

第四章 人民幣實質有效匯率指數之編製與分析

世界銀行於 1997 年就中國國家經濟報告「崛起的中國」書中寫道：「貿易、外國直接投資以及高儲蓄率這三者間的聯繫已經成為中國經濟迅速發展的關鍵因素。」中國由「中央計劃經濟體制」轉而實行「具有中國特色的社會主義之市場經濟」，國際貿易對中國經濟發展影響與日俱增。而中國加入 WTO 後，欲探求中國能否持續維持大陸商品在國際貿易市場之競爭力，學理與實務上，建立人民幣實質有效匯率指數自有其必要。

第一節 人民幣實質有效匯率指數之編製

本文所有參數資料係使用 1990 年年初至 2004 年年底之月資料，來源為 AREMOS 經濟統計資料庫、IMF 國際金融統計（IFS）資料庫、IMF 國際貿易（Direction of Trade）統計資料庫、中國統計出版社所出版之中國統計年鑒（China Statistical Yearbook）以及行政院主計處整體資料庫（WEB 版）。

使用實質有效匯率指數可衡量人民幣在國際市場上的平均價格，按照使用的貿易權數不同，實質有效匯率指數又可分為進口（import-weighted EER）、出口（export-weighted EER）及進出口雙邊（bilateral trade-weighted EER）之三種貿易加權有效匯率指數。而編纂人民幣實質有效匯率指數有下列五項執行步驟，分為：篩選重要貿易伙伴，將其名目匯率轉換為實質匯率，再由基期實質匯率換算實質匯率指數，另計算貿易伙伴之進口、出口及雙邊貿易加權權數，最後彙計實質有效匯率指數。

一、篩選與中國大陸重要（前十二大）貿易伙伴：

中國大陸貿易之國家（或地區）眾多，從中選取重要（本文設定前十二大）貿易伙伴的貨幣匯價、消費者物價指數以及與中國往來之進出口貿易額，以編製人民幣進口、出口及進出口雙邊之三種貿易加權有效匯率指數。

表 4-1 列出中國重要（前十二大）貿易伙伴進、出口及雙邊貿易之金額及相對所占之比例。

（一）出口前十二大貿易伙伴：美國、日本、香港、韓國、法國、德國、俄羅斯、意大利、荷蘭、英國、新加坡及台灣。1997 年後，澳洲取代俄羅斯。以上所選定國家或地區之出口貿易額占中國總出口額之約 81%~75%。

（二）進口前十二大貿易伙伴：美國、日本、香港、韓國、法國、德國、俄羅斯、意大利、澳洲、英國、新加坡及台灣。1997 年後，馬來西亞、印尼分別取代意大利、英國。以上所選定國家或地區之進口貿易額占中國總進口額之約 81%~70%。

（三）進出口雙邊貿易總額前十二大貿易伙伴：美國、日本、香港、韓國、法國、德國、俄羅斯、意大利、澳洲、英國、新加坡及台灣。1997 年後，荷蘭取代意大利；2000 年後，馬來西亞取代法國。以上所選定國家或地區之進出口雙邊貿易數額占中國雙邊貿易總額約 80%~71%。

分節符號 (下一頁)

