

## 进口市场竞争加剧增强中国的汇率传递效应

徐建炜 杨严钧 刘亚琳\*

**摘 要:** 本文从理论和实证角度探讨中国进口市场竞争加剧对汇率传递效应的影响。双边市场理论模型表明,竞争加剧会削弱大型进口商的议价能力,从而增强汇率传递效应。本文基于 2000—2013 年中国海关数据进行实证检验,发现 HS 4 位码行业层面的赫芬达尔指数在此期间下降约 40 个百分点,相应地使汇率传递效应增加了 26.15 个百分点。本文研究表明,在贸易自由化的进程中,宏观政策制定者需更充分考虑外部汇率变动对国内经济稳定的潜在影响。

**关键词:** 进口竞争;汇率传递;贸易自由化

**DOI:** 10.13821/j.cnki.ceq.2025.06.14

### 一、引 言

随着中国与全球经济纽带的不断加强,中国经济对外部环境的冲击和挑战变得越发敏感,开放经济下的汇率风险显得尤为突出。自 2005 年以来,随着监管政策的放宽,人民币对美元汇率从 8.27 开始稳步升值。随后,中国人民银行在 2007 年、2012 年和 2014 年三次扩大人民币汇率的波动区间,导致人民币汇率呈现出越来越大的波动态势。从 2014 年到 2024 年年底,人民币兑美元汇率基本在 6.1—7.2 的区间内上下浮动,波幅的区间约为 18%。根据国际清算银行(Bank for International Settlements, BIS)的统计数据,从 2005 年 7 月至 2025 年 7 月,人民币名义有效汇率升值约 40%。<sup>①</sup> 显然,人民币汇率的波动已经成为外部环境变化对中国经济的重要冲击之一。

过去三十年来,关于汇率冲击对国内经济影响的研究非常丰富。绝大多数的分析都集中在汇率对价格的传导效应上,这主要是因为国内宏观经济的波动大多会通过价格来体现。以极端情况为例,如果人民币汇率不会影响本国货币价格(即汇率传递效应为零),那么国内需求将会保持原水平,宏观经济也不太可能出现明显波动。此外,以外币计价的价格变动有助于国际收支平衡的调整与收敛(Friedman, 1953)。随着微观数据的日益丰富,最近的研究开始更多地利用企业层面数据来分析汇率传递效应(Burstein and

\* 徐建炜、杨严钧,北京师范大学经济与工商管理学院;刘亚琳,中央财经大学国际经济与贸易学院。通信作者及地址:刘亚琳,北京市昌平区顺沙路沙河段 1 号中央财经大学国际经济与贸易学院,102206;电话:15210166189;E-mail:yalin.liu@cufe.edu.cn。作者感谢国家自然科学基金青年项目(72303260)、中央财经大学中央高校基本科研业务费专项资金(JYXZ2404)的资助支持,感谢匿名审稿人的宝贵意见。当然,文责自负。

① 数据来源于国际清算银行(BIS)名义有效汇率指数,该指数以 2020 年为基准年(=100)。从 2005 年 7 月至 2025 年 7 月,该指数从 75 上升至 105,累计升值约 40%。

Gopinath, 2014),揭示了汇率传递效应在不同特征企业(特别是规模、市场份额和生产率不同的企业)之间产生异质性效果(Berman et al., 2012; Amiti et al., 2014)。同时, Auer et al.(2018)论证了出口市场结构与汇率不完全传递之间的异质性效应存在关联。在针对中国的研究中,近年来涌现出许多利用微观数据进行的研究,例如王雅琦等(2015)、向训勇等(2016)、韩剑等(2017)、李保霞等(2020)、Dai et al.(2021)。

然而,现有文献主要从出口企业的角度分析汇率传递效应,对于进口市场结构变化对汇率传递的影响却鲜有探讨。尽管 Amiti et al.(2014)强调了进口密集度的影响,但他们的研究仍然局限于探讨进口成本如何抵消汇率变化对出口层面的影响,仅仅关注了作为中间产品环节的加工贸易企业。从更广泛的角度来看,进口商与出口商之间的交易活动(包括双方的讨价还价)是国际贸易的重要组成部分,汇率波动本身就会影响讨价还价行为,进而影响国际贸易产品的定价。这意味着,汇率传递效应不仅取决于出口商的定价策略,更受到进口商议价能力和市场地位的显著影响。尽管近年来的研究也开始关注这种双边市场特性,如 Xu et al.(2019)的研究表明,进口商的市场力量对汇率传递具有重要影响,但对于进口市场整体竞争结构如何系统性地影响汇率传递效应的研究仍然相对缺乏。

从双边市场角度审视汇率传递机制,可以发现进口市场的竞争结构对整体汇率传递效应具有重要影响。在这一框架下,大型进口商凭借其市场份额和议价优势,能够在汇率波动时更有效地向出口商转移成本压力,从而降低自身面临的价格冲击。相反,当进口市场竞争加剧、进口商之间力量分散时,个体进口商的议价能力相对减弱,使得汇率冲击更容易传递到进口价格中。这一机制在中国的进口市场结构变迁中具有特殊的现实意义。随着对外开放政策的深入推进和进口贸易自由化的发展,越来越多的企业(尤其是中小规模企业)纷纷涌入中国进口市场,显著降低了市场集中度,加剧了竞争程度。本文根据中国海关数据进行测算,中国进口行业的垄断程度(HS 4 位码行业层面定义的赫芬达尔指数(Herfindahl-Hirschman Index, HHI))在 2000—2013 年间下降了约 40 个百分点,这意味着中国进口市场的竞争性处于显著增强的阶段。在这样的宏观背景下,深入了解进口市场的竞争环境如何影响人民币汇率传递效应变得至关重要。

本文首先基于 Alviarez et al.(2023)的国际贸易双边市场框架构建了理论模型,以探讨进口市场结构对汇率不完全传递的影响。在这个进口-出口双边市场模型中,价格是通过进口商和出口商之间的议价过程确定的。因此,通过线性近似的方法,可以将出口商的加价调整与进口商的降价调整分解,并在进口行业层面加总,以研究买方市场垄断力(即用 HHI 衡量)与汇率不完全传递之间的关系。本文的理论研究表明,随着本国进口市场竞争的加剧,人民币汇率的传递性将增加,即汇率波动将更容易引起本国价格的波动。理论模型的主要逻辑是,市场份额较大的进口商(大型进口商)通常具有更强的议价能力,能够以更有利的价格谈判进口产品,这将导致企业层面的汇率传递率较低。在垄断市场环境中,少数大型进口商与众多市场规模较小的进口商共存,且前者对于整个行业平均的汇率传递率影响更大。因此,随着进口市场竞争性的提高,前者的市场影响力降低,从而增强了行业的平均汇率传递效应。

最后,本文使用中国 2000 年至 2013 年的海关数据验证了理论模型的主要结论。具

体地,我们通过构建 HS 4 位码行业层面的 HHI 并进行回归分析,发现 HHI 每增加 1 个标准差,将显著导致汇率传递减少 8.97 个百分点。在样本期内,HHI 下降了约 40 个百分点(0.42 个标准差),这将导致汇率传递率相应增加 26.15 个百分点。为了验证模型的机制,本文进一步检验了进口商市场份额与汇率传递之间的关系,并且经验数据也在统计上显著支持这一关系,即随着进口商份额的增加,人民币汇率传递率会降低。一系列稳健性检验与异质性分析(如区分中间品与最终品、区分内销型与外贸型企业、在不同行业分类层面定义 HHI 等)均证实了本文结果的可靠性。

## 二、文献综述

本文的研究与两支文献密切相关,一支文献关注汇率传递及其影响因素;另一支文献涉及市场结构与双边市场对企业行为的影响。

### (一) 汇率传递及其影响因素

布雷顿森林体系崩溃以后,浮动汇率制度登上历史舞台。随着国际汇率的剧烈波动,学者们发现汇率波动并不能完全反映在商品价格上,进一步引发了学者们对统一价定律(law of one price)的质疑。学者们在研究汇率传递时的视角已经从宏观逐渐转向微观,而且研究重点也从出口商逐渐转向进口商。

