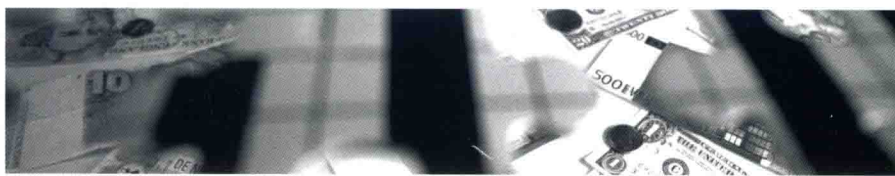


人民币汇率波动 对我国国际贸易的传导效应研究

Investigation of the Pass-through Effect of
RMB Exchange Rate Fluctuation
on China's International Trade



杨凯文◎著

全球经济一体化进程不断加快、国际贸易竞争日趋激烈，加之近年来人民币汇率的灵活性逐渐提高、波动性显著增强，人民币汇率波动如何影响我国国际贸易这一问题引起了广泛关注。本书通过理论和实证分析厘清了人民币汇率波动对于我国国际贸易的传导效应及其政策含义，并提出了合理的建议。

 中国金融出版社

人民币汇率波动对我国 国际贸易的传导效应研究

杨凯文 著



中国金融出版社

责任编辑：丁 芊

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币汇率波动对我国国际贸易的传导效应研究 (Renminbi Huilü Bodong dui Woguo Guoji Maoyi de Chuandao Xiaoying Yanjiu) / 杨凯文 著. —北京：中国金融出版社，2015. 12

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8217 - 9

I. ①人… II. ①杨… III. ①人民币汇率—汇率波动—影响—国际贸易—研究—中国 IV. ①F832.63②F752

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 274902 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](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

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 12.75

字数 166 千

版次 2015 年 12 月第 1 版

印次 2015 年 12 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8217 - 9/F. 7777

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

谨以此书献给 Vince。

序

对国际贸易的研究不是一个新课题，自经济学产生以来，国际贸易问题始终就是国际热点，成为国与国之间激烈争夺的核心，与国际贸易相伴而生的国际金融在其中扮演着重要角色。作为国际金融和开放经济下的重要核心变量和经济杠杆的汇率在国际贸易和经济利益分配上发挥着巨大作用。

我国经济发展与全球关系日益紧密的事实说明，随着我国开放程度的扩大，我国经济对于国际贸易的依赖越来越强，国际资本流动对实体经济的影响，以及其他经济体通过国际化的竞争对我国的影响越来越大。但是，必须清醒地认识到，伴随着 1997—1998 年的亚洲金融危机、2008 年美国次贷危机以及随后的欧元区危机的相继发生，国际贸易环境的急剧变化对我国的经济发展产生了深远的影响。

从我国经济社会发展改革的进程来看，2005 年 7 月汇率改革之后，人民币与美元脱钩，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，并在近年来逐渐扩大允许人民币汇率浮动的空间，汇率的灵活性不断提高，汇率波动在频度和幅度上明显增强，与此同时，人民币也在逐步升值。随着我国经济开放程度的不断提高，汇率对我国经济情况变动的反应也越敏感。大量研究表明，汇率波动性的增强会带来外汇市场上的汇率风险，不利于国际贸易。处在后危机时代，我国面临的国际、国内经济形势

更为复杂。国内经济增速显著放缓,出口贸易增速也在逐年下降,国际贸易的发展遇到了瓶颈。国际上,全球经济形势萎靡,政治、经济动荡不断,西方国家贸易保护主义抬头。从人民币的使用和跨境结算的现状来看,人民币业已显现出国际化的趋势。因此,人民币汇率波动对我国国际贸易会带来怎样的影响这一问题引起了学术界和工商界越来越多的关注。

杨凯文博士的新著《人民币汇率波动对我国国际贸易的传导效应研究》一书对国际和国内汇率制度的演变以及该领域前期相关研究进行了全面的回顾。该书采用理论分析法,基于汇率与国际贸易理论,梳理出汇率波动对于国际贸易的传导作用机理。

