



创新与服务学术前沿

人民币汇率波动、贸易调整 与外部经济冲击的传导效应

Fluctuation of Renminbi's Exchange Rate,
Adjustment of Foreign Trade
and Transmission Effects of External Economic Shocks

毕玉江 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



创新与服务学术前沿

人民币汇率波动、贸易调整 与外部经济冲击的传导效应

Fluctuation of Renminbi's Exchange Rate,
Adjustment of Foreign Trade
and Transmission Effects of External Economic Shocks

毕玉江 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目(CIP)数据

人民币汇率波动、贸易调整与外部经济冲击的传导效应 / 毕玉江著.

北京:中国经济出版社,2017.6

ISBN 978-7-5136-4672-7

I. ①人… II. ①毕… III. ①人民币汇率—汇率汇动—关系—对外贸易—研究—中国

IV. ①F832.63 ②F752

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 074011 号

责任编辑 赵静宜

责任印制 巢新强

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京艾普海德印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开本 710mm × 1000mm 1/16

印张 12

字数 200 千字

版次 2017 年 6 月第 1 版

印次 2017 年 6 月第 1 次

定价 49.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题,请与本社发行中心联系调换(联系电话:010-68330607)

版权所有 盗版必究(举报电话:010-68355416 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话:12390)

服务热线:010-88386794

序 言

在国际经济学领域,由于汇率涉及一国或地区与世界其他国家和地区之间贸易往来、投资进出,是影响一国对外经贸关系的关键变量。自我国改革开放政策实施以来,汇率管理体制的调整也一直是经济改革的重要内容。改革开放政策为我国加入世界市场、参与国际分工提供了内部的制度基础,以廉价劳动力参与国际化生产,则是我国参与国际分工的主要方式。特别是在我国加入 WTO 后的十年间,我国对外贸易顺差快速增长,国内市场经济体系不断完善,而与此同时,我国汇率制度改革也不断深化。不仅商品贸易与服务贸易总额都有了巨大的增长,成为世界第一大商品出口国和第二大商品进口国,汇率体制也由原先钉住美元的固定汇率制度转变为有管理的浮动汇率制度,而且汇率浮动的范围越来越大。

在经济开放度不断加深的大背景下,我国经济发展与世界经济波动之间保持了越来越紧密的联系。2008 年美国金融危机爆发后,当年第三季度美国 GDP 增长转负,而我国外贸进出口增速则在 2008 年 11 月就由接近 20% 的正增长转为负增长,进口则更是由 2008 年 10 月 15.15% 的正增长转为 11 月 18.14% 的负增长。在世界经济高度一体化的今天,任何一个国家都很难在世界性经济波动中独善其身。

本书围绕开放经济背景下汇率变动与中国对外贸易调整之间的关系展开实证研究,同时,还以全球向量自回归模型模拟分析了发达经济体宏观经济波动对中国外贸发展以及宏观经济变量产生的冲击作用。希望在总结研究成果的同时,能够为国内关于人民币汇率波动的贸易经济效应相关研究提供一些思路与借鉴。

由于汇率波动的贸易调整效应理论分析较为成熟,因而,本书的研究主要以实证分析为主。在研究期间,本书也大量参考了国内外学者的相关研

究成果。笔者尽最大可能在书后参考文献部分进行了列举。如有疏漏,也请原谅。在此要感谢国内外学者的相关研究成果,这些研究为本书的实证分析提供了很好的借鉴与思路拓展。

非常感谢中国经济出版社在本书出版过程中的帮助与支持,感谢赵静宜编辑的辛苦工作。

CONTENTS

>> 目录

第一章 导 言	(001)
1.1 本书的主要内容	(001)
1.2 进一步研究的思考与建议	(006)
第二章 入世后中国对外贸易发展趋势与特征	(007)
2.1 加入 WTO 以后中国外贸进出口变化趋势及特征	(008)
2.2 人民币汇率波动与贸易顺差变化	(019)
2.3 美国金融危机之后中国外贸遇到的挑战	(022)
第三章 汇率波动与贸易调整:关于研究进展的文献综述	(027)
3.1 基于局部均衡模型的研究进展	(028)
3.2 基于多国模型的研究进展	(034)
3.3 近期关于人民币汇率波动的贸易调整效应研究进展	(035)
3.4 研究的小结	(037)
第四章 汇率波动的不完全传递效应与中国贸易顺差调整	(038)
4.1 引言及相关研究文献回顾	(038)
4.2 不完全汇率传递影响外贸进出口的机理	(040)
4.3 汇率对出口价格的不完全传递实证研究	(041)

