

# 人民币汇率变动对 中美出口价格的传递效应

王菁 张朋\*

**摘要:** 本文探讨了人民币升值对中美出口价格的汇率传递效应及其对中美贸易顺差的调节作用,利用 1990 - 2005年出口价格、人民币兑美元的实际汇率、出口商生产成本和美国需求水平的季度数据,考察了中美 SITC一位数分类商品出口价格的汇率传递效应。实证结果显示,不同类商品的出口价格汇率传递弹性存在较大差异,汇率变动引起中国向美国出口制成品价格较大幅度的调整,人民币升值对占中美出口总额 95%以上的工业制成品出口没有抑制作用。因此,不能只靠汇率手段来调节中美巨额贸易失衡,还需要辅之以货币政策、财政政策等相关手段。

**关键词:** 汇率传递 人民币汇率 中美贸易

## 一、引言

汇率是国内外商品相对价格和政府宏观政策传导过程中的重要媒介,汇率对贸易品价格的影响(即汇率传递)关系到一国国际收支调节速度与效果、货币政策的实施效果、贸易竞争力和经济冲击的国际传递等问题。因此,自从 20世纪 70年代浮动汇率制度实施以来,汇率传递问题一直是国际经济学领域的研究热点。

近年来中美经贸关系发展迅速,目前美国是中国的第二大贸易伙伴和贸易顺差的第一大来源地,中国也成为美国的第二大贸易伙伴。据中国商务部统计,中美双边贸易额从 1991年的 142亿美元迅速增加到 2008年的 3337亿美元。中国对美国出口的增长速度要远快于进口增长速度,这导致中美贸易顺差迅速增加到 2008年的 1709亿美元。根据美国劳工统计局发布的数据,中国已经成为美国的第一大贸易逆差来源国,不断扩大的对华巨额贸易逆差引起了美国的巨大关注,美国方面把贸易逆差问题归因于人民币低估,希望通过人民币升值调节中美贸易失衡问题。自 2005年 7月 21日汇改至今,人民币相对美元的升值幅度已经超过 17%,但中美的贸易不平衡问题却愈加严重。在当前国际金融危机和经济萧条的背景下,面对国际贸易保护主义政策的抬头,有关中美双边汇率传递弹性及其变动趋势的研究结论对中美调节双边巨额贸易失衡政策有重要的参考意义。如果未来人民币对美元升值,它对中美贸易差额的调节效果主要取决于(双边)汇率传递效应的大小。这是本文研究的立足点。

根据 Menon (1995)的定义,汇率传递(Exchange Rate Pass-Through)(弹性)是指汇率变动引起贸易品价格的变化(程度),它反映了出口企业在多大程度上将汇率变动的的影响转嫁到贸易品价格上。20世纪 40年代国际收支弹性理论提出的马歇尔-勒纳条件(Marshall-Lerner Condition)、弗里德曼(Friedman, 1953)强调浮动汇率制度对国际收支的自动矫正作用等,均是以汇率完全传递为前提的。汇率变动完全反映在以

\* 王菁,东北大学工商管理学院,邮政编码:110004,电子信箱:wjmg736@hotmail.com;张朋,中国人民银行武汉分行,邮政编码:430071。

本文是国家自然科学基金青年项目“不完全汇率传递问题研究”(项目批准号:70803037)和教育部人文社会科学规划基金项目“人民币汇率传递的实证度量与宏观影响”(08JA790097)的阶段性研究成果。

如果分别从进出口双方各自的角度看,可以细分为出口价格的汇率传递(汇率对以出口国货币表示的出口价格的影响)和进口价格的汇率传递(汇率对以进口国货币表示的进口价格的影响),这二者本质上是一致的,第三部分将有详细论述。

进口国货币表示的贸易品价格上,从而通过改变贸易品的相对价格产生支出转换效应,进而影响贸易收支。20世纪70年代浮动汇率制度实行以后,许多学者发现,进口价格的变动幅度小于汇率变动幅度,即汇率的不完全传递现象。如果汇率传递程度低,即使进出口商品的需求弹性足够大,贸易流量仍然可能对汇率变动不敏感。

因此,人民币对美元升值能否解决中美之间巨额的贸易不平衡问题,以及调整速度的快慢,在很大程度上取决于中美出口价格的汇率传递程度。本文使用中美贸易的双边数据进行研究,旨在为目前中国的汇率政策、贸易政策和产业政策调整提供决策参考。

