

汇率变动与 企业行为和绩效

吴国鼎 著



中国金融出版社

汇率变动与企业 行为和绩效

吴国鼎 著



中国金融出版社

责任编辑：王慧荣 黄琴棋

责任校对：李俊英

责任印制：赵燕红

图书在版编目 (CIP) 数据

汇率变动与企业行为和绩效 (Huìlǜ Biāndòng yǔ Qīyè Xíngwéi hé Jìxiào) / 吴国鼎著. —北京：中国金融出版社，2018.4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9529 - 2

I. ①汇… II. ①吴… III. ①汇率波动—关系—企业—行为—研究②汇率波动—关系—企业绩效—研究 IV. ①F830.73②F272-0③F272.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 077650 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 21.5

字数 310 千

版次 2018 年 4 月第 1 版

印次 2018 年 4 月第 1 次印刷

定价 58.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 9529 - 2

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

目 录

第一章 导言	1
第一节 问题的提出	1
第二节 写作意义与创新之处	5
第三节 写作框架和主要内容	9
第二章 汇率问题基本理论	12
第一节 汇率问题基本概念	12
第二节 国际货币制度的演变	18
第三节 汇率制度分类	25
第四节 汇率决定理论	30
第五节 人民币汇率制度的演进	41
第三章 汇率变动影响企业行为的基本理论	54
第一节 传统贸易理论	54
第二节 新贸易理论	57
第三节 新新贸易理论	61
第四节 汇率与国际收支相关理论及分析方法	64
第四章 几种层面有效汇率的介绍及测算方法	70
第一节 国家层面有效汇率	70
第二节 行业层面有效汇率	85
第三节 企业层面有效汇率	89

第五章 企业有效汇率的测算	92
第一节 数据库介绍	92
第二节 企业有效汇率的测算	95
第三节 企业有效汇率测算结果分析	96
第六章 企业有效汇率变动对企业出口的影响	101
第一节 企业有效汇率变动对企业出口金额的影响	101
第二节 企业有效汇率变动对企业出口产品价格的影响	119
第三节 企业有效汇率变动对企业是否出口的影响	131
第四节 企业有效汇率变动对企业出口产品种类的影响	139
第五节 企业有效汇率波动对企业出口金额的影响	148
第七章 企业有效汇率变动、异质性与企业出口	158
第一节 企业有效汇率变动、生产率与企业出口	158
第二节 企业有效汇率变动、进口与企业出口	167
第三节 企业有效汇率变动、融资约束与企业出口	176
第四节 企业有效汇率变动对不同资本密集度企业出口的 影响	186
第五节 企业有效汇率变动对不同贸易类型企业出口的影响 ..	194
第六节 企业有效汇率变动对不同所有制类型企业出口的 影响	202
第八章 企业有效汇率变动对企业利润的影响	210
第一节 研究综述	211
第二节 理论分析框架	213
第三节 研究设计和模型设置	218
第四节 实证结果及分析	221
第五节 研究结论	244

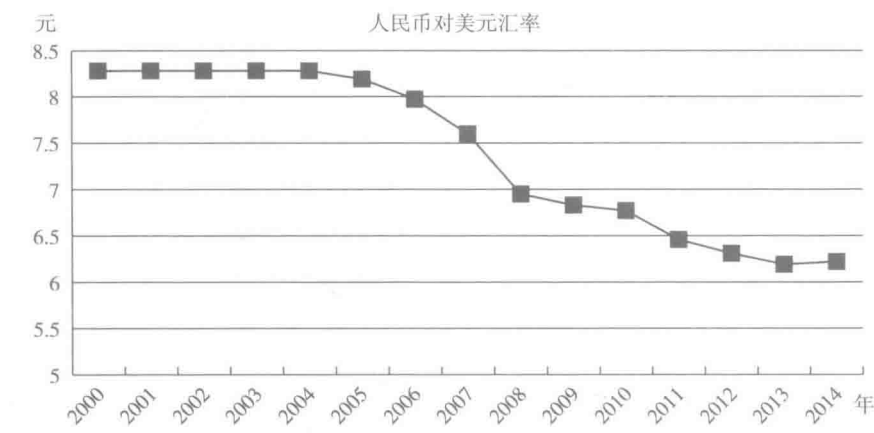
第九章 企业有效汇率变动对企业投资的影响	246
第一节 研究综述	246
第二节 研究设计和模型设置	249
第三节 实证结果及分析	251
第四节 研究结论	266
第十章 有效汇率变动对企业雇佣的影响	269
第一节 研究综述	269
第二节 研究设计和模型设置	271
第三节 实证结果及分析	273
第四节 研究结论	286
第十一章 企业有效汇率变动对企业生产率的影响	288
第一节 研究综述	288
第二节 研究设计和模型设置	293
第三节 实证结果及分析	294
第十二章 企业应对汇率风险的对策	299
第一节 运用贸易手段和金融工具	300
第二节 调整产品销售方向	305
第三节 扩大对外直接投资	306
第四节 提高企业核心竞争力	309
参考文献	310

