

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 15620081152140

UDC_____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

人民币汇率对我国国内价格传递效应研究

——基于 RE—TCE 模型

A Study on the Mechanism and Effects of Pass-through from
RMB Exchange Rate to Price

—— Based on RE—TCE Model

陈婷

指导教师姓名: 吴丽华 教授

专 业 名 称: 国际金融

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩时间: 2011 年 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

汇率和价格之间的关系一直是学术界研究的热点问题,汇率与价格传导效应的高低对一国经济调节具有重要意义。2010年6月19日,中国人民银行宣布汇改重启,进一步推进人民币汇率形成机制改革,增强人民币汇率弹性。与此同时,近期我国物价上涨较快,通胀预期增强,政府将稳定物价作为2011年经济工作的重要部署。人民币汇率对价格水平的传递速度与程度的研究,对我国中央银行如何制定以及实施货币政策,进而调节国内宏观经济具有非常重要的现实意义。

本文采用定性分析与实证研究相结合的方法,对人民币汇率的价格传导机制及其效应进行分析。首先,对人民币汇率的价格传导机制进行简要的理论分析;其次,在理性预期假说和理论一致预期假说的基础上,引入汇率预期因素,分别建立完全约束的RE模型和半约束的TCE模型。本文采用1999年1月—2010年12月的月度数据,分别对RE模型和TCE模型进行估计,研究人民币汇率对国内物价水平的传导效应。研究结果表明:(1)人民币汇率变动对消费者价格指数影响显著,但传导效应不完全,其中TCE模型在解释汇率与价格动态关系方面较RE模型更优,更贴近中国的实际经济情况;(2)RE模型分别从货币市场与商品市场方面对我国货币政策的相关信息进行有效地分析:货币需求的利率弹性显著,但系数值较小;国外收入对国内生产总值的影响显著;我国实际利率与国内生产总值存在显著的负相关性;国内价格水平、名义有效汇率与货币供给存在负相关性,国内生产总值与货币供给存在正相关性。

在实证结果的基础上,结合我国国内经济的实际情况,本文提出相关政策建议:适当控制人民币升值幅度;适当扩大人民币汇率波动幅度,逐步增加人民币汇率弹性;对通货膨胀预期进行积极管理;积极运用货币市场工具,优化产业结构,转变经济发展方式;进一步完善利率政策配套改革;增强中央银行独立性。

关键词: 人民币汇率; 传导效应; 理性预期; 理论一致预期

Abstract

The relationship between exchange rates and prices is always the hot topic in academic research. The effect of the exchange rate pass-through mechanism is of great significance to the economic regulation of one country. People's Bank of China announced to start the second exchange rate reform on June, 19th, 2010, which would enhance the flexibility of RMB exchange rate and promote the reform of the RMB exchange rate formation mechanism in 2005. Moreover, because the price rises rapidly and Inflation is expected to increase in China recently, the price stability is set as the most important goal of economic work in 2011 by government. Since RMB exchange rate is the signal of the foreign economic condition and the major tool to regulate the economy, the research of the RMB exchange rate pass-through mechanism is fairly important to the formulation and implementation of the currency policies of the central bank, which will then regulate the domestic macroeconomic.

The thesis uses theoretical and empirical methods to study the impact of appreciation expectation of RMB exchange rate on Chinese domestic CPI. Firstly, the paper does theoretical analysis on mechanism of pass-through from RMB exchange rate to prices. Secondly, based on the rational expectations hypothesis and the theories consistent expectations hypothesis, this thesis introduces the factor of exchange rate expectations, and establishes the constrained RE Model and semi-constrained TCE Model to study the exchange rate pass-through mechanism in China. This thesis uses the data from January 1999 to December 2010 to estimate the RE and TCE model. The empirical study shows that, firstly, the RMB exchange rate has a positive and significant impact on domestic price, but the pass-through of the exchange rate fluctuation to domestic prices is incomplete. The TCE model is better than RE model on explaining the dynamic relationship between exchange rates and prices. Secondly, the RE model effectively analyzes the information about monetary policy in goods market and monetary market respectively. The interest rate elasticity of money

demand is negative and significant. The foreign output has significant influence on gross domestic product. Domestic real interest rate has the significant negative correlation with gross domestic product. The price coefficient and the REER coefficient in money supply equation are negative, while the output coefficient is positive.