汇率传递的本质是参与国际贸易企业定价行为的宏观表现。因此,早期研究从微观视角识别出四个关键因素:(1)价格黏性使进口商品价格对汇率变动不敏感(Gopinath et al., 2010);(2)依市定价(pricing to market, PTM)导致企业不同市场采用差异化加成策略(Atkeson and Burstein, 2008);(3)配送成本的存在降低了汇率传递的完全性(Corsetti and Dedola, 2005);(4)计价货币选择中的当地货币定价会削弱汇率波动的价格影响(Bacchetta and Wincoop, 2003)。

自 Melitz(2003)以来,随着企业层面数据的可获得性不断增强,异质性企业理论的发展为汇率不完全传递研究提供了新的视角。近年来,学者们从企业绩效以及产品质量等的异质性角度出发,深入研究了企业依市定价行为与汇率传递效应,在理论层面提供了新的解释。第一支异质性文献主要从企业生产率(Melitz and Ottaviano, 2008;向训勇等,2016)、配送成本(Berman et al., 2012)与融资约束(赵仲匡等,2016;Dai et al., 2021)三个不同渠道分析了企业经营绩效与汇率传递的关系,研究发现公司经营表现越好,其通过成本加成吸收汇率变动以维持商品在进口国价格不变的能力越强,即依市定价能力越强,汇率传递效应则往往越低。第二支异质性文献对汇率传递的研究开始深入到更为微观的产品层面(Kugler and Verhoogen, 2012; Baldwin and Harrigan, 2011; Johnson, 2012),例如产品替代弹性(Atkeson and Burstein, 2008)、出口产品质量(王雅琦等,2015;韩剑等,2017;李保霞等,2020)、进口中间品(Amiti et al., 2014;鲁晓东等,2019;王雅琦和余森杰,2020)等角度。多数研究均发现,高质量产品拥有较大的成本加成率,使得出口商拥有较大的依市定价能力,从而导致汇率传递效应较低(Chen and Juvenal,

2016; Auer et al., 2018)。

## (二) 市场结构与双边市场对企业行为的影响

市场结构通过影响企业议价能力进而影响汇率传递效应。多项研究发现出口商市场份额与汇率传递之间存在 U 形关系(Feenstra et al. 1996; Alessandria, 2004; Garetto, 2014)。Auer and Schoenle(2016)扩展了 Atkeson and Burstein(2008)以及 Burstein and Gopinath(2014)的寡头定价策略模型,发现进口价格对汇率反应与市场份额之间存在 U 形关系,进口价格对竞争者价格水平反应与市场份额之间存在倒 U 形关系。刘啟仁和黄建忠(2016)、王胜等(2018)的研究也支持了上述发现,为理解市场结构与汇率传递的复杂关系提供了重要视角。

关于出口市场结构的研究已相对成熟,相比之下,对进口市场结构的探讨则显得较为匮乏。尽管 Bernard et al.(2007)对进口商的特性进行了初步的研究,但在理论框架的构建和深入分析方面仍然不足。作为市场结构中不可或缺的组成部分,进口商在定价策略等关键方面的作用,并不逊色于出口商。尽管如此,目前对于双边市场特性及其如何影响企业行为的研究,仍然是一个相对未被充分挖掘的领域。随着新的研究数据的出现,越来越多的学者开始对双边市场展开研究:在贸易冲击应对机制的研究中,Bernard et al.(2018)采用双边市场框架,凸显了进口商离散度的核心作用。在此基础上,Bernard et al.(2019)和 Bernard et al.(2022)分别从理论角度深入探讨了买方-供应商关系对企业绩效和企业规模的显著影响。Fontaine et al.(2020)利用企业对企业数据发现,买家通过谈判在长期合作中获得价格优势,而出口商则通过扩大客户网络实现对新买家的溢价收费。Alviarez et al.(2023)采用双边议价模型,探讨了成本转嫁至进口价格的弹性如何受到出口商与进口商的议价能力和市场份额的影响。这些研究不仅拓宽了我们对双边市场结构及其对企业行为影响的认识,也凸显了买方和供应商关系在全球贸易中的重要作用。

在汇率传递效应的研究中,近年来一些学者已经开始关注并探讨进口商市场以及双边异质性(two-sided heterogeneity)的重要作用,但相关研究结论尚存分歧。Goldberg and Tille(2013)是第一篇分析出口商和进口商之间的关系如何影响汇率传递的理论文章。他们的研究结果表明,与相对较大的进口商(出口商)匹配会导致较低(较高)的贸易价格和较高(较低)的汇率传递。Xu et al.(2019)利用哥伦比亚进口商-出口商的贸易数据对 Goldberg and Tille(2013)中提到的结论进行了实证检验,发现在影响贸易产品的定价方面,进口商的作用至少与出口商一样重要,进口商更高的议价能力导致了更大的汇率传递效应。然而,Devereux et al.(2017)同时讨论了进口商和出口商的市场份额对汇率传递与支付货币的影响。他们的研究发现,非常小或非常大的出口商倾向于更高的汇率传递率并使用外国货币进行贸易支付;而对于大的进口商,汇率传递率相对较低且当地货币支付更普遍。

综上,从进口商的角度研究汇率传递的文献仍相对稀缺,特别是国内进口市场结构对汇率传递效应的影响,尚未得到充分探讨。即使有部分研究关注进口市场环境,其重

点多在进口关税调整对汇率传递的影响(Irwin, 2014; 孙浦阳等, 2019), 而对市场结构变化在其中扮演的角色鲜有研究。因此, 一个重要但尚未解决的问题是, 如何将进口商的市场环境整体视为一个研究对象, 并深入分析其对汇率传递的综合影响。这种研究不仅有助于更全面地揭示汇率传递的微观机制, 还可以帮助我们理解近年来贸易自由化政策所导致的进口商市场格局变化对汇率传递可能产生的潜在影响。通过深入探讨这些问题, 我们可以更好地理解国际贸易和金融市场之间的相互关系, 为政策制定者提供更准确的信息, 以更有效地应对国际经济环境的变化。

### 三、理论模型

在理论模型部分, 本文参考 Alvarez et al. (2023) 考虑了一个双边市场, 并允许进口商和出口商通过纳什博弈确定交易价格, 由此得到进口行业的平均成本加成率(进口价格)与出口商份额和进口商份额的关系。在此基础上, 考虑汇率冲击对进口价格的影响(汇率传递), 并进一步分析进口商份额与进口市场竞争程度(用 HHI 衡量)对汇率传递的作用。

#### (一) 模型设定

假设一个垄断竞争市场中存在有限数量的进口商  $j$  和出口商  $i$ , 双方通过谈判的方式确定交易价格  $p_{ijck}$ , 采用纳什讨价还价模型进行刻画:

$$\max_{p_{ijck}} (\pi_{ick}(p_{ijck}) - \tilde{\pi}_{ick(-j)})^{1-\varphi_{ijck}} (\pi_{jck}(p_{ijck}) - \tilde{\pi}_{jck(-i)})^{\varphi_{ijck}}, \quad (1)$$

其中,  $p_{ijck}$  表示双方谈判成功后的交易价格,  $c$  表示出口企业所在国家,  $k$  表示商品所属行业。  $\varphi_{ijck} \in [0, 1]$  表示进口商的议价能力:  $\varphi_{ijck}$  越大, 表示进口商的议价能力越高, 出口商的议价能力  $(1 - \varphi_{ijck})$  越低。  $\pi_{ick}$  与  $\pi_{jck}$  分别表示出口商  $i$  与进口商  $j$  谈判成功所获得的利润,  $\tilde{\pi}_{ick(-j)}$  与  $\tilde{\pi}_{jck(-i)}$  则表示如果谈判失败各自的利润。

