

人民幣升值對全球貿易不平衡及區內貿易的影響¹

本文由外事部劉紹全、毛翼高及李劍雄提供

在2003年9月舉行的七大工業國財長及央行行長會議以後，七大工業國，特別是美國，多次要求人民幣升值。所持的理據主要是人民幣升值，將有助解決國際貿易不平衡的問題。

然而，金管局的一項內部研究顯示，美國貿易逆差擴大的最大得益者是北美自由貿易區及歐盟。中國²對美國的貿易順差增加，實際上是反映中國在亞洲區內的生產網絡重整的過程中，擔當亞洲出口商品最後加工及組裝的角色。

該項分析同時指出，人民幣升值對改善美國貿易逆差的幫助不大。此外，有關人民幣一次過升值的模擬測試顯示，縱使中國以外的亞洲區國家因人民幣升值而錄得淨增長，其幅度亦會很小。

I. 七大工業國呼籲人民幣重訂匯率

七大工業國(G7)已就美元兌其他貨幣下調，尤其是兌亞洲貨幣，作出定調。G7在2003年9月20日的聯合聲明中強調，增加貨幣匯率的靈活度，有助國際金融系統以市場作主導的暢順調整，這對部分國家或地區將帶來好處。³聯合聲明所帶出的信息是，亞洲經濟體系透過阻止貨幣升值，一直錄得經常帳盈餘及持續累積龐大的外匯儲備。G7提出，亞洲區的貨幣需作出調整，以減輕國際貿易不平衡的情況。

在國際貨幣基金組織最新一期的《世界經濟展望》中，國際貿易不平衡、全球對美國在經濟上的倚賴，以及亞洲央行迅速累積龐大儲備，皆被列為主要的關注事項。⁴

自2002年初升上高位後，美元兌歐元、澳元及新西蘭元的匯率持續下滑。美元兌加元及日圓亦告下挫，只是幅度較小。⁵相比之下，亞洲貨幣，特別是東亞地區的貨幣兌美元的升幅則相對較小。⁶雖然以日圓為首的亞洲貨幣在G7會議後一度轉強，但情況未能

¹ 本文以2003年12月10日在新加坡舉行的第17屆四市會議上所作的演講內容為藍本。四市會議的與會者包括澳洲、日本、香港及新加坡的財政部及中央銀行機構的代表。

² 在本文內，中國是指中國內地。

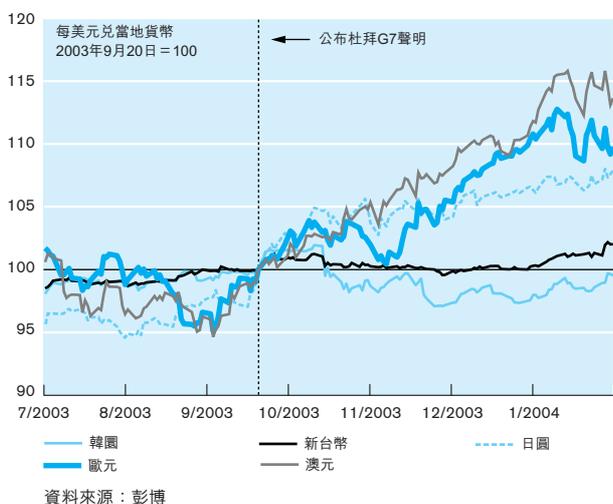
³ 在2004年2月8日的財長及央行行長會議聯合聲明中，G7強調部分匯率欠缺彈性的主要國家和經濟體系要有更具彈性的匯率。此言論似乎是衝著日本以外的亞洲國家而來，因為自去年9月的G7會議後，日本已容許日圓兌美元升值。

⁴ 基金組織《全球經濟展望》，2003年9月號「亞洲經濟體系的外匯儲備是否過高？」

⁵ 自從美元在2002年初升上高位後，歐元兌美元上升了45.2%，澳元上升了47.2%，新西蘭元則上升了62.0%。加元及日圓兌美元的升幅較小，分別為21.8%及27.4%。