本文余下部分结构如下:第二部分回顾国内外关于汇率传递问题的研究成果;第三部分建立分析框架;第四部分用分布滞后模型估计中国向美国出口价格的短期和长期汇率传递弹性;第五部分探讨中美出口价格传递弹性的变动趋势;第六部分是结论。

## 二、文献回顾

自浮动汇率制度实施以来,汇率传递理论有了长足的发展。在分析框架上,汇率传递理论经历了从产业组织理论到新开放经济宏观经济学的转变;在研究内容上,不仅把汇率不完全传递的原因和汇率传递弹性的决定因素分析从微观层面拓展到宏观层面,而且日益关注汇率传递的宏观经济影响,包括支出转换效应、国际收支调节和最优货币政策等。

汇率传递的研究可以归结为三个阶段:(1)从20世纪70年代开始,研究一价定律是否成立,作为汇率是否完全传递的实证依据,如 Branson(1972)、Isard(1977)、Kreinin(1977)等。绝大多数的研究结果表明,一价定律得不到实证支持,这促使学者们探究汇率不完全传递的原因。(2)20世纪80年代末开始的研究基于产业组织理论,强调市场分割和价格歧视在解释汇率不完全传递中的作用,代表性的研究有 Krugman(1987)、Knetter(1989)、Taylor(2000)和 Burstein等(2003)等。(3)20世纪90年代中期以后,在 Obstfeld和 Rogoff(1995,1998)所建立的新开放经济宏观经济学的框架下,Obstfeld和 Rogoff(2000a,b)、Devereux和 Engel(2003)、Corsetti和 Pesenti(2005)、Devereux和 Engel(2007)等使用一般均衡模型考察了汇率传递弹性对最优的货币政策和汇率制度的影响。马红霞和张朋(2009)归纳分析了不完全汇率传递的三大原因:加成调整、边际成本变动和名义价格粘性。在此基础上,总结了汇率传递弹性的7大决定因素:(1)外国厂商市场份额;(2)产品替代弹性;(3)货币供给增长的波动性或通货膨胀率;(4)边际成本产出弹性;(5)边际成本中进口投入所占份额;(6)分销成本;(7)名义价格粘性程度。由于马红霞和张朋(2009)系统地介绍了汇率传递理论的新进展,因此,下面主要回顾国内外关于进出口传递弹性的实证研究成果。

Knetter(1989)在控制边际成本变化的基础上,比较了美国和德国出口商的价格歧视现象。结果表明,与德国相比,美国的出口价格对汇率的变动不太敏感,而且价格调整经常放大了汇率波动对当地货币定价的影响。相关研究还有 Marston(1990)和 Knetter(1993)。Campa和 Goldberg(2005)研究了1975-2003年23个OECD国家进口价格的汇率传递程度,长期汇率传递弹性最高的国家是日本(1.13),最低国家是爱尔兰(0.06),美国居中(0.42);其实证分析的结论是,短期汇率传递是不完全的,但是,在长期许多进口品的汇率传递是完全的;汇率传递弹性的影响因素主要有:汇率波动性大小,一国进口商品结构的变化,以及宏观经济的稳定性。其中,汇率波动性越高的国家汇率传递弹性也越高,一国进口商品结构的变化也影响汇率传递弹性。可见,各国和各产业的汇率传递程度是不同的,进口价格的汇率传递弹性一般在 $[0,1]$ 之间,出口价格的汇率传递弹性一般在 $[-1,0]$ 之间;汇率传递弹性的大小影响汇率对贸易差额的调节效果及调节速度。

最近几年,学者们开始关注汇率传递弹性的变动趋势及其决定因素问题。Bailliu和 Fujii(2004)使用11个工业国1997-2001年的面板数据,研究汇率对消费价格指数(CPI)、生产者价格指数(PPi)和进口价格指数(IPi)的传递弹性与通货膨胀环境之间的关系。研究结果表明,由于货币政策变动引起的通货膨胀率的下降会导致汇率对CPI、PPi和IPi的传递弹性出现不同程度的下降。Campa和 Goldberg(2005)利用OECD国家的数据,发现尽管通货膨胀和汇率波动性均与进口价格传递弹性正相关,但是在决定传递弹性的因素中,微观经济因素起到了更重要的作用。进口价格汇率传递体现了外国厂商的定价行为,这种行为可能与本国

