

汇率预期与贸易收支的实证研究

——以我国家用视听类贸易为例

王刚贞¹, 王光伟²

(1. 安徽财经大学 经济与金融学院, 安徽 蚌埠 233041; 2. 苏州大学 商学院, 江苏 苏州 215000)

摘 要: 贸易与汇率关系理论难以对人民币升值背景下我国贸易顺差急剧扩大的现象给出令人信服的解释。本文利用凯恩斯主义的国际收支分析思路, 结合我国人民币不能完全自由兑换和人民币汇率制度改革的现实, 将汇率预期变量引入贸易收支模型, 对主要家用视听产品的对外贸易进行实证分析, 从一个新的视角研究预期人民币升值对我国贸易收支的影响。

关键词: 汇率预期; 贸易收支; 自由兑换; 家用视听产品

中图分类号: F831 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-980X(2008)01-0116-04

从 2005 年 7 月 21 日起, 人民币汇率由单一盯住美元的汇率制度改为参考一揽子货币的汇率制度, 这使人民币汇率变动成为可能。截至 2007 年 9 月, 人民币兑美元的累计升值幅度已将近 8%, 人们对汇率升值的预期进一步加强。与此同时, 我国贸易顺差额^①以递增的速度迅速扩大(见图 1), 尤其是 2005 年的贸易顺差额由 2004 年的 320.9 亿美元迅速飙升至 1 020 亿美元, 这引起国际贸易摩擦加剧、外汇储备剧增、人民币升值预期等一系列的问题, 也引起了政策层和理论界的高度关注。

目前对贸易收支的理论研究, 基本上都是利用 Goldstein 和 Kahn^[1] 的不完全替代模型, 在 Rose^[2] 的研究框架内, 将实际汇率、国内收入和国外收入等变量纳入贸易收支模型中进行综合考察。对于国内外收入对贸易收支的影响, 国内外学者基本都认为国外收入增加有利于增加本国的出口, 国内收入增加有利于增加本国的进口, 只是影响的大小不同^[3-4]。关于实际汇率对贸易收支影响的研究主要遵循国际收支调节的弹性论思想, 如果一国出口商品的需求弹性和进口商品的弹性之和大于 1, 即满

足马歇尔-勒纳条件, 则本币贬值将改善贸易收支。但国内外学者对中国贸易收支的研究结论存在较大分歧, 主要有三种观点: 1) 本币实际汇率贬值有利于促进本国出口, 不利于进口^[3, 5-7]; 2) 实际汇率与贸易收支没有显著关系^[8-11]; 3) 本币实际汇率贬值不利于改善贸易收支^[12]。可见, 从实际汇率角度难以对我国贸易顺差激增的现象给出一致的、令人信服的解释。同时, 理论界和实务界开始怀疑存在套汇资金通过贸易渠道流入, 致使贸易顺差“失真”^②, 而人民币升值预期是导致这一结果的重要原因。

本文利用凯恩斯主义的国际收支分析思路, 结合我国人民币不能完全自由兑换和人民币汇率制度改革的现实, 将汇率预期变量引入模型中, 从一个新的视角研究预期人民币升值对我国贸易收支的影响。此外, 在 1996—2006 年期间, 我国家用视听产品的贸易差额平均占我国总贸易差额的 20% 以上, 其贸易顺差额逐年上升, 与我国整体的贸易差额变动趋势基本一致(见图 2), 因此对我国家用视听产品贸易的实证研究有助于客观认识我国的贸易顺差问题。

收稿日期: 2007-08-24

基金项目: 安徽省高等学校省级自然基金项目(KJ2007B258)

作者简介: 王刚贞(1978—), 女, 湖北黄冈人, 安徽财经大学讲师, 苏州大学金融学博士, 研究方向: 国际金融;