第一章 导 言

第一节 问题的提出

汇率是影响一国经济的重要因素。关于汇率变动对经济影响的研究,一般来说,有两个层面。一个是宏观层面,研究汇率变动对宏观经济的影响,另一个是微观层面,研究汇率变动对微观企业的影响。国内很多学者研究了汇率变动对宏观经济变量,如对国际收支、总投资或者就业等的影响。而对汇率变动如何影响微观企业的行为以及绩效的研究,则相对就比较少。实际上,要研究汇率变动对经济的影响,最大的着力点应该是企业,尤其是外向型企业,包括出口企业和进口企业。汇率的变动直接对这些企业的经营产生影响,而宏观经济的变化仅是这些企业行为和绩效的结果。如果不从微观企业着手,研究汇率变动对微观企业行为和绩效的影响,而是直接研究汇率变动对作为微观企业行为结果汇总的宏观经济的影响,只能是对结果本身进行讨论,而对产生这样结果的原因和过程均为理论猜测,这可能就无法发现汇率变动对经济影响的真正原因。对中国来说,只有研究中国企业尤其是外向型企业在人民币汇率变动后是否受到汇率变动的影响,影响程度有多大、通过什么渠道传导,企业的行为在这种影响下发生了什么变化,才能真正了解汇率变动对中国经济影响的传导机制以及企业是如何应对人民币汇率变动的。这也有利于国家制定宏观经济政策来引导企业在汇率变动期间趋利避害,实现更好的发展。

为了引出问题,我们可以对比 2000 年以来人民币对美元汇率变动和我国的对外贸易状况。图 1-1 显示了 2000—2014 年的人民币对美元汇率变动情况。



数据来源：国家统计局网站。

图 1-1 2000—2014 年人民币对美元汇率变动

从图 1-1 中可以看出，2000—2005 年，人民币对美元汇率基本上保持在 1 美元兑换 8.27 元人民币的水平上。2005 年后，人民币对美元汇率开始上升，到 2014 年逐步上升到 1 美元兑换 6.22 元人民币。之所以人民币对美元汇率在 2005 年开始上升，原因是我国在 2005 年 7 月开始实行人民币汇率制度改革，改变了原来的盯住美元的制度，实行有管理的浮动汇率制度。人民币汇率形成机制逐步市场化。

一般认为，人民币对美元汇率变动，影响最大的就是我国的对外贸易。表 1-1 显示了 2000—2014 年中国对外贸易的变动情况。

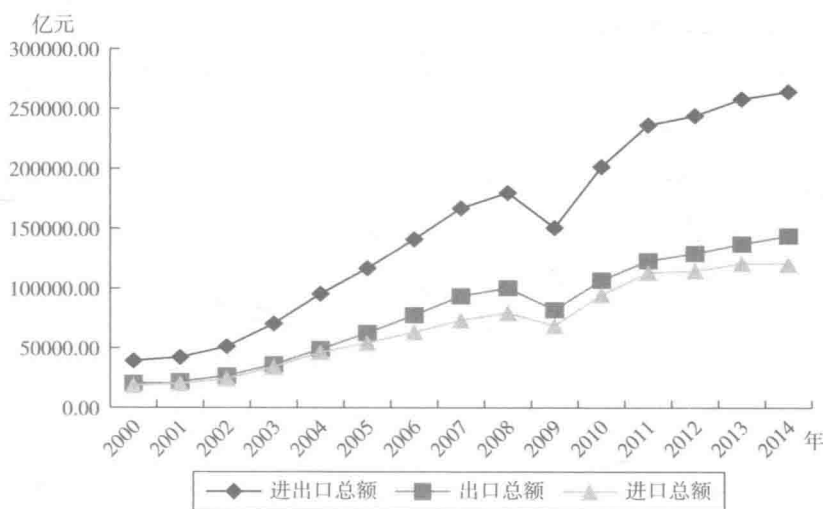
表 1-1 2000—2014 年中国对外贸易的变动情况				单位：亿元
年份	进出口总额	出口总额	进口总额	
2000	39273.25	20634.44	18638.81	
2001	42183.62	22024.44	20159.18	
2002	51378.15	26947.87	24430.27	
2003	70483.45	36287.89	34195.56	
2004	95539.09	49103.33	46435.76	
2005	116921.77	62648.09	54273.68	
2006	140974.74	77597.89	63376.86	
2007	166924.07	93627.14	73296.93	

