

从货币读懂 世界格局

美元 · 欧元 · 人民币 · 日元

「日」 小林正宏
小林伸一
著 王磊◎译



国家强盛的关键在于经济，
经济实力最直接的反映就是一国的货币。

通过货币看世界经济，
为你描述真实的世界格局！

人民东方出版传媒
People's Oriental Publishing & Media
 东方出版社
The Oriental Press

〔日〕

小林正宏
中林伸一

著

王磊
◎ 译

从货币读懂 世界格局

美元 · 欧元 · 人民币 · 日元



人民东方出版传媒
People's Oriental Publishing & Media



东方出版社
The Oriental Press

图书在版编目 (CIP) 数据

从货币读懂世界格局：美元、欧元、人民币、日元 / (日) 小林正宏, (日) 中林伸一 著; 王磊 译. —北京: 东方出版社, 2013. 6
ISBN 978-7-5060-6496-5

I. ①从… II. ①小… ②中… ③王… III. ①货币—研究—世界 ②世界经济—研究 IV. ①F821 ②F11

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 148232 号

从货币读懂世界格局：美元、欧元、人民币、日元

(CONG HUOBİ DUDONG SHİJİE GEJU; MEİYUAN OUYUAN RENMINBİ RİYUAN)

作者: [日] 小林正宏 [日] 中林伸一

译者: 王磊

责任编辑: 姬利 程兰艳

出版: 东方出版社

发行: 人民东方出版传媒有限公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印刷: 北京市大兴县新魏印刷厂

版次: 2013 年 8 月第 1 版

印次: 2013 年 8 月第 1 次印刷

印数: 1—8000 册

开本: 787 毫米 × 1092 毫米 1/32

印张: 9.625

字数: 135 千字

书号: ISBN 978-7-5060-6496-5

定价: 32.00 元

发行电话: (010) 65210056 65210060 65210062 65210063

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65210012

序言

二战后，美国作为世界经济中心一直称霸于全球。1991年，苏联解体后，美国成为世界唯一的超级大国。此间，美元虽然受到了欧元的挑战，但还是延续发挥了其作为基轴货币的功能。此后，由雷曼危机引起的本次世界金融危机，似乎动摇了美元的霸主地位。

1971年，尼克松总统宣布停止美元兑换黄金。在美元与黄金脱钩后，验证美元的价值，只能依赖于美国的信用。从金本位制度过渡到浮动汇率制度，使美元的价值发生了较大的变化。然而，切断美元与黄金的联系，反而使美元在世界中更加流通，美元作为事实上的基轴货币，继续发挥其应有的功能。

汇率通过国际贸易及国际金融交易等，对经济产生了广泛的影响。由于汇率是货币与货币之间交换的比率，故所有跨国界的经济交易，都与汇率关系较为紧密。例如，若美元贬值日元升值，那么在

日美之间，美国的产品价格将会降低，而日本的产品则会变贵。因此，导致日本出口到美国的产品价格上升，造成出口规模受抑。而在美元贬值之后的美国，出现进口物价上升的情形；反之在日元升值之后的日本，则出现进口物价下跌的情形。

另外，在金融交易中，汇率风险也会造成许多问题。在过去几十年，一些新兴国家因货币暴跌而引发的货币危机频频发生。而这种危机产生的主要原因之一，在于外币结算借款所承担的汇率风险。新兴国家欲从海外筹措资金时，通常是以美元等外币结算来借款。在这种情况下，若本国货币对美元走弱，将会导致返还金额的增加，并加速危机的进一步发展。例如，泰国借入 100 美元外债，当汇率为 1 美元兑换 20 泰铢时，外债金额相当于 2000 泰铢，但如果泰铢币值下降一半，跌至 1 美元兑换 40 泰铢，那么负债也增加一倍变为 4000 泰铢。

在这方面，美国由于本国货币是基轴货币，所以处于一种特殊的地位。实际上到目前为止，无论多大规模的金额，都能以低利率美元计价的方式从国外借到。虽然在全球美国债券作为外汇储备被大量持有，但由于美国的信用度高，所以其债券的利率远远低于新兴国家债券的利率。而且，即便美元贬值，对外偿还债务的负担，也不会因为外汇换算

