

东亚经济将走向何方？

——对日元贬值的再思考

陈莹

(厦门大学南洋研究所)

【内容摘要】自2001年年底以来,日元贬值持续不断,东亚部分国家也因承受出口压力而将本国货币贬值,世界特别是亚洲经济与金融界对此特别关注,并有学者认为东亚可能爆发新一轮的经济危机,也有的持相反观点。本文将就此问题从日元贬值的原因及其对东亚其他国家的影响两个方面,分析专家学者的不同见解,提出作者本人的一点看法。

【关键词】日元贬值 东亚经济 走向 东亚危机

【中图分类号】F31 【文献标识码】A 【文章编号】1000-6052(2002)04-0017-04

2001年年底以来,日元持续走低。随着国际区域经济一体化程度的加深,东亚各国的经济状况同日本经济息息相关,日元贬值势必引发东亚各经济体连锁性的货币贬值,有学者认为有可能会引发新一轮的东亚经济危机。东亚经济发展将何去何从呢?

一、此次日元贬值的原因

要探讨东亚经济的发展走向,首先我们要了解此次日元为何贬值。日元近来的贬值与疲软是其国内诸多因素共同作用的结果,总的来说有以下几点原因:

第一、日本银行的不良债权问题长期存在。虽然近些年日本银行已经解决了68万亿日元的坏帐,但由于经济不景气,企业破产增加,又不断产生了新的不良债权。而且,由于股市的持续低迷,金融机构所持股票大幅缩水,经营状况更是雪上加霜。据统计,日本主要的大银行在2001年9月份的年度中期结算中,亏损总额达5700亿日元,这样的金融状况加剧了市场的动荡。

第二、日本政府的财政赤字巨大,经济不堪重负。日本经济的不景气已经进入了第10个年头。在过去的10年内日本的10项经济刺激计划共耗费近130万亿日元,但这些钱主要用于效益不大的基础设施建设,既未能带动投资,也无法促进消费,而政府的债务却是直线上升,累积已达到660万亿日元,相当于国内生产总值的1.3倍。国

际货币基金组织估算,到2005年,这一比率将达1.5倍。为此,市场对日本经济和日元都持悲观态度。截止2002年3月底结束的2001财政年度末,日本的公共债务是其国内生产总值的130%之上。国际领先信用评级机构穆迪投资服务公司 and 标准普尔公司调低了日本的国家信用等级,从最高水平降低至与台湾相同的信用等级,这意味着日本确实存在无法偿还债务的风险。

第三、日本贸易赢余减少,支撑日元的唯一利好因素被削弱。日本对美国的出口占全部出口的30%以上,美经济疲软不仅直接影响了带动日本经济复苏的电子零部件产业,同时也间接影响了日本对世界其他地区的出口,日本的贸易赢余因而大幅减少。据统计,日本2001年度上半年(4月至9月)国际经常项目收支赢余同比减少23.5%。日本经济对出口依赖较大,保持贸易赢余至关重要。一方面,日元贬值无疑可以提高日本出口的竞争力,增加贸易赢余;另一方面,日元贬值还可以通过进口产品价格的上升来提高国内价格水平,在一定程度上缓和通货紧缩。

第四、日、美利差过大,导致投资者疏远日元。由于日本经济持续低迷,长期利率偏低,10年期国债利率比美国低得多,近期利差达3.5个百分点。而且,近来美国公布的部分经济数据使人感到美国经济可望在2002年走出衰退开始复苏。为此人们抛弃日元追逐美元,导致日元汇率的下跌。

第五、日本政府有意放纵日元的贬值。日本经济长期低迷的主因是深层次的结构失调,同时还面临不良债权、企业重组、改善失业、激活股市等问题。日本历届政府已尝试过各种财政、货币政策以摆脱颓势,但效果都不好。2001年以来,日本经济步步下滑,国内生产总值连续出现负增长。面对这一严峻形势,日本央行去年内已经5次降息,但收效甚微。为此,日本政府对日元贬值表面上采取静观其变的态度,既未运用其巨额的外汇储备来保卫日元,也未向国际社会求助,而是完全放开汇率管制让其自由浮动,实际上是希望日元汇率适当下滑。日元贬值本来会扩大美国对日本的贸易逆差,不易得到美国的支持,但由于目前美国自身也深受经济衰退的困扰,美联储2001年内已11次减息,低利率不利于美国维持强势美元的国策,一旦资金外流,美国的经济复苏大计将受重创。因此美国目前乐于见到日元转弱,以使美元成为一枝独秀。

