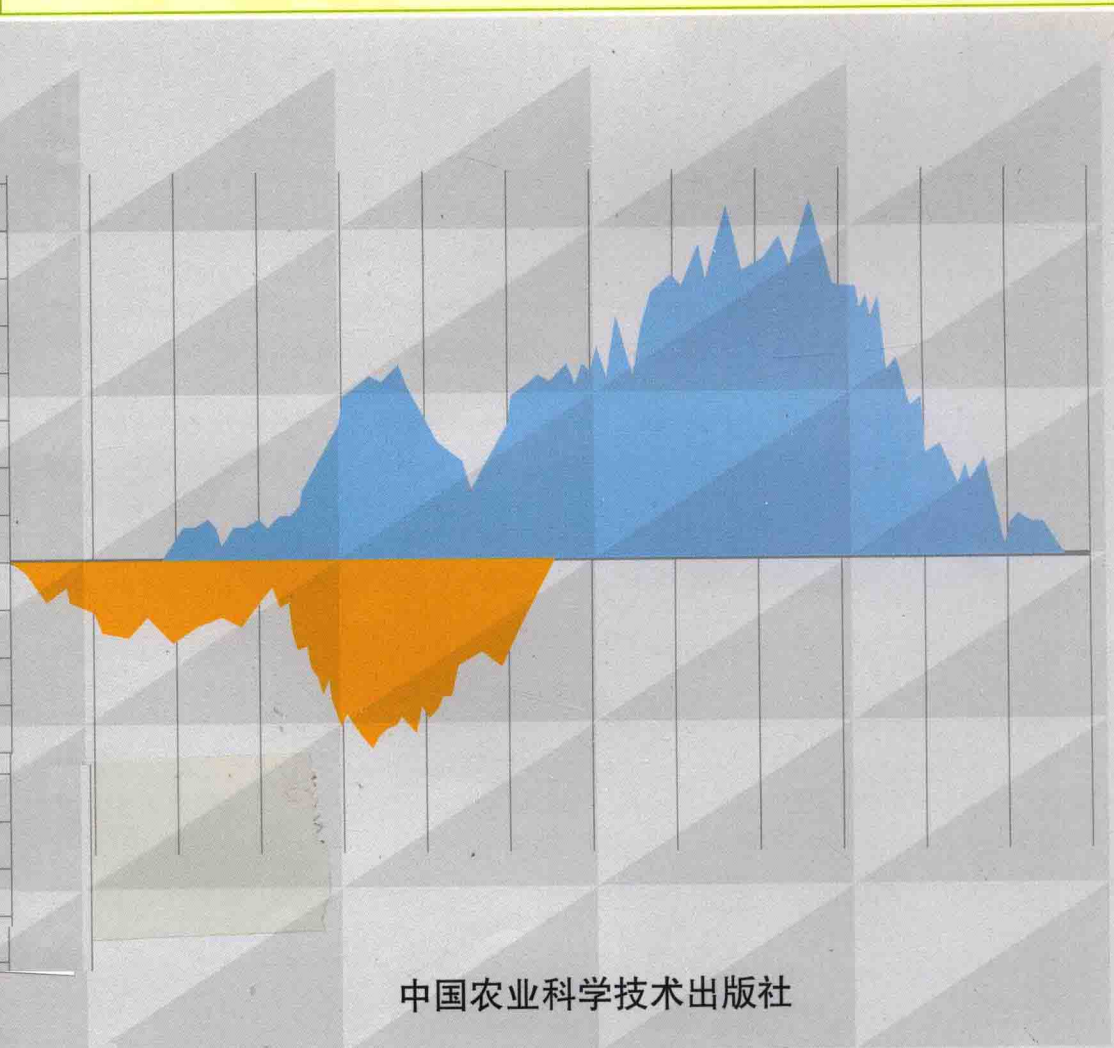


新开放经济宏观经济学 框架下的汇率传递研究

王旭 著



中国农业科学技术出版社

新开放经济宏观经济学
框架下的汇率传递研究

王旭 著

中国农业科学技术出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

新开放经济宏观经济学框架下的汇率传递研究 / 王旭著. —北京:
中国农业科学技术出版社, 2014. 11
ISBN 978 - 7 - 5116 - 1813 - 9

