

日本企业应对日元升值的策略*

原阪南大学教授、伊藤忠商事株式会社理事、
外汇贸易研究会评议员、对外经济贸易大学客座教授、
北京城市学院客座教授、郑州大学亚洲太平洋研究中心客座研究员
石田護

1985 年之后，日元汇率剧烈波动，升值到远离实体经济的水平。日本企业利用外汇远期、价格转嫁、降低成本等传统方法已无法对付升值的影响，便纷纷将生产转向海外。此后，虽然众多企业通过采用全球化最佳生产战略来平衡进出口，构筑了不受汇率变动影响的经营体制，但是对于整个日本经济而言，这意味着连那些可以在日本本土生产的产品都被迫转移到海外。由此而来的产业结构升级虽然会提供一定的就业机会，但不足以补偿生产海外转移所导致的损失。

中国政府想要通过人民币对美元汇率的调整来实现“软着陆”是一件不容易的事。有效选择是建立以“货币篮子”为基础的、有管理的浮动汇率制度，这也是建立新亚洲货币体系的第一步。

在全球性美元贬值的形势下，人民币升值的压力在增大。如果中国对这一问题处理不当，不仅中国经济，而且世界经济也会受到影响。

日本就是失败于汇率调整的“软着陆”而陷入了产业基础弱化和结构性不景气的困境。笔者在日本综合商社从事财务管理业务时亲身经历了这个过程。

本文的目的是从企业层次的分析入手，说明日元升值对整个国民经济的影响。并在此基础上考察人民币汇率制度与亚洲货币体系的未来远景。

人民币迟早要走向更为灵活的汇率制度。本文若能够对中国企业的汇率风险对策和中国汇率体制改革起到微薄之力，笔者会感到荣幸。

* *战后日本，由 1 美元兑 360 日元最高升值到 80 日元。作者石田護教授在综合商社伊藤忠工作期间，身临其境，对企业如何应对货币升值有丰富经验。同时，对日本货币当局当时的政策失误有深刻体会。为了中国货币当局和涉外企业吸取经验教训，石田教授特地撰写此文，从宏观和微观两个层面上论述了应对人民币升值之道。此文对中国货币工作者和企业财务工作者，将有较大参考价值。在此感谢中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员凌星光先生对此文发表所作的贡献。

一、日元升值的过程

1949 年制定的日元平价汇率为 1 美元兑 360 日元，到了 60 年代后期，显然是过低了。1971 年 12 月签订的“史密森协定”(Smithsonian Agreement)，日元被重估，重新定价为 1 美元兑 308 日元，但是这一汇价没有能持续多久。

80 年代前期的美元升值导致了美国贸易赤字增加；里根政府的减税政策扩大了财政赤字。里根政府没有采用那些可能会遭到选民反对的内需抑制政策，而是想通过对日本施加压力来改变日美贸易的不均衡。1985 年 9 月达成广场协议(Plaza)时，美元对日元汇率是 1 美元兑 240 日元，到 1987 年 2 月达成卢浮宫协议(Louvre)时变为 150 日元，1995 年 4 月则高达 80 日元。

在此期间，日本企业尽力提高以美元计价的销售价格，电机产品和汽车的价格转嫁率达到 50%~60%。1985 年的日本出口与前一年相比，若以日元计算降低了 1.1%，而以美元计算则增加了 7.7%。

美国的贸易赤字从 1985 年的 1485 亿美元增加到 1986 年的 1698 亿，其中的三分之一是对日贸易赤字。在美国议会，日本被指责为通过不公正的贸易规则来获取贸易顺差。外汇市场对里根政府的贸易调整压力、扩大内需压力和日元升值压力作出反应，日元反复急剧升值。

1993 年 2 月，美国国际经济研究所所长伯格斯坦(Fred Bergsten)主张日元升值。该研究所的高级研究员 William Cline 强调“储蓄 - 投资 = 经常收支”这一等式的左边并不优越于右边。其含意是，不论是通过缩小财政赤字来改变美国过度消费的状况，还是通过美元贬值来改善贸易收支，结果都是相同的。并且 Cline 认为，美元贬值所带来的贸易收支改善程度之价格弹性为进口 1.1，出口 0.8。

