

货币互换协议促进中国—东盟 农产品贸易的实证研究

■ 徐德顺 寇明珠 商务部国际贸易经济合作研究院

摘要:2001年,在中日韩同东盟十国开展货币合作背景下,中国人民银行与泰国中央银行签订了中国首个货币互换协议。2008年金融危机之后,中国人民银行积极推动双边货币互换协议的签署,加快人民币国际化步伐。货币互换协议不但有助于人民币国际化,而且也能够发挥贸易促进作用。本文收集了2009—2019年中国与东盟国家签订的货币互换协议与农产品贸易数据,运用GMM工具,聚焦货币互换协议对中国—东盟农产品贸易的影响展开实证研究。结果显示:货币互换协议确实能够发挥贸易促进效果;货币互换协议的政策效果具有异质性;良好的双边政治关系对货币互换协议的贸易促进效果发挥积极调节作用。基于研究结论,提出了完善现有的双边货币互换协议、与数字货币等有机结合共同发挥贸易促进作用、建立关于货币互换协议的协调制度以及完善区域性货币互换制度安排等政策建议。

关键词:货币互换协议;中国—东盟;农产品贸易

伴随中国经济增长,人民币逐步走出国门,承担世界通货职能。货币互换协议是推动对外贸易及投资发展的重要举措,是人民币国际化进程的关键一环。在多边贸易体系和全球化潮流遭遇冲击的背景下,货币互换协议应当进一步发挥政策效果。同时,粮食安全问题的全球引发广泛关注,农业合作重要性凸显。以农产品为代表的大宗商品在国民经济中占据基础性地位。如果一国货币能够与重要的大宗商品挂钩,就有可能通过溢出效应等机制扩大货币流通网络,实现贸易与金融双向互促的良性循环。因此,以货币互换协定为重要突破口,站在国际政治经济学视角,思考中国与东盟的金融合作与贸易合作如何深入开展,进而全面提升中国—东盟区域的经贸合作水平,值得研究。

一、现有研究成果梳理

梳理学者已有研究,发现学者普遍认为货币互换协议的签订有两大动机。一是应对货币危机且

维护外汇稳定,以张明(2012)的研究为代表。二是以杨权和杨秋菊(2012)的研究为代表,认为货币互换协定签订动机为推动双边或多边贸易与投资。在货币互换协议的政策效果方面,学者主要从防范货币风险危机和贸易促进角度展开研究。多边组织形成的货币互换网络能够发挥“最后贷款人”的作用,弥补IMF等金融组织在金融救助等方面存在的不足,进一步支撑了美元世界通货的地位(孙丹(2014)、宋楠和唐欣语(2015))。如果两国之间的经贸联系十分紧密,如贸易与投资规模大等,就有较强的动机签订货币互换协议,帮助本国企业规避汇率波动风险,进而推动贸易水平(钟阳(2011); Steven Liao(2013))。货币互换协议能够通过促进双方投资往来的方式,优化双方产业结构,提高双方产业结构互补性,从而实现贸易促进效果(李巍和朱艺泓(2014); 杨春、李箐和邵若(2019))。

通过梳理国内外相关文献,发现大多学者对货币互换政策的贸易促进效果持支持态度,为本文的理论分析与实证研究提供了基础。然而,现有研究

[作者简介]徐德顺(1966—),男,商务部国际贸易经济合作研究院研究员,本刊编委;研究方向:国际经贸与金融,复杂经济系统。寇明珠(1998—),男,商务部国际贸易经济合作研究院硕士研究生;研究方向:国际金融。

还存在不足：第一，在以往考察货币互换协议的政策作用时，学者们多数从理论上分析货币互换协议能够通过降低汇率波动的方式促进贸易发展，实证研究缺乏，影响研究结果的可靠性与准确性。第二，以往学者多从全局出发，以所有与中国签订货币互换协议国家为样本进行研究，缺少对单个地区、单个行业进行深入研究。第三，以往学者较少关注政治关系在货币互换协议中发挥的调节作用，往往将政治关系与贸易发展直接联系起来。

本文在前人研究的基础上，探讨了货币互换协议与中国—东盟农产品进出口贸易之间的关系，并重点考察了双边政治关系的调节作用。本文的研究丰富了国际政治经济学的相关文献，尤其是关于人民币国际化、政治关系与双边贸易三者动态关系的领域。本文聚焦中国—东盟区域的农产品贸易，选取具有代表性的农产品贸易行业，从产业层面研究货币互换协议，更能精细和准确地判断该项货币政策的实施效果。