通过对式(1)中的  $p_{ijck}$  进行一阶求导, 可以得到最终交易价格  $p_{ijck}$  的表达式; 进一步结合出口商成本加成率  $\mu_{ijck}$  与边际成本  $c_{ick}$  和价格  $p_{ijck}$  的关系 ( $p_{ijck} = \mu_{ijck} c_{ick}$ ), 可得到:

$$\mu_{ijck} = (1 - \omega_{ijck}) \cdot \mu_{ijck}^{oligopoly} + \omega_{ijck} \cdot \mu_{ijck}^{oligopsony}, \quad (2)$$

其中,  $\mu_{ijck}^{oligopoly}$  表示出口商拥有全部议价能力 ( $\varphi_{ijck} \rightarrow 0$ ) 时的成本加成率 (markup), 该项是出口商份额  $s_{ijck}$  的增函数;  $\mu_{ijck}^{oligopsony}$  表示进口商拥有全部议价能力 ( $\varphi_{ijck} \rightarrow 1$ ) 的成本折价率 (markdown), 该项是进口商份额  $x_{ijck}$  的减函数。<sup>①</sup>  $\omega_{ijck}$  代表权重。式(2)表示, 当进口商与出口商进行讨价还价时, 进口产品的成本加成率是出口商成本加成率和进口商成本折价率的加权平均值。

① 严格来说,  $\mu_{ijck}^{oligopoly} > 1$ , 表示价格高于边际成本的比率, 对应英文“markup”;  $\mu_{ijck}^{oligopsony} \leq 1$ , 表示价格相对边际成本的折减, 对应英文“markdown”。此外, 本文后续部分中提到的“成本加成率” ( $\mu_{ijck}$ ), 除特别说明外, 均指式(2)中定义的双边成本加成率, 即  $\mu_{ijck}^{oligopoly}$  和  $\mu_{ijck}^{oligopsony}$  按议价能力加权后的结果, 而非单独指代某一方的加成率。

## (二) 进口商份额与汇率传递

接下来,我们将出口国家  $c$  面临的汇率冲击  $\vartheta_c$  纳入模型分析。在直接标价法下,此时进口产品的价格可以表示为:  $p_{ijk} = \mu_{ijk} c_{ick} \vartheta_c$ , 对其进行对数全微分后可以得到:

$$d \ln p_{ijk} = \Gamma_{ijk}^s d \ln s_{ijk} - \Gamma_{ijk}^x d \ln x_{ijk} + d \ln c_{ick} + d \ln \vartheta_c, \quad (3)$$

其中,  $\Gamma_{ijk}^s = \frac{\partial \ln \mu_{ijk}}{\partial \ln s_{ijk}} > 0$ , 表示成本加成率对出口商份额的偏弹性;  $\Gamma_{ijk}^x = -\frac{\partial \ln \mu_{ijk}}{\partial \ln x_{ijk}} > 0$ , 表示成本加成率对进口商份额的偏弹性。

我们记  $\Phi_{ijk}$  为进口价格对于汇率冲击  $\vartheta_c$  的弹性, 根据式(3):

$$\Phi_{ijk} \equiv \frac{d \ln p_{ijk}}{d \ln \vartheta_c} = \frac{1}{1 + \Gamma_{ijk}^s (\rho - 1) (1 - s_{ijk}) - \Gamma_{ijk}^x \epsilon_{ijk} (1 - x_{ijk}) + \frac{1 - \theta}{\theta} x_{ijk} \epsilon_{ijk}}, \quad (4)$$

其中,  $\rho$  表示进口商进口不同行业商品的替代弹性,  $\epsilon_{ijk}$  表示进口商的需求弹性。在式(4)中, 当面临汇率冲击时, 进口商份额可能通过两个维度来影响汇率传递: 一方面, 出口商价格的调整会引起进口商份额变动, 从而影响后者的议价能力和成本加成 ( $\mu_{ijk}$ , 与  $\Gamma_{ijk}^s$  和  $\Gamma_{ijk}^x$  相关), 最终对产品的汇率传递率产生影响; 另一方面, 出口商价格变化影响进口商对产品的需求, 在一定的规模报酬 ( $\theta$ ) 条件下, 会对出口商的边际成本产生影响, 从而影响产品价格。接下来, 将汇率传递的表达式(4)在行业 ( $k$ ) 和国家 ( $c$ ) 层面进行一阶泰勒展开:

$$\Phi_{ijk} = \widetilde{\Phi}_{ck} + \frac{\partial \Phi_{ijk}}{\partial x_{ijk}} (x_{ijk} - \widetilde{x}_{ck}) + \frac{\partial \Phi_{ijk}}{\partial s_{ijk}} (s_{ijk} - \widetilde{s}_{ck}), \quad (5)$$

其中,  $\widetilde{\Phi}_{ck}, \widetilde{x}_{ck}, \widetilde{s}_{ck}$  表示其在稳态时的取值。由此我们能够得到引理 1:

**引理 1** 在特定参数下 (出口商规模收益  $\theta < 1$  等), 进口商份额  $x_{ijk}$  与汇率传递率  $\Phi_{ijk}$  负相关, 即当进口商份额越大时, 汇率传递越低。<sup>①</sup>

$$\frac{\partial \Phi_{ijk}}{\partial x_{ijk}} < 0. \quad (6)$$

式(6)的经济学含义体现在, 一方面, 当出口商所在国发生汇率冲击时, 出口商提高价格, 进口商的需求相应下降, 从而导致进口商份额  $x_{ijk}$  下降, 进口商议价能力随之下降; 这时出口商为了获取更多利润, 会让进口商承担更多风险,  $\mu_{ijk}$  会上升, 从而使得汇率传递率变高。另一方面, 当汇率冲击使出口商提高价格时, 标准需求效应导致进口商减少对出口商品的需求, 当出口商的技术呈现递减收益 ( $\theta < 1$ ) 时, 较低的需求降低了边际成本, 从而降低了价格; 而进口商的需求在出口商的产出中所占的比重越大, 成本 (和价格) 的降低就越显著, 传递效应就越低。

## (三) 市场竞争性与汇率传递

在行业层面, 平均汇率传递可表示为各企业汇率传递的加权平均, 其中权重取决于企业市场份额。随着进口市场竞争性的提高, 进口商数量增加, 平均的进口商份额减小;

<sup>①</sup> 引理 1 的证明过程见附录 I, 限于篇幅, 附录未在正文列示, 感兴趣的读者可在《经济学》(季刊) 官网 (<https://ceq.ccer.pku.edu.cn>) 下载。

而根据引理 1, 进口商份额越小, 其汇率传递率越大。所以当整个行业竞争越激烈时, 其平均汇率传递效应将越高。由此, 得到了本文的假设:

**假设 1** 当进口市场的 HHI 越低, 即市场竞争越激烈时, 汇率传递越高。<sup>①</sup>

$$\frac{\partial \overline{\Phi}_k}{\partial HHI_k} = \frac{\partial \overline{\Phi}_k}{\partial \sum_{j=1}^J (x_{jk})^2} < 0, \text{ for } j=1, 2, \dots, J. \quad (7)$$

本文使用 HHI 作为市场竞争性的衡量指标, 其中  $x_{jk}$  是指企业  $j$  对  $k$  行业产品的进口额占所在国家对  $k$  行业产品总进口的份额。

## 四、实证模型设定与数据说明

### (一) 实证模型设定

为了研究进口商竞争与汇率传递的关系, 根据理论模型, 本文构建了如下计量模型:

$$\Delta \ln p_{jkt} = \alpha + \beta_1 \Delta \ln e_{ct} + \beta_2 (\Delta \ln e_{ct} \cdot HHI_{kt}) + \beta_3 HHI_{kt} + \theta' Z_{ct} + \lambda_{jck} + \gamma_t + \epsilon_{jkt}, \quad (8)$$