I. ①新… II. ①王… III. ①汇率 - 研究 - 中国 IV. ①F822. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 215442 号

责任编辑 闫庆健

责任校对 贾晓红

出版者 中国农业科学技术出版社

北京市中关村南大街 12 号 邮编: 100081

电 话 (010) 82109704 (发行部) (010) 82106632 (编辑室)
(010) 82109709 (读者服务部)

传 真 (010) 82106625

网 址 <http://www.castp.cn>

经销者 各地新华书店

印刷者 北京华正印刷有限公司

开 本 787 mm × 1 092 mm 1/16

印 张 8.25

字 数 198 千字

版 次 2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷

定 价 40.00 元

作者简介

王旭（1984— ），男，山东省菏泽人，山东工商学院讲师，2013年毕业于中国社会科学院研究生院世界经济与政治系，研究方向为世界经济与国际金融。

本书感谢山东工商学院引进博士启动基金项目 and 山东工商学院金融学科的资助。

前 言

在传统的开放经济宏观经济学研究中，一价定律和购买力平价占据着非常重要的地位，然而经验研究往往无法支持一价定律和购买力平价成立的假设。20 世纪 70 年代，在布雷顿森林体系解体之初，人们对于浮动汇率制寄予厚望，认为浮动汇率制可以使各国的汇率水平达到均衡水平，从而促进贸易的发展。然而，汇率在国际外汇市场上表现出了相当大幅度的波动，但是各主要贸易国的国际收支对于汇率变动的反应并不如预期的那么迅速而有效，这一现象引发了大量研究试图解释这一“调整之谜”。在这种背景下，人们对于“调整之谜”的解释促成了汇率传递研究的兴起。

随着理论的发展与经济结构的演变，人们对于汇率传递的关注重心也发生了多次转移。早期人们对于汇率传递问题的关注主要从产业特征（如市场结构、竞争特征）的角度分析导致汇率不完全传递的影响因素。之后，人们对于汇率的不完全传递逐渐达成共识，在对汇率传递效应进行衡量时，人们发现欧美等发达国家的汇率传递率出现了显著下降，因此试图解释汇率传递率出现下降的原因。整体而言，这类研究从本质上来说都属于在传统开放经济宏观经济学框架下通过构建局部均衡模型进行的分析，即视汇率变动为外生给定。

Obstfeld 和 Rogoff（1995）将名义粘性和不完全竞争纳入到具有坚实微观基础的动态一般均衡分析框架，提出了新开放经济宏观经济学，使传统开放经济宏观经济学的分析具备了完善的微观经济学基础，也为汇率传递问题的研究注入了新的活力。在 Obstfeld 和 Rogoff（1995）所构建的新开放经济宏观经济学基准模型中，一价定律是成立的，即汇率是完全传递的。在该基准模型基础上，后来许多研究者从名义粘性设定、定价货币选择、企业因市定价（Pricing-to-Market, PTM）行为、引入分销部门、非贸易商品和进口中间投入品，以及可变的需求弹性设定等方面放松了一价定律成立假设，使得

汇率变动对于贸易品价格和国内价格水平的传递是不完全的。在汇率不完全传递假设下,由于新开放经济宏观经济学模型具有坚实的微观基础和明晰的福利分析框架,人们分别对汇率的波动性、货币政策的国际传导机制与国际协调、最优货币政策制定、最优汇率制度选择、国际收支平衡和贸易条件等问题展开了较为深入的探讨和分析。

综合比较国内外对于汇率传递问题的研究发现,国外对于这一问题的研究起步较早,研究也较为深入,国内对这一问题的关注主要起步于 20 世纪 90 年代,而且由于国内对于新开放经济宏观经济学的关注并不太多,因此,目前国内研究仍然较多地采用局部均衡分析方法。在局部均衡分析框架下研究人民币汇率传递问题时,面临的一个重要问题是边际成本的衡量和测度问题。国内研究通常采用消费者价格指数或生产者价格指数作为生产厂商边际成本的替代指标,但是这样可能会造成汇率传递率衡量的偏误。因此,本书参考 Knetter (1989) 的方法,采用固定效应方法试图规避边际成本的衡量问题。通过分析人民币汇率变动对中国向美国、欧元区 (12 国)、日本和韩国 4 个国家 (地区) 在 HS 两位码出口商品价格的传递效应发现,中国出口厂商普遍存在着因市定价行为,因而导致人民币汇率变动对于出口商品价格的传递是不完全的。

