

新时代会计理论与实践创新系列专著

经济转型前 中国货币政策的汇率传导机制

宁薛平 著

格致出版社 上海人民出版社

新时代会计理论与实践创新系列专著

经济转型前中国货币政策的 汇率传导机制

宁薛平 著

格致出版社
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

经济转型前中国货币政策的汇率传导机制/宁薛平

著. —上海:格致出版社;上海人民出版社,2019.7

(新时代会计理论与实践创新系列专著)

ISBN 978-7-5432-3024-8

I. ①经… II. ①宁… III. ①货币政策-汇率-研究-中国 IV. ①F822.0②F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 133919 号

责任编辑 王 萌

封面设计 路 静

新时代会计理论与实践创新系列专著

经济转型前中国货币政策的汇率传导机制

宁薛平 著

出 版 格致出版社

上海人民出版社

(200001 上海福建中路 193 号)

发 行 上海人民出版社发行中心

刷 常熟市新骅印刷有限公司

开 本 720×1000 1/16

印 张 9.25

插 页 2

字 数 152,000

版 次 2019 年 7 月第 1 版

印 次 2019 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5432-3024-8/F·1235

定 价 48.00 元

前 言

21 世纪以来,虽然内需在中国的经济增长中仍为主导因素,然而外需的增长速度显然更快。正是由于外需重要的地位,汇率在调节中国总需求方面,以及对国内通货膨胀的影响与控制能力方面,有可能替代利率的地位。并且,在人民币升值预期的环境下,面对中美利差为负的状况,中国仍会继续提高利率,这会降低热钱流入中国的成本。而热钱流入会加速人民币的升值步伐,导致出口大幅度下滑,不利于中国经济发展,客观上需要汇率传导机制发挥其作用。

本书以改革开放以来、经济转型前(2015 年之前)的数据为基础,首先从中国汇率制度与货币政策运行的现实情况入手,指出 2007 年中国金融业全面对外开放,货币政策的汇率传导机制会越来越明显,货币政策通过汇率变化引起出口的变化和国际金融资本的流动影响国民收入的效应将越来越明显。系统地定性分析汇率影响货币政策的不同途径,并以定量分析的方法对不同途径的影响程度进行验证,是深入理解开放经济下货币政策特征和本质的需要,并可为进一步提高开放经济下货币政策的有效性提供决策参考,使全球化和市场化进程中的中国经济保持稳健、可持续的发展。其次,构建了中国货币政策的汇率传导机制的理论分析框架,从理论角度剖析了货币政策的汇率传导机制的原理。第三,回顾了中国货币政策与汇率政策的历史变革,指出现阶段货币政策和汇率政策存在的问题。第四,根据构建的理论分析框架,运用相关数据及计量经济学检验方法分别从货币政策对汇率影响,汇率对国内物价水平影响及汇率对产出影响这三个环节进行实证研究。研究发现,在中国货币政策汇率传导途径中,第一环节即货币政策对汇率的影响较为显

著;而对于第二环节,无论是汇率对价格的影响,还是汇率对产出的影响都不甚明显。货币政策的汇率传导途径,总的来说,是不畅通的。并通过结合现阶段国情,探讨了货币政策的汇率传导的失效原因。最后,根据理论分析和实证分析的结果,提出要促进中国货币政策的汇率传导机制畅通的相关建议。本书研究结论如下:(1)完善政府对汇率的有效管理;(2)促进人民币与外币资金的相互协调,增强本币汇率与利率的相关性;(3)改善中国进出口商品市场结构;(4)逐渐推进资本项目的可兑换;(5)大力拓宽外汇市场的广度和深度;(6)合理开放资本与金融的账户;(7)对结售汇制进行改革;(8)加快外汇市场微观交易主体的产权改革;(9)实行弹性的人民币汇率制度;(10)参考“一篮子”货币蜕化为变相的盯住制;(11)提升人民币的国际地位。

本书的研究得到以下基金项目的资金支持:2018年中国社科基金面上项目“新时代面向国家安全的系统性金融风险的识别、测度、预警及防控研究”;2013年中国博士后基金委的项目“机构投资者与股市稳定性实证研究”;2017年上海市政府决策咨询项目“全面开放新格局下上海自贸区金融综合监管制度研究”;2017年上海市哲学社会科学面上项目“经济下行中我国居民金融资产风险测算与规避研究”等。另外,获得2015年上海市高原高峰项目资金支持。

