

汇率形成机制与汇率传递差异： 理论及中国的实证^{*}

李艳丽 覃 思

摘要：从当前的人民币汇率形成机制和汇率传递效应看，在人民币面临升值预期的情形下，过度的控制汇率水平破坏了市场的价格传递进程，人民币的升值不仅没有减轻中国的贸易顺差和欧美要求人民币升值的压力，反而使中国的经济和政策陷入了升值—出口增加—国际压力继续加大的泥潭之中，而且持续的单向升值预期促发了投机活动的增加，更加加大了宏观政策制定和管理的难度。因此，中国应该适度降低政府在人民币汇率形成机制中的作用，进一步提高汇率形成机制市场化的程度。

关键词：汇率形成机制；汇率传递；市场汇率机制；官方汇率机制；混合机制

中图分类号：F830 **文献标识码：**A **文章编号：**1003-854X(2011)08-0029-06

自1994年人民币外汇体制改革以来，中国日益强调汇率形成机制在外汇政策中的重要性，并且对人民币汇率的形成机制进行了逐步的调整。1994年提出了建立以市场供求为基础的、单一的管理浮动汇率制，但是1998年后人民币汇率的形成与调整基本脱离了市场基础。2005年中国提出“实行以市场供求为基础、参考一揽子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”，并明确提出了对人民币汇率形成机制的改革，强调市场在汇率形成中的基础地位。2008年金融危机以后，虽然人民币汇率水平保持了一定的稳定，但中国强调将继续坚持完善人民币汇率形成机制，并于2010年6月重启人民币参考一揽子货币的汇率机制改革。

汇率传递反映的是一国货币汇率变化对本国出口价格、进口价格以及国内通货膨胀水平的影响，汇率传递的具体表现不仅会影响到开放经济条件下的通货膨胀水平，还会影响一国对外贸易竞争力和贸易规模以及一国汇率及货币政策的效应。现有研究表明，不同的汇率环境和汇率变化特点会对汇率传递程度产生不同影响，人民币汇率形成机制的变化是否会影响到汇率对通货膨胀的传递呢？如果有影响，这种影响会是什么样的？回答这些问题对于中国汇率政策的制定有重要的理论和实践指导意

义。

一、相关文献综述

已有研究表明，很多因素会影响到汇率变化对价格的影响程度，其中既包括微观层面的因素如市场分割的存在、沉淀成本的存在、市场份额的重要性等，也包括宏观层面的原因如通货膨胀环境、货币政策等。有少量研究意识到了汇率环境和汇率变化本身的特点对汇率传递的影响，Krugman提出如果汇率波动被认为是暂时性的，出口商更愿意调整其利润加成而不是调整价格，因此汇率对价格的传递程度较低。相反，如果汇率波动被认为是可持续的，则出口商更愿意调整其价格而不是利润加成，汇率传递程度将增加^①。Froot和Klemperer认为，由于企业未来的市场份额取决于今天的定价，所以如果

^{*} 本文系教育部人文社会科学研究项目“不同汇率形成机制下的汇率传递差异分析：理论、实证与中国的启示”（项目编号：09YJC790207）、湖北省教育厅人文社会科学研究项目“不同类型的汇率冲击对中国通货膨胀的传递研究”（项目编号：2008q008）的研究成果之一。

名义汇率的波动是暂时性的，而出口商试图维持一定的市场份额时，汇率的传递程度会降低^②。Ohno指出汇率的变化幅度会影响汇率的传递，如果企业定价时更看重长期的收益而不是短期，则只有在汇率变化足够大时企业才会对当期的价格进行调整，而且调整的幅度会小于汇率变化幅度^③。Campa与Goldberg对25个OECD国家的进口汇率传递系数进行了估计并分析了影响汇率传递程度的原因，发现汇率波动性越高，汇率对进口价格的传递系数会较大^④。Barhoumi对24个发展中国家1980-2003年间汇率对进口价格的传递进行了实证分析，并发现汇率制度对汇率传递程度有显著影响，固定汇率下有较高的汇率传递率^⑤。