4.4	贸易顺差的进出口价格弹性分析	(046)
4.5	本章研究结论	(048)
第五章 人民币汇率波动的双边贸易顺差调整效应		(051)
5.1	引 言	(051)
5.2	文献回顾	(053)
5.3	数据处理与实证模型说明	(054)
5.4	实证研究	(057)
5.5	本章研究主要结论述评	(062)
第六章 汇率波动、金融发展与国际贸易商品结构变化		(064)
6.1	引 言	(064)
6.2	文献综述	(066)
6.3	我国商品贸易结构变化情况	(068)
6.4	实证研究	(071)
6.5	结论及政策含义	(075)
6.6	第六章研究附录	(076)
第七章 服务贸易进出口的影响因素:一个多国动态面板模型的 实证分析		(079)
7.1	引 言	(079)
7.2	世界商品贸易和服务贸易变动情况	(80)
7.3	文献综述	(81)
7.4	理论框架描述	(84)
7.5	数据描述与处理	(86)
7.6	实证分析	(89)
7.7	本章结论与进一步研究的建议	(100)

第八章 基于贝叶斯平均分类回归模型的汇率波动预测方法	
及其比较	(103)
8.1 引 言	(103)
8.2 文献回顾	(104)
8.3 基于 GARCH 和 ARIMA 方法的汇率预测及结果	(106)
8.4 BACRM 及汇率预测	(109)
8.5 预测结果的对比分析	(112)
8.6 本章研究结论	(119)
8.7 第八章研究附录	(119)
第九章 世界经济冲击与中国宏观经济波动:分析框架与实证	
研究	(123)
9.1 引 言	(123)
9.2 文献回顾	(125)
9.3 理论框架与实证方法	(127)
9.4 数据处理与模型设定	(130)
9.5 实证研究	(136)
9.6 结论与政策建议	(143)
9.7 第九章研究附录	(145)
第十章 世界经济冲击与中国外贸波动:基于 GVAR 模型的实证	
研究	(147)
10.1 引 言	(147)
10.2 相关文献回顾	(148)
10.3 数据处理与模型设定	(149)
10.4 实证分析	(150)
10.5 主要结论	(156)
第十一章 研究的基本结论与政策建议	(158)
11.1 本书研究的基本结论	(158)

11.2 世界经济周期调整背景下中国外贸发展面临的 新挑战	(159)
--	-------

11.3 推动外贸持续增长、不断增加贸易利益的对策思考	(162)
-----------------------------------	-------

主要参考文献	(166)
--------------	-------

重要术语索引	(181)
--------------	-------

第一章

导言

CHAPTER 1

随着我国参与国际化分工的程度逐渐加深,人民币汇率波动与中国外贸进出口调整之间的关系成为各界关注并讨论的重要议题。在微观层面,汇率变动会影响外贸企业的利润以及对未来进出口发展的预期,在宏观层面,则会作用于外贸差额的调整。因此,从不同层面分析汇率变动对中国贸易发展产生的影响作用,量化汇率波动对外贸调整产生的影响程度,仍然是我国国际经济学界需要重点关注并深入研究的问题。

在我国更加深入地融入世界市场以后,外部经济波动对我国的影响作用越来越大。特别是与我国有着密切经济贸易联系的发达经济体,其经济波动会通过贸易、投资、金融等多方面传导渠道影响我国经济发展。因此,在开放经济背景下分析外部经济冲击对中国宏观经济运行产生的影响作用,对于明确最优政策搭配规则、提升宏观调控政策的有效性具有重要的借鉴意义。