麻省理工学院(MIT)教授克鲁格曼(Paul Krugman)证实，1985 年之后，即在汇率发生变化两年后贸易量发生变化这一事实，并由此得出通过调整汇率来纠正贸易不均衡的对策“发挥过作用，是行之有效的”这一结论。笔者认为，这是任意取舍研究资料的结果。克鲁格曼忽视了这样一个问题，即如果美国不改善消费过度的话，日元升值只会从日进口替换为从其它亚洲国家进口。“要夺回 80 年代美元升值时失去的市场，也许需要在一定期间内将美元汇率控制在过低水平”。这就是美元过度贬值、日元过度升值的理论依据。

1993 年 4 月，克林顿总统告知宫泽首相，改善日美贸易不均衡状况的政治对策应是日元升值和扩大日本内需。1995 年 4 月 1 日，出现了 1 美元跌破 80 日元，就发生在以美国议会对日进行制裁为背景的汽车及其零部件的日美纷争呈复杂化的情况之下。对贸易顺差国施

加货币升值压力、扩大内需和贸易调整，这些至今仍是缩减美国贸易赤字的“三位一体”的政策。

现在美国对中国仅在贸易和汇率方面施加压力，是因为中国顺利地实现了经济增长。当时日元升值的压力和最近人民币升值的压力，都是基于美国国内政治上的需要，以及“汇率调整对于纠正贸易不均衡有效”这一经济理论。

二、日本企业的对策

由于受广场协议影响，日元升值，在 1986 年度的结算中，制造业出口的经常性收益比 1985 年减少了 42.9%，电器产业和汽车产业各减少了 48.5%和 38.6%，整个产业的经常性收益减少了 3.1%。

外汇风险管理是影响企业生存的最重要课题。狭义的外汇风险，是以外汇计价的资产、负债、以及作为契约在企业外汇收支状况反映出来的外汇风险。这些可以通过外汇远期、外汇期权等方法加以规避。

广义外汇风险中，对有关以现有设备继续生产和销售的商品，企业可以通过价格转嫁和降低成本来应对。若进行价格转嫁和降低成本后仍不能获得收益，生产就要转移到海外。

1. 出口企业的财务对策

(1) 提前或推迟结算 (Leads and Lags)

企业首先根据外汇市场的走向采取提前或推后结算的对策。1971 年，笔者在伊藤忠商事伦敦分公司工作时，尽可能多的借入美元汇回东京总社。按照当时的固定汇率制，美元在以 1 美元=360 日元为中心上下 4 日元的范围内浮动。总公司立即将收到的美元在市场上卖出，会计上作为出口预收款来处理。因为日本的外汇管理法坚持远期外汇合约只限于现有债务债权的实际需要原则，出口企业为了规避将来出口债权化所产生的外汇风险而提前结算，不用说，这一卖出美元买入日元的做法自然形成日元升值压力。

(2) 外币计价债务

虽然将美元负债换成日元负债可以抵消美元资产的外汇风险，但由于可以通过远期外汇合约来取得同样的效果，这一做法没有得到广泛使用。

(3) 远期外汇合约 (Forward Exchange Contract) 和外汇期权 (Option)

最为广泛使用的财务手段是远期外汇合约和外汇期权。

出口企业为规避外汇风险，将外汇风险对象额的 1/3 到 1/2 额度实行期货合约，并根据

市场状况增减规避风险的额度。不进行期货合约是很危险的，但若全部实行合约的话，当汇率朝有利方向变动时，就会丧失获取外汇收益的机会。

在日元升值不可避免的局势出现时，要增加美元期货的卖出合约。在外汇市场走向不明确时买进期权，而到结算时，若现货有利，就放弃期权，若期权有利，则行使期权。而远期外汇清算交易几乎没有被企业用来作为外汇保值手段。

对于机械设备等长期延期支付的出口项目，企业所采用的财务对策是利用远期外汇期货。然而，远期外汇期货汇率是按日美间存在的利差幅度日元高于美元的，所以，对企业来说，这种方法经济上难以采用。

期货日元汇率之所以按利差幅度高于美元，是因为运用美元资产的投资者在卖出低利率的日元买进高利率的美元当中，为了避免汇率风险，卖出期货美元而买进期货日元。由于期货日元需求增加，期货日元汇率就要升值。这种被称为寻租交易的外汇交易，将持续到日元高汇率与日元美元利率差距相等时为止。因为长期延期支付交易的利润少，假如签订合同时或者装船时买进比现货汇率高的期货日元，则成本高于收入而立即呈现其亏损。