二、货币互换协议促进中国—东盟农产品贸易的机理分析与理论假设

（一）中国与东盟国家签订的货币互换协议的由来与现状

早在亚洲金融危机（1997年）后，中国就与东盟十国开始在货币互换方面展开合作。亚洲金融危机让东盟各国意识到，国际货币基金组织在危机时无法提供及时且有效的金融救援，拥有充足的外汇储备对提高国际资本对汇率市场乃至金融市场冲击的应对能力，至关重要。然而，受限于当时各国的经济发展水平，无法通过出口贸易的方式积累充足外汇。因此，各国开始谋求以货币合作的方式，约定协议国互相提供流动性支持。以此为背景，清迈倡议产生。

清迈倡议是覆盖中国、日本、韩国与东盟地区的区域性货币互换网络协议。2000年，在中日韩与东盟十国财长会议上，宣布构建货币互换网络。清迈倡议旨在为成员国遭遇经济危机时，由其他成员国共同行为，为遭遇危机的成员国提供以美元为标的资产的流动性支持，避免由贸易收支不合理或资本过度流动给成员国产生深层次的金融危机。

然而亚洲金融危机后，各国以较快速度实现了经济恢复与增长，自身能够实现外汇储备的积累。因此，清迈倡议自2000年成立以来，几乎没有实质化进展，并未发挥应有的政策效果，其构建的货币互换网络也几乎停滞。尽管如此，但清迈倡议为之后的货币互换协议以及其他形式的货币合作提供了良好的示范。

美国次贷危机发生后，中国与东盟间的货币合作水平再一次提升。2008年，“亚洲版货币基金组织”区域外汇储备库（SRPA）成立。2009年，以清迈协议为蓝本，清迈倡议多边化（CMIM）倡议正式签署。2012年5月，CMIM将区域外汇储备库的规模提升至2400亿美元，建立了清迈协议预防性贷款工具。

自2009年起，中国正式开启人民币国际化进程。2009年，中国与马来西亚签订了总额度为800亿元人民币/400亿林吉特协议有效期3年的货币互换协议，是人民币国际化进程开启后，中国与东盟国家签订的首个双边货币互换协议。随着人民币国际化步伐不断加快，新加坡、马来西亚、泰国、老挝等国纷纷与中国新签或续签货币互换协议。截至2021年末，中国与东盟国家签订的货币互换协议总规模达到0.76万亿元，占据中国货币互换总规模的21%。中国与东盟国家签订的货币互换协议，在推动贸易与投资便利化，推动人民币国际化进程等方面，发挥了积极作用。详见表1。

中国人民银行与东盟国家签订货币互换协议的目标各有不同。其一，中国与新加坡、泰国签订货币互换协议，目标是深化两国金融合作与促进双方贸易投资便利化。新加坡与泰国属于东盟区域中经济实力相对雄厚、金融市场较为发达的经济体，因此，中国人民银行通过货币互换协议的方式与其展开货币与金融合作，同时也实现贸易促进目标。其二，与马来西亚、印度尼西亚、菲律宾等国签订货币互换协议，目标是促进金融市场稳定与提高贸易与投资便利化水平。马来西亚、印度尼西亚和菲律宾与中国的经贸联系也相当紧密，同时，金融市场不够发达，因此，中国人民银行的货币互换协议则体现了维护区域金融稳定的职责。其三，中国人民银行与老挝签订的货币互换协议则主要是为了促进贸易与投资便利化。中国与老挝的货物与

表1 2009年以来中国与东盟国家签订的货币互换协议

签订日期	国家	签订金额	签订目标
2009年2月8日	马来西亚	800亿元	推动双边贸易及投资促进两国经济增长
2009年3月23日	印尼	1000亿元	支持双边贸易及直接投资以促进经济增长,并为稳定金融市场提供短期流动性
2010年7月23日	新加坡	1500亿元	推动双边贸易和直接投资
2011年11月22日	泰国	700亿元	加强双边金融合作,促进两国贸易和投资,共同维护地区金融稳定
2012年2月8日	马来西亚	1800亿元	维护区域金融稳定,便利双边贸易和投资
2013年3月7日	新加坡	3000亿元	加强双边金融合作,便利双边贸易和投资,为金融市场稳定提供短期流动性支持
2013年10月1日	印尼	1000亿元	未公布
2014年12月22日	泰国	700亿元	促进双边贸易、投资便利化
2015年4月17日	马来西亚	1800亿元	维护区域金融稳定,便利双边贸易和投资
2016年3月7日	新加坡	3000亿元	促进双边贸易和投资,加强两国金融合作
2017年12月22日	泰国	700亿元	未公布
2018年8月20日	马来西亚	1800亿元	未公布
2018年11月16日	印尼	2000亿元	便利两国贸易和投资,维护金融市场稳定
2018年11月20日	菲律宾	300亿元	未公布
2019年5月10日	新加坡	3000亿元	未公布
2020年5月20日	老挝	60亿元	促进贸易投资便利化
2020年12月22日	泰国	700亿元	加强两国金融合作,扩大中泰间本币使用,促进双方贸易和投资便利化。
2021年7月12日	马来西亚	1800亿元	未公布
2022年1月27日	印尼	2500亿元	深化中印尼两国货币金融合作,促进双边贸易和投资便利化,维护金融市场稳定