其中, 被解释变量  $\Delta \ln p_{jkt}$  表示中国的进口商  $j$  在时间  $t$  从  $c$  国进口  $k$  行业产品的价格 (以人民币表示) 的对数一阶差分。解释变量  $\Delta \ln e_{ct}$  表示双边名义汇率相邻两期的对数差分;  $HHI_{kt}$  是根据式 (7) 构建的行业  $k$  的赫芬达尔指数。 $Z_{ct}$  表示控制变量, 我们在此选取进口来源国的生产者价格指数 (PPI) 的对数差分来控制出口国生产成本的影响。为了控制进口企业-进口来源国-行业层面不随时间改变的因素, 本文加入进口商-进口来源国-行业 ( $\lambda_{jck}$ ) 固定效应。 $\gamma_t$  为年份固定效应,  $\epsilon_{jkt}$  为误差项。在式 (8) 中, 汇率传递率的估计值为  $\hat{\beta}_1 + \hat{\beta}_2 \cdot HHI_{kt}$ 。在模型中, 我们重点关注交互项的系数估计值  $\hat{\beta}_2$ , 如果  $\hat{\beta}_2$  为负, 则表明 HHI 对汇率传递有负向影响, 即进口行业市场的竞争越激烈, 国外价格变动传导至国内的部分越高。

### (二) 研究数据

#### 1. 数据说明

本文主要使用的是 2000 年至 2013 年中国海关数据, 其包含了中国出口商和进口商的 HS 8 位码产品的贸易信息, 包括企业代码、进出口金额、数量以及进口来源地或出口目的地等详细信息。我们对进口数据进行了如下处理: 首先, 将海关 HS 编码统一为 1996 年, 并排除了出口相关数据及进口来源地为中国的数据, 以确保研究的焦点在进口方面; 其次, 由于海关数据中金额以美元表示, 我们将进口金额转换为人民币计价; 最后, 我们排除了石化产品和金属等大宗商品行业<sup>②</sup>。使用处理后的中国海关数据, 本文构建了进口产品价格 ( $p_{jkt}$ ) 和进口商竞争指标 ( $HHI_{hs4,t}$  和  $HHI_{hs6,t}$ )。其中, 前者以进口的单位价值 (unit value) 衡量, 即海关数据中企业-行业-来源国层面的进口额除以进口数量。

<sup>①</sup> 假设 1 的证明过程见附录 II。

<sup>②</sup> 对应第三版 ISIC 编码 23 和 27。

解释变量方面,汇率数据来自国际金融统计(IFS)数据库。我们计算了人民币相对于其贸易伙伴货币的双边名义汇率( $e_{ct}$ ),并采用直接标价法表示,即一单位外币所对应的若干单位的人民币。因此,本文中的名义汇率 $e_{ct}$ 上升,表示人民币对其他货币贬值。此外,国家层面的控制变量 $\Delta \ln PPI_{ct}$ ,我们使用了来自世界银行的世界发展指标数据库的生产者价格指数(PPI)进行计算。表1为主要变量的描述性统计。

表1 主要变量的描述性统计

| 变量                    | 均值     | 标准差    | 最小值    | p5     | p25    | p50    | p75    | p95    | 最大值    |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| $\Delta \ln p_{jkt}$  | 0.02   | 1.23   | -18.17 | -1.77  | -0.26  | 0      | 0.33   | 1.85   | 17.19  |
| $\Delta \ln e_{ct}$   | -0.02  | 0.09   | -1.37  | -0.14  | -0.05  | -0.02  | 0.03   | 0.08   | 5.79   |
| $\Delta \ln PPI_{ct}$ | 0.02   | 0.04   | -0.41  | -0.05  | 0      | 0.02   | 0.05   | 0.08   | 0.58   |
| $HHI_{hs4,t}$         | 0.1856 | 0.2167 | 0.0020 | 0.0076 | 0.0414 | 0.1044 | 0.2420 | 0.7059 | 1.0000 |
| $HHI_{hs6,t}$         | 0.2710 | 0.2524 | 0.0019 | 0.0194 | 0.0826 | 0.1895 | 0.3717 | 0.8809 | 1.0000 |

注:p5、p25、p50、p75、p95为各变量对应的5%、25%、50%、75%和95%分位数。

## 2. 进口商竞争指标构建

我们使用赫芬达尔指数(HHI)作为进口商竞争程度的代理指标。不同行业的HHI计算公式如下:

$$HHI_{kt} = \sum_{j=1}^n \left( \frac{I_{jkt}}{I_{kt}} \right)^2 = \sum_{j=1}^n (x_{jkt})^2, \quad (9)$$

其中, $I_{jkt}$ 表示企业 $j$ 在 $t$ 年对 $k$ 行业产品的进口额, $I_{kt}$ 则表示中国在 $t$ 年对 $k$ 行业产品进口的总金额。在研究中,我们首先根据HS 4位编码计算了行业层面的HHI,记为 $HHI_{hs4,t}$ 。根据这些数据,我们绘制了2000年与2013年HHI的核密度图。如附图A1所示,蓝色虚线代表2000年HHI结果,红色实线代表2013年HHI结果。对比发现,2013年垄断程度较低的产品密度相对增加,这表明我国加入世界贸易组织以来,随着进口自由化政策的实施,多数产品的垄断程度降低,市场竞争变得更加激烈。

为确保我们的结果对行业定义不敏感,在稳健性检验中,我们使用HS 6位编码重新计算了每种行业的HHI,记为 $HHI_{hs6,t}$ 。从表1的描述性统计中可以看出, $HHI_{hs6,t}$ 的均值高于 $HHI_{hs4,t}$ ,这是因为后者包含更多的行业种类,因此行业的垄断程度会降低。本文采用箱线图呈现了不同年份下,不同行业类别的HHI的分布情况(见附图A2)。结果显示,无论是HS 4位还是HS 6位编码系统下,HHI的中位数、上四分位数以及在剔除异常值后的最大值均表现出下降趋势。这一发现表明自2000年以来,中国进口市场的集中度有所下降,市场竞争程度提升。

## 五、实证结果

### (一) 基准回归结果

在实证回归中,我们首先参考Burstein and Gopinath(2014)的设定,估计了中国进口行业的汇率传递率,结果呈现在表2的前两列。第(2)列控制了进口商-行业-进口来源

国固定效应的结果显示,当人民币贬值 1% 时,平均意义上企业的进口价格会上涨 0.227%,即汇率不完全传递。在此基础上,我们基于回归方程式(8),考虑进口商竞争对汇率不完全传递的影响,未控制和控制进口商-行业-进口来源国固定效应的结果分别呈现在表 2 的第(3)、(4)列。我们发现,HHI 的高低,即进口商市场竞争程度,会显著影响进口企业的汇率传递率:HHI 越高,意味着进口商垄断程度越强,进口市场竞争越弱,进口行业价格(以人民币计价)的汇率弹性越低,即汇率对进口行业产品价格的传递率越低。根据表 2 最后一列的结果,当 HHI 增加 1 个标准差时,导致汇率传递减少 8.97 个百分点( $-0.414\times0.2167$ )。假设人民币贬值 1%,当 HHI 为 0 时,汇率传递率为 0.238%;当 HHI 上升至 0.5 时,汇率传递率为 0.031% ( $0.238\%-0.414\%\times0.5$ )。