目 录

1	绪论	001
1.1	研究背景与意义	001
1.2	研究内容与研究框架	005
1.3	研究思路与研究方法	009
1.4	主要创新	010
2	文献综述	011
2.1	货币政策传导机制研究现状	011
2.2	汇率对货币政策传导机制影响的研究现状	021
2.3	汇率与货币供求关系的文献综述	029
2.4	外汇储备对货币政策传导机制影响的研究现状	033
2.5	货币政策汇率传导机制研究现状	036
2.6	国内外文献述评	043
2.7	本章小结	044
3	理论基础	045
3.1	货币政策的有效性	045
3.2	货币政策对汇率的影响	056
3.3	汇率对价格与产出的影响	062
3.4	本章小结	071
4	中国货币政策和汇率政策的历史沿革	072
4.1	中国货币政策的历史变迁	072

4.2	中国汇率政策的历史变迁	083
4.3	本章小结	085
5	货币政策对汇率影响的实证研究	086
5.1	变量选取与数据来源	086
5.2	数据的平稳性检验	087
5.3	Granger 因果关系检验	088
5.4	协整检验	089
5.5	向量自回归模型	089
5.6	脉冲响应和向量自回归分解	090
5.7	本章小结	092
6	汇率对国内物价水平影响的实证研究	093
6.1	变量选取与数据来源	093
6.2	数据的平稳性检验	094
6.3	Granger 因果关系检验	094
6.4	协整检验	095
6.5	向量自回归模型	095
6.6	脉冲响应和向量自回归分解	096
6.7	本章小结	098
7	汇率对产出影响的实证研究	099
7.1	数据选取	099
7.2	协整检验	100
7.3	误差修正模型构建	101
7.4	实证结果原因分析	101
7.5	本章小结	108
8	政策建议	109
8.1	完善政府对汇率的有效管理	109
8.2	促进人民币与外币资金的相互协调,增强本币汇率与利率的相关性	110
8.3	改善中国进出口商品市场结构	111
8.4	逐渐推进资本项目的可兑换	111
8.5	大力拓宽外汇市场的广度和深度	112

8.6 合理开放资本与金融的账户	112
8.7 对结售汇制进行改革	113
8.8 加快外汇市场微观交易主体的产权改革	113
8.9 实行弹性的人民币汇率制度	114
8.10 参考“一篮子”货币蜕化为变相的钉住制	114
8.11 提升人民币的国际地位	114
9 结论与展望	115
9.1 研究结论	115
9.2 不足之处以及展望	116
参考文献	117
致谢	139

1 绪 论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

2007年8月,由美国开始的次贷危机引发了世界金融危机,最终演绎成席卷全球的经济危机。为应对经济急剧下滑的风险,美联储实施了不断降息的扩张性货币政策。中国政府也积极做出反应,及时调整宏观经济政策,由“稳健的财政政策”调整为“积极的财政政策”,“从紧的货币政策”调整为“适度宽松的货币政策”。在此次危机爆发后,中美利差格局一度发生逆转,导致中美真实资产收益率出现倒挂。人民币对美元加速升值的预期,致使大规模国际资本迅速涌入。同时,在美元本位制下,美国持续的经常账户赤字导致净对外负债不断增长,造成其他国家对美国经常账户赤字的可持续性以及美元汇率的稳定性产生怀疑。次贷危机的爆发与深化导致美国政府动用了大量的财政与信贷资源救市,从而加剧了美国的债务负担以及美元贬值的可能性。因此,次贷危机的爆发可能加快国际收支失衡的调整以及国际货币体系的演变。由此可见,全球新型金融危机与中国汇率、外汇储备和国际收支等问题绝非各自独立,而是牵一发而动全身。在当今世界经济联系日益密切的情况下,中国宏观经济难免会受到来自世界各国经济金融发展的猛烈冲击,而作为调控宏观经济的重要政策手段货币政策,在缓解国际经济冲击、稳定宏观经

