

# 汇率波动、进口市场转换与中国企业进口稳定

魏浩 王超男

**摘要：**企业转换进口市场具有化解外部风险和平抑进口波动的重要功能。本文系统描述了中国企业进口市场转换的特征事实，并探究了进口市场转换在稳定进口方面的重要作用 and 内在机制。研究表明：（1）中国企业转换进口市场的行为普遍存在，大约有90%的企业在长期内转换进口市场，大约有76%的企业在短期内转换进口市场。（2）汇率波动会显著加剧企业的进口波动，转换进口市场能够显著抑制汇率波动对企业进口稳定的负效应，该结论在进行内生性处理以及稳健性检验之后依旧成立。（3）企业转换进口市场主要通过进口来源地的供给波动和进口市场之间的关联性两个机制发挥作用，进口市场转换能够显著抑制汇率波动对非国有企业、小企业和一般贸易企业进口稳定的负效应。国家应高度重视进口市场转换在“稳进口”中的战略性作用，积极营造良好的外部环境，帮助企业降低转换进口市场的固定成本和可变成本，提高企业转换进口市场的能力和积极性。

**关键词：**进口企业；汇率波动；进口市场转换；进口波动；进口稳定

[中图分类号] F752.61 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4670 (2023) 5-0001-17

## 一、引言与文献综述

自布雷顿森林体系解体以来，汇率风险就一直受到政策制定者和学者的关注。近年来，新冠疫情蔓延全球，经济全球化遭遇逆流，俄乌冲突不断加剧，单边主义、保护主义抬头，国际环境日趋复杂严峻，不稳定性不确定性明显增加，世界各国的汇率呈现出有升有贬双向波动的趋势，汇率波动的贸易效应再次成为当前研究的热点话题。汇率波动可能会增加企业的沉没成本，降低企业盈利的可能性，提高企业收益的不确定性，进而对企业的进出口行为产生负面影响。已有文献主要关注汇率波动的出口效应，在一定程度上忽视了汇率波动对进口贸易的影响。进口来源地的汇率波动是中国进口企业面临的主要外部风险，因此，本文重点考察进口来源

[收稿日期] 2022-09-01

[基金项目] 国家社会科学基金重大项目“积极扩大进口对加快构建新发展格局的影响与对策研究”

[作者信息] 魏浩（通讯作者）：北京师范大学经济与工商管理学院教授，电子信箱 weihao9989@163.com；王超男：北京师范大学经济与工商管理学院博士研究生

地汇率波动对中国企业进口贸易的影响。

自从2001年加入WTO以来,我国进口规模整体表现出日益扩大的态势,但进口波动也十分明显。具体来看,2001年我国进口增长率仅为8.2%,2003年是39.84%,2009年是-11.21%,2010年是38.83%,2015年是-14.27%,2017年是16.11%,2019—2020年都是负值,2021年是30.59%。进口波动与一国国内经济发展有着十分密切的联系,较大的进口波动幅度容易引起进口产品价格大幅波动,不仅会导致企业进口成本增加,而且也不利于国内经济增长以及经济稳定。近年来,我国政府高度重视稳外贸问题,多次强调稳外贸稳外资事关经济全局、就业大局,外部环境更趋复杂严峻和不确定,要正确认识和把握防范化解重大风险,多措并举稳定外贸,保障产业链供应链稳定。可见,平抑进口波动,稳定企业进口已成为企业乃至我国政府亟需面对的重要课题。

当进口来源地汇率波动幅度增大时,企业可能会选择优化进口市场布局的方式进行应对,从而平抑进口波动。从国家政策来看,近年来,我国政府日益关注国际市场布局,不仅提出优化国际市场布局是优化贸易结构,提高贸易发展质量和效益的有效途径之一,而且提出要以企业为主体,创新开拓方式,从而优化国际市场布局。进口市场转换是企业优化进口市场布局的重要方式,是应对外部不确定性的一种有效手段,在化解重大风险和稳定企业进口方面具有十分重要的作用。面对日趋复杂严峻的国际环境,在进口来源地汇率有升有贬双向波动的背景下,探究进口市场转换在稳定进口方面的作用和内在机制,具有重要的现实意义。

本文主要与以下两支文献相关。第一支是考察汇率波动贸易效应的文献。目前,大多数文献主要关注汇率波动的出口效应,考察汇率波动对进口贸易影响的文献较少。早期基于国家双边数据的研究表明,汇率波动与出口之间具有不确定的关系,一部分学者认为,汇率波动对出口具有负面影响(Ozturk and Kalyoncu, 2009<sup>[1]</sup>; Chit et al., 2010<sup>[2]</sup>),另一部分学者认为,汇率波动对出口没有显著影响或具有正向影响(Hondroyannis et al., 2008<sup>[3]</sup>; Altıntaş et al., 2011<sup>[4]</sup>)。基于微观企业层面数据的研究表明,汇率波动风险确实会通过增加贸易成本对企业出口的集约边际和扩展边际产生负面影响,但其影响程度往往取决于融资约束(Héricourt and Poncet, 2015)<sup>[5]</sup>、金融市场化(谭小芬等, 2016)<sup>[6]</sup>、生产率(Lu et al., 2020)<sup>[7]</sup>等企业特征因素,企业融资约束越小,金融市场化程度和生产率越高,越能有效应对汇率波动风险。此外,关于汇率波动与进口贸易的研究较为匮乏,只有极少数的文献考察了汇率变动对企业中间品进口扩展边际和集约边际的影响(Li et al., 2015<sup>[8]</sup>; Marquez and Schindler, 2007<sup>[9]</sup>),基本没有文献直接考察汇率波动对企业进口波动的影响。

第二支是考察企业调整市场组合作用的文献。第一,已有文献主要关注出口市场多元化在平抑出口波动方面的作用。相关研究表明,出口市场多元化有利于实现企业的出口稳定(Vannoorenberghe et al., 2016)<sup>[10]</sup>,相较于产品多样化,市场多元化能够更有效地保障出口稳定(鲁晓东和李林峰, 2018)<sup>[11]</sup>。第二,已有研究发现,市场转换是企业应对目的国反倾销措施(Bown and Crowley, 2007)<sup>[12]</sup>、目的

国技术性贸易壁垒 (Fontagné and Orefice, 2018)<sup>[13]</sup>、国外市场需求不确定性 (De Sousa et al., 2020)<sup>[14]</sup> 以及出口目的地不确定性 (魏浩和王超男, 2022)<sup>[15]</sup> 等外部冲击的一种手段。第三, 还有部分研究考察了进口市场转换对企业出口产品质量 (魏浩和张文倩, 2022)<sup>[16]</sup>、企业创新 (王超男和魏浩, 2023)<sup>[17]</sup> 的影响效应。很少有文献直接关注市场转换在化解外部风险和平抑贸易波动中的作用。