国内对汇率传递的研究主要集中在从实证角度考察人民币汇率变动对不同层次的物价水平的传递，包括对通货膨胀、进口价格以及出口商品价格传递的实证分析，也有研究对汇率传递的影响进行了理论分析，如孙立坚利用新开放宏观经济学模型检验了内生货币政策在汇率传递中所发挥的制约作用^⑥；曾利飞在李嘉图理论模型的框架下讨论了两国企业的最优定价策略，在此基础上分析了汇率传递效应^⑦。

以上研究提供了重要的启示，然而这些研究都没有区分汇率的形成机制，而在不同汇率形成机制下，汇率的调整依据、变化过程和变化特点都存在着明显的区别，因此，汇率变化所导致的汇率传递的程度和汇率传递的动态特点就可能存在差异。汇率传递在不同汇率形成机制下存在的差异会对汇率政策的价格效应、贸易效应产生较大的影响，因而了解这种差异对于汇率政策的制定有重要的理论和实践指导意义。

二、不同汇率形成机制对汇率传递的重要影响

1. 汇率形成机制的类型和各自特点

对于什么是汇率形成机制，现有的研究主要有两种理解，一种认为汇率形成机制即为汇率制度^⑧，一种强调汇率水平的形成机理^⑨，本文更倾向于后一种理解，因为汇率制度的外延比汇率形成机制更宽泛，它既包括汇率形成机制，还包括汇率水平的稳定性，而这两者之间既有联系也有区别，本文只针对汇率的形成机制进行分析。在汇率形成过程中主要有两种力量发挥作用——市场与政府，根据两种力量在汇率形成中的地位不同，本文将汇率形成

机制划分为市场汇率机制、官方汇率机制和混合机制。

市场汇率形成机制指市场在汇率形成中起基础作用，它表现为一国货币当局对汇率水平和汇率变化不直接进行限制，汇率的波动主要源于经济运行中的基本经济因素、政策因素以及市场因素的变化。官方汇率机制指政府在汇率形成中起基础作用，表现为一国的汇率水平由货币当局直接给定，国内经济主体必须按照官方公布的汇率买卖外汇，汇率的变化也只能通过货币当局来制定和公布。汇率的形成机制还有一种混合的情形，即在汇率形成过程中政府和市场共同发挥作用，这主要表现为官方根据市场状况灵活调整汇率，此时汇率形式上仍然是由官方公布并调整，不过官方调整汇率的原则是参考市场的同时保持汇率的稳定性和可控性，因此官方会根据市场的要求调整汇率方向，但是调整幅度较小而频率较高。在不同的汇率形成机制下，汇率的变化在汇率变化的幅度、汇率变化的持续期与市场对未来汇率变化的预期三方面存在显著差异，这些差异会通过不同汇率传递渠道导致不同汇率形成机制下汇率传递表现的不同：

一是不同汇率形成机制下汇率变化的幅度不同。在纸币本位下，市场上各种经济和非经济因素的冲击都可能引起汇率波动，如果冲击程度很大，同样会反映在汇率的波动幅度上，甚至会出现汇率的过度调整，所以市场汇率下汇率波动性最大，1973年以后的浮动汇率制很好地验证了这一点；官方汇率机制下汇率最稳定，这也是许多国家实行官方汇率的主要目的；而混合机制下由于官方会根据市场要求小幅度调整汇率，所以汇率波动性居中。

二是不同汇率形成机制下汇率变化的持续期不同。市场汇率机制下的汇率由于受市场因素的影响，调整最频繁，因此每次汇率变化的持续期最短；官方汇率机制下每次汇率调整的维系时间则最长，因为一方面维持汇率稳定是实行官方汇率的目标之一，另一方面官方汇率的调整需要进行较长时间的政策制定过程；混合机制下汇率的持续期居中。

三是不同汇率形成机制下对未来汇率变化的预期表现不同。市场汇率形成机制下，汇率的变化受诸多经济、政治以及其他不确定因素的影响，在每次汇率变化后，市场对未来汇率的预期是不确定的，不会存在确定的单向预期。官方汇率机制下由于每次汇率调整后都会维持较长时间的稳定，因此市场对未来汇率的变化有比较确定的预期，即一定

