

doi:12.3969/j.issn.1672-0598.2011.06.010

# 不完全汇率传递的影响因素:研究与评述\*

王 伟,陶士贵

(南京师范大学 商学院,江苏 南京 210046)

**摘 要:**汇率传递是国际经济学领域的一个热点问题。国外的研究主要从两个视角来分析汇率不完全传递的影响因素:一方面是从不完全竞争的微观视角进行探讨,主要有市场势力、当地货币定价和分销成本;另一方面是从新开放经济宏观经济学的宏观层面进行了相关分析,主要有汇率的波动性、一国经济的开放程度和通货膨胀环境。而国内的研究更多侧重于考察人民币汇率对国内各种物价传递效应的大小,对影响人民币汇率不完全传递的因素进行深入探讨的文献并不多。对此,需要针对我国的实际情况对现有的理论模型进行适当的修正,并结合我国进出口贸易特点等因素进行更为深入的分析 and 研究。

**关键词:**汇率不完全传递;因市定价;新开放经济宏观经济学

**中图分类号:**F830.92 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-0598(2011)06-0048-08

汇率传递一直是国际经济学中的一个重点和热点问题。汇率传递有狭义和广义之分。狭义层次上的汇率传递是“由于进口国和出口国汇率变动百分之一所导致的以进口国当地货币标价的进口品价格变化的百分比”(Goldberg 和 Knetter, 1997)。广义上的汇率传递是指国内物价水平对汇率变动的反应程度。

国外关于汇率传递的研究最早出现在 20 世纪 70 年代的相关文献中,全面展开研究则始于 20 世纪 80 年代。20 世纪 80 年代初,美元汇率出现较大幅度的波动,但美国进口品价格却并没有显著的变化,导致同种商品在美国与其他国家之

间的价格差越来越大,这引发了学者对汇率不完全传递影响因素的探讨。早期的研究主要是基于微观层面对汇率不完全传递进行分析,理论模型也主要从微观角度借鉴产业组织模型等进行构建。在最初的购买力平价理论和“一价定律”得不到实证的支持后,研究学者开始更多地从现实中寻找导致汇率不完全传递的因素。Krugman (1986)提出因市定价(Pricing to Market, PTM)<sup>①</sup>的概念后,微观层面总的研究方向开始围绕因市定价行为展开。

\* [收稿日期]2011-08-14

[基金项目]教育部人文社会科学研究规划项目(10YJAGW015)

[作者简介]王伟(1987—),男,安徽六安人;南京师范大学商学院金融学硕士研究生。

陶士贵(1966—),男,江苏东海人;博士,南京师范大学商学院副教授,主要从事国际金融、农村金融和金融改革的研究。

① 简单说来,就是由汇率引致的同种商品在不同市场上的定价差别。

## 一、早期基于不完全竞争微观视角的分析

### (一)出口企业在进口市场的市场势力是汇率不完全传递的重要因素

事实上,传统的汇率传递理论包含着两个假设前提:首先是边际成本不变,其次是由于完全竞争导致的零成本加成定价。但现实情况是,在不完全竞争市场结构下,企业并非完全是价格接受者,在面对汇率冲击时,会根据目标市场的需求状况调整不同进口市场上的价格。一方面,大部分厂商都无法对某一市场实现绝对的垄断,因此很少将汇率冲击完全转移到价格上;另一方面,也不再像完全竞争市场那样仅作为价格的接受者。因此,更多的是部分提高产品价格,同时依靠自身吸收一部分的汇率冲击,这样就形成了汇率的不完全传递。上述的企业定价行为其实是三级价格歧视,只有在企业具有一定市场势力(Market Power)的情况下才会出现。企业的市场势力主要取决于其在不同市场的需求弹性、产品替代程度以及市场份额等。

首先,在不完全竞争市场中,市场是分割的,同样的产品在不同的市场上具有不同的需求弹性,这是实行因市定价的前提和基础。出于利润最大化的考虑,厂商会根据产品不同的市场上需求弹性的差异制定不同的价格。一般说来,当进口国对进口的需求随价格上升而变得更富有弹性时,国外出口商为了自身利益不会任由汇率冲击完全反映到进口价格上,这就形成了汇率的不完全传递。Marston(1990)利用PTM模型,得出了产品需求的价格弹性和边际成本变动会影响汇率传递效应的结论,即汇率传递是不完全的,并基于1980至1987年日本17个行业出口的月度数据验证了上述结论,当日元升值(贬值)时,国内厂商降低(提高)了以本币表示的出口产品价格,从而减少了因汇率波动引起的以外币表示的产品价格变化。Yang(1997)认为出口商在面对汇率变化时,会根据进口国因价格变化引致的需求变动调整自己的出口品价格,从而形成汇率的不完全传递,传递效应的程度取决于需求弹性的大小,需求弹性越小则传递效应越大。