目前,国内采用新开放经济宏观经济学方法对人民币汇率传递问题的研究并不多。同时,我国作为发展中国家有着自身所特有的经济结构,其中一个明显的特征就是加工贸易在中国对外贸易中占据着重要地位,对于加工贸易的人民币汇率传递问题的研究,需要在模型中考虑中间投入品的模型设定问题,为此本书构建了包含完全竞争的最终产品市场、垄断竞争的中间投入品市场的小国模型,并假设中间投入品厂商选择 Calvo 方式设定其价格,在定价货币选择上综合考虑当地货币定价和生产者货币定价。在一个简化模型中,通过构建的数理模型证明,本期汇率变动对于价格水平的影响取决于外国中间投入品出口厂商实行生产者货币定价的比例,以及对于汇率变动的预期和滞后一期汇率变动对本期价格水平都会产生影响。

ABSTRACT

Traditional open economy macroeconomics usually assumes that the Law of One Price holds. However, the actual data always cannot support the Law of One Price. At 1970s, the advent of floating exchange rate after the breakdown of the Bretton Woods system was greeted with enthusiasm, as it was felt that currencies had moved way off their equilibrium rates during the Bretton Woods era. However, the initial enthusiasm about the expected equilibrating role of floating exchange rates began to wane as the trade balances of major trading nations continued to show remarkable resilience to such changes. This has led to a frantic search for explanations to account for this ‘adjustment puzzle’. In this context, a number of authors have been motivated to step back and examine more closely the underlying relationship between exchange rates and prices of internationally traded goods, now popularly known as the exchange rate pass-through relationship.

The focus on exchange rate pass-through has transferred a few times. The early literature draws from the industrial organization literature and focuses on the relationship between the exchange rate pass-through and industry characteristics such as market structure and the nature of competition. However, the later studies found that the exchange rate pass-through was incomplete and decreasing. So they tried to explain the decreasing exchange rate pass-through effect. Generally speaking, the models are partial equilibrium in nature, that is, they focus on the response of prices to an exogenous movement in the nominal exchange rate.

Obstfeld and Rogoff (1995) developed a model of international policy transmission that embodies the main elements of the inter-temporal approach along with short-run nominal price rigidities and explicit micro-foundations of aggregate supply, and gave rise to the theory of the so-called New Open Economy Macroeconomics (NOEM). NOEM is a class of optimizing dynamic stochastic general equilibrium (DSGE) models for open economies with imperfect competition and nominal rigidities. The issue of exchange rate pass-through has received much attention in the NOEM literature. In the basic model of Obstfeld and Rogoff (1995), LOP holds and the exchange rate pass-through is complete. Many of the assumptions in the Obstfeld and Rogoff (1995) model have been modified in subsequent work, such as the specification of nominal rigidities, the choice of denominating currency, Pricing-to-Market, distribution sector, imported intermediate goods, and the elasticity of demand. Under the modified assumptions, the LOP no longer holds, and the exchange rate pass-through becomes incomplete. The NOEM approach offers several attractions. The presentation of explicit utility and profit maxi-

zation problems provides welcome clarity and analytical rigor. Moreover, it allows the researcher to conduct welfare analysis, thereby laying the groundwork for credible policy evaluation. Most importantly, the NOEM provide an analytical framework that is relevant for policy analysis and offers a superior alternative to the Mundell-Fleming model, under which such issues as the volatility of exchange rate, the international transmission of monetary policy, the coordination of macroeconomic policies, the optimal monetary rules, the choice of exchange rate regime, the balance of payment and the terms of trade were discussed.

The research on RMB exchange rate pass-through started at about 1990s, and mostly were partial equilibrium and flexible price models in nature. One important question in assessing the partial elasticity of prices with respect to the exchange rate is that the marginal cost is not directly observable. The typical pass-through paper treats costs as directly observable, measured by cost indices such as CPI or PPI. These indices may be reasonable measures of average cost incurred domestically, but are unlikely to be good measures of marginal cost. Furthermore, cost indices may introduce measurement error in a way that biases the coefficients toward finding incomplete pass-through and excess mark-up adjustment. The fixed effect model could avoid the marginal cost measurement error. Under the settings of segmented markets and monopoly firms, the fixed effect panel data analysis shows that China's exporting industries admit pricing-to-market strategy during the price-setting process. Although RMB has appreciated significantly, China's exporting firms may decrease their markups and profit margin making the pass-through of exchange rates changes to targeting market currency prices is incomplete. From that point of view, the appreciation of the RMB may not necessarily weaken the advantages of China's exporting commodities. Therefore, RMB's appreciation may not necessarily perform well in resolving Sino-US trade imbalances.