的关系而增加。因为这些债务，本来就是通过本国货币计价而借入。

但是，一个国家货币的价值，最终取决于该国的经济实力及对其经济政策的信任度。若美国金融系统的不稳定、制造业衰退或者采取不负责任的经济政策，使得美国对外债务无限制扩大，那么美元的信誉可能会动摇。这样一来，即便是美国，从海外筹措资金也会变得异常困难，亦有可能出现利率上涨、美元暴跌的情形。实际上，迄今为止已有许多意见指出了这种可能性。

美元作为基轴货币的特权，既是一把能使对外债务膨胀的双刃剑，亦是导致美国和东亚各国以及中东产油国等之间，产生大幅度国际收支不平衡的温床。大量的资金为了消除国际收支不平衡而流入美国，成为美国长期压低利率的主要原因。美国联邦储备委员会（简称：“FRB”或“美联储”）前主席格林斯潘，把即使提高政策利率，也无法使长期利率上升的情况，称之为“难解之谜”（Conundrum）。后来，当时的财政部长保尔森暗示，美国楼市泡沫，不仅与美联储实行过度宽松的国内金融政策有关，也和中国等国家通过干预汇率，保持对美贸易顺差，向美国提供过度的流动性有关。

2008年的世界金融危机，是因为国际金融系统

的缺陷所导致？还是单纯的美国宏观政策运作的失败？我们在探讨其原因时，不可忽视美元这种货币的特殊性。此外，还有金融机构风险管理上的缺陷、不当的薪酬体系所诱发的过度的风险追求以及过度的杠杆运用等，亦是金融危机爆发的原因。另外还有与评级机构利益相冲突的行为、监督体制的不完善等，论点涉及多方面。

就杠杆作用而言，人们可能对在日本频繁举行的 FX（外汇保证金）等高杠杆交易依然记忆犹新。为了防止金融危机的再度发生，今后，美国势必要纠正在金融方面这种过激的做法，深化金融法规的改革。但是这对美国的成长战略和美元的地位会产生怎样的影响呢？2010 年也是美国的中期选举年，作为选举的策略，抨击金融机构的声音变得愈发喧嚣，美国大概正从金融立国逐渐转向出口产业的再生吧？这是否意味着“强势美元”政策有所转换呢？

受此次世界金融危机的影响，美国国内消费下降，进口减少。2009 年的经常收支金额，较前一年改善了 3000 亿美元。目前，虽然经常收支仍呈现略有扩大的趋势，但在国际政策协调之下，中国等国家扩大内需，能否填补美国消费减退所造成的缺口，是今后世界经济可持续发展的关键。

但是另一方面，由于房地产价格的高涨等，担

心中国经济过热的意见也随处可闻。1985年的广场协议和政策协调，是日本以后泡沫经济产生及崩溃的原因之一，这是一段痛苦的经历。中国的经济是否会出现泡沫崩溃？或者能否接受日本的教训，成功实现软着陆？

美元信誉的降低，是导致黄金价格高涨的实例之一（还有部分人士提倡，恢复金本位制度）。但是，从更全局的角度来看，实行多元基轴货币制度、IMF（国际货币基金组织）特别提款权（SDR）的分配、强化IMF的功能等一些围绕有关国际货币制度改革争论开始出现。其中，针对多元基轴货币制度，在本书中想讨论欧元、人民币或者未来可能创设的亚洲共同货币，究竟能在多大程度上取代美元的国际货币地位。

迎来诞生10周年的欧元，是欧洲一体化成果的象征，目前欧元区仍在不断东扩。但是，2008年在与欧元区相邻的国家（拉脱维亚、匈牙利等）发生了货币危机。与1997年到1998年的亚洲货币危机一样，最终只有求助于IMF。另外，西班牙、希腊等欧元区国家，受到楼市泡沫的崩溃以及国债评级下调等冲击，特别是希腊财政的恶化，对欧元的整体产生了影响。