同时,该书基于传导机制理论,从实证的角度揭示了人民币汇率波动对于我国国际贸易的传导效应及其政策含义,着重分析汇率通过价格弹性渠道和风险偏好渠道对国际贸易的传导机制和传导作用,并提出了相关政策性建议。

多年指导研究生的教学生涯让我深深地体会了师生教学相长的深刻内涵,我越来越感到自己在不断地从学生身上汲取着学术营养,他们的奋进在时刻催促着自己前行。凯文是我的博士研究生,也是我非常欣赏的学生,他办事认真、学习刻苦,因为有过在英国留学的经历,对国际贸易问题尤感兴趣,在前面硕士研究生阶段研究的基础上,才确定了博士研究生阶段的这个研究题目。

这个选题难度很大,难就难在对这一论题的研究已经很多了,担心流于一般,缺乏新意。但凯文经过近两年的虚心求教,刻苦钻研,不断调整思路,几易其稿,最终提交了一份优秀的毕业论文,本书就是在其博士论文基础上进一步完善的一部著作。

相信这本著作能够将目前人民币汇率形成机制,汇率对于国际贸易的传导机制原理以及实际传导作用效果较为系统、完整地介绍

给读者，为政策制定者的决策提供一定的参考。

该书目标明确、内容全面、论据充分、分析全面，是一本从理论到实践分析汇率对我国国际贸易传导机制和传导效应的学术著作，读来受益颇多，乐为之作序。

中国农业大学经济管理学院教授、博士生导师

臧日宏

2015年10月16日

摘 要

随着世界经济全球化进程的不断加快,国际贸易竞争的日趋激烈,汇率对国际贸易的影响是不争的事实,长期以来理论界从没有停止对该问题的研究,大量的研究证明,灵活性较强的汇率制度会增强汇率的波动,进而产生外汇市场上的汇率风险,阻碍进出口贸易,对出口导向型经济体的影响更为明显。我国于2005年7月对人民币汇率形成机制进行了进一步的改革,并在近年来不断扩大允许人民币汇率浮动的空间,人民币汇率的灵活性逐渐提高,汇率波动性显著增强。国际贸易作为我国的重要经济增长点,人民币汇率波动如何影响我国国际贸易这一问题引起了学术界的广泛关注,但前期相关实证研究并未能达成一致的结论,关于汇率对国际贸易传导机制原理的理论分析不够。因此,本书有针对性地对该领域的研究进行补充,旨在明确汇率对国际贸易的传导机制原理,基于此建立分析模型开展实证研究,通过理论和实证分析明确人民币汇率波动对于我国国际贸易的传导效应及其政策含义,提出合理的建议。

围绕研究目标,本书主要在三个方面做了研究探讨:(1)对主流的汇率和国际贸易理论进行深入分析,基于此梳理出汇率波动对国际贸易的传导机制原理;(2)构建包含人民币汇率、我国国际贸易情况、我国经济情况、进出口价格水平等变量的向量自回归模型及其向量误差修正模型,实证分析人民币汇率水平变化对我国国际贸易的影响;(3)构建包含进出口贸易额、汇率波动风险、外国收入、进出口产品相对价格等变量的贸易模型,实证分析人民币汇率波动风险对我

国国际贸易的影响。

通过研究我们得到以下结论：(1) 理论上，汇率主要通过汇率水平变化和汇率波动风险两种渠道将自身的变化传导到国际贸易上；(2) 实证分析表明，对于我国的情况，汇率对国际贸易的传导主要表现为汇率波动风险的传导效应，汇率波动风险在一定程度上会对我国的国际贸易，特别是对出口贸易带来不利的影响，在深化人民币汇率制度改革的同时，应当注意保持汇率的稳定性，人民币汇率管控的松绑应稳步推进；(3) 人民币汇率水平的小幅度变化不会对国际贸易产生明显的影响，我国国际贸易不易受到进出口产品相对价格变动的冲击；(4) 随着我国进出口贸易产品结构的不断升级，人民币国际化水平的日趋提高，人民币汇率波动对于我国国际贸易的影响会有增强的趋势，这需要我国政府加强宣传指导，鼓励外贸企业加大对金融避险工具、保险产品的合理使用。本书可能的创新之处在于从理论上明确了汇率波动对于国际贸易的传导机制原理，基于传导机制理论，从独特的研究视角出发进行了全方位、多口径的实证分析，拓宽了研究范围，结论具有一定的现实参考价值。

