

石油价格与汇率的相关性研究

吴丽华 傅春

(厦门大学金融系, 福建 厦门 361005)

摘要: 石油价格与汇率是经济发展的关键变量,也是当前国际社会关注的焦点。石油价格与汇率间存在着许多联系,本文就两者的相互影响进行论述,并重点分析石油价格与美元汇率及人民币汇率之间的关联。

关键词: 石油价格; 汇率; 人民币汇率

中图分类号: F830.92 文献标识码: A 文章编号: 1002-2740(2007)03-0015-02

当前最受国际社会关注的经济变量不外乎两个:一是石油价格,二是汇率。石油价格的波动对于全球经济的影响不言而喻,同时在全球经济一体化的背景下,汇率对国际贸易、国际金融的影响也可谓牵一发而动全身。笔者在进行了相关性研究后,发现二者并不是两个独立的变量,本文拟对石油价格与汇率之间的错综关联进行初步探讨。

一、石油价格对汇率的影响

石油作为一种基础能源产品,它的价格变化牵动着经济领域的方方面面,并且在一定程度上影响着汇率。鉴于石油价格对石油进口国及出口国汇率的影响不同,本文将分别解析,并且只涉及石油价格上涨的情况,下跌的情况不再赘述。

(一)石油价格对汇率影响的理论分析

1.石油价格对石油进口国汇率的影响

(1)相对通货膨胀率渠道。石油价格的上涨直接提高了石油产品的价格和使用能源的产业的成本,并且通过成本、工资、预期等因素最终导致了整体价格水平的上涨。所以,石油价格的波动如果持续时间较长,则一定会传导到物价并导致通货膨胀。而高通货膨胀率能通过多种方式影响汇率。首先,它相对提高了出口商品的成本和价格,削弱了出口商品在国际市场上的竞争能力,从而影响贸易外汇收入。其次,它使劳动力价格及各种服务价格上升,从而减少非贸易外汇收入。最后,它还使一国实际利率低下,阻碍资本流入,刺激资本流出,使资本项目恶化。不论是外汇收入的减少还是资本项目的恶化,最终都会导致本国货币贬值。但必须注意的是,本文所述的通货膨胀率是指相对通货膨胀率。当一国通货膨胀率高于另一国通货膨胀率时,该国货币对外才会贬值,反之亦然。由于各种因素的影响,一国货币对内贬值与对外贬值会出现时间差,幅度也会有所不同,但二者变动方向总是一致的。(此点影响好像是对出口国的,而非对进口国的)

(2)国际收支渠道。对于石油进口国来说,油价上涨需要支付更多的外汇储备用于石油进口,导致外汇储备

下降和经常项目赤字增大。而国际收支状况会直接影响到该国外汇市场供求,进而影响汇率变动。一般而言,若一国国际收支发生逆差,则在外汇市场上会出现外汇供不应求的状况,从而促使外汇汇率上升,本币贬值。不过国际收支对汇率的影响要在较长时间内才能发挥作用。

(3)相对经济增长率渠道。在不考虑石油消费量增减的情况下,石油价格上涨则意味着净进口支出增加,通过乘数效应,石油进口国国民收入将成倍缩减。经验数据表明,每桶石油的成本每增加10美元,经济增长会减缓0.5%。相对而言,经济增长率对汇率的影响比较复杂:首先,当一国经济高速发展时,对进口原材料及劳动力的需求会增加,同时经济增长使国民收入增加,对进口消费品的需求也会增加,这就引起外汇支出增大。如果此时外汇收入不能同时增加,外汇汇率就会上升。其次,经济增长速度较快的国家,往往劳动生产率也较高,这使该国产品在价格、质量等方面优于别国,产品在国际市场上竞争能力也就较强,这又会使该国产品出口增加。最后,当一国经济增长率较高时,利润率也会高于其他国家,这会吸引外国资本进入该国投资,从而增加该国外汇收入。当然这些因素对汇率的影响对不同的国家常常是有差别的,总的来说,对出口比例较大的开放型国家而言,经济高速发展会使本币坚挺。