Based on the empirical conclusions and the realities of our country, the paper suggests that, firstly, the appreciation of the RMB should be properly controlled by government. Secondly, the volatility of RMB should be appropriately expanded, and the government should gradually increase the flexibility of RMB exchange rate. Thirdly, the government should actively manage the inflation expectations. Fourthly, the money market instruments can be actively used to optimize the industrial structure and transform the economic developing mode. Fifthly, further improve supporting policy of the interest rate reform. Finally, enhance the independence of central bank.

Key words: RMB Exchange Rate; Exchange Rate Pass-Through Effects; Rational Expectations Hypothesis; Theories Consistent Expectations Hypothesis

目 录

导 论	1
一、选题背景及意义.....	1
二、研究思路与方法.....	2
三、本文的框架结构.....	3
四、本文的特色与不足.....	4
第一章 文献综述	6
第一节 汇率预期的文献综述	6
一、预期形成机制理论综述.....	6
二、有关汇率预期方面的文献综述.....	11
第二节 汇率对价格传导机制的文献综述	13
一、汇率对价格传导机制的文献综述.....	13
二、汇率预期对价格传导机制的文献综述.....	17
第二章 人民币汇率对价格传导机制的理论分析	20
第一节 国内物价水平波动特点	20
一、1990年—1997年的大幅波动期.....	20
二、1998年—2003年的通货紧缩期.....	21
三、2005年汇改前后的物价变动.....	22
四、2010年汇改重启后的物价变动.....	23
第二节 人民币汇率波动的特点	24
一、1994年汇率制度改革后人民币汇率波动特点.....	24
二、2005年汇改后至2010年初人民币汇率波动的特点.....	28
三、2010年汇改重启至今人民币汇率波动特点.....	32
第三节 人民币汇率对国内价格的传导机制	32
一、汇率对价格的传导机制.....	32
二、人民币汇率对价格的传导特点.....	35

第三章 人民币汇率对价格传导效应的实证研究	38
第一节 理性预期假说和理论一致预期假说简介	38
一、理性预期假说	38
二、理论一致预期假说	39
第二节 模型建立与变量选取	41
一、模型的基本形式	41
二、变量的选取与处理	45
第三节 人民币汇率对国内价格传导效应实证分析	48
一、变量的平稳性检验	48
二、协整关系检验	50
三、RE—TCE 模型估计结果	54
第四章 结论与政策建议	61
第一节 本文的主要结论	61
一、人民币汇率与国内价格水平动态关系的检验结论	61
二、货币政策方面的检验结论	62
第二节 相关政策建议	62
一、适当控制人民币升值幅度，合理引导人民币汇率预期	62
二、适当扩大人民币汇率波动幅度，逐步增加人民币汇率弹性	63
三、针对我国具体国情，对通货膨胀预期进行积极管理	64
四、完善国内市场建设，减轻输入性通货膨胀压力	65
五、进一步完善利率政策配套改革，有效发挥利率政策的效应	65
六、增强中央银行独立性	66
[参考文献]	68
致 谢	72