表 4-1 中國重要（前十二大）貿易伙伴進、出口及雙邊貿易之金額及相對所占之比例

單位：億美元；%

	1993 年						1994 年						1995 年						1996 年					
	出口		進口		雙邊		出口		進口		雙邊		出口		進口		雙邊		出口		進口		雙邊	
	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例
	917.44		1039.59		1957.03		1210.06		1156.14		2366.20		1487.80		1320.84		2808.63		1510.47		1388.33		2898.80	
香港	220.50	24.03	104.46	10.05	324.96	16.60	323.61	26.74	94.42	8.17	418.03	17.67	359.87	24.19	85.91	6.50	445.78	15.87	329.06	21.79	78.27	5.64	407.33	14.05
美國	169.65	18.49	106.87	10.28	276.52	14.13	214.61	17.74	138.94	12.02	353.55	14.94	247.13	16.61	161.18	12.20	408.32	14.54	266.83	17.67	161.55	11.64	428.38	14.78
日本	157.77	17.20	232.89	22.40	390.65	19.96	215.79	17.83	263.27	22.77	479.06	20.25	284.67	19.13	290.05	21.96	574.71	20.46	308.86	20.45	291.81	21.02	600.67	20.72
德國	39.68	4.32	60.41	5.81	100.08	5.11	47.61	3.93	71.37	6.17	118.99	5.03	56.71	3.81	80.38	6.09	137.09	4.88	58.43	3.87	73.24	5.28	131.67	4.54
韓國	28.61	3.12	53.60	5.16	82.21	4.20	44.02	3.64	73.19	6.33	117.22	4.95	66.88	4.50	102.93	7.79	169.81	6.05	75.00	4.97	124.82	8.99	199.81	6.89
台灣	14.62	1.59	129.31	12.44	143.93	7.35	22.42	1.85	140.86	12.18	163.28	6.90	30.98	2.08	147.84	11.19	178.82	6.37	28.02	1.85	161.80	11.65	189.82	6.55
新加坡	22.45	2.45	26.46	2.55	48.91	2.50	25.58	2.11	24.92	2.16	50.50	2.13	35.01	2.35	33.98	2.57	68.98	2.46	37.49	2.48	36.01	2.59	73.50	2.54
澳洲			19.49	1.88	30.10	1.54			24.52	2.12	39.40	1.67			25.85	1.96	42.11	1.50			34.34	2.47	51.07	1.76
意大利	13.05	1.42	27.37	2.63	40.42	2.07	15.91	1.31	30.69	2.65	46.59	1.97	20.67	1.39	31.15	2.36	51.82	1.85	18.36	1.22	32.46	2.34	50.82	1.75
俄國	26.92	2.93	49.81	4.79	76.73	3.92	15.81	1.31	34.95	3.02	50.76	2.15	16.65	1.12	37.99	2.88	54.63	1.95	16.93	1.12	51.52	3.71	68.44	2.36
荷國	16.09	1.75					22.67	1.87					32.32	2.17					35.37	2.34				
英國	19.29	2.10	16.64	1.60	35.92	1.84	24.14	1.99	17.70	1.53	41.84	1.77	27.98	1.88	19.72	1.49	47.70	1.70	32.01	2.12	18.81	1.35	50.82	1.75
法國	12.90	1.41	16.41	1.58	29.31	1.50	14.24	1.18	19.39	1.68	33.63	1.42	18.42	1.24	26.48	2.01	44.90	1.60	19.07	1.26	22.40	1.61	41.47	1.43
馬來西亞																								
印尼																								
累積金額及比例	741.51	80.82	843.72	81.16	1579.75	80.72	986.41	81.52	934.20	80.80	1912.82	80.84	1197.29	80.47	1043.45	79.00	2224.68	79.21	1225.42	81.13	1087.02	78.30	2293.80	79.13