综上所述, 一方面, 已有研究大多关注汇率波动的出口效应, 鲜有文献聚焦于汇率波动的进口效应; 另一方面, 已有关于市场组合调整作用的文献大多基于市场多元化视角进行研究, 少部分涉及市场转换的研究也只是间接证明了市场转换是企业应对外部冲击的一种手段, 还未有文献直接详细地探究进口市场转换在化解外部风险和平抑进口波动中的重要作用和内在机制。基于此, 本文系统分析了中国企业转换进口市场的特征事实, 探究了汇率波动情形下企业转换进口市场行为对进口稳定的影响和作用机制。

与已有文献相比, 本文的边际贡献如下: (1) 本文通过采用进口市场转换率、后向分解和前向分解等多种方法, 从多个角度揭示了中国企业转换进口市场的特征事实, 拓展和丰富了现有关于企业进出口市场组合调整的研究。(2) 已有文献大多独立探究汇率波动对企业贸易行为的影响, 即汇率波动的贸易效应, 本文探讨了企业进口市场转换行为对汇率波动贸易效应的影响, 为企业通过市场调整实现进口稳定目标提供了新视角, 为进口稳定发展提供了政策启示。(3) 本文将企业的进口波动进行分解, 从进口来源地供给波动和进口市场关联性两个角度揭示了进口市场转换影响进口波动的内在机制。

## 二、中国企业进口市场转换的特征事实

本文主要从进口市场组合是否发生国别 (地区) 变化的角度界定企业的进口市场转换行为。根据企业  $t$  年进口市场组合的变化情况, 本文将进口市场转换<sup>①</sup>划分为以下四种类型: (1) 无进口市场转换, 指相对于  $t-n$  年, 企业在  $t$  年既没有新增进口市场, 也没有淘汰进口市场; (2) 单纯新增进口市场, 指相对于  $t-n$  年, 企业在  $t$  年只新增了进口市场; (3) 单纯淘汰进口市场, 指相对于  $t-n$  年, 企业在  $t$  年只淘汰了进口市场; (4) 同时新增和淘汰进口市场, 指相对于  $t-n$  年, 企业在  $t$  年既新增了进口市场, 又淘汰了进口市场。本部分采用 2000—2016 年中国海关数据库数据进行统计分析, 并将  $n=1$  界定为企业转换进口市场的短期情况, 将  $n=5$  界定为企业转换进口市场的长期情况。

### (一) 中国企业转换进口市场的情况

表 1 统计了中国企业转换进口市场的情况, 主要结论如下: (1) 企业转换进

<sup>①</sup>“进口市场转换”和“进口市场多元化”是两个不同的概念。从定义上来看, “进口市场多元化”是企业选择进口来源地的结果, “进口市场转换”则是企业选择进口来源地的过程, 过程决定结果; 从作用上来看, “进口市场多元化”主要依靠企业的进口市场数量发挥作用, 通过“分散效应”化解外部风险, “进口市场转换”则主要依靠企业的进口市场结构发挥作用, 通过“复合效应”应对外部冲击。

口市场的行为普遍存在，在长期更加明显。从历年平均值来看，大约有 90.14% 的企业在长期内转换进口市场，大约有 76.29% 的企业在短期内转换进口市场。(2) 转换进口市场的企业是我国总进口的绝对主导力量。对历年平均值的统计结果表明，从长期来看，转换进口市场企业的进口额占比为 99.10%，从短期来看，转换进口市场企业的进口额占比为 96.30%。(3) 多市场进口企业转换进口市场的行为更为突出。对历年平均值的统计结果表明，从短期来看，在全部进口企业的样本中，有 76.29% 的企业转换进口市场；在仅包含多市场进口企业的样本中，有 92.43% 的企业转换进口市场。从长期来看，在全部进口企业的样本中，有 90.14% 的企业转换进口市场；在仅包含多市场进口企业的样本中，有 98.40% 的企业转换进口市场。

表 1 中国企业转换进口市场的情况

指标	企业行为	$t$ 年和 $t-1$ 年		$t$ 年和 $t-5$ 年	
		全部进口企业	多市场进口企业	全部进口企业	多市场进口企业
企业数量占比 (%)	无市场转换	23.71	7.57	9.86	1.60
	单纯新增	19.12	22.18	20.24	20.02
	单纯淘汰	19.46	29.71	20.51	32.41
	同时新增和淘汰	37.70	40.54	49.39	45.97
进口额占比 (%)	无市场转换	3.70	2.03	0.90	0.33
	单纯新增	14.33	14.48	20.83	20.83
	单纯淘汰	9.51	9.81	15.57	15.91
	同时新增和淘汰	72.47	73.69	62.69	62.93

注：表格中的数据均为历年平均值，此处将连续两年都存在的所有企业作为样本进行统计分析，排除了企业进入退出因素的干扰。

## (二) 中国企业的进口市场转换率及其分解情况

根据前文对企业进口市场转换行为的界定，企业的进口市场转换行为包含单纯新增、单纯淘汰、同时新增和淘汰、无市场转换四种类型，在此基础上，本文进一步构建企业的进口市场新增率、进口市场淘汰率和进口市场转换率三个指标<sup>①</sup>。表 2 汇报了中国企业的进口市场转换率及其分解情况。对历年平均值的统计结果表明，中国企业在长期内的进口市场转换率明显大于其在短期内的进口市场转换率。从长期来看，中国企业的进口市场转换率为 77%；从短期来看，中国企业的进口市场转换率为 52%。

<sup>①</sup>进口市场新增率、进口市场淘汰率以及进口市场转换率的计算方式可参考后文式 (5) — (7)。

表2 中国企业的进口市场转换率及其分解情况

年份	$t$ 年和 $t-1$ 年			$t$ 年和 $t-5$ 年		
	新增率	淘汰率	转换率	新增率	淘汰率	转换率
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2001	0.26	0.26	0.52			
2005				0.39	0.38	0.77
2008	0.26	0.27	0.53	0.37	0.39	0.76
2016	0.23	0.24	0.47	0.36	0.38	0.74
历年平均值	0.26	0.26	0.52	0.38	0.39	0.77

### (三) 企业进口市场转换对中国总进口额的作用

为了分析企业进口市场转换行为对中国总进口额的重要作用,本文采用后向分解和前向分解方法对中国总进口额进行分解<sup>①</sup>。分解结果如表3所示,对历年平均值的统计结果表明,企业的进口市场转换行为对国家层面的进口总额具有重要作用,长期作用明显大于短期作用。从长期来看,新增进口市场进口额占中国进口总额的45.17%,淘汰进口市场进口额占中国进口总额的25.38%;从短期来看,新增进口市场进口额占中国进口总额的9.82%,淘汰进口市场进口额占中国进口总额的9.37%。

表3 中国总进口额的分解结果(单位:%)