---

Branson(1972)发现像美国这样的大经济体的汇率变动会改变世界价格,导致在不违背一价定律的情况下出现汇率的不完全传递,得出类似结论的还有 Kreinin(1977)。

通货膨胀并没有强烈的相关关系。Marazzi和 Sheets(2007)考察了 20世纪 90年代以来美国进口价格汇率传递弹性的变动,结果发现与 20世纪 70、80年代相比,近十年来美国进口传递弹性从 0.5以上降到 0.2左右。

近年来,汇率传递问题成为国内学者的研究热点。国内学者对该领域的研究主要表现在人民币汇率变动对贸易品价格和一般物价水平的影响。罗忠洲和廖发达(2005)使用 1971 - 2003年的季度数据,考察了日本这一时期的出口价格传递弹性及其特征。经验分析的结论表明,日元汇率的短期和长期出口价格传递弹性分别为 -0.4956和 -0.6583;日元汇率升值幅度越大,其出口价格传递弹性越高;从传递弹性的变动来看,日元汇率对出口价格的短期传递弹性呈现下降趋势。马宇(2007)以家电行业为例,使用 1999 - 2005年的年度数据研究了人民币实际有效汇率变化对家电行业出口价格的传递效应,其实证结果显示,人民币汇率变化对家电出口价格的影响 90%以上都传递到国外市场。毕玉江和朱钟棣(2007)使用 S ITC一位数商品分类数据的研究表明,中国商品出口价格的汇率传递是不完全的,而且不同商品分类的汇率传递弹性存在较大差异,在 -1.1175与 0.1321之间。陈学彬、李世刚和芦东(2007)采用 HS分类出口商品数据的研究结论是,在人民币汇率升值时,各行业的出口价格传递极不相同:具有传统比较优势的劳动密集型行业能降低人民币出口价格,具备超强的盯市能力;而以加工贸易为特征的一些高科技制造业存在不完全汇率传递现象。马红霞和张朋(2008)利用 1999 - 2006年的月度数据,考察了人民币 欧元汇率变动对中欧 S ITC一位数分类商品出口价格的影响。实证结论是不同类商品的出口价格汇率传递弹性存在较大差异,汇率变动引起中国向欧元区出口价格较大幅度的调整,人民币升值对占中欧出口总额一半以上的第 6类和第 7类商品出口没有抑制作用。

迄今,国外学者偏重于研究发达国家的汇率传递问题,国内学者对人民币汇率传递效应的研究一般偏向于中国总体出口的研究,相关文献比较缺乏对双边贸易和细分商品分类的研究。从国内外的研究成果看,对中美汇率传递问题的研究较为薄弱。

本文利用 1990 - 2005年的季度数据,在 S ITC一位数商品分类层面上考察中国向美国出口价格的汇率传递效应,即人民币兑美元汇率对中国向美国出口价格的影响。

### 三、分析框架

汇率传递弹性的度量经常用到的指标有:出口价格的汇率传递弹性 ( $\alpha_x$ )、进口价格的汇率传递弹性 ( $\alpha_m$ )。根据汇率传递弹性的定义,则有:

$$\alpha_x = (dP_x/P_x) / (dE/E), \quad \alpha_m = (dP_m/P_m) / (dE/E) \quad (1)$$

对于同一贸易品,  $P_x$  为以出口国货币表示的出口价格,  $P_m$  为以进口国货币表示的进口价格,汇率  $E$  为以进口国货币表示的出口国货币的价格。在不考虑运输成本等因素的情况下,  $P_m = P_x \cdot E$ 。因此,  $\alpha_x$  与  $\alpha_m$  之间的数量关系为:

$$\alpha_x = \alpha_m - 1 \quad (2)$$

一般而言,进口价格的汇率传递弹性在 0到 1之间。若  $\alpha_x = 0$ (即  $\alpha_m = 1$ ),这意味着汇率变动后,出口商不改变贸易品的本币价格,进口价格与汇率变动的幅度相同,这时,我们称汇率传递是完全的;当  $\alpha_x < 0$ (即  $\alpha_m < 1$ )时,汇率传递是不完全的。例如,如果当人民币对美元升值 10%,中国对美国出口同样商品的人民币价格保持不变时,则称为人民币汇率完全传递;而若该出口商品的人民币价格下降时,则为人民币汇率不完全传递。