⁶ 自從美元在2002年升上高位後，韓圓兌美元上升了13.5%，新加坡元上升了9.4%，新台幣則上升了5.4%。

圖 1
匯率走勢



持續，到2003年10月中，這些亞洲貨幣已回落至G7會議前的水平(圖1)。以人民幣來說，中國政府一直穩定人民幣匯率於每美元兌人民幣8.28元左右的水平。然而，人民幣1年期不交收遠期匯率一直徘徊在折讓價4,000點子左右，反映市場預期人民幣在未來12個月將升值超過5%。分析員指出，亞洲各國均不願意重訂匯率，是為了保持在經濟合作及發展組織及亞洲市場中的競爭力。

II. 人民幣匯率是否過低？

G7的言論大部分都針對中國要增加貨幣匯率的靈活性。他們認為中國龐大並不斷增加的對美國貿易順

差，及迅速累積的外匯儲備，是由於人民幣匯率過低所致。而這情況亦與美國製造業職位減少，及保護主義壓力增加息息相關。

然而，有關人民幣匯率過低的言論很值得商榷。首先，中國外匯儲備增加，是因為資金流入而非貿易順差。中國外匯儲備在2003年間增加1,168億美元，當中只有254億美元來自貿易順差(表1)。外匯儲備的增長主要來自海外直接投資，數額達535億美元；其餘大部分的增長(379億美元)，相信是因預期人民幣會升值而流入的熱錢。截至2003年6月的過去12個月，經常帳盈餘僅佔國內生產總值3.6%，以亞洲標準而言，屬於偏低水平。⁷ 第二，2003年整體貿易順差佔國內生產總值的1.8%，同屬於偏低水平，並且正在下跌中。而2003年全年的整體貿易順差則減少了49億美元，減幅達16.2%。進口貿易增長強勁，更可能會令2004年出現貿易逆差。

對有關人民幣升值的要求，中國政府清楚表明會繼續維持人民幣匯價穩定，因為穩定的匯率不僅符合中國本身的利益，更有利區內及全球經濟。中國政府的目標是開放資金外流的管制，而靈活的貨幣政策，是目標的一部分。有關當局已推出多項較靈活的海外投資規則，並已放寬若干對國內人民實施的資金外流管制。在目前的環境下，人民幣溫和及有秩序升值，將難以緩和資金流入的勢頭，因為此舉

表 1
中國對外貿易差額

	十億美元						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
外匯儲備	139.9	145.0	154.7	165.6	212.2	286.4	403.3
外匯儲備增減	34.9	5.1	9.7	10.9	46.6	74.2	116.8
貿易順差	40.4	43.5	29.2	24.1	23.1	30.3	25.4
(佔國內生產總值%)	4.5	4.6	2.9	2.2	1.9	2.3	1.8
已使用海外直接投資	45.3	45.5	40.3	40.7	46.9	52.7	53.5

資料來源：CEIC

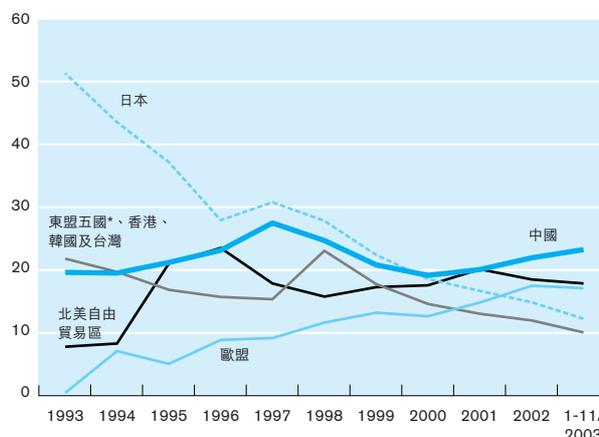
⁷ 在截至2003年第3季止的4個季度，其他亞洲經濟體系的經常帳盈餘如下：香港(10.5%)、印尼(4.3%)、日本(3.0%)、韓國(1.3%)、馬來西亞(11.8%)、菲律賓(4.3%)、新加坡(28.4%)、台灣(10.2%)、泰國(6.2%)。