其次,不完全竞争市场提供的产品是有差异的,如果企业的产品具有较高的差异性,则在出口

市场不易被同类产品替代,从而也就具有较大的市场势力。此时,在面临汇率冲击时,企业可以相对更大幅度地调整价格,汇率传递程度也相对更高;反之,在产品的可替代程度较高的情况下则有着相对更低的汇率传递程度。Dornbusch(1987)建立了产品不完全替代模型来研究美元升值对进口品价格的影响。在产品存在差异和单个厂商的定价可以影响整个产业的价格的前提下,单个出口企业所面临的需求曲线和成本加成不再是常数,美元升值会使得美国进口价格下降,但下跌幅度要比美元升值幅度小,这是由于成本加成随着产品价格的变动会相应的发生改变,从而导致汇率的不完全传递。Yang(1997)扩展了Dornbusch的模型,最终得出进口商品价格的汇率传递依赖于进出口两地产品的替代程度、边际成本对产出的弹性以及出口企业在进口地的市场份额的结论。产品的替代弹性越高则意味着提高价格更容易失去消费者,因此企业在面对汇率冲击时会更谨慎地调整价格,汇率传递程度与产品替代弹性负相关。Burstein、Eichenbaum和Rebelo(2002)在研究20世纪90年代后期9个发展中国家的通胀时发现,国内商品对进口品的替代性对汇率传递有着较明显的影响,替代程度越高,汇率对价格的传递程度越低。

最后,出口企业在进口地区的市场份额在汇率不完全传递中也起着重要的作用。市场份额决定着企业的未来收益,因此,出口商在面临一个有利的汇率变动时(如进口地货币相对于本币升值),可以选择获取汇率变动带来的利润增加,也可以选择降低出口品的进口地货币价格来维持甚至扩大市场份额;当出口商面临一个不利的汇率变动时(如进口地货币相对于本币贬值),可以选择提高出口品的进口地货币价格(以损失一定的市场份额为代价)来保证既定的利润额,也可以选择保持出口品的进口地货币价格不变(以损失一定的利润为代价)来维持原有的市场份额。联邦储备委员会用于政策模拟的动态随机一般均衡模型(Dynamic Stochastic General Equilibrium, DSGE)就采用了厂商期望涨价的幅度与其市场份额成正比的框架,因为高成本厂商的市场份额较低,期望设定较低的涨价幅度来维持甚至扩张市场份额,而在出口国货币相对于进口国货币升值

的情况下,厂商将以更低的涨价幅度来减少市场份额的损失,从而导致汇率的不完全传递。Gust、Leduc 和 Sheets(2008)在可变需求弹性会导致企业最优加成率的波动的基础上构建了 DSGE 模型对汇率的不完全传递进行了分析。而 Dohner(1984)运用一个无限期跨时最优化模型研究表明,厂商面对暂时的汇率冲击倾向于较小地改变以进口国货币表示的产品价格以维持市场份额,汇率波动越短暂,价格调整反应越小。

## (二) 当地货币定价降低了汇率传递效应

当地货币定价(Local Currency Pricing, LCP)是指出口商以进口地的货币给商品标价。这个概念与生产者货币定价(Producer Currency Pricing, PCP)相对应,在贸易品按生产者货币定价的情况下,如果不考虑其他因素(如出口商为扩大市场份额降低商品价格),汇率对进口商品价格的传递是完全的。在经济全球化和市场竞争日益激烈的情况下,以进口地货币给商品定价的情况也越来越多,这也降低了汇率对物价的传递程度,甚至可能是零传递。一般而言,市场势力大的企业更倾向于以生产者货币定价,而市场势力较弱的企业为了保证市场份额,更多的使用当地货币定价。在新兴市场中,由于发达国家出口商的市场势力较大,往往采用本国货币或美元定价,因此新兴市场的汇率传递系数也较大;而新兴市场商品在发达国家的市场势力较弱,发达国家之间商品竞争力则相仿,因此发达国家的进口品更多的是当地货币定价,汇率传递程度较低。Betts 和 Devereux(1996、2000)在模型中假设进口产品按当地货币定价,并引入汇率不完全传递、短期一价定律的偏离以及进口价格前一期设定,分析得出在短期价格粘性的情况下短期汇率传递效应为零的结论。当地货币定价连同名义价格刚性意味着汇率变动对价格将有着更弱的冲击,至少在短期是这样(Devereux 和 Engel, 2002; Bacchetta 和 van Wincoop, 2005; Campa 和 Goldberg, 2005; Gopinath, Itskhoki 和 Rigobon, 2007)。

