

日元国际化之路

中国社会科学院世界经济与政治研究所 陈虹

【内容提要】 人民币国际化问题日益引起人们的关注，经济大国本币的国际化进程，可作为人民币国际化路径选择的参照系，日元是其中一例。在日元国际化进程中，政府发挥了重要作用，尤其是 1997 年亚洲金融危机后，日本经济的平稳发展越发强烈地依赖区域经济的稳定，因此，日元国际化，是降低日本对外经济特别是对亚洲经济中汇率风险和金融风险的有效途径。通过完善日本国内金融市场，提升日本金融业在亚洲区域内的比较优势，成为日元国际化新的突破口。

【关键词】 日元国际化；亚洲金融合作

【作者简介】 陈虹，中国社会科学院世界经济与政治研究所研究员，博士。（北京 邮编：100732）

【中图分类号】 F113 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1006-9550(2004)05-0065-06

日元国际化是指日元在国际经济交易中充当价值尺度、流通手段、支付手段和贮藏货币的功能。现阶段，日元国际化的特点是：立足国内金融改革，融合区域金融合作。日本作为一个世界经济大国，其货币国际化的路径、经验和教训对人民币走向国际化的设计有重要的借鉴意义。本文主要分析日元国际化的进程、措施，国际化进程中面临的内外环境，日元国际化的结果，日本在 21 世纪初采取的日元国际化的总体战略以及日元国际化的经验与教训。

一 日元国际化的进程

日元国际化的路径具有比较明显的阶段性特点，国际化的每一阶段都与日本当时面临的内外经济环境密切相关。

实际上，日元的国际化进程早在 20 世纪 70 年代就开始了。20 世纪 70 年代后日本经济的迅速崛起和 80 年代以来日本金融市场的开放，使日元有机会部分地尝试国际货币职能。这是因为当时的日本已经历了长达十几年的经济高速发展，商品贸易领域积累了大量对外贸易顺差，同时，开始放宽对经常项目和资本项目的各种限制，进行外汇制度改革。在日本经济发展的不同阶段，日本政府对日元国际化的态度是不同的：从消极观望到被动接受。而亚洲金融危机和日本泡沫经济的崩溃，使日本充分认识到区域经济稳定和汇率的稳定，是日本

* 在本文修改过程中，曾得到李婧博士的建议与指导，在此表示衷心感谢。

经济走出低谷、维持增长的重要条件。为推动国内经济结构调整、促进区域金融合作，自 20 世纪 90 年代末以来，日本政府开始积极推动日元国际化。日元国际化的进程大体经历了以下三个阶段：

第一阶段：第二次世界大战结束到 20 世纪 70 年代，由于日本存在严格的金融管制，几乎谈不上日元的国际化。二战结束后，美军司令部开始在日本强制推行民主化改革，当时日本的外贸外汇交易全部由美军司令部掌控，日元与美元的兑换汇率（即 1 美元=360 日元）也是在美军司令部的指令下制订的；日本的外汇业务全部由驻日外资银行代理。1952 年以后，日本恢复了对本国政治、经济的各项主权，但贸易和外汇交易仍以美元计值进行，直到 1964 年日本成为国际货币基金组织第八条款国后，在国际商品和外汇交易中才开始使用日元。

20 世纪 70 年代以后，随着日本经济在世界经济中的比重日益增大，日元国际化逐步引起了人们的关注。但当时日本政府担心对外收支恶化和日元汇率急剧波动可能引起日本经济的动荡，所以对日元国际化持消极态度。

第二阶段：20 世纪 70 年代后期到 1997 年亚洲金融危机之前。从 20 世纪 70 年代后期开始，日本出现了巨额经常项目收支顺差，日元对美元汇率升值。因此，日本在外汇交易、资本交易自由化及国内金融自由化（特别是随着国债大量发行，对利率自由化形成了巨大压力）方面的压力逐渐增强，同时，海外对日元资产的需求急速增加。

1980 年 12 月，日本政府修改《外汇法》，日元经常项目基本上实现了可兑换，对日元资本项目的可兑换，也由原则上限制兑换过渡为原则上放开管制，这是日本金融国际化的一个阶段性标志。《外汇法》修改后，日元计值交易机会增加，1980 年到 1988 年期间，在日本的进出口结算中日元计值比率大幅上升，从而减少了汇率变动。

