



汇率战争

汇率撼动经济

2005年8月的一天，卢武铉总统曾表示：

“几年前有一个叫崔用植的人曾像位预言家一样预言过，现在都应验了。把他的理论找出来给我”。我听到消息后，将当时的记录整理后向青瓦台呈递了报告，

报告的中心内容是关于家庭债务和信用不良者的处理问题。

如果没有类似的政策失败，那么韩国也会如美国那样歌赞长期的好景况。

[韩] 崔用植◎著 朴莲顺◎译

**EXCHANGE
RATE
WARS**



现代出版社
MODERN PRESS

EXCHANGE
RATE
WARS
汇率战争

汇率撼动经济

[韩] 崔用植◎著 朴莲顺◎译



现代出版社
MODERN PRESS

版权登记号：01-2010-4150

图书在版编目(CIP)数据

汇率战争 / (韩) 崔用植著; 朴莲顺译. —北京: 现代出版社, 2010.9

ISBN 978-7-80244-296-2

I. ①汇… II. ①崔… ②朴… III. ①汇率—货币政策—影响—经济发展—研究
IV. ①F821.0

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第165999号

Currency wars by Choe, Yong-shik 崔用植

Copyright © 2009 by Choe, Yong-shik 崔用植

ALL rights reserved

Simplified Chinese copyright © 2010 by Modern Press

Simplified Chinese language edition arranged with SAEVIT EDUNET
through Eric Yang Agency Inc.

作 者 (韩) 崔用植

译 者 朴莲顺

责任编辑 刘宝明

出版发行 现代出版社

通讯地址 北京市安定门外安华里504号

邮政编码 100011

电 话 010-64267325 64245264 (传真)

电子邮箱 xiandai@cnpitc.com.cn

印 刷 北京牛山世兴印刷厂

开 本 710 mm × 1000 mm 1/16

印 张 15.25

版 次 2010年9月第1版 2010年9月第1次印刷

书 号 ISBN 978-7-80244-296-2

定 价 30.00元

版权所有，翻印必究，未经许可，不得转载

洞悉汇率者掌控经济！

一言以蔽之，汇率政策可以说是与增长潜力和国际竞争力的战争。

这场战争在内部展开，也在外部进行。从内部来讲，
胜败取决于增长潜力和国际竞争力是提升还是降低；从外部来讲，
胜败取决于增长潜力和国际竞争力较其他国家而言具有多大优势或如何形成优势。

因此，从现在开始，
我们将具体考察历史中围绕着增长潜力和国际竞争力实施的汇率政策。

常常有人问我：“今后汇率是升还是降？”应该是其间我对汇率的上升还是下降做出过相对准确预测的缘故。每当被问及此事时，我都会竭力热情地予以答复，但人们却很难耐心倾听，不管我如何详细地讲解汇率浮动的原因。其中大部分人是因为对汇率浮动的基础理论都不知晓的缘故，甚至有的经济专家或外汇市场参与者也是如此。汇率浮动的原理不是可以简单予以阐明的，这让我很郁闷。汇率浮动多对企业和个人~~的~~经济生活产生影响，也会使韩国经济遭受重创。

2008年夏，韩国经济突然被“外汇危机说”所笼罩。如果再次面临外汇危机，外汇流动性会梗塞，汇率骤增会再次出现，于是人们纷纷忙于购买美元。仅在几个月内，汇率就从900韩元暴增至1500韩元。政府开始动用外汇储备以稳定汇率，实际上，外汇储备已经减少了600亿美元。其间，多个外国金融公司将韩

国外汇储备中的逾350亿美元席卷而去。韩国国民流着血汗挣得的外汇就这样白白地流入了外国人手中。

为什么会发生这种令人扼腕叹惜的事情呢？我留心观察了2008年以来的外汇市场状况，发现国内的外汇市场参与者、外汇专家、经济专家们对汇率浮动的规律毫无所知。实际上，国内外汇市场参与者在汇率低时卖出美元，汇率高时买入美元，这当然只会蒙受重大损失。政策当局也是如此。相反，外国投资者们在汇率低时买进，汇率高时卖出，获利丰厚。