表 2 进口商竞争对汇率传递的影响

|                                        | $\Delta \ln p_{jkct}$<br>(1) | $\Delta \ln p_{jkct}$<br>(2) | $\Delta \ln p_{jkct}$<br>(3) | $\Delta \ln p_{jkct}$<br>(4) |
|----------------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| $\Delta \ln e_{ct}$                    | 0.243***<br>(0.012)          | 0.227***<br>(0.013)          | 0.256***<br>(0.013)          | 0.238***<br>(0.015)          |
| $\Delta \ln PPI_{ct}$                  | 0.091***<br>(0.017)          | -0.037<br>(0.029)            | 0.092***<br>(0.017)          | -0.037<br>(0.029)            |
| $HHI_{hs4,t}$                          |                              |                              | -0.042***<br>(0.013)         | -0.002<br>(0.019)            |
| $\Delta \ln e_{ct} \times HHI_{hs4,t}$ |                              |                              | -0.394***<br>(0.150)         | -0.414***<br>(0.118)         |
| Constant                               | 0.024***<br>(0.002)          | 0.031***<br>(0.000)          | 0.025***<br>(0.002)          | 0.031***<br>(0.001)          |
| Imp-Ind-Cty FE                         | 否                            | 是                            | 否                            | 是                            |
| Year FE                                | 否                            | 是                            | 否                            | 是                            |
| R <sup>2</sup>                         | 0.000                        | 0.151                        | 0.000                        | 0.151                        |
| N                                      | 10 796 716                   | 9 097 877                    | 10 796 716                   | 9 097 877                    |

注:括号内为进口来源国-行业层面的聚类标准误,\*\*\*、\*\*和\* 分别代表在 1%、5%和 10%的显著水平上显著。Imp-Ind-Cty FE 为进口商-行业-进口来源国固定效应,Year FE 为年份固定效应。下同。

为更好地理解表 2 中估计结果的经济学含义,我们进行了如下三个方面的探讨。第一,我们根据表 2 第(4)列的估计结果,绘制了 HHI 在不同分位点下对应的汇率传递率。图 1 显示,HHI 与汇率传递率总体呈现负相关关系,且随着进口市场竞争程度的变化,对应的汇率传递率也有较大差异。例如,当行业的进口商竞争程度较高时,如 HHI 位于 5%分位点,此时的汇率传递为 23.49%,这意味着人民币汇率贬值 1%,企业的进口价格会上涨 0.235%;而当行业的进口商竞争程度较低时,如 HHI 位于 90%分位点,此时的汇率传递为 4.31%,即人民币汇率贬值 1%,企业的进口价格会上涨 0.043%。

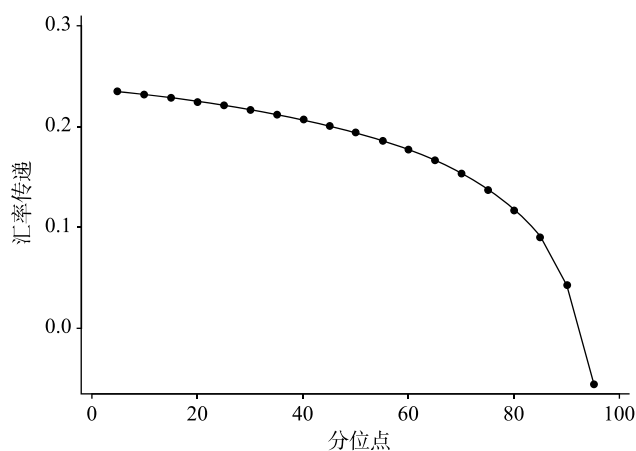


图1 不同HHI分位点下的汇率传递

第二,我们想动态追踪不同年份下的汇率传递变化情况。具体地,如图2所示,基于HS 4位编码的HHI自2000年以来呈现持续下降趋势。与此相关联的是,2000年汇率发生100%变化时,市场的平均汇率传递效应为14.34%。到了2013年,该比率增加至18.09%,呈现出26.15%的增长率。此外,基于HS 6位编码计算得出的平均汇率传递效应应在同一时期内的增长率为16.94%。这一结果进一步表明,近年来,随着进口市场竞争的加剧,人民币的平均汇率传递效应有所增强。

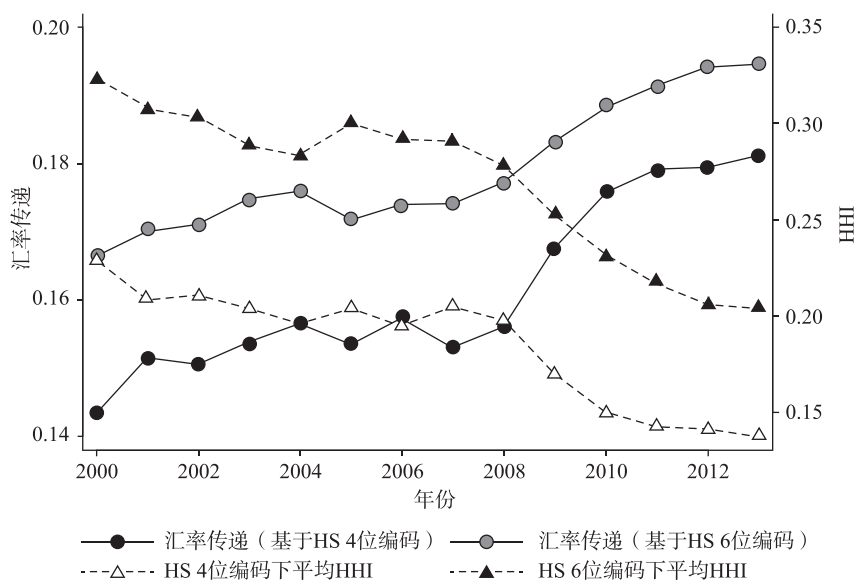


图2 不同年份下的汇率传递

第三,尽管自2000年起中国的平均汇率传递效应呈现上升趋势,各个行业类别在此期间却展现出了不同的动态特性。这促使我们深入探讨行业异质对汇率传递效应的影响。为此,本文选取了中国进口额较大的几类关键行业,并在图3中展示了这些行业自2000年以来的汇率传递状况。分析结果显示,一方面,如航空器、钻石、羊毛等多数行业的汇率传递效应自2000年起一直呈现上升趋势;集成电路、硫化橡胶制品行业的汇率

传递虽然也在增加,但其变化幅度相对较小。另一方面,涡轮机和图纸行业的汇率传递效应自 2000 年以来却一直呈现下降趋势。因此,从 2000 年开始,不同行业因其竞争程度的不同变化而导致的汇率传递效应存在显著差异。