假设 15 万美元的机械设备按 5 年延期支付出口。假定现货汇率为 1 美元兑 200 日元，出口日元价格为 15 万美元乘 200 日元的 3000 万日元。假设利润率为 10%，利润是 300 万日元。假如美国利率 6%，日本利率 1%，利差 5%，则每年日元升值 200 日元乘 5% 的 10 日元，5 年后远期汇率则为 1 美元兑 150 日元。如果按照此汇率签订买进期货日元合同，出口额 15 万美元的日元价格为 15 万美元乘 150 日元的 2250 万日元，便立即发生外汇损失 750 万日元。帐上的亏损就是利润 300 万日元与外汇损失 750 万日元的差额 450 万日元。

企业一般是日元贬值时签订买进期货日元的合同，但是，1985 年之后，日元一直是持续地急剧升值，使企业丧失了签订合同机会，从而蒙受了巨额外汇损失。之后，许多日本企业就放弃了此类出口。

拥有长期美元债务，就可以规避外汇风险，但是放弃低利率的日元接受高利率的美元负债，从经济核算来看，与远期外汇合约没有什么不同，而且还需要按照繁琐的外汇管理法取得特别批准。

2. 出口企业的非财务对策

企业暂且可以在继续使用现有设备进行生产当中提高产品出售价格和降低成本来应对日元升值。

(1) 价格转嫁

价格转嫁只有在出口地的销售价格提高后依然具有价格竞争力的情况下，才能得以成

立。Plaza 协议后，日本主要出口产品的价格转嫁率高于 50%，而未能实现价格转嫁部分就是日元升值所导致的减收额。

日本企业担心价格转嫁会受到美国在贸易和税务两方面的压力。第一，若以美元计价的出口价格没有按日元升值幅度得以提高，则有可能被怀疑为倾销。第二是有关价格转嫁的税制问题。尼桑（日产）汽车总公司提高了出口价格，但是其美国销售分公司因竞争关系而未能提高销售价格。尼桑就被认为，其总公司企图以设定较高出口价格来减少在美国的纳税额，而被追征课税。

若合约采用日元计价，则可以将外汇风险转向进口方，但这并不是有效的对策。若签订日元计价合同，就会引起在出口地的销售价格上涨而失去竞争力，使出口无法展开。假如合约变为以日元计价，要维持出口地的价格竞争力，就必须降低以日元计价的价格。

为了出口地的销售店能够维持稳定的销售价格，在 1995 年日元升值时，卡西欧（Casio）和美能达（Minolta）相继将日元计价贸易转变为美元计价。有些人主张出口以日元计价，他们不是有实际业务经验的企业家，而是那些不了解国际竞争现实状况的经济学者和评论家。

（2）降低成本

基于终身雇佣是管理者的责任这一社会上的一般理念，以及在解雇员工时将丧失与人合为一体的高技术这一顾虑，在缩减人事费用上，企业多采用雇佣非正式员工来填补因正式员工自然减少而产生的空缺这样的温和对策，所以人事成本缩减的效果是很有限的。

在缩减零部件成本问题上，大型制造企业对零件制造商提出了极为苛刻的降价要求。此外，还采取了改用进口零部件等措施。零部件生产商中多数是中小企业。有报道称，这些企业认为，虽然向海外发展有风险，但也好于在国内坐以待毙，从而追随大企业向海外转移生产。而留在国内的零部件制造商相继因经营困难而停产。在东京大田区和大阪市，拥有先进技术的中小企业的集聚已进入衰退期。

日本企业致力于产品升级和生产过程合理化。比如，在松下 1985 年生产的产品中，其 91% 是磁带录像机（VTR），而到了 1995 年，硬盘驱动器等信息产品占到 73%。生产零件和组装工程还实施了以零不合格率为目标的生产流程合理化。硬盘驱动零件的生产线实现了完全自动化，工作人员则只做监控而已。

（3）成本美元化

收入的 70% 以上为美元的国际海运公司很早就热心于成本美元化。它采取雇佣外国机组人员、将整修和运营管理业务向海外转移等措施，有 60% 的成本实现了美元化。不能美

元化的部分就是那些有关总公司和国内港运的费用。

承包海外工厂建设的工程公司也开展了成本美元化。日挥、千代田化工、东洋工程等公司 1994 年基本原材料的海外采购率为 60~80%。面对 1995 年的日元升值,连占成本 15~20% 的设计业务也转移到了海外。