20 世纪 80 年代美国经常收支出现大幅逆差，特别是对日贸易逆差。美国认为日本金融、资本市场对非居民是封闭的，日元汇率不是通过市场形成的均衡汇率，所以迫使日本实现金融、资本市场的自由化以及日元的国际化。1984 年 2 月，日本和美国政府共同组建了“日元-美元委员会”，同年 5 月，该委员会就日本金融、资本市场自由化、日元国际化以及

[日] 菊地悠二著，陈健译，朱绍文校：《日元国际化——进程与展望》，北京：中国人民大学出版社，2002 年版，第 186~188 页。

1970 年日本出口中以美元计值的交易占绝对优势，比率高达 90.4%，日元计值比率仅为 0.9%，1980 年日元计值比率上升到 28.9%，到 1988 年升至 34.3%，同时期美元计值比率从 66.3% 下降到 53.2%。出口贸易中本币计值比率的增加，可以减少汇率波动对出口数量和金额的影响，说明与日本经济基本面的发展相匹配，日本企业在贸易货币选择方面的谈判能力和金融视察发展的完备程度，增强了日本企业抗御风险的能力。

外国金融机构进入日本金融、资本市场等问题达成了一致意见，发表了《日元-美元委员会报告书》，同时日本大藏省也发表了《关于金融自由化、日元国际化的现状与展望》的公告，以上两份政府报告进一步整理并完善了日元国际化的具体措施，形成了体系化的政策方案，被视为日元国际化真正开始的标志。日本大藏省外汇审议会于 1985 年 3 月提交了具体方案，主要包括三方面的内容：(1) 金融自由化（特别是进一步实行利率的自由化、进一步完善并扩大公开短期金融市场）；(2) 实现欧洲日元市场自由化，方便非居民使用日元；(3) 为在东京交易欧洲日元，建立东京离岸市场。

这一阶段，日本政府是被动听命于美国安排的，一个典型事例就是 1985 年的广场协议。当时，美国为平衡本国对日本的巨额贸易收支逆差，迫使日元对美元汇率升值。1985 年广场协议前后，日元对美元汇率由 1 美元=220~240 日元上升到 1 美元=100~120 日元（个别时期升值到 80 日元）。由于日本国内金融结构的调整和金融市场的完备程度远不能适应日元的急剧升值，因此从 1985 年开始，日本经济进入了一个大调整时期。

第三阶段：1997 年亚洲金融危机后至今。1997 年亚洲金融危机之后，如何改革现行的国际金融体制以规避金融风险、如何加强区域货币合作更有效及时地处理突发事件，成为世界各国或经济体非常关心的问题。加之欧元的顺利启动，为区域货币合作提供了成功范例。在经历了日元对美元汇率两次大幅波动的冲击后，日本经济陷入长期衰退之中，日本认识到日元过度升值或贬值将给日本经济造成灭顶之灾。日本开始尝试以日元国际化为突破口，借助外部压力，带动国内经济结构调整和金融体制改革。亚洲金融危机之后，1999 年日本外汇审议会曾公布了一份研究报告，指出了日元国际化进程中面临的问题，并提出了 5 点建议：维持日本经济的稳定增长、进行金融体系改革；稳定日元币值；重新定位日元在亚洲汇率体系中的作用；进一步完善日元国际化环境；在商品贸易和资本交易中更多地使用日元。

这一阶段，日本政府采取了积极主动的态度。作为日元国际化的行政指导，日本政府在财政部内设立了日元国际化专门审议会制度，长期追踪研究，为政府政策决策提供理论和实证分析。任命研究水平处于国际领先地位的学者出任财政部副财务官，保证各种“日元国际化设想”不断由具有学者和官员双重身份的人士提出，力争实现“日元国际化设想”学术