	1997年						1998年						1999年						2000年					
	出口		進口		雙邊		出口		進口		雙邊		出口		進口		雙邊		出口		進口		雙邊	
	1827.92		1423.70		3251.62		1838.09		1402.37		3240.46		1949.31		1656.99		3606.30		2492.03		2250.94		4742.96	
	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例
香港	437.83	23.95	69.90	4.91	507.73	15.61	387.42	21.08	66.58	4.75	454.00	14.01	368.63	18.91	68.92	4.16	437.55	12.13	445.18	17.86	94.29	4.19	539.47	11.37
美國	327.15	17.90	163.01	11.45	490.16	15.07	379.48	20.65	168.83	12.04	548.31	16.92	419.47	21.52	194.78	11.76	614.25	17.03	520.99	20.91	223.63	9.94	744.62	15.70
日本	318.39	17.42	289.95	20.37	608.33	18.71	296.60	16.14	282.75	20.16	579.35	17.88	324.11	16.63	337.63	20.38	661.74	18.35	416.54	16.72	415.10	18.44	831.64	17.53
德國	64.97	3.55	61.81	4.34	126.78	3.90	73.54	4.00	70.21	5.01	143.75	4.44	77.80	3.99	83.35	5.03	161.15	4.47	92.78	3.72	104.09	4.62	196.87	4.15
韓國	91.27	4.99	149.30	10.49	240.57	7.40	62.52	3.40	150.14	10.71	212.66	6.56	78.08	4.01	172.26	10.40	250.34	6.94	112.92	4.53	232.07	10.31	345.00	7.27
台灣	33.98	1.86	164.41	11.55	198.39	6.10	38.69	2.10	166.31	11.86	205.00	6.33	39.50	2.03	195.27	11.78	234.77	6.51	50.39	2.02	254.94	11.33	305.33	6.44
新加坡	43.23	2.37	44.65	3.14	87.88	2.70	39.44	2.15	42.35	3.02	81.79	2.52	45.02	2.31	40.61	2.45	85.63	2.37	57.61	2.31	50.60	2.25	108.21	2.28
澳洲	20.56	1.12	32.48	2.28	53.04	1.63	23.65	1.29	26.83	1.91	50.47	1.56	27.04	1.39	36.07	2.18	63.12	1.75	34.29	1.38	50.24	2.23	84.53	1.78
意大利	22.39	1.22					25.77	1.40					29.29	1.50					38.02	1.53				
俄國			40.86	2.87	61.24	1.88			36.41	2.60	54.81	1.69			42.23	2.55	57.20	1.59			57.70	2.56	80.03	1.69
荷國	44.06	2.41			54.79	1.68	51.62	2.81			59.96	1.85	54.13	2.78			64.24	1.78	66.87	2.68			79.23	1.67
英國	38.15	2.09			57.94	1.78	46.32	2.52			65.84	2.03	48.80	2.50			78.75	2.18	63.10	2.53			99.03	2.09
法國	23.30	1.27	32.47	2.28	55.77	1.72	28.23	1.54	32.05	2.29	60.28	1.86	29.21	1.50	37.85	2.28	67.06	1.86	37.05	1.49	39.50	1.75		
馬來西亞			24.95	1.75					26.74	1.91					36.06	2.18					54.80	2.43	80.45	1.70
印尼			26.74	1.88					24.61	1.75					30.51	1.84					44.02	1.96		
累積金額及比例	1465.28	80.16	1100.52	77.30	2542.61	78.20	1453.27	79.06	1093.81	78.00	2516.23	77.65	1541.08	79.06	1275.54	76.98	2775.79	76.97	1935.75	77.68	1620.97	72.01	3494.40	73.68

	2001年			2002年			2003年		
	出口	進口	雙邊	出口	進口	雙邊	出口	進口	雙邊

	2660.98		2435.53		5096.51		3255.96		2951.70		6207.66		4382.28		4127.60		8509.88	
	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例	金額	比例
香港	465.41	17.49	94.22	3.87	559.64	10.98	584.63	17.96	107.26	3.63	691.89	11.15	762.74	17.41	111.19	2.69	873.93	10.27
美國	542.80	20.40	262.00	10.76	804.79	15.79	699.46	21.48	272.38	9.23	971.83	15.66	924.67	21.10	338.66	8.20	1263.33	14.85
日本	449.41	16.89	427.87	17.57	877.28	17.21	484.34	14.88	534.66	18.11	1019.00	16.42	594.09	13.56	741.48	17.96	1335.57	15.69
德國	97.51	3.66	137.72	5.65	235.23	4.62	113.72	3.49	164.16	5.56	277.88	4.48	174.42	3.98	242.92	5.89	417.34	4.90
韓國	125.19	4.70	233.77	9.60	358.96	7.04	155.35	4.77	285.68	9.68	441.03	7.10	200.95	4.59	431.28	10.45	632.23	7.43
台灣	50.00	1.88	273.39	11.22	323.38	6.35	65.86	2.02	380.61	12.89	446.47	7.19	90.04	2.05	493.60	11.96	583.64	6.86
新加坡	57.91	2.18	51.28	2.11	109.19	2.14	39.84	1.22	70.47	2.39	110.31	1.78	88.64	2.02	104.85	2.54	193.49	2.27
澳洲	35.69	1.34	54.26	2.23	89.95	1.77	45.85	1.41	58.51	1.98	104.36	1.68	62.64	1.43	73.00	1.77	135.64	1.59
意大利	39.92	1.50					48.27	1.48	43.19	1.46			66.52	1.52				
俄國			79.59	3.27	106.69	2.09			84.07	2.85	119.27	1.92			97.28	2.36	157.58	1.85
荷國	72.78	2.74			87.35	1.71	91.08	2.80			106.79	1.72	135.01	3.08			154.34	1.81
英國	67.81	2.55			103.07	2.02	80.59	2.48			113.95	1.84	108.24	2.47			143.94	1.69
法國	36.86	1.39	41.05	1.69			40.72	1.25	42.53	1.44			72.94	1.66	60.99	1.48		
馬來西亞			62.04	2.55	94.25	1.85			92.96	3.15	142.71	2.30			139.86	3.39	201.27	2.37
印尼			38.88	1.60											57.47	1.39		
累積金額及比例	2041.28	76.71	1756.07	72.10	3749.80	73.58	2449.70	75.24	2136.48	72.38	4545.49	73.22	3280.89	74.87	2892.58	70.08	6092.30	71.59

