

日元汇率走向 及其发展趋势

蔡友英



1999年7月以来,日元汇率日益坚挺,备受人们关注。9月10日日本中央银行动用约20亿美元干预日元/美元汇价,但无功而返,干预失败后,日元汇率被大幅推至1美元兑106日元附近。9月15日日元兑美元升至1996年以来的新高103.20:1。其后日本央行再度入市干预,并谋求日美合作干预汇市,美元虽快速反弹,但仍在1美元兑107日元左右受阻。10月27日受银行界人士表示美国面临通货膨胀危险和美国

公布主要经济数据的影响,美元兑日元被大幅度推低至1:103.95。日元汇率为何在日本央行数度干预之后,仍稳中有升?笔者认为主要原因有七个。

第一,日本经济开始复苏后,投资者对日元信心增强。1999年上半年日本经济复苏迹象明显,其国内生产总值实际增长率达3.4%,大大超过原先的预料,日元因此受到日本和全球基金经纪人的偏爱并出现强劲升值。尤为显著的

国企业界在整个80年代都在提倡学习日本人力资源管理模式的日本模式,但美国企业界并没有打算将其管理模式彻底“日本化”,相反,大多数美国管理学家和企业家对带着深深的日本文化传统烙印的终身就业制和年序工资制仍持批判态度,因为这些制度与美国的文化和价值观几乎是背道而驰的。

90年代初以来,美日两国企业在国际市场上的竞争形势又发生逆转。受泡沫经济破灭和经济危机的影响,日本的大中型企业尤其是金融服务业的经营业绩大大下降。相反,美国的高科技企业在国际市场上则节节胜利,高唱凯歌,大有重温美国企业在国际市场上“霸主”旧梦的趋势。企业营销利润压力迫使日本企业对其以终身雇用制为基础的人力资源管理模式进行反思,它们又回过头来重新学习美国成功企业的管理方式,以图建立一个更高效率的管理模式。事实上,我们前面讲到的日本模式和美国模式的优势或长处都是相对而言的。一般而言,日本模式在技术变化不大的行业具有相对优势,而在技术变化急剧的行业中,美国模式则更

具竞争力。

在当今国际经济竞争的新阶段,美国和日本人力资源管理模式的融合趋势更为明显。一方面,随着科学技术不断进步,发达国家进入知识经济阶段,新产品和新技术的开发速度空前加快,企业所需人才比以往更为多样化,在这种情况下,市场配置资源的作用会更加显著,因此,日本模式需要进行重大调整,它要改变原来那种不重视劳动力市场对人力资源配置、人力资源流动性差的状况。从实际情况看,当前许多日本企业也已经取消了终身雇用制,加强了企业内部的竞争,年功序列制逐渐被打破,原有的“按部就班、内部提拔”的规则也发生了重大变化,人力资源的流动性大大增强,所以有人说,日本企业人事制度的“三大支柱”实际上已经倒下了两根。另一方面,随着竞争的加剧,市场形势瞬息万变,这越来越要求企业下放决策权,而分权决策要取得较好效果,要求企业员工有较强的责任心和自觉性,在这方面,劳资关系具有对抗性特征的美国模式就存在较大的劣势,因此必须向注重劳资

合作关系和一线职工参与决策的日本模式学习。很多迹象表明,许多美国公司也正朝着这个方向进行调整和改革。如福特汽车公司和克莱斯勒公司(现为戴姆勒——克莱斯勒公司)在和其他企业联合过程中,在加强职工培训、吸收一线职工参与管理等方面已经取得了一定的成效。

由于企业人力资源管理模式根植于一国的文化传统和经济体制,而且还与该国的经济发展阶段和对外开放程度有关,因此,它没有一成不变的模式,也不可能存在一个世界统一的模式。所谓的美、日模式融合也只是相对的,这并不排除各国人力资源管理仍保持各自的特色。从理论上来说,较为理想的人力资源管理模式是既具有美国模式的高竞争、高效率和日本模式所具有的员工安全感、责任心、归属感及优秀的员工素质,又能克服美国模式的短期行为、两极分化和日本模式的低效率和人浮于事。从这个角度来讲,有着互补优势的美国和日本模式融合又是一个必然的趋势。