由于作者能力水平有限，写作时间也较为仓促，书中的偏颇、不当之处甚至错误在所难免。在此，作者殷切盼望广大读者朋友们不吝赐教，给予批评和指正，对本书不足之处提出宝贵的意见，作者将在接下来的研究工作中努力改进。

目 录

1 导论	1
1.1 选题依据	1
1.2 国内外研究现状	4
1.2.1 国外研究现状	5
1.2.2 国内研究现状	14
1.3 研究思路与目标	20
1.4 研究内容、方法与结构安排	22
1.5 研究创新与不足	29
2 汇率制度的演变及我国国际贸易的发展	32
2.1 国际汇率制度的演变和发展	32
2.2 人民币汇率制度的演变和发展	42
2.3 我国国际贸易发展现状分析	52
2.4 我国国际贸易发展中存在的问题	59
2.5 小结	66
3 汇率与国际贸易理论述评	69
3.1 国际借贷学说	70
3.2 购买力平价学说	73
3.3 国际收支的弹性分析法	75
3.4 国际收支调节的吸收论	82

3.5	IS - LM - BP 分析模型	85
3.6	货币主义汇率理论	88
3.7	汇率资产组合分析理论	90
3.8	小结	93
4	汇率波动对于国际贸易的传导机制分析	95
4.1	价格弹性渠道的传导机制分析	95
4.2	风险偏好渠道的传导机制分析	102
4.3	总体传导机制分析	109
4.4	小结	111
5	汇率水平对我国国际贸易影响分析	113
5.1	模型设定和估计方法	114
5.2	研究数据说明	118
5.3	实证分析结果及相关说明	121
5.3.1	数据平稳性检验	121
5.3.2	模型滞后阶数的选择	122
5.3.3	协整性检验	123
5.3.4	向量误差修正模型检验	125
5.3.5	格兰杰因果检验	128
5.3.6	冲击的动态响应分析	131
5.3.7	实证分析结果说明	136
5.4	小结	139
6	汇率波动风险对我国国际贸易影响分析	141
6.1	模型设定和估计方法	141
6.1.1	贸易模型的设定	141

6.1.2 汇率波动风险的估计方法	144
6.1.3 汇率波动风险对我国国际贸易影响的检验方法	146
6.2 研究数据说明	150
6.3 实证分析结果及相关说明	152
6.3.1 汇率波动风险的测量	152
6.3.2 数据平稳性检验	156
6.3.3 汇率波动风险对我国国际贸易影响的检验	158
6.3.4 实证分析结果说明	165
6.4 小结	168
7 结论与建议	169
7.1 本书的主要结论	169
7.2 启示及政策含义	173
7.3 下一步研究方向	176
参考文献	178
后记	187

1

导 论

1.1 选题依据

汇率是各国之间进行贸易往来的重要前提条件之一，是连接各国国际贸易的纽带；同时，汇率作为重要的经济杠杆之一，影响着一个国家或地区国际贸易健康发展。1944 年 7 月，美国、英国、日本等 44 个国家在联合国国际货币金融会议上共同签署了《国际货币基金组织协定》和《国际复兴开发银行协定》，确立了以美元为中心的国际货币体系，即布雷顿森林体系。在该体系下，各成员国实行的是固定汇率制度，公布各自货币按黄金或美元来表示的对外平价，各国货币兑美元的汇率一般只能在上下 1% 的范围内波动，各国政府对外汇市场进行直接干预，汇率变化被人为地控制在很小的范围之内，波动幅度很小。由于美元的国际地位不断下降，到了 20 世纪 70 年代，美国政府推行的新经济政策引起了“尼克松震荡”，导致了 1973 年 3 月布雷顿森林体系的瓦解。1976 年，国际货币基金组织达成《牙买加协定》，允许成员国自由制定汇率制度，使汇率的自由浮动合法化。从那时起，越来越多的国家开始

实施灵活性更强的浮动汇率制度，外汇市场的供求关系成为汇率变化的决定性因素，汇率波动也随之加剧。与此同时，伴随着世界经济全球化进程的加快，汇率波动对世界经济的影响越来越大。因此，大量学者开始关注汇率波动对国际贸易的影响。