时期内汇率不会再出现调整，或者说预期的汇率变化为零。在混合机制下，由于官方一方面依据市场的要求对汇率进行调整，另一方面又控制了调整幅度，这导致了市场对未来汇率的变化存在着比较确定的单向预期。比如在市场对本币有较大升值压力时，官方对本币实行小幅度的相对频繁的升值，那么在每次升值之后，市场会对本币形成非常明确的继续升值的预期。

2. 不同汇率形成机制下汇率传递的差异

由于不同汇率形成机制下存在的上述差异，使得汇率形成机制不仅会影响到出口厂商的微观定价行为，还会影响到国际收支差额的变化从而货币供给的变化，最终影响到物价水平，由此使得不同汇率形成机制下汇率传递的表现存在差异。

一是汇率变化幅度因素导致的汇率传递差异。如果其它条件相同，汇率波动幅度越大，汇率变化导致的价格变化对厂商利润的影响越可能超过市场份额以及沉淀成本的影响，汇率和价格的变化幅度也会越可能大于市场需求的变化幅度，从贸易品价格渠道看，汇率的传递程度会越高。此外，从货币供给渠道看，汇率波动幅度越大对国际收支差额从而对货币供应的影响也会更大，本币升值幅度越大，经常项目越可能出现逆差，直接投资也可能出现逆差，因此货币紧缩压力越大，汇率传递程度更高。由于市场汇率下汇率波动幅度最大，官方汇率下最小，会导致官方汇率机制下的汇率传递程度最低，市场汇率机制下的汇率传递最高。不过官方汇率机制下的汇率也是可能调整的，如果官方汇率机制下出现对汇率的大幅度调整，此时汇率对价格的传递会更大。

二是汇率调整的持续期不同导致的汇率传递差异。如果汇率的调整只是暂时的，那么汇率变化导致的贸易品的相对价格的变化以及对厂商利润的影响也只是暂时的，此时销售量、市场份额和沉淀成本对厂商的长期利润影响更大，不论是出口厂商还是进口商都更可能选择暂时调整利润加成，自己承担汇率暂时变化带来的损失，而保持自己产品在市场上的价格不变，因此汇率传递的程度会较小。同样，从货币供应渠道看，如果汇率变化只是暂时的，在既定的时期内汇率可能出现贬值也可能出现升值，其对国际收支的影响就是一个变数。由于市场汇率机制下汇率变动的持续期最短，混合机制下次之，官方汇率下汇率变化的持续期最长，这意味着受汇率变化持续期的影响，市场汇率机制下的汇率传递最低，混合机制下次之，而官方汇率机制下

的汇率传递程度最高且持续性强。

三是对未来汇率变化预期的不同会影响汇率传递程度。以本币升值为例，如果市场预期本币的汇率将在很长一段时间保持稳定，厂商只会根据已发生的本币升值的情况来决定到底是调整利润加成还是容忍商品价格的上升。如果预期本币在后期既可能继续升值，也可能出现贬值，这种双向的预期会不同程度地影响着厂商的决策以及最终的汇率传递程度，因此已经发生的升值对价格传递的程度相对要小。而如果市场对本币汇率形成了会继续升值的预期，这种预期会扩大已经发生的本币升值对厂商决策的影响以及汇率传递的程度，这意味着从预期对贸易品定价影响角度比较，混合机制下汇率传递的程度最高，官方汇率机制下汇率传递的程度次之，而市场机制下汇率传递的程度最低。

汇率变化的预期还会通过国际收支渠道影响到货币供给和物价，从而影响到汇率传递程度。本币升值以后，如果市场预期本币将会较长时期维持稳定，对本国出口商品的需求会下降而对进口商品需求会上升，因此贸易收支会产生逆差的效应，资本项目也因为对外直接投资的增加出现逆差，逆差带来货币紧缩效应，物价下降。如果本币升值后有继续升值的预期，会出现截然不同的情况，此时对本国出口商品的需求不会下降反而会上升，而本国进口需求不会增加反而下降，由此导致贸易出现顺差，资本项目也会因本币升值的预期吸引大量资金流入本国而产生顺差。国际收支的顺差使得本币升值带来了货币扩张效应，这种效应不仅可能抵消升值通过贸易品定价带来的价格下降的传递效应，还可能因为货币供给的过度扩张带来物价水平的上涨，即汇率对价格出现反向传递效应。如果市场对本币后市的预期是不确定的，那么对进出口商品需求的影响、对资本流动的影响也是不确定的，因为双向的汇率变化预期会产生抵消作用，因此本币升值对国际收支、对货币供给的平均影响较小，对物价的影响程度也较低。