进入2010年之后，由于对希腊财政的可持续性

产生了疑虑，故希腊国债收益率上升（债券价格暴跌），为此欧盟（EU）与 IMF 实施了一揽子援助。但是，由于并没有解决根本问题，欧元依然持续下跌。亦有意见认为，欧元的统一和欧洲中央银行（ECB）政策的一元化，让会员国难以对区域经济进行灵活调整，导致了此次希腊问题的公开化。但希腊只要不脱离欧元区，就不可能采用下调汇率、增加出口的经济恢复模式。

此次金融危机后，不仅金融政策，就连大规模的财政政策也被调动。在对付国际收支危机中，IMF 常常打出令人厌恶的财政紧缩政策。在亚洲金融危机时，也因采取过度的财政紧缩政策，导致危机更加恶化，而饱受舆论的批评。但是此次世界金融危机，IMF 却积极支持通过国际合作发动财政政策。然而当希腊财政问题出现时，IMF 在和欧盟采取共同行动计划中，不得不再次以严峻的财政重建对策为主。

在欧洲，过早的退场战略使经济复苏再次受阻，导致银行不良债券增加，这种风险逐渐具有现实感。若无法执行财政重建对策，由于对财政可持续性的担忧，会进而导致欧元被抛售；当然若推进财政重建对策，则由于经济失速，也会使欧元被卖出，这种状况就形成了 2010 年上半年欧洲的特征。在这种

情况下，欧元对美元的挑战，或许有些被搁置之感。

另一方面，人民币终于刚刚开始了其国际化的进程，今后随着中国经济的增长，其影响力一定会不断扩大。但是人民币的升值，将迫使到目前为止依赖出口的中国经济发展模式，不得不进行重新调整。人民币升值虽是控制中国经济过热的必要环节，但若推迟实施，将可能造成泡沫经济的产生和崩溃。2010年6月19日，中国人民银行宣布“要增强人民币汇率的灵活性”。2008年7月以后，盯住美元的人民币，被预测再次将在管理范围内缓慢上升。但是，仅仅这种程度的升值，能否消除全球贸易失衡也值得怀疑。

回顾过去，日本泡沫经济崩溃后，遭受了严重的通货紧缩困扰。“失去的十年”阻碍了日元的国际化发展。为了巩固和世界经济增长中心——亚洲经济的关系，日本今后将如何参与亚洲区域金融合作？又如何致力于推进汇率稳定？

经过“失去的十年”，2003年至2004年期间，大规模外汇干预推动了日元实质性的贬值，也阻止了通货紧缩，支撑了以出口为主导的经济复苏。但是，雷曼冲击后，日本经历了战后最严重的经济衰退，再度回到通货紧缩的状态。目前世界经济正逐步恢复稳定，再加上政府的对策开始生效，日本经

济出现了恢复的迹象。在主权风险（国家风险）使欧元和金融市场发生动荡的局势下，日本应该采取何种对策，在既能保持财政纪律的同时，又能维持外汇和金融的稳定。

其实以上这些议题，大部分要取决于美元的地位将如何发展。本书通过验证“货币（汇率）”、“经济”以及“经济政策”三者之间的相互作用，思索使日本乃至世界经济都能保持可持续性发展的国际货币体制、宏观政策的协调以及金融监管的框架。

目录

序言 1

第 1 章 世界金融危机和宏观经济政策 1

I. 金融危机和美元 1

一个国家货币的价值，最终取决于该国的经济实力及对其经济政策的信任度。若美国金融系统的不稳定、制造业衰退或者采取不负责任的经济政策，使得美国对外债务无限制扩大，那么美元的信誉可能会动摇。