CONTENTS

Introduction	1
1. Significance of the Selection About Subject	1
2. Research Method of Subject	2
3. Structure of Chapter	3
4. Innovation of Chapter and Deficiencies	4
Chapter 1 Summation	6
1.1 Summation on Expectations	6
1.1.1 Summation on Expectation Hypothesis	6
1.1.2 Empirical Research on Exchange Rate Expectation	11
1.2 Summation on Exchange Rate Pass-Through Theories	13
1.2.1 Research on Pass-Through Theories of Exchange Rate to Prices	13
1.2.2 Research on Pass-Through Theories of Exchange Rate Expectations to Prices	17
Chapter 2 Theoretical Analysis on Mechanism of Pass-Through from RMB Exchange Rate to Prices	20
2.1 Characters of Volatility in Domestic Prices	20
2.1.1 Volatility in Domestic Prices from 1990 to 1997	20
2.1.2 Deflation Period from 1998 to 2003	21
2.1.3 Volatility in Domestic Prices before and after the RMB Exchange Rate Reform 2005	22
2.1.4 Volatility in Domestic Prices after The Second Exchange Rate Reform 2010	23
2.2 Characters of Volatility in RMB Exchange Rate	24
2.2.1 Volatility in RMB Exchange Rate after 1994	24
2.2.2 Volatility in RMB Exchange Rate from Reform of Exchange Rate 2005 to Early 2010	28

2.2.3 Volatility in RMB Exchange Rate after The Second Exchange Rate Reform 2010.	32
2.3 Characters of Mechanism of Pass -Through Exchange Rate.....	32
2.3.1 Introduction of Pass -Through Exchange Rate Mechanism	32
2.3.2 Mechanism of Pass-Through of RMB Exchange Rate	35
Chapter 3 Empirical Research on Pass-Through from RMB	
Exchange Rate to Prices	38
3.1 Synopsis of Rational Expectation and Theories Consistent Expectation Hypothesis.....	38
3.1.1 Rational Expectation Hypothesis	38
3.1.2 Theories Consistent Expectation Hypothesis	39
3.2 Models and Variables.....	41
3.2.1 Design of Model	41
3.2.2 Chosen of Variables	45
3.3 Empirical Analysis on the Pass-Through Effect of RMB Exchange Rate to Prices	48
3.3.1 Stationary Test.	48
3.3.2 Co-integration Test.	50
3.3.3 Estimation Results of the RE—TCE Model.	54
Chapter 4 Conclusions and Policy Implications	61
4.1 Main Conclusions	61
4.1.1 Conclusions of the Dynamic Relationship between the RMB Exchange Rate and the Domestic Price	61
4.1.2 Conclusions of the Monetary Policies	62
4.2 Policy Implications	62
4.2.1 Properly Control the Appreciation of the RMB	62
4.2.2 Appropriately Expand the Volatility of RMB, and Gradually Increase the Flexibility of RMB Exchange Rate	63
4.2.3 Actively Manage the Inflation Expectations.	64

4.2.4 Expand the Domestic Market to Reduce the Pressure of Imported Inflation.....	65
4.2.5 Further Improve Supporting Policy of the Interest Rate Reform	65
4.2.6 Enhance the Independence of Central Bank	66
Reference	68
Acknowledgements	72

厦门大学博硕士论文摘要库

导论

一、选题背景及意义

自 1994 年汇率制度改革以来,我国实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度,这一制度发挥了市场机制对人民币汇率的调节作用。而 1997 年东南亚金融危机的爆发,造成东南亚部分国家货币兑美元出现大幅贬值,为防止金融危机在我国的进一步深化,我国政府对人民币汇率进行干预,实际上形成了钉住美元的汇率制度,而随着我国经济的快速发展,人民币汇率的升值压力逐渐上升。

2005 年 7 月 21 日,我国对人民币汇率制度进行改革,开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调整、有管理的浮动汇率制度,同时,宣布人民币对美元汇率一次性小幅上升 2%,并扩大人民币的波动区间。2005 年 9 月 26 日,央行对人民币兑非美元货币的波动区间进行调整,由每日中间价的上下 1.5% 扩大至 3%。2007 年 5 月 21 日,央行再一次扩大人民币的波动区间,将人民币兑美元日波动区间由每日中间价的上下 0.3% 扩大至 0.5%^①。2005 年汇改后至 2010 年 12 月,人民币对美元汇率累计升值 25%,名义有效汇率累计升值 14.8%,实际有效汇率累计升值 22.6%^②。为缓解较大的外部压力,同时应对我国经济发展中内在经济问题,2010 年 6 月 19 日,央行宣布汇改重启,进一步推进人民币汇率形成机制的改革,增强人民币汇率的弹性。