以上分析表明，从汇率变化预期对货币供给渠道的影响层面看，官方汇率机制下的汇率传递程度比市场机制下高，而混合机制下汇率传递最低，且混合机制下甚至会出现汇率对价格的反向传递效应。

三、人民币汇率形成机制演变与汇率传递差异的表现

以上对不同汇率形成机制下汇率传递程度的比

较表明, 我们不能就汇率传递程度在何种汇率形成机制下最高简单地得出结论。汇率传递程度的具体表现取决于汇率的变化幅度、汇率变化的持续性与对汇率变化预期通过不同渠道对汇率传递的影响程度大小, 因此不同的国家实行相同的汇率机制可能有不同的汇率传递表现。不过, 如果我们知道不同因素对一国汇率传递的相对影响力, 为了实现降低或增加汇率传递程度的不同目标, 我们可以寻找到一种相对更符合政策目标要求的汇率机制。

1. 人民币汇率形成机制的演变

人民币汇率的形成没有经历过完全的市场汇率机制, 从新中国建国开始, 人民币对外汇率在形式上都是由官方制订和调整的, 这使得我们的实证分析受到很大的局限。不过, 即使是官方公布的汇率, 其汇率的制订和调整原则在不同的时期还是有所差别的。

基于数据的可获得性, 本文针对 1996-2008 年人民币汇率对价格的传递进行分析和比较, 在此期间的不同阶段, 人民币汇率的形成机制有所区别。1994 年人民币汇率制度进行改革, 开始实行以市场供求为基础的、有管理的浮动汇率制, 其后在人民币汇率形成过程中市场力量的作用开始增加; 亚洲金融危机后, 国际市场对人民币形成强烈的贬值压力, 为了创造稳定的国际经济环境尤其是亚洲地区经济的稳定, 人民币顶住了市场压力, 保持了汇率水平的稳定, 这种稳定无疑是在政府强有力的控制下实现的, 此种局面一直坚持到 2005 年 7 月; 2005 年 7 月 21 日, 人民币进行了再次汇改, 重申坚持人民币汇率形成机制的进一步市场化, 此后人民币开始步入升值通道, 不过政府对这种升值进行了控制, 人民币汇率只是缓慢地小幅度地在攀升, 这种情形一直持续到 2008 年底。

根据上述人民币汇率形成机制的演变历程, 本文将 1996 年以来的汇率传递状况划分为三个不同阶段进行分析。1996-1997 年为第一阶段, 这一个阶段的汇率形成机制中的市场化因素最高; 1998-2005 年 7 月为第二阶段, 其间的人民币汇率完全由官方控制, 属于典型的官方汇率机制; 2005 年 8 月-2008 年为第三阶段, 这一时期人民币汇率形成机制中市场的作用有所增加, 但是政府的调控仍然起着重要的作用, 是典型的混合机制。

2. 计量模型和数据的选择

为了实证分析人民币汇率变化对价格的传递作用, 本文根据已有的研究选取的分析变量包括价格 (p)、人民币汇率 (e)、货币供给 (m)、产出 (y)

和代表供给的变量原油价格 (oil)。自 McCarthy 最早采用 VAR 的方法研究一些工业化国家的汇率对价格的传递效应后, 大量的关于汇率传递的实证研究使用该方法。然而 VAR 模型不能给出变量之间当期的相关关系, 即不能描述变量之间当期的相互影响, 因此使用 VAR 模型来研究汇率价格传递效应可能会忽略掉变量之间当期影响的主要信息。已有研究表明, 人民币汇率、价格与其他经济变量之间往往存在同期较强的相关性^⑩, 为此, 本文使用结构向量自回归模型 (SVAR) 来捕捉汇率变化对价格的动态影响。结构向量自回归模型的基本形式如下:

$$B_0 y_t = \Gamma_1 y_{t-1} + \Gamma_2 y_{t-2} + \dots + \Gamma_p y_{t-p} + \mu_t, \quad t=1, 2, \dots, 5, \quad (1)$$