## (三) 分销成本对汇率变动的不敏感性降低了汇率传递效应

若干研究也指出分销成本构成了进口商品零售价格的重要部分,分销成本在进口商品零售价格中比重的提高,会降低汇率传递效应。由于分

销成本的存在,使得进口商品的到岸价和最终消费价之间有着一定差异,因为分销成本对汇率和国外生产成本的变动很不敏感,这直接降低了汇率对进口商品的零售价的传递效应。Burstein、Neves 和 Rebelo(2003)的研究表明分销成本很好地解释了进口价格和零售价格之间的差异,分销成本越大,则出口企业生产成本在最终的零售价格中所占比例越小。Berger 等(2009)用美国 1994 年 1 月至 2007 年 7 月的数据分析了美国进口商品零售价中分销成本的比例,认为正是较高比重的分销成本导致汇率对 CPI 和 PPI 的低传递效应。

## 二、近期基于新开放经济宏观经济学的宏观层面的分析

进入 20 世纪 90 年代,许多国家在货币贬值的同时保持着低通货膨胀率。按照传统的宏观经济学观点,汇率变动可以传递至消费价格,从而通过改变相对价格,产生支出转换(expenditure switching)效应。但就这些国家的实际情况而言,汇率变动的支出转换效应是不完全的,为了解释这种现象,学者将汇率传递研究的重点转移到宏观视角。Obstfeld 和 Rogoff(1995)创造性地将不完全竞争和名义价格粘性引入动态一般均衡模型中,并建立了分析经济主体行为的微观基础,从而开创了新一代开放经济的研究方法——新开放经济宏观经济学,通过求解效用和利润最大化可以对宏观政策进行明确的福利分析,而名义价格粘性和不完全竞争假定也更贴近现实。正是由于新开放经济宏观经济学深厚的微观基础使得它对汇率不完全传递的原因更具有解释力,因此越来越多的研究都是基于新开放经济宏观经济学的框架关注宏观变量对传递程度及传递速度的影响,其中又以强调通货膨胀环境和货币政策对汇率传递的影响的文献居多。

### (一) 汇率波动性使得出口商更谨慎调整商品价格

汇率的波动会对企业产品价格调整产生重要的影响,一些学者从汇率波动的频率、持续时间以及幅度等视角对汇率的传递效应进行了分析。比如,面对频繁波动的汇率,厂商在价格调整时会持更谨慎的态度,从而降低了汇率传递的效果,因为

一般情况下汇率的频率和可逆性越强,其未来反方向调整的可能性越大。对于暂时性的汇率波动,厂商更乐意通过调整利润份额而非价格来吸收汇率变动的影响,而对持久性汇率波动厂商则更倾向于价格调整,因此持久性汇率波动相对于暂时性汇率波动来说对价格的传递效应更大(Kasa,1992)。Baldwin(1988)则通过建立一个厂商动态跨时期行为模型分析了汇率冲击对厂商价格调整的影响,研究表明只要汇率波动在一定的范围内,并未引起厂商的进入或退出,将会导致一个低的汇率传递;但是如果汇率变动过大导致有厂商作出进入或退出市场的决策,将会引起汇率传递效应的上升。

### (二) 一国经济的开放程度对汇率不完全传递的影响

随着经济全球化的不断深化和国际贸易的持续增长,一些学者开始注意到宏观经济开放度对汇率不完全传递的影响。一国开放程度会对汇率传递有着两方面的影响:一方面,经济开放程度越高,国际贸易量越大,则国内物价更容易受到外界因素的影响,从而汇率对物价的传递效应较高;另一方面,对外开放程度越高,本国进口商品面临的竞争程度就越激烈,出口商则可能为了维持或抢占市场份额,更倾向于通过对自身利润的调整来吸收汇率波动的影响,从而导致了较低的汇率传递效应(Ghosh和Rajan,2009)。Gust、Leduc和Vigfusson(2006)建立开放经济的动态一般均衡模型(Dynamic General Equilibrium, DGE)分析美国的汇率对国内物价的影响,研究发现随着贸易一体化的发展,出口商面临的市场竞争日益激烈,越来越多的出口商开始根据竞争对手的定价情况调整自己产品的价格,降低了美国进口商品物价对汇率的敏感性,从而导致汇率对国内物价的低传递效应。