资料来源:据中国人民银行相关资料汇总统计

服务贸易相对较少,在货币金融合作等领域尚处在起步阶段,因此,该协定主要的目标即推动贸易与投资便利化。

相较于清迈倡议下的多边货币互换网络,中国人民银行主导的双边本币互换具有以下优势。一是能够弥补预防性工具给市场信心带来的影响。国际货币基金组织的预防性贷款等工具存在结构性矛盾,申请该项工具,说明本国的经济与金融发展存在问题,使得国际市场对本国贸易与投资的信心削弱,加剧危机传染,而双边本币互换则是两国之间为了贸易与投资便利化而互设,能够有效避免预防性贷款给市场带来的预期问题。二是能在一定程度上避免协调失灵的难题。在CMIM倡议下,协议国申请货币互换的程序相对复杂,需要协调各成员国的利益目标,可能导致协调失灵难题。如在2013年印度尼西亚的经济波动中,卢比与美元的汇率快速下跌,CMIM却未发挥应有的救济责任,印尼只能向日本单方向寻求资助。双边本币互换能

够有效避免这一难题,当协议国发生流动性短缺等危机而急需外汇时,能够通过事前约定的汇率与利率,获取限额内的外汇,从而缓释流动性缺口引致的深层次危机。

(二) 货币互换协议促进中国—东盟农产品贸易的作用机制

结合前人研究成果,笔者剖析货币互换协议对区域产品贸易合作的作用机理,发现货币互换协议能够降低贸易成本和抑制汇率波动风险等途径,发挥贸易促进作用。

(1)降低两国贸易汇兑成本。货币互换协议能够降低双方的贸易汇兑成本。在中国—东盟传统农产品贸易中,往往需要第三方国际货币作为支付及清算中介,美元通常担任此中介。在此种情况下,以中国和泰国的农产品贸易为例,若中国向泰国进口一定价值的大米,进口商需要提前在中国人民银行授权的外汇指定银行用人民币换取美元,然后支付给泰国出口商。在收到美元后,出口商需要

在泰国中央银行授权的银行处,将美元兑换为泰铢。因此,在交易过程中,双方共发生两次美元汇兑成本,同时也需要承担美元汇率在交易过程中变动所带来的可能损失。通过货币互换协议,中央银行可以将对方本币注入本国的商业体系中,让本国的出口及进口贸易企业能够直接使用对方国家货币进行交易结算,实现“去美元化”的目标,减少对美元的依赖,减少兑换第三方货币的兑换成本,并且能够规避美元汇率波动给双方带来的可能风险。货币互换协议作为一项合同文本,具有较强的约束力,通过在事前约定一定的汇率水平,能够保证在协议期内的汇率相对稳定,实质上是通过远期合同的方式维护汇率稳定,能够帮助企业规避货币急剧升值或贬值所带来的经营成本,进而促进双方的贸易发展水平。此外,考虑到中国资本流动依然受限的实际情况,国外居民及企业不愿持有人民币进行计价或结算,在一定程度上制约了人民币国际化水平。通过货币互换协议,能够提升其他国家居民及企业持有人民币的意愿,进而促进贸易发展。

(2)货币互换协议能够抑制汇率波动给贸易带来的影响。汇率是影响国际贸易的重要因素,汇率波动能够对贸易产生显著的负面影响,显著降低贸易及投资水平。货币互换协议赋予了中央银行干预外汇市场,抑制汇率波动的能力。一方面,通过货币互换协议,中央银行的外汇储备增加,能够丰富外汇储备的多元化,避免单一外汇储备的汇率波动而给本国带来的经济与金融危机,也能够更好地在外汇市场上进行直接干预,通过买卖本币或外汇的方式,维持汇率波动在合理区间范围。另一方面,货币互换协议也可能通过信号机制发挥作用。根据利率平价理论,即期汇率决定于远期汇率的预期,即并非当期货币市场供求决定汇率,而是由投资者对汇率的预期所决定的。货币互换协议能够在一定程度上起到汇率锚的作用,将汇率锚维持在合理区间水平。即便货币互换的交易行为没有实际上发生,但是依旧会对投资者的心理预期产生影响,降低进出口贸易企业在进行贸易行为时所需要考虑的汇率波动风险。此外,货币互换协议的签署,代表双方央行进行较深层次的货币合作,因此可能会帮助贸易商与投资者形成相对良好的汇率市场预期,提高企业对外进出口贸易的积极性。

此外,货币互换协议所依靠的基准汇率也有可能形成外汇市场上的基准汇率之一,为投资者提供关于合理外汇区间的心理锚点,从而稳定投资者的心理预期,稳定汇率波动,进而助推贸易发展。