可能會引起市場猜測，人民幣會進一步升值，反而吸引更多投機性資金流入。中國政府的當前急務，是創造就業及維持金融穩定，重訂匯價反而可能在這方面帶來負面影響。

III. 人民幣升值能否改善國際貿易不平衡的情況？

有關亞洲經濟體系有責任協助解決國際貿易不平衡的看法，值得進一步研究。以美元計，美國對中國的貿易逆差很高，在2003年頭11個月達1,141億美元。然而，中國僅佔美國整體貿易逆差的23.3%，實際上這個比率在90年代已維持在這水平，而且在這段期間，人民幣兌其他貨幣曾出現相對強勢或弱勢（圖2），這表示中國並未從其他經濟體系奪取美國進口市場的份額。美國自中國的進口增加，是因為美國的進口需求上升。與此同時，中國以外的亞洲區（包括日本）佔美國貿易逆差的比例，由1993年的73.2%大幅下降至2003年1至11月期間的22.5%。事實上，美國貿易逆差擴大，得益最大的是北美自由貿易區及歐盟。北美自由貿易區在同期佔美國貿易逆差總額的百分比，由1993年的7.9%升至17.9%，歐盟所佔比例亦由0.5%升至17.2%。

圖 2
各經濟地區於美國貿易逆差中所佔比例
(佔整體貿易逆差的百分比)

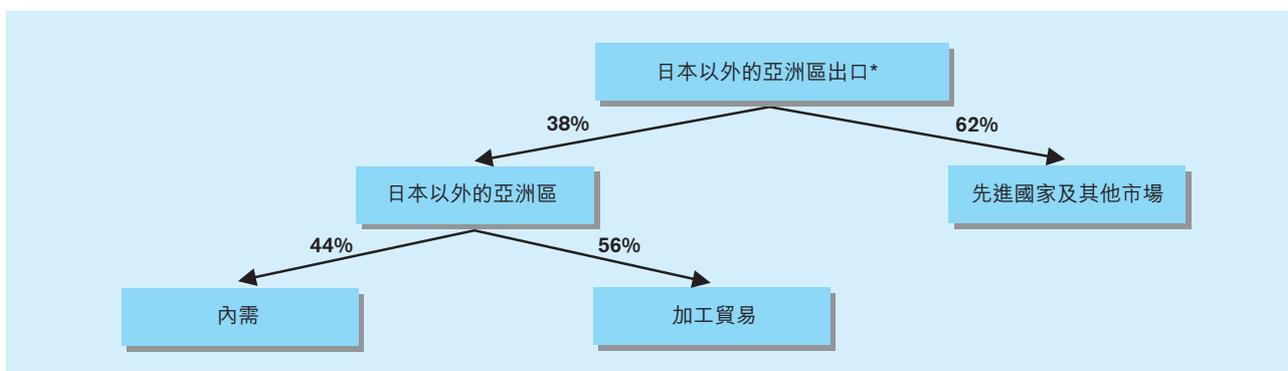


*東盟五國包括印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國。

有關亞洲貿易流向的分析顯示，美國對中國的貿易逆差擴大，某程度上反映亞洲區生產工序縱向融合的發展。中國已成為其他亞洲經濟體系貨物最後加工及組裝的基地，而這些經濟體系亦成為中國原材料、組件及機器設備的供應商。金管局的內部研究顯示，在日本以外的亞洲區區內貿易中，約56%涉及加工貿易（圖3）。⁸ 由日本以外的亞洲區進口到中國的貨物，當中約48%是為滿足中國出口行業的需求而輸入的。