在制造业方面,尼桑汽车致力于增加海外零部件进口和在欧美支付开发据点费用。又如,雅马哈的开发检测在美国进行,产品说明书在香港印制,从而推进了费用支出美元化。

3. 从海外生产走向全球最佳生产

由于日本企业致力于应对日元升值,日本的购买力平价持续上升。有些经济学者将其解释为日本增强了日元升值抵抗力,这就向美国发出了错误的信息,招来了美国更大的日元升值压力。日本企业就面临进一步降低成本的压力,当其超越极限时,便雪崩似地将生产转移到海外。

日本的对外直接投资有过两次高峰:第一次是 1989 年接受 Plaza 协议后的日元升值高峰,第二次是 1995 年 1 美元兑 80 日元的影响所导致的 1999 年高峰。从日元升值到实施海外直接投资的数年期间,企业的精力用于预测外汇市场走向、制定业务计划、购买机械设备、在生产转移地购买地皮和建设工厂等工作。

(1) 走向海外生产

受广场协议影响,企业重新调整了海外生产战略。

佳能公司 1986 年度的经常收益与上年度相比减少了 50%。在销售地生产的战略原来是为了应对与欧美各国的贸易摩擦,而现在是减少外汇风险成了重要课题。佳能公司将各生产据点按机型专业化,分别进行世界性规模生产。贸易关系也不仅限于总公司与分公司之间,而且将美欧之间、美欧与亚洲之间等的复杂网络作为一个完整的系统来加以统一管理。

索尼公司在 Plaza 协议之后,将原先占全部销售额 20% 以上的海外生产比率在三年内提高到 35~40%。其爱华分公司 1986 年开始缩小国内生产,之后将全部生产转移到海外。1996 年 7 月,为索尼提供彩色电视机的国内分公司宣告停产。之后索尼公司将美国、欧洲、亚洲分为三个区,建立了各区分别拥有独立的研究、生产、流通、核算系统的全球化分工体制。

日本电气公司重新构筑了占出口总量一半以上的对美出口的战略。它之所以将销售超级计算机的美国销售公司与美国企业合并,是为了减少贸易摩擦。面对日元升值,该公司对磁盘产品一度采取了提价的对策,但为了维持竞争力,还是将生产转移到了美国。而向美国出口的半导体则在亚洲和欧洲进行生产。

日立制作所虽然通过增加海外生产,将 Plaza 协议时 30% 的出口率降为 1995 年的 20%,

但受同年日元升值的影响，重新制定了以平衡进出口来规避外汇风险的对策。

(2) 全球性最佳生产战略

经历了 1995 年 4 月 1 美元跌破 80 日元的局面之后，日本企业重新调整了海外生产布局，正式开始构建不受外汇风险影响的经营体制。2003 年的日元升值却成了验证其效果的机会。

据 Brother 工业会长安井义博说，日元升值导致了出口企业核算恶化这一单纯模式已经成为过去。本公司的生产据点分散到世界各地，销售点也扩展到全世界。以美元计价的债务和债权达到平衡。虽然以日元计算的海外销售额和利润会减少，但不是亏损。

丰田的张富士夫社长就从“在何处生产何物为最有效”这一角度解释全球性最佳生产体制。外汇风险管理是其中不可缺少的要素。丰田已向受汇率变动影响较小的经营体制转型。迄今为止，丰田一直在北美等大市场进行生产，对中国也有同样的考虑。使中国成为出口基地将是其未来的课题。目前还不会受到人民币汇率变动的风险。

但是，由于不可能在销售汽车的 70 个所有国家都建立生产点，因此需要构筑连接零部件供应基地、汽车生产基地和销售基地的最佳生产、销售相互供应网络，以开展全球性据点间债权债务网络核算。例如，在泰国将建立小型货车和多功能汽车生产基地的计划加以具体化。从日本和其它亚洲各国向泰国供给零部件，而后向世界各国出口汽车成品。

由于汽车的生产与销售是一个长期的工程，即使投资对象国的汇率不稳定也不能撤退。如果汇率反映经济基本状况而缓慢变动，企业可以通过经营努力来应对，但对于急剧而且大幅度的变化就很难对付。有些国家有外汇合约和资本交易的限制，这会成为推行全球性战略的障碍。对关税、通关、签证等人、财、物方面的限制需要加以放宽。