短期	后向分解( $t$ 与 $t-1$ )		前向分解( $t$ 与 $t+1$ )	
进口市场类型	持续进口市场	新增进口市场	持续进口市场	淘汰进口市场
历年平均值	90.18	9.82	90.63	9.37
长期	后向分解( $t$ 与 $t-5$ )		前向分解( $t$ 与 $t+5$ )	
历年平均值	54.83	45.17	74.62	25.38

### (四) 进口市场转换在汇率波动与企业进口波动中的作用

在采用计量方法检验汇率波动、进口市场转换与企业进口波动三者之间的关系之前,为了从整体上了解进口市场转换的作用,本文进行统计分析并利用图1进行简单的说明。首先,将进口企业划分为两类:有进口市场转换行为的企业和无进口市场转换行为的企业;其次,按照汇率波动指标的分位数分别计算出每个分位数上所有企业的进口波动平均值;最后,分别绘制出有市场转换行为企业和无市场转换行为企业在每个汇率波动分位数上的进口波动平均值。从图1可以看出,无市场转换行为企业的进口波动曲线一直处在有市场转换行为企业进口波动曲线的上方,这说明有进口市场转换行为企业的进口波动程度始终小于无市场转换行为企业,即进口市场转换在汇率波动与企业进口波动的关系中具有至关重要的作用。

<sup>①</sup>限于篇幅,具体分解方法可登陆对外经济贸易大学学术刊物部网站“刊文补充数据查询”栏目查阅、下载。



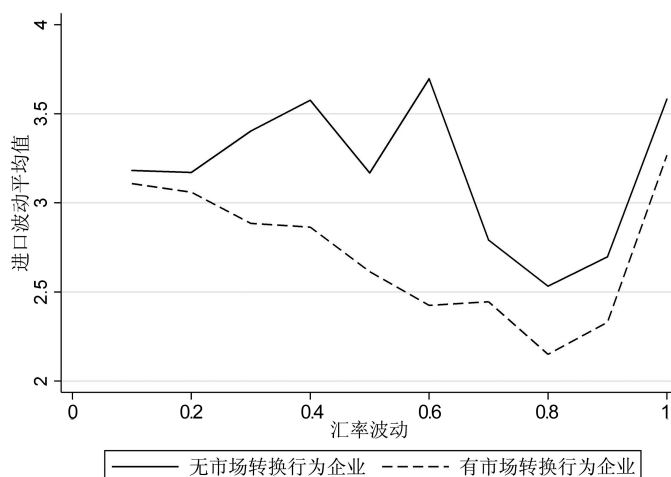


图1 企业层面的汇率波动与进口波动之间的关系

### 三、计量模型与数据说明

#### (一) 计量模型设定

本文借鉴 Vannoorenberghe 等 (2016)、Héricourt 和 Nedoncelle (2018)<sup>[18]</sup> 等文献的做法, 构建如下计量模型:

$$\begin{aligned}
 ImportVol_{fT} = & \alpha + \beta RERVol_{fT_0} + \gamma RERVol_{fT_0} \times MSR_{fT_0} + \varphi MSR_{fT_0} \\
 & + \psi X_{fT_0} + \nu_f + \mu_T + \varepsilon_{fT} \quad (1)
 \end{aligned}$$

其中,  $f$  表示企业,  $T$  表示移动窗口期, 如果移动窗口为  $[T_0, T_0+n]$ , 则移动窗口期  $T=n+1$ , 本文基准回归选取 5 年作为移动窗口期, 即  $T=5$ ;  $ImportVol$  表示企业的进口波动,  $RERVol$  表示企业面临的进口来源地汇率波动,  $MSR$  表示企业的进口市场转换率;  $X$  表示一系列企业特征的控制变量, 包括企业规模、劳动生产率、企业年龄、资本密集度、融资约束等因素;  $\nu_f$  表示企业固定效应,  $\mu_T$  表示移动窗口固定效应;  $\varepsilon_{fT}$  表示随机扰动项; 稳健标准误聚类到企业层面。为了避免进口波动与进口市场转换相互影响所导致的内生性问题, 借鉴 Buch 等 (2009)<sup>[19]</sup> 的做法, 所有解释变量均取移动窗口初始年份  $T_0$  的数值。

#### 1. 进口波动

本文采用企业进口增长率的方差来刻画企业的进口波动, 该指标的数值越大, 表明企业的进口额越不稳定。企业  $f$  在移动窗口  $T$  内的进口波动采用如下公式计算:

$$ImportVol_{fT} = \sum_t (g_{ft} - \frac{1}{T-1} \sum_t g_{ft})^2 \quad (2)$$

$$g_{ft} = \frac{import_{ft} - import_{f,t-1}}{(import_{ft} + import_{f,t-1})/2} \quad (3)$$

其中,  $import_{ft}$  表示企业  $f$  在  $t$  年的进口额。  $g_{ft}$  表示企业  $f$  在  $t$  年的进口额中点

增长率,与普通增长率相比,中点增长率具有有界性和对称性的优点,其取值范围是  $[-2, 2]$ 。

## 2. 汇率波动

本文采用以下公式将进口来源地的汇率波动加权到企业层面:

$$RERVol_{ft} = \sum_s \left( \frac{import_{fst}}{\sum_s import_{fst}} \right) rervol_{st} \quad (4)$$

其中,  $RERVol_{ft}$  表示企业  $f$  在  $t$  年面临的汇率波动。 $import_{fst}$  表示  $t$  年企业  $f$  从进口来源地  $s$  的进口额。 $rervol_{st}$  表示进口来源地  $s$  在  $t$  年的汇率波动指标,采用进口来源地  $s$  的月度实际有效汇率的年度标准差衡量,数据来源于国际货币基金组织的国际金融统计数据库。

## 3. 进口市场转换率

本文将企业进口市场组合发生国别(地区)变化界定为企业的进口市场转换行为,并采用如下公式计算企业的进口市场转换率:

$$MSR_{ft} = MAR_{ft} + MDR_{ft} \quad (5)$$

其中,  $MSR$  表示企业的进口市场转换率,主要用来衡量企业进口市场转换的程度,具体为进口市场新增率( $MAR$ )和进口市场淘汰率( $MDR$ )之和,其取值范围在  $0-2$  之间。进口市场新增率和进口市场淘汰率的计算公式如下:

$$MAR_{ft} = \frac{MarketNum_{s \in S_{ft}} - MarketNum_{s \in S_{ft} \cap S_{ft-n}}}{MarketNum_{s \in S_{ft}}} \quad (6)$$

$$MDR_{ft} = \frac{MarketNum_{s \in S_{ft-n}} - MarketNum_{s \in S_{ft} \cap S_{ft-n}}}{MarketNum_{s \in S_{ft-n}}} \quad (7)$$