圖 3

區內貿易模式



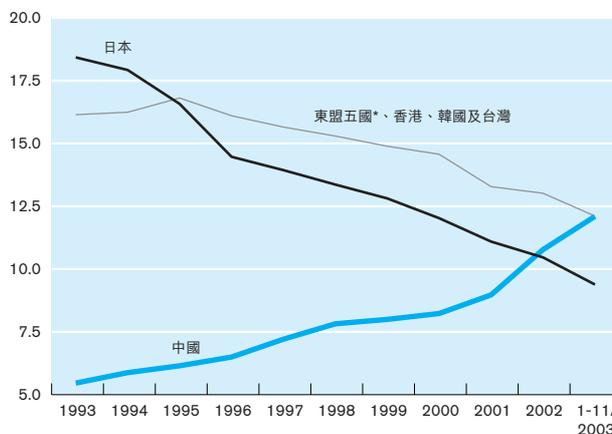
* 包括中國、香港、印尼、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣及泰國。

⁸ 《帶動亞洲出口的因素》，金管局，2003年8月。

作為亞洲區出口的最終生產基地，中國對美國出現貿易順差的同時，對香港以外的所有亞洲經濟體系均出現貿易逆差。這種雙邊貿易差額的轉移，導致其他亞洲經濟體系在美國貿易逆差中所佔比例下降。它們在美國進口市場所佔份額，部分被中國取代（圖4）。值得注意的是，事實上，在過去10年間，整體亞洲區（包括中國）佔美國進口的市場份額，有部分已被北美自由貿易區所搶去（圖5）。自1993年以來，北美自由貿易區佔美國進口市場份額，增加了3個百分點（由26.0%增至28.9%），而亞洲區所佔份額，則下跌了7個百分點（由40.1%跌至33.6%）。

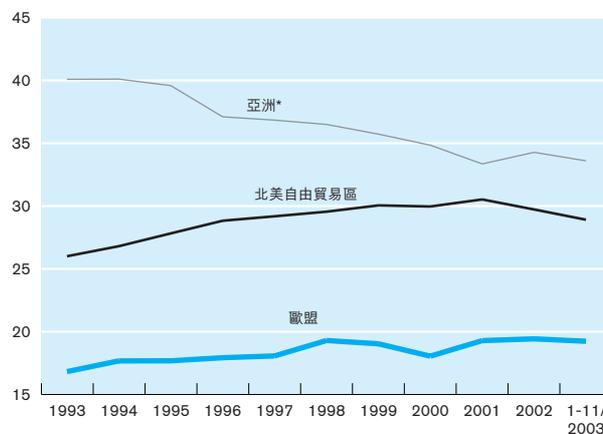
現階段仍難以確定人民幣升值，能否改善美國對外貿易不平衡的情況。根據美國聯邦儲備局的資料，人民幣在美元的貿易加權實質有效匯率指數中所佔權數僅為9.8%。⁹ 換言之，按實質有效匯率指數計算，人民幣升值10%，美元便會貶值0.98%。基金組織估計，長期來說，美國的進口及出口相對實質有效匯率指數的彈性，分別是0.26%及-0.85%。¹⁰ 以截至2003年11月的過去12個月美國進口達12,494億美元及出口達7,162億美元計，人民幣升值10%，只會令美國貿易逆差減少92億美元——即對中國出口增加60億美元及自中國進口減少32億美元。以美國整體貿易逆差達5,332億美元來說，這幅度(1.7%)相當輕微。¹¹

圖 4
按來源地分析美國自亞洲區的進口
(佔進口總額百分比)



* 東盟五國包括印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡及泰國。

圖 5
按來源地分析美國進口
(佔進口總額百分比)



* 包括中國、香港、印尼、日本、韓國、馬來西亞、菲律賓、新加坡、台灣及泰國。

⁹ 參考聯邦儲備局網站：<http://www.federalreserve.gov/release/h10/Weights/>。

¹⁰ Takatoshi Ito、Peter Isard、Steven Symansky及Tamin Bayoumi「匯率變動及有關變動對亞太經合組織的貿易與投資的影響」，基金組織不定期刊物145號，1996年12月，第39頁。