王光伟(1960—), 男, 苏州大学教授, 博士生导师, 研究方向: 国际金融, 金融工程。

① 本文中的贸易专指货物贸易, 不包括服务贸易。

② 商务部研究院梅新育指出, 一些外商出口企业出口额居然超过营业额的 100%, 更高的达到 150%, 这说明存在贸易作假以导致资本内流。渣打银行分析师王志浩通过对中国官方统计的出口值和中国前十大贸易伙伴本地海关统计的进口值之间的对比, 认为 2005 年“贸易中隐藏的非贸易资金流入”占贸易顺差总额的 65%。资料来源于 <http://finance.sina.com.cn/economist/jingjiguancha/20070406/19343480439.shtml>。

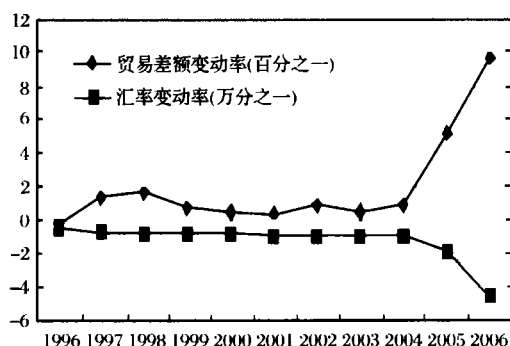


图1 我国贸易差额与外汇汇率变动率趋势图

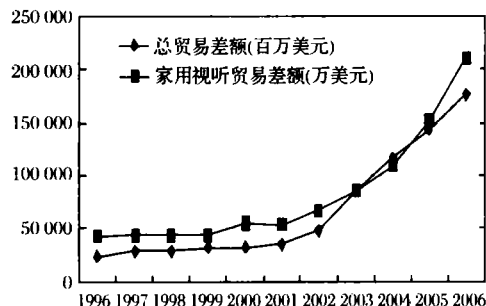


图2 家用视听产品与总贸易差额趋势图

数据来源:《中国统计年鉴》1997—2006年各期、《国际贸易》2007年第2、3期。

注:图1中的变动率是以1995年为基期计算的,其中贸易差额变动率为百分之一,汇率的变动率为万分之一。

2 家用视听产品贸易收支的实证分析

2.1 模型建立

二战以后,随着凯恩斯主义的宏观分析占据主导地位,很多学者应用凯恩斯模型来说明决定国际收支的主要因素,认为经常项目的状况是由国内外的收入水平和衡量两国相对价格水平的实际汇率决定的,资本和金融项目则受到国内外利率水平和当期汇率及汇率预期的影响。即:

$$CA_t = X_t - M_t = X(Y_t, R_t) - M(Y_t, R_t); \quad (1)$$

$$K_t = K(I_t, I_f, E_{t+1/t}, E_t). \quad (2)$$

其中: CA_t 表示经常项目,在此实际指贸易收支, X_t 、 M_t 分别表示出口额和进口额, Y_t 、 Y_f 分别表示国内外的收入水平, R_t 表示实际汇率, K_t 表示资本和金融项目, I_t 、 I_f 分别表示国内外利率, E_t 表示当期名义汇率, $E_{t+1/t}$ 表示在 t 期对 $t+1$ 期的汇率预期, 汇率均以直接标价法表示。

一国的进出口额由国内外的收入水平和实际汇率决定,国外收入水平上升会增加对本国产品的需求,本国出口额会随之增加,而国内收入水平上升会

增加本国的进口额。实际汇率通过影响一国产品的国际竞争力从而影响到一国的进出口水平:当实际汇率 R_t 上升时,即本国实际汇率贬值,本国出口产品的相对价格降低,国际竞争力增强,出口额增加,而进口品的相对价格较高,进口额减少;当实际汇率 R_t 下降时,即本国实际汇率升值时,本国出口品的国际竞争力相对减弱,进口品的国际竞争力相对增强,从而出口会减少,进口会增加。故从理论分析看,国外收入水平与出口额呈正相关,国内收入水平与进口呈正相关,实际汇率与出口额呈正相关,与进口额呈负相关。