(3)货币互换协议能够通过抑制金融市场的投机行为对贸易产生的影响。自新冠疫情以来,全球范围内的食品及能源等大宗商品波动幅度较大。在信息及资本流通速度越发频繁的背景下,金融市场更容易发生投机行为。投机者以获利为目的对大宗商品进行炒作时,容易激发市场恐慌及狂热情绪,从而带来新一轮价格波动。通过货币互换协议,协议双方能够获得额度内的外汇,提高了本国中央银行应对外汇市场剧烈波动的能力,有效抑制金融投机行为,避免以农产品等为代表的大宗商品价格的涨跌给进出口贸易带来的不良影响,进而促进贸易发展。

货币互换协议促进中国—东盟农产品贸易的作用机制,如图1所示。

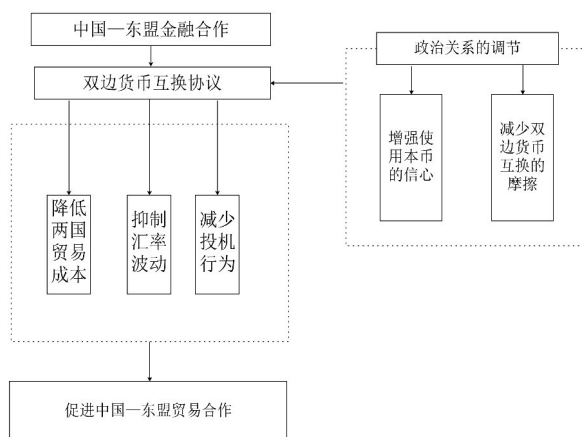


图1 货币互换促进贸易合作传导机制

此外,目前已经有学者开始关注到中国人民银行货币互换协议的异质性效果(于国才和王晨宇(2021),刘竹青、张俊美和张宏斌(2021))。中国人民银行作为货币互换协议的主导方,很少动用货币互换协议的额度换取东盟国家的外汇,而东盟国家使用货币互换协议换取人民币则相对频繁,因此会积累更多的人民币用于从中国进口商品,进而会促进中国出口。在前人研究基础上,本文将中国—东盟农产品贸易分解为进口项与出口项,即中国从协议国伙伴进口与中国向协议国伙伴出口,分别探讨货币互换协议对进口与出口的影响。

(三) 理论假设

在前文分析基础上,本文提出假设H1:中国与东盟签订的货币互换协议能够发挥贸易促进作用,并且政策效果表现出异质性,对于中国出口贸易的影响会大于对中国进口贸易的影响。

此外,中国人民银行的货币互换协议是人民币国际化进程的重要一环,也是中国金融外交的关键板块。国际货币能够在全球范围内发挥资源再分配功能,货币国际化不仅仅是经济问题,也是政治问题。双边政治关系的稳定,一方面能够稳定协议伙伴国家对人民币币值稳定的信心,进而更有动力去主动、自发推动其国际化进程。另一方面,政治关系良好也代表两国的政治互信水平较高,双方就有可能共同协商经贸领域遭遇的各种摩擦与争端,进而促进贸易与投资水平。双边货币互换协议作为一项重要的金融合作,与政治关系能够发挥互促的正向作用。具体而言,若两国的政治关系稳定,那么就更有动力签订货币互换协议,进而提升两国的贸易与投资便利化水平与在流动性危机前的应对能力。同时,协议伙伴国与其国内企业也越有信心积极使用货币互换协议的额度,用于发展两国的进出口贸易与投资水平。因此,本文提出假设H2:良好的双边政治关系会进一步提升货币互换协议的贸易促进效果。

三、货币互换协议促进中国—东盟农产品贸易的实证研究

(一) 模型设定与变量选取

(1)模型设定。本文选取2009—2019年间中国与10个东盟国家的货币互换协议签订情况与农产品贸易数据的面板数据做实证检验。本文采用系统GMM方法对模型进行估计。同时,对各变量进行了对数化处理,从而消除异方差性。

本文使用STATA软件进行SYS—GMM估计,使用PYTHON处理部分数据与变量。本文参考Bond等于2001年提出的检验方法,比较混合OLS、固定效应与系统GMM估计结果。由于OLS通常会高估,固定效应会低估滞后项的系数。如果GMM估计结果位于二者之间,则GMM估计是有效且可靠的。