其中 B_0 和 Γ_i 为系数矩阵, y_t 为待分析的变量, p 为滞后阶数, μ_t 为残差序列, 且有 $y_t = [p_t, m_t, e_t, y_t, oil_t]^T$ 。对于滞后阶数 p , 使用滞后排除检验确定最合适的数值。

分析中的汇率 e_t 用人民币对美元名义汇率表示, 价格 p_t 使用定基的 CPI 指数表示, 货币供给 m_t 用 M_2 表示, 产出 y_t 没有月度数据, 本文借鉴他人的方法使用工业增加值速度代替^⑪。以上所有数据均来自中经网统计数据库宏观月度数据, oil_t 数据来自美国能源信息部网站的 MTI 原油价格, 除了工业增加值比率外, 其他数据均取对数形式, 分析软件为 E-views5.0。

由于本文所用的数据都是月度数据, 除了汇率, 其他数据都表现出很强的季节性特点, 本文先对这些数据进行了季节性调整。在用 Census X12 对数据进行季节性调整后, 我们对调整后的数据取对数后进行了平稳性检验, 表 1 的检验结果显示, 人民币汇率 (e)、价格 (p)、货币供给 (m) 及产出 (y) 都是非平稳的, 而其一阶差分均是平稳的, 因此可以进一步进行 SVAR (p) 的估计。

3. 实证结果

根据滞后排除检验, 我们使用 Eviews 软件确定模型的最佳滞后期数为 2, 因此本文选用 SVAR (2) 对数据进行分析。根据最终得到的 VAR 模型, 我们对模型进行脉冲响应分析, 来揭示不同变量发生随机冲击以后对其他变量以及自身产生的扰动影响, 根据各变量的外生性特点及实证结果的稳健性对变量进行排序, 最后确定的顺序为: 石油价格、汇率、货币供应、通货膨胀和产出。

为了比较在不同时期的人民币汇率形成机制下汇率变化对价格的传递效应, 我们分别对 1996-

表 1 变量初始值及一阶差分的单位根 ADF 检验

变量	lne	Δ lne	lnp	Δ lnp	lnm	Δ lnm	lny	Δ lny	lnoil	Δ lnoil
t 值	1.97	-5.08*	0.13	-9.59*	4.54	-11.1*	-2.61	-12.27*	-1.60	-6.52*
P 值	0.99	0.00	0.99	0.00	1.00	0.00	0.27	0.00	0.79	0.00

注：*表示在 1% 的显著性水平下显著

1997年、1998-2005年7月、2005年8月-2008年使用(1)式进行SVAR模型分析,并得到各阶段的脉冲响应分析图和不同滞后期的响应系数,图1是各阶段价格对汇率变化的响应结果。