与经济开放度相关的跨境生产也会导致更低的汇率传递。随着国际经济一体化进程的加速,各个国家和地区间的相互贸易和投资活动也越来越频繁,以跨国公司主导的国际生产体系也日益完善,基于垂直专业化的跨境生产越来越成为重要的国际贸易现象。Bodnar、Dumas和Marston(2002)的研究表明,如果一种产品生产中的不同阶段发生在不同的国家,那么最终产品的成本就

跟多种货币相关,只要不是所有货币相对于进口国货币升值,那么就会出现汇率的不完全传递现象。Hegji(2003)也得出了类似的结论。

### (三) 通货膨胀环境与汇率不完全传递间的联系

近年来,有学者将通货膨胀与汇率传递效应联系起来进行研究,多是在一般均衡框架中研究新兴工业国家和小型开放经济体的通胀与汇率传递的关系。Taylor(2000)基于交错定价(Staggered Pricing setting)和垄断竞争首先探讨了汇率传递和通货膨胀之间的联系,假设厂商提前确定产品价格,如果因汇率变动导致的成本变动被预期具有持久性时,厂商的价格变动会对成本变动更敏感,并提高了汇率的传递效应。一个低的通货膨胀环境降低了厂商的通胀预期,认为成本的变动是暂时性的,从而不会对产品的价格作出大的调整。因此一个可信赖的低通货膨胀政策对应着低汇率传递效应。Campa和Goldberg(2002)利用OECD国家的数据研究发现通货膨胀和汇率波动与汇率传递有着正向的联系,验证了Taylor的观点。Gagnon和Ihrig(2004)分析了11个工业化国家的汇率对CPI传递效应和通胀稳定性之间的关系,发现传递效应在20世纪90年代普遍下降,传递效应的改变与通货膨胀变化率(vairability of inflation)有着显著的关系,另外他们还探索但并没有找到汇率传递和货币政策行为之间系统的关系。Choudhri和Hakura(2006)建立新开放经济下的宏观经济模型并设定非完全竞争和价格惯性,对汇率传递和通胀进行理论分析,随后用71个国家1979至2000年的数据进行了实证检验,得出通胀率与汇率传递效应成正向关系的结论,而且通货膨胀率的差异是各国汇率传递效应不同的主要原因。Devereux和Yetman(2008)将通胀环境引入模型并认为粘性价格对汇率传递起着重要作用,平均通胀和平均汇率的上升往往意味着增加传递效应,而对于足够高的通胀率,价格调整会很迅速,汇率传递是完全的,并指出汇率传递的非线性特征。Shintani等(2009)以滞后通胀率表示通胀环境,将通胀环境作为过渡变量构建了平滑转换自回归(Smooth Transition Autoregressive, STAR)模型,认为在通货膨胀环境影响下,汇率传递弹性是非线性平滑变化的,而实证结果表明

20世纪80和90年代汇率传递效应的下降与通货膨胀的降低有着密切的联系。

一国的货币政策会对国内的通货膨胀产生重要的影响。汇率传递可以内生于货币政策制度,如果存在强有力的货币政策来维持并稳定低水平的通胀,则外国出口商更倾向于对出口品采取当地货币定价(LCP),这样就稳定住了进口价格,价格调整也不会太频繁,从而汇率传递效应也就较小(Devereux和Yetman,2002;Devereux,Engel和storgaard,2004)。通货膨胀目标制作为一种强烈反通胀的货币政策目标规则,有不少证据表明它的采用有利于降低汇率对国内物价的传递水平。Bouakeza和Rebei(2008)和Dong(2007)在加拿大采用通货膨胀目标制前后两个子样本时期分别建立了粘性价格开放经济下的动态随机一般均衡模型(DSGE),实证结果表明虽然汇率对进口价格的传递一直很稳定,但由于货币政策制度的转变,汇率对消费者物价的传递效应降低了。

### 三、国内相关研究:人民币汇率的不完全传递

由于我国在过去很长一段时间实行的是固定汇率制度,所以对汇率传递的研究较少。随着2005年汇率制度改革的开始,人民币汇率波动幅度开始扩大,对国内物价水平等各方面的影响也越来越大,国内关于汇率传递方面的文献也开始多了起来,研究也侧重于考察汇率对国内各种物价传递效应的大小。这些研究得出了诸多不同且有意义的结论,大多认为人民币汇率传递效应并不完全,传递过程存在时滞,且短期和长期传递率存在明显的差异(毕玉江,朱钟棣,2006;毕玉江,2008;徐晓华,张婧,2010)。