¹¹ 事實上，貿易逆差的減幅可能會更少，因為美國進口可能會由中國轉移至其他經濟體系。

IV. 人民幣升值對中國以外的亞洲區出口的影響

有論點指出，人民幣升值會令其他亞洲經濟體系出口增加，因為這些經濟體系相對中國的競爭力會因而提高。下文將集中分析中國的進出口因應人民幣升值的彈性，從而評估這個論點。我們採用回歸分析去估計進出口的彈性，然後再根據分析結果進行模擬測試，以評估若人民幣升值10%，將會對中國以外的亞洲區出口造成的影響。附件1詳載有關中國進口彈性的估計，附件2則列載模擬測試的詳情。

我們相信人民幣升值，對中國以外的亞洲區出口可造成以下影響：

- (a) 中國以外的亞洲區向G3¹²市場的出口將增加——人民幣升值會損害中國出口，因為以外幣計的出口商品價格會增加。我們估計若人民幣升值10%，將使中國對G3市場的出口減少14.7%，減幅約245億美元。
- (b) 亞洲區輸往中國作加工工序的出口將減少——人民幣升值使中國出口貿易放緩，中國會因此而減少從亞洲其餘地區輸入原材料及半製成品。若人民幣升值10%，估計會令中國自亞洲其餘地區輸入作進一步加工的進口減少12.8%，約97億美元。
- (c) 亞洲區輸往中國供國內使用的產品的出口將增加——中國內需不斷增加，礦物¹³及高檔消費品

(如攝錄機及流動電話)的進口急升。以人民幣計算，人民幣升值會使進口商品價格下跌，進一步增加亞洲其餘地區對中國市場的出口。然而，估計結果顯示，匯率對供中國國內使用的進口商品的需求影響並不顯著。換句話說，中國的進口對匯率變動並沒有出現預期的反應。

假設中國以外的亞洲區能完全填補中國因人民幣升值10%而失去對G3經濟體系的出口，他們的出口將會有148億美元的淨增長，僅相當於中國以外的亞洲區在2002年出口總額的1.1%。

然而，我們認為中國所失去的出口實際上將不會盡數由亞洲其餘地區所填補。首先，印度及墨西哥等低成本經濟體系亦渴望增加對發達國家的出口所佔份額，他們可能會奪去部分中國所失去的出口份額。第二，中國的出口商可能會透過減低利潤幅度來減輕貨幣轉強的影響，使以美元計的中國商品價格略為高於或相等於升值前的水平。此舉會完全或部分抵銷人民幣升值對中國出口所造成的負面影響。第三，人民幣升值可能會促使美國要求其他亞洲經濟體系調整其幣值，因而令這些經濟體系失去對外競爭力。

假設中國以外的亞洲區只能奪走中國對G3經濟體系所失去的出口份額的一半，他們的出口淨增長便會相當少，只有26億美元，僅佔中國以外的亞洲區出口總額的0.2%。但是，假如他們未能奪走任何中國所失去的出口份額，中國以外的亞洲區便會出現淨損失97億美元，佔出口總額的0.8%。

¹² G3市場包括日本、歐盟和美國市場。

¹³ 中國目前是全球最大的銅及鋼材進口國家，以及其中一個最大的鐵礦與鋁材進口國。石油及其他燃料有關產品的進口亦增長迅速。工業分析員指出，自從發達國家的經濟增長在2000年開始放緩後，中國需求是支持國際商品價格的利好因素。

