



日元贬值及其影响

张舒英

世纪之初，在世界经济普遍萧条的情况下，日元加速贬值，引起了国际市场和金融界的密切关注。通观2001年日元走势，除“9.11”后曾一度急剧升值外，总的看是处于跌势，年底以来更是跌势加剧。今年1月24日一度跌至134.75日元兑1美元的水平，在不足两个月的时间里跌幅近9%。

一、日元贬值的背景与原因

日元是世界上实行自由兑换的主要货币之一，日元汇率的高与低是市场行为直接作用的结果。但是，市场本身又受着国内外诸多复杂因素的影响。

首先，坏消息频出，市场对日本经济前景看淡。经济发展状况对一国货币汇率具有决定性的影响。但从去年11月中旬以来，有关日本经济的各种信息多是坏消息，如企业倒闭增多，失业率连创新高，松下电器等著名大公司亏损，就连刚组建不久的大银行集团，中期结算的业绩也令市场失望，有的甚至出现亏损。根据2001年12月上旬日本政府发布的第三季度经济统计，除库存有所下降外，难以看到增长亮点。第二季度的GDP增长率也由原来的负0.7%（最初公布时为负0.8%）修正为负1.2%，第三季度的GDP增长率为负0.5%。随着这些统计结果的陆续发表，日元对美元汇率迅速由120日元左右滑向130多日元。一些权威研究机构对日本经济前景的估计也比较暗淡。例如，国际货币基金组织2001年11月15日发布预测，2001年度和2002年度，日本经济增长率分别为负0.9%和负1.3%。仅一个月前，同样的预测数字为负0.5%和负0.2%。这说明，该组织对日本经济的看法更加悲观了。究其原因，主要在于日本经济过于依赖财政支出拉动；小泉纯一郎上台后推行的结构性改革政策，如同翻盖旧楼房，首先起的是“破坏”作用，短期内难以收到恢复经济增长的效果。

其次，日本经济本身的矛盾表现，致使日元汇率大起大落。20世纪90年代以来，日元汇率大起大落，最高时不到80日元、最低时却达160日元左右兑1美元。这次日元急剧贬值，是日元汇率起伏中的又一波。导致这种起伏波动的内在根源，恰恰在于日本经济自身的矛盾表现。长期以来，日本的外汇储备、贸易收支盈余、经常收支顺差和对外净资产规模，在主要发达国家中一直位居第一。这些是推动日元升值的因素；但另一方面，泡沫经济崩溃后，日本银行业的大量不良资产迟迟不得化解，财政赤字余额不断增大，消费持续低迷，投资萎靡不振，失业率不断攀升等，则是导致日元贬值的因素。两方面因素同时存在，加之日本政府反复出台刺激经济政策，一次次激起市场对日本经济复兴的希望，使市场对日元时而看好，时而看淡，致使日元汇率剧烈波动。

第三，宏观经济政策失效，日元贬值便成为最后一招。在财政方面，日本政府十多次追加预算，并未收到明显的经济回升效果。如今，政府的债务余额已达660多万亿日元，约相当于2000年GDP的1.3倍，是发达国家中财政状况最糟糕的，财政政策已难有作为。在货币政策方面，中央银行的再贴现率已降至0.1%，银行间隔夜拆借利率基本为零。如此低的利率对经济却毫无刺激作用。在这种情况下，市场各方人士大多认为，能对日本经济回升起刺激作用的，就剩下日元贬值这一招了。

第四，日本政府在汇率政策上的放任态度。虽说汇率主要由市场行为决定，但政府意向对汇市的影响也是不可忽视的。从历史上来看，在日元出现过度升值倾向时，日本政府会及时加以干预；而在日元贬值时，则往往采取消极放任态度。除非贸易对象国或国际舆论压力增强，否则，日本政府不会主动干预日元贬值。这种情况近乎规律性地反复出现，为国际投机资本提供了明确的信号，日元的每一次波动都有投机资本从中兴风作浪。此次日本金融界要员就数度放风听任日元贬值，投机资本闻风而动。日本政府的放任态度和国际投机资本的炒作，使得日元贬值往往过度。这也是目前最令世界各国、尤其是东亚国家和地区担心的问题。

二、日元贬值不能从根本上解决日本经济问题

短期来看，日元贬值有助于暂时缓解日本经济的困难：一是日元贬值后，以外币标价的日本产品将变得便宜，有助于增强日本产品的价格竞争力，增加出口。二是出口增加可带动国内生产扩大，进而改善出口企业的财务状况，使涉及这类企业的银行不良资产得以减少或部分化解。三是日元贬值意味着等量外汇收入可换成更多的日元收入，其效果相当于扩大货币供应量，有助于缓解通货紧缩局面。四是日元贬值可抬高制成品的进口价格和出国旅游费用，从而促使一部分国内购买力由购买进口商品变为购买本国产品，由出国旅游转向国内旅游，增加对国内产品和服务的需求。五是日元贬值有助于抑制资本外流。在日元贬值的情况下，对外投资换取等量外币需要支付更多的日元，从而抬高日本厂商在国外的投资成本，使其投资海外的盈利空间变小甚至消失，由此抑制资本外流，减缓国内“产业空心化”的步伐，以便减轻国内的失业压力。近年来，日本失业率的持续攀升，在一定程度上与企业大量向国外转移有关。