影响资本和金融项目的因素主要是国内外投资收益的差额。当国内利率水平高于国外利率时,则资本会流入以套取利差;当预期本币升值浮动较大时,则资本会流入以套取汇差。非抛补的利率平价理论认为,当两国的利差与预期汇率变动率一致时,即 $I_t - I_f = (E_{t+1/t} - E_t)/E_t$, 市场处于均衡状态。尽管市场实际运行的状况经常会偏离均衡状态,但由于套利机制的存在会促使市场向均衡方向运动。因此,可以将资本和金融项目看成是预期汇率变动率的函数,式(2)可简化为 $K_t = K(EER_t)$, 其中预期汇率变动率为 $EER_t = (E_{t+1/t} - E_t)/E_t$ 。

该理论隐含的前提假设是货币可以完全自由兑换,即资金可以在国际间自由流动,当预期到本币升值或本国利率上升时,资金可以通过资本和金融项目流入以套取汇差或利差,因此贸易收支只与国内外收入和实际汇率有关。但在人民币仅实现了经常项目下的自由兑换而资本和金融项目下仍受到严格管制的情况下,当预期本币升值时,资金可能会绕开资本管制通过经常项目(主要是贸易渠道)流入,那么影响资本和金融项目的因素将可能会影响经常项目,故本文根据我国的实际情况在凯恩斯主义理论的基础上重新建立如下模型:

$$X_t = X(Y_t, R_t, EER_t); \quad (3)$$

$$M_t = M(Y_t, R_t, EER_t); \quad (4)$$

$$CA_t = X(Y_t, R_t, EER_t) - M(Y_t, R_t, EER_t). \quad (5)$$

并依据式(3)、(4)、(5)建立计量模型:

$$\ln X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_t + \alpha_2 \ln R_t + \alpha_3 EER_t + \epsilon, \quad (6)$$

$$\ln M_t = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_t + \beta_2 \ln R_t + \beta_3 EER_t + \delta, \quad (7)$$

$$\ln CA_t = \chi_0 + \chi_1 \ln Y_t + \chi_2 \ln Y_f + \chi_3 \ln R_t + \chi_4 EER_t + \phi, \quad (8)$$

其中 $\varepsilon_t, \delta_t, \phi_t$ 为随机误差项。

2.2 数据选取

1994 年是我国外汇管理历史上具有里程碑意义的一年,从当年 1 月 1 日起,我国外汇管理体制进行了重大改革:将原来的调剂市场汇率和官方汇率的双重汇率合并成为以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度,同时取消了统收统支的外汇管理制度。1996 年,我国已经实现了经常项目下的人民币自由兑换。单一浮动的汇率制度以及经常项目自由兑换是本文分析的前提,因此本文选取 1996—2006 年期间的汇率及国内外的收入水平对家用视听产品的进出口做回归分析。

家用视听产品进出口主要是扬声器、收录机及组合音响、收音机和电视机的整套进出口,不含附件,采用的是中国海关商品分类标准的数据,其数据来源于《中国统计年鉴》各期的第 18 章的第 9、10 节,2006 年的数据来源于《国际贸易》2007 年第 2 期;国外收入水平选取的是以 7 个主要经济发达国家(即法国、美国、英国、西德、日本、意大利、加拿大)的当期价格衡量的 GDP 剔除通胀因素后的实际收入,这样选取的原因是因为我国对该 7 国在家用视