V. 總結

在中國進口強勁令貿易順差持續收窄的情況下，沒有足夠證據顯示人民幣匯率過低。近期人民幣升值的壓力，主要來自資金流入。此外，中國對美國的貿易順差持續擴大，主要是因為中國已發展為亞洲生產網絡的最後加工基地。事實上，在過去10年，亞洲整體佔美國進口及貿易逆差的份額都有所下降。美國貿易逆差擴大最大的得益者，似乎是北美自由貿易區及歐盟。

更重要的是，美國龐大的經常帳赤字的成因，主要是因為美國儲蓄率低，而這是不可能透過匯率調整來完全解決的。由於人民幣在美元的實質有效匯率指數中所佔權數不足10%，人民幣升值幅度無論是多或少，都只會對改善美國經常帳赤字帶來輕微影響。再者，我們的估計結果顯示，匯率並非中國進口供國內使用的商品的決定性因素。因此，人民幣升值不一定會令中國自美國的進口增加。對亞洲區而言，人民幣升值對中國以外的亞洲區所能帶來的出口潛在增長，亦可能相當輕微。

附件 1

中國進出口彈性的估計

我們利用回歸分析，估計中國進口和出口對需求因素及人民幣匯率的彈性。在正文提及，接近一半的中國進口是與加工有關的原材料，此類進口的多寡，取決於中國對G3市場的出口情況。為反映這種貿易模式，計算中國進出口長期彈性的公式如下：

$$\ln X_t^{G3} = \beta_0 + \beta_1 \ln Y_t^{G3} + \beta_2 \ln REER_t + u_t \quad (1)$$

$$\ln M_t^P = \lambda_0 + \lambda_1 \ln X_t^{G3} + \lambda_2 \ln REER_t + v_t \quad (2)$$

$$\ln M_t^D = \delta_0 + \delta_1 \ln Y_t^D + \delta_2 \ln REER_t + e_t \quad (3)$$

其中：

X^{G3} 代表中國對G3經濟體系的實質出口

M^P 代表中國有關加工的實質進口

M^D 代表中國國內使用的實質進口

Y^{G3} 代表G3經濟體系的實質國內需求

Y^D 代表中國的實質國內需求

REER 代表人民幣的實質有效匯率

我們運用普通最小平方法，透過變數的第一差異對解釋變數的第一差異，再加變數與解釋變數的滯後數值，估計一組動態公式。估計採用了1995年第1季至2003年第2季的季度數據，並加入虛擬變數以反映季節性影響。

值得注意的是，中國的進口和出口統計數據可能含有結構性中斷點，因為中國曾在該段期間改變出口

增值稅退稅率及推行開放進出口的措施，以促進貿易。期內最顯著的政策改變，是1999年調高出口增值稅退稅率¹，這項政策的目的，是為了在亞洲貨幣經過1997至98年間的貶值後，維持中國的出口競爭力。為反映這項政策變動，公式(1)加入了虛擬變數，並以下述回歸公式作出估計：

$$\begin{aligned} \Delta \ln X_t^{G3} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \ln Y_t^{G3} + \beta_2 \Delta \ln REER_t + \beta_3 \ln X_{t-1}^{G3} \\ & + \beta_4 \ln Y_{t-1}^{G3} + \beta_5 \ln REER_{t-1} + D2_t + D3_t \\ & + D4_t + VAT_t + u_t \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} \Delta \ln M_t^P = & \lambda_0 + \lambda_1 \Delta \ln X_t^{G3} + \lambda_2 \Delta \ln REER_t + \lambda_3 \ln M_{t-1}^P \\ & + \lambda_4 \ln X_{t-1}^{G3} + \lambda_5 \ln REER_{t-1} + D2_t + D3_t \\ & + D4_t + v_t \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} \Delta \ln M_t^D = & \delta_0 + \delta_1 \Delta \ln Y_t^D + \delta_2 \Delta \ln REER_t + \delta_3 \ln M_{t-1}^D \\ & + \delta_4 \ln Y_{t-1}^D + \delta_5 \ln REER_{t-1} + D2_t + D3_t \\ & + D4_t + e_t \end{aligned} \quad (6)$$