如果完全知晓汇率浮动的运行规律，就不会发生这类悲剧。如果正确理解了汇率浮动，在外汇市场上韩国国民就多少可以预防蒙受损失，就可以阻止宝贵的国家财富白白地流往海外。更何况，对汇率浮动的理解可以辨识国家的命运走势。从历史来看，对汇率浮动采取的应案得力的国家会歆享繁荣，反之则走向衰落。

这一事实通过日本等世界多个国家的历史得以如实昭示。因此，我将此称之为“汇率战争”。实际上，赢得“汇率战争”的国家不仅能够分享经济繁荣，还可以掌握世界经济霸权，而在“汇率战争”中败北的国家则转入衰退之路。

为了在汇率战争中游刃有余，需要正确理

解汇率浮动的规律。那么，汇率由什么决定呢？当然是由国际收支来决定。国际收支呈顺差，汇率就下降；国际收支呈逆差，汇率就上升。不过，国际收支又分为经常收支和资本收支。其中，经常收支由国际竞争力决定，资本收支由增长潜力决定。国际竞争力提升，经常收支就会好转；增长潜力提升，资本收支就会好转。简而言之，国际竞争力和增长潜力决定汇率的浮动。国际竞争力和增长潜力提升，汇率就会下降，相反，汇率就会上升。

从这一意义上讲，对汇率的政策应对不止是指对汇率浮动的应对，还包含对国际竞争力和增长潜力的应对政策。因为国际竞争力和增长潜力决定国际收支，而国际收支又决定汇率。汇率战争归根结底是与国际竞争力和增长潜力的角逐。如果国际竞争力和增长潜力得以提升，就可以赢得胜利；如果国际竞争力和增长潜力削弱，唯有在汇率战争中败北。需反复申明的是，为了赢得汇率战争并歆享经济繁荣，需不断提升国际竞争力和增长潜力。

可是，国际竞争力和增长潜力只对汇率的浮动产生影响吗？不是的。国际竞争力和增长潜力优越，国家经济能够迅速增长。而且如果长期保持优越的国际竞争力和增长潜力，国家经济也会长期歆享繁荣，国民的经济生活也将日渐丰裕。若经济持续增长，则失业率将降低，失业率降低，工资就会不断上涨。如果没

有终身职业做保障，连要求工作的人都很难找到。如此一来，如今困扰韩国经济的非正式员工问题就会消解，而且国家债务问题或外债问题等几乎所有经济问题都会随之解决。一言以蔽之，国际竞争力和增长潜力的提升是解决所有经济问题的关键之所在。

因此，如果找到了国际竞争力和增长潜力的提升路径，那么，韩国经济就会更加繁荣昌盛。

汇率问题需要理论支撑，但如果执著于理论研究，则未免太过生硬无趣。因此，我决意不从理论着手，而是以实战案例为主予以切入，阐明汇率浮动的规律和兴亡盛衰。

通过此书，读者可以更为深入地理解外汇市场，对汇率浮动的预测力也会大大提高，并且不在外汇市场蒙受损失，赚取更多的财富。

我殷切地祝愿诸位的家庭和企业，还有韩国的经济能够稳步发展、蒸蒸日上，同时期待韩国的国家财富不要为外国人夺占，反而从他们那里赚取利益。对于韩国的经济状况，本国人会较外国人了解得更为准确透彻，因此，这绝不是无望的事情。

崔用植

于首尔江南小研究室

作者的话

为什么是汇率？

- 汇率指示景气的方向 / 006
- 汇率还能引发金融市场的信贷不畅 / 010
- 汇率甚至决定国家经济的兴衰 / 012
- 现在是汇率战争时代 / 018