#### (一)利用行业数据分析人民币汇率变动对不同行业价格水平的影响

上文曾提到出口企业的产品在不同市场的需求弹性、产品替代程度以及市场份额会影响到汇率传递效应,同样,在同一个市场中,不同行业的产品价格由于需求弹性等各种原因也会对汇率波动有着不同的反应程度。国内学者从产业视角出发,对人民币汇率波动对不同行业产品价格的传递效应进行了比较分析,得出的结论也不尽相同。

毕玉江和朱钟棣(2007)的研究结果表明中

国商品出口价格的汇率传递程度是不完全的,而且不同分类之间存在较大差异。陈学彬等(2007)基于22种HS分类出口商品的面板数据进行实证分析,得出了类似的结论,即各行业面对人民币汇率升值时的出口价格传递是极不相同的,表现出不同的盯市能力。刘艺卓和吕剑(2009)对人民币汇率变动对农产品价格的传递效应进行了实证分析,结果表明人民币汇率升值将显著提高农产品价格水平。黄志刚(2009)建立一个具有加工贸易部门的动态随机一般均衡的宏观经济多国模型来分析汇率变动对各种价格的传递效应,同时分析了汇率变动对不同国家贸易品和非贸易品部门产出的影响以及对贸易条件和贸易平衡的影响。胡冬梅等(2010)以2000年1月至2008年12月经由深圳港出口美国的部分8位数HS编码商品的月度单价,研究在人民币升值期间出口商品的汇率传递效应、汇率传递在不同商品上的差异以及出口商品定价与边际成本之间的关系,结果表明,所研究出口商品的平均汇率传递都接近完全传递,但不同类别商品的传递系数有重大差异,而边际成本和汇率波动是影响出口商品价格的重要因素。

#### (二)人民币汇率对不同物价指数的传递水平和速度

人民币汇率对不同物价指数的传递水平和速度也是国内学者研究的一个重点方向。由于汇率传递路径的不同以及各种物价水平指数构成及计算上的差异,人民币汇率波动对国内不同物价水平的影响速度和程度是不同的。卜永祥(2001)研究认为,就长期而言,汇率波动对零售物价水平和生产者价格水平有着较为显著的影响,其中生产者物价指数对汇率变动的弹性相对于零售物价指数来说更大;就短期而言,汇率和国外物价水平变动对生产者价格的影响十分显著且迅速,对零售物价的影响则很微弱。吕剑(2007)利用1994至2005年的月度数据进行实证分析得出了类似的结论,就长期而言,人民币汇率变动对国内物价水平有着显著的影响,其中对汇率变动的弹性由大到小依次为消费者物价指数(CPI)、生产者物价指数(RPI)、零售物价指数(PPI)。但陈浪南(2008)却得出了不同的结论,其研究认为无论长短期,进口价格对汇率变动的反应都很敏感;生产

者价格指数对汇率变动的反应虽然比较快,但是反应程度较小;消费者价格指数对汇率波动的反应不仅存在时滞,而且反应程度最弱;此外,近年来汇率传递程度有上升趋势。随后王晋斌和李南(2009)的研究再次验证了陈浪南的观点,他们利用2001年1月至2008年3月期间的数据研究表明,总体上进口价格指数的汇率传递系数较高,但由于各种原因,对国内CPI的传递效应较低;但2005年7月汇改以来,汇率的长短期传递效应均出现明显的增加。

### (三)对人民币汇率传递不对称效应的研究

Pollard和Coughlin(2004)提出了汇率传递非对称现象后,国内也有学者从这个角度进行了相关的研究。汇率传递非对称性的研究主要集中在以下两个方面:汇率变动方向与汇率传递非对称性,汇率波动幅度与汇率传递非对称性。曹伟和倪克勤(2010)利用1995年1季度至2008年4季度数据,以滚动回归法分析了人民币汇率波动对进口价格传递效应的动态变动趋势,研究结果表明人民币汇率变动对进口价格的传递存在非对称性,人民币贬值对进口价格的传递效应相对于人民币升值来说更大,而人民币汇率波动幅度与汇率对进口价格的传递效应呈正相关关系。姜昱等(2010)同样对人民币汇率传递的不对称效应进行了研究,人民币汇率波动方向对汇率传递效应的影响与曹伟,倪克勤(2010)的结论相同,即人民币升值的传递效应较之贬值更大;但在波动幅度上却得出了相反的结论,当人民币波动幅度较大时的汇率传递程度很弱,而面对较小的波动幅度,物价却有着更大的反应。