听产品方面的出口占我国该类产品出口总额的 90% 以上,其国内生产总值直接影响我国该类产品的出口,相关数据来源于《International Monetary Fund》(World Economic Outlook Database, April 2007);国内收入水平是以我国当期价格衡量的 GDP 扣除通胀因素后的实际收入,数据来源于《中国统计年鉴》各期的第 3 章第 1 节;实际汇率资料是引用张道宏^[13]所测算的结果,其采用目前最常用的 H-P 滤波方法,根据分离出的基本经济要素变量的长期趋势值,计算出人民币的均衡实际汇率;预期汇率变动率是根据 $EER_t = (E_{t+1/t}^* - E_t)/E_t$ 计算而得,其中名义汇率是根据中国人民银行公布的美元兑人民币的中间汇率,数据来源于《中国统计年鉴》和《中国经济景气月报》各期;各期预期汇率则依据合理预期假设,即对下一期的预期汇率应该等于下一期的市场汇率加上一个随机误差项,故用下一期的名义汇率水平代表。

2.3 结果分析

在对时间序列进行回归前,首先需要对基本数据进行单位根检验。本文采取 ADF 检验(Augmented Dickey-Fuller Test),结果如表 1 所示。

表 1 单位根检验结果

变量	水平检验结果			一阶差分检验结果		
	检验形式	ADF 值	P 值	检验形式	ADF 值	P 值
ln CA	(C,T,0)	-0.017040	0.9860	(C,T,0)	-5.938129*	0.0067
ln X	(C,T,0)	0.014441	0.9870	(C,T,0)	-6.031925*	0.0061
ln M	(C,T,0)	-1.239329	0.8395	(C,T,2)	-6.672521*	0.0075
ln Y	(C,T,0)	-0.084458	0.9836	(C,T,0)	-5.030531**	0.0172
ln Yf	(C,T,0)	-2.579680	0.2951	(C,T,1)	-5.743103**	0.0109
ln R	(C,T,0)	-3.439655	0.1032	(C,0,0)	-3.110212***	0.0618
EER	(C,T,0)	0.085956	0.9888	(C,T,1)	-5.200174**	0.0186

注:*,**,*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下检验值是显著的。

检验结果显示,各时间序列均是一阶平稳数据。进行 OLS 回归,得到结果见表 2。因此,下文将运用 Eviews5.0 分别对式(6)、(7)、(8)

表 2 1996—2006 年中国家用视听产品进出口的 OLS 回归结果

变量	出口		进口		进出口差额	
	回归系数	T 统计量	回归系数	T 统计量	回归系数	T 统计量
截距项 C	-6.43	-0.330 6	-16.56	-0.909 1	10.31	0.907 7
国内收入 ln Y			-0.16	-2.288 4***	0.15	4.166 9*
国外收入 ln Yf	0.59	1.203 3			0.11	0.349 0
预期汇率变动率 EER	-40.03	-4.870 3*	-21.91	-2.075 5***	-37.43	-7.709 3*
实际汇率 ln R	0.42	0.148 4	4.79	1.544 0	0.03	0.023 9
R ²	0.748 4	0.5925	0.918 8			
D.W.	0.886 7	1.083 7	1.723 1			

注:*,**,*** 分别表示在 1%、10% 的显著性水平下检验值是显著的。

从回归结果看,实际汇率对家用视听产品的进出口均不显著,说明传统的汇率与贸易收支的理论无法解释近年来我国该类产品的贸易激增现象,故

将其分别从模型中剔除;国外收入对出口和进出口差额的影响也不显著,将其从模型剔除后,重新进行回归得到结果,见表 3。

表 3 调整后的回归结果

变量	出口		进口		进出口差额	
	回归系数	T 统计量	回归系数	T 统计量	回归系数	T 统计量
截距项 C	1.65	17.011*	11.54	14.295*	11.50	38.599*
国内收入 ln Y			-0.19	-2.5103**	0.15	5.5232*
预期汇率变动率 EER	-40.01	-5.6142*	-29.62	-2.9405**	-37.24	-10.011*
R ²	0.7532	0.5220	0.9375			
D.W.	0.4853	1.3417	1.6599			