第一次是 1980 年《外汇法》修改前后，对外经常项目收支顺差迫使日元对美元汇率急剧升值 2 倍，在 1975 年 12 月到 1978 年 10 月的 3 年内，日元对美元汇率不断升值，从 1 美元=307 日元上升到 1 美元=176 日元。第二次是 1980 年至今，日元对美元汇率升值 3 倍，由 1 美元=240 日元上升到 1 美元=80~100 日元。日本财政部关于日元国际化报告书。<http://www.mof.go.jp/singikai/kokusaika/top2.htm>。

性和政策性的统一,从政府行政制度上,为学术理念向政策措施的顺利转化提供了保证。同时,日本注意将区域经济活动中的具体合作项目与日元国际化研究紧密结合起来,就自由贸易区(FTA)与日元国际化问题、亚洲各经济体货币与日元直接交易的可能性等问题进行了研究。总之,为深入推进日元国际化的理论研究和实践活动,在行政指导、官僚制度和学术研究三个领域做了大量工作。

二 日元国际化进程的结果

从日元国际化的定义来看,日元在国际经济交易中使用的规模,可以作为衡量日元国际化程度的方法。我们将采用这种方法衡量日元国际化的程度。

(一) 货物贸易中日元作为计值货币的比率变化

比较 1997 年与 2002 年的情况,日本对世界和对亚洲进出口中计值货币的总体情况没有明显变化,只是在对亚洲的进出口中,出现两点细微的变化:一是美元比率下降,日元比率上升。二是日元比率的升幅均大于美元比率的降幅(见表 1)。到 2003 年,这一特点更加明显。根据日本财政部的调查,2003 年,在日本对亚洲的出口中,美元计值交易比率首次低于 50%,下降为 48%,日元计值交易比率为 39%。

(二) 国际金融交易中日元作为计值货币的比率变化

2000 年,日元国际化程度上升幅度很小;2002 年上半年,再次下降甚至低于 1998 年和 1999 年水平。从各年度国际债券发行额的变化,亦可看出国际金融交易中日元的比率变化(见表 2)。

表 1 日元在日本进出口贸易结算中作为计值货币的比率变化(金额比率:%)

时 间	日本对世界(亚洲)出口			日本对世界(亚洲)进口		
	美元	日元	其他货币	美元	日元	其他货币
1997 年 3 月	52.9(51.7)	35.8(45.5)	11.3(2.7)	74.0(74.9)	18.9(23.3)	7.1(1.7)
2002 年 6 月	52.7(48.6)	34.9(49.4)	12.4(2.0)	69.0(73.2)	24.2 (25.5)	6.8 (1.3)

资料来源:日本经济产业省《进出口结算计值货币动向调查》、日本财政部《贸易交易计值货币比率》2002 年公布 <http://www.meti.go.jp> <http://www.mof.go.jp>。

20 世纪 90 年代以来,先后出任日本财政部副财务官职务者均为日本国内一流学者,同时又有在世界银行等国际机构任职经历,他们任期满二年后重返日本国内著名大学,是日本“日元国际化构想”的设计者和推行者。例如,伊藤隆敏、河合正弘系东京大学教授,黑田昌彦系一桥大学教授。

这是一项由日本财政部主持的调查,自 2000 年开始进行。统计数据见《对亚洲出口贸易中,日元计值比率上升》,载[日]《日本经济新闻》,2004 年 1 月 27 日。

表 2 国际债券净发行额 (单位金额: 10 亿美元、%)

	1998	1999	2000	2001	2002 上半年
合计	1595	2161	2631	3083	1741
美元计值 (%)	855(53.6)	948(43.9)	1153(43.8)	1389(45.0)	783(44.9)
欧元计值 (%)	375 (23.5)	792(36.7)	891(33.9)	1081(35.1)	661(38.0)
日元计值 (%)	88(5.5)	118(5.5)	221(8.4)	214(6.9)	76(4.4)

资料来源: http://www.mof.go.jp/singikai/kinyu_sihon/top.htm。

(三) 国际储备中日元比率变化

从 1997 年到 2001 年的 5 年间, 无论处于何种发展阶段的国家, 其日元储备总额在政府外汇储备中始终保持 6% 左右, 总体趋势还略有下降。

以上分析说明, 在国际贸易中, 特别是与亚洲的进出口贸易中, 日元计值货币比率略有上升, 而且日元计值比率增幅大于美元计值比率的降幅 (见表 3)。

\$

表 3 1997 ~ 2001 年度末政府外汇储备中不同货币所占比率 (%)