二、轉換名目匯率為實質匯率：

$$4.1 \quad RE_f^t = S_f^t \times \frac{CPI_f^t}{CPI_c^t}$$

RE_f^t 為 t 期以一單位外國貨幣 f 應支付多少單位之人民幣的實質匯率。此乃中國外匯市場所採取之報價方式。

S_f^t 係以直接（應付）報價法來表示對外國貨幣 f 的名目匯率，亦即 t 期一單位之外國貨幣 f 所能兌換之人民幣。

CPI_f^t 與 CPI_c^t 分別為第 t 期外國 f 與中國的消費者物價指數。

三、實質匯率轉換為匯率指數：

$$4.2 \quad IRE_f^t = \frac{RE_f^t}{RE_f^{200001}} \times 100$$

由於國際貨幣基金會之國際金融統計資料庫係以 2000 年為基期，分別彙算各國之消費者物價指數，本文爰引選擇 2000 年 1 月為基期之外國 f 之實質匯率 RE_f^{200001} ，計算各主要貿易夥伴國之實質匯率指數。以 IRE_f^t 表示。

四、計算十二大貿易伙伴之進口、出口及雙邊貿易加權權數：

$$4.3-1 \quad W_{mf}^t = \frac{M_f^t}{M^t} \quad f=1, 2, 3, \dots, 12 \quad \sum_{f=1}^{12} W_{mf}^t = 1$$

$$4.3-2 \quad W_{xf}^t = \frac{X_f^t}{X^t} \quad f=1, 2, 3, \dots, 12 \quad \sum_{f=1}^{12} W_{xf}^t = 1$$

$$4.3-3 \quad W_f^t = \frac{(X+M)_f^t}{(X+M)^t} \quad f=1, 2, 3, \dots, 12 \quad \sum_{f=1}^{12} W_f^t = 1$$

W_{mf}^t 、 W_{xf}^t 與 W_f^t 分別為第 t 期中國與其前十二大貿易伙伴之進口、出口及雙邊貿易加權權數，其和為 1。

M_f^t 與 X_f^t 分為第 t 期外國 f 與中國之進、出口值。

M^t 與 X^t 係第 t 期中國與十二大貿易伙伴之進、出口總值。

五、計算進口、出口及進出口之實質有效匯率指數：

$$4.4-1 \quad Z_{mt} = \sum_{f=1}^{12} W_{mf}^t \times IRE_f^t$$

$$4.4-2 \quad Z_{xt} = \sum_{f=1}^{12} W_{xf}^t \times IRE_f^t$$

$$4.4-3 \quad Z_t = \sum_{f=1}^{12} W_f^t \times IRE_f^t$$

Z_{mt} 、 Z_{xt} 與 Z_t 分別為第 t 期之進口、出口及雙邊貿易加權實質有效匯率指數。係由十二大貿易伙伴之進口、出口及進出口雙邊貿易權值 W_{mf}^t 、 W_{xf}^t 與 W_f^t 乘上實質匯率指數 IRE_f^t 的加總。

本文係採行一般編製實質有效匯率指數方式，以直接（應付）報價之匯率來計算加權平均匯價，因此，指數愈接近 100，表示當期人民幣愈趨近均衡匯率；若指數小於 100，即表示當期人民幣的價位高估，減低外貿競爭力；若指數大於 100，即表示當期人民幣的價位有低估的現象，外貿競爭力提高，人民幣面臨升值的壓力。

表 4-2 列出三種不同人民幣實質有效匯率指數數據。另由圖 4-1、4-2 及 4-3 看出各指數數據之走勢圖。

-----分頁符號-----

表 4-2 人民幣之出口、進口及雙邊貿易加權有效匯率指數

時間	出口指數	進口指數	雙邊指數	時間	出口指數	進口指數	雙邊指數
199001	75.96	77.38	75.63	199301	99.92	88.15	93.54