1

汇率，如何运行又由什么决定？

- 决定汇率浮动的资本收支和经常收支 / 025
- 资本收支由增长率、利率和汇兑收益等决定 / 028
- 价格竞争力决定经常收支 / 033
- 品质竞争力也决定经常收支 / 037
- 国际竞争力和增长潜力由什么决定？ / 038
- 经济的恶性循环和良性循环 / 044
- 增长潜力和国际竞争力如何推断？ / 047
- 广义的汇率战争 / 050

2

汇率战争的历史

- 最初的经济霸权国家蒙古 / 058
- 汇率战争的话题 / 061
- 指南针、印刷术、火药及欧洲的崛起 / 065
- 意大利城市国家的崛起与衰落 / 068
- 葡萄牙和西班牙经济霸权的获得 / 075
- 西班牙的繁荣与衰落 / 080
- 荷兰经济霸权的获得与衰落 / 088
- 法国的挑战与失败 / 099
- 英国经济霸权的统治与衰落 / 107
- 德国的挑战与第一次世界大战 / 116
- 美国经济的崛起 / 120

3

汇率政策成败的典型案例

- 英国，因英镑估值过高而失去的十年 / 131
- 法国，随着汇率政策亦笑亦哭 / 140
- 世界经济大萧条与各国的汇率政策 / 150
- 第二次世界大战以后的汇率政策与世界经济繁荣 / 162
- 20世纪70年代以后美国的汇率政策 / 167
- 日本经济，超长期繁荣的秘密 / 179
- 国际收支顺差是日本超长期停滞的先兆 / 186
- 日本经济的二十年停滞为什么会发生？ / 192

4

韩
国
的
汇
率
政
策

- 金大中政权，危机说中的辉煌发展 / 212
卢武铉政权，错误评价的潜力增长率 / 217
李明博政权的国际竞争力和增长潜力 / 223



后 记





1 为什么是汇率?

EXCHANGE
RATE
WARS

1 什么是汇率？

近来汇率骤涨骤跌，人们对汇率的关注度较以往惊人地提高。向海外居住家庭汇款的“大雁爸爸”（就是指为了教育把孩子和妻子都送到国外，孩子读书，妈妈陪读，自己一个人在国内生活的爸爸。——译者注）、经常出国旅行的人、与国外交易的人、投资于国外或借入国外资本的人们更是如此。如果汇率上升，出国旅行的人需要支付更高的费用，“大雁爸爸”需要汇出更多的钱，进口行业

需要支付更多的钱，出口行业则能赚取更多的利润。汇率下降时，当然会出现相反的现象。

与汇率浮动似乎并无关联的内需企业也深受影响，因为要与进口商品竞争的缘故。如果汇率上升，进口商品的价格就会上涨，随之国内商品的价格竞争力就会提高，内需行业短期内能够分享更多的利润。与此相反，如果汇率降低，进口商品的价格就会下降，随之国内商品的价格竞争力就会降低，短期内利润更少，甚至常会蒙受损失。

人们对看不到、摸不到的问题，不管它有多么重要，都容易忽视。因此，对于与汇率没有多大直接利害关系的普通人来说，很难对汇率予以关注。不过，现在汇率问题不只是有利害关系才需关注的。因为汇率的浮动左右着国家经济的命脉，决定着企业和个人的经济盛衰。

这一事实在 1997 年遭遇外汇危机、汇率骤增时更为明晰，国民关注度也逐渐提高。700~800 的韩元对美元汇率在外汇危机达至顶点的 1997 年年末时攀升至 2000 韩元，人们自然会如此关注。不过，直到现在普通人还未充分认识到汇率的作用有多么重要，只是认为在外汇储备枯竭之前汇率会暴涨。换言之，人们只是将汇率的暴涨视为外汇危机的结果，而忽视了它才是引发经济困难的决定性变量。