日元贬值这一举措得到了日本国内政界和经济界的众多赞成。已有许多经济学家指出,积重难返的日本经济少则5年,多则10年才能摆脱困境。由此可见,放任日元贬值将是日本的一项中长期国策。尤其是美国遭受“9.11”事件后,日本央行在2001年9月份里7次干预外汇市场,防止美元贬值和日元的升值。面对日本结构调整而出现的通货紧缩压力,日本政府认为只有靠日元贬值来缓解。这一切使得投资人大量抛售日元,促使了日元汇率的下跌。

二、日元贬值对东亚地区的影响

日本作为世界第二大经济强国,其经济发展对亚洲乃至整个世界有着举足轻重的影响,那么究竟日元贬值会对东亚国家和地区造成哪些不良影响呢?

(一)日元急剧贬值造成了东亚其他国家的出口受挫。日本之外的亚洲国家,其外来投资与外债近30%来自日本或以日本为背景,日本贬值将导致这些国家的外来投资相应减少,并且在后续外债减少的情况下增加偿债压力,还将导致这些国家和地区的出口增长速度放缓。日元的持续贬值可能会将本已困难重重的东亚经济进一步推向衰退的边缘。刚刚从金融危机中走出的东亚经济,其复苏过程在很大程度上是依靠出口增长来支撑和带动的。东

亚主要经济的出口产品已与日本形成多层面的竞争关系(包括在日本市场上和在第三国市场尤其是美国市场上),因而日元急剧贬值将使东亚进口受到致命打击。

由于东亚各国在出口产品上具有比较强的替代性,所以日元贬值的同时也给其他各国带来了沉重的出口压力,而且日本是东亚其他国家和地区出口的主要市场之一。韩国、香港、新加坡、台湾等平均约10%,马来西亚、印尼、泰国、菲律宾等平均近20%左右的产品出口到日本。2000年“亚洲四小龙”和东盟四国出口分别增长了17.2%和14.6%,其中对日出口更分别增长了25.6%和24.9%。但在进入2001年后,由于美、日经济同时陷入衰退,进口需求急剧缩小,严重打击了东亚出口,并使依靠出口增长支撑的东亚经济陷入困境之中。因此,日元贬值会进一步抑制这些国家和地区对日出口,加深其危机程度,并且存在着引发区域性经济衰退的可能性。

(二)日元大幅度贬值会严重削弱东亚地区货币合作机制和金融市场稳定的基础,使东亚其他国家货币承受贬值压力。亚洲金融危机以来,尽管亚洲多数国家和地区已由过去单一盯住美元转为浮动汇率制度,具备了一定的抵御主要货币汇率波动风险的能力。但是东亚地区的货币机制尚未完全恢复元气,这些货币对周边国家尤其是贸易大国的汇率波动依然非常敏感。日元贬值将触发新一轮贬值竞争,并可能导致全面货币危机。近来,受日元快速贬值的影响,亚洲一些货币已开始追贬。东南亚国家和地区在受到上次亚洲金融危机的伤害后,现在再也无法坐视日元贬值蚕食自己的出口竞争力,而且这些国家和地区也没有实力去维持本身货币的强势。最近,韩国、台湾地区、新加坡、泰国等地的货币对美元的比价已显著下滑,跌至新低。日元贬值将使日本在东亚地区的投资减少,进一步加剧严重依赖外资的东亚地区的经济低迷形势。

亚洲金融危机之后,加强本地区的金融合作和政策协调成为区域内的普遍愿望,在此基础上形成了以货币互换和信息交流等为主要内容的东亚地区金融合作机制。日本是促进这一机制建立的积极倡导者和资金提供者,各国也期待着日本能够在亚洲地区经济稳定和应对危机方面发挥更大的作用。但是,目前日本政府诱导日元贬值的政策,阻

碍了亚洲货币稳定机制的正常运作,客观上不利于政策协调及宏观经济的稳定。

不仅如此,由于日元大幅度贬值可能引发投资者对日元计价资产的信心下降,并导致抛售日元资产和外资流入锐减,甚至造成严重的信用危机。日元急剧贬值还引发了市场对东亚货币的贬值预期,以致诱发外资抽逃、股市动荡、经济衰退。因此日元贬值不仅对亚洲地区,而且对世界金融形势的稳定,都将产生更为深刻的不良影响。

