



您的位置：首页 - 最新观点

尹中立：日本和台湾地区汇率改革的教训(8月4日)

文章作者：

人民币汇率改革的序幕已经开启，它将深刻改变中国人的经济生活，也将对房地产行业产生巨大的影响。从1980年代日本和中国台湾地区的汇率改革的历史轨迹看，汇率的升值导致了房地产价格的上涨。我们从中可以找到一些对房地产调控值得借鉴的经验。

#### 日元升值与日本的地价上涨

二战以后，日本经历了两次大的汇率变动，第一次是1971年12月的“斯密森协议”，日元对美元的汇率从360上涨到306，涨幅为18%。第二次是1985年12月的“广场协议”之后，日元迅速升值，到1987年底，日元汇率升值66%。

日本的两次汇率改革都导致了地价的上涨。1971年底的汇率改革导致了1973年的地价上涨，但因为石油危机的影响，时间只持续了1年。1985年后的日元升值导致了地价的连续5年的上涨，我们以1983年为周期计算，到1988年东京的地价上涨了两倍多。当时日本的房地产价格上涨速度之快是举世公认的，它已经成为现代经济学研究中典型的泡沫经济案例。

日元汇率升值为什么会导致日本房地产价格的迅速上涨？主要有两个原因。原因之一是汇率改革迫使日本政府采取松动的货币政策。由于日元升值的影响，日本的工业受到了相当大的冲击，1986年日本工业出现了负增长。为了缓冲回来升值对产业经济的影响，日本中央银行放松了银根，利率不断下调，1986年9月和1987年5月，两次采取紧急经济对策，将官方贴现率从5%降到2.5%。而当时的日本经济仍然处于经济景气上升的过程中，不当的经济政策刺激了包括房地产在内的投资品价格的不断上涨。

原因二：为了减少金融自由化与国际化过程中银行的经营风险，日本政府在汇率改革的过程中，推行银行资本金管理改革，部分银行执行国际清算银行制定的银行资本金管理规定，促使银行贷款向住房抵押贷款倾斜，使银行之间在不动产贷款上产生恶性竞争，刺激了房地产泡沫的不断膨胀。日本的银行资本金比率一直比较低，平均只有3%左右，如果按照8%的标准执行，有很大的差距。当时的日本政府实行双重标准，可以按照日本本国的4%的标准，也可以按照8%的国际标准，对于有海外分支机构的银行，必须执行8%的国际标准。在此要求下，日本银行除了必须不断补充资本金之外，调整银行资产结构也成为当然的选择。房地产抵押贷款的风险权重只有一般公司贷款业务风险的一半，意味着银行发放相同数量的贷款，如果是房地产抵押贷款，只需要一半的资本金即可。受此影响，日本的银行将资金大量投放到不动产领域，助长了房地产泡沫。

#### 台湾地区的房地产价格波动

与日本类似，台湾地区的汇率改革也导致了岛内的房地产价格的大幅度波动。

台湾地区1979年2月建立外汇市场之初，新台币对美元的汇率是36：1，之后小幅贬值，在1985年12月之前，汇率基本维持在40：1的水平。但从1986年开始，在美国的压力之下，新台币不断升值，新台币与美元的汇率从1985年的100新台币兑换2.51美元上升到1989年的3.82美元。

新台币的小幅度缓慢升值的方式，使企业可以争取调整的时间，但同时带来了大量的投机资本，助长了新台币的升值压力。台湾当局为了稳定新台币，就必须不断从市场上购买美元，抛出新台币，导致货币的过多投放，1985年的货币供应量M1为12.23%，1986年增加为51.42%，1987年为37.82%，1988年为24.37%，使房地产价格和股市价格膨胀，1987年、1988年和1989年台北市的住宅价格上涨速度分别达到36.8%、96.5%和78.24%。

#### 要警惕汇改联动地产价格

日本和台湾地区的汇率改革的经验和教训，对于中国的汇率改革有直接的参考价值。自2002年之后，人民币升值预期已经吸引了大量国际资本流入我国，房地产行业成为国际资本的重要投机领域。据调查，2002年、2003年和2004年1—11月，境外资金进入房地产开发领域的金额分别为109.5亿元、150.0亿元和153.5亿元，境外资金购买商品房的金额分别为32.2亿元、39.3亿元和68.6亿元。此外，2004年境外机构、个人通过借用外汇贷款结汇后进入房地产开发和购买商品房的金额分别为58.6亿元和52.4亿元。可见，上海市2002年之后的房价的大幅度飙升，外资“功不可没”。

如今，人民币的汇率改革已经启动，如果房地产价格仍不断上涨，则国际资本可以通过投机国内房地产和汇率来赚取双重利润，它不仅对实体经济带来严重影响，而且会进一步导致人民币的升值预期，这是我们必须警惕的。

另外，我国的银行资本金改革与汇率改革也正好同步，要防止日本的故事在中国重演。笔者注意到，几乎所有的银行都将房地产抵押贷款作为未来的战略重点来发展，我国的住房抵押贷款市场已经产生了严重竞争。

因此，5月份出台的房地产调控是及时的、必要的，它是为汇率改革所做的战略准备。为了人民币汇率改革的顺利进行，对房地产市场的调控要从严、从紧、从长计议。

文章出处：《南方周末》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所