依据 Campa和 Goldberg(2005)汇率传递模型,在不完全竞争的市场结构下,出口价格是在边际成本 ( $MC$ )上的一个加成 ( $MKP$ ),则有:

$$P_x = MC \cdot MKP \quad (3)$$

而加成由进口需求弹性决定,因而与宏观经济环境和市场竞争有关,这里把加成表示为需求水平 ( $Y$ )、汇率 ( $E$ )和竞争者价格 ( $CM P$ )的函数:

$$MKP = MKP(Y, E, CM P) \quad (4)$$

关于中美总体出口价格汇率传递的研究,国内的相关成果有杜晓蓉(2006)、刘攀和朱俊波(2007)等。

参见马红霞和张朋(2008)。在考虑这些因素的情况下,相当于等式两边同时乘以一个系数。只要该系数为常量,我们仍然可以得出相同的结论。

由 (3)式、(4)式可得,出口价格为双边名义汇率、边际成本、需求水平和竞争者价格的函数:

$$P_x = P_x(E, MC, Y, CMP) \quad (5)$$

## 四、实证分析

### (一)计量模型

本文研究期间为 1990年第一季度至 2005年第四季度。由于我们所使用的是时间序列数据,所以为了避免伪回归问题,在估计方程之前,需要对各变量进行平稳性检验。表 1中 ADF检验的结果显示数据序列均为一阶单整序列。

依据第三部分的分析框架,我们借鉴 Campa和 Goldberg(2005)的分析方法,采用分布滞后模型估计人民币汇率变动对中美出口价格的短期和长期效应,本文计量模型设定为:

$$p_t^x = \alpha_0 + \sum_{i=1}^4 \alpha_i e_{t-i} + \sum_{i=0}^4 \alpha_{i+1} m c_{t-i} + \phi y_t + \alpha_n p_t + \epsilon_t \quad (6)$$

上式中所有变量均为对数形式,其中:  $p^x$  为人民币表示的出口价格,  $e$  为以人民币兑美元的汇率,  $mc$  为人民币表示的边际成本,  $y$  为美国市场的需求水平,  $\alpha n p$  为竞争者价格,  $\epsilon_t$  为误差项。根据汇率传递弹性的定义,  $\alpha_0$  为出口价格的短期汇率传递弹性,  $\alpha_i$  为出口价格的长期汇率传递弹性。

表 1 单位根检验结果 (ADF 检验)

变量	ADF值	检验类型 (c, t, n)	1%临界值	5%临界值	是否平稳
$p^x(0)$	-2.38	(c, 0, 2)	-3.54	-2.91	否
$D(p^x(0))$	-3.01	(0, 0, 1)	-2.60	-1.95	是
$p^x(1)$	-2.29	(c, t, 0)	-4.11	-3.48	否
$D(p^x(1))$	-5.99	(c, 0, 0)	-3.54	-2.90	是
$p^x(2)$	-1.20	(c, t, 0)	-4.11	-3.48	否
$D(p^x(2))$	-5.79	(c, 0, 0)	-3.54	-2.90	是
$p^x(3)$	-2.21	(c, t, 1)	-4.11	-3.48	否
$D(p^x(3))$	-7.04	(c, 0, 0)	-3.54	-2.90	是
$p^x(5)$	-2.78	(c, 0, 0)	-3.54	-2.91	否
$D(p^x(5))$	-5.70	(0, 0, 0)	-2.60	-1.95	是
$p^x(6)$	-2.41	(c, 0, 0)	-3.54	-2.91	否
$D(p^x(6))$	-5.56	(0, 0, 0)	-2.60	-1.95	是
$p^x(7)$	-1.71	(c, t, 0)	-4.11	-3.48	否
$D(p^x(7))$	-7.05	(c, t, 0)	-4.11	-3.48	是
$p^x(8)$	-1.70	(c, t, 0)	-4.11	-3.48	否
$D(p^x(8))$	-6.52	(c, 0, 0)	-3.54	-2.91	是
$mc$	-3.40	(c, t, 2)	-4.12	-3.49	否
$D(mc)$	-1.76	(0, 0, 0)	-2.60	-1.61*	是
$e$	-0.35	(0, 0, 0)	-2.60	-1.95	否
$D(e)$	-6.50	(c, t, 2)	-2.60	-1.95	是
$y$	-2.62	(0, 0, 1)	-4.12	-3.49	否
$D(y)$	-5.29	(c, 0, 0)	-3.54	-2.91	是
$\alpha n p$	-2.52	(c, 0, 2)	-3.54	-2.91	否
$D(\alpha n p)$	-3.59	(0, 0, 1)	-2.60	-1.95	是