其中,  $S_{ft-n}$  和  $S_{ft}$  分别表示企业  $f$  在  $t-n$  年和  $t$  年的进口来源地组合,  $MarketNum$  表示企业的进口来源地数量。需要注意的是,按照式(5) — (7)的计算方式,本文能够同时计算出企业的短期进口市场转换率和长期进口市场转换率<sup>①</sup>。

## 4. 控制变量

企业特征的控制变量包括:(1)  $\ln LP$ ,代表企业的劳动生产率,采用工业总产出与就业人数比值的对数衡量;(2)  $\ln Size$ ,代表企业规模,采用企业就业人数的对数表示;(3)  $\ln Age$ ,代表企业年龄,采用当年年份减开业年份加1的对数表示;(4)  $\ln KL$ ,表示企业的资本密集度,采用固定资产总值与全部职工人数比值的对数衡量;(5)  $\ln Finance$ ,表示企业的融资约束,借鉴魏浩等(2019)<sup>[20]</sup>的做法,采用利息支出与财务费用的比值衡量,其值越大,表明企业的融资约束越小,在回归模型中对融资约束加1取对数。

## (二) 数据说明

本文使用的数据主要来源于中国工业企业数据库、中国海关数据库和国际货币

<sup>①</sup>为了准确识别出进口市场转换的作用,本文在基准回归部分使用短期进口市场转换率( $n=1$ ),在稳健性检验部分采用长期进口市场转换率重新进行回归( $n=5$ )。

基金组织的国际金融统计数据库。特征事实部分的样本区间为2000—2016年，实证部分的样本区间为2000—2013年。本文对中国工业企业数据进行如下清洗：（1）剔除职工人数不足8人的观测值；（2）删除明显不符合会计原则的观测值，包括总资产小于流动资产、总资产小于固定资产净值以及累计折旧小于当期折旧的观测值；（3）剔除关键指标缺失的观测值。

#### 四、实证结果及分析

##### （一）基准回归结果

表4第（1）—（5）列是移动窗口期为5年的回归结果。第（1）列的结果表明，汇率波动（*RERVol*）的系数显著为正，说明汇率波动会加剧企业的进口波动，

表4 基准回归结果

变量	T=5					T=3	T=10
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>RERVol</i>	0.684* (0.392)	1.335*** (0.439)	0.963** (0.405)	1.049*** (0.396)	1.333*** (0.439)	0.697** (0.349)	1.878** (0.849)
<i>RERVol</i> × <i>MSR</i>		-1.733*** (0.575)				-0.883* (0.499)	-2.928*** (1.060)
<i>RERVol</i> × <i>MAR</i>			-2.188** (0.859)		-1.520* (0.861)		
<i>RERVol</i> × <i>MDR</i>				-2.561*** (0.923)	-1.967** (0.927)		
<i>MSR</i>	0.300*** (0.016)	0.390*** (0.028)				0.300*** (0.022)	0.364*** (0.049)
<i>MAR</i>			0.454*** (0.039)		0.418*** (0.039)		
<i>MDR</i>				0.398*** (0.042)	0.361*** (0.041)		
<i>lnSize</i>	-0.131*** (0.014)	-0.144*** (0.015)	-0.145*** (0.015)	-0.147*** (0.015)	-0.144*** (0.015)	-0.049*** (0.009)	-0.224*** (0.030)
<i>lnLP</i>	-0.036*** (0.010)	-0.034*** (0.011)	-0.036*** (0.011)	-0.036*** (0.011)	-0.034*** (0.011)	-0.025*** (0.007)	-0.066*** (0.024)
<i>lnKL</i>	0.027*** (0.008)	0.028*** (0.008)	0.030*** (0.008)	0.029*** (0.008)	0.028*** (0.008)	0.020*** (0.005)	0.005 (0.021)
<i>lnAge</i>	-0.206*** (0.024)	-0.214*** (0.026)	-0.211*** (0.026)	-0.227*** (0.026)	-0.212*** (0.026)	-0.161*** (0.016)	-0.348*** (0.044)
<i>lnFinance</i>	0.120** (0.047)	0.103** (0.048)	0.107** (0.048)	0.100** (0.048)	0.104** (0.048)	0.002 (0.029)	0.115 (0.115)
常数项	3.705*** (0.159)	3.908*** (0.175)	3.983*** (0.176)	4.083*** (0.175)	3.900*** (0.175)	1.592*** (0.105)	7.378*** (0.351)
企业固定效应	是	是	是	是	是	是	是
窗口固定效应	是	是	是	是	是	是	是
N	160 310	167 465	167 465	167 465	167 465	198 149	53 098
Adj. R <sup>2</sup>	0.651	0.683	0.682	0.682	0.683	0.332	0.897

注：括号内的值为聚类到企业层面的稳健标准误；\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平。下表同。



不利于企业的进口稳定，这与 Greenaway 等（2007）<sup>[21]</sup> 的研究结论一致，即汇率波动对企业进口稳定具有负面影响。第（2）列考察了进口市场转换率（MSR）在汇率波动与企业进口波动之间的调节作用，结果表明，汇率波动的系数显著为正，汇率波动与进口市场转换率交互项的系数显著为负，说明汇率波动对企业进口波动的影响会随着企业进口市场转换程度的提高而减弱，即进口市场转换能够显著抑制汇率波动对企业进口稳定的负效应。为了证明回归结果的稳健性，本文还分别选择3年和10年作为移动窗口期进行回归，回归结果如第（6）—（7）列所示，与第（2）列将5年作为移动窗口期的回归结果一致，说明基准估计结果是稳健的。

进一步，本文将进口市场转换率分解为进口市场新增率（MAR）和进口市场淘汰率（MDR），分别考察两类指标在汇率波动与企业进口波动之间的调节效应。表4第（3）—（5）列的结果表明，无论是单独考察进口市场新增率、进口市场淘汰率的调节效应，还是同时考察二者的调节效应，汇率波动的系数均显著为正，汇率波动与进口市场新增率、进口市场淘汰率交互项的系数也均显著为负，说明进口市场新增率、进口市场淘汰率均能显著平抑汇率波动对企业进口波动的加剧作用，有利于维持企业进口额的稳定。

## （二）内生性处理与稳健性检验

### 1. 两阶段最小二乘法（2SLS）

虽然基准回归通过所有解释变量取移动窗口期初值以及控制窗口固定效应、年份固定效应等方法尽量缓解了计量模型可能存在的内生性问题，但企业的进口波动也会受到其他不可观测因素的影响，计量模型仍可能存在遗漏变量导致的内生性问题。借鉴 Baker 和 Bloom（2013）<sup>[22]</sup> 的做法，本文将企业所有进口来源地自然灾害的平均受影响人数（lnAffected）作为汇率波动的工具变量，并将进口市场转换率与 lnAffected 的交互项作为进口市场转换率与汇率波动交互项的工具变量，采用2SLS方法重新回归。回归结果如表5第（1）列所示，结果表明，工具变量的选取较为合理，进口市场转换能够显著抑制汇率波动对企业进口稳定的负效应，与基准回归结果保持一致。