其中：

D2、D3及D4分別是第2季、第3季及第4季的季節性虛擬變數

VAT是代表1999年調高出口增值稅退稅率的虛擬變數

我們採用了官方收集的中國進出口統計數據，G3的需求數據則來自經合組織。實質有效匯率數據，是以金管局利用中國及其主要貿易夥伴的消費物價指數計算出來的數字為依據。中國並沒有公布按支出項目組成的季度國內生產總值數據，因此我們以已使用海外直接投資(utilised foreign

¹ 中國在1999年第1季及第3季先後兩次調高增值稅退稅率。

表 1

Dickey-Fuller 測試結果

變數	水平	第一差異
X ^{G3}	-0.8145	-6.5359**
M ^P	-0.5896	-5.7273**
M ^D	0.1424	-5.0262**
REER	-3.4232*	-3.1132*
Y ^{G3}	-1.5116	-2.8538*
FDI	-2.2490	-6.0375**

註：一個及兩個*號分別代表顯著性為5%及1%水平。

direct investment，因其與固定資產投資高度相關）代表國內需求。² Augmented Dickey-Fuller 測試被用作查核數據序列的穩定性。如表1所示，數據第一差異的序列是穩定的。

回歸分析結果

以下匯報中國短期及長期進出口彈性的估計結果：

$$\begin{aligned} \Delta \ln X_t^{G3} = & -82.08 + 6.14 \Delta \ln Y_t^{G3} - 0.74 \Delta \ln REER_t \quad (4) \\ & (3.33) \quad (1.66) \quad (1.53) \\ & - 0.62 \ln X_{t-1}^{G3} + 5.42 \ln Y_{t-1}^{G3} \\ & (2.96) \quad (3.31) \\ & - 0.91 \ln REER_{t-1} + 0.23 D2_t + 0.24 D3_t \\ & (2.71) \quad (3.72) \quad (6.17) \\ & + 0.22 D4_t - 0.17 VAT_t \\ & (6.85) \quad (2.43) \end{aligned}$$

經調整 R² = 0.87 Durbin-Watson 統計值 = 2.03

² 我們利用中國的名義國內生產總值數字重複進行回歸分析，所得結果更差。

$$\Delta \ln M_t^P = 0.85 + 0.94 \Delta \ln X_t^{G3} - 0.02 \Delta \ln REER_t \quad (5)$$

(1.76) (15.11) (0.06)

$$- 0.60 \ln M_{t-1}^P + 0.52 \ln X_{t-1}^{G3}$$

(3.42) (3.27)

$$- 0.07 \ln REER_{t-1}$$

(0.54)

經調整 R² = 0.90 Durbin-Watson 統計值 = 1.83

$$\Delta \ln M_t^D = -0.83 + 0.47 \Delta \ln FDI_t - 1.80 \Delta \ln REER_t \quad (6)$$

(0.45) (3.55) (1.49)

$$- 0.05 \ln M_{t-1}^D + 0.12 \ln FDI_{t-1}$$

(0.92) (0.54)

$$+ 0.08 \ln REER_{t-1}$$

(0.20)

經調整 R² = 0.61 Durbin-Watson 統計值 = 2.15

註：括號內數字為t-統計值。

回歸分析顯示，影響中國出口的G3需求系數是正數，符合預期，而且長期系數在統計學上屬於顯著。相反，人民幣的實質有效匯率在決定中國的進出口上重要性較低。至於對G3市場的出口，長期來說，實質有效匯率仍是重要的。就加工進口而言，實質有效匯率看來並不重要。然而，中國的加工進口需求，主要視乎其出口而定。正如公式(5)所顯示，實質匯率對加工進口有間接影響。至於供國內使用的進口，實質有效匯率的影響並不顯著。