以上只是举了丰田的例子，并不是说所有大企业都能够实施通过向海外转移生产来减少外汇风险这一全球生产最佳战略。有些产品因有技术方面的原因而不能把生产转向海外。拥有这类产品的三菱重工的社长西岗乔，面对 2003 年的日元升值就说，从“留在国内进行生产的企业，拥有许多作为协助公司的中小企业，从而能够提供雇佣机会”这一角度出发，需要制定出照顾到制造业竞争力的汇率政策。

4. 进口企业

一般认为日元升值会给进口企业带来外汇收益。实际上，即便是进口企业，也不能轻易避免外汇损失。以下是因为进行了期货合约而遭受巨大损失的石油公司和航空公司的实例。

由于通产省对石油价格实施了行政指导，石油公司不能将日元贬值所导致的外汇损失转嫁到国内价格上。相反地，当日元升值时，消费者和销售店则要求，将因日元升值所得来的外汇收益返还给消费者。

石油公司在装船后第 4 个月清算美元债务。通常的做法是，将石油购入价格的三分之一在装船时进行合约，另三分之一根据市场的状况进行合约，剩余的三分之一一般不进行合约，但是在 90 年代前后，期货合约超过了这个数额。这一举措恐怕是为了规避长期预定进口量的外汇风险，但因为日元升值超出了预期值，1993 年 2 月，昭和壳牌石油公布了 1600 亿日元的外汇亏损，1994 年 3 月鹿岛石油公布了 1525 亿日元的外汇亏损。

日本航空公司背负着两种外汇风险：与购买飞机相关的外汇风险、与燃料费等的支付和国际航线销售收入差额相关的外汇风险。日本航空公司处于每年支付 10 亿美元的状况。1984 年，日航决定将其中大约三分之一用长期期货合约来保值，同年，东京市场的平均汇率是 1 美元兑 244 日元，而合约汇率为平均 184 日元，1995 年度为 171 日元，1996 年度为 155 日元。看来，这些是对公司非常有利的汇率。

但是，日元急剧升值。1995 年的市场平均汇率为 96.29 日元，1996 年为 112.46 日元。而航空公司无法支付与外国航空公司相竞争的国际航线的运费。由于期货合约所遭受的外汇损失达每美元 74 日元或者 43 日元之多，在此之后，它一直对该公司的经营造成巨大压力。

日元的长期期货与现货相比汇价高很多，所以对于出口企业来说是有利的。不管是利息风险还是外汇风险，按各期间来保值乃是企业财务铁的原则。只合约债务余额的三分之一算是慎重的决定。

经营者不能逃避责任。而作为企业所采取的风险规避对策之所以未能起到回避作用，是因为日元升值超出了所有预期。防止这样的过度汇率变动应归于政治的责任。

5. 对日本经济的影响

偏离实体经济的剧烈汇率波动和过度日元升值迫使日本制造业向海外转移。这是无法轻易走回头路而不可逆转的决定，因而给日本经济带来了严重的影响。

随着海外生产的普及，生产周期得以缩短。所谓生产周期是指，第一，在日本进行新产品开发；第二，国内产品的国内销售和出口；第三，海外投资当地生产；第四，向日本(逆向进口)和第三国出口；第五，进一步反复开发新产品。

早期的做法是在母工厂试产之后，先在国内进行大量生产，进行下一新产品的开发，将生产向海外转移。但是，最近出现了省去第二步国内生产过程的倾向，有些产品，连新设计也转移到海外，甚至出现了将研究开发也向海外转移的实例。

在生产周期缩短的过程中，日本的产业结构升级，亚洲各国亦在新兴工业国化方面得到发展。从日本向亚洲各国的资本财(机械设备等)和零部件出口增加了。但是由于日元升值过于迅速，产业结构升级所提供的日本国内就业机会就不足以补偿海外转产所导致的雇佣流

失。

据日本经济产业省《2003 年制造基础白皮书》，1992 年以来 10 年间的就业人数在制造业减少了 347 万人，在服务业只增加了约 323 万人。从行业看海外生产给国内就业带来的影响，就显示出“就业人数降低率大的，除了运输机械生产行业外，大体上是海外生产比率大幅上升的行业这一关系”。