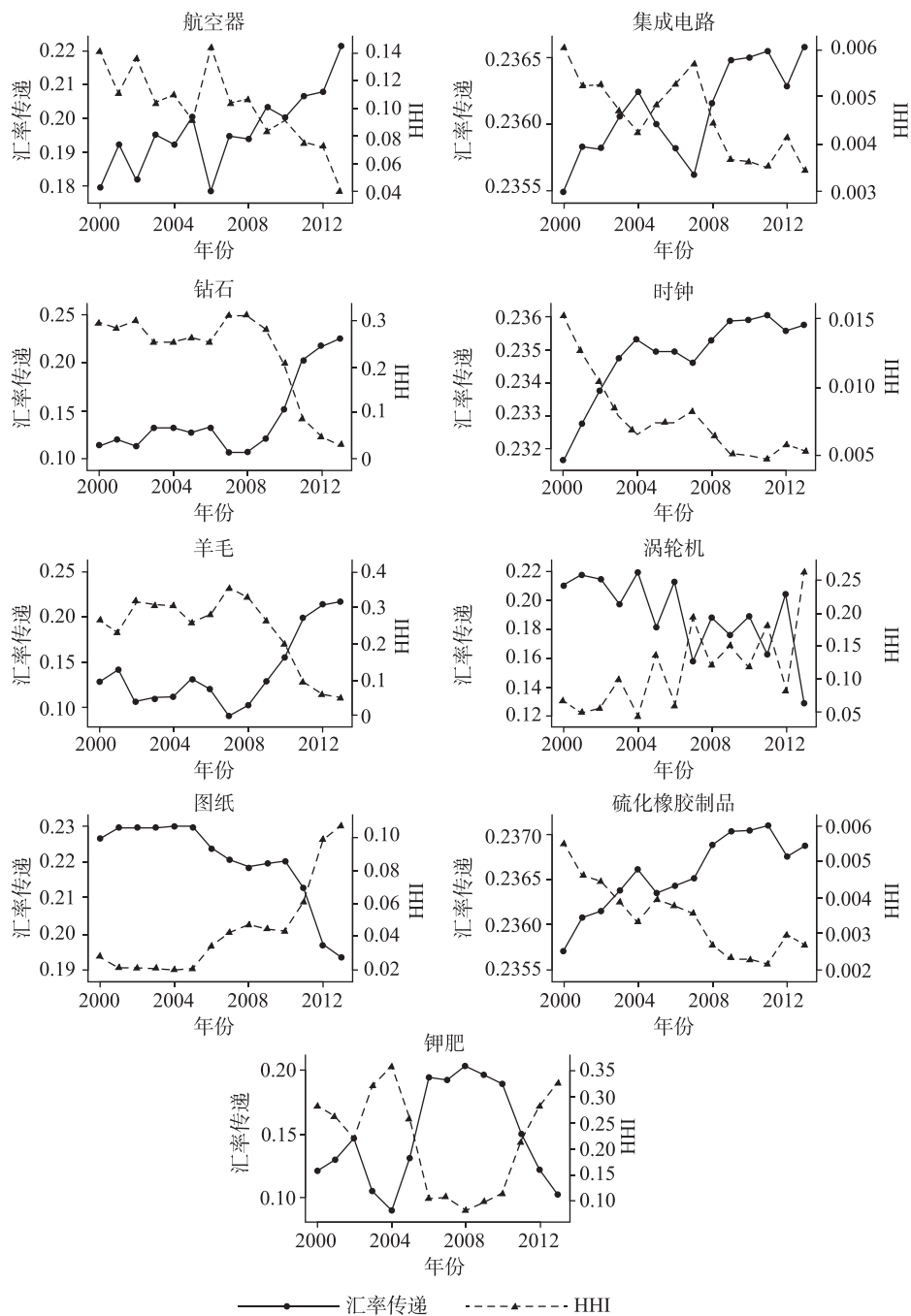


图 3 不同行业下的汇率传递

## (二) 稳健性检验

在本节中,我们使用不同的指标和模型设定来检验基准结果的稳健性。

### 1. 采用不同的指标

第一,考虑到使用每年的 HHI 可能带来的内生性问题,我们在稳健性检验部分使用样本期内的平均值( $\overline{HHI}_{hs4}$ )作为自变量,重新进行回归,相关结果见附表 A1 的第(1)列。第二,为确保我们的结果对行业定义不敏感,以及更有效地识别进口竞争度变化的因果效应,我们分别使用 HS 6 位编码和 HS 8 位编码重新计算了每个行业的 HHI,记为  $HHI_{hs6,t}$  与  $HHI_{hs8,t}$ 。相关结果见第(2)、(3)列。第三,为了考察不同出口来源国的进口竞争度差异可能带来的影响,我们还在行业-出口来源国层面构建了进口竞争度指标。相关结果见第(4)列。第四,上文在计算商品价格时,我们采用了简单的算术平均方法,这使得价格可能会受某些极端值的影响,因此,我们使用几何平均的方法重新计算了商品价格,记为  $\Delta \ln \bar{p}_{jkct}$ ,回归的相关结果见第(5)列。第五,考虑到极端值的影响,我们对因变量进行上、下 1% 的缩尾处理,回归结果见第(6)列。第六,由于份额较大的进口企业对市场平均的汇率传递影响更大,为增强抽样结果的代表性,我们采用进口商份额作为权重,对基准回归方程进行加权最小二乘估计,加权回归结果见第(7)列。

### 2. 采用不同的模型设定

我们首先考虑单一维度的固定效应,具体地,这包括了对进口商、年份、进口来源地及行业层面的固定效应的控制(附表 A2 第(1)列)。接着,在第(2)列中,我们在行业-进口来源地二维固定效应的基础上,加入了进口商和年份的固定效应。第(3)列展示了行业-进口来源地、进口商-时间固定效应的结果。最后,我们在出口国-年度和行业-年度两个维度上进行标准误差聚类处理,相关结果见第(4)列。

从稳健性检验的结果来看,所有交互项的系数估计值均显著为负,这表明进口商之间的竞争对汇率传递效应产生了负向影响,且这种影响的大小与表 2 中的估计结果相近,表明基准回归的结果是稳健的。

## (三) 机制检验

本文的理论分析表明,进口市场竞争对汇率传递率的影响与进口商份额有关。如果进口市场的竞争性增加(HHI 下降),那么市场平均的进口商份额将降低;而当进口商份额越小时,汇率传递越高(引理 1)。因此,我们检验进口商份额影响汇率传递这一机制:

$$\Delta \ln p_{jkct} = \alpha + \beta_1 \Delta \ln e_{ct} + \beta_2 (\Delta \ln e_{ct} \cdot Share_{jkt}) + \beta_3 Share_{jkt} + \theta' Z_{ct} + \lambda_{jck} + \gamma_t + \epsilon_{jkct}, \quad (10)$$

其中,  $Share_{jkt}$  表示  $t$  年进口商  $j$  进口  $k$  行业产品在行业  $k$  的总进口中所占的份额,具体计算过程可参考式(9)中的  $x_{jkt}$ 。 $\lambda_{jck}$  表示进口商-进口来源国-行业层面的固定效应。同样,我们主要关注交互项的系数,如果交互项系数的估计值  $\hat{\beta}_2$  为负,则表明若进口商份额越大,其面临汇率冲击时的成本折价率(markdown)越大,价格发生变化的部分越小,即汇率传递越低。表 3 展示了相关结果,其中第(1)列未包含任何固定效应;第(2)列进一

步引入了进口商、进口来源国、行业以及年份层面的固定效应，以单独控制这些因素对结果的影响；第(3)列在此基础上，综合控制了进口商-进口来源国-行业层面及年份的固定效应；最后，第(4)列控制了进口来源国-行业层面以及进口商-年份的固定效应。在对比各列中交互项的系数后发现，所有系数均呈现负值，这与理论分析保持一致，表明进口商份额越大，汇率传递越低。

表 3 进口商份额对汇率传递的影响

|                                        | $\Delta \ln p_{jkt}$ | $\Delta \ln p_{jkt}$ | $\Delta \ln p_{jkt}$ | $\Delta \ln p_{jkt}$ |
|----------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                                        | (1)                  | (2)                  | (3)                  | (4)                  |
| $\Delta \ln e_{ct}$                    | 0.243***<br>(0.012)  | 0.202***<br>(0.012)  | 0.227***<br>(0.014)  | 0.112***<br>(0.009)  |
| $\Delta \ln PPI_{ct}$                  | 0.089***<br>(0.017)  | -0.058**<br>(0.025)  | -0.037<br>(0.029)    | -0.077***<br>(0.022) |
| $Share_{jkt}$                          | 0.004***<br>(0.000)  | 0.006***<br>(0.000)  | 0.014***<br>(0.001)  | 0.007***<br>(0.000)  |
| $\Delta \ln e_{ct} \times Share_{jkt}$ | -0.002<br>(0.002)    | -0.004**<br>(0.002)  | -0.007***<br>(0.002) | -0.006***<br>(0.002) |
| Constant                               | 0.023***<br>(0.002)  | 0.025***<br>(0.001)  | 0.029***<br>(0.001)  | 0.025***<br>(0.000)  |
| FE                                     | 否                    | 是                    | 是                    | 是                    |
| R <sup>2</sup>                         | 0.000                | 0.019                | 0.151                | 0.079                |
| N                                      | 10 796 716           | 10 756 973           | 9 097 877            | 10 543 161           |