具体动态面板模型设定为:

$$\ln trade_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln trade_{i,t-1} + \alpha_2 \ln swap_{i,t} + \alpha_3 \ln swap_{i,t-1} + \text{control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\ln import_{i,t} = \alpha_4 + \alpha_5 \ln import_{i,t-1} + \alpha_6 \ln swap_{i,t} + \alpha_7 \ln swap_{i,t-1} + \text{control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\ln export_{i,t} = \alpha_8 + \alpha_9 \ln export_{i,t-1} + \alpha_{10} \ln swap_{i,t} + \alpha_{11} \ln swap_{i,t-1} + \text{control}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, i 表示国家, t 表示月份, ε 为随机误差项。 $trade_{i,t}$ 表示中国和对方国家的农产品进出口贸易总额。 $trade_{i,t-1}$ 表示滞后一期的双边农产品进出口总额。 $import_{i,t}$ 表示中国从对方国家进口的农产品额。 $import_{i,t-1}$ 表示滞后一期的中国从对方国家进口农产品的贸易金额。 $swap_{i,t}$ 表示中国和对方国家签订的货币互换协议额, $swap_{i,t-1}$ 代表滞后一期的货币互换协议额度。 $export_{i,t}$ 表示中国向对方国家出口的农产品额。 $export_{i,t-1}$ 表示滞后一期的中国向对方国家出口农产品的贸易金额。 $control_{i,t}$ 代表控制变量集合。模型(1)为基准模型,检验货币互换协议能够发挥贸易促进作用。模型(2)、(3)用于异质性检验,检验货币互换协议是否能够对进出口发挥不同作用。此外,本文在考察政治关系的调节作用时,在方程(2)、(3)的基础上,使用分组回归的方法,运用GMM估计分别进行回归。

(2)变量选取。本文选取2009—2019年中国与东盟国家的农产品贸易数据作为被解释变量。数据来自联合国商品与贸易数据库。本文借鉴徐德顺和江楠(2020)的研究思路,将农产品分为以下思路:第一类为活动物与动物产品,对应HS编码制度下的第一到第五章,第二类为植物产品,对应HS编码制度下的第六到十四章,第三类为动植物油、脂及其分解产品,对应HS编码制度下的第十五章,第四类为食品、饮料、烟草及酒、醋等,对应HS编码制度下的第十六章到第二十四章。

本文选取中国与协议国在某时期的货币互换额($swap_{i,t}$)作为解释变量。本文的货币互换额是指中国与东盟国家签订的货币互换协议额度。借鉴于国才和王晨宇(2021),刘竹青、张俊美和张宏斌(2021)的研究,货币互换协议额度能够作为货币

互换协议的代理变量。在协议签订当月及协议期内,设货币互换额为相应的货币互换协议额度。若没有签订货币互换协议,则变量取值为0。

为了保障模型的可靠性,防止由于遗漏变量导致的偏误,本文选择了若干控制变量。借鉴Baier和Bergstrand(2007)、Magee(2008)以及毛海欧和刘海云(2019)等人的研究,本文最终选择*i*国与中国国内生产总值的乘积(*gdp*),*i*国外商直接投资规模(*fdi*)、*i*国兑人民币实际有效汇率(*reer*)作为控制变量。

(二)数据描述性统计

本文原始数据的基本特征如表2所示。为了缓解多重共线性问题,本文对如下变量均采取了数字化处理。

表2 描述性统计结果

变量名	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>trade</i>	936	409483.8	274084	46921	1887443
<i>swap</i>	936	942.094	671.5466	0	2000
<i>reer</i>	936	119.9443	182.7859	0.0277871	586.3873
<i>gdp</i>	936	19.5439	0.8302332	17.80608	21.19205
<i>fdi</i>	936	19353.31	24693.22	-6099.735	114161.8

(三)货币互换协议推动农产品贸易发展的实证结果分析

本文分别对方程进行混合OLS回归、固定效应回归以及系统GMM回归。

三种回归估计结果如表3所示。通过观察被解释变量的一期滞后项,发现相较GMM估计结果而言,混合OLS回归中,被解释变量的一期滞后项结果偏高,为0.9175,固定效应模型回归结果偏低,为0.4702。因此,GMM估计是合理的。GMM模型中,AR(2)检验说明本模型不存在二阶序列相关,符合系统GMM的使用条件;且Sargan的P值检验均大于0.1,通过检验。

表3的回归结果中,当期货币互换协议对贸易的影响不够显著,可能原因是货币互换协议的政策效果具有滞后性,这也与其他学者的研究结果相符(林乐芬和付舒涵(2020),刘竹青、张俊美和张宏斌(2021))。货币互换协议从签订到实施,可能会经历一定的必要手续等过程,从协议国国家动用货币互换额度换取人民币,再将换取的人民币注入本国实体企业中,要经历一定的时间,进而让货币互换

协议的贸易促进效果具有滞后性。同时,滞后一期的货币互换协议作为解释变量,在1%的显著性水平下对贸易具有正向影响,说明货币互换协议确实能够发挥贸易促进效果。本文的假设H1部分得到验证。