### (四)人民币汇率传递与通货膨胀之间的联系

在Taylor(2000)将通货膨胀环境纳入汇率传递的分析框架中后,汇率传递与通胀之间的关系成为一个新的研究热点,但国内关注到通胀环境对汇率传递的影响的文献少之又少,仅有的文献的研究结论都较为相似,即通货膨胀环境对汇率传递有着较为显著的影响,通货膨胀率与汇率传递程度存在正向的关系。陈六傅和刘厚俊(2007)运用VAR模型对人民币汇率传递进行了研究,结果表明汇率的价格传递效应在不同的通货膨胀环境中存在显著的差异,在低通货膨胀环

境下,汇率对对消费者价格传递效应出现了明显的降低。倪克勤和曹伟(2009)的研究认为人民币汇率传递是不完全的,且呈下降趋势;通货膨胀率、汇率波动率及实际GDP都对人民币汇率传递效应有显著的影响,其中,又以通货膨胀率对汇率传递效应的影响最大且为正向的关系。项后军和王清(2010)以Shintani等(2009)的汇率传递模型分析了通货膨胀环境因素对汇率传递的影响机制,并对上述理论进行拓展,证明了在通胀环境的影响下汇率波动对消费者价格的传递具有非线性平滑变化特征,并得出了如下结论:在低且稳定的通货膨胀环境下,汇率传递系数较低;在高且不稳定的通货膨胀环境下,汇率传递系数则较高。

## 四、结论与进一步的研究

本文通过对国内外相关文献的分析,详细地梳理了汇率不完全传递理论的发展脉络及其影响因素。从早期的基于微观层面的分析并借鉴产业组织理论进行模型构建,到新开放经济宏观经济学将不完全竞争和名义价格粘性引入动态一般均衡模型中,深厚的微观基础使得它对汇率不完全传递的原因更具有解释力。大量的研究表明,微观层面因素(如市场势力、当地货币定价和分销成本)和宏观层面因素(如汇率的波动性、一国经济的开放程度和通货膨胀环境)均是汇率不完全传递的原因,汇率传递效应自20世纪90年代以来呈下降趋势。

随着人民币汇改的逐步推进,汇率波动对中国物价水平的影响也日渐受到各界的重视。国内学者的研究表明人民币汇率传递同样是不完全的,且存在非对称性,不同的通货膨胀环境下汇率传递系数也不同,具体到产业来说,汇率对不同行业产品价格的传递效应也存在差异。这些结论对中国货币政策的实施和汇率制度的改革有着积极的意义。但同时也要清楚地认识到,国内已有的文献更多的是借鉴国外已有的理论模型进行实证分析,得出的结论也与国外研究的结果相似。然而,中国由于经济发展及汇率体制改革的特殊性使得汇率不完全传递的原因可能比较复杂,目前国外的理论分析框架大多是建立在发达国家实践基础上,国内的研究却较少联系中国的实际情况对理论模型进行调整,对汇率不完全传递原因的

探讨也较为粗浅,且缺乏系统性。因此,要想正确认识人民币汇率不完全传递的影响因素,就需要针对国内的实际情况对理论模型进行适当的修正,并结合我国进出口贸易特点等对汇率不完全传递的原因进行更为深入的探讨,在此基础上才能给出更多有益的结论和相关政策建议。