### 2. 改变进口市场转换率的测算方法

本文主要采用4种方法重新测算进口市场转换率：（1）借鉴 Damijan 等（2014）<sup>[23]</sup> 的做法，本文分别将企业  $f$  在  $t-1$  年和  $t$  年进口市场数量的平均值作为计算进口市场新增率、进口市场淘汰率的分子，重新计算企业的进口市场转换率。（2）本文采用是否转换进口市场的虚拟变量代替进口市场转换率。（3）考虑到不同进口来源地对企业进口市场组合中的重要程度并不相同，本文采用进口来源地的进口额替代进口来源地数量，重新构建进口市场转换指标，以更全面真实地反映企业的进口市场转换强度。（4）本文通过对比企业在  $t$  年和  $t-5$  年的进口市场组合计算得到企业的长期进口市场转换率。回归结果如表5第（2）—（5）列所示，结果表明，汇率波动与进口市场转换率交互项的系数仍然显著为负，与基准回归结果保持一致。

## 3. 排除其他因素的干扰

(1) 本文添加控制变量经济政治不确定性 (*WUI*) 重新进行回归。借鉴魏浩和王超男 (2022) 的做法, 以窗口初始年份进口来源地的进口份额作为权重, 将进口来源地的经济政治不确定性加总得到经济政治不确定性指标。(2) 基准回归仅考虑了企业新增淘汰进口市场在抑制汇率波动对企业进口稳定负效应方面的作用, 忽略了企业调整持续进口市场在其中的调节作用, 本文添加汇率波动与企业持续进口市场调整幅度 (*ESA*)<sup>①</sup> 的交互项重新进行回归。回归结果如表 5 第 (6) — (7) 列所示, 结果表明, 经济政治不确定性、企业持续进口市场调整幅度并未影响基准回归结果的稳健性, 进口市场转换仍然能够显著减小汇率波动对企业进口稳定的负效应。

表 5 内生性处理及稳健性检验的回归结果

项目	2SLS		改变进口市场转换率的测算方法			排除其他因素干扰	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>RERVol</i>	223.895*** (55.158)	1.330*** (0.436)	1.447** (0.595)	0.830** (0.350)	0.550 (0.519)	1.402*** (0.445)	1.340*** (0.488)
<i>RERVol</i> × <i>MSR</i>	-70.194* (40.530)	-1.567*** (0.525)	-1.271** (0.550)	-1.782*** (0.623)	-0.888* (0.529)	-1.731*** (0.575)	-1.750*** (0.575)
<i>MSR</i>	2.860** (1.451)	0.418*** (0.025)	0.067*** (0.026)	0.707*** (0.032)	0.193*** (0.027)	0.390*** (0.028)	0.407*** (0.028)
<i>WUI</i>						0.056 (0.065)	
<i>RERVol</i> × <i>ESA</i>							-0.006 (1.198)
<i>ESA</i>							0.181*** (0.056)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是	是
窗口固定效应	是	是	是	是	是	是	是
LM 统计量	33.008***						
Wald F 统计量	13.003						
N	163 520	167 465	167 465	167 465	130 983	167 428	167 465
Adj. R <sup>2</sup>		0.684	0.681	0.688	0.692	0.683	0.683

## 4. 其他稳健性检验方法

为了进一步检验回归结果的可靠性, 本文还采用进口一般增长率的方差重新计算进口波动, 使用连续进口 3 年、5 年、8 年、10 年和 14 年及以上的截面数据回归, 剔除涉及中国香港的进口观测值, 剔除单一进口市场企业, 以及剔除关键变量

①限于篇幅, 持续进口市场调整幅度指标的计算过程查阅同前。

极端值（魏浩和张文倩，2021）<sup>[24]</sup>等。回归结果<sup>①</sup>表明，企业转换进口市场能够显著抑制汇率波动对企业进口稳定的不利影响，回归结果仍然稳健。

### （三）异质性分析

为进一步考察进口市场转换对不同类型企业调节效应的差异性，本文从企业所有制、企业规模和进口贸易方式等维度进行异质性分析<sup>②</sup>。

#### 1. 企业所有制

按照企业的所有制类型，本文将进口企业划分为国有企业和非国有企业两类，分别进行回归。结果表明，汇率波动对国有企业的进口波动并没有显著的正效应，进口市场转换在其中也没有显著的调节作用；汇率波动能够显著加大非国有企业的进口波动幅度，进口市场转换能够显著减小汇率波动对非国有企业进口波动的正效应。对此可能的解释是，国有企业在规模、财务状况等方面更具优势，其面临的外部约束较小，拥有较强的抗风险能力，因而汇率波动和进口市场转换对其进口波动基本上没有影响。相比之下，非国有企业承受着较大的市场压力和资金压力，抗风险能力较弱，应对汇率波动的能力有限，当面临进口来源地汇率波动冲击时，非国有企业会通过转换进口市场的方式来保持进口稳定。

#### 2. 企业规模

本文将进口企业划分为大企业和小企业，如果企业的进口规模高于同年企业进口规模的中位数，则其为大企业，否则为小企业。结果表明，汇率波动对大企业的进口波动幅度并没有显著的增大作用，进口市场转换在其中也没有显著的调节作用；汇率波动对小企业的进口波动幅度有显著的增大作用，且进口市场转换能够显著抑制这种作用。对此可能的解释是，大企业拥有的资源更多，人力资本水平较高，生产技术成熟，营销网络完善，抗风险能力也较强，当面对进口来源地的汇率波动冲击时，大企业依靠转换进口市场稳定进口额的动机较弱，从而汇率波动对大企业的进口波动没有显著影响。与此相反，小企业可支配的资源较少，通常面临较大的外部资金约束，抵御风险的能力较差，当面临进口来源地汇率波动冲击时，小企业更愿意通过转换进口市场的方式来维持进口额的稳定。

#### 3. 进口贸易方式

本文将企业划分为一般贸易企业、加工贸易企业和混合贸易企业三种类型，分别进行回归。结果表明，汇率波动、进口市场转换对一般贸易企业进口波动的影响与基准回归结果保持一致，但二者对加工贸易企业、混合贸易企业的进口波动却没有表现出显著影响。对此可能的解释是，加工贸易进口企业主要为外国买家从事产品的生产，其只是外国买家企业产品价值链上的一个环节，生产多少、进口多少在一定程度上均由外国买家决定，而非由加工贸易进口企业决定。加工贸易进口企业往往拥有特定的进口供应商，进口关系比较稳定，一般受汇率冲击的影响较小。