注：第(1)列未控制固定效应；第(2)列单独控制了进口商( $\lambda_j$ )、进口来源国( $\lambda_c$ )、行业( $\lambda_k$ )与年份层面( $\gamma_t$ )的固定效应；第(3)列控制了进口商-进口来源国-行业层面( $\lambda_{jck}$ )与年份( $\gamma_t$ )固定效应；第(4)列控制了进口来源国-行业层面( $\lambda_{ck}$ )与进口商-年份( $\gamma_{jt}$ )固定效应。

六、进一步分析

(一) 区分中间品和最终品

在国际贸易中，中间品和最终品在贸易流动中扮演不同的角色。中间品通常是用于生产其他商品或作为供应链中的环节，而最终品则是消费者最终购买和使用的产品。中间品由企业购买用于继续生产，其价格更受供应链稳定性和生产成本考量影响；而最终品直接面向消费者，价格更受品牌和消费者偏好影响。进口市场竞争对这两类产品的影响也不同，因为它们的需求特性、替代可能性以及买卖双方的议价能力各不相同。因此，这种区分在汇率传递研究中至关重要，因为不同类型的行业具有不同的价格传递机制，从而对汇率传递产生不同的影响。接下来，本文将分别考察中间品和最终品市场竞争性对汇率传递的差异影响。中间品的识别参考了广泛经济类别(Broad Economic Categories，

BEC)分类方法,将BEC代码为“111、121、21、22、31、322、42、53”的产品代码定义为中间品,其余产品为最终品。

表4第(1)、(2)列分别为中间品和最终品的回归结果。从交互项系数来看,无论最终品还是中间品,所有交互项系数均显著为负。具体分析,中间品的交互项系数的绝对值略高于最终品,这表明在汇率发生相同幅度变化的情况下,进口中间品的价格波动小于进口最终品的价格波动。这一现象的背后原因可从三方面解读。首先,从市场结构来看,中间品市场的集中度普遍高于最终品市场,这一点从我们的HHI数据中得到了验证。较高的市场集中度使中间品进口商具有更强的议价能力,能够更有效地抵消汇率波动的影响。其次,进口中间品通常用于后续的生产过程,涉及较长的供应链。因此,中间品的购买者(即生产企业)面临着降低成本以维持最终产品价格竞争力的压力。在汇率变动的背景下,这些企业可能会采取如签订长期合约、多元化供应商选择或加强议价能力等策略来减轻成本波动的影响。最后,进口最终品的企业则直接面向消费者市场,其价格策略受到品牌忠诚度和消费者偏好的较大影响,这限制了企业在价格调整方面的灵活性。因此,面对汇率变动,最终品企业可能更倾向于吸收成本变化。

表4 异质性分析

|                                        | 中间品                 | 最终品                  | 内销型企业               | 外贸型企业                |
|----------------------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
|                                        | (1)                 | (2)                  | (3)                 | (4)                  |
| $\Delta \ln e_{ct}$                    | 0.285***<br>(0.020) | 0.207***<br>(0.020)  | 0.232***<br>(0.026) | 0.228***<br>(0.013)  |
| $\Delta \ln PPI_{ct}$                  | 0.111***<br>(0.037) | -0.135***<br>(0.042) | -0.001<br>(0.061)   | -0.035<br>(0.026)    |
| $HHI_{hs4,t}$                          | 0.005<br>(0.022)    | -0.081**<br>(0.035)  | -0.001<br>(0.032)   | 0.004<br>(0.016)     |
| $\Delta \ln e_{ct} \times HHI_{hs4,t}$ | -0.494**<br>(0.202) | -0.424***<br>(0.124) | -0.658**<br>(0.267) | -0.460***<br>(0.135) |
| Constant                               | 0.038***<br>(0.001) | 0.025***<br>(0.001)  | 0.017***<br>(0.002) | 0.026***<br>(0.001)  |
| FE                                     | 是                   | 是                    | 是                   | 是                    |
| R <sup>2</sup>                         | 0.159               | 0.151                | 0.019               | 0.004                |
| N                                      | 4 522 522           | 4 541 249            | 651 354             | 10 132 417           |

注:第(1)、(2)列分别为中间品和最终品回归结果,第(3)、(4)列分别为内销型企业和外贸型企业回归结果。由于企业类型与企业层面固定效应可能存在共线性,会导致企业类型差异无法识别,因此分企业回归采用进口来源国-行业( $\lambda_{ck}$ )与年份( $\gamma_t$ )固定效应。我们对分组的系数差异进行Chow检验,中间品与最终品交互项系数差异在5%水平上显著( $p=0.0398$ ),内销型与外贸型企业交互项系数差异在1%水平上显著( $p=0.0052$ )。

## (二) 区分内销型企业和外贸型企业

在本节中,本文将基于企业是否出口将其划分为内销型与外贸型。这一区分源于两

类企业面临的市场经济环境存在根本差异。内销型企业收入完全以人民币计价,而外贸型企业部分收入来自外币。当人民币贬值时,内销型企业无法通过出口创汇对冲风险,往往更积极地通过价格谈判降低成本影响;外贸型企业则可通过出口收入部分抵消进口成本上升,使其议价动机和价格敏感度呈现显著差异。

表 4 第(3)、(4)列展示了对企业进行分组回归后的结果。可以发现交互项系数均显著为负,并且内销型企业系数绝对值明显高于外贸型企业,这表明内销型企业受汇率波动的影响较小。究其原因,当人民币贬值时,内销型与外贸型企业呈现不同的价格调整模式。内销型企业直接面向国内消费者,为维护市场份额和价格稳定,往往更积极地进行价格谈判,具有更强的议价能力。而外贸型企业在国际市场销售,其交易多以外币计价,这自然对冲了部分汇率波动影响,降低了其议价动力(Amiti et al., 2014)。同时,内销型企业在国内市场通常面临较低竞争压力,需求价格弹性相对较小,因此更谨慎调整价格以保护利润率;而既进口又出口的企业面对更具竞争性的国际市场,需求弹性更高,更易于灵活调整价格,导致其进口议价能力相对较弱。

从影响结果看,内销型企业与外贸型企业在应对进口市场竞争变化时呈现不同的价格调整模式。内销型企业交互项系数的绝对值显著高于外贸型企业,表明市场竞争程度变化对内销型企业价格传导机制影响更大。当市场竞争加剧时,内销型企业尤其是在国内市场占主导地位的企业面临更大价格调整压力。对这类企业而言,进口市场竞争增强可能更显著削弱其市场势力,导致其汇率传递行为对 HHI 变化敏感性更高。

### 七、政策建议

本文的政策启示如下:第一,在推动贸易自由化和反垄断政策的同时,应充分考虑市场集中度变化对汇率传递的影响。虽然这些政策能够提高贸易效率和市场公平性,但研究表明进口市场竞争加剧会放大外部汇率风险对国内经济的冲击,政府应采取逐步推进的策略,建立相应的风险防范机制,确保市场有足够时间适应变化,减轻汇率传递的不稳定性。第二,加强对外贸型企业的政策支持,减轻汇率风险冲击。鉴于内销型企业受汇率波动影响相对较小,而外贸型企业更容易受到汇率风险冲击,政府应进一步强化对外贸型企业的政策支持,帮助其更好地管理汇率风险,维护企业竞争力和经济稳定。第三,强化市场监管,建立汇率风险预警机制。政府可以积极监管市场价格变动,特别是在市场集中度发生显著变化的情况下,通过完善监管体系和建立风险预警机制,及时识别和应对汇率传递引发的价格异常波动,防止对宏观经济稳定造成冲击。

### 参 考 文 献

[1] Alessandria, G., “International Deviations from the Law of One Price: The Role of Search Frictions and Market Share”, *International Economic Review*, 2004, 45(4), 1263-1291.