199002	77.73	83.41	79.78	199302	99.63	97.60	97.55
199003	77.11	81.84	78.97	199303	99.76	101.61	100.43
199004	78.29	80.29	78.59	199304	100.36	100.43	99.32
199005	78.93	79.62	78.48	199305	101.81	102.02	101.09
199006	80.06	86.08	82.41	199306	101.35	104.52	102.62
199007	81.59	82.89	81.23	199307	100.62	101.90	100.31
199008	81.35	84.21	81.71	199308	100.56	101.85	100.25
199009	81.55	89.82	84.92	199309	100.93	104.90	102.57
199010	85.62	90.17	86.38	199310	99.40	100.66	99.08
199011	94.24	97.75	94.99	199311	98.31	99.18	97.75
199012	94.42	103.55	98.10	199312	95.39	98.13	96.68
199101	92.44	94.18	92.00	199401	132.23	132.30	130.95
199102	95.29	97.79	94.70	199402	132.81	133.95	131.91
199103	93.20	99.17	95.65	199403	137.84	143.38	140.14
199104	95.29	95.63	94.69	199404	133.46	133.63	132.23
199105	95.66	96.01	95.19	199405	132.66	132.91	131.49
199106	95.81	99.46	97.29	199406	135.33	143.33	138.43
199107	96.86	96.31	95.80	199407	128.84	130.36	128.15
199108	95.31	93.93	93.93	199408	125.06	123.41	122.94
199109	96.93	102.06	99.10	199409	124.98	130.99	127.26
199110	96.65	98.47	96.69	199410	123.09	123.70	121.67
199111	97.36	98.24	97.01	199411	121.15	119.73	119.09
199112	100.94	108.26	104.16	199412	120.79	126.42	123.05
199201	95.30	95.10	94.42	199501	115.26	118.00	114.85
199202	96.28	95.41	94.86	199502	116.84	119.57	116.33
199203	96.57	98.92	97.51	199503	120.63	128.29	123.08
199204	96.47	94.51	94.74	199504	123.09	127.54	123.65
199205	98.77	99.65	98.46	199505	122.68	128.68	123.99
199206	101.63	103.44	102.14	199506	123.56	130.79	125.84
199207	100.59	100.13	99.34	199507	121.12	127.75	122.60
199208	99.05	100.67	98.60	199508	115.21	118.66	115.45
199209	98.14	103.62	100.42	199509	115.60	122.62	118.22
199210	96.93	90.72	93.29	199510	114.60	117.42	114.31
199211	98.67	98.81	98.03	199511	114.78	117.72	114.98
199212	99.68	103.29	101.28	199512	114.88	122.14	118.03
時間	出口指數	進口指數	雙邊指數	時間	出口指數	進口指數	雙邊指數
199601	107.45	109.00	106.97	199901	98.77	93.69	96.68
199602	109.04	110.17	108.21	199902	97.61	94.20	96.22