济发展等方面势必发挥着不可替代的作用。

货币政策是各国宏观经济政策的重要组成部分,由于经济状况的差异,不同国家所要实现的货币政策目标存在差异。作为现代经济运行的重要宏观调控手段,货币政策不仅影响宏观经济的运行,而且对微观经济主体活动也会产生深远的影响。中央银行在确定货币政策目标之后,为实现这些目标,达到影响整个社会经济活动的目的,就必须采用各种货币工具和货币措施。那么这些工具和措施又是如何影响实体经济活动的呢?这就引出了货币政策传导机制概念。正是该机制的作用,才使得货币政策操作手段与目标之间形成了一个息息相关的整体,才使得货币政策实施效果充分地显现出来。西方国家为适应不同时期经济发展和社会稳定的需要,其货币政策目标和手段的选择与运用以及货币政策传导机制的形成,经历了一个漫长的演变与完善的过程。但货币政策是通过何种途径,在何时何地以何种程度对实体经济产生何种影响,也就是货币政策的传导机制问题,却是各国货币当局都需要深入思考和精心研究的重要课题。这次由美国“次贷危机”所引发的金融危机,不仅给美欧的金融机构造成严重打击,而且最终演变成为世界范围的经济危机。反思金融危机的成因,除金融产品、信用评级以及金融部门自身的这些原因外,发达国家特别是美国自2000年网络泡沫破灭后所长期实行的宽松货币政策,难辞其咎。关于货币政策传导机制及效果问题,引发了货币当局和经济学学界广泛的关注。

随着中国经济规模日益扩大,市场化水平不断提高,对外开放更加深化,所面临的经济形势变得更加复杂。为保持中国经济平稳快速可持续的增长,宏观调控的能力和作用就十分重要,货币政策的有效性也更加重要。结合中国的具体发展阶段,货币政策需要兼顾物价稳定、经济增长、充分就业和国际收支平衡这四大经济目标。货币政策不仅关系到能否达到上述宏观经济目标的实现,还涉及国际竞争力、国际经贸关系以及优化资源配置实现等问题。

货币政策有效与否,货币政策传导机制在这其中起着尤为重要的作用。货币政策传导机制是央行运用货币政策工具影响中介指标,进而最终实现之前制定的目标的传导途径与作用机理。货币政策传导机制是指从实施货币到实现货币政策目标的过程,货币传导机制是否完善及提高,直接影响货币政策的实施效果以及对经济的贡献。2007年,以猪肉价格迅速上涨为讯号,中国经济通货膨胀压力开始出现,发展到2015年,“保持物价稳定”成为中国宏观调控的首要任务。虽然中国人民银行多次采取提高存款准备金率、加息等货币政策,然而,在此阶段治理通货膨胀周期中,紧缩性货币政策仍未足够有效,都未能达到满意的效果,从总体来讲,没有

达到预期的目标。

货币政策的传导机制主要分为三部分:货币市场途径;资本市场渠道;汇率传导渠道。由于之前中国金融国际化程度较低,国内偏重于货币市场渠道对经济的影响,但随着中国对外开放程度的不断提高,汇率政策将变得更有弹性。开放经济的运行面临着更大的复杂性和不确定性,宏观政策尤其是货币政策如何在开放环境下实现经济增长、物价稳定、充分就业、国际收支平衡等目标,是伴随中国经济对外开放程度增加而出现的一个重要研究课题。其中汇率作为联系国内外经济的核心变量,其波动对货币替代、国际资本流动及进出口贸易有重要的影响,关系到国内货币需求函数的建立,还有货币供给量的规模,是关系到货币政策是否有效的重要变量。合理的汇率水平与灵活多变、有弹性的汇率制度,直接关系到国家的经济稳定、社会稳定与政治稳定,对国民经济的健康发展至关重要。2007年开始,中国金融业打开全面对外开放大门,货币政策的汇率传导机制变得越来越明显,货币政策通过汇率变化引起出口的变化和资本的流动影响产出的效应将越来越明显,因此对此进行分析,对政策的选择有突出的指导意义。可以说,系统地定性分析汇率影响货币政策的途径,并以定量分析的方法对不同途径的影响程度进行实证,是深入理解国际经济冲击背景下货币政策汇率传导机制的需要,并为进一步提高开放经济条件下货币政策的有效性提供建议参考,使中国经济保持稳健、可持续的发展。