	1997	1998	1999	2000	2001
美元(总额)	68.1	72.7	75.0	74.9	57.1
发达国家	61.9	72.0	78.9	79.3	81.1
发展中国家	73.7	73.2	71.9	71.4	70.9
欧元(总额)	21.5	16.3	13.9	14.3	14.3
发达国家	29.8	18.1	11.5	11.3	10.6
发展中国家	14.1	14.9	15.8	16.7	16.9
日元(总额)	5.7	6.0	6.0	5.7	5.4
发达国家	6.2	7.1	7.0	6.8	6.0
发展中国家	5.2	5.0	5.2	4.9	5.0

资料来源: http://www.mof.go.jp/singikai/kinyu_sihon/top.htm。

尽管在 20 世纪 80 年代初期日本就已推行了日元国际化一系列措施, 但是, 日元用于国际货物和金融交易的程度仍与日本对日元国际化的目标设计存在很大距离。日元国际化的主要障碍在于:

第一, 国际货币的惯性。美元以美国强大的经济实力为依托, 作为国际货币, 其中特别是作为结算货币, 仍占有绝对优势。从交易成本的角度看, 货币一旦被作为国际货币使用, 其交易惯性将持续很长一个历史时期。第二, 日本的进出口贸易结构。日本的对外出口中

1/3 是对美国的出口，在对美国的出口商品中，绝大多数是以美元计值的商品。另一方面，日本进口商品中半数以上是初级产品和原材料，在国际市场上，这些商品主要也是以美元计值结算的，其中原油 100%是美元结算，因此，即使在制造业中间产品中，日本企业具有很强的定价谈判能力，日元计值的比率也不会占有优势。当然，如果当区域经济内形成了对日本市场的依赖，日元计值比率则会上升。第三，与美元相比，日本国内金融资本市场欠发达。日本目前很难形成美国那样的金融资本市场，无法保证向国际金融资本市场提供具有安全性、收益性和高流动性的长短期金融商品，因此限制了以日元计值进行商品和金融交易的机会。总之，由于以上原因，日元国际化远未能达到日本政府的预期，因此，为进一步完善日元国际化的条件，日本政府力图通过促进亚洲区域货币、金融合作，对内带动金融市场的改革，对外寻求日元在区域经济中发挥关键货币的作用。

三 21 世纪初日元国际化的总体战略

日本泡沫经济的崩溃，充分暴露出日本经济二元结构的弊端：一方面，从事出口商品生产的制造业具有强大的国际竞争力，是日本财富积累的主要源泉；另一方面，则是受到政府过度保护的金融业，国际竞争力低下，不能提供与日本经济规模和经贸网络相匹配的金融服务。因此，出于对本国经济结构调整的需要以及稳定亚洲区域金融体系，以完善日本经济外部环境的需要，日本政府对日元国际化的态度出现了变化，希望以日元国际化为契机，加大国内金融制度改革压力，并通过亚洲区域金融合作，进行日元区域化、国际化的尝试，发挥日本金融服务业在亚洲金融领域内的比较优势，从而消除二元结构经济的消极因素。

（一）立足国内金融改革，促进日元的国际化

从日元国际化现状分析中可以看出，日元作为货物贸易中的计值货币现状是最乐观的。在亚洲区域内，日本以制造业的高附加价值产品和对外直接投资做支撑，贸易和直接投资的网络性和覆盖面最强。因此，以增加日元为计值货币比率为目的的贸易金融的加强，成为推动日元国际化的有效途径。

1. 贸易金融：增加日元计值比率

指货币在货物贸易中作为表示货币或合同货币（Invoice）时被使用的金额在交易总额中所占比率。

参见日本财政部 2003 年颁布的《关于东京金融市场发展成为亚洲金融中心的报告书》和《关于改革发展日本国内金融资本市场的报告书》，http://www.mof.go.jp/singikai/kinyu_sihon/top.htm。