保持企业层次的进出口平衡，对于企业来说是合理的解决方法，但是作为日本经济整体来说，是巨大的浪费。原因有二：第一，市场经济是因各个生产者将生产活动集中在优越性高的产品上而能够提高整体的经济效益。然而，为了平衡公司内部的进出口，各个企业就要生产优越性相对低的产品，使得市场经济的本来作用无法得以充分发挥。第二，企业为了平衡进出口，将原来在日本可以生产的产品也都转移到海外生产。

1994 年，野村综合研究所的 Richard Koo 预言：“如果实际汇率远远偏离购买力平价，其结果是使产业不能在国内生存，这就是空洞化现象。具有国际竞争力而其产品被世界消费者所喜爱的产业，就受到集中打击。本来 30 年才会消失的产业，3 年就消失了。当人们几年之后认识到这一点时，日本可能已陷入极为荒唐的经济结构。”大家都这么认为，但是谁都没有能够成功地阻止这一状况的发生。

三、日本政府政策的失败

政府对于本国企业负有的责任是阻止过度的汇率波动，同时，为企业创造最佳的规避汇率风险的环境。上述情况表明，日本政府并没有尽到这两方面的责任。

1. 外汇政策

日本与美国曾在政治层面上协商过日元急剧升值的紧急对策，但是并未认真地就稳定汇率框架问题进行交涉。

在 1994—1995 年的日元升值过程中，虽然通产省官员与美国政府就贸易问题进行了态度强硬的交涉，但招致日元升值，并为市场所反映。这是国家无策无能的实例。虽然日本大藏省对于个别时期的日元升值问题，以日本银行为代理人，实施了卖出日元的市场介入，但是其效果极为有限。

小泉政府刚开始执政时，美国认识到日本的结构不景气是世界经济的风险因素，提出了以支援日本经济重建为目的日美会谈，但日本却没有提出构筑稳定汇率框架的建议。

2. 创造企业回避外汇风险的环境

落后的外汇管理制度,限制了企业规避外汇风险的手段。若法律无法回应企业的合理要求,企业则会付出多余的成本来寻找逃避的手段。

曾被称为“欧洲病人”的英国,在 1979 年废除了外汇管制,而独占了世界贸易顺差的日本直到 1998 年 3 月才废除外汇管制。由于日本的外汇管理在原则上禁止与非居住者之间缔结债权债务网络,日本各企业便在荷兰和新加坡设立金融据点,将分布在世界各国的生产据点和销售点的资金和外汇风险进行网络化。而不被允许网络化的总公司则不能参加进去。

世界最大的资本输出国日本的企业在海外发行以美元计价的债券,而日本的投资机构却将其买进来。这种异常状态长期持续下来了。这样一来,银行和企业的金融活动流失到海外,东京失去了成为与伦敦和纽约相比肩的国际金融中心的绝好机会。在英国,金融领域在 GDP 所占的比率为 20%,日本只占 5%。这给日本的经济和就业带来了负面影响。

中国研究金融管制,应该制定一种既不过度促进外汇投机,又不过度阻碍中国企业规避外汇风险的安排。

四、对中国汇率政策的启示

毫无疑问,人民币汇率的稳定对于目前中国经济发展和世界经济稳定有利。但是,如果长期维持现在的水准,贸易货物的购买力平价和实际汇率差距扩大的矛盾将显现出来,因而无法避免有秩序的外汇调整难以进行下去这一可能性。

人民币外汇政策是关系到中国主权的事情。但是,在国际政治和市场中,有时存在着一股压制一个国家主权的力量的。无视强大的美国政治而谈论汇率问题就会陷入没有结果的议论之中。为了中国经济和世界经济的长期稳定和发展,人民币在反映基本经济状况的同时需要向稳定的汇率制度“软着陆”。同时,给企业创造些期货外汇市场等外汇风险保值(risk hedge)环境也是重要的。

1. 围绕人民币的客观形势

中国是美国最大的贸易赤字国。美国的贸易和财政双赤字扩大、中美贸易摩擦激化、人民币升值压力增大等等,可说是签订广场协议时的日美经济关系正在重现。

80 年代后期美国视日本经济实力对其构成威胁,并实现了破坏日本经济实力这一战略目的。若中国保持 7% 的经济增长率,总有一天美国会认为中国的经济规模对其构成威胁。

2003 年 10 月 19 日,中国国家主席胡锦涛拒绝了布什总统关于人民币升值的要求,但同意建立中美金融技术研究小组来探讨有关问题。当年 12 月,温家宝总理向布什总统提议