注:  $p^x(i)$  为第  $i$  类商品的出口价格。其中  $c$  表示截距项,  $t$  表示趋势项 (若为 0 表示采用不带趋势项的模型),  $n$  表示滞后阶数。 $D(x)$  表示变量  $x$  的一阶差分; ADF 统计量的临界值来自于 Eview s5.0 版本软件, 这里列出了 1% 和 5% 显著性水平下的临界值。\* 为 10% 显著性水平下的临界值。

### (二)数据说明

本文使用 SITC 一位数商品分类数据。根据联合国秘书处 1985 年公布的《国际贸易标准分类》(Standard International Trade Classification, 简称 SITC) 第三版的定义, 把有形商品分为 10 大类 (Section): SITC0 (食品及主要供食用的活动物); SITC1 (饮料及烟草); SITC2 (燃料以外的非食用粗原料); SITC3 (矿物燃料、润滑油及有关原料); SITC4 (动植物油脂); SITC5 (化学品及有关产品); SITC6 (按原料分类的制成品); SITC7 (机械及运输设备); SITC8 (杂项制品); SITC9 (未分类的其他商品)。其中, 中国向美国出口最多的是第 7 类机械及运输设备和第 8 类杂项制品。

出口价格:现有的出口价格指数并不区分进口来源地,因而使用美国劳工统计局公布的 SIIIC一位数分类进口价格指数作为中国向美国出口价格指数的代理变量。原始数据为美元标价,为了本文的研究需要,将其转换为人民币表示的出口价格指数。

汇率变量:这里应该使用人民币兑美元的双边实际汇率来衡量汇率水平。本文使用中美 CPI和人民币兑美元双边名义汇率,构造了用间接标价法表示的人民币兑美元的双边实际汇率指数,数值上升代表人民币实际汇率对外升值。数据来源于国际货币基金组织 (MF)的国际金融统计数据库 (International Financial Statistics, IFS)。

生产者成本:在实证研究中一般使用 PPI衡量出口商生产成本,但由于缺乏我国 PPI的月度环比数据,本文使用月度环比 CPI作为替代。鉴于我国从 2001年才开始在《中国经济景气月报》上公布 CPI的环比数据,我们使用同比数据和 2001年以后的环比数据,把 CPI换算成以 2000年 1月为基期的环比数据。然后,再把月度数据取简单平均值,换算成季度数据。

需求水平:使用美国 GDP季度数据来衡量美国对中国商品的需求水平,数据来源于 IFS。

竞争者价格:从出口结构上讲,中国与东亚国家比较类似。因此,本文使用东亚国家的出口价格指数来衡量竞争者价格水平,数据来源于 IFS。

我们将上述数据统一表示为以 2000年第一季度为基期的序列,然后使用 X12方法去除季节趋势,并都取自然对数。

### (三)总体回归结果

从表 2可以看出,无论从长期还是短期来看,人民币汇率变动对中美出口价格的传递都是不完全的,而且一般长期汇率传递弹性小于短期汇率传递弹性。出口价格长期汇率传递弹性在 - 1. 025与 0. 426之间。对于大多数商品而言,人民币相对于美元升值会引起 (以人民币表示的)中美出口价格的下降,这是因为中国出口商为了保持市场份额,没有把汇率的变化完全传递到以美元表示的进口价格上,而是通过降低人民币出口价格来承担一部分汇率变动的成本。而且,不同类商品的汇率传递弹性存在较大差异。