外汇危机在短期内成功化解后，1998 年年初以来迅猛下跌的汇率从 2000 年末开始又转为上升势头，2001 年末时冲至 1326 韩元。值此之际，景气开始迅速下降，汇率再次成为重要的悬案。即使到了这个时候，汇率的重要性仍然未被充分认识到。虽然对汇率是十分重要的经济问题似乎开始有所认识，但还未充分认识到汇率浮动和各自的经济活动以及国家经济的兴衰有着密切关联这些事实。

2001 年末以后，曾是 1300 韩元的汇率在 5 年间迅速下降，对许多人的经济生活产生了直接影响。2007 年末曾一度降至 900 韩元以下，其影响不能说不大。

因汇率下降，出口行业和内需行业需直面国际性价格竞争，为了在竞争中存活不断挣扎。品质和性能良好的产品更为大量生产，价格也不断提高。凭借着企业艰辛的努力，韩国产业获得了高度发展。在这种努力下，汇率下降持续进行，一般国民也可以以低廉的费用留学海外和出国旅行。尽管如此，对汇率的影响力仍然评价过低。

2007 年 10 月末以后，一度降至 900 韩元以下的汇率重又转为上升势头，李明博政权执政后，上升势头真正开始。2008 年年初曾是 930 韩元的汇率到了 5 月突破了 1000 韩元，9 月突破了 1100 韩元，11 月还一度超过了 1500 韩元。在不到一年的时间里，汇率上升了 50%。这种骤然的浮动似乎是在外汇储备枯竭时才会发生。其影响当然相当巨大，随之人们对汇率浮动的关注度较以往任何时候都要高。

更何况随汇率的上升，景气出现了下降，人们对汇率作用的关注度较以往更为大幅提高，对汇率也许是引发景气下降的原因这一事实有些笼统的认识。舆论不断报告汇率的情况，经济专家们也纷纷以汇率专家自居。于是，普通人也对汇率真正关注起来。不过，在我看来，这种关注度仍显不足。

汇率要比舆论报道或经济专家们所说的还要重要得多，可以说汇率决定着经济的流向。不，即使说汇率决定着企业的存亡和国家的命运也不为过，只是经济专家都忽视了汇率的作用而已。

近来韩国经济经历了极其严重的经济困难，事实上汇率急剧上升是其决定性原因。因为对汇率采取的应对政策不当，才发生了如

2008 年那样惨重的景气衰退。虽然能够如实指出这一问题的经济专家寥寥无几，但从近来韩国经济历经的举步维艰的过程可以很容易看出，汇率浮动发挥着多么重要的作用。

● 汇率指示景气的方向

2008 年 2 月，新政权确立了“增长率 7%，国民收入 4 万美元，世界第七经济大国”这样如梦的承诺登台执政，宣布将竭尽全力复苏经济。当然，政权迈出的第一步就是提高增长率。根据政权的判断，为了提高增长率，应扩大出口，为了扩大出口，则应上调汇率。于是买入美元，提高美元价值。政府买入美元，需求随之增加，美元的价值也随之上升。

从 2008 年 2 月的国际收支来看，经常收支约为 24 亿美元，资本收支为 4 亿美元逆差。3 月，经常收支约为 1 亿美元的逆差，但资本收支约为 4 亿美元顺差。2 月和 3 月的综合收支（经常收支 + 资本收支）约为 25 亿美元逆差。如此一来，外汇储备理应相应缩减，但外汇储备却由 1 月的 2619 亿美元增至 3 月的 2642 亿美元，反而增长了 23 亿美元。这一数额，即国际收支逆差额 25 亿美元和外汇储备增加额 23 亿美元合计为 48 亿美元就是政府在外汇市场买入的美元。换言之，就是买入美元，人为地提高了汇率。

结果，2008 年 1 月末 943 韩元兑换 1 美元的汇率到了 2008 年 3 月末达 990 韩元，仅在两个月间就上涨了 5%。如果按这种趋势发展下去，年度上涨率一定会超过 30%。与其他经济变量相似，汇率的浮动也具有惯性，这种上升势头往往会持续相当一段时间。实际上，美元汇率在 2008 年 5 月末已突破了 1000 韩元，2008 年 9