1.1.2 研究意义

货币政策是指中央银行运用各种工具调节货币供求以实现经济调控目标的方针和策略的总称,是国家宏观经济管理中重要的组成部分,货币政策理论在宏观经济学中也处于核心地位。货币政策对经济的调节带有较大的间接性,需要货币政策的传导机制来实现货币政策的作用。因此货币政策传导机制问题在整个货币政策理论中一直处于极其重要的地位,是各个货币理论学派始终高度关注的一个核心问题,也是具有充分现实基础的一个重要问题。货币政策传导机制是指货币政策及其工具如何通过各种金融变量对实际经济产生作用的过程。

由于货币政策传导过程的复杂性及重要性,货币政策传导机制及其有效性一直是各国中央银行及政府最为关心的问题之一,对货币政策传导机制的有效性研究也始终是学术界研究的热点。在开放型的经济条件下,汇率是一个重要的宏观经济变量和灵敏的指示器。货币政策汇率传导机制是指国内货币供给量的变动导致本币的汇率变动,影响本国的贸易状况,从而对总需求产生影响。因此,在近几

年中国宏观经济受到国际经济冲击的背景下,对货币政策汇率传导机制进行研究,不仅具有理论意义,而且具有深刻的现实指导意义。

理论研究意义表现在有利于完善中国的货币政策理论体系。在国外,货币政策理论已经有相当长的研究历史,理论研究也已经达到了相当成熟的阶段。但是在中国,中央银行制度建立的历史较短,货币政策调控经济的实践经验有限,汇率制度发展缓慢,理论界对于货币政策的认识还存在局限和分歧,中国日益深化的改革开放进程和当今复杂多变的全球宏观经济情况也使货币政策理论面临许多新情况和新问题,因此,迫切需要建立一套既符合中国国情、又适应经济全球化并与时俱进的完整的货币政策理论体系。目前,关于货币政策的研究已经受到越来越多学者的重视,中国也涌现出一大批研究这方面的理论学者及专家,然而针对货币政策汇率传导渠道的还很少,这对加快中国改革开放进程,与国际实现进一步接轨的实际情况是极不相符的,因此中国急需这方面的理论研究。因此,本研究希望能通过理论与实证研究,为中国的货币政策理论体系的建立添砖加瓦。

实际研究意义表现在有利于指导中国的货币政策实践,进一步发展和完善汇率制度,加强汇率制度和货币政策的协调运行和发展,稳定发展宏观经济,增强抵抗世界经济冲击的能力。改革开放之后,中国经济已逐步融入全球经济发展的大环境,近几年出现的国内外经济金融变化新情况,为货币政策传导机制在中国金融运行和调控中增添了更多的复杂性和不确定性。事实表明中国货币政策的效果不显著,无论对于通货紧缩时期的扩张还是通货膨胀时期的治理,都未能达到满意的效果。究其原因,本书认为,应将现今中国货币政策传导机制问题放于日益开放的经济背景下,更多地考虑开放经济条件下与资本的自由流动背景相关的货币政策汇率传导机制。许多中外经济研究者也通过理论或实证分析证明真实的汇率变动或预期汇率变动是国内外资本进出的较大诱因,汇率对进出口产品价格产生影响,而进出口产品价格及资本流动的方向和数量将通过贸易收支余额及国内净投资对经济宏观经济变量产生作用。因此,在中国经济日渐开放的背景下探讨研究货币政策的汇率传导机制,探讨汇率这个国际金融核心变量在货币政策传导中发挥作用,对比开放经济下汇率传导机制不同开放程度下的有效性,对于开放经济条件下的中国经济发展及政府宏观调控有特殊意义。2007年中国金融业全面对外开放,货币政策的汇率传导机制会越来越明显,货币政策通过汇率变化引起出口的变化和国际金融资本的流动影响国民收入的效应将越来越明显,因此对此进行分析,对政策的选择有突出意义。汇率和外汇储备问题也不断地成为国内外政策界和学术

界的关注焦点。而与此相关的货币政策汇率传导机制的有效性问题也备受质疑。这些新问题都急需对中国货币政策传导机制及其效果进行更深入的理论研究,从而更加有效地指导解决现实经济问题。

进入 21 世纪以来,虽然内需在中国的经济增长中仍为主导因素,然而外需的增长速度显然更快。正是由于外需重要的地位,汇率在调节中国总需求方面,以及对国内通货膨胀的影响与控制能力方面,有可能替代利率的地位。并且,在人民币升值预期的环境下,面对中美利差为负的状况,中国仍会继续提高利率,这会降低热钱流入中国的成本,而热钱流入会加速人民币的升值步伐,导致出口大幅度下滑,不利于中国经济发展,客观上需要汇率传导机制发挥其作用。