[2] Alvarez, V. I., M. Fioretti, K. Kikkawa, and M. Morlacco, “Two-Sided Market Power in Firm-to-Firm Trade”,

- NBER Working Paper, No. w31253, 2023.
- [3] Amiti, M., O. Itskhoki, and J. Konings, "Importers, Exporters, and Exchange Rate Disconnect", *American Economic Review*, 2014, 104(7), 1942-1978.
- [4] Atkeson, A., and A. Burstein, "Pricing-to-Market, Trade Costs, and International Relative Prices", *American Economic Review*, 2008, 98(5), 1998-2031.
- [5] Auer, R. A., T. Chaney, and P. Sauré, "Quality Pricing-to-Market", *Journal of International Economics*, 2018, 110, 87-102.
- [6] Auer, R. A., and R. S. Schoenle, "Market Structure and Exchange Rate Pass-Through", *Journal of International Economics*, 2016, 98, 60-77.
- [7] Bacchetta, P., and E. V. Wincoop, "Why Do Consumer Prices React Less Than Import Prices to Exchange Rates?", *Journal of the European Economic Association*, 2003, 1(2-3), 662-670.
- [8] Baldwin, R., and J. Harrigan, "Zeros, Quality, and Space: Trade Theory and Trade Evidence", *American Economic Journal: Microeconomics*, 2011, 3(2), 60-88.
- [9] Berman, N., P. Martin, and T. Mayer, "How Do Different Exporters React to Exchange Rate Changes?", *The Quarterly Journal of Economics*, 2012, 127(1), 437-492.
- [10] Bernard, A. B., E. Dhyne, G. Magerman, K. Manova, and A. Moxnes, "The Origins of Firm Heterogeneity: A Production Network Approach", *Journal of Political Economy*, 2022, 130(7), 1765-1804.
- [11] Bernard, A. B., J. B. Jensen, S. J. Redding, and P. K. Schott, "Firms in International Trade", *Journal of Economic Perspectives*, 2007, 21(3), 105-130.
- [12] Bernard, A. B., A. Moxnes, and Y. U. Saito, "Production Networks, Geography, and Firm Performance", *Journal of Political Economy*, 2019, 127(2), 639-688.
- [13] Bernard, A. B., A. Moxnes, and K. H. Ulltveit-Moe, "Two-Sided Heterogeneity and Trade", *Review of Economics and Statistics*, 2018, 100(3), 424-439.
- [14] Burstein, A., and G. Gopinath, "International Prices and Exchange Rates", In: Gopinath, G., E. Helpman, and K. Rogoff (eds.), *Handbook of International Economics*, Vol. 4. Elsevier, 391-451, 2014.
- [15] Chen, N., and L. Juvenal, "Quality, Trade, and Exchange Rate Pass-Through", *Journal of International Economics*, 2016, 100, 61-80.
- [16] Corsetti, G., and L. Dedola, "A Macroeconomic Model of International Price Discrimination", *Journal of International Economics*, 2005, 67(1), 129-155.
- [17] Dai, M., F. Nucci, A. F. Pozzolo, and J. Xu, "Access to Finance and the Exchange Rate Elasticity of Exports", *Journal of International Money and Finance*, 2021, 115, 102386.
- [18] Devereux, M. B., W. Dong, and B. Tomlin, "Importers and Exporters in Exchange Rate Pass-Through and Currency Invoicing", *Journal of International Economics*, 2017, 105, 187-204.
- [19] Feenstra, R. C., J. E. Gagnon, and M. M. Knetter, "Market Share and Exchange Rate Pass-Through in World Automobile Trade", *Journal of International Economics*, 1996, 40(1-2), 187-207.
- [20] Fontaine, F., J. Martin, and I. Mejean, "Price Discrimination Within and Across EMU Markets: Evidence from French Exporters", *Journal of International Economics*, 2020, 124, 103300.
- [21] Friedman, M., "The Case for Flexible Exchange Rates", *Essays in Positive Economics*, 1953, 157(203), 33.
- [22] Garetto, S., "Firms' Heterogeneity and Incomplete Pass-Through", *Boston University-Department of Economics-Working Papers Series*, 2014.
- [23] Goldberg, L. S., and C. Tille, "A Bargaining Theory of Trade Invoicing and Pricing", *NBER Working Paper*, w18985, 2013.
- [24] Gopinath, G., O. Itskhoki, and R. Rigobon, "Currency Choice and Exchange Rate Pass-Through", *American Economic Review*, 2010, 100(1), 304-336.

- [25] 韩剑、郑秋玲、邵军,“多产品企业、汇率变动与出口价格传递”,《管理世界》,2017年第8期,第14—26页。
- [26] Irwin, D. A., “Tariff Incidence: Evidence from US Sugar Duties, 1890-1930”, *NBER Working Paper*, No. 20635, 2014.
- [27] Johnson, R. C., “Trade and Prices with Heterogeneous Firms”, *Journal of International Economics*, 2012, 86(1), 43-56.
- [28] Kugler, M., and E. Verhoogen, “Prices, Plant Size, and Product Quality”, *The Review of Economic Studies*, 2012, 79(1), 307-339.
- [29] 李保霞、王胜、伯雯,“竞争国视角下的汇率传递:事实和机制分析”,《世界经济》,2020年第8期,第3—25页。
- [30] 刘启仁、黄建忠,“人民币汇率、依市场定价与资源配置效率”,《经济研究》,2016年第12期,第18—31页。
- [31] 鲁晓东、刘京军、陈芷君,“出口商如何对冲汇率风险:一个价值链整合的视角”,《管理世界》,2019年第5期,第92—105页。
- [32] Melitz, M. J., “The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity”, *Econometrica*, 2003, 71(6), 1695-1725.
- [33] Melitz, M. J., and G. I. P. Ottaviano, “Market Size, Trade, and Productivity”, *The Review of Economic Studies*, 2008, 75(1), 295-316.
- [34] 孙浦阳、张甜甜、姚树洁,“关税传导、国内运输成本与零售价格——基于高铁建设的理论与实证研究”,《经济研究》,2019年第3期,第135—149页。
- [35] 王胜、伯雯、李保霞,“人民币汇率、市场份额与出口价格”,《世界经济研究》,2018年第11期,第65—77页。
- [36] 王雅琦、戴觅、徐建伟,“汇率、产品质量与出口价格”,《世界经济》,2015年第5期,第17—35页。
- [37] 王雅琦、余森杰,“进口、产品质量和出口价格汇率传递率”,《经济学》(季刊),2020年第3期,第847—874页。
- [38] 向训勇、陈婷、陈飞翔,“进口中间投入、企业生产率与人民币汇率传递——基于我国出口企业微观数据的实证研究”,《金融研究》,2016年第9期,第33—49页。
- [39] Xu, J., Du, Q., and Y. Wang, “Two-Sided Heterogeneity and Exchange Rate Pass-Through”, *Economics Letters*, 2019, 183, 108534.
- [40] 赵仲匡、李殊琦、杨汝岱,“金融约束、对冲与出口汇率弹性”,《管理世界》,2016年第6期,第40—50页。

## Increased Import Market Competition Raises China's Exchange Rate Pass-Through Risk

XU Jianwei YANG Yanjun

(Beijing Normal University)

LIU Yalin\*

(Central University of Finance and Economics)

**Abstract:** This study examines the impact of increased import market competition on exchange rate pass-through (ERPT) in China. Our theoretical model, based on a two-sided market framework, shows that enhanced competition leads to higher ERPT by reducing large importers' influence. Empirical analy-

---

\* Corresponding Author: LIU Yalin, School of International Trade and Economics, Central University of Finance and Economics, No. 1 Shunsha Road, Changping District, Beijing 102206, China; Tel: 86-15210166189; E-mail: yalin.liu@cufe.edu.cn.

sis using customs data from 2000 to 2013 reveals that a 40% decrease in the Herfindahl-Hirschman Index at the four-digit industry level resulted in a 26.15 percentage points increase in ERPT. These findings underscore the importance of considering external exchange rate fluctuations' potential effects on domestic economic stability as trade liberalization progresses, providing crucial insights for macroeconomic policymakers.

**Keywords:** importer competition; exchange rate pass-through; trade liberalization

**JEL Classification:** F14, F31, F40