199603	109.71	116.45	112.58	199903	100.38	97.54	99.17
199604	110.31	112.48	110.16	199904	100.20	96.89	98.78
199605	109.90	114.96	111.18	199905	102.88	98.27	100.93
199606	109.20	116.98	112.22	199906	105.46	103.41	104.39
199607	108.63	112.97	109.13	199907	102.68	99.81	101.42
199608	107.07	112.07	107.77	199908	102.92	99.87	101.74
199609	105.62	111.45	107.58	199909	104.42	102.96	104.04
199610	105.64	106.67	104.73	199910	102.91	101.12	102.16
199611	106.17	106.07	104.76	199911	103.21	101.74	102.63
199612	105.00	109.37	106.87	199912	105.36	105.55	105.44
199701	97.65	102.83	99.06	200001	98.21	95.54	97.03
199702	97.09	103.14	98.41	200002	97.55	94.58	96.21
199703	100.62	108.21	102.93	200003	102.70	102.68	102.78
199704	99.59	105.27	101.26	200004	101.55	100.18	101.20
199705	103.13	107.26	104.22	200005	103.88	101.88	103.27
199706	105.07	112.40	107.46	200006	106.71	107.02	107.06
199707	101.65	104.48	102.59	200007	101.73	99.57	101.11
199708	100.27	102.60	101.27	200008	101.73	101.84	102.03
199709	101.81	105.34	103.64	200009	102.40	102.46	102.80
199710	100.54	102.03	102.02	200010	99.67	98.37	99.70
199711	98.62	95.50	98.36	200011	98.32	96.37	98.01
199712	98.05	94.71	97.58	200012	100.91	99.80	100.73
199801	94.54	86.59	93.25	200101	95.31	94.10	95.10
199802	95.57	88.46	93.95	200102	95.65	94.83	95.62
199803	98.08	94.04	97.78	200103	97.39	95.47	97.05
199804	98.62	95.08	98.28	200104	96.36	92.45	95.21
199805	99.94	94.28	99.04	200105	99.69	96.91	99.12
199806	101.09	94.54	99.96	200106	100.14	98.81	100.18
199807	98.87	95.21	98.60	200107	96.95	94.81	96.43
199808	97.45	91.27	95.86	200108	98.68	97.58	98.45
199809	100.09	93.61	97.83	200109	100.32	99.30	100.31
199810	101.79	97.88	100.28	200110	97.44	94.37	96.71
199811	100.21	96.37	98.55	200111	96.36	93.61	95.79
199812	103.66	101.62	102.76	200112	96.65	97.55	97.61
時間	出口指數	進口指數	雙邊指數	時間	出口指數	進口指數	雙邊指數
200201	91.90	89.64	91.38	200401	102.96	102.71	102.38
200202	92.02	89.98	91.63	200402	103.03	103.52	102.98
200203	97.26	96.73	97.46	200403	108.14	111.34	109.51

200204	97.33	95.55	96.82	200404	103.65	104.71	103.66
200205	101.86	101.15	101.65	200405	106.63	106.93	106.34
200206	104.59	104.93	104.74	200406	108.40	111.02	109.32
200207	101.07	99.77	100.70	200407	103.30	102.88	102.84
200208	101.54	100.75	101.35	200408	103.66	103.98	103.64
200209	102.81	102.52	102.93	200409	105.80	108.60	107.17
200210	100.00	98.58	99.67	200410	109.36	104.66	107.39
200211	100.22	99.59	100.08				
200212	104.07	104.61	104.22				
200301	98.89	99.30	98.92				
200302	99.26	99.02	98.97				
200303	103.90	104.07	103.83				
200304	102.78	102.58	102.43				
200305	107.22	106.51	106.08				
200306	107.96	109.36	108.13				
200307	103.39	103.71	103.29				
200308	103.10	103.67	103.15				
200309	108.27	110.43	109.10				
200310	104.87	105.57	105.37				
200311	103.73	103.97	103.61				
200312	108.32	109.84	108.57				

註：

- 一、德國、荷蘭、法國及義大利等歐盟國家，自 1999 年 1 月 1 日起實施歐元（euro）單一貨幣，根據公佈之歐元與各會員國之固定兌換比率，再由美元對歐元匯率，分別套算與人民幣之匯率。
- 二、澳洲消費者物價指數缺乏月資料，僅有季資料。

第二節 資料數據分析與說明

本文選定樣本國家（或地區）的進口、出口及進出口雙邊貿易額占中國大陸貿易總額之比例分別約為七成至八成，應足以顯示中國在國際市場之進口成本、出口價格優勢及外貿一般綜合競爭力。

由表 4-1 知中國與美國、日本、香港、韓國、德國、新加坡及台灣之進、出口及雙邊貿易關係最為密切。對英國、荷蘭之出口遠大於進口。1997 年後，與澳洲之雙邊貿易關係日趨緊密，相對地，與意大利之雙邊貿易相對比重則逐年下降。此外，中國進口市場來源，1997 年後馬來西亞、印尼等東南亞國家已超越英國、意大利等歐洲國家。另值得注意為，以上三種比例均有從八成逐年下降至七成之相同均勢，從中似乎可以觀察中國努力開拓出口及分散進口國際市場之成效。