1.1 本书的主要内容

本书从不同层面分析了人民币汇率波动对中国外贸发展产生的影响作用。同时,还使用全球向量自回归模型分析了欧美等发达经济体宏观经济波动对中国经济运行产生的影响机制。

第二章回顾总结了中国对外贸易发展的变化趋势及特征。特别分析了

自中国加入 WTO 以来外贸进出口总额以及贸易构成的变化特点。自加入 WTO 之后,中国外贸出口增速显著高于改革开放后二十年的发展,进出口商品结构不断改善,初级产品出口比重显著下降,制成品出口比重明显上升。国有企业和外商投资企业出口比重都有所下降,其他性质企业的出口比重显著上升。高新技术产品进出口比重都有明显上升,而出口比重上升速度明显快于进口比重。以 2008 年美国金融危机爆发为时间分隔点,在此之前,我国加工贸易总额都是高于一般贸易,成为对外贸易的主力军。然而,在 2008 年美国金融危机后,加工贸易年度增长率明显下降,一般贸易额迅速超过加工贸易。虽然世界经济从 2010 年开始缓慢复苏,但是在全球性的结构调整以及经贸规则变化的作用下,我国外贸出口增长遇到困难,出口增速不断下降。当前,我国外贸进出口面临不小挑战。比较突出的是以需求为导向的外贸出口难以持续增长,要素价格上升冲击加工贸易发展,产能过剩与外贸出口竞争力下降之间存在难以调和的矛盾,长期依靠价格竞争形成的市场优势难以为继,对外贸易的发展方式需要根本性变革。

第三章回顾梳理了汇率波动与贸易调整的相关研究进展状况。回顾总结发现,近十年来外国学者研究人民币汇率波动对中国贸易进出口影响效应的文献数量不断增加,而且其研究视角也不断趋于多样化。由于研究汇率与贸易调整之间关系的文献数量十分庞大,因而本书按照局部均衡方法及多国一般均衡模型方法的分类,仅仅回顾了近期较新的相关研究成果。在文献梳理过程中特别关注了基于汇率传递视角的相关成果,以及汇率波动在贸易调整效应方面存在非对称性的相关研究成果。笔者认为,这两方面的研究将是未来汇率波动的贸易调整效应相关研究的重点发展领域。另外,由于基于微观企业层面的数据能够在集约边际和扩展边际两方面分析贸易调整的根源,而汇率波动也会通过二元边际的变化作用于贸易调整,因而,以异质性企业理论与汇率波动的贸易调整效应结合的研究具有重要的研究价值。

第四章基于汇率传递的视角分析了汇率波动的贸易顺差调整效应。这一章首先为汇率传递影响外贸进出口的机制提供了一个分析框架。其次使用我国月度进出口数据进行了实证分析。从直接参与外贸经营的企业视角来看,汇率波动的直接影响是进出口商品的价格,而影响价格变动程度的因素有多种多样,这就涉及汇率波动的价格传递效应分析。本币升

值之后,出口商出于各种目的自己来承担一部分或全部的价格变动效应,而不对出口商品价格做出和汇率升值幅度相同大小的调整,这就产生了汇率波动的不完全价格传递效应。出口商品价格对汇率波动的敏感度也即汇率传递弹性将影响汇率变动的最终贸易调整效应。实证研究发现,我国贸易顺差对商品进出口价格还是比较敏感的。世界总体价格水平增加1%,将带动我国贸易顺差增加2.55个百分点。进口价格则与贸易顺差之间存在负相关关系,进口价格上升1%,将使我国贸易顺差下降2.37个百分点。从影响程度的大小来比较,世界总体价格水平对我国贸易顺差的影响程度是最高的。本书认为,虽然目前人民币升值看似没有对顺差增长产生影响作用,但是这并不表明升值没有顺差调整的效应。基于汇率传递视角的分析表明,在人民币升值幅度达到一定程度后,可能在短时间内就会彻底改变顺差增长的趋势。而我国出口商必须不断提升出口商品的附加价值,改变低价竞争的出口策略,切实增强产品在国际市场上的竞争力及不可替代性,才能在人民币不断升值的进程中保持市场份额,也才能保证我国对外贸易平稳发展。