<sup>①</sup>限于篇幅，完整回归结果查阅同前。

<sup>②</sup>限于篇幅，完整回归结果查阅同前。

## 五、影响机制检验

### (一) 影响机制的提出

以上分析表明，进口市场转换能够显著抑制汇率波动对企业进口稳定的负效应，本文进一步探讨形成这种关系的内在机制。借鉴 Vannoorenberghe 等（2016）、鲁晓东和李林峰（2018）的做法，本文对企业的进口波动进行进口市场层面的分解：假设一家企业  $f$  有  $1, 2, \dots, n$  个进口来源地，企业  $f$  从进口来源地  $s$  进口的中点增长率分别为  $g_{f1}, g_{f2}, \dots, g_{fn}$ 。按照大多数文献的做法，本文将企业  $f$  的进口波动性界定为企业进口额中点增长率的方差：

$$ImportVol_{ft} = \text{VAR}(g_{ft}) \quad (8)$$

$$g_{ft} = \sum_{s=1}^n \omega_{fst} g_{fst} \quad (9)$$

其中， $g_{ft}$  表示  $t$  年企业  $f$  进口额的中点增长率， $\omega_{fst}$  表示在  $t-1$  年和  $t$  年之间企业  $f$  从进口来源地  $s$  的进口额占企业两年进口总额的比重， $g_{fst}$  表示  $t$  年企业  $f$  从进口来源地  $s$  进口额的中点增长率，具体计算公式如下：

$$g_{fst} = 2 \times \frac{x_{fst} - x_{fst-1}}{x_{fst} + x_{fst-1}}, \quad \omega_{fst} = \frac{x_{fst} + x_{fst-1}}{x_{f1t} + x_{f1t-1} + x_{f2t} + x_{f2t-1} + \dots + x_{fnt} + x_{fnt-1}} \quad (10)$$

将式（9）代入式（8），则企业进口额的波动能够写成如下公式：

$$ImportVol_{ft} = \text{VAR}\left(\sum_{s=1}^n \omega_{fst} g_{fst}\right) \quad (11)$$

从理论角度来看，由于企业从每个进口来源地的进口额占比（ $\omega_{fst}$ ）随时间变化，因此很难根据式（11）分解企业进口增长率的方差。为了简化理论，本文借鉴 Di Giovanni 等（2014）<sup>[25]</sup> 的做法，采用近似值  $\omega_{fs}$  替代  $\omega_{fst}$ ， $\omega_{fs} = x_{fs} / \sum x_{fs}$ ，衡量了进口来源地  $s$  在企业  $f$  进口总额中的重要性，是一个不随时间变动的常数。在此基础上，企业的进口波动可以写成如下形式：

$$ImportVol_{ft} = \text{VAR}\left(\sum_{s=1}^n \omega_{fs} g_{fst}\right) \quad (12)$$

$$ImportVol_{ft} = \sum_{s=1}^n \omega_{fs}^2 \text{VAR}(g_{fst}) + \left(\prod_{s=1}^n \omega_{fs}\right) \left(\sum_{1 \leq s, w \leq n, s \neq w} \text{COV}(g_{fst}, g_{fwt})\right) \quad (13)$$

式（13）是企业进口波动的近似分解结果。可以发现，企业的进口波动（ $ImportVol$ ）主要取决于两种因素，包括不同进口市场自身的波动程度（ $\text{VAR}(g_{fst})$ ）和不同进口市场之间的关联程度（ $\text{COV}(g_{fst}, g_{fwt})$ ）。因此，企业的进口市场转换行为之所以能够显著抑制汇率波动对进口稳定的负效应，是因为进口市场转换通过影响进口来源地的供给波动和进口市场之间的关联性两个途径对企业的进口波动产生作用。下面，本文对进口市场转换发挥作用的两个机制进行实证检验。

### (二) 影响机制的检验

#### 1. 进口来源地的供给波动

进口市场转换能够抑制汇率波动对进口来源地供给波动的增大效应，进而通过稳定进口来源地供给平抑企业的进口波动。具体来看，企业进口市场转换程度越

高,越有可能在不同进口市场之间重新分配进口额以应对进口来源地的汇率波动。因此,当汇率波动增大时,进口市场转换能够帮助企业选择新增供给波动幅度较小的进口来源地,淘汰供给波动幅度较大的进口来源地,通过调整优化进口市场组合减小进口来源地供给的波动,进而减小企业进口总额的波动,有利于企业的进口稳定。

在实证检验前,本文计算企业面临的进口来源地供给 ( $Supply_{ft}$ ),并采用企业  $f$  在  $t$  年进口来源地供给变化率的绝对值作为进口来源地供给波动 ( $ESV_{ft}$ ) 的衡量指标,具体的计算公式如下:

$$supply_{ft} = \sum_{sp} \frac{import_{fspt}}{import_{ft}} \times WS_{spt} \quad (14)$$

$$ESV_{ft} = \left| \frac{supply_{ft} - supply_{ft-1}}{supply_{ft-1}} \right| \quad (15)$$

其中,  $f$  表示企业,  $s$  表示进口来源地,  $p$  表示进口产品,  $t$  表示年份。  $WS_{spt}$  表示进口来源地  $s$  在  $t$  年向除中国之外其他所有国家(地区)出口产品  $p$  的总金额,该数据来源于法国国际经济研究所数据库(CEPII BACI)。  $import_{fspt}$  表示企业  $f$  在  $t$  年从进口来源地  $s$  进口产品  $p$  的金额,  $import_{ft}$  表示企业  $f$  在  $t$  年的进口总额。

首先,本文将企业的进口来源地供给波动指标作为因变量,检验进口市场转换与汇率波动对进口来源地供给波动的交互效应,回归结果如表6第(1)列所示。汇率波动与进口市场转换交互项的系数显著为负,说明进口市场转换能够显著抑制汇率波动对企业进口来源地供给波动的增大效应,有利于维持企业进口来源地供给的稳定性。其次,本文将企业的进口来源地供给波动指标作为自变量直接加入计量方程,回归结果如表6第(2)列所示。汇率波动与进口市场转换交互项的系数显著为负,进口来源地供给波动的系数显著为正,说明进口来源地供给波动与企业进口波动存在显著正相关关系。综上所述,进口市场转换能够显著抑制汇率波动对进口来源地供给波动的增大效应,进而通过稳定进口来源地供给来抑制企业进口波动。

## 2. 进口市场之间的关联性

一般来说,国家之间的贸易往来日益紧密,关联性也越来越大,企业在一国(地区)的进口决策很可能会影响该企业在另一国(地区)的进口决策。从这个角度来看,企业的进口波动很可能会受到企业进口市场之间关联性的影响,如果企业进口市场之间的相关性较大,则进口来源地供给的变化也较为相似,一个进口来源地的供给波动变大,其他进口来源地的供给波动也会随之变大,这说明较高的进口市场关联性会增加企业进口波动的可能性。当面临汇率波动冲击时,为了保障进口稳定,企业可能会转换进口市场,改变进口市场组合,转向关联性较弱的进口来源地,这会进一步减弱企业进口市场之间的关联度,进而显著抑制汇率波动对企业进口稳定的负效应。