续表

年份	进出口总额	出口总额	进口总额
2008	179921.47	100394.94	79526.53
2009	150648.06	82029.69	68618.37
2010	201722.34	107022.84	94699.50
2011	236401.95	123240.56	113161.39
2012	244160.21	129359.25	114800.96
2013	258168.89	137131.43	121037.46
2014	264241.77	143883.75	120358.03

数据来源：国家统计局网站。

为了更直观体现这一时期我国对外贸易发展状况，我们也可以作图来表示，见图 1-2。



数据来源：国家统计局网站。

图 1-2 2000—2014 年中国对外贸易变动情况

从图 1-1 中可以看出，在 2005—2014 年，人民币对美元名义汇率一直是上升的。按照一般的贸易理论，本币升值，会减少出口，那么中国的对外出口额应该会受到一定程度的负向影响。但是从图 1-2 可以看出，中国的对外出口额在这一段时期内也一直在上升，这就出现了人民

币升值和对外出口额增加同时并存的情况。为什么会出现这种情况？虽然决定一国出口总额的因素有很多，除了政策性因素外，还受到诸如经济结构、产品结构等因素的影响，但是我们从图 1-1 和图 1-2 中看不到中国的出口额受汇率变动影响的状况。为什么会出现这种情况？是中国的企业对汇率的变动没有反应，还是中国的企业对汇率变动的反应有特殊的方式？除出口变量外，2000—2014 年，中国的投资额、就业人数等也不断发生着变化。这些变化归根到底也是由企业的行为造成的。汇率变动对企业的投资、雇佣等行为有什么影响？

考察汇率变动对企业行为和绩效的影响，另一个重要的问题就是汇率变量的度量问题，也就是应该使用哪一种汇率。关于汇率变量的测度方法，从已有的研究来看，方法有多种，包括人民币对单一国家货币汇率、国家层面的有效汇率、行业层面的有效汇率等。具体到研究企业层面问题所使用的汇率，已有的研究多是采用上述一种或几种形式。我们认为，使用上述形式的汇率来研究汇率变动对企业行为和绩效等的影响，是存在一定问题的。原因主要有以下几点。

首先，不同企业的贸易对象所在国可能是不同的，这会导致企业在对外贸易时会面临不同的货币，而且不同的货币，其汇率变动的幅度以及升值或贬值的方向是不同的，这就会导致不同的企业面临着不同的汇率。所以如果用各企业间相同的汇率水平来研究汇率变动对企业行为和绩效等造成的影响，研究结果就会出现偏差。

其次，就同一企业来说，研究汇率变动对企业的影响，使用同样的汇率水平也是不合适的。因为对于同一企业来说，其可能既有出口，也有进口，而企业的进口和出口对企业行为和绩效影响的方向可能是相反的，而且企业的进口和出口所对应的国家以及相应的计价货币也可能是不一样的，所以企业的进口和出口所面临的汇率对企业的影响也可能是不相同的。因此，在对于同时既从事进口也从事出口的企业，而且贸易对象国是不相同的情况下，区分企业的进口方向的汇率和出口方向的汇率也是有必要的。