表 2 中美出口价格汇率传递弹性的总体回归结果

	SIIIC0	SIIIC1	SIIIC2	SIIIC3	SIIIC5	SIIIC6	SIIIC7	SIIIC8
0	- 0. 643	- 0. 832	- 0. 792	- 0. 987	- 0. 879	- 0. 973	- 0. 945	- 0. 947
1	- 0. 128	- 0. 037	0. 109	- 0. 046	- 0. 015	0. 014	- 0. 003	- 0. 019
2	- 0. 143	0. 005	0. 264	0. 347	- 0. 033	0. 049	0. 009	0. 019
3	0. 014	0. 030	0. 183	0. 768	- 0. 018	- 0. 005	0. 002	0. 007
4	0. 003	- 0. 029	- 0. 182	0. 344	- 0. 081	- 0. 008	- 0. 046	- 0. 030
$t$	- 0. 897	- 0. 863	- 0. 418	0. 426	- 1. 025	- 0. 921	- 0. 983	- 0. 972
调整 $R^2$	0. 669	0. 882	0. 598	0. 261	0. 873	0. 848	0. 898	0. 900
D. W. 统计量	1. 725	1. 935	1. 794	1. 845	2. 126	1. 885	1. 943	1. 954

注:由于美国劳工统计局公布的 SIIIC一位数分类进口价格指数并不包含第 4类和第 9类的数据,本表中也不包含这两类商品的实证结果。

其中,第 2类商品 (燃料以外的非食用粗原料)的出口价格汇率传递弹性为 - 0. 418,即人民币升值 1%时,人民币出口价格下降 0. 418%。当人民币对美元升值时,第 2类商品的人民币出口价格下降幅度较小,其美元价格上升幅度较大 (0. 582%),这可能会降低美国进口需求,表明人民币升值对第 2类商品的出口有较强的抑制作用。因此,人民币汇率变动对该类商品的贸易差额有较大的调节作用。

第 5、6、7、8四类商品均属于工业制成品,其出口价格汇率传递弹性均在 - 1左右,即人民币升值 1%时,其人民币出口价格出现大约下降 1%,出口价格下降的幅度等于汇率升值的幅度,以美元表示的进口价格不受汇率变动的影响,这意味着在其他条件不变的情况下,人民币汇率变动不影响美国对我国工业制成品的进口需求,因而对这四类商品出口不会有什么影响。而这四类商品出口占中美出口总额的 95%左右 (2008年占中国向美国总出口额的 96. 8%),从而导致人民币汇率变动对中美贸易顺差的调节作用非常有限。虽然

关于人民币兑美元名义汇率,1994 - 2008年的数据来源于国际货币基金组织 (MF)的国际金融统计数据库 (IFS)。而在 1990 - 1993年,由于我国实行的是复汇率制度,外汇调剂市场汇率与官方汇率并存,本文采用这一时期的调剂汇率与官方汇率的简单算术平均值来衡量名义汇率水平。其中,外汇调剂市场汇率为全国调剂中心月平均价,数据来源于《中国金融年鉴》(1991 - 1994)。

我国的工业制成品出口量很大,但是,由于其核心部件几乎都要靠进口,很多属于加工贸易型商品,出口商为了维持在美国的市场份额,便大幅度地降低出口价格以抵消汇率变动的影响,完全承担了汇率变动的成本,反映出我国工业制成品的竞争力较弱。

比较特殊的是第3类商品(矿物燃料、润滑油及有关原料):人民币相对于美元升值1%,人民币出口价格不仅没有下降,反而上升0.426%,这并不能说明该类商品的竞争力最强,因为其性质与制成品不同,定价机制也不一样。再者,第3类商品模型的可决系数最小,只有0.261,说明还有其他的价格决定因素没有引入。因为原料基本上是同质的,其市场结构接近于完全竞争,所以价格除受到汇率、成本和需求等因素的影响外,主要取决于国际市场价格,与世界范围内的供给和需求有关。

## 五、中美出口价格传递弹性的变动趋势分析

近年来国际经济环境尤其是我国经济发生了巨大变化,这些因素有可能对中美出口价格传递弹性产生影响,因此,我们还需要了解出口价格传递弹性的变动趋势。自我国改革开放以来,中美贸易总量增长迅速,中美的双边贸易额从1991年的142亿美元迅速增加到2008年的3337亿美元,出口额也从1991年的62亿美元增长到2008年的2523亿美元,在不到20年的时间里增长了40倍之多。与此同时,我国向美国出口商品结构也发生了重大变化。从1990年到2008年,我国向美国工业制成品出口额占总出口额的比重从86.4%上升到96.8%,制成品的份额上升了约10个百分点。此外,从20世纪90年代以来,主要发达国家的货币政策比较强调物价水平的稳定性,把对通货膨胀的治理放在非常重要的位置,显然这种外界通货膨胀环境的变化有可能会对我国出口商的定价行为产生影响。