(作者单位:华南师范大学经济研究所)

是日本住房建筑业回升强劲,《日本经济新闻》1999年10月22日发表的调查表明,1999年第三季度的公寓销售比上年同期增长22.3%,连续四个季度增长。1999年9月份的住宅销售签约率高达77.5%,连续10个月高于住宅市场是否景气的70%的标准。据日本38家大型建筑公司预测,1999年第四季度的公寓销售将继续呈现两位数以上增长。日本经济再度为人们看好,日元升值自然顺理成章,美元兑日元进而走弱。

第二,美国经济连续8年的景气扩张期,似乎已到强弩之末。亚洲金融危机发生之后,美国不仅扩大吸纳各国的廉价出口商品,也成为投资者的避风天堂。据美国商务部统计,1998年外资投入美国证券市场包括股票、公债等方面的资金创纪录地达到2650亿美元,外国人对美国的直接投资也高达1960亿美元;而美国的资本流出(包括投入外国证券市场、直接投资及美国银行对外贷款等)总值仅达2980亿美元。1999年以来,日本和亚洲其他国家(地区)的经济开始复苏,美国经济的增长速度则呈现减缓趋势,股市泡沫成份增加,外资流入美国证券市场或对美直接投资的速度减缓,加上美国1999年可能创下2600亿美元的贸易逆差新高,投资者为降低风险,纷纷缩小在美投资比例,将部分资金转向日本及亚洲其它国家和地区,据日本中央银行统计,仅1999年上半年,通过股票等形式纯流入日本的外国资金就达500亿美元。

第三,日本政府和中央银行的金融举措多手并举,人们有理由看好日本经济的发展前景。1999年以来,为促进日本大型银行的改革,日本政府对日本大型银行注入大量的官方资金,日本央行还采取零利率政策,使得日本金融体系趋向稳定。日本三大银行,即第一劝业银行、富士银行和日本兴业银行宣布将于2000年秋天共同出资组建金融持股公司,实行金融业务大联合,三银行合并后的总资产为13180亿美元,遥遥领先目前总资产为9060亿美元的全球银行龙头德意志银行,将成为世界总资产最大的银行,此举揭开了日本金融界大联合的序幕。1999年10月14日日本的住友银行和樱花银行恰商结盟意向,计划于2002年4月完成合并,合并后总资产达9250亿美元,有望成为世界第二大银行,宫泽称此举“正是时候”将使“整个日本经济受益”,标志继欧美银行大联合之后日本金融界进入“反守为攻”阶段。日本政府的扩张性财政政策也进一步促使日本景气步入复苏。第二届小渊内阁于1999年10月5日正式成立,在众议院和参议院

分别拥有357席和141席的执政党无论在众议院还是参议院都占有绝对优势,小渊内阁经济政策的持续性也必然维持。

第四,美国通货膨胀率初显上扬之势,外国资金撤出美国已露端倪。一直被许多经济学家认为通货膨胀率较低的美国经济开始出现变化,从这些变化中,可以看到通货膨胀上升的阴影。据美国劳工部公布的统计数据,1999年8月份的消费物价指数上升了0.3%,批发物价上升0.5%;9月份批发物价上升了1.1%,为9年来的最高纪录;除原油价格大幅上涨以外,塑料、纸张和化工等初级产品的价格,按年率计算比6个月前上升2.9%,为4年来的最大升幅。进口物价上扬,通货膨胀的发展,加重调升利率的压力,使美国市场的吸引力降低,从而冲击到股市,投资者资金缩水,促使外国资金从美国撤出。