日本经济产业省：《日本通商白皮书》，2003 年版，第 183～202 页。

<http://www.meti.go.jp/report/whitepaper/index.html>。

指货物贸易引起的金融交易，一般是短期外汇交易。

(1) 用政府信用担保,分散贸易金融风险。经贸网络优势是货币区域化或国际化的贸易基础和结算基础,因此,在日本政府关于日元国际化研究报告中,加强日元计值贸易金融和日元计值贸易贷款是一个重要内容。其主要目的是发挥日本政府金融机构对贸易金融信用风险的防范机制,采取的具体措施有:

第一,将民间金融机构利率确定方式修改为浮动利率方式,以避免民间金融机构出现贷款期限上的错位。

第二,民间金融机构的辛迪加贷款是由日本国际协力银行提供担保的,因此,原则上不允许民间金融机构转让贷款,但国际协力银行可确定相应的标准,当民间金融机构出现转让贷款的需求时,可保证其能够顺利让渡债权,重新选择合作伙伴。

第三,为贸易保险海外事业资金贷款保险中的日元计值贷款提供的保险,也用于浮动利率特约保险,以便消除贷款金融机构承担的利率风险。

第四,增加有贸易保险的出口债权转让的弹性。

(2) 建立贸易电子信息交换体系。在贸易金融中需要花费大量时间和费用制作相关文件和照会,为便于信息处理,日本开发了贸易电子信息交换体系,目前已进入最终调整阶段。贸易电子信息交换体系,可实现进出口公司内部手续的电子化,使公司内部的会计体系与贸易结算体系连接作业,今后还将推进贸易电子信息交换体系的商业化服务。公司体系有利于降低日元计值交易的手续成本,扩大日元计值贸易,提高业务效率。

(3) 增加金融商品规避外汇风险。亚洲当地的进出口企业和日本企业的子公司,都希望掌握更多的金融商品或结算方式,以规避外汇风险,扩大日元计值贸易金融。日本的金融机构正在开发新型金融商品,丰富对外汇风险的集中管理手段。例如,日本开发的用于结算的新型衍生金融工具,可选择交易货币以外的其他货币,结清交易日与决算日差额,也可利用全球资金管理服务系统,将分散在海外各地的资金集中到总公司,提供管理服务。

2. 国内金融市场:增加日元交易工具

在亚洲区域内,日本的金融资本市场具有比较优势,但日本市场的开放程度距离日元国际化的要求还有很大差距,当务之急,日本要进一步完善金融领域中日元交易工具,提高日本国内金融市场的活力。

从一般意义上讲,一国货币成为国际货币必须具备以下条件:(1)该货币发行国的经济规模相对足够大;(2)拥有自由发达的金融市场,以保证自由地使用该货币投资、融资以及交换其他货币;(3)该货币具有较高的国际信用度。作为国际货币的发行国,虽然必须承担某些后果,例如本币计值资产由非居民大量持有,可能使本币的货币供应量难以控制等,但给发行国带来的便利是更明显的:(1)国际收支中即使出现赤字,也可以通过发行本币进行处理;(2)可扩大本国的金融业务;(3)以本币计值的交易增加,降低汇率风险。

(1) 货币市场。完善日元的短期金融市场，是日元国际化的基本前提，日本政府希望日本金融机构结合最近的市场变化，设计日本短期金融市场的发展框架，使其发展成为安全且流动性较强的短期金融市场，同时能够对非日本居民开放。

第一，调整国际金融市场上的日元短期交易。目前，主要有以下几种交易方式：

银行间市场交易。短期日元资金交易主要在银行间市场发挥作用，包括无担保隔夜拆借市场、欧元/日元市场、日元/美元外汇互换市场。尽管目前日本银行在不断地提供丰富的资金，但是，整体市场规模却在萎缩。就国际金融市场短期日元交易看，由于日元资金供给过剩，日元资金需求相对下降。另外，出于对金融机构信用风险的担心，剩余日元资金从国际投资市场转入了银行总行和分支行之间的交易。