由于在中国向美国的出口总额中,SITC第5、6、7、8四类工业制成品所占的份额超过95%,因此,下面仅比较这四类商品出口价格汇率传递弹性的变动趋势。受样本数目较少的限制,本文把整个样本期间等分为两个子样本期:1990Q1-1997Q4;1998Q1-2005Q4。实证结果显示,在1998Q1-2005Q4这个子样本期内,回归结果不能通过F检验,说明在此期间人民币兑美元实际汇率、生产成本以及美国需求水平和竞争者价格不能很好地解释中美出口价格的变动。究其原因,可能是因为在这一时期人民币汇率前后分别出现了强烈的贬值(1998-2002年)和升值(2002-2005年)预期。以2002-2005年的升值预期为例,境内外贸企业既可以通过低报进口、高报出口的方式引入热钱;还会通过预收货款或延迟付款等方式将资金截留在国内,或者通过编制假合同来虚报贸易出口。这些情况都说明这一时期的进出口价格有投机因素,不能很好地由定价方程(5)来决定。因此,在表3中,本文仅列出了1990Q1-1997Q4这个子样本期的回归结果。

表3 中美出口价格汇率传递弹性的总体和子样本回归结果对比

	样本区间	SITC5	SITC6	SITC7	SITC8
短期传递弹性	1990Q1-2005Q4	-0.879	-0.973	-0.945	-0.947
	1990Q1-1997Q4	-0.891	-1.044	-1.074	-1.022
长期传递弹性	1990Q1-2005Q4	-1.025	-0.921	-0.983	-0.972
	1990Q1-1997Q4	-1.055	-1.355	-1.350	-1.357

从表3可以看出,就中美出口价格的短期传递弹性而言,总体和子样本回归结果基本类似,说明近年来中美出口价格的短期传递弹性没什么变化;就长期传递弹性而言,除第5类商品外,其他三类商品的出口价格传递弹性都有所上升,从-1.35左右增加到-1左右。这说明第6、7、8三类商品的竞争力可能有所增强,在国际市场上开始获得一定的定价权,人民币对美元升值时,其出口商承担汇率变动成本的比例较小。

## 六、结论与启示

本文利用1990-2005年的出口价格、人民币兑美元实际汇率、出口商生产成本和美国需求水平的季度数据,在SITC一位数商品分类层面上考察中国向美国出口价格的汇率传递效应,得到以下结论:

1. 人民币实际汇率变动导致中国出口商调整出口价格,不同商品出口价格的长期汇率传递弹性在-1.025与0.426之间;其中,占中美出口总额95%以上的第5、6、7、8四类工业制成品,出口价格下降的幅度等于汇率升值的幅度,中国的出口商完全承担了汇率变动的成本,汇率完全没有传递到美国进口价格上。

2. 由于汇率传递不完全和传递弹性的差异性,人民币升值对我国工业制成品出口没有抑制作用。从2005年到2008年,人民币兑美元名义汇率升值17.9%;然而,同期我国向美国工业制成品出口额不降反升,

从1586亿美元增加到2443亿美元,增幅高达54.0%。而工业制成品占我国向美国出口商品总额的95%以上;因此,人民币升值对中美贸易顺差的调节作用有限。

3. 近年来第6、7、8类商品的出口价格传递弹性有所上升,说明第6、7、8三类商品的竞争力有所增强,在国际市场上有较大的定价权,人民币对美元升值时,这些商品的出口商承担汇率变动成本的比例较小。

本文关于中美出口价格传递效应的研究对于理解和解决我国的外部失衡问题有重要的启示。外部失衡是内部失衡的表现,从根本上解决外部失衡也应该从内部失衡问题入手。因此,中美贸易失衡的根本原因不在于人民币汇率低估,而是中美双方的内部经济失衡:从美方来看,过度的私人消费和不断扩大的政府开支都导致了国民净储蓄不断下降;从中方来看,由于社会保障体制仍不完善以及经济体制改革带来的不确定性等因素,内需不振,储蓄过度。当然,出口导向的外资政策、美方的出口管制等也导致了过大的中美贸易顺差。从本文的实证结论来看,人民币升值不能从根本上解决中美之间的贸易失衡问题,还需要辅之以货币政策、财政政策等其他手段。