然而，上述效果是以日元单方面贬值为前提的。如果日本的贸易对象国也相应调低汇率，日元贬值的这些效果则将大打折扣，甚至被抵消。不过，即使其他国家维持原有的汇率政策不变，在世界经济普遍低迷的环境下，日元贬值究竟能在多大程度上

增加日本的出口，也颇值得怀疑。

对于日本经济现存的问题，日元贬值只能起一些缓解作用，不具有根治效果，不可能成为振兴经济的灵丹妙药。首先，日元贬值的效果主要体现在增加出口上，而出口在近年日本GDP中的比重仅为10%左右。如果没有国内消费和投资信心的恢复，就难以启动占GDP90%的需求。其次，经济的振兴有待于民间设备投资恢复增长。但在现有产业结构下，出口的增加充其量只能启用部分过剩设备和提高设备开工率，难以带动民间设备投资增长。设备投资增长需要有新的、有利的投资领域，这是日元贬值所不能提供的。即使日元贬值可暂时抑制资本外流，留下来的资本也未必能转为国内。第三，日本经济低迷的另一个重要原因是国内市场饱和，需求不足。日元贬值的效果仅仅是促使需求发生转换，使一部分需求由购买进口货转为购买国产品，并不能创造新的需求，不能解决市场饱和的问题。第四，日本经济现存的问题，诸如银行业的大量不良资产，政府的巨额累积债务，国民对未来生活感到不安等等，都不是靠日元贬值就能化解的。第五，货币贬值是一把双刃剑，有积极作用，就有消极影响。日元贬值在促进进出口的同时，也使进口支出增加。日本所需要的石油近乎100%地依赖进口，大部分工矿业资源也主要靠进口。日元贬值意味着进口同量资源需要支付更多的日元，这将导致进口物价全面上升。在生产技术和加工工艺不变的情况下，进口资源价格上升，将全面抬高产品的生产成本，这对以后扩大出口所带来的不利影响是显而易见的。

三、美国为何宽容日元贬值

美国与日本经济关系密切，在以往多次发生的日元大幅升值中，都有美国的压力在起作用。然而，与过去不同的是，美国对最近发生的日元贬值表现出少有的宽容与“理解”。究其原因，主要有三点：

第一，维持美元强势地位的需要。美国之所以要维持强势美元，其主要目的在于吸引全世界的资金。众所周知，美国国内的储蓄率很低，有的年份甚至是负数。20世纪90年代，美国的经济繁荣在相当程度上是靠外来资本支撑的。在IT泡沫破灭和“9.11”事件的双重打击下，美国更需要靠强势美元吸引外来资金，帮助美国渡过艰难期。

第二，在国际纷争等热点问题的解决上，美国有求于日本。日本是当今世界的资本剩余大国，其贸易收支盈余、经常收支盈余、对外纯资产额，均居世界第一。1999年，日本一个国家提供的政府开发援助（ODA）占世界ODA总额的27.2%。2000年末，日本的外汇储备是其他6个主要发达国家外汇储备总额的1.3倍多。冷战结束后，世界上局部热点和争端接连不断，而解决这些地区争端，都不能没有资金方面的支持。日本是最主要的资金来源国，从某种意义上说，美国要充当世界警察，不能没有日本这个“世界头号财东”的配合，否则，它的指挥棒就不灵。

第三，美国对日本经济的长期萧条不无关系。日本出口竞争力的下降，20世纪80年代后期发生的泡沫经济，90年代的经济萧条，都与日元升值有关，而迫使日元升值的魁首是美国。美日两国学者的一项共同研究结果指出：从70年代以来，“美日两国的商业争端是决定日元兑美元汇率的核心要素”；“1971年以来，美日两国政府在执行商业政策、汇率政策及货币政策过程中相互影响，形成了‘日元升值综合症’”，“一般来说，美国政府总是综合症的始作俑者”。日本国内的反美情绪和民族主义情绪，随着日本经济萧条时间的拖长而变得越发强烈。对此，美国不能不有所顾及。

美元与日元是互为涨跌的关系。日元贬值即意味着美元升值。当前，美国需要通过日元贬值来突出美元的强势地位。然而，如前所述，日元贬值具有阻碍日本资本外流的作用。迄今，对美国投资最多的国家是日本。日元贬值固然有助于巩固美元的强势地位，但同时也将抑制日本对美国的投资。此外，还有可能加剧美日之间的贸易不平衡。