回购交易。回购交易的参与者主要是银行和证券公司（国际债券担保交易参加者），不仅局限在银行间市场。从 2001 年开始，新增了符合国际标准的现货期货回购交易。日本银行也将回购交易方式作为金融调节的新型手段。此外，对这一交易方式给予了税收优惠，对非居民的投资所得（例如存款利息、股票分红和特许权使用费均属投资所得）可免除源泉课税。日本今后将进一步扩大新增回购交易，并有希望进行国际性交易。

外汇互换交易。根据日本银行和国际清算银行的调查，日本货币市场上的互换交易大幅增加，远期交易也有增长。最近，为消除对信用风险的担心，有担保的外汇期货交易合同（Credit Support Annex）不断增加，今后这一倾向还将继续。

利率衍生金融工具交易。根据国际清算银行 2001 年的调查，就全球统计口径看，利率衍生工具的交易呈持续上升趋势，但东京市场上的衍生工具交易未见增加。另据国际掉期衍生工具协会的调查，最近有担保的交易有所增加。

第二，开放日本政府短期证券（FB）和贴现短期国债（TB）市场。FB 和 TB 市场是日本短期金融市场上重要的金融商品，目前，发行量和交易量都在增长，FB 市场实现了市场公募招标发行，免除了源泉课税。今后的任务是向非居民开放，并将非居民持有的 TB/FB 也作为非课税对象。

第三，扩大离岸市场。日本 1986 年建立了离岸市场，创建之初发展比较顺利，但最近市场规模逐渐萎缩，甚至小于新加坡和中国香港。离岸市场的职能是对非居民提供在日本进行日元投资或筹资的资金手段，日本将进一步强化对离岸市场实行的永久性租税特别措施，进一步刺激投资者进入离岸市场，扩大在离岸市场上的交易。

目前，国际金融市场上的衍生金融商品交易和有担保金融商品交易不断扩大，因此，日本计划重新定位离岸市场职能，允许进行衍生商品交易和日本国债交易，通过进一步扩大离

岸市场，提高日元资金筹集或投资效率，使套利交易更加便捷。

(2) 日本资本市场。将资本市场建设成一个可吸引非居民投资的市场。这既是日本资本市场的发展目标，也是日元国际化的目标。

第一，增强日本国债市场的灵活性。日本国债有“课税商品”和“非课税商品”之分，“课税商品”的流动性很低。2003 年度税制改革扩大了免征源泉税的国债范围，提高了国债的流动性。为进一步完善日本国债发行和流通市场，日本将继续采取各种措施完善税制，改善商品特性，进一步提高非居民投资日本国债市场的积极性。

第二，保证非居民在日本资本市场的投资。在亚洲区域金融合作中，日本提出了关于培育亚洲债券市场的倡议，因为亚洲企业和投资者能否在日本市场上有效地筹集资金和运用资金，对日本来说是非常重要的。非居民筹集资金的重要手段是武士债市场，但与非居民欧洲日元债券市场比较，武士债缺乏竞争力，发行成本比较高。因此，日本今后将放宽证券交易所的上市条件，取消发行登记制度中对非居民的制约，从而扩大武士债市场。

在离岸市场上，日本将降低准入条件，允许证券公司和机构投资者——人寿保险公司、财产保险公司进入市场，扩大离岸市场债券经营范围。目前，市场经营还仅限于海外政府债券；今后，日本将允许受理海外民间企业发行的债券，同时鼓励采取更加多样化的交易形式，积极吸引有丰富经验的国内机构投资者和非居民自由入市，保证日本国内外的发行单位能够以低成本向上述投资者发行债券。

第三，完善日本的证券结算体系。证券结算体系是支撑证券体系的重要基础，安全性、效率性和便利性是证券市场竞争的重要因素。因此，降低证券结算体系的风险和成本，对于增强日本证券市场的国际竞争力是非常重要的。日本已就公司债、国债无纸化、多层次转账结算建立了法律制度，今后将进一步完善包括股票市场在内的统一的证券结算法律制度，进一步缩短结算周期，建立与国际法相统一的法律规则，以完善国际证券结算业务。