Until now, it is not common to study the RMB exchange rate pass-through within the NOEM framework. Considering the fact that processing trade plays an important role in China's balance of payment, this thesis develop a dynamic general equilibrium model within the NOEM framework to study the exchange rate pass-through effect in processing trade. The small country model consists of a competitive final goods market, a monopolistic competitive intermediate input market. The intermediate goods firms set their prices following the Calvo manner, and the denomination currency involves local currency and producer currency respectively. A reduced version model shows that the influence of exchange rate variability on the domestic price level depends on the ratio of producer currency pricing foreign intermediate inputs firms, the expectation on exchange rate changes, and the lagged exchange rate changes.

目 录

绪论	(1)
一、选题来源与意义	(1)
二、基本思路与逻辑结构	(1)
三、研究方法	(2)
四、主要创新点及不足之处	(3)
(一) 创新之处	(3)
(二) 不足及改进之处	(3)
第一章 汇率传递理论溯源及人民币汇率传递研究	(4)
一、汇率传递问题研究的理论源起	(4)
(一) 一价定律与购买力平价	(5)
(二) 汇率传递的弹性分析方法	(7)
(三) 汇率传递的影响因素	(8)
(四) 汇率传递研究对象的扩展以及汇率传递率的下降	(12)
(五) 汇率变动对本国消费者价格水平的传递途径	(14)
二、局部均衡框架下人民币汇率传递研究的国内进展	(15)
(一) 局部均衡框架下汇率传递研究的基本理论模型	(16)
(二) 人民币汇率变动对商品进口价格和出口价格的传递	(16)
(三) 汇率传递与国内通货膨胀的关系	(17)
(四) 人民币汇率形成机制改革对汇率传递率的结构影响	(18)
(五) 关于汇率传递研究的小结	(19)
三、人民币汇率传递与中国国际收支平衡	(19)
(一) 人民币汇率与中国国际收支平衡	(20)
(二) 理论框架与模型设定	(21)
(三) 实证分析	(24)
(四) 结论及主要判断	(31)
(五) 研究局限与展望	(33)
第二章 汇率传递在新开放经济宏观经济学框架下的研究进展	(34)
一、新开放经济宏观经济学的基本框架	(35)
(一) 新开放经济宏观经济学的理论溯源和主要特征	(35)
(二) 新开放经济宏观经济学模型的基本架构与设定	(36)
二、将汇率不完全传递纳入新开放经济宏观经济学框架	(42)

(一) 名义粘性与定价货币选择	(42)
(二) 因市定价	(46)
(三) 非贸易商品	(49)
(四) 分销成本	(50)
(五) 进口中间投入品的引入	(51)
(六) 可变的需求弹性	(52)
三、新开放经济宏观经济学框架下汇率传递问题研究小结	(53)
第三章 新开放经济宏观经济学框架下汇率传递应用研究	(54)
一、开放经济宏观经济学分析框架的演变	(54)
(一) 蒙代尔-弗莱明模型	(55)
(二) 汇率超调 (Sticky-Price Monetary Approach/Overshooting)	(55)
(三) 新开放经济宏观经济学分析框架	(55)
二、不完全汇率传递对汇率波动和最优汇率制度的影响	(56)
(一) 汇率的波动性和实际汇率的持久性	(56)
(二) 汇率制度选择	(57)
三、新开放经济宏观经济学框架下不完全汇率传递对货币政策的影响	(58)
(一) 不完全汇率传递对最优货币政策的影响	(58)
(二) 货币政策的国际协调	(61)
四、不完全汇率传递对国际收支及贸易条件的影响	(62)
(一) 不完全汇率传递对国际收支平衡的影响	(62)
(二) 贸易条件	(63)
五、汇率传递与宏观经济环境之间的关系	(63)
六、实证分析方法	(63)
第四章 将中间投入纳入新开放经济宏观经济学框架	(66)
一、局部均衡框架下对进口中间投入品的分析	(66)
二、将进口中间投入品纳入新开放经济宏观经济学模型	(67)
(一) Bergin 和 Feenstra (2001) 的超对数需求模型	(68)
(二) Chari, Kehoe 和 McGrattan (2002) 模型	(72)
(三) Gust, Leduc 和 Sheets (2009) 模型	(76)
三、小结	(79)
(一) 通常假设本国生产的最终产品只供本国消费者消费	(79)
(二) 综合考虑导致汇率不完全传递的模型设定	(80)
第五章 中国加工贸易方式中的人民币汇率传递研究	(81)
一、中国加工贸易特征	(81)
(一) 中国一般贸易和加工贸易整体情况	(81)
(二) 进料加工贸易成为主要的加工贸易方式	(83)
(三) 按最终用途划分的中国进出口情况	(84)
(四) 中国对外贸易的国别特征	(86)