表3 货币互换协议对贸易促进效果的基准检验结果

变量名	混合OLS回归	固定效应模型	系统GMM估计
<i>ln trade</i>	0.9175*** (75.41)	0.5341*** (12.51)	0.5369*** (7.19)
<i>ln swap_{i,t}</i>	-0.0059** (-2.17)	-0.0000 (-0.20)	0.0000 (0.53)
<i>ln l.swap_{i,t}</i>	0.0000 (1.16)	0.0001** (3.74)	0.0001*** (5.99)
<i>reer</i>	-0.0001 (-1.29)	-0.0003 (-0.13)	-0.0012*** (-2.79)
<i>gdp</i>	0.0115 (0.91)	0.2677*** (5.55)	0.1034 (1.02)
<i>fdi</i>	-0.0000 (-1.35)	-0.0000*** (-9.28)	-0.0000 (-0.66)
<i>Constant</i>	-0.2192 (-0.83)	0.3844 (0.34)	-1.5111 (-0.58)
观测值	924	924	924
国家固定效应	-	YES	-
R ²	0.9217	0.7662	-
Wald卡方			3288.52
P值			0.000
AR(1)			0.001
AR(2)			0.963
Sargan检验			0.234

注:括号内的数字为标准差,***、**分别代表1%、5%的显著性水平。

(四)货币互换协议对中国—东盟农产品贸易的异质性影响

在基准回归基础上,本文利用模型方程(2)、(3),运用GMM估计方法,深入研究货币互换贸易促进作用的异质性影响。

从表4中,可以得出以下结论:货币互换协议对进口贸易与出口贸易产生异质性影响,表现在更加有利于中国面向东盟地区出口农产品,同时,对中国进口东盟农产品的影响则不显著。本文的假设H1另一部分得到验证。此外,当期的货币互换协议不够显著,而滞后一期的货币互换协议则表现为显著,也证明了货币互换协议的政策效果具有滞后性。实证结果表明,在中国人民银行与东盟国家签订的货币互换协议中,东盟国家使用该协议更加频繁,中国人民银行对于该协议的使用效果则不够理想。

表4 货币互换协议对贸易促进效果的异质性检验结果

变量名	变量含义	出口	进口
$\ln l.import$	进口的	0.6220***	
	一阶滞后项		(7.18)
$\ln l.exp ort$	出口的	0.2995***	
	一阶滞后项	(2.97)	
$\ln swap_{i,t}$	货币互换	-0.0000	0.0000
	协议对数	(-0.42)	(0.16)
$\ln l.swap_{i,t}$	滞后一期的货币	0.0001***	0.0000
	互换协议取对数	(2.81)	(1.55)
$reer$	实际有效汇率	-0.0015**	-0.0009***
		(-2.40)	(-3.80)
gdp	GDP的乘积	0.2207*	0.0521
		(1.65)	(0.67)
fdi	外商直接投资水平	-0.0000***	-0.0000
		(-2.68)	(-0.01)
Constant	-	2.1232	-3.1071
		(0.82)	(-1.26)
	观测值	924	924
	Wald卡方	6133.28	215.80
	P值	0.00	0.00
	AR(1)	0.001	0.080
	AR(2)	0.995	0.164
	Sargan检验	0.245	0.192

注：括号内的数字为标准差，***、**分别代表1%、5%显著性水平。

(五) 双边政治关系对货币互换贸易促进效果的调节作用

本文考察了双边政治关系对货币互换贸易促进效果的调节作用。

如前所述，良好的双边政治关系，能够更有利于货币互换协议发挥贸易促进效果。本文使用分组回归的方法，将样本划分为H组与L组，其中，H组代表研究对象中，与中国双边政治关系综合得分为前50%的组，L组代表研究对象中，与中国双边政治关系综合得分为后50%的组，以货币互换协议、货币互换协议的一阶滞后项作为解释变量，进行实证研究。本文在前人研究的基础上，综合使用中国与东盟十国建立官方、正式的外交关系的年限与2009—2019年间中国与东盟十国的高层会晤数据，作为衡量中国与东盟十国政治关系的变量，其中，外交年限能够反映双方的静态、深层次的政治关系，而高层会晤情况能够反映双方动态、最新的双边政治关系。如果中国与一国建立正式外交关系

的时间越长，或者近期高层会晤情况更加频繁，那么政治关系就应该越紧密。本文所指的高层会晤，是指中国国家主席与国务院总理同东盟国家的互访和会晤，政治关系数据来自中国外交部官方网站。根据上述标准，本文将研究对象划分为H组与L组。