II. 短期政策应对和美元 31

这次金融危机的震源是美国，为了救济银行需要巨额的政府资金，这是否就意味着美元要低落？

第 2 章 基轴货币美元的未来 59

I. 基轴货币地位的确定和国际金融系统 59

战后西方各国的复兴，主要依赖美国的资金和物质援助。就这样，美元从国际流动性的角度

来说，已成为最重要的货币。

II. 金融法规改革和基轴货币的条件 68

倘若美元的地位受到挑战，大概只可能是欧元或人民币。

第3章 欧元的课题和展望 101

I. 欧元区是否为最适货币区？ 101

最适货币区就是，货币一体化的优点大于货币一体化成本的地区。

II. 欧元的可能性 114

受此次金融危机的影响，很明显货币一体化的第一个问题是，使用统一的金融政策，不能进行适合各国经济状况的政策运作。

第4章 东亚的崛起和人民币 135

I. 东亚的经济发展和危机 135

东亚的成长是由于劳动力从农业向工业转移，以及工厂和机械设备等的资本积累的结果，而经济效率的上升这一原因并未被发现。

II. 东亚的货币金融合作 149

在亚洲货币危机之前，亚洲货币实质上都是紧盯美元，因此这些国家还没有充分认识到用外币计价贷款时，一旦本国货币贬值，返还负担将会加重的外汇风险。

III. 中国的改革开放政策 161

世界上没有任何国家像中国那样，从 1978 年改革开放开始以来，仅用了 30 多年时间，就使自己在全球经济中的存在感增强到如此地步。

IV. 中国的汇率政策和人民币的国际化 168

中国为了维持盯住美元汇率制所采取的是管理汇率制，但没有仅仅因此而被视为是汇率操纵。

第 5 章 日元升值和日本经济 189

I. 日元国际化的挫折 189

日本意图以亚洲为基础，把日元推上世界基轴货币之一的野心，因其国内金融体系的脆弱及经济的低迷而受挫。

II. 摆脱通货紧缩、汇率干预、日元利差交易 215

在这次金融危机中，许多货币兑美元贬值，而日元则因金融体系的稳定性得到了较高的评价，形成了持续升值的状况。

第 6 章 国际金融体系改革 235

I. 国际货币制度的问题和改革方案 235

目前，欧元所面临的问题已经超过美国而成为世人的焦点。另外，人民币要想成为国际货

币，还需要较长的时间。至于日元的国际化，也已经失去了过去的气势。因此，当前向多元货币制度过渡没有进展。

II. 日本的课题 265

货币体现了一个国家的综合实力，货币的汇率对该国经济会产生较大的影响。

结语 279

世界金融危机年表 287

对第六版的追记 293

第 1 章 世界金融危机和宏观经济政策

I. 金融危机和美元

现代基轴货币

2008 年 11 月，在华盛顿召开金融峰会前夕，法国总统萨科齐直言不讳地指出：“美元已经不再是基轴货币。”2009 年 3 月，身为中国中央银行（中国人民银行）行长周小川在其《关于改革国际货币体系的思考》的论文中，因提议把国际货币基金组织（以下简称“IMF”）的特别提款权（以下简称 SDR）作为储备货币，以取代美元，而受到了世界的关注。

目前多数意见认为，美国作为世界金融危机的中心震源，其经济将会衰败，美元可能暴跌。但是，美元并没有因此失去其作为基轴货币的地位，在以贸易结算和资本交易为主的现实国际交易中，仍然

发挥着支付手段、计算单位等重要作用。世界 6 成以上的外币储备是以美元计算，至今仍是公认的价值储存手段。实际上，金融危机之后不久，美元对许多货币汇率反而呈上升趋势。

截至 20 世纪中叶，英镑一直稳坐基轴货币的宝座。二战后，其基轴货币的地位逐渐被美元所替代。然而，美元作为国际基轴货币的地位能得以保证，是在布雷顿森林体系下，黄金 1 盎司（约 31 克）兑换 35 美元的时代。

1971 年 8 月，尼克松总统宣布停止美元和黄金的兑换（所谓尼克松冲击）之后，美元之所以被称为基轴货币，是因为针对其在市场上的重要性而言。1971 年，美元与黄金脱钩后，蜕变成实际上的基轴货币。从以上情况来看，美元是否为基础货币，既不是美国总统，也不是由法国总统所决定。在现代社会，决定基轴货币的是市场。在这个市场上，发生了“战后最悲惨”、“世界经济大恐慌以来”，以至于被称为“百年一遇的大海啸”的金融危机。

次级贷款问题

这次金融危机的中心是美国住房贷款市场。21 世纪初房价暴涨，在楼市泡沫的局势下，次级贷款这种危险的住房贷款，从 2004 年左右开始急速增长。