目前,货币政策汇率传导机制研究已有一定成果,相关理论基础已经具备。然而中国货币政策汇率传导机制的研究多围绕利率—汇率的传导机制、汇率对经济增长的影响、汇率对商品价格的影响等方面展开,未能对中国现今新的开放状态,特别是国际经济冲击背景下的货币政策汇率传导机制做出完整的研究。因此,本书试图通过对货币政策汇率传导机制理论的综合阐述,在此基础上利用计量经济学中的协整检验、格兰杰因果检验等实证方法,进一步检验中国货币政策汇率传导机制的变化,并通过分析传导过程中出现的阻碍的原因提出相应的对策建议,从而对中国货币政策的有效实施提供一定的理论支持。

1.2 研究内容与研究框架

本书的研究目标是,在理论和实证分析的基础上,探寻在当今中国已经融入世界经济金融全球化发展步伐、受到来自世界经济各方面冲击的背景下,中国货币政策汇率传导机制的运行情况和有效性问题。通过本研究的研究,以期发现世界经济冲击对中国货币政策汇率传导机制的影响情况,以及汇率是否在货币政策汇率传导机制中充当着重要的角色,最终为完善中国货币政策和汇率政策提出具有可借鉴性的政策建议。

结合现有相关文献研究现状和趋势,针对本研究的研究目标和研究初衷,本研究的研究内容主要可分为以下九部分:

第 1 章,绪论,主要介绍本研究的选题背景、研究意义、研究目标、研究主要对象的界定、研究主要内容、课题的整个结构部分节安排,并对研究中所用到的主要方法及技术手段进行阐述。同时阐述本书研究的重点、难点及主要创新点。

第2章,对有关国内外文献进行回顾,主要从货币政策传导机制,特别是汇率传导渠道、汇率在货币政策传导机制中的作用、汇率与货币供求关系、外汇储备对货币政策传导机制影响、货币政策汇率传导机制等几方面进行文献梳理,探究现有相关文献的研究现状,并对既有文献中的贡献和不足进行评述。但是,从已有的研究也可以看出,由于受到汇率制度发展状况的限制,针对中国货币政策汇率传导机制的研究还相对较为薄弱。总结国内目前对货币政策汇率传导途径的研究现状,存在以下两个问题:第一,在研究中国该传导途径是否畅通时,忽略了研究货币政策对汇率是否存在影响,且存在多大影响;第二,大多数集中在研究汇率对国际收支的影响这一传导路径上,而忽略了汇率对价格的影响。本研究正是从中国开放经济的视角入手,重点考虑世界经济发展情况对中国宏观经济的冲击,在此背景下着力考察中国货币政策汇率传导机制问题。因此,本书将在前人的基础上,加以深化、弥补空缺,发现相关理论的研究趋势,为本研究寻求立足点,期望全面研究货币政策传导途径。

第3章,为本研究建立一个理论分析框架,考察货币政策汇率传导机制的理论基础,包括货币政策的有效性、货币学派——汇率决定的货币学说、凯恩斯学派理论——蒙代尔—弗莱明模型、利率—汇率联动机制、汇率价格传递效应、汇率的经济增长效应及汇率的资产价格效应等,探究世界金融危机相关研究理论基础,在建立翔实的理论分析基础之上,探寻各因素变量间的理论逻辑关系,力求构建一个逻辑严密的理论分析框架。

第4章,对中国货币政策及中国汇率制度的历史与发展进行回顾和梳理,为本研究提供现实依据。货币政策的历史变迁具体根据中国经济发展的几个阶段,分别分析其货币政策及宏观经济效应,主要包括六个阶段:1978年以前的货币政策及宏观经济效应分析;1978—1993年的货币政策及宏观经济效应分析;1994—1997年货币政策及宏观经济效应分析;1998—2002年货币政策及宏观经济效应分析;2003—2006年货币政策及宏观经济效应分析;2007年以来的货币政策及宏观经济效应分析。而从传统计划经济开始,人民币汇率政策的历史变迁大体上经历了以下四个主要的阶段:传统计划经济下的固定汇率制(1953—1980年);向市场经济转型初期的汇率政策(1981—1993年);1994—2005年的汇率政策;2005年至今,管理浮动的汇率政策。