对于亚洲国家来说，1997—1998 年的亚洲金融危机给我们的教训是固定的汇率制度如果操作不当，可能导致巨大的损失。在那次亚洲金融危机之后，包括我国在内的更多亚洲国家开始逐渐放弃固定汇率制度，转向灵活的汇率制度来减少实际经济的波动。然而，理论上，灵活的汇率制度也存在一些弊端，比如在浮动汇率制度下，一个国家货币的名义和实际汇率的波动远大于这个国家基础经济的波动，这种波动可能会对国际贸易产生负面影响，从而影响经济发展。

在我国，人民币汇率形成机制历经了一系列的变革：1979 年以前，采用的是单一的固定汇率制度；1979 年至 1993 年底是汇率双轨制时期；1994 年 1 月，我国实行了以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度；2005 年 7 月我国对汇率形成机制进行了进一步的改革，结束了延续十多年的与美元挂钩的汇率制度，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，并在近年来逐渐扩大允许人民币汇率浮动的空间，人民币汇率波动在 2005 年 7 月之后显著增强，人民币汇率已由单边升值预期转为双向浮动。随着人民币汇率改革的逐渐深化、国际化进程的加快，人民币未来将成为能被广为接受的国际结算货币，参考美元、欧元、日元的经验，人民币汇率的波动性无论从频度和幅度上都将有所增强。我国作为一个贸易大国，对外贸易依存度近年来一直处在较高的水平，在 2013 年虽有所下降，但仍保持在 44% 的高位，国际贸易对我国经济的影响举足轻重，是重要的经济增长点。近年来，我国经济增速放缓，出口贸易增速逐年下降，国际贸易的发展遇到了瓶颈；国际上，全球经济形势萎靡，政治、经济动荡不断，西方国家贸易保护主义抬头，在这样的经济环境下，研究人民币汇率波

动对于我国国际贸易的影响具有现实迫切性。

通过回顾该领域的相关研究文献,本书发现,在理论研究方面,学者们基于汇率理论和国际贸易理论发展出来若干理论模型来描述汇率波动对于进出口贸易的影响作用,但从总体上未能达成统一的认识,存在这样几种观点:一派学者(Friedman, 1953)认为从宏观层面上来看,灵活的汇率制度可以有效地反映出市场供求关系,促进国际贸易和整体宏观经济的稳定性,而短期的汇率波动不会对进出口贸易额产生显著影响,因此,浮动汇率政策对一个国家的经济是有益的。另一派学者(Mundell, 2000)认为灵活的汇率制度会加剧汇率的不稳定性,引起汇率的频繁变动,这种变动带来更多的不确定性,会导致外汇市场上的风险。而外汇市场上风险的提高会阻碍国际贸易,因此,汇率的波动会对国际贸易具有负面的影响。还有一派学者(Rogoff 和 Obstfeld, 1995)认为,汇率波动对国际贸易会产生何种影响是不明确的,因为这种影响会受到其他多种因素的制约,在不同的经济环境下,汇率波动对国际贸易可能产生正面、负面或者是无法确定的影响作用,也可能不会影响国际贸易。

理论分析是为实证分析提供研究思路,鉴于理论上的探讨没有形成一种确切的结论,在这一领域涌现出了大量的实证研究;然而,实证研究也未能达成一致的结论。一些研究发现汇率波动与国际贸易之间存在显著的负相关性,汇率波动的加剧将提高汇率风险水平,进而降低国际贸易水平(Dell'Ariccia, 1999; Kandilov, 2008; Chit 等, 2010)。还有一些研究持不同的观点,认为汇率波动可以促进国际贸易(Franke, 1991; Viaene 和 De Vries, 1992; Hsu 和 Chiang, 2011)。也有一些研究发现国际贸易不会受到汇率波动的影响(Gagnon, 1993; Aristotelous, 2001; Caglayan 和 Di, 2010)。虽然已有的实证研究没能得出统一的结论,但却证实了汇率波动对国际贸易的传导效应是存在的。