(4)预期渠道。在国际金融市场高度发展的今天,预期对汇率的影响不容小视。不管是石油供给、需求、价格方面的预期还是地缘政治、新油田开发及新开采技术等,都会直接或通过石油价格间接影响汇率。

可以看出,国际石油价格上涨对汇率水平的影响是不能一概而论的。这取决于各个国家受油价影响的相对程度,以及哪个渠道对这个国家的影响力更大。

2.石油价格对石油出口国汇率的影响。其主要表现:一是石油价格上涨,能给石油出口国带来丰厚的外汇收入。由于外汇供给增加,本币相对供不应求,所以本币汇率趋升。二是出口收入增加,通过贸易乘数,带来国民经

收稿日期: 2006-10-11

作者简介: 吴丽华(1960-),女,福建莆田人,厦门大学金融系副教授,硕士生导师;
傅春(1980-),女,福建仙游人,厦门大学金融系2004级硕士研究生。

济的高速发展,失业率降低,本币汇率趋升。三是收入增加,经济快速发展,不可避免地带来物价上升,本币对内贬值,并在一定的时滞后带来本币对外贬值。四是由于经济的过热以及物价的上升,理性的政府一般会提高利率,使经济平稳发展。高利率吸引国外资本流入套利,本币汇率趋升。五是有关石油价格的各种预测也会同样影响石油出口国的汇率。

(二)石油价格对美元汇率和人民币汇率的影响

1.石油价格上涨对美元汇率的影响

(1)从相对通货膨胀率、相对经济增长率方面分析。美国作为最大的石油进口国以及石油的主要计价货币国,20世纪70~90年代相继发生的3次石油涨价危机都给她带来了剧烈的通货膨胀,并引起经济衰退。

第一次石油危机(1973~1974年):CPI高达12%,实际GDP增长一度达到-2%。

第二次石油危机(1979~1980年):CPI高达14%,经济增长一路下滑,实际GDP一度达到-1%左右。

第三次石油危机(1990~1991年):CPI高达7%左右,经济出现负增长,一度达到-1%左右。

美国经济在前三次石油危机中都伴随着高通胀和下滑的GDP,然而在这次石油危机中却表现不错。美国《2006年全球薪酬调查报告》显示,2006年,美国的通货膨胀率预计为2.6%、英国的通货膨胀率预计为2%、德国的通货膨胀率预计在1%左右、加拿大的通货膨胀率预计为1.9%。联合国发布的《2006年世界经济形势和展望报告》指出,预期2006年全球经济增长率为3.6%、美国经济增长率为3%左右、欧元区约为2%、独联体为6%、东南欧国家为4.8%、非洲继续超过5%、东亚地区保持在7%以上、南亚地区在6%以上。可见,美国在此次石油危机中表现良好,其通货膨胀率只比其他西方国家稍高,其经济增长率比全球经济增长率略低。笔者认为,主要是由以中国为首的发展中国家的廉价产品支撑美国的消费价格、美国石油战略体系的不断完善降低了石油价格对美国经济的冲击力等因素所致,所以从宏观经济方面分析,石油价格的此次上涨只会导致美元的略微贬值。

(2)从国际资本流入的情况看。虽然美国每年为进口石油增加了大量支出,但鉴于美元特殊的国际货币地位以及美国强劲的经济实力,这些石油美元短期内又会回流至美国购买美国债券,投资以美元计价的资产,填补了美国经常项目逆差的缺口。但自从欧元诞生以来,美元影响力已大不如前,而且长期的经常项目逆差、财政赤字以及货币贬值已使投资者对其失去了信心,再加上美国政府对石油输出国组织中某些国家的打击,更让这些国家对美国充满敌意。失去国际资本流入的支持,美元汇率逃脱不了进一步贬值的命运。