(五) 外商投资企业在我国加工贸易中占据着重要地位	(90)
(六) 中国加工贸易面临着激烈竞争	(93)
二、国内利用动态随机一般均衡模型对汇率传递问题的研究进展	(93)
三、中国加工贸易经济中的人民币汇率传递分析	(94)
(一) 最终产品生产	(95)
(二) 中间投入品生产	(95)
(三) 消费者问题	(98)
(四) 市场出清条件 (Market Clearing Conditions)	(98)
(五) 一种特殊情况	(99)
(六) 小结	(100)
(七) 模型不足与展望	(100)
结论	(103)
参考文献	(105)
附录	(117)
附录 I 汇率过度传递	(117)
附录 II Chari, Leduc 和 McGrattan (2002) 中间投入品需求函数及最终 产品价格指数的推导	(118)

绪 论

一、选题来源与意义

随着中国经济自改革开放以来的高速发展，特别是 2001 年中国加入世界贸易组织，中国同世界其他国家的联系愈加密切。伴随着中国改革开放 30 多年来高速发展过程的一个显著经济特征是，自 20 世纪 90 年代以来，除个别年份外，中国一直保持经常项目和资本项目的“双顺差”，特别是进入 21 世纪以来，双顺差规模出现迅速扩大的趋势（余永定、覃东海，2006）。由于中国的“双顺差”特征，尤其是经常项目的巨额贸易顺差使得人民币汇率承受了较大升值压力。但是汇率变动对于国际贸易收支的调节作用到底有多大，即汇率变动的“支出转换效应”会受到汇率传递率的影响。传统开放宏观经济学通常假设汇率变动对于进出口价格的传递是完全的、迅速的，但是大量研究表明汇率传递往往是不完全的。此外，自 2007 年以来，一方面由于流动性过剩，另一方面由于美元的持续走软导致国际大宗商品价格持续走高，因此中国国内面临着较大的输入型通货膨胀压力。有舆论认为加快人民币升值有利于在一定程度上缓解国内的通货膨胀压力。但是至于人民币升值通过何种传导机制缓解国内通货膨胀压力，以及在多大程度上可以缓解通货膨胀在学术界存在诸多争议。

国际和国内围绕着人民币升值问题进行了大量研究与争论，大多数从人民币均衡汇率的角度探讨了人民币是否应该升值的问题，但是从汇率传递的角度进行的研究相对较少，而且研究大多采用局部均衡框架下的弹性价格模型进行分析，在新开放经济宏观经济学框架下的研究较少。而随着新开放经济宏观经济学的提出，汇率传递问题研究的前沿已经转移到了该框架下。

汇率传递是国际经济学研究中的一个重要问题，汇率传递效应的大小不仅影响汇率变动对国际收支平衡的调节作用，而且对于货币政策冲击的国际传导、最优货币政策制定、最优汇率制度选择、汇率波动和贸易条件等具有重要影响。因此，加强人民币汇率传递问题的研究，尤其是加强在新开放经济宏观经济学框架下对人民币汇率传递问题的研究，不仅在理论上可以探讨新开放经济宏观经济学在中国等新兴市场经济体的适用性，而且在实践中可以为政策制定提供一定的参考与建议。

二、基本思路与逻辑结构

本书拟首先对局部均衡框架下汇率传递问题的研究进展进行梳理与介绍，在此基础

上构建一个固定效应面板分析模型,以分析人民币汇率变动对于中国出口商品价格的影响。然后,会将视角转向新开放经济宏观经济学框架下汇率传递问题的研究,从模型设定的角度详细介绍将汇率不完全传递纳入新开放经济宏观经济学框架的几种方式。最后,本书尝试构建一个加工贸易经济下人民币汇率传递研究的动态随机一般均衡模型,以分析进口中间投入品对加工贸易产品价格的影响。

具体来说,本书的主要研究内容以及后续安排大致如下:

第一部分即第一章,对汇率传递的定义、在局部均衡框架下的国内外研究进展进行了梳理和评述,在此基础之上,为了避免边际成本衡量误差对汇率传递估计的误差,在局部均衡框架下构建了固定效应的面板分析模型,并在 HS 两位码层次上估计了人民币汇率向中国对美国、欧元区(12 国)、日本和韩国出口产品价格的传递率。研究发现,在中国向美国、欧元区(12 国)、日本和韩国等国家(地区)出口的过程中,中国出口厂商均存在因市定价行为。

第二部分包括第二章和第三章。第二章对新开放经济宏观经济学分析框架下汇率传递研究进行了综述与评析,分别介绍了将不完全汇率传递纳入新开放经济宏观经济学模型设定的方式,如名义粘性、当地货币定价、因市定价、分销成本、非贸易品和进口中间投入品的引入以及可变的需求弹性等。第三章介绍了在新开放经济宏观经济学框架下,汇率不完全传递对宏观经济政策(货币政策和财政政策)的国际传导机制、最优货币政策规则制定、最优汇率制度选择、汇率波动、国际收支平衡以及贸易条件等产生的不同影响。

第三部分包括第四章和第五章。第四章主要介绍了在新开放经济宏观经济学框架下,对引入进口中间投入品的建模方式举例。第五章结合中国加工贸易经济的结构特点,尝试构建了关于中国加工贸易经济中汇率传递的动态随机一般均衡模型。在该模型中,最终产品市场为完全竞争市场,中间投入品市场为垄断竞争市场,且中间投入品生产厂商选择以 Calvo 方式制定其价格,对定价货币的选择则分别考虑了生产者定价和当地货币定价两种方式。该模型分析了中国加工贸易经济中,汇率变动对最终产品价格的传递效应。

三、研究方法

国外关于汇率传递问题的研究可以追溯到 1973 年布雷顿森林体系解体时,浮动汇率制取代固定汇率制,汇率波动加大,汇率与贸易、价格之间的关系变得更为复杂,因此汇率传递研究也逐渐兴起。综合在局部均衡框架下国内外对于汇率传递问题的研究,研究方法涉及线性回归(OLS)、协整分析方法、VAR、分布滞后模型、动态误差修正模型等方法。本书在局部均衡框架下对人民币汇率传递问题的研究采用了固定效应的面板分析技术,分析了人民币汇率变动对中国出口产品价格的影响以及厂商的因市定价行为。

反观国内对汇率传递问题的研究,目前仍然集中在局部均衡框架下的分析,关注的问题也主要集中在汇率传递与通货膨胀之间的关系、人民币汇率传递是否出现了结构突

变等问题,在新开放经济宏观经济学对人民币汇率传递问题的研究则相对较少。因此,本书在新开放经济宏观经济学对人民币汇率传递问题进行分析和研究,从模型设定的角度梳理将汇率不完全传递纳入新开放经济宏观经济学的方式,并构建了人民币汇率传递的动态随机一般均衡模型。

四、主要创新点及不足之处

(一) 创新之处

本书的创新之处主要包括以下 3 点。

①在局部均衡分析框架下,利用固定效应面板分析方法规避了边际成本的衡量问题,在 HS 两位码层面上衡量了中国出口产品的汇率传递效应。

②从模型设定的角度,较为详细地梳理了在新开放经济宏观经济学框架下汇率传递问题研究的最新进展,以及对人民币汇率传递研究的启示。

③在新开放经济宏观经济学框架下,尝试构建了中国加工贸易经济中人民币汇率传递的动态一般均衡模型。

(二) 不足及改进之处

本书所存在的不足之处以及未来的研究展望主要有以下几点。

①汇率传递问题不仅涉及汇率变动对商品进出口价格的传递效应,而且涉及国内价格水平的传递效应。本书主要关注了人民币汇率变动对中国出口商品价格的传递效应,在未来的研究中需要加强人民币汇率变动对进口商品价格以及国内价格水平的传递效应。

②加工贸易是中国对外贸易的一种重要贸易方式,本书对加工贸易经济中汇率传递研究的动态随机一般均衡模型的构建相对较为粗糙,如何能在模型中更好地表现中国加工贸易经济的特征,如加工贸易方式中最终产品企业的生产函数构建、资本市场设定等问题,需要进一步加强研究。