第五章使用中国对主要贸易伙伴国(地区)的贸易差额数据进行实证研究,同时考虑了汇率波动风险产生的贸易调整效应。研究对象包括中国对美国、欧盟、日本、东盟、韩国的贸易差额数据。本部分内容主要在以下两点与已有研究有所不同。第一,使用了分国别(地区)的贸易差额数据分析汇率变动的贸易调整效应,实证研究中还考虑了汇率波动风险所产生的影响。第二,由于中国经济发展在此期间有两次比较大的调整,因此在实证研究时对这些事件的影响进行了检验。一个是2001年底我国加入WTO,另一个是2005年7月人民币第二次汇改。我们在协整研究时通过加入时间虚拟变量的方法,来判断这两起重要事件是否对汇率变动的贸易调整效应产生影响。研究发现,人民币趋势性升值对贸易顺差的调整效应是不显著的,其作用结果对不同贸易伙伴存在差别。汇率波动对中国与日本、东盟的贸易差额变化产生了较为显著的负面效应,但对中美、中欧、中韩的贸易差额调整则产生了正向效应。贸易伙伴国(地区)的国内经济发展是贸易差额变化的主要影响因素,中国自身的经济发展对贸易顺差的形成具有重要作用。另外,虚拟变量回归分析也表明,我国加入WTO对贸易顺差的变化具有显著影响。

第六章根据国际贸易标准分类一位数分类数据,借助于协整和误差修正模型研究金融发展对各类商品外贸竞争力的影响程度,进而分析其对我国外贸结构变动的影响作用。该部分研究的创新之处主要有两点:第一,具有较为便利的融资条件的厂商应该也会获得进口的发展优势。因而,金融发展不应该仅仅作用于出口,其对进口也应该具有促进作用。第二,对外部融资依赖程度不同的行业,其外贸发展对金融发展的敏感度应该是不同的。实证研究表明,我国金融深化对外贸结构调整的作用是比较显著的。9类商品中有6类的外贸发展得益于金融深化进程。这与大多数以外贸总体发展为目标的研究结论基本一致。价格水平并不是影响大多数分类商品外贸发展的主要因素,其所起作用没有世界经济总体发展水平的影响程度高。而世界经济发展显著地影响了我国初级产品的对外贸易,但对工业制品的外贸发展影响作用是不明确的。此外,本部分研究还表明,并不是所有类别的商品贸易都得益于金融深化过程。有些虽然在实证研究中表现为受到金融深化的正面影响,但影响程度并不高。

第七章收集世界主要国家服务贸易发展及相关经济变量的面板数据,在研究分析服务贸易主要影响因素的基础上,使用动态面板数据模型方法对比分析了发达经济体和发展中国家,以及新兴经济体服务贸易发展的区别,探讨不同类型国家和地区服务贸易发展的主要影响因素及其作用机制的差别。实证研究表明,滞后一期的服务贸易进出口变量回归系数在统计上都比较显著。这表明服务贸易增长存在较强的惯性特征,而世界经济发展状况对服务贸易出口的影响不显著。货物贸易发展对服务贸易进出口产生了重要的推动作用。然而,对广大发展中国家和新兴经济体国家而言,商品贸易发展对服务贸易出口的促进程度较低,远低于其对发达国家服务贸易出口的影响程度。基于各样本数据序列的回归结果显示,汇率对所有样本国家组的服务贸易进口都具有与理论预期相符的结果,就其大小程度而言,汇率变量对发展中国家和新兴经济体国家服务贸易进口的影响要大大高于主要发达国家。

第八章建立贝叶斯平均分类回归模型(Bayes Average Classification and Regression Model, BACRM),在此基础上,分别使用人民币对美元、欧元、日元、港元等货币的名义汇率进行实证预测,并对比分析预测的准确度,以期

改进汇率预测的方法。研究表明 BACRM 方法具有良好的预测能力,尤其是当所预测的时间序列变动具有明显的非线性特征时,其预测效果明显优于其他预测方法。特别是在汇率变动方向准确度评价指标(DA)上,除了欧元以外,BACRM 几乎在所有我们对比分析的汇率预测序列上都优于时间序列及神经网络模型的单独预测结果。我们的研究表明 BACRM 方法在经济时间序列预测研究领域有广泛的应用范围。

