价格指数对汇率变动要考虑不同的经济因素;中国在贸易结构、贸易方式、贸易主体等方面有自己的特殊性,对人民币汇率变动的价格传递效应研究需要考虑这些特殊性。

第四章在研究总出口价格对人民币汇率变动传递的基础上,尝试着研究了不同产品类型、不同贸易方式、不同贸易主体、不同目的地市场出口价格的汇率传递。

第五章对汇率传递第一阶段的进口价格进行了研究。与研究出口价格相似,除了研究总的进口价格,也尝试着研究了不同产品类型、不同贸易方式、不同贸易主体、不同进口来源地进口价格的汇率传递。