设立部长级贸易会议，讨论贸易摩擦。

美国的一贯做法是，若谈判没有进展，就要求对方在会谈上作出限期有结果的诺言。当对日贸易协商无法得出结论时，美国就对日元施加升值压力。这一压力反映到市场上就使得日元急剧升值。这就是美国主张的“市场决定汇率”的实质。

人民币钉住美元的制度本身是不公正的贸易行为这一观点，在美国产业界和议会里得到越来越广泛的认同。有一种看法认为，在中国进行生产的美国制造企业不希望人民币升值，所以美国的人民币升值要求是有限度的，这种观点恐怕是过于乐观。布什政权不得不重视美国的就业问题，因而正在加强对人民币升值的压力。

2. 人民币升值难以实行

即使决定人民币升值，要实现“软着陆”也是困难的。不仅升值预期会招来投机，若美国认为升值“太迟太少”，人民币购买压力则会增强。虽然中国有可能通过外交让美国政府满意，但无法左右美国产业界和议会之舆论。

即使做一次性大胆的升值来一时能够得到美国的正面评价，因美国缺乏抑制内需的经济政策，也无法大幅度减少美国的贸易赤字。这时，就像当年对待日本那样，美国会认为人民币升值不充分而反复施加要求人民币升值的压力。

中国限制资本交易并对外汇市场实行管制。虽然资本交易管制可抑制过度的汇率波动，但不能保证完全摆脱市场压力。对于 1971 年的日元升值压力，日本严格的外汇管制也无能为力。现在，在人民币升值预期下，已经出现中国企业提前或推迟结算以及外国人进行住宅投资等现象。同时，从“国际收支统计上的误差遗漏金额增加”，可以推测其它各种投机活动正在进行中。在香港的人民币无交割市场（non-deliverable forward）价格大幅度上升，也是市场压力的一种表现。

升值的最佳时机是美国的压力和市场的预期稳定下来的时候，但是这样的机会可能已经丧失。虽然中国想回避因屈服于美国的压力而被迫升值的事态，但是，既然中国经济的发展很大程度上依赖于对美出口，就难以与美国进行较量。

3. 解决方法是下决心建立亚洲货币体系

中国要是想避免仅靠和美元的关系来解决人民币问题所带来的不利影响，其妥当选择就是要建立以美元、欧元和日元的“货币篮”为对象的管理浮动汇率制度。

中国对外贸易结算的大部分是用美元计价的，所以集中该结算的外汇市场交易也大部分是用美元，但不能因此而否定货币篮子制度的优点。对于中国来说，重要的是稳定地维持出口地市场的竞争力。

在钉住美元的制度之下，美元升值、日元贬值很快会导致人民币对日元升值，这将威胁到中国的成本竞争力。但是，在以主要三种货币为对象的管理浮动汇率制度下，美元升值可通过日元贬值来冲销，人民币的实际汇率的变动就会随之变小。1999 年初，京都大学村濑哲司教授从由 11 个贸易对手国货币构成的人民币货币篮运行模拟中得出了以下结论，即人民币对美元“不会出现急剧升值，而市场汇率将呈现弹性变动”。此外，他还认为，因为对于投机者来说，达到投机目的的机率下降，所以资本流入的势头亦将减弱。

据实证研究，几乎所有东盟国家实行独自の货币篮制度。中国向货币篮制度过渡，然后与东盟国家采用共同的货币篮，这在技术上说并不困难。如果韩国也参加进来，则除日本外的东亚国家实际上形成拥有共同货币的货币同盟。如若到此结束，东亚就分成东盟加中韩的货币圈和唯独日本的日元圈，有碍于东亚的合作。

中国向货币篮制过渡，如果从包括日本在内的东亚合作和统一的东亚货币体制为最终目标的战略选择角度提出来，中国就可以与把矛头指向中国的美国相对抗。日本和中国应该认识到，日本和中国分别应对，将会被美国各个击破。发展成欧元的欧洲货币制度就是出于德法政治领导人在欧洲要建立不受美元剧烈变动的稳定货币圈这一构想。

关于新亚洲货币体系的建立，中日两国的研究者已交换了很多意见。中国货币当局中也出现了向日本提出建立共同货币体系建议的动向。中日两国就共同着手具体合作问题作出政治决断的时候来到了。