增值稅虛擬變數在統計學上屬於顯著，確認自1999年起中國的出口數據出現結構性中斷點。然而，其系數屬於負數，與普遍認為1999年調高出口退稅率，加強了中國在亞洲金融風暴後的出口的看法不符。相反，一個可能的解釋是，中國出口因增值稅退稅率被調高而帶來的升幅，不足以抵銷亞洲區貨幣貶值對中國在第三方市場出口所造成的負面影響。由於實質有效匯率無法反映中

國與亞洲其他經濟體系在第三方市場的競爭情況，因此有關影響通過增值稅變數予以反映。³

以下各表總結各項估計結果：

(a) 出口彈性(表2) — 中國出口對G3需求的敏感度，高於人民幣實質有效匯率。長期而言，G3需求上升1%，便會令中國出口增長8.74%，而人民幣升值1%，則會令中國出口減少1.47%；

(b) 加工進口彈性(表3) — 中國加工進口是由中國對G3出口及人民幣的實質有效匯率而定。人民幣升值1%，會令對G3市場出口減少1.47%，而G3市場的出口減少1%，則會令中國的加工進口減少0.87%，兩項影響連起來，長遠會引致中國的加工進口減少1.28% (1.47×0.87)；及

(c) 供國內使用進口的彈性(表4) — 國內使用的進口對人民幣的實質有效匯率變動並不敏感。這大概是因為在開放貿易過程中，政策改變對進口的影響，大於匯率變動的影響。

表 2

出口彈性

	G3 需求	實質有效匯率
短期	6.14	-0.74
長期	8.74	-1.47

表 3

加工貿易進口彈性

	對G3經濟體系的出口	實質有效匯率	
		直接影響	間接影響
短期	0.94	-0.02	-0.70
長期	0.87	-0.07	-1.28

表 4

國內使用進口彈性

	已使用海外直接投資	實質有效匯率
短期	0.47	-1.80
長期	2.21	1.40

³ 中國對第三世界市場的出口存在季節性模式，但加工貿易及國內使用進口則並不存在季節性模式。此外，我們在估計公式加入了最多達4個季度的解釋變數的滯後變動值。

附件 2

模擬測試結果：

人民幣升值 10% 對中國以外的亞洲區出口的影響

我們定出了3個模擬處境，以說明人民幣一次過升值10%，對中國以外的亞洲區出口的影響。表5概述人民幣對亞洲地區產生最大及最小影響的情況。若中國在G3市場失去的出口全數由亞洲其他地區所吸納，中國以外的亞洲區得益便是最大。相反，若其他亞洲地區未能吸納任何中國在G3市場出口的損失，它們便會蒙受損失。另一模擬處境是，其他亞洲經濟體系僅吸納50%中國在G3市場的出口損失。

表6概述模擬測試結果。「全數吸納」處境顯示中國以外的亞洲區出口增加148億美元，「無法吸納」處境顯示中國以外的亞洲出口會減少97億美元(0.8%)。

表 5

不同模擬處境下的條件

條件	全數吸納	吸納50%	無法吸納
(a) 亞洲區出口往G3市場的得益 (假設中國的出口彈性 = 1.47)	吸納率 = 100%	吸納率 = 50%	吸納率 = 0%
(b) 亞洲區減少出口往中國加工的損失 (假設亞洲區對中國的加工出口 彈性 = 1.28)	100%	100%	100%
(c) 亞洲區增加出口到中國作本地使用的 得益(假設中國的進口彈性並不顯著)	無	無	無

表 6

按因子分析人民幣升值的影響

十億美元

條件	全數吸納	吸納50%	無法吸納
(a) 亞洲區出口往G3市場的得益	24.5	12.3	0.0
(b) 亞洲區減少出口往中國加工的損失	-9.7	-9.7	-9.7
(c) 亞洲區增加出口到中國作本地使用的 得益	0.0	0.0	0.0
(d) 總得益：			
— 以美元計	14.8	2.6	-9.7
— 佔中國以外的亞洲區出口百分比(%)	1.1	0.2	-0.8

(參考資料見英文部分第26頁。)