(二) 推进日元国际化进程与亚洲金融合作%

日本的金融市场虽逊于欧美，但独秀亚洲，在亚洲区域范围内具有一定的比较优势。同时，成熟健全的国别金融市场将成为区域以至世界性的金融市场，世界上没有独立于某一国家金融市场之外的区域或世界性的金融市场。因此，在金融领域争夺区域比较优势，它与促进国内金融改革是互为表里的关系。在这个意义上，推进亚洲区域的金融货币合作，对于

“非课税商品”是指债券的持有者在非课税法人或指定金融机构等交易的债券；“课税商品”则是指除此以外的债券。“非课税商品”是免除对利率收入征收的源泉税。

陈虹：《培育亚洲债券市场的入口选择》，载《国际贸易》，2004 年第 3 期，第 52～55 页。

日本可以说是日元国际化的热身。迄今为止,关于建立亚洲货币互换系统、亚洲货币基金以及亚洲债券市场的构想和倡议,最初均出自日本。尽管许多建议曾受到美国的强烈反对,具体实施又面临重重困难,但日本仍然乐此不疲。如果我们将这些区域金融合作的倡议联系起来分析,不难看出日本的考虑。

1. 强调网络基础,将区域比较优势变为惯性

任何国际货币形成,除了该国经济规模具有相对优势外,还必须能够依赖其技术及竞争力方面的领先地位,形成一种国际性的经济联系。这种国际性经济联系的网络,有助于使具有比较优势货币形成惯性(inertia),难以被其他货币替代。因此,日本提出了建立亚洲区域外汇结算制度的建议。亚洲区域内金融经济合作的主要支柱之一是区域内活跃的外汇交易。亚洲区域内外汇结算制度的完善,是亚洲外汇市场的基础建设,篮子货币计值交易可提高亚洲区域内外汇结算制度的等级。因此,日本认为有必要向亚洲区域内经济体提供技术协作,促进日元与亚洲货币的直接交易。

2. 强调篮子货币的作用,提升日元作为锚货币的意义

日本希望日元在区域货币中发挥锚货币作用。在关于篮子货币和区域债券市场倡议中,我们都能够看到日本设计的、可发挥锚货币功能的日元。

(1) 亚洲篮子货币建议。日本认为,1997年亚洲金融危机的原因之一,在于亚洲实际上采用的是钉住美元的汇率制度,亚洲危机国家的货币一般是与美元挂钩的,而贸易结构则倚重日本,两者是不相匹配的。因此,日本提议建立由美元、日元和欧元构成的货币篮子,希望加强亚洲各个经济体货币与日元的连动,并成为亚洲经济体汇率制度改革的选择之一。在此基础上,逐步培育区域货币单位,例如亚洲货币单位(ACU),最终,使其发展成为欧元那样的共同货币协定。

(2) 培育亚洲债券市场的建议。日本建议发行亚洲货币篮组合计值的资产担保债券和信托受益证券,减轻信用风险和货币变动风险,如果能够培育出篮子货币计值的债券市场,就有可能发行亚洲货币单位(ACU)计值的债券。

综上所述,我们可以看出,日本政府将国内金融改革和参与以至主导亚洲区域金融合作的内容融入了日元国际化进程。在此过程中,政府成为核心力量,汇合学术界和企业界精英人物,组成专门的研究咨询机构,定期进行论证分析,从而根据不同时期的国际国内金融动态,修正日元国际化整体方案。就目前亚洲区域金融合作的成果看,“原创权”为日本的倡议或建议,只要将提议者换成其他亚洲国家之后,“日本版倡议”都在不同程度上被采用或接纳了。如果说在亚洲金融合作中,中国面临着巨大挑战,那么,中国如何参与以至引领

亚洲金融合作，如何将完善区域经济环境与提升本国经济结构结合起来，则是挑战之一。

四 日元国际化的经验和教训

回顾日本推进日元国际化的过程，许多经验和教训值得中国汲取。日本是七国集团中惟一的亚洲成员国，其国际经济领域的竞争力和经济规模均是一个不可忽视的客观存在；中国作为亚洲最大的发展中国家，一个正在崛起的政治大国，在世界经济以及区域经济中的地位日益上升，因此，了解日元国际化的成因与障碍，是人民币国际化路径选择重要的参照系，具体而言，我们应该注意把握下述几种关系。