通过上表5实证结果，可以看出，在H组中的出口方程中，货币互换协议的系数在10%的显著性水平下，显著为正，系数为0.2067；在H组的进口方程中，货币互换协议的系数在5%的显著性水平下，显著为正，系数为0.1770；而在L组中，当期的货币互换协议的贸易促进效果对出口和进口都表现为负，其系数较小，滞后一期的货币互换协议在1%的显著性水平下，显著为正，但系数仅为0.0001。通过对比H组和L组的回归结果，一方面，H组中，货币互换协议的回归系数均大于L组，验证了本文所提的理论假说H2。良好的双边政治关系代表双方更有可能以贸易协商的方式解决贸易摩擦与争端，提升贸易水平。良好的双边政治关系增强了对人民币的信心和预期，也促使本国企业主动使用人民币进行国际贸易结算，进而促进货币互换协议贸易促进效果的发挥。而L组中，当期货币互换协议的贸易促进效果系数为负，可能的原因有：货币互换协议的政策效果表现出滞后性（林乐芬和付舒涵（2020））。

(六) 稳健性检验结果

为了保障模型的稳健性，本文通过更换核心变量的方式，使用GMM估计方法，对货币互换协议对中国—东盟农产品贸易促进效果的影响重新进行检验。具体而言，使用了更换货币互换额变量的方法，进行稳健性检验，如表6所示。

在稳健性检验中，本文重新构建了货币互换协议变量并代入回归方程中。具体而言，本部分设置了中国是否与其他国家签订货币互换协议的虚拟变量，作为货币互换协议的代理变量。如果确实签订了货币互换协议，则将该值赋1，如果没有签订货币互换协议，则将该值赋0。从回归结果中，可以看出，模型的设定依旧稳健，同时，本文关注的核心变量依旧是在1%的显著性水平下，说明货币互换协议依旧能够产生贸易促进效果，证明了基准模型的结果是稳健的。

表5 双边政治关系对货币互换贸易促进效果的调节作用

变量名	变量含义	H组		L组	
		出口	进口	出口	进口
ln <i>l.import</i>	进口一阶		0.5255***		0.4713***
	滞后项		(16.27)		(20.24)
ln <i>l.export</i>	出口一阶	0.1656		0.3559***	
	滞后项	(1.55)		(4.31)	
ln <i>swap_{it}</i>	货币互换协议对数	0.2067*	0.1770**	-0.0001***	-0.0000**
		(1.93)	(2.95)	(-4.86)	(-2.00)
ln <i>l.swap_{it}</i>	滞后一期的货币互换协议取对数	0.0058	-0.0001	0.0001***	0.0001***
		(1.45)	(-1.39)	(3.00)	(3.53)
<i>reer</i>	实际有效	-0.3453	-0.0021***	0.0491***	0.3380***
	汇率	(-1.51)	(-5.62)	(16.22)	(6.03)
<i>gdp</i>	GDP乘积	-0.0850	0.0585	0.4124***	1.9458***
		(-0.12)	(1.36)	(5.11)	(9.22)
<i>fdi</i>	外商直接投资水平	0.0997	0.5671***	-0.0000*	0.0069
		(1.40)	(2.51)	(-1.98)	(0.18)
<i>Constant</i>	-	7.9088	-4.2030*	-6.3541***	-16.9442***
		(0.81)	(-1.77)	(-4.68)	(-7.64)
	观测值	462	462	462	462
	Wald卡方	290.6300	6325.50	2300.69	90.25
	P值	0.00	0.00	0.00	0
	AR(1)	0.102	0.085	0.092	0.090
	AR(2)	0.329	0.896	0.101	0.879
	Sargan检验	0.262	0.465	0.282	0.125

注：括号内的数字为标准差，***、**分别代表1%、5%显著性水平。

表6 更换货币互换协议变量后的稳健性检验结果

变量名	变量含义	出口	进口
ln <i>l.import</i>	进口的一阶滞后项		0.6380*** (7.11)
ln <i>l.export</i>	出口的一阶滞后项	0.3252*** (3.52)	
ln <i>swap_{it}</i>	货币互换协议取对数	-0.0000 (-0.01)	0.0000 (0.48)
ln <i>l.swap_{it}</i>	滞后一期的货币互换协议取对数	0.0001*** (2.93)	0.0001*** (2.58)
<i>reer</i>	实际有效汇率	-0.0013*** (-2.77)	-0.0007** (-2.26)
<i>gdp</i>	GDP的乘积	0.2906*** (2.64)	0.1043 (1.55)
<i>fdi</i>	外商直接投资水平	-0.7087** (-2.15)	0.2867 (0.76)
<i>Constant</i>	-	-0.0000*** (-2.63)	-0.0000 (-0.20)
	观测值	924	924
	Wald卡方	2300.69	3363.90
	P值	0.00	0.00
	AR(1)	0.110	0.001
	AR(2)	0.273	0.941
	Sargan检验	0.683	0.231

注：括号内的数字为标准差，***、**分别代表1%、5%显著性水平。

四、结论与建议

本文主要研究了货币互换协议对中国—东盟农产品贸易的影响。运用2009—2019年的面板数据，通过理论分析与实证检验，本文的主要结论如下：

1. 货币互换协议确实能够发挥贸易促进效果。滞后一期的货币互换协议的回归系数在1%的显著性水平下依旧显著，说明了2009年开启人民币国际化进程以来，中国与东盟国家签订的货币互换协议起到了较为显著的贸易促进作用，促进了中国与东盟国家农产品贸易的发展水平。