第九章使用 GVAR(Global Vector Auto - Regressive)模型方法,通过对世界主要经济体构建一个增广的向量自回归模型,来分析外部宏观经济波动对中国产生的影响。GAVR 模型最突出的特点就是根据现实世界各国主要宏观经济变量的相互影响,利用数据挖掘的一些思路与方法,尽最大可能对各国经济变量之间的相互影响进行效应分析。从实证研究层面上来看,它比较接近经济现实,尤其是能够全面反映全球化不断加深,各国经济影响日益密切的开放经济环境。另外,GVAR 模型方法考虑了一国国内经济变量与外国相应经济变量之间的长期协整关系,避免了使用面板数据进行多国模型估计时,只能考虑本国经济变量长期影响的局限性。它考虑了与经济理论的分析相一致的长期互动关系,同时也能够分析现实数据所反应出的短期波动关系。第九章在建立 GVAR 模型之后,分别模拟分析了美国和欧元区 GDP 增长率负冲击、通货膨胀正冲击,以及短期利率负冲击对中国宏观经济变量产生的影响效应。研究发现,虽然中国的通货膨胀变化会受到贸易伙伴通货膨胀冲击和经济增长冲击的明显影响,但是长期具有自我回复机制,即使面对主要贸易伙伴和全球性的共同 GDP 负向冲击,中国通货膨胀仍然具有长期的稳定调节机制。在应对贸易伙伴不利的经济冲击时,中国较为显著地应用了扩张性货币政策与人民币汇率对美元贬值的调整政策。基于美国和欧元区各国经济冲击进行的模拟分析表明,当中国面对来自不同经济体或不同层次的经济冲击时,主要宏观经济变量的响应方式和反应程度都是存在差异的。当外部环境发生集体性的不利变化时,中国宏观经济受到较大幅度的负面冲击。

第十章继续在 GVAR 模型框架下分析中国主要贸易伙伴经济波动对中国外贸进出口产生的影响作用。实证研究表明,就单个发达经济体宏观变量波动的影响程度而言,美国和日本 GDP 波动对中国外贸进出口的影响要

高于欧盟。三国通货膨胀冲击对中国进出口的影响都不明显。美国长期利率冲击的影响效应最大,其次是日本,欧盟长期利率正冲击对中国外贸进出口几乎没有作用。短期利率冲击的影响效应也不明显。美国金融市场变量冲击对中国外贸进出口产生了显著且复杂的影响效应。人民币汇率波动在应对外部冲击时发挥了一定作用。在面临不利的外部冲击效应时,人民币汇率几乎都有贬值过程,以此来缓解不利冲击的负面影响。

第十一章是对研究的总结,同时从新常态下中国外贸发展面临的挑战、人民币汇率制度改革取向、推动外贸持续增长并增加贸易利益等方面进行思考与总结。

1.2 进一步研究的思考与建议

本书内容是笔者对前期研究成果的梳理总结。从研究的发展阶段上来看,笔者的博士学位论文主要关注的是人民币汇率变动对进出口价格的不完全传递效应,本书研究成果基本可以看作是博士研究主题的延伸。如果说能够有一些内容算得上是创新的话,可能主要还是对于人民币汇率变动效应的研究成果上。本书分别从汇率变动在贸易调整上的国别差异、汇率变动及波动风险产生的贸易调整效应、服务贸易发展效应等多层次、多角度探讨汇率变动的贸易效应,同时,考虑到开放经济环境下外部经济冲击对中国宏观经济的影响作用,其间还伴随汇率调整及宏观政策变动的应对,在研究视角上可能对现有的众多相关研究有一些补充作用。

在本书的整理过程中,笔者也特别注意到本书的研究内容仍有不少不足之处,这些也是未来进一步研究可以重点考虑的内容。首先,由于研究汇率的相关理论内容较多且较为丰富,因此本书在理论发展方面贡献甚少。其次,本书中收录的研究,以实证研究为主,而随着经济环境不断变化,有些以往成立的实证规律、实证结论,可能新的经济形势下有所变化,或者结论会被削弱,因而,实证研究也需要不断跟随时代发展而推进。最后,虽然本书也有两章关于开放经济背景下外部冲击传导机制及影响效应的研究成果,但是研究的结论还是比较粗浅的。而开放经济背景下宏观政策的制定、最优政策搭配规则的研究仍然需要进一步深入。