第一章 汇率传递理论溯源及人民币汇率传递研究

汇率传递是国际经济学领域人们长期关注的一个问题，其研究的重心随着时间的推移也出现过数次转移。首先，汇率传递是指汇率变动反映在以目标货币标价贸易品价格变动的程度，早期人们对于汇率传递问题的关注源于 20 世纪 80 年代早期美元的大幅升值以及接下来的贬值并未导致美国进口价格的相应变动（Menon, 1995；Goldberg 和 Knetter, 1997）。当时对于汇率传递问题的研究主要是从产业特征（如市场结构、竞争特征）、分割市场和价格歧视的角度对汇率传递进行解释。之后人们对于汇率的不完全传递逐渐达成共识，然而在对汇率传递效应进行衡量时，发现汇率传递率出现了显著下降，因此试图对这种现象进行解释。随着汇率传递研究的逐渐深入和发展，研究对象也从最初美国、日本、德国等发达工业国家逐渐扩展到新兴市场国家。整体上来说，这类研究尤其是 20 世纪 90 年代中期以前的研究，从本质上来说都是关于价格弹性的局部均衡分析，即分析价格对名义汇率外生变动的反应，货币政策与名义价格并不产生任何影响。

本章的结构安排大致如下：第一部分简要梳理在局部均衡分析框架下汇率传递研究的发展脉络，从汇率传递影响因素的分析到试图解释汇率传递率下降的原因，再到汇率传递研究对象的扩展。第二部分在局部均衡框架下利用固定效应的面板分析模型分析了中国向美国、欧元区（12 国）、日本和韩国出口的 HS 分类 2 位码产品的因市定价行为，以及人民币汇率变动与中国国际收支平衡之间的关系。

一、汇率传递问题研究的理论源起

关于价格与汇率之间关系的研究，在全球货币主义盛行的 20 世纪 60 ~ 70 年代，人们集中于验证一价定律（Law of One Price, LOP）或购买力平价（Purchasing Power Parity, PPP）的成立与否。之后，人们对于价格与汇率的兴趣不仅仅局限于对一价定律和购买力平价成立与否的检验，而是试图衡量币值变动对经常项目收支与国内通货膨胀的影响。关于一国货币的贬值能否改善其国际收支，简单的教科书模型给出的解答是马歇尔 - 勒纳条件^①（Marshall-Lerner condition）。然而，虽然有大量实证研究证实了在大多数

^① 即在初始条件为贸易平衡的前提下，如果一国的进口和出口需求的汇率弹性之和大于 1，那么该国货币贬值可以改善其国际收支。马歇尔 - 勒纳条件假定货币贬值效应可以完全传递到以本币计价的进口价格，即完全的汇率传递效应

国家里,马歇尔-勒纳条件是成立的,但是马歇尔-勒纳条件依然无法有效解释国际收支对汇率变动的迟滞反应。20世纪80年代初期,美元的大幅升值并没有显著降低美国的进口品价格,在20世纪80年代中期美元走强时,德国汽车在美国的售价甚至要比在欧洲的售价高出30%~40%。美元升值后外国厂商维持甚至提高他们的出口价格,从而导致同种产品国内价格和出口价格产生偏离(施建淮、傅雄广,2010),Krugman(1986)与Dornbusch(1987)称之为“因市定价”,对于这种现象的解释推动了汇率传递(exchange rate pass-through)^①研究的兴起。

汇率传递,通常的定义为汇率变动反映到以本币计价的进口价格的程度^②,如Memon(1995)认为汇率传递指的是汇率的变动反映在以目标货币标价的贸易品价格的程度,Goldberg和Knetter(1997)给出的汇率价格传递的定义为汇率变动一个单位导致进出口价格变动的大小。在传统的开放经济宏观经济学框架下,通常假定一价定律(Law of One Price, LOP)成立。然而,在现实中由于交易成本以及关税等贸易壁垒的存在,一价定律和购买力平价往往无法得到实证分析的支持。随着理论的发展与结构的变革,在不同的阶段人们对于汇率传递问题研究的关注点也随之发生转变,一般来说,在局部均衡框架下对商品价格与汇率的研究主要集中于以下3个方面:一价定律、汇率传递与因市定价^③。而对于汇率不完全传递问题的研究主要集中在分析影响汇率传递的因素、导致汇率传递率下降原因的解释等方面。