基于上述思路，计算并使用企业层面汇率来考察汇率变动对微观企

业行为和绩效的影响，具有很重要的意义。

第二节 写作意义与创新之处

一、本书的理论和现实意义

关于宏观经济政策与微观企业行为和绩效的研究，已有的研究多是侧重于某一个方面，而很少有把两者结合起来进行研究的。例如对于宏观政策与经济产出的研究。宏观政策包括货币政策、财政政策、信贷政策、汇率政策等。经济产出的衡量指标包括 GDP、进出口额、全社会投资额、全社会消费额等。但是，宏观政策的影响取决于企业微观行为，经济产出只是企业产出的加总。图 1-3 是宏观政策影响经济产出的理论上的步骤。

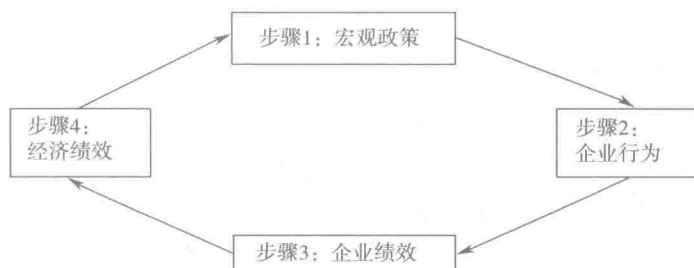


图 1-3 宏观政策影响微观企业绩效步骤

经济学一般把步骤 1、步骤 2 和步骤 3 合并成一个步骤来进行研究，形成了一个“黑箱”，同时研究步骤 4；而会计学、金融学一般研究步骤 2，忽视了其他的步骤。因此把这几个步骤综合起来进行研究，尤其是把步骤 1 和步骤 2 结合起来进行研究，也就是研究宏观政策对企业行为和绩效的影响，具有很重要的理论意义。

汇率政策是一个国家重要的宏观经济政策之一。一个国家采取什么样的汇率政策，能对一国的经济产生重要影响。汇率政策作用于一国经济的落脚点——企业，也就是说汇率的变动最直接影响的对象就是微观

企业个体。因此，本书试图研究汇率变动对微观企业行为的绩效影响，力图在这一领域研究方面进行有益的尝试。

汇率变动对外向型企业来讲是一个影响其生产经营决策的重要因素。因为汇率的大幅变动会导致企业贸易产品价格的变动，进而会引起贸易企业在成本和利润上的变动，最终可能会导致企业经营状况更加良好或者更差。长期以来，由于我国实行的是人民币盯住美元的固定汇率制度，因此，对人民币汇率研究的焦点不是汇率变动对企业贸易产品价格的影响问题，也不是人民币汇率变动状况下的企业行为问题，而更多的是研究人民币升值或贬值导致的进出口总额变动与国际收支平衡问题等。特别是自2005年人民币汇率形成机制改革开始起，人民币持续升值，在这期间升值速度又有快有慢。人民币汇率的这种变动模式使一些外向型企业的经营面临严重困难。在这种情况下，一些出口企业改变了营销策略和生产策略，有效地克服了困难，也有一些企业由于不能适应形势的变化，最终被市场淘汰。

面对汇率的变动，企业如何调整自己的生产和经营决策？企业如何才能经营得更好？

中国经济学界对汇率变动效应的研究刚刚开始，国外对该领域的研究则已经很成熟。国外对汇率变动效应的研究基本上是以在自由经济模式下的发达国家为研究对象和背景，这对发展中国家而言，不一定有很大的参考意义。另外，汇率变动的效应基本上都涉及汇率变动对贸易收支等宏观经济变量或者对行业变量等影响的研究，而汇率变动对企业行为影响的研究则还不多。已有的研究，也只限于对企业经营行为中产品定价行为的研究，不够全面。实际上，对于汇率变动，企业的反应是多方面的，不只是定价，还包括企业的出口决策、进口决策、投资决策、研发决策、人力资本决策、生产和销售决策等。而对企业这些行为的研究，对于考察汇率变动如何影响企业以及企业如何应对汇率的变动，都具有重要的意义。本书试图研究企业在汇率变动情况下的出口、投资、雇佣以及企业绩效的变动，把汇率变动对经济影响的研究推向更深、更微观的层次，从而推动汇率变动影响理论的进展，丰富这一理论的内涵。