(三) 日元贬值还不利于东亚区域的贸易和投资自由化进程。东亚各国普遍具有加强本地区经贸往来和全面经济合作伙伴关系的愿望,已经形成的“10+3”合作机制就是其中一种积极的尝试。为了实现多边合作,区域内的国家和地区应建立起健全的宏观经济体系,形成稳定的货币机制,维护正常贸易关系的发展。然而,日本政府默认甚至诱导日元大幅度贬值的政策取向,会带来区域内国家和地区对日出口乃至进口的大幅度萎缩,贸易的份额将会进一步减少,并严重影响地区经济合作的进程,这是与区域经济合作的宗旨相矛盾的。

三、关于日元贬值是否会引发新一轮东亚危机的争论

日元持续疲软并于近期再次贬值,这对本已深有切肤之痛的亚洲金融无异于伤口撒盐,它导致了其他亚洲货币的下跌,加剧了亚洲的金融动荡。普林斯顿大学经济学教授克鲁格曼去年就预测,东亚将会在2002年出现一场由日元带头的货币贬值浪潮,并有可能引发“第二波”的金融危机。当日元汇率下跌之势不减,而东亚其他国家如韩国、泰国、新加坡等国的货币开始追贬时,更多的经济学家对未来东亚地区的经济形势表示担忧。有些西方观察家指出:日本听任日元贬值,实际上是只顾救自己,而不再设法拯救该地区,这可能在整个亚洲触发新一轮货币贬值,使亚洲各国的经济陷入更深的危机。

另有一些经济学家却认为对新一轮亚洲货币竞争性贬值会引发危机的担心是多余的。他们认为现在与1998年最大的不同就是,亚洲国家和地区的国际收支平衡已经得到了改善。2001年美国IT行业崩溃导致亚洲许多国家和地区

的出口急剧减少,新加坡、台湾、韩国和马来西亚等国家和地区受美国IT泡沫破灭的影响最大,预计其出口量到2003年才能恢复到2000年的水平。然而,由于实施浮动汇率制,新加坡、台湾和韩国的国际收支状况得到了改善,其外汇储备迅速增长。从1998年年中到2001年,韩国、台湾和新加坡的外汇储备分别由410亿美元、800亿美元和700亿美元增加到1020亿美元、1240亿美元和760亿美元。外汇储备的增加同时也加大了对本国货币的需求。他们认为如果美国经济如预测的那样在今年年中回暖的话,韩元、新台币和新加坡元甚至会在未来12个月略有升值。至于马来西亚总理马哈蒂尔对日元贬值发出的强烈警告,这些经济学家认为主要是由于该国货币林吉特不能像香港那样执行严格的联系汇率制。

法国兴业银行全球首席经济师亨德里克斯在最近的市場评论中,提出日元下挫对亚洲是利多于弊,而且如果日元下挫能为日本振兴经济带来贡献,最终受益的还是本区域的经济体。他认为东亚其他国家应该接受较疲软的日元,放任日元走弱也对日本以外的亚洲经济体有利,因为这将有助于日本重振经济,而这又和该区域的利益相符,从而帮助一些具有竞争力的经济体,重拾投资者的信心。

四、结论

由此看来,东亚经济今后的走向除了东亚各国自身的发展状况外,很大程度上还取决于日本能否重振经济,当然日本仅仅依靠货币贬值的手段来挽救经济是远远不够的。

一方面,迫于国内的经济形势和国际的舆论压力,日本政府于2002年2月27日出台了“应对通货紧缩的综合性政策”。该政策强调,为了避免“三月金融危机”的发生,日本将继续推进不良债权处理工作,认真开展对银行的特别检查,并采取政策性资金的再次投入等一切手段。同时,日本政府还将要求日本央行继续放宽金融管制,根据经济情况的变化,将适时出台追加性对策。然而,面对迫在眉睫的银行再注资问题,“应对通货紧缩的综合性政策”仅仅是提到了实施的可行性,至于具体实施的时机和方法却搁置不谈。而对于如何才能克服“通货紧缩”,日本各政党各有主张。保守党提出应“积极考虑突破