(3)从国际收支角度分析。美国人口只占世界人口的5%,但却消耗世界石油资源的1/4,是世界上最大的石油进口国,进口依赖度在60%以上。2005年,美国石油产品

进口额较上年增长39.4%,目前其石油进口量约为1400万桶/天。巨额的石油进口支出拖累了美国的贸易收支,其经常项目2005年创下赤字9000亿美元的新纪录。在美国国际资本流入放缓的今天,如果美联储连续14次升息也不能缓和储蓄与投资之间的差距,那么基本没有什么手段可以支撑美元了。

2.石油价格上涨对人民币汇率的影响

(1)从相对通货膨胀率、相对经济增长率方面分析。相对于美国、日本等主要贸易伙伴而言,油价上涨对中国生产资料价格的上涨和生活成本的上升所带来的影响程度相对要小一些。从中国能源消费结构来看,2005年一次性能源消费中,石油只占22.7%,煤炭仍是最主要的能源。中国人均石油消费量不到2桶,只有美国的1/10、日本的1/8和欧盟的1/5。因而国际石油价格上涨对中国国内一般物价水平所带来的影响程度要小于其对中国的主要贸易伙伴国所造成的影响,对中国经济增长的负面影响也比较小。

2005年中国经济增长率为9.9%,通货膨胀率为4%左右,预计2006年经济增长率在9%以上,预期通胀率为3%。在宏观经济层面上,迄今石油价格对我国人民币汇率影响不大,人民币实际有效汇率还有上升的趋势。但随着我国城市化进程的加快、国民经济发展和产业结构的调整,以及在国际产业分工中取得“世界工厂”的地位,我国综合国力逐步增强,我国的石油消费量也将随之快速增长,石油需求对外依存度进一步提高的趋势将难以逆转,社会经济发展对石油的依赖程度会进一步增强。与此相对应,社会经济和金融运行与石油价格的关联度也会随之进一步增强。

(2)从国际收支角度分析。据海关统计,2005年中国石油净进口1.3617亿吨,但因为油价上涨,我国2005年为进口石油多支付136亿美元。2005年外汇储备增加2090亿美元,仅因为油价上涨,就耗费了相当于我国全部进口收入的6.5%。2006年上半年净进口原油7033万吨,同比增长17.6%;净进口成品油1203万吨,同比增长48.3%。根据海关总署公布的统计数字,中国进口原油平均价格为452.9美元/吨,同比增长33%;进口成品油平均价格为423.3美元/吨,同比增长48%。这样,中国上半年进口石油共花费约409亿美元,其中由于石油价格上涨多支付了95.5亿美元。目前中国作为世界第二大石油进口国,随着经济的快速增长其对石油的需求量还在增加。据国际能源机构预计,中国石油净进口需求在未来10年,将按年均10%的速度增长,到2020年,中国石油消费量至少要达4.5亿吨,届时中国石油对外依赖度可能高达60%。可见,石油价格上涨对人民币汇率的不利影响在逐年增大。

二、汇率对石油价格的影响

石油具有明显的金融属性和国际属性,汇率变动将对石油价格产生较大的冲击。但由于各国货币国际影响力不同、经济产业结构的迥异以及对石油需求上的差别,不同国家的汇率对石油价格的影响不是简单一致的。本文着重分析美元汇率和人民币汇率对石油价格的影响。

汇率升值与贸易品、非贸易品价格替代弹性研究

陈 敏¹ 陈 斌²

(1.厦门大学金融系, 福建 厦门 361005; 2.中国人民银行福州中心支行, 福建 福州 350003)

摘要: 日本、德国在经济高速增长时期都曾经历较长的汇率升值过程, 本文主要通过两国货币汇率升值历程的回顾, 强调一国面对汇率升值时, 需要关注本外币政策的协调、经济结构的调整与升级等问题, 并对两国在不同时期货币升值与贸易品、非贸易品价格替代弹性的关系进行研究。

关键词: 汇率升值; 贸易品; 非贸易品; 替代弹性

中图分类号: F822.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-2740(2007)03-0017-03