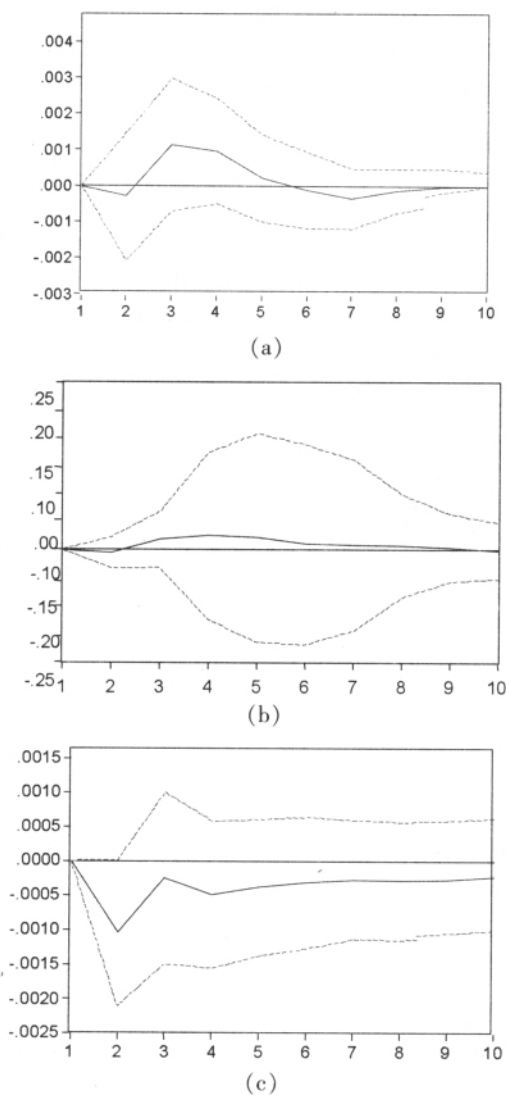


图 1 不同阶段名义汇率的结构冲击引起的价格的响应函数

注：a 图对应阶段为 1996 年 1 月-1997 年 12 月，b 图对应阶段为 1998 年 1 月-2005 年 7 月，c 图对应 2005 年 7 月-2008 年 12 月。

分析结果表明,在三个不同的阶段中国的 CPI 变化对汇率冲击的影响具有不同特点。在第一个阶段,人民币对美元汇率贬值每 1% 在第一和第二个对价格的冲击非常小,在第三期引起价格上涨约

0.0011%,之后对价格的影响逐渐下降,到第六期影响基本消失,对价格的影响长期累计约为 0.0018%。第二阶段,人民币对美元汇率的波动在前两个月对 CPI 的影响也比较小,从第三个月开始,汇率变化对价格开始显现,人民币汇率贬值 1% 引起 CPI 价格上涨约 0.018%,第四个月影响达到峰值约 0.025%,第五个月影响仍然较大,达到 0.025%,之后汇率对价格的影响作用开始减弱,到第十个月基本稳定,而汇率波动对价格的影响长期累计达到 0.16%。而在第三阶段,人民币汇率升值伴随的是国内物价的上涨,维持时间长达 10 个月以上,累计程度达到约 0.003%,人民币汇率对中国的物价产生了反向的汇率传递作用。

4. 对实证结果的分析

实证分析显示,人民币汇率对价格的传递在三个不同阶段表现出明显的差异。这一定程度反映出了不同的人民币汇率形成机制对汇率传递程度的影响,也反映出汇率形成机制影响汇率传递的各个渠道的相对重要性在中国的具体表现。

与其他两个阶段相比,第一阶段(1996-1997 年)人民币汇率对物价的传递程度小而且持续期短。在本文分析的时间段内,第一阶段的人民币汇率形成的市场化程度是最高的,相对接近于市场汇率机制,这一阶段人民币汇率传递程度低而且持续期短,表明人民币汇率波动幅度对汇率传递的影响并不显著,而汇率变化的持续期和预期的作用比较明显。第二阶段(1998-2005 年 7 月)人民币汇率的调整对价格的传递程度较高而且持续期较长。此阶段人民币汇率形成机制属于典型的官方汇率机制,官方汇率下汇率调整的持续期长以及确定的汇率稳定预期导致了这样的结果。第三阶段(2005 年 8 月-2008 年)人民币汇率对价格产生了反向传递效应,而且持续期很长。此阶段人民币汇率的形成机制属于典型的混合机制,一方面在市场压力下人民币出现了升值的调整,另一方面人民币汇率调整强调“主动性、可控性、渐进性”的原则。之所以出现人民币升值和物价上涨同时并存的现象,显然是汇率变化预期因素对汇率传递产生了主要作用,这种作用抵消甚至超过了人民币升值通过贸易

品定价带来的物价下降效应。此阶段人民币汇率虽然在升值，但升值很缓慢而且幅度较小，因此人民币一直处于继续升值的压力与预期之中，这种预期使得中国的贸易顺差和资本项目顺差持续扩大，加剧了中国的货币扩张和通货膨胀，因此人民币升值的同时物价出现上升，汇率对价格出现了反向传递。且这一阶段人民币继续升值的预期持续时间长，所以人民币升值和国内物价上涨的局面持续的时间也长。