#### [参考文献]

- [1] Amit Ghosh and Ramkishen S. Rajan. Exchange rate pass-through in Korea and Thailand: Trends and determinants[J]. *Japan and the World Economy*, 2009(1): 55-70.
- [2] Bacchetta P, and van Wincoop E. A Theory of the Currency Denomination of International Trade[J]. *Journal of International Economics*, 2005, 67(12): 295-319.
- [3] Baldwin, R. E. Hysteresis in Import Prices: the Beachhead Effect[J]. *American Economic Review*, 1988(9): 773-785.
- [4] Betts, C., Devereux, M. B. The Exchange Rate in a Model of Pricing-to-market [J]. *European Economic Review*, 1996, 40: 1007-1021.
- [5] Betts, C., Devereux, M. B. Exchange Rate Dynamics in a Model of Pricing-to-market[J]. *Journal of International Economics*, 2000, 50: 215-244.
- [6] Bodnar, Gordon M., Bernard Dumas, Richard C. Marston. Pass-through and Exposure[J]. *Journal of Finance*, 2002, 57(2): 199-231.
- [7] Burstein, A., Eichenbaum M. and Rebelo S. Why are Rates of Inflation So Low After Large Devaluations? [R]. Working Paper No. 486, January 2002.
- [8] Burstein, Ariel T., Joao C. Neves, Sergio Rebelo. Distribution Costs and Real Exchange Rate Dynamics During Exchange-Rate-Based Stabilizations[J]. *Journal of Monetary Economics*, 2003, 50(9): 1189-214.
- [9] Campa, J., Goldberg, L. Exchange Rate Pass-Through Into Import Prices: A Macro Or Micro Phenomenon? [R]. Working Paper 8934, NBER WORKING PAPER SERIES, 2002.
- [10] Campa, J., Goldberg, L. Exchange Rate Pass-Through Into Import Prices[J]. *Review of Economics and Statistics*, 2005, 87(11): 679-690.
- [11] C Gust, S Leduc, R Vigfusson. Trade Integration, Competition, and the Decline in Exchange-Rate Pass-Through [R]. *International Finance Discussion Papers* 864, 2006.
- [12] David Berger, Jon Faust, John H. Rogers, Kai Steverson. Border Prices and Retail Prices [R]. *International Finance Discussion Papers No. 972*, 2009.
- [13] Devereux, M. B., Engel, C. Exchange Rate Pass-Through, Exchange Rate Volatility, and Exchange Rate Disconnect [J]. *Journal of Monetary Economics*, 2002, 49(7): 913-940.
- [14] Devereux, M. B., Engel, C., Storgaard, P. Endogenous Exchange Rate Pass-through When Nominal Prices are Set in Advance [J]. *Journal of International Economics*, 2004, 63: 263-291.
- [15] Devereux, M. B., Yetman, J. Price-setting and Exchange Rate Pass-through: Theory and Evidence [R]. HKIMR Working Paper No. 22, 2002.
- [16] Devereux M B, Yetman J. Price adjustment and exchange rate pass-through [R]. Working Papers, 2008.
- [17] Dohner, R. S. Export Pricing, Flexible Exchange Rates, and Divergence in the Prices of Traded Goods [J]. *Journal of International Economics*, 1984, 16: 79-101.
- [18] Dornbusch, R. Exchange Rate and Prices [J]. *American Economic Review*, 1987(77): 93-106.
- [19] Ehsan U., Choudhri, Dalia, S. Hakura. Exchange rate pass-through to domestic prices: Does the inflationary environment matter? [J]. *Journal of International Money and Finance*, 2006, 25: 614-639.
- [20] Gagnon, J., Ihrig, J. Monetary policy and exchange rate pass-through [J]. *International Journal of Finance & Economics*, 2004(9): 315-338.
- [21] Goldberg, P. K., M. M. Knetter. Goods prices and exchange rates: what have we learned [J]. *Journal of economic literature*, 1997, 35(3): 1243-1272.
- [22] Gopinath G., Itskhoki O., and Rigobon R. Currency Choice and Exchange Rate Pass-through [J]. unpublished paper, 2007.
- [23] Gust, C., S. Leduc, N. Sheets. The Adjustment of Global External Balances: Does Partial Exchange Rate Pass-Through to Trade Prices Matter [R]. *Federal Reserve Bank Of San Francisco Working Paper Series*, 2008.
- [24] Hegji, Charles E. A Note on Transfer Prices and Exchange Rate Pass-Through [J]. *Journal of Economics and Finance*, 2003, 27: 396-403.
- [25] Kasa, K. Adjustment Costs and Pricing-to-Market: Theory and Evidence [J]. *Journal of International Economics*, 1992(2): 1-27.
- [26] Krugman, P. Pricing To Market When The Exchange Rate Changes [R]. NBER Working Paper No.