1964年, 巴拉萨首次从贸易和非贸易品的角度研究汇率问题, 并提出了著名的巴拉萨-萨缪尔森效应(以下简称“巴萨效应”)。该理论认为, 两国的劳动生产力之差决定了两国贸易品与非贸易品相对价格之差, 经历经济快速增长的国家必然伴随着实际汇率的升值。本文主要结合对日本、原联邦德国(以下简称“西德”)货币

汇率升值过程的回顾考察, 研究汇率升值与贸易品、非贸易品价格替代弹性的关系。

一、日本与西德货币升值的背景及特点

从国际经验来看, 在日本、西德经济崛起过程中, 都经历了较长时期的贸易顺差和汇率升值压力, 汇率升值也都对两国经济、金融产生了深远影

响。20世纪70~80年代, 日元曾两次大幅升值。20世纪60~70年代, 西德马克也经历了3次升值。

(一) 贸易项目持续大量顺差形成汇率升值压力。西德对外贸易从20世纪50年代开始就持续顺差, 1960年西德对外贸易顺差达52亿马克。同时, 受正向利差、资本项目放开等因素影响, 大量外国资本涌入西德, 资本净流入

(一) 美元贬值对石油价格的影响。由于美国长期以来的经常项目逆差、财政赤字、低利率政策以及国际上针对美国的恐怖主义活动、布什政府发动的伊拉克战争等消极因素影响, 美元对主要西方货币(如欧元)的汇率一路下滑。作为最主要的石油计价货币的美元的国际购买力降低, 使石油出口国的利益大大受损, 博弈的结果就是抬高美元油价。可以说, 国际石油价格急剧上涨的一个重要原因就是美元贬值。国际金融市场上美元一贬值, 同期美元报价的国际石油价格就上涨。另外, 由于美元资产“避风港”作用大不如前, 原先投资于美元资产的资金纷纷转向国际石油及黄金期货市场进行保值或投机。这也在很大程度上拉升了石油价格。

(二) 人民币升值对石油价格的影响。2005年7月21日, 中国政府宣布放弃人民币钉住美元的联系汇率机制, 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。之后, 人民币汇率就小有振荡地一路高升, 至2006年9月16日, 人民币汇率已从1美元兑8.11元人民币升至1美元兑7.94元人民币。人民币升值无疑增强了中国进口商对石油的购买力, 但由于石油消费具有价格刚性, 即使人民币升值10%, 中国石油的需求量也不太可能激增。如果再考虑到中国目前的石油需求只占世界贸易量的6%左右, 笔者估计就算是需求量受人民币升值

影响有所增加, 但对于全世界的石油需求来说还是微不足道。从长远看, 中国经济本身也会受到人民币升值的负面影响, 将产生抵消效应。人民币升值后中国出口产品的竞争力降低, 出口增速放缓, 总体经济增长减弱, 中国对石油的需求就会下降。所以, 短期内人民币升值通过石油需求增加对石油价格的影响是微弱的。从长期来看, 更不会成为推动石油价格上涨的原动力。

参考文献:

- [1] 景学成, 谭雅玲. 石油价格关联金融战略[J]. 西部论丛, 2004, (8).
- [2] 郑敏. 汇率震荡波及石油[J]. 中国石油石化, 2005, (13).
- [3] 虞伟荣, 胡海鸥. 石油价格变动对美国和中国实际汇率的影响[J]. 国际金融研究, 2004, (12).
- [4] 谭雅玲. 石油美元与黄金美元价格逆向的缘由[J]. 上海金融, 2004, (7).
- [5] 汪卫东. 油价攀升与汇率调整的影响不容忽视[J]. 汽车工业研究, 2005, (11).
- [6] 陈信华, 殷凤. 国际金融学[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2004.

(责任编辑: 王 勉)

(责任校对: 王 勉 周 冰)

收稿日期: 2006-12-25

作者简介: 陈 敏(1977-), 女, 厦门大学金融系硕士研究生;

陈 斌(1980-), 男, 硕士, 现供职于中国人民银行福州中心支行。