在实证检验之前,本文借鉴唐宜红等(2018)<sup>[26]</sup> 测算国际经济联动的方法构建企业的进口市场关联性指数 (*correlation*),具体的计算公式如下:



$$\begin{aligned}
 correlation_{fi} &= \frac{1}{N_{fi}} \sum_{sw} corr_{fi}^{sw} \\
 &= \frac{1}{N_{fi}} \sum_{sw} \left[ 1 - \frac{1}{2} \left[ \frac{d_{st} - \bar{d}_s}{\sqrt{\frac{1}{T} \times \sum_{t=1}^T (d_{st} - \bar{d}_s)^2}} - \frac{d_{wt} - \bar{d}_w}{\sqrt{\frac{1}{T} \times \sum_{t=1}^T (d_{wt} - \bar{d}_w)^2}} \right] \right] \quad (16)
 \end{aligned}$$

其中,  $s$  和  $w$  表示企业两个不同的进口市场;  $corr_{fi}^{sw}$  衡量了企业任意两个进口市场  $s$  和  $w$  的市场关联性;  $N_{fi}$  表示企业任意市场组合的配比数;  $d_{st}$  和  $d_{wt}$  分别为  $t$  年进口来源地  $s$  和  $w$  的 GDP 增长率,  $\bar{d}_s$  和  $\bar{d}_w$  分别为样本期内进口来源地  $s$  和  $w$  的 GDP 增长率的均值;  $correlation_{fi}$  表示企业的进口市场关联指数, 其数值越大, 企业进口市场之间的关联性就越高。

表 6 影响机制检验的回归结果

变量	供给波动	进口波动	市场关联性	进口波动
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>RERVol</i>	0.135 (0.531)	0.980** (0.449)	-1.183*** (0.140)	1.330*** (0.476)
<i>RERVol</i> × <i>MSR</i>	-1.285** (0.649)	-1.371** (0.597)	-0.959*** (0.188)	-1.211* (0.672)
<i>ESV</i>		0.039*** (0.003)		
<i>correlation</i>				0.033*** (0.012)
<i>MSR</i>	0.502*** (0.030)	0.343*** (0.029)	-0.014* (0.008)	0.378*** (0.031)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
窗口固定效应	是	是	是	是
N	159 083	159 083	137 462	137 462
Adj. R <sup>2</sup>	0.134	0.684	0.304	0.669

首先, 本文将企业的进口市场关联性指数作为因变量, 考察进口市场转换与汇率波动对企业进口市场关联性水平的交互效应; 其次, 将企业的进口市场关联性指数作为自变量直接加入计量方程, 重新进行回归。回归结果如表 6 第 (3) — (4) 列所示。第 (3) 列的结果表明, 汇率波动与进口市场转换交互项的系数显著为负, 说明在汇率波动增大的情形下, 企业确实倾向于转向进口市场关联性较低的来源地, 即企业的进口市场转换行为能够进一步降低其进口市场关联性。第 (4) 列的结果表明, 在添加进口市场关联性水平这一变量后, 汇率波动与进口市场转换率交互项的系数仍然显著为负, 与基准回归结果保持一致, 进口市场关联性水平的系数显著为正, 说明随着企业进口市场关联性指数的减小, 其进口总额的波动幅度也显著减小。因此, 整体来看, 企业的进口市场转换行为能够通过降低进口市场之间



的关联性抑制汇率波动对企业进口波动的增大效应，即进口市场之间的关联性是进口市场转换抑制汇率波动对进口稳定负效应的影响渠道。

## 六、研究结论与政策建议

### (一) 研究结论

本文揭示了中国企业转换进口市场的特征事实，深入分析了进口市场转换在稳定企业进口方面的重要作用和内在机制。研究发现：(1) 中国企业转换进口市场的行为普遍存在，转换进口市场的企业是中国进口的主导力量，多市场进口企业转换进口市场的行为更为突出；中国企业在长期内的进口市场转换率明显大于其在短期内的进口市场转换率，中国企业进口市场转换行为对国家层面进口总额的长期作用明显大于短期作用。(2) 汇率波动冲击会显著加剧企业的进口波动，但进口市场转换能够显著抑制汇率波动对企业进口稳定的负效应；进口市场转换的调节作用具有企业异质性，进口市场转换能够显著抑制汇率波动对非国有企业、小企业和一般贸易企业进口稳定的负效应，对国有企业、大企业、加工贸易企业和混合贸易企业则没有显著影响。(3) 从影响机制来看，进口市场转换能够抑制汇率波动对进口来源地供给波动的增大效应，进而通过稳定进口来源地供给来减小企业的进口波动；与此同时，企业的进口市场转换行为能够通过降低进口市场之间的关联性抑制汇率波动对企业进口波动的增大效应。

### (二) 政策建议

本文的研究结论具有重要的政策启示。为了保进口、稳进口，避免进口大起大落，我国政府要高度重视进口企业积极主动转换进口市场的战略性作用，充分发挥企业转换进口市场，调整进口市场组合在应对外部冲击，防范进口风险，稳定进口中的作用。基于研究结论，结合中国的现实情况，本文提出如下政策建议。

第一，我国政府应当高度重视进口市场转换在保障进口稳定中的重要作用，特别是当主要进口来源地产生较大负面冲击时，要鼓励和支持企业进行进口市场转换。为此，一方面，我国政府要努力提高进口贸易便利化程度，降低企业转换进口市场的固定成本和可变成本，鼓励企业积极主动转换进口市场；另一方面，由于进口企业转换进口市场特别是新增进口市场是有成本的，我国政府要给予进口企业必要的财政支持和政策支持，以降低企业转换进口市场的资本约束，从而最大程度发挥进口市场转换在稳定进口中的重要作用。

第二，企业要增强内生动力，提高转换进口市场的能力，有效应对外部不确定性的冲击。一方面，企业应致力于增强内生动力，不断提升自身的生产率、技术水平等核心竞争力，只有这样，在面对外部不确定性上升的局面时，进口企业才有能力应对冲击，转换进口市场，才能提高转换进口市场的积极性。另一方面，企业需要不断完善自身的进口策略，通过转换进口市场的方式不断调整其进口市场组合，优化国际市场布局，提高应对风险的能力。