注：*、**、*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下检验值是显著的。

从调整后的回归结果看：家用视听产品的出口显著受到汇率预期的影响，当预期外汇汇率下降 1%，即本币升值时，该类产品的出口额将上升 40.01%，也就是说预期本币升值，将会诱使出口企业增加出口额。而家用视听产品的进口与预期汇率变动率和国内收入有关，家用视听产品的贸易差额与国内收入水平和预期汇率变动率有关：当国内收入水平上升 1% 时，该类产品的贸易差额将上升 0.15%；当预期外汇汇率下降 1%，即本币升值时，该类产品的贸易差额将上升 37.24%。可见，预期本币升值能在很大程度上促进贸易收支的顺差，从而能够解释我国家用视听产品贸易顺差快速增长的现象。

3 结论及启示

通过以上研究，可得出以下结论：

1) 贸易收支对预期汇率变动反应敏感主要源于我国特定的背景：对人民币汇率的单边一致的升值预期，以及人民币的不完全自由兑换。2004 年国际主要国家纷纷指责人民币的汇率制度，要求摆脱盯住美元的汇率制度实行单独浮动，国内外普遍形成对人民币升值的预期。2005 年人民币汇率制度的改革为汇率的浮动提供了空间，人民币平均升值达 2%，并且人民币升值的预期一直在加强^①。而我国目前的外汇管理体制促使大量资金以隐蔽和曲折的方式通过贸易项目流入以套取汇差，致使贸易顺差激增，使其成为国际上制造贸易摩擦和要求人民币升值的理由，最终会进一步加剧人民币升值的预期，致使通过贸易渠道流入的资金更多，以至形成恶性循环。

2) 通过货物贸易项目流入只是资本流入的渠道之一，其流入的资金也只是冰山一角，资本流入还可以通过服务、收益、直接投资等项目流入。大规模非法流进的资金具有投机性和冲击性，其流入后大量进

入股市^②和房地产市场，推高房价和股价，但一旦获利或有风吹草动就会立即流出，从而对股市和房地产市场造成巨大冲击，因此需要对这部分资金建立监控机制。

3) 我国长期以来稳定的大额贸易顺差则主要是由于产业结构以及政策导向等根本原因导致的。因此，要解决我国贸易顺差额急剧增加的问题，从短期看，要在价格和数量上加强对出口和进口的审核，尤其是对有关联交易背景的进出口的审核，这是堵的策略；从长期看，则要采取疏的策略，不断完善我国的资本市场和外汇市场，逐步实现人民币汇率市场化改革以及人民币在资本项目下的自由兑换。同时，要从根本上解决问题，还需要我国企业不断提高产品的技术含量和国际竞争力，能够摆脱政府的支持而独立占领国外市场。

参考文献

[1] GOLDSTEIN K. Income and Price Elasticities in Foreign trade[M]. Amsterdam: Handbook of international trade, 1985:67-81.

[2] ROSE A K. The role of exchange rates in a popular model of international trade; does the marshall-lerner condition hold? [J]. Journal of International Economics, 1991:42-55.

[3] 陈彪如. 人民币汇率研究[M]. 上海: 华东师范大学出版社, 1992:101-115.

[4] 朱真丽, 宁妮. 中国贸易收支弹性分析[J]. 世界经济, 2002 (11):26-31.

[5] 李丽娜. 人民币实际汇率走势及其对外贸收支的影响[J]. 上海财经大学学报, 2001(3):26-31.

[6] 马丹, 许少强. 中国贸易收支、贸易结构与人民币实际有效汇率[J]. 数量经济技术经济研究, 2005(6):23-32.

[7] 辜岚. 人民币双边汇率与我国贸易收支关系的实证研究: 1997-2004[J]. 经济科学, 2006(1):65-73.