美国是日本的第一大贸易伙伴，日本出口总额的30%左右是美国市场。日本对美贸易一直是顺差，1990~2000年的贸易顺差总额约达5286.7亿美元。2000年，在1美元兑107.78日元的平均汇率下，日本对美贸易尚且有703亿美元的顺差，日元贬值必将使日美贸易顺差进一步扩大。从美国角度看，日元贬值及其出口竞争力的增强，无异于与美国厂商抢夺市场，向美国输出失业。受IT泡沫破灭和“9.11”事件打击，美国的投资和消费陷于低迷，失业率上升。如果日元持续大幅度贬值，势必加大美国对日贸易逆差，使美国的失业问题进一步加剧，那将意味着超出美国容忍日元贬值的限度。

四、亚洲经济稳定发展需要稳定的日元

亚洲是与日本经贸关系最密切的地区。2000年，亚洲在日本进出口总额中所占的比重为41%以上，其中38%左右是与东亚国家之间的贸易。日本经济在亚洲具有举足轻重的地位。2000年，日本的GDP相当于亚洲10个主要国家和地区GDP总和的1.6倍。日元是亚洲地区最重要的货币之一。日本经济和日元汇率的稳定，对亚洲具有至关重要的影响。

经历1997年的亚洲金融危机后，东亚国家和地区的经济造刚刚有所恢复，但危机造成的创伤并未完全治愈。2000年第四季度以来，该地区再度面临双重经济压力。一重是美国IT泡沫破灭，经济增长减速；另一重是“9.11”事件后世界经济陷入低迷。在这种情况下发生的日元贬值，对东亚地区有如雪上加霜。韩国货币汇率在日元贬值压力下已经下调。如果日元继续贬值，势必有更多国家和地区不得不降低本国货币汇率，甚至有可能形成货币竞相贬值风潮，那将使亚洲地区的贸易和金融市场秩序陷入混乱。如果东亚国家或地区的货币不与日元同幅度贬值，则意味着其货币相对升值，从而削弱该地区的出口竞争力，这无疑是一个致命的打击，因为东亚国家和地区在很大程度上依赖出口。

2000年，与日本有较密切经贸关系的亚洲“四小龙”、泰国、马来西亚、印尼、菲律宾，其出口总额占这8个国家和地区GDP总额的63.6%，即使对出口依赖程度最低的韩国也达37.7%。这8个国家和地区的共同特征是：经济自重较轻（即“经济总规模不大”）；国内市场有限，对出口的依赖程度高，而承受外来冲击的能力弱。因此，国际金融链条容易在这里发生断裂。如果日元持续贬值，将打击这些国家和地区的出口，致使其国际收支恶化；情况严重时，不排除再度发生亚洲金融危机的可能。

由于货币贬值具有增加出口和抑制进口的双重作用，因此，日元贬值会使日本今后的国际收支顺差和外汇储备进一步增大，加之日本是世界上最大的纯债权国（2000年末的对外纯资产达11579亿美元），这些将强化日元升值因素。只要日本国内经济状况有所好转，市场的风头就会发生变化，国际投机资本便会借助市场的内在要求和外部压力，推动日元升值，使日元汇率再度重复大起大落的循环。这不仅不利于日本经济的稳定发展，而且将连累亚洲国家。

1997年的亚洲金融危机之后，日本政府曾拿出300多亿美元，用于支援遭受金融危机的国家进行经济重建。但是，亚洲国家

更需要的是防止金融危机于未然，而不是寄希望于他国在危机发生后充当“救援国”的角色。出于对再度发生亚洲金融危机的担心，包括中国在内的东亚国家对近期的日元贬值作出了比较强烈的反应，要求日本政府承担其身为世界第二经济大国的责任，维持日元汇率的相对稳定，防止因日元汇率大起大落殃及东亚其他国家和地区。东亚国家和地区对日元贬值的批评，也引起了日本政府的关注，对日元贬值起着一定的牵制作用。

实际上，日本在渴望日元贬值的同时也不能不顾及周边国家的反应和亚洲市场的稳定。假如因日元快速贬值而再度招致亚洲金融危机，日本不仅会在政治上严重失信于亚洲国家和地区，而且对日本经济本身的发展也没有好处。这是因为，在经济全球化背景下，各国经济相互间的依存关系日趋紧密，货币贬值的“飞去来器”效应也越来越明显。亚洲是日本建立生产加工基地的重要地区，也是日本进出口的重要市场。如果日元贬值再次引发亚洲金融经济危机，无异于日本自毁出口市场。失去亚洲市场的依托，日本国内的产业结构调整也将难以推展，从而不利于日本经济的长远发展。

版权所有：中国社会科学院日本研究所
地址：北京张自忠路3号东院 电话：64014021 传真：64014022 E-mail:ijss@cass.org.cn