企业的出口、投资和雇佣等行为都是企业扩大或缩小经营、降低生产成本、提高经营效益的主要措施。为什么要选择研究汇率变动对企业出口、企业投资以及企业雇佣等的影响？这是因为，就汇率变动对企业的影响而言，最直接的影响就是企业的出口和进口，包括进出口产品价格和出口产品数量。汇率变动影响企业的进出口的后果就是影响到企业的现金流和经营利润，进而影响到企业的价值。企业在其现金流、经营利润或企业价值发生变化或预期变化的情况下进行的主要生产经营决策是投资决策和雇佣决策。至于企业的公司治理行为，由于其不是汇率变动对企业的直接影响后果，因此本书没有进行研究。企业的融资行为，也是影响企业出口决策、投资决策和雇佣决策的因素，我们在接下来的研究中会把它看做是影响企业出口、投资和雇佣等行为的一个控制变量。

人民币升值或者贬值，对企业的行为都有影响，企业会对此作出一系列反应，那么这些反应对于企业来说，经营绩效或者生产率是提高了还是降低了？也就是说，人民币的升值或贬值对企业来说是好事还是坏事？对这一问题的研究非常重要，这直接关系到中国应该采取何种汇率政策。而对于这些问题，国内现有的研究不多，已有的研究大多只是定性分析而没有用数据来进行验证，因此也有必要进行进一步研究。

二、本书的创新之处

人民币汇率变动对我国经济的影响是近年来理论界和政策制定者关注的焦点问题。以往的研究集中在宏观和中观层面进行的，主要研究汇率变动对某些国家或地区或者对某些行业的宏观经济指标的影响，或者从理论上分析汇率变动对企业可能产生的影响。从企业层面入手研究汇率变动对企业行为和绩效影响的文章则很少。已有的研究，由于数据的限制等原因而局限于进行理论分析和一般的定性描述，缺乏更深入的研究。本书运用国家统计局的中国工业企业数据库和中国海关数据库，计算了企业层面有效汇率并考察了企业有效汇率变动对企业行为和绩效的影响，这是研究角度的创新。研究角度的创新一方面

使研究汇率变动对企业行为和绩效影响的研究结论更加可靠；另一方面也使研究汇率变动对企业行为和绩效的影响机制和影响渠道成为可能，从而把对这一问题的研究推向更深入的层次。具体来说，本书在以下几个方面有所创新。

本书计算了多种形式的企业层面的有效汇率，包括企业加总有效汇率、企业进口有效汇率、企业出口有效汇率、企业增加值有效汇率等，从影响机制和影响结果等角度考察了汇率变动对企业行为和绩效的影响。这在以前的研究中是很少涉及的。以前的研究大多是使用宏观或者行业层面汇率进行研究，也大多是研究汇率变动影响企业行为和绩效的结果，而很少有研究涉及汇率变动影响企业行为和绩效的机制和途径。本书计算并使用企业层面的有效汇率，一方面使研究结果更加可靠；另一方面也使我们研究汇率变动影响企业行为和绩效的机制。

本书研究了企业有效汇率变动对企业出口的影响，包括对企业出口金额、出口价格、出口产品种类等的研究。关于这些问题的研究，已经有了一些研究成果。但是对已有的研究成果进行分析，我们就会发现，国内已有的研究，几乎都是研究汇率变动对一个国家或地区或行业出口的影响，而很少有从企业角度进行的研究。已有的涉及企业层面的研究，也大多是进行理论阐述或者用数学模型来解释，而很少有用企业层面的数据来进行的实证研究。本书从企业的角度来进行研究，使用企业层面数据来实证研究汇率变动对企业出口的影响，丰富了这一领域的研究成果。

本书研究了企业有效汇率变动对企业投资行为、雇佣行为以及生产率的影响，研究了企业的外向程度、市场影响力、融资约束、所有制类型、所属行业等多种因素在其中所起的作用，也丰富了这一领域的研究。已有的研究，也大多是研究汇率变动对国家或地区等投资和就业总量的研究，而没有具体分析汇率变动对微观企业个体的投资和雇佣等的影响，也没有用企业层面有效汇率来进行研究。本书从这一角度进行研究，也丰富了这一领域的研究成果。

第三节 写作框架和主要内容

一、本书的写作框架

本书首先从问题的提出入手；然后对汇率问题的基本理论以及汇率变动影响企业行为的基本理论作了介绍；其次介绍了几种层面的有效汇率以及本书使用的企业有效汇率的计算方法；再次使用计算出来的企业有效汇率考察了其对企业出口、企业利润、企业投资、企业雇佣以及企业生产率的影响；最后提出了企业应采取的规避汇率风险措施。