第5章,针对货币政策主要变量与汇率之间的关联进行研究。由于长期以来,中国货币政策的中间目标是货币供应量以及利率,因此本章将通过分析货币供应

量以及利率对汇率的影响来分析货币政策对汇率的影响。实证分析中国货币政策对汇率的影响,选取 1999—2015 年的相关数据,运用协整检验、格兰杰因果关系检验、脉冲响应函数、向量误差修正模型和向量自回归分解等多种实证方法分析同业拆借利率与货币供应量等货币政策变量对人民币有效汇率的影响,为下一步的传导机制研究奠定基础,分析中国货币政策对汇率是否存在影响,以及存在多大的影响。

第 6 章,实证分析汇率对中国物价水平的影响,选取 1999—2015 年的相关数据,运用协整检验、格兰杰因果关系检验、脉冲响应函数、向量误差修正模型和向量自回归分解等多种实证方法分析人民币有效汇率对消费价格指数和生产价格指数的影响,分析了货币政策汇率传导机制的第二环节。在货币政策对汇率有显著影响的前提下,本章开始研究汇率对国内物价水平和产出的影响分析。本章将通过 VAR 模型,分析两个方面:一是人民币汇率对消费者价格是否存在影响;二是人民币汇率传递幅度,即人民币汇率传递效应系数。选取 VAR 模型是考虑到它是目前公认的考察变量间动态关系的实用方法,而且不强调特定的理论预设。因此,本章采用递归向量自回归模型考察汇率的传递效应,并且,为了更好地分解出人民币汇率对价格的影响,引入代表产出的工业增加值增速,代表货币政策冲击的货币供应量等协助变量。并在分析的结果中,得到人民币汇率对产出的影响效应。从而综合分析汇率对国内物价水平以及产出的影响。

第 7 章,实证分析汇率对中国产出的影响,选取 1999—2015 年的相关数据,运用单位根检验、协整检验、格兰杰因果关系检验、脉冲响应函数、向量误差修正模型和向量自回归分解等多种实证方法,通过构建中国进出口修正模型,分析人民币有效汇率对中国产出的影响,完成货币政策汇率传导机制的最后环节分析。在前面两部分的基础之上,本章关注汇率对中国产出的影响,构建中国的出口误差修正模型需要外国的 GDP 和人民币实际有效汇率。在构建中国的进口误差修正模型时,需要中国的 GDP 和人民币实际有效汇率。根据前一章构建的模型,在计算外贸乘数、边际消费倾向和边际进口倾向时,还增加了中国的 GDP、中国居民消费额、外商直接投资等变量。

第 8 章,针对本研究的理论和实证分析结论,提出有科学性、建设性、针对性和可行性的相关政策建议,为加快中国汇率制度改革、完善中国货币政策汇率传导机制、增强中国宏观经济对世界经济冲击的“抵抗力”献计献策。相关的政策建议主要包括以下几条:(1)完善政府对汇率的有效管理;(2)提高人民币汇率和利率的相关性,促进本外币资金的协调运行;(3)改善进出口商品市场结构;(4)实行渐进式的资本项目可兑换;(5)拓宽外汇市场的广度和深度;(6)完善人民币汇率形成机

制;(7)进一步深化微观交易主体的产权改革;(8)资本账户开放与实施更大弹性的人民币汇率制度同步进行;(9)参考“一篮子”货币蜕化为变相的盯住制;(10)提升人民币的国际地位等。

第9章,结论与展望,主要概括总结本研究的主要结论和观点,并对下一步工作进行展望。总的来说,货币供应量、利率对人民币汇率有着十分显著的影响。货币政策汇率传导途径第一环节得到了保障。同时,中国的汇率传递效应是不完全的,并且汇率传递程度很小。也就是说,汇率的变化对国内的生产价格水平以及消费价格水平的影响均不是很大。人民币实际有效汇率升值,国内GDP增加,进口将上升;人民币实际有效汇率升值,出口将下降;国外GDP增加,出口将增加。从系数大小来看,人民币实际有效汇率对进出口的影响还是较小的,说明汇率对产出的影响不明显。中国货币政策汇率传导途径中,第一环节即货币政策对汇率的影响较为显著。而对于第二环节,无论是汇率对价格的影响,还是汇率对产出的影响都不甚明显。货币政策的汇率传导途径,总的说来,是不畅通的。