(一) 一价定律与购买力平价

传统的开放经济宏观经济学通常设定国际市场为一体化市场,即地理位置或国籍不能对同质产品的交易价格产生系统性影响,因此,同质产品的价格在不同市场上是相等的。与之相对,缺少一体化的市场即为分割市场,如汽车市场。一国出口的汽车会被进口国征收额外的税收,而且售后服务等往往同消费地联系在一起。由于转销成本的存在,使得同质产品在不同的市场价格不同,同时还不会产生第三方套利机会。因此,除运输成本外,购买者与销售者所处地理位置的不同确实对交易产生了影响。

值得一提的是,完全竞争市场的一个特征就是价格等于边际成本,因而完全竞争市场是一体化市场。分割市场意味着厂商存在市场力(market power),因为对于同质产品消费者面对的是不同的价格,而不是一个等于边际成本的价格。然而,一体化市场并非必然为完全竞争市场,垄断市场同样可以是一体化市场。例如,一个垄断厂商在其边际成本基础上进行加成定价,但是,如果消费者具有良好的组织,或者产品在不同市场间

^① 对于“exchange rate pass-through”的翻译,国内也有“汇率传导”、“汇率转嫁”、“汇率逾越”和“汇率渗透”等不同译法,本书选择“汇率传递”这一译法;

^② 文中给出的是汇率传递的最初定义,或者称之为狭义定义,实际上,汇率变动不仅会影响商品的进出口价格,而且还会对消费者价格、生产者价格、投资品价格、商品批发和零售价格等产生影响,可以将汇率变动对上述价格的传递称为广义的汇率传递,本书所指的汇率传递也是指汇率传递的广义定义;

^③ 实际上,因市定价是导致一价定律和购买力平价偏离的一个重要影响因素,可将其归结为导致汇率不完全传递的影响因素

的流动性较好,那么垄断厂商就无法在不同目标市场上进行差别定价,因而该垄断市场仍然是一体化市场。

关于一体化市场的定义,在操作层面的表现即为国际经济学家们所谓的一价定律:同质可贸易商品在不同国家的价格折算为同一种货币时应为一致的。一价定律成立的前提条件有:①国家具有同等程度的货币自由兑换度,货币、商品、劳务和资本的流通是完全自由的;②信息是完全的;③运输成本、分销成本(distribution costs)与转售成本(resale costs)等交易成本为零;④关税为零;⑤价格可灵活调整。一价定律成立的原理是当某种同质可贸易商品在两国的价格不相等时,那么套利会使得两国的价格趋同。

以公式表示,如果某种产品 i 满足一价定律,那么

$$p_i = Ep_i^* \quad (1.1)$$

其中, p_i 为本国的本币价格, p_i^* 为外国货币表示的商品价格, E 表示直接标价法的两国双边汇率。如果对于某些产品,一价定律在所有国家间都成立,则称之为世界一体化市场(Integrated World Market)。如果一价定律对于两个国家间的所有商品都成立,则称这两个国家间绝对购买力平价成立:

$$P = EP^* \quad (1.2)$$

其中, P 与 P^* 分别表示本国与外国的价格水平。

由于在现实中,运输成本、分销成本与零售成本为零的假设通常都难以满足,而且国际上并没有统一的基准商品篮子,绝对购买力的应用性受到了极大限制,因此需要对一价定律与绝对购买力平价理论进行修正。如果运输成本或零售成本(如贸易壁垒)妨碍了一价定律和购买力平价的成立,而在两个市场上导致了稳定的价格差,在这种情况下:

$$p_i = \alpha Ep_i^* \quad (1.3)$$

$$P = \alpha EP^* \quad (1.4)$$

其中, α 表示实际汇率,或者表示本币价格与外币价格的比例。如果 α 为常数,那么两国间的某一特定产品(或一个市场篮子)的价格以相同方式发生变动,即两国汇率变化的百分比等于两国价格(水平)变化百分比之差,此时称相对一价定律(购买力平价)成立。以公式表示如下:

$$\frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{P_t^* - P_{t-1}^*}{P_{t-1}^*} \quad (1.5)$$

在实证分析中,对于价格与汇率之间关系研究回归模型的一般形式通常为:

$$p_t = \alpha + \delta X_t + \gamma E_t + \varphi Z_t + \varepsilon_t \quad (1.6)$$

其中,所有变量都取对数形式, p 为某一产品价格, X 为主要的控制变量(一种成本或价格的衡量变量,取决于所研究的问题), E 为汇率, Z 表示其他控制变量, ε 为误差项, t 表示时间刻度。

对一价定律进行检验的不同文献中存在的主要区别在于,模型所假设的厂商选择交