第五,美国经济债务规模空前,公司和个人举债已到危险程度,这使得美国经济受到冲击的危险性大大增加。目前美国家庭的负债总额已相当于年可支配收入的98%,远高于80年代举债热时期的80%。与此同时,公司借债额也大幅增加。据标准——普耳氏统计,1999年上半年全球公司拖欠的债务为200亿美元,其中85%是美国公司欠债。从现实情况看,1999年是1991年以来美国公司拖欠债务最为严重的一年。1999年剔除联邦政府和金融机构所借债务,美国的国内债务增加了8%,增幅之大,为80年代中期以来所仅见。由于美国外贸长期存在巨额逆差,美国早已成为世界头号债务国,不段上升的外债对经济发展也是一个威胁,其结果很可能是引发美元汇率下跌。

第六,日本正在酝酿的货币单位改革意向及干预汇市雷声大、雨点小的做法,显露出日本国内对日元汇率的升值预期。日本金融当局梦寐以求的目标是:提高日元的国际地位,推动日元国际化,与美元、欧元形成三足鼎立之势。日本执政党货币单位改革委员会提出改革日元货币单位,将100日元改为1新日元,最终实现1日元兑换1美元的设想,就是以100兑1美元的假设汇率为前提。虽然日本不愿意放任日元过早、过快升值,但日本中央银行对日元汇率的数度干预,至今只是小规模,没有大动作。

第七,欧元与日元都有觊觎美元霸主的长久之策,孜孜以求的是作为国际储备、国际结算主要货币获取更大的收益。欧元诞生之后,虽然暂时呈疲软态势,但欧元区是世界上第二大经济实体和最大贸易集团,因此,欧元的诞生,削弱了美元的霸主地位,以

美元为中心的货币体制必将被多样化的体制所取代,即使日元还没有瓜分到更多的利益,也会因美元的相对削弱,呈现日元对美元的相对强势。

当然,日元的前景也并非丽日晴空、风景独好,制约其升值或贬值的因素,既有日本国内的,又有国际的。从当前的情况看,日元至少还有如下疲软因素。

第一,日本为了保持其出口商品的竞争力,并不希望日元升值走得太远。众所周知,币值升高,出口商品的价格也随之升高,就会削弱商品在国际市场的竞争力。亚洲金融危机爆发后,人们自然把目光盯在这一地区最大的经济强国日本,希望日本政府能承担经济大国的责任,阻止日元贬值,刺激内需,扩大从东南亚进口商品,以稳定地区经济形势。但是,“弱势日元”对日本出口有利,能与周边国家抢夺有限的市场,继续不断地向世界倾销商品。因此,我们看到,与中国坚持人民币不贬值形成鲜明对照的是,在亚洲金融危机几经反复并愈演愈烈的“非常时期”,日本反而听任日元贬值与亚洲国家争夺市场。

第二,日本经济仍面临很大困难,日元大幅升值也缺乏强有力的经济支撑。总的来看,日本经济元气未复,泡沫经济破灭后留下的不良债权额达80.6万亿日元,私人消费和投资仍疲弱,日本失业率仍维持历史高位,国内需求低迷。

第三,各国经济存在着相互依赖的格局,彼此之间存在许多制约的因素。日本作为世界上最大的债权国,不可能无限地积累对世界其他国家和地区的债权,美国和其他严重依赖美国市场的国家和地区,也不可能无限地积累对日本的债务。如果日本继续以外需来维持经济增长,全球国际收支平衡将继续恶化,加剧世界经济的震荡;另一方面如果日本资金突然撤出美国,美国的泡沫经济有将崩溃之虞,早已负债累累的美国,乃至世界经济就有可能陷入不景气之中。因此,日元对美元的强势、弱势都不可能无限期的持续下去,它总是与一定的政治、经济条件相联系,从而达到某种动态的平衡。

权衡上述各种因素,日元汇率将呈现“拉锯”状态。从短期来看,只要日本经济持续恢复,日元将继续呈上升态势,其间难免还会上下波动。波动的幅度取决于投机者和政客们为各自目的而利用即时的利好、利空消息左右投资者的预期。从中、长期看,只要不出现大的意外情况,日元汇率将以100至110日元兑1美元为中心波动。

(作者单位:厦门大学经济系)