本研究的技术路线如图1.1所示。

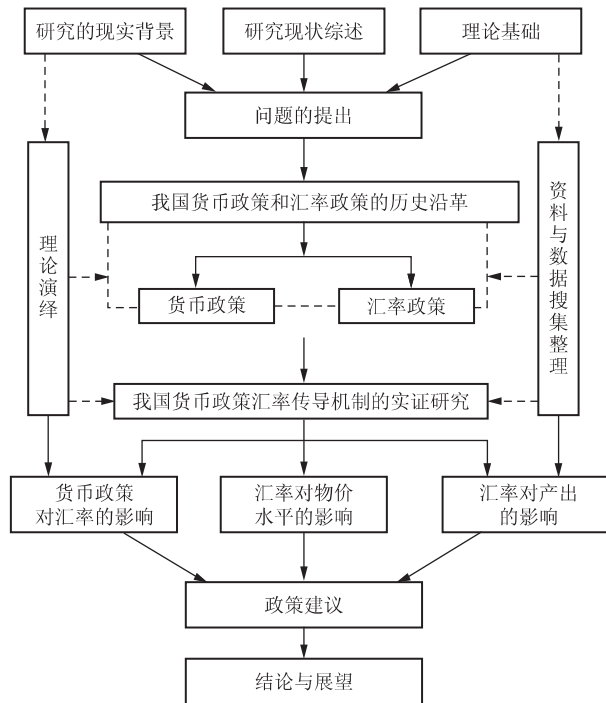


图 1.1 研究的技术路线

1.3 研究思路与研究方法

研究思路是:首先,试图对汇率与货币政策传导机制的内在联系进行分析,发现三者之间的理论逻辑关系;其次,根据传导途径,从货币政策对汇率的影响、汇率对国内物价水平的影响及汇率对产出的影响这三个环节检验中国货币政策汇率传导机制的影响效果问题;最后,结合中国宏观经济金融发展实际和国际经济发展大背景,提出完善中国货币政策汇率传导机制的相关政策建议。本研究的落脚点,在于考察在世界经济冲击的背景下,中国货币政策经由汇率传导的渠道是否畅通和有效的问题,以及与此传导渠道相关的各个影响因素所发挥的作用力大小的问题。

本研究的方法是:(1)文献研究方法,即梳理已有研究文献的现状和趋势,延伸出本书的研究思路。文献研究是本论文研究的一种重要方法。本书在研究过程中,查阅国内外货币政策传导机制,特别是汇率传导渠道、汇率在货币政策传导机制中的作用等领域的有关文献,考察货币政策汇率传导机制的理论基础,包括货币政策的有效性、汇率决定的货币学说(货币学派)、蒙代尔—弗莱明模型(凯恩斯学派理论)、利率—汇率联动机制、汇率价格传递效应、汇率的经济增长效应及汇率的资产价格效应等,探究世界金融危机相关研究理论基础,在建立翔实的理论分析基础之上,探寻各因素变量间的理论逻辑关系,力求构建一个逻辑严密的理论分析框架,从而使自己得以站在前人的肩膀上思考问题。事实上,理论框架的形成,很大一部分就来自前人研究文献的一种提示。(2)数理模型研究方法,运用数理分析方法,建立相关理论模型,从理论视角定位在世界经济冲击下中国货币政策汇率传导机制等问题,比如在实证分析汇率对中国产出的影响时,便是通过构建中国进出口修正模型,分析人民币有效汇率对中国产出的影响,完成货币政策汇率传导机制的最后环节分析。(3)实证研究方法,结合研究目的与研究内容,选用单位根检验、协整检验、向量自回归模型(VAR)、脉冲响应函数、格兰杰因果检验等多种实证方法进行检验,以期得出更科学、更具说服力的研究结论,更加直观地揭示了中国货币政策汇率传导机制的现状与问题。

另外,本书还采用了理论与实证分析相结合、定性与定量分析相结合的方法,以求对问题的研究比较全面深入,更具有说服力。

因此,本书从中国汇率制度与货币政策运行的现实情况入手,理论研究与实践调研相结合、规范研究与实证研究相结合,并借助金融学、统计学、计量经济学等相关学科的理论与研究方法,所以本研究及其相关技术手段具有可行性。