我国对这个方面问题的关注起步相对较晚,20 世纪 90 年代之后才

逐渐由学者开展对这一领域的实证研究。前期国内的相关研究中,多数结论认为人民币汇率波动对我国的国际贸易有着不同程度的负面影响(陈六傅等,2007;黄基伟和于中鑫,2011;刘荣茂和黄丽,2014),也有一些研究发现人民币汇率波动不会对我国的国际贸易带来显著的影响作用(余珊珊和韩剑,2005;彭红枫,2010;李先铎和黄昌利,2014)。本书发现,前期研究存在一些可以进一步改进或者需要进行补充完善的地方:一是偏重于实证建模分析,缺少关于汇率波动对国际贸易传导机制的梳理;二是集中于分析我国与美国、日本、欧盟的贸易数据或者我国的出口总量贸易数据,缺少对不同类型贸易伙伴情况的比较分析,较少对我国与发展中国家和新兴经济体国家进出口贸易情况的研究;三是前期学者对于我国对外出口贸易的关注比较多,对进口贸易的关注不够;四是近年来,我国的汇率制度和国际贸易情况发生了新的变化,需要结合最新发展情况给出进一步的深入分析。

鉴于对上述情形的综合判断,本书选择人民币汇率波动对于我国国际贸易的传导效应来进行研究,以期对该领域的研究给出有效的补充和完善,同时也希望将本书的研究成果应用于我国国际贸易的实践,提出相关政策建议,促进我国汇率制度的适时调整和我国国际贸易的发展。

1.2 国内外研究现状

1973年布雷顿森林体系崩溃瓦解后,西方发达国家逐渐从基于美元本位的固定汇率制度转向灵活性更强的浮动汇率制度,各国汇率自由度大大增加,随着经济全球化进程的加快,各国货币之间汇率的变化更为频繁、波动幅度更大。国际贸易是以汇率作为连接纽带,在这种现实背景下,从20世纪70年代初到现在的40多年间,汇率波动对国际贸易的影响一直是西方学者们关注的课题,关于此领域的研究也从未间断

过。我国对此方面问题的研究起步相对较晚,20世纪90年代之后才逐渐由学者开展对这一领域的实证研究。通过对前期研究结果的分析总结,本书发现:第一,汇率波动对于国际贸易的影响可以从两个方面去考虑,一方面是汇率水平波动对于国际贸易的影响,另一方面是汇率波动所带来的不确定性,即汇率波动风险对于国际贸易的影响,前期研究大多是从这两个方面入手开展理论与实证分析;第二,无论是在理论上还是实践上,学术界均未能达成统一的结论,基于不同的理论假设条件、模型设定、实证分析方法、样本数据,可能得出不同的汇率波动对国际贸易影响的结论;第三,前期研究虽未能达成共识,但证明了汇率波动对于国际贸易的影响在一定条件下是存在的,需要结合我国当前汇率制度与国际贸易的特点进行实际分析。

1.2.1 国外研究现状

从国外的经验来看,在理论上可以达成共识的是汇率对于国际贸易的影响主要有两个方面:一方面是汇率水平的波动引起进出口商品价格的变动,进而导致进出口贸易额的变化;另一方面是汇率波动带来的不确定性将导致外汇市场上的汇率波动风险,汇率波动风险会影响市场参与者的生产和贸易决策,进而对进出口贸易产生影响。尽管学者们基于汇率理论和国际贸易理论发展出来了若干研究模型,开展了大量的实证研究,但是这些研究从总体上未能达成统一的认识。一部分的研究认为汇率波动会对国际贸易之间存在负相关性,汇率波动会阻碍国际贸易(如:Ethier, 1973; Clark, 1973; Hooper 和 Kohlhagen, 1978; De Grauwe, 1987; Peree 和 Steinherr, 1989; Chowdhury, 1993; Broll, 1994; Wolf, 1995; Arize, 1998; Dell'Ariccia, 1999; De Vita 和 Abbott, 2004; Kandilov, 2008; Bahmani - Oskooee 和 Hegerty, 2009; Chit 等, 2010)。一些研究结果支持不同的观点,认为汇率波动可以起到促进国际贸易的作用(如:IMF, 1984; Assery 和 Peel, 1991; Franke, 1991;