四、结论与政策建议

本文分析了不同汇率形成机制下由于汇率波动幅度、持续性与汇率变化预期不同，导致的汇率传递程度的差异。在1998年以前，人民币汇率形成的市场化程度最高，此间汇率波动对国内价格水平的传递程度较低，持续时间较短；1998年至2005年7月，人民币汇率为典型的官方固定汇率，人民币汇率虽然变化较小，但是汇率波动对价格的传递程度却很高，而且持续时间很长；2005年8月以来人民币汇率为典型的混合形成机制，此阶段人民币汇率波动并没有对价格产生传统理论上的传递效应，人民币升值伴随的是中国价格水平的上涨，而且持续期长。本文认为，人民币汇率传递出现上述现象表明，在人民币汇率对价格的传递过程中，汇率变化的持续性与汇率变化预期的影响占据了主导作用，这导致官方汇率下汇率传递程度最高，而混合机制下汇率传递程度最低。尤其是2005年7月以后，对人民币汇率变化的预期对汇率传递起到了决定性的影响，且这一效应主要通过国际收支和货币供应渠道实现。这一时期市场对人民币升值的压力过大，而官方过分强调了汇率的稳定性，导致人民币一直处于较强的升值预期中，促使出口进一步扩大和大量投机资金的流入，从而对货币供给和通货膨胀带来扩张效应。

虽然中国目前的汇率政策更关注对外贸易的稳定，但本文的分析显示，汇率形成机制的变化对于汇率传递的影响差异是客观存在的，因此在人民币汇率机制安排时，不仅要考虑汇率对对外贸易的影响，也需要慎重考虑其对通货膨胀带来的冲击。从人民币汇率传递效应在不同时期的表现来看，在官

方汇率下，汇率波动对价格的传递效应大而且持续时间长；在市场化程度较高的时期，汇率对价格的传递程度较低而且持续期短。所以，从汇率传递程度看，如果要减小汇率波动对价格的冲击，人民币汇率应该加快其市场化进程，在不出现汇率大幅度波动的前提下降低官方对汇率的控制程度。

注释：

① Paul Krugman, Pricing to Market When the Exchange Rate Changes, NBER Working Paper Series, Working Paper No.1926, 1986.

② A. Kenneth Froot, D. Paul Klemperer, Exchange Rate Pass-Through When Market Share Matters, The American Economic Review, Vol.79, No.4, 1989, pp.637-654.

③ Kenichi Ohno, Exchange Rate Fluctuations, Pass-Through, and Market Share, Staff Papers-International Monetary Fund, Vol.37, No.2, 1990, pp.294-310.

④ J. Manuel Campa, S. Linda Goldberg, Exchange Rate Pass-Through into Import Prices, The Review of Economics and Statistics, November, Vol.87, No.4, 2005, pp.679-690.

⑤ Karim Barhoumi, Differences in long Run Exchange Rate Pass-Through into Import Prices in Developing Countries: An Empirical Investigation, Economic Modelling 23, 2006, pp.926-951.

⑥ 孙立坚、李安心、吴刚：《开放经济中的价格传递效应：中国的例证》，《经济学（季刊）》2003年第3期。

⑦ 曾利飞：《企业最优定价策略与汇率传递效应研究》，《财经研究》2008年第11期。

⑧ 王元龙：《人民币汇率形成机制的完善》，《经济理论与经济管理》2005年3期。

⑨ 曹凤岐：《人民币汇率形成机制研究》，《金融研究》2005年1期。

⑩ 施建淮、傅雄广、许伟：《人民币汇率变动对我国价格水平的传递》，《经济研究》2008年第7期。

⑪ 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》，《金融研究》2007年第4期。

作者简介：李艳丽，女，1973年生，湖北恩施人，经济学博士，武汉大学经济与管理学院副教授，湖北武汉，430072；覃思，女，1991年生，湖北武汉人，武汉大学经济与管理学院，湖北武汉，430072。

（责任编辑 陈孝兵）