第三，我国政府要积极营造良好的外部环境，减小企业的外源性风险冲击。鉴于进口来源地汇率波动对中国进口稳定具有显著负面影响，积极营造良好的外部环

境,减小外部风险冲击发生的可能性,是抑制企业进口波动的重要途径。因此,我国政府应当积极发展全球伙伴关系,深化拓展对外工作全方位布局,在加强与重要传统进口来源地协调和合作的同时,也要深化与新兴进口市场特别是周边国家(地区)的关系,尤其要加强同潜在重要进口来源地的团结协作,加快构建面向进口来源地的高标准自由贸易区网络,打造多元稳定的进口贸易格局。

### [参考文献]

- [1] OZTURK I, KALYONCU H. Exchange Rate Volatility and Trade: An Empirical Investigation from Cross-country Comparison [J]. *African Development Review*, 2009, 21 (3): 499-513.
- [2] CHIT M M, RIZOV M, WILLENBOCKEL D. Exchange Rate Volatility and Exports: New Empirical Evidence from the Emerging East Asian Economies [J]. *World Economy*, 2010, 33 (2): 239-263.
- [3] HONDROYIANNIS G, SWAMY P, TAVLAS G, et al. Some Further Evidence on Exchange-rate Volatility and Exports [J]. *Review of World Economics*, 2008, 144 (1): 151-180.
- [4] ALTINTAŞ H, CETIN R, ÖZ B. The Impact of Exchange Rate Volatility on Turkish Exports: 1993-2009 [J]. *South East European Journal of Economics and Business*, 2011, 6 (2): 71-81.
- [5] HÉRICOURT J, PONCET S. Exchange Rate Volatility, Financial Constraints and Trade: Empirical Evidence from Chinese Firms [J]. *The World Bank Economic Review*, 2015, 29 (3): 550-578.
- [6] 谭小芬, 王雅琦, 卢冰. 汇率波动、金融市场化与出口 [J]. *金融研究*, 2016, 429 (3): 15-30.
- [7] LU B, WANG Y, TAN X. Exchange Rate Volatility, Heterogeneous Firms and Market Concentration [J]. *China & World Economy*, 2020, 28 (4): 51-75.
- [8] LI H, MA H, XU Y. How Do Exchange Rate Movements Affect Chinese Exports? —A Firm-level Investigation [J]. *Journal of International Economics*, 2015, 97 (1): 148-161.
- [9] MARQUEZ J, SCHINDLER J. Exchange-rate Effects on China's Trade [J]. *Review of International Economics*, 2007, 15 (5): 837-853.
- [10] VANNOORENBERGHE G, WANG Z, YU Z. Volatility and Diversification of Exports: Firm-level Theory and Evidence [J]. *European Economic Review*, 2016, 89: 216-247.
- [11] 鲁晓东, 李林峰. 多样化水平与中国企业出口波动: 基于产品和市场组合的研究 [J]. *统计研究*, 2018, 35 (12): 56-67.
- [12] BOWN C P, CROWLEY M A. Trade Deflection and Trade Depression [J]. *Journal of International Economics*, 2007, 72 (1): 176-201.
- [13] FONTAGNÉ L, OREFICE G. Let's Try Next Door: Technical Barriers to Trade and Multi-destination Firms [J]. *European Economic Review*, 2018, 101: 643-663.
- [14] DE SOUSA J, DISDIER A C, GAIGNÉ C. Export Decision Under Risk [J]. *European Economic Review*, 2020, 121: 103342.
- [15] 魏浩, 王超男. 出口目的地不确定性、出口转换与中国企业创新——基于市场转换和产品转换的对比分析 [J]. *中国人民大学学报*, 2022, 36 (2): 24-39.
- [16] 魏浩, 张文倩. 中间品进口市场数量、市场转换与企业出口产品质量 [J]. *国际贸易问题*, 2022, 479 (11): 35-52.
- [17] 王超男, 魏浩. 进口市场转换与中国企业创新——基于转换方向和转换模式的实证分析 [J]. *学术研究*, 2023, 458 (1): 82-92.
- [18] HÉRICOURT J, NEDONCELLE C. Multi-destination Firms and the Impact of Exchange-rate Risk on Trade [J]. *Journal of Comparative Economics*, 2018, 46 (4): 1178-1193.
- [19] BUCH C M, DÖPKE J, STROTMANN H. Does Export Openness Increase Firm-level Output Volatility? [J]. *World Economy*, 2009, 32 (4): 531-551.

- [20] 魏浩, 连慧君, 巫俊. 中美贸易摩擦、美国进口冲击与中国企业创新 [J]. 统计研究, 2019, 36 (8): 46-59.
- [21] GREENAWAY D, GUARIGLIA A, KNELLER R. Financial Factors and Exporting Decisions [J]. Journal of International Economics, 2007, 73 (2): 377-395.
- [22] BAKER S R, BLOOM N. Does Uncertainty Reduce Growth? Using Disasters as Natural Experiments [R]. NBER Working Paper, 2013, No. 19475.
- [23] DAMIJAN J P, KONINGS J, POLANEC S. Import Churning and Export Performance of Multi-product Firms [J]. The World Economy, 2014, 37 (11): 1483-1506.
- [24] 魏浩, 张文倩. 出口目的地进口关税、人民币汇率与中国企业“稳出口” [J]. 经济管理, 2021, 43 (1): 18-34.
- [25] DI GIOVANNI J, LEVCHENKO A, MEJEAN I. Firms, Destinations and Aggregate Fluctuations [J]. Econometrica, 2014, 82 (4): 1303-1340.
- [26] 唐宜红, 张鹏杨, 梅冬州. 全球价值链嵌入与国际经济周期联动: 基于增加值贸易视角 [J]. 世界经济, 2018, 41 (11): 49-73.

## Exchange Rate Volatility, Import Market Switching and Chinese Firms' Import Stability

WEI Hao WANG Chaonan

**Abstract:** Import market switching of firms has an essential function that helps mitigate external risks and reduce import volatility. This paper presents a systematic description of the stylized facts of Chinese firms' import market switching and explores the crucial role and internal mechanisms of import market switching in stabilizing imports. The results show: (1) Switching import markets is a common practice among Chinese firms. Around 90% of firms switch import markets in the long run, and about 76% of firms switch import markets in the short term. (2) Exchange rate volatility significantly exacerbates firms' import volatility, while import market switching significantly suppresses the negative effect of exchange rate volatility on firms' import stability. This conclusion remains valid after endogenous processing and robustness check. (3) Firms' import market switching plays a role mainly through two mechanisms, which include supply fluctuations of import sources and linkages between import markets. Import market switching significantly suppresses the negative effect of exchange rate volatility on the import stability of non-state-owned enterprises, small enterprises, and ordinary trade firms. China should attach great importance to the strategic role of import market switching in stabilizing imports, create a favorable external environment, and assist firms in reducing the fixed and variable costs of import market switching, which will enhance firms' ability and initiative of import market switching.

**Keywords:** Import Firms; Exchange Rate Volatility; Import Market Switching; Import Volatility; Import Stability

(责任编辑 张晨烨)