2008 年金融危机后,世界经济在缓慢复苏,但发达经济体增长乏力,一些国家主权债务危机隐患仍然存在。而以美国为首的发达经济体为刺激经济,进一步推行宽松的货币政策,导致全球流动性大量增加,主要货币汇率加速波动,国际大宗商品的价格持续上涨,进而造成我国物价水平的上涨压力急剧增加。在 2010 年政府工作报告中,温家宝明确指出将稳定物价总水平作为 2011 年宏观调控的首要任务,努力消除输入性、结构性通胀因素的不利影响,消化要素成本上涨压力,正确引导市场预期,坚决抑制价格上涨势头^③。

^① 数据来源:刘涛.牢牢把握本币升值主动权与可控性.上海证券报.2011 年 05 月 11 日.

^② 数据来源:2010 年第四季度货币政策执行报告.中国人民银行.

^③ 来源:2010 年政府工作报告——2011 年 3 月 5 日 第十一届全国人民代表大会第四次会议.

汇率波动对一国经济的各方面都会产生一定的影响。首先，一国汇率波动是一国对外经济活动状况的指示器，在开放条件下，汇率波动的传导机制能够把一国对外经济活动的变化或趋势，通过一系列经济变量的连锁反应传递到国内外宏观管理部门和微观经济部门，从而各部门对此作出相应的调整来实现其既定目标；其次，汇率变动引发一系列经济变量的变化，使得汇率成为调节经济的重要工具。汇率的波动会通过影响国内外产品、服务、资产及资本等相对价格的波动，进而影响其他经济变量，从而成为调节经济的重要手段^[1]。

因此，分析人民币汇率变动对我国物价水平的影响程度，对研究我国人民币汇率如何调节经济及调节的效应具有重要的意义。当汇率对价格的传导效应较强时，维持汇率的稳定将会有助于消除经济的大起大落；当汇率对价格的传导效应较弱时，汇率的波动对宏观经济的影响则有限。因此，为了更有效的选择并实施货币政策，选择合理的汇率制度，控制我国的通货膨胀水平，进而更有效的调节国内宏观经济，深入分析人民币汇率对国内价格水平的传导机制及效应是非常重要的。

二、研究思路与方法

汇率的价格传递效应是指汇率变化对商品价格的影响，衡量汇率的波动在多大程度上传递到价格，在多大程度上由国内价格吸收。根据 Goldberg 和 Knetter(1997)的总结，将汇率对价格的传导机制分为直接传导机制和间接传导机制。直接传导机制是指汇率的变动对进口国进口价格造成的直接影响；间接传导机制是指汇率的变动通过其他指标对国内价格造成的间接影响。

汇率的价格传导路径通常有两条，第一条传导路径通过对外贸易价格实现，汇率的变动首先影响进出口物价水平，以外币计价的出口商品与以本币计价的进口商品的价格将会出现变动，这时进出口商品价格的相对变化，会对国内需求以及国内生产成本产生影响，进而影响国内产品的价格水平；第二条传导路径是通外汇储备以及货币供给实现，汇率的变动会导致国外资金进出国内金融市场，央行吸纳国外资金，形成超额外汇储备，同时大量投放基础货币，导致货币供应量增加，从而影响国内物价水平^[2]。