2. 货币互换协议的政策效果具有异质性。表现在对于中国出口的贸易促进效果大于对进口的贸易促进效果。在出口方程中，滞后一期的货币互换协议的回归系数在1%的显著性水平下依旧显著，而在进口方程中，无论是当期的货币互换协议还是滞后一期的货币互换协议的回归系数均不显

著,说明了中国与东盟国家签订的货币互换协议更有利于中国向东盟国家出口农产品。

3. 政治关系能够对货币互换协议的贸易促进效果发挥调节作用。在双边政治关系得分较高分组的出口方程中,货币互换协议的系数在10%的显著性水平下,显著为正,系数为0.2067;在双边政治关系得分较高分组的出口方程中,货币互换协议的系数在5%的显著性水平下,显著为正,系数为0.1770;而在双边政治关系得分较低分组中,当期的货币互换协议的贸易促进效果对出口和进口都表现为负,其系数较小,滞后一期的货币互换协议在1%的显著性水平下,显著为正,但系数仅为0.0001。

为了更好地发挥货币互换协议在防范货币金融危机与促进贸易等方面的重要作用,本文对货币互换协议的未来发展进行了构想,并且提出了具体的政策建议。

(一)完善现有的双边货币互换协议

目前,中国的货币互换协议依旧未覆盖全部东盟国家。鉴于货币互换协议在应对流动性约束等货币危机等方面的重要作用,中国在近期内应当争取实现货币互换协议在东盟国家的全覆盖,并且针对与不同国家的经贸合作特点,制定期限不同、额度不同以及汇率优惠幅度不同的货币互换协议体系。针对泰国、印度尼西亚、马来西亚和越南等经贸联系相对紧密的国家,应当设置较小的汇率优惠幅度,较长的期限与较高的额度。针对文莱、老挝等经贸联系相对较少的国家,则应当设置较大的汇率优惠幅度,期限与额度则相对较低,从而鼓励文莱、老挝等国与中国进行贸易,实现贸易促进效果的发挥。

(二)与数字货币等有机结合共同发挥贸易促进作用

数字货币是未来世界通货的重要演变趋势(徐德顺和寇明珠(2022))。货币互换协议也应当和数字人民币有机结合,共同发挥降低贸易成本作用,助力人民币在跨境贸易中的计价和结算职能发挥,同时,进一步强化人民币在区域内的流通网络,进而助推人民币国际地位。此外,货币互换协议应当在提高中国—东盟地区的资金融通水平与人民币国际化中发挥应有的作用。顺畅的资金融通能够

保障中国与东盟地区的贸易和投资能够顺利实现,也有利于中国与东盟各国实现更深层次的货币与金融合作,进而推动中国—东盟自贸区的经贸发展、投融资水平、货币体系等方面稳定。货币互换协议为中国—东盟内的资金融通提供了一条可行的路径。

(三)建立关于货币互换协议的协调制度

目前,中国的货币互换协议已经覆盖近40个国家和地区,与不同国家签订的互换协议有不同的政策目标。例如,中国与韩国签订的货币互换协议,主要是为了推动在华韩企融资;与东盟国家签订货币互换协议,主要是为了能够推动中国与东盟自贸区的贸易与投资便利化水平;与白俄罗斯等地区签署货币互换协议,则更加突出了将人民币纳入白俄罗斯的官方储备,实现外汇储备的优化调整。在目前国际经济形势复杂多变的背景下,应当建立对货币互换协议的协调机制,为货币互换的政策目标设立优先级。例如,在突发流动性危机时,应当提前履行货币互换协议,给相应国家提供外汇储备支持,帮助其克服流动性危机。协调制度也对货币互换协议的透明度提出了内在要求。中国与协议伙伴国应当将货币互换使用情况,包括额度使用情况、资金用途等定期披露,让各协议国能够统筹安排货币互换协议的使用,进而保障货币互换协议能够实现预期的政策目标。

(四)完善区域性货币互换制度安排

中国—东盟的货币互换协议应当重视协调性,从而更好发挥货币互换协议的政策效果。双边货币互换协议应当与区域诸多边货币互换协议形成有益补充,建议中国从双边货币互换协议入手,逐步向区域性货币互换网络迈进,构建区域性的货币互换网络协调机制,甚至发展成为覆盖全球的货币互换网络,以助推人民币国际化。清迈倡议已经为中国与东盟的货币互换合作提供了良好的基础,建议中国在“一带一路”、RCEP等区域经济合作协议签署的背景下,深化中国与东盟国家的货币联系,充分考虑双边货币互换协议与诸多边货币互换协议的协调安排,以实现更优的政策效果。▲

(下转第17页)