本书的写作框架图如图 1-4 所示。

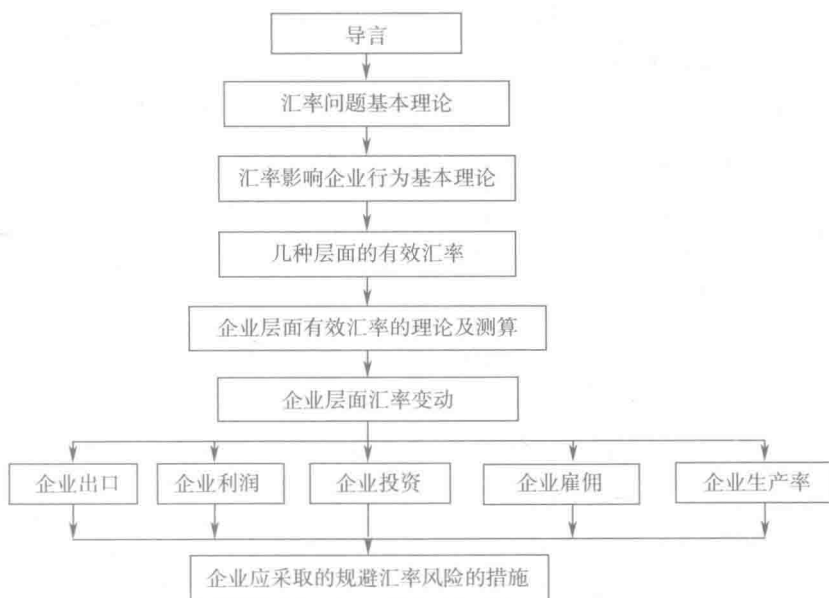


图 1-4 本书的写作框架

二、本书的主要内容

本书的内容分为十二章。

第一章是导言。

第二章是汇率问题基本理论。该章首先介绍了汇率的基本概念,然后介绍了国际货币制度的演变、各种汇率制度、汇率决定理论,接下来又介绍了1949年以来人民币汇率制度变革的历史。

第三章介绍了汇率变动影响企业行为的基本理论,包括传统贸易理论、新贸易理论、新新贸易理论等。接下来又介绍了汇率与国际收支的相关理论及分析方法。

第四章介绍了汇率的几种度量方式,包括国家层面有效汇率、行业层面有效汇率和企业层面有效汇率等。

第五章介绍了企业有效汇率的测算方法以及统计分析测算结果。

第六章考察了企业有效汇率变动对企业出口的影响,包括考察企业有效汇率变动对企业出口金额、企业出口产品价格、企业是否出口、企业出口产品种类的影响以及企业有效汇率波动性对企业出口的影响等。

第七章从企业异质性角度考察了企业有效汇率变动对企业出口行为的影响,包括考察企业生产率高低、中间品进口多少、融资约束等因素对企业出口受汇率变动影响程度的制约。本章还区分企业资本密集度、企业贸易方式、企业所有制类型等对汇率变动如何影响企业的出口进行了考察。

第八章考察了企业有效汇率变动对企业利润的影响。本章通过理论模型推导出了企业增加值有效汇率等多种汇率形式。本章考察了企业有效汇率变动对企业利润的影响,主要从三个角度来进行:一是考察企业有效汇率变动对企业利润的总体影响;二是考察企业有效汇率变动影响企业利润的渠道;三是考察企业有效汇率变动对不同类型企业利润的影响。

第九章考察了企业有效汇率变动对企业投资的影响。本章使用计算出来的企业进口有效汇率、出口有效汇率、加总有效汇率、增加值有效汇率等,主要从影响渠道、总体影响以及主要制约因素等方面进行了考察。

第十章考察了企业有效汇率变动对企业雇佣的影响。本章同样使用

计算出来的各种形式的企业有效汇率，从影响渠道、总体影响以及主要制约因素等方面进行了考察。

第十一章考察了企业有效汇率变动对企业生产率的影响，包括考察企业有效汇率变动对样本总体企业生产率的影响以及对不同类型企业生产率的影响。

第十二章是企业应对汇率风险的对策分析。