- 1926,1986.
- [27] Marston, R. Pricing to Market in Japanese Manufacturing[J]. *Journal of International Economics*, 1990, 29: 217-236.
- [28] Obstfeld M., Rogoff K. Exchange Rate Dynamics Redux [J]. *The Journal of Political Economy*, 1995, 103(3): 624-660.
- [29] Patricia S. Pollard, Cletus C. Coughlin. Size Matters: Asymmetric Exchange Rate Pass-Through at the Industry Level [R]. Federal Reserve Bank of ST. Louis Working Paper 2003-029C.
- [30] Shintani M. Akiko T H, Tomoyoshi Y. Exchange rate pass-through and inflation: A non-linear time series analysis [R]. Working Papers No. 09-W20, 2009.
- [31] Taylor, J. Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms [J]. *European Economic Review*, 2000, 44(7): 1389-1408.
- [32] Yang J. W. Exchange Rate Pass-through in U. S. Manufacturing Industries [J]. *The Review of Economics and Statistics*, 1997, 79: 95-104.
- [33] 毕玉江. 人民币汇率变动对中国进口商品价格的传递效应——基于 VECM 的实证研究 [J]. *数量经济技术经济研究*, 2008(8): 70-82.
- [34] 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 [J]. *世界经济*, 2007(5): 3-15.
- [35] 毕玉江, 朱钟棣. 人民币汇率变动的价格传递效应——基于协整与误差修正模型的实证研究 [J]. *财经研究*, 2006, 32(7): 53-62.
- [36] 卜永祥. 人民币汇率变动对国内物价水平的影响 [J]. *金融研究*, 2001, 249(3): 78-88.
- [37] 曹伟, 倪克勤. 人民币汇率变动的不完全传递——基于非对称性视角的研究 [J]. *数量经济技术经济研究*, 2010(7): 105-118.
- [38] 陈浪南, 何秀红, 陈云. 人民币汇率波动的价格传导效应研究 [J]. *国际金融研究*, 2008(6): 55-62.
- [39] 陈六傅, 刘厚俊. 人民币汇率的价格传递效应——基于 VAR 模型的实证分析 [J]. *金融研究*, 2007, 322(4): 1-13.
- [40] 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 [J]. *经济研究*, 2007(12): 106-117.
- [41] 胡冬梅, 郑尊信, 潘世明. 汇率传递与出口商品价格决定: 基于深圳港 2000-2008 年高度分解面板数据的经验分析 [J]. *世界经济*, 2010(6): 45-59.
- [42] 黄志刚. 加工贸易经济中的汇率传递: 一个 DSGE 模型分析 [J]. *金融研究*, 2009, 353(11): 32-48.
- [43] 姜昱, 邢曙光, 杨胜刚. 人民币汇率传递的不对称效应 [J]. *广东金融学院学报*, 2010, 25(4): 14-21.
- [44] 刘艺卓, 吕剑. 人民币汇率变动对我国农产品价格传递效应的实证分析 [J]. *当代经济科学*, 2009, 31(3): 56-62.
- [45] 吕剑. 人民币汇率变动对国内物价传递效应的实证分析 [J]. *国际金融研究*, 2007(8): 53-61.
- [46] 倪克勤, 曹伟. 人民币汇率变动的不完全传递研究: 理论及实证 [J]. *金融研究*, 2009, 348(6): 44-59.
- [47] 王晋斌, 李南. 中国汇率传递效应的实证分析 [J]. *经济研究*, 2009(4): 17-27.
- [48] 项后军, 王清. 通货膨胀环境视角下的人民币汇率传递——理论模型和实证研究 [J]. *财经研究*, 2010, 36(11): 51-61.
- [49] 徐晓华, 张婧. 汇率对价格的不完全传递效应——基于中国出口的实证分析 [J]. *中央财经大学学报*, 2010(3): 83-87.

(责任编辑:夏东,朱德东)

## Analysis of Determinants of Incomplete Exchange Rate Pass-through: Review and Comments

WANG Wei, TAO Shi-gui

(School of Business, Nanjing Normal University, Nanjing 210046, China)

**Abstract:** Exchange Rate Pass-through is an important issue in the field of International Economics. Foreign literatures usually investigate the Determinants of Incomplete Exchange Rate Pass-through from two aspects, one is the microscopic perspective of market power, local currency pricing and distribution costs, the other is macro-level views based on New Open Economy Macroeconomics, including exchange rate volatility, openness of a country's economy and inflationary environment. However, domestic researches more concern about the degree of the effect of RMB Exchange Rate Pass-through on different domestic prices, and few literatures discuss the influence factors of RMB Incomplete Exchange Rate Pass-through in-depth. As a result, it's necessary to modify the existed theoretical models according to the actual situation in China and make deeper analysis and research based on the factors such as the characteristics of China's import and export trade and so on.

**Key words:** Incomplete Exchange Rate Pass-through; pricing based on market; New Open Economy Macroeconomics