第二章

CHAPTER 2

入世后中国对外贸易 发展趋势与特征

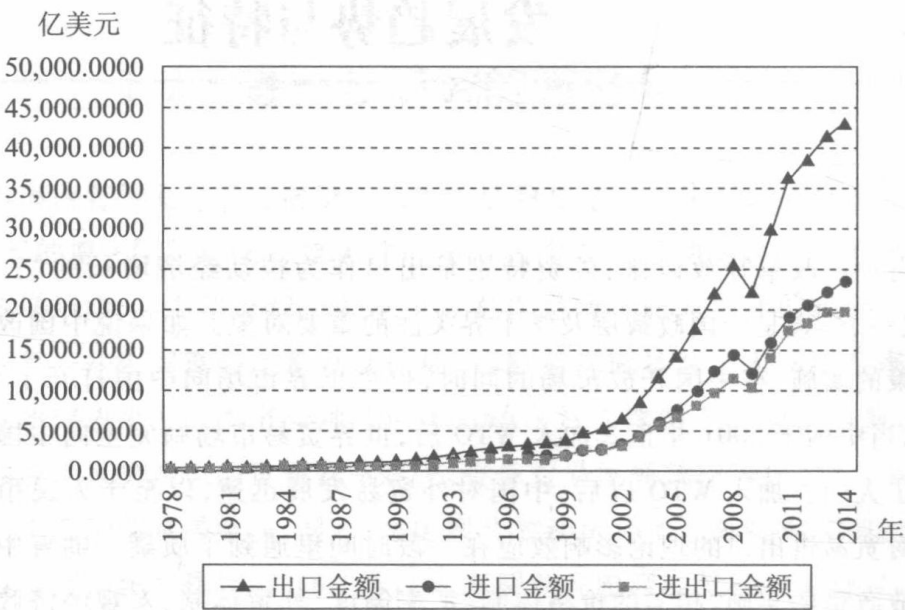
自中国改革开放以来,外贸特别是出口作为拉动经济增长的“三驾马车”之一,一直是中国政策层及学术界关注的重要对象。如果说中国改革开放政策的实施,在中国开放市场的同时,也令世界市场向中国打开了大门,那么,当中国于 2001 年正式加入 WTO 后,世界贸易市场则完全向中国商品敞开了大门。加入 WTO 以后,中国对外贸易发展迅速,以至于人民币汇率变动对贸易进出口的理论影响效应在一段时间里遇到了质疑。随着中国改革开放政策的实施,相关的价格体制、汇率制度、外贸体制、宏观经济政策都发生了一系列重要的变化。随着中国成功加入 WTO,中国的外贸顺差逐年增加,外汇储备迅速增长,引发主要贸易伙伴关于中国是否应该升值人民币汇率的争论。

应当看到,中国加入 WTO 以后,是外贸增长最为迅速的阶段。融入世界大市场,使中国劳动力相对丰裕的优势得以有效发挥,贸易活力迅速发展。而与此同时,由于劳动要素与其他要素之间的不匹配,使依靠外贸拉动经济增长也产生了资源错配与重复投资、生产过剩的不良后果。因而,正确认识中国外贸进出口的发展变化特征,剖析人民币汇率变化所起的作用机制,是本章重点探讨的主要议题。

2.1 加入 WTO 以后中国外贸进出口变化趋势及特征

2.1.1 外贸进出口总额迅速增长

加入 WTO 之后,中国外贸出口增速显著高于改革开放后二十年的发展。由图 2.1 可以看到,虽然自 20 世纪 90 年代开始,中国外贸进出口增速已经显著高于 80 年代,但是加入 WTO 之后的增长速度则大大高于前期发展。



资料来源:WIND。

图 2.1 改革开放以来中国外贸进出口增长情况

如图 2.1 所示,自改革开放以来,从进出口总额增长情况来看,在 1978 年至 2000 年,中国外贸进出口虽然也有增长,但是增速显然是比较缓慢的。以美元计价的同期中国外贸进出口总额年均增长率为 15.88%。而自从中国于 2001 年加入 WTO 以后,进出口的增长速度陡然增加。在 2008 年美国爆发金融危机冲击世界经济以前的 7 年间,以美元计价的中国外贸进出口总额年均增长率达到了 23.8%。入世十周年之后,中国成为世界第一大出口国和第二大进口国。