由表 4-2 列出三種不同人民幣實質有效匯率指數，就基期而言，1990 年初幣值明顯高估，第二季之前指數曾至本文統計期間之最低水準，數值跌落至 80 以下，高估 20%。後指數回升，1991 年第三季至 1993 年年底，指數多於 100 上下盤整，趨近均衡匯率。1990~1993 年，指數大抵上均低於 100，此時期，相對於基期幣值高估，與大陸學者張曉朴(1999, 2000)、楊帆(2000)等估算結果一致，第二指標淨出口值之年增長率由 232.4%急跌至-380.9%，第三指標外貿競爭力亦由 7.57%逐步下降至-6.24%亦可印證。

1994 年匯率併軌，匯價驟變，發生結構性改變，相對於基期，此時過度低估，1994 年年初指數為本文統計期間最高水準，數值超出 140，低估 40%。隨後指數逐步走跌，1997 年第三季指數回跌至 100 上下，趨近均衡匯率。

1994~1997年第三季前，指數大抵上均高於100，此時期匯價低估，激勵出口，淨出口年增長率為1993年之五倍有餘（-380%至144%），外貿競爭力年增長率則為1993年近二倍（-6.24%至5.95%）。1994~1997年第二季前境內通貨膨脹嚴重，直至1996年底經「宏觀調控」，所謂「軟著陸」，此通膨問題始獲控制。

1997年亞洲金融風暴至2002年，甚至出現與均衡匯率並無太大偏離現象，即便有所失調亦能在短期內適切調整，指數多在100上下10%之區間狹幅振盪。

1997年第三季至1998年第三季，指數小於100，當期價位高估；1999年第二季至2000年年底，指數大於100，當期價位低估；2001年至2002第一季，指數小於100，匯率高估現象再度出現，惟偏離幅度均屬有限，此階段楊道元（2002）亦得出類似推估；2002年第二季後匯價轉趨低估。此一時期，由第二指標之出口之年增長率知，1997年21%降為1998年0.5%、1999年6.1%升為2000年27.8%、2001年又回跌至6.8%、2002年復回升至22.3%。此一階段，人民幣價位由高估轉為低估，復轉折為高估再轉趨低估之過程，充分對照中國出口景氣強弱循環。

2002年下半年至2004年年底，人民幣匯價就基期而言，低估趨勢確立，指數於100至110區間狹幅振盪，偏離幅度仍屬有限，第二指標之出口年增長率，2003年達到34.6%之高點。2004年第一季之後，物價上揚，導致實質匯率升值，進口實質有效匯率指數降低，拉近與均衡匯率指數100之距離。

比較三種不同人民幣實質有效匯率指數。大致而言，雙邊指數介於出口指數及進口指數之間，且三者升降起伏走勢一致；同一時點，出口指數及進口指數大小差別在10以下，甚且絕大部分拉近

至 5 以內，彼此數值並無太大差距。1990 年至 1997 年第三季前，進口指數大於出口指數；而 1997 年年底至 2003 年年中，進口指數轉為小於出口指數，此轉折肇因於 1997 年後，計算出口指數「一籃子」貨幣中澳洲取代俄羅斯；而計算進口指數「一籃子」貨幣中馬來西亞、印尼分別取代意大利、英國，由於東南亞各國受害於亞洲金融風暴，實質匯率大幅貶值，連帶拉低人民幣進口指數。

2003 年下半年以後，進口指數又轉為大於出口指數，且指數同時高於 100，這應是進口之能源、原物料產地價格上升，拉高了人民幣進口指數。而 2004 年 9~10 月，出口指數持續上揚，而進口指數與雙邊指數雖仍大於 100，卻反轉向下，趨近均衡匯率指數 100，首度出現與出口指數走勢相反現象，這應與占出口比重較大之歐元相對於美元升值，導致歐洲國家實質匯率明顯提升，墊高人民幣出口指數；而占進口比重較大之周邊日本、台灣、香港之實質匯率走軟，壓低人民幣進口指數及雙邊指數所致。

同一時期，對雙邊指數之影響力而言，進口大於出口，且趨近均衡匯率指數 100。可以看出，儘管人民幣名目匯率不動，但由於周邊國家刻意拉低實質匯率，人民幣之實質匯率相對於周邊國家儼然升值。

此外，三項不同人民幣實質有效匯率指數，每年第一、二月大體上均較其他月份偏高，此一時期係中國傳統農曆新年前後，物價因消費需求激增，短期上漲，導致匯價指數同步上揚，此特殊節慶因素存在與否，尚待進一步探討。

分頁符號

分頁符號

分頁符號