国内外研究表明，汇率对价格的传导在不同经济环境，影响的程度是不同的；

同时，由于各种物价指数指标的构成不同，汇率对不同物价指标的影响程度也存在差异。

本文采用理论分析与实证分析相结合的方法，首先结合国内物价水平波动和人民币汇率波动的特点，对人民币汇率的价格传导机制进行详细介绍，然后按照以下步骤进行实证分析。

首先，引入理性预期假说以及理论一致预期假说的概念。随着我国经济的发展，市场机制的不断完善，预期作为微观经济主体的一种市场行为，对宏观经济的影响越来越显著。理性预期假说是预期形成机制理论中应用最为广泛的一种理论，由 Muth (1961)^[3] 提出，指经济主体为使自身利益最大化，会收集并利用所有可获得的信息，尽可能准确的估计出经济变量未来的变动状况。理论一致预期假说则是由 Frydman、Phelps (1990)^[4] 在理性预期假说的基础上，放松其严格假设，形成的一种替代性预期假说，该假说能够提供经济变量之间的定性分析，而不是定量分析。而对理性预期前提条件的放松使得这类预期模型的内涵与市场真实行为更为贴近。

其次，将上述理论引入宏观经济模型，作出相关假设条件，分别构建完全约束的理性预期模型，即 RE (Rational Expectations) 模型，和半约束的理论一致预期模型，即 TCE (Theories Consistent Expectations) 模型，然后选取相关的代理变量，分别对上述两种模型进行估计。以上两种模型的共同特点是将预期因素完全融入到经济变量关系的考量，比较符合我国经济运行存在较大不确定性的实际情况，同时，这两个模型所揭示的经济含义有所不同。理性预期 (RE) 模型将提供我国货币政策的信息，体现货币政策的松紧程度。而理论一致预期 (TCE) 模型则能为我们揭示人民币有效汇率和价格的动态变动进行深入的诠释。

最后，在模型估计结果的基础上分别对我国人民币汇率的价格传导效应以及货币政策进行分析，并结合我国实际情况给出相应的政策建议。

三、本文的框架结构

本文的结构安排如下：

导论部分，对本文的选题背景以及研究意义进行阐述，并简要介绍本文的研究思路以及方法，最后说明本文的框架结构，并指出特色与不足。

第一章，文献综述。首先，对有关预期形成机制理论进行梳理，并对国内外关于汇率预期的文献进行综述；其次，简要介绍汇率的价格传导理论，并对国内外关于汇率价格传导的相关实证研究的文献进行综述。

第二章，对近年来我国国内物价水平以及人民币汇率波动的特点进行介绍，然后对人民币汇率的价格传导机制进行定性分析。

第三章，人民币汇率对国内物价水平传导效应的实证分析。首先，对理性预期假说及理论一致预期假说进行简要介绍，分析上述两种预期假说的特点；其次，建立理性预期（RE）模型与理论一致预期（TCE）模型，并选择相应的代理变量；第三，对相关变量进行平稳性检验；第四，对汇率与其基本影响因素进行协整关系检验；第五，分别估计 RE 模型与 TCE 模型，并结合估计结果对模型进行解释。

第四章，结论与政策建议。在总结第三章实证结果的基础上，对我国汇率制度选择以及货币政策选择与实施提出相应的政策建议。

四、本文的特色与不足

（一）本文的特色

目前，我国对汇率价格传导的研究主要为人民币汇率对不同价格指标的传导效果的研究，价格指标主要包括消费者物价指数、生产者物价指数以及进口物价指数。具体的实证大多是建立向量自回归（VAR）模型或者基于协整检验建立误差修正模型。本文的特色体现在，在上述研究的基础上，借鉴国外的研究方法，首次引入理性预期假说与理论一致预期假说，试探性地将预期因素融入到宏观经济研究中，建立经济模型；在现有对汇率的价格传导效应研究的基础上，创新地将汇率预期因素融入模型中，从严格假设到放松假设，研究我国汇率以及汇率预期对价格的传导效应，同时也对我国宏观经济政策进行简要的分析。

（二）不足之处

由于研究能力有限，本文只是试探性的将汇率预期因素融入宏观经济模型进行研究，因此还存在一定的不足：

1. 国内价格变量的选取不全面

本文将消费者价格指数作为国内价格水平的代理变量，而 CPI 仅仅反映居民购买消费品以及服务项目的价格水平，而不能全面反映国内价格水平的真实值。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库