发行30万亿日元框框的问题”的主张；自由党则主张“应该考虑放宽各种限制和减税”；共产党主张“减少消费税”；社民党要求加大公共投资，维持工作岗位；公明党则担忧中小企业的破产增加，提出了“中小企业对策方案”，莫衷一是。虽然此政策的出台在一定程度上显示了日本政府挽救经济的诚意，但是短期内能否有所作为着实令人怀疑。

另一方面，东亚其他国家在经历了1997年的金融危机后将会更为审慎。新加坡经济发展局2月发表的工业运行月报显示，新加坡2002年1月份工业产值虽然比去年同期下跌11.3%，但跌幅小于去年12月份的18.6%。新加坡金融管理局将从2002年3月20日起进一步放松对新元的管制，以促进资本市场的发展，但仍继续坚持新元非国际化政策的两项核心内容：一是继续管制以投机新元为目的的信贷活动；二是继续坚持要求将在境外使用的新元贷款、债务或股票的收益转换成外国货币。

马来西亚政府在2001年先后采取的一系列刺激内需、带动经济增长的措施已经初见成效，而且经济基础仍较稳固，据马中央银行公布的数字，2001年11月底外汇储备已达307亿美元，超过2000年底经济正常增长时的水平。菲律宾2002年头两个月虽有8000多人失业，但与去年同期相比，失业率也有所降低。据泰国丰田汽车有限公司的一份报告说，2002年头两个月，泰国的汽车销量增加至51500辆，比去年同期增长40.4%，导致汽车销量增加的主要原因是泰国经济复苏迹象明显，消费者信心增强，特别是政府推出的一系列刺激经济和市场的措施见效。

(上接第79页) 国国家和企业缺乏投资要素优势，但是受资国国家和企业具有投资要素优势，它也可以诱发投资国向受资国投资，以充分发挥受资国的投资要素优势的作用，从而使投资国从中获益。这就解释了目前为什么发达国家接受投资最多和我国的一些企业包括乡镇企业为什么要求向外投资的基本动因。2、即使投资国国家和企业缺乏投资要素优势，但是由于对世界经济区域化、集团化和国际投资的经济与社会效益的认识，本国政府制定了鼓励向外投资和跨国经营的方针、政策，投资国企业也可以迅速发展对外投资事业。换言之，如果国家对中小企业的跨国经营给予必要的支持、扶植，尽管目前我国中小

因为美国经济最近呈现复苏迹象，韩国国内投资和消费心理也逐渐恢复正常。股市是经济的晴雨表，汉城股市综合指数的变化也反映了韩国经济的变化。汉城股市综合指数自2002年年初以来开始不断上扬，这表明韩国的经济状况开始好转。另外，最近韩国政府成立了由财政经济部、韩国银行、金融监督院等组成的“非常联络体制”，密切监视日本的经济动向、特别是在韩国的日本资金的动向。在日本资金突然出逃或日元急剧贬值时，这个“非常联络体制”将采取介入外汇市场等必要的措施。

从上述东亚其他国家的经济发展情况来看，各国的经济状况均有所好转，而且进入2002年3月日元也有所升值，因此此时确定新一轮的东亚危机是否会爆发还为时尚早，重点是看日本政府的政策力度是否足以拉动经济的复苏及东亚其他各国自身的调控机制。

(责任编辑 梦溪)

参考文献：

- [1]郑英豪：“法国兴业银行：日元下挫对亚洲利多弊”《国际金融报》2002-02-25。[2]江瑞平：“日元跳水殃及池鱼”，《瞭望新闻周刊》2002年第1期。[3]顾金俊：“日元贬值将是韩国出口的最大障碍”，《经济日报》2002-01-08。[4]夏日：“贬值：日本的背水一战”，《21世纪经济报道》2002-01-09。[5]马玉安：“经济观察：日本政府推出综合性通货紧缩对策”，《中华工商时报》2002-03-01。[6]新加坡《联合早报》电子版。

企业国际竞争力较低，但是他们的跨国经营事业仍可以迅速发展起来。3、即使受资国国家和企业缺乏资金、技术、人才、管理、信息等优势，但是由于该政府制定了一系列吸引外资的政策，对外资进入给予种种优惠，它也可以有力地吸引投资国企业踊跃地前来投资。这为我国中小企业向外投资提供了有利的条件。4、即使投资国与受资国双方均缺乏明显的投资要素优势，但是由于双方政府关系融洽，合作愉快，制定了相互投资协议，双方相互实行优惠政策，企业间的相互投资和跨国经营仍可以迅速发展。

(责任编辑 娟子)