(下转第 128 页)

① 美国国会议员们甚至认为人民币被低估了 30%~50%，即人民币至少还有 20% 的升值空间。

② 2005 年我国恰逢股市股份制改造，消除了股市的根本障碍，新一轮行情启动。

而实现“公平”、“公正”。

4)规范公允价值计量标准,明确评估责任,完善评估机构的内部控制,确保其公平、公正。加强立法工作、监管工作,严厉打击涉嫌利用公允价值操纵企业利润的行为。

5)加强对会计人员素质及专业技能的培训工作^[5]。公允价值的表现形式多种多样,在实际运用中内容繁杂,会计人员无较高的道德水准和专业技能,无法对其做出正确的理解和判断。

当然,公允价值计量属性尚有种种局限性,但随着我国市场经济体制的逐步完善、会计理论的提升、会计人员素质的提高,公允价值计量属性的优点将更加突出,因而从国际发展的现状和趋势来看,它必

然是未来会计计量属性发展的方向。

参考文献

- [1] 中华人民共和国财政部. 企业会计准则[M]. 北京: 经济科学出版社, 2006.
- [2] 江静. 浅析新会计准则实施后对公允价值的影响[J]. 科技资讯, 2007(5): 186.
- [3] 葛苏君. 对实施新会计准则的一些思考[J]. 商业会计, 2007(6): 35.
- [4] 谷强平. 公允价值的本质及在新会计准则中的应用[J]. 中国科技信息, 2007(3): 162.
- [5] 刘小涛. 论公允价值在新会计准则中的运用[J]. 商业会计, 2007(5): 8-9.

Fair Value on the New PRC's Accounting Policy

Ding Heping

(School of Accountancy, Anhui University of Finance & Economics, Bengbu Anhui 2330041, China)

Abstract: Fair value is stressed on the new PRC's accounting policy carried out on listed companies on January 1, 2007. This paper studies the application scope of fair value and the key problems and the solutions in implementing process.

Key words: fair value; measurement attribute; new PRC's accounting policy

(上接第 119 页)

- [8] ZHANG Z Y. The exchange value of the renminbi and China's balance of trade: an empirical study[J]. NBER Working Paper, 1999, (9): 78-92.
- [9] 谢建国, 陈滴高. 人民币汇率与贸易收支: 协整研究与冲击分解[J]. 世界经济, 2002(9): 27-34.
- [10] 殷德生. 中国贸易收支的汇率弹性与收入弹性[J]. 世界经济研究, 2004(11): 47-53.
- [11] 沈国兵. 美中贸易收支与人民币汇率关系: 实证分析[J]. 当代财经, 2005(1): 43-47.
- [12] CHOU W L. Exchange rate variability and China's exports[J]. Journal of Comparative Economics, 2000(28): 23-35.
- [13] 张道宏, 雷显洋, 胡海青. 人民币实际汇率决定因素及其失衡度实证研究[J]. 数量经济技术经济研究, 2007(1): 124-132.
- [14] 陈雨露, 汪昌云. 金融学文献通论[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2006: 112-134.
- [15] 王光伟. 货币、利率与汇率经济学[M]. 北京: 清华大学出版社, 2003: 100-117.

Empirical Study on RMB Exchange Rate Anticipation and Trade Balance : A Case on Trade of Home Use Seeing and Hearing Product made in China

Wang Gangzhen¹, Wang Guangwei²

(1. School of Economy and Finance, Anhui University of Finance and Economy, Bengbu Anhui 233041, China;

2. Business School, Soochow University, Suzhou Jiangsu 215000, China)

Abstract: The theory about trade and exchange rate is trouble to explain the phenomenon of trade surplus suddenly expanding on the background of RMB appreciation. This paper considers the facts of RMB exchange rate system reform and unconvertible freely currency and takes exchange rate variable into the model of trade balance by Keynes' analysis way. It selects the trade data of major home use seeing and hearing product as study object and researches how exchange rate anticipation affects China's trade balance from a new perspective.

Key words: exchange rate anticipation; trade balance; freely convertible currency; home use seeing and hearing product