在当前国际金融危机的特殊背景下,为了确保经济平稳增长和稳定就业形势,可以采取以下政策措施:

(1)提高出口退税以稳定出口。受人民币升值和国际金融危机带来的不利影响,从2008年11月起,我国出口额已经连续八个月同比下降,而且很多出口企业利润率下降。应提高出口退税,确保出口企业在国外的市场份额,避免出口继续大幅度下滑。同时,在提高出口退税时应区别性地对待,抑制高耗能、低附加值加工贸易型产业的发展及调整相关产业政策,以鼓励竞争优势产业出口,抑制竞争劣势产业出口,从而提高中国贸易整体竞争力和经济效益。(2)鼓励外贸企业出口转内销,让广大人民群众更多地享受对外开放的成果。在外需不振的情况下,应充分重视两个市场,采取各种措施鼓励外贸企业扩大内销比例。针对外贸企业内销所面临的营销渠道等方面的困难,应进一步完善市场经济体制、搭建外贸企业内销平台(如开展全国外贸商品巡回展)、逐步放开加工贸易内销审批权限;此外,从资金、税收等方面鼓励外贸企业出口转内销,如对于面临出口困境而转向内销的产品可临时性享受出口退税政策优惠。(3)开展人民币结算,推进人民币国际化进程。国际金融危机爆发以来,全球外汇市场波动剧烈,由于美元是国际贸易的主要结算货币,因此,美元汇率的剧烈波动,给各国本来就不景气的进出口贸易带来更多的不利影响。跨境人民币结算是人民币国际化进程中的重要一步,有利于减少我国外贸企业的汇率风险,促进我国对外贸易的发展,同时也有利于减轻本次国际金融危机对我国出口的不利影响。

#### 参考文献:

1. 毕玉江、朱钟棣:《人民币汇率变动对中国商品出口价格的传递效应》,载《世界经济》,2007(5)。
2. 陈学彬、李世刚、芦东:《中国出口汇率传递率和盯市能力的实证研究》,载《经济研究》,2007(12)。
3. 杜晓蓉:《人民币汇率波动对美国进口价格的不完全传递》,载《山西财经大学学报》,2006(4)。
4. 刘攀、朱俊波:《人民币汇率波动对美国进口价格的传递效应——基于误差修正模型的实证研究》,载《西南金融》,2007(2)。
5. 罗忠洲、廖发达:《汇率对出口价格传递率的经验研究:以1971-2003年的日本为例》,载《世界经济》,2005(11)。
6. 马红霞、张朋:《人民币汇率变动对中欧出口价格的传递效应》,载《世界经济研究》,2008(7)。
7. 马红霞、张朋:《汇率传递理论研究的新进展》,载《国外社会科学》,2009(2)。
8. 马宇:《人民币汇率对出口价格传递率的实证分析:以家电行业出口为例》,载《经济科学》,2007(1)。
9. Bailliu, Jeannine and Eiji, Fujii, 2004. "Exchange Rate Pass Through and the Inflation Environment in Industrialized Countries: An Empirical Investigation." Bank of Canada Working Paper, 2004 - 21.
10. Campa, Jose and Goldberg, Linda, 2005. "Exchange Rate Pass-through into Import Prices." Review of Economics and Statistics, Vol 87, pp. 660 - 679.
11. Campa, Jose and Míguez, Jose, 2006. "Differences in Exchange Rate Pass-through in the Euro Area." European Economic Review, Vol 50, pp. 121 - 145.
12. Knetter, Michael, 1989. "Price Discrimination by U. S. and German Exporters." American Economic Review, Vol 79, pp. 198 - 210.
13. Marston, Richard, 1990. "Pricing to Market in Japanese Manufacturing." Journal of International Economics, Vol 29, pp. 217 - 236.
14. Marazzi, Mario and Nathan, Sheets, 2007. "Declining Exchange Rate Pass-through to U. S. Import Prices: The Potential Role of Global Factors." Journal of International Money and Finance, Vol 26, pp. 924 - 947.
15. Menon, Jayant, 1995. "Exchange Rate Pass-through." Journal of Economic Surveys, Vol 9, pp. 197 - 231.

(责任编辑:陈永清)