1. 推进本币国际化与完善国内金融体系的关系

日元国际化的经验告诉我们，本币国际化的进程，实际上是一个与完善国内金融体系相辅相成的过程。日本正是由于国内金融体系的健全性和开放度远远不能适应本币国际化的要求，所以日元国际化效果与日本在世界经济中的地位与规模不相匹配，20 世纪 90 年代在货物贸易领域日元国际化程度甚至低于 80 年代。

推进人民币国际化进程，应该特别汲取日本在这方面的经验教训，中国金融资本市场对外开放的排序表，必须首先完善中国的金融体系，将深化国有企业的结构调整放在第一位。否则，人民币国际化只是一句空谈。

2. 参与国际协调与稳定国内金融秩序的关系

在“美元本位制”的国际货币体系中，美元以外任何国民货币的国际化，都无一例外地带有“原罪”色彩。在参与既定框架内的国际政策协调过程中，特别是在调整与美元汇率关系的协调过程中，既要把握好国际协调的尺度，又必须顾及国内金融秩序的稳定，在这个方面，日本的教训必须汲取。表 4 比较了处于相同国际化进程中的日元与马克在对美元汇率变动率方面的不同，从 20 世纪 80 年代后期开始，日元对美元汇率的大幅波动，严重破坏了日本国内金融秩序，成为日本经济衰退、日元国际化进程停滞的主要原因。

图表 4 日元、马克对美元汇率变动率比较 (%)

	布雷顿森林 (BW) 时期	广场协议前 (1985 年 9 月上旬的平 均水平)	广场协议后 的高峰期 (1987 年 12 月)	历史最高 值 (1995 年 4 月)	欧洲货币体 系的最终日 (1998 年末)	2001 年 11 月 (月平均)
日元						

对美元汇率(1 美元=)	360	241.52	128.56	79.75	115.60	122.31
自 BW 以来的变动率	(-)	(49.1)	(180.0)	(351.4)	(211.4)	(194.3)
1985 年广场协议以来的变动率	(-)	(-)	(87.9)	(202.8)	(108.9)	(97.5)
马克						
对美元汇率(1 美元=)	4.00	2.8993	1.6332	1.3620	1.6763	1.7385
自 BW 以来的变动率	(-)	(38.0)	(144.9)	(193.7)	(138.6)	(130.1)
1985 年广场协议以来的变动率	(-)	(-)	(77.5)	(112.9)	(73.0)	(66.8)

资料来源：[日]山下英次：《欧洲货币合作——创建过程及其对亚洲的教益》，2002 年版，劲草书房，第 239 页。

随着中国资本市场的日益开放，国内汇率政策和货币政策不可避免地受到国际关键货币国家——美国的影响，因此，中国应该比以往任何时期都更加关注国内金融秩序的稳定，从中国国家利益出发，冷静分析外部压力，通过深化国内经济改革消化压力，绝不能牺牲国内金融秩序的稳定应对外部压力，重蹈日本的覆辙。

3. 区域经济金融合作与本国国际化的关系

一国国民货币的国际化，如果脱离与之密切关联的经贸与投资网络，是不可能存在的。无论英镑、美元，还是马克、欧元，其国际货币职能得以发挥的基础条件，便是以贸易和直接投资形成的交易系统或网络。因为只有在这个网络内，某一国民货币的使用频率增加，交易量扩大，从而通过该货币自身的自我强化机制形成交易惯性，一国国民货币才有可能逐步发展成为国际货币。

在推进人民币国际化进程中，中国应该从加强人民币交易结算网络系统入手，注重发展中国在亚洲区域内贸易和直接投资的比较优势，扩大人民币计值定价在进出口贸易中的比例，规避外汇风险。总之，我们应该对人民币国际化的现有条件和发展路径做出科学准确的判断，从目前能够起步的领域出发，在中国金融体系不断健全的过程中，逐步争取人民币应该具有的、与中国经济地位和政治影响力相匹配的国际地位。

[收稿日期：2004-01-11]

[修回日期：2004-03-22]

[责任编辑：谭秀英]