

发自经济大国
受挫后的

诤言

日吉川元忠 著
孙晓燕 袁英华 译
袁英华 审正
中国青年出版社

金融

战
败

(京) 新登字 083 号

图书在版编目 (CIP) 数据

金融战败：发自经济大国受挫后的诤言/[日] 吉川元忠著；孙晓燕等译.-北京：中国青年出版社，2000.1
ISBN 7-5006-3716-0

I. 金… II. ①吉… ②孙… III. ①国际经济关系-研究-日本、美国 ②经济-研究-日本 IV. F131.35

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 73812 号

北京市版权局著作权合同登记章图字
01-1999-3581 号

*

中国青年出版社 出版发行

社址：北京东四 12 条 21 号 邮政编码：100708

中国铁道出版社印刷厂印刷 新华书店经销

*

850×1092 1/32 6 印张 2 插页 126 千字

2000 年 1 月北京第 1 版 2000 年 1 月北京第 1 次印刷

印数：1—5,000 册 定价：9.50 元

目 录

代 序	20 年的祸根	1~6
第一章	货币大国的兴亡	7~24
	英国“维多利亚时代”的轮回 // 国际收支发展阶段论 // 怀特对垒凯恩斯 // 如何推广美元 // 对外资产与政治势力 // 挣断锁链的世界货币 // 苦闷的美国霸主 // 瞬间成为债务国 // 大债权国日本与其“帝国循环”	
第二章	日美的共同幻想 1980~1985	25~39
	伏都教的咒语 // 起步于日本的美元升值 // 日美经济的奇妙共生 // 取代联邦德国的骨干作用 // 罗纳德·里根与康弘·中曾根的经济 // 利率无成本论	
第三章	国际政策协调中的病理分析 1985~1990	41~80
	贸易顺差的本来面目 // 不止一次的口头干预 // 稳坐进口之安 // 克尔古曼的理论 // 不见行动的美国产业 // 日本产业潜在的疲惫 // 庞大的汇率差损失 // 日本对美投资不辍之谜 // 协调降息 // 期待反弹 // 诱导式的行政指导 // 泡沫成为缓冲 // 华尔街保卫战 //	

转向实体投资//国际清算银行规则的幕后
//何去何从

第四章 日美轮回 1990~1995 81~125

日美携手挤碎泡沫//股价居高之谜//地价
与竞争力//日本国民的立场//难以抗拒的
要求//激烈的舆论动荡//股价暴跌的导火
索//失去作用的缓冲装置//新支撑点何在
//日元独步高峰美元全面走低吗//以日元
计算情况将不同//无形的补贴//日本是高
成本国吗//财政政策何故未能奏效

第五章 金融战败殃及亚洲 1995~ 127~149

一张照片//异常的低利率//新“帝国循环”
时代//汇率风险影响下的社会养老资金//
逆转了的太平洋共荣圈//亚洲被卷入其中
//对冲基金意欲何为//财政部—华尔街复
合体//货币与政治的关系

第六章 锁国的代价 151~168

冰山一角//70年代的歧途//有担保公司
债的束缚//武士债与欧洲日元债//金融市
场的空洞化//日美经济“历史上如果……”
//欧元的诞生与日元的未来

结束语 蛸蛸的“新经济观” 169~173

参考文献//译注 174~184

代序 20 年的祸根

20 世纪的最后 20 年,日本人在今后的日子里将会以什么样的心情回首这段往事?这是我们亲手营造的经济生活,前一个 10 年的热胀和后一个 10 年的急剧冷缩,还有 1990 年泡沫经济破灭时我们经历过的精神上的失落和闭塞感。所有这些我们将向后代作何解释。

平成(译注 1)危机是一次漫长的看不到尽头的经济混乱。这场混乱究竟因谁而起?有人说桥本(龙太郎)内阁误判局势错征消费税,而后又废除了特别减税的措施是政策上的漏洞,是罪魁祸首;有人说劈头盖脸般袭来的亚洲金融危机和俄罗斯经济危机是起因。这样的话题总会浮现在人们的脑海,同时,我们也还会时时想起泡沫经济的破灭这一战后国人不曾有过的经历。

根据某咨询机构的测算,从 1989 年至 1992 年,日本股票的时价总额减少 420 万亿日元,土地等的评估额则减少了 380 万亿日元。合计 800 万亿日元的金融资产的损失相当于国家财力的 11.3%。第二次世界大战期间日本所有物质损失在国家财政中所占的比例是 14%,两个数字相差不多。当然泡沫经济是高价交易造成的,不可与战争中的物质损失相提并论,只是 1993 年以来地价的下跌和股价的

动态足以说明,这次损失的程度比之第二次世界大战期间甚至有过之而无不及。

关于平成危机和泡沫经济的关系,我们日本人似乎早就形成了特定的思维模式。

“泡沫破灭后不应该把不良债权的处理放在优先位置。”

“不,是政府为泡沫经济开错了药方。不应该操之过急,匆匆挤破所有泡沫,而应该实施稳健的调整措施。”

“那还不如说错就错在诱发泡沫经济的政策。”

于是,当我们质疑诱发泡沫经济的原因时,往往招致诸如“长期的低利率政策”、“日本中央银行和大藏省(译注2)的政策失误”之类的答复。我们自然也会点头称是,不再深思。如果我们刨根问底,当然继而会问道:“政府为什么会在政策上犯这样的错误?”只是迄今为止我还从来没有听到过令人满意的答复。本来嘛,即使坦率地把这一点说清楚也不可能收回已经流失掉的资产……

我们尚在不知其所以然的心境中,却又因知其然而停止了思考。不想半路杀出了美国,其姿态与日本形成了鲜明的对照。美国经济在布什政府时期出现过一时的衰退,之后便呈现出强劲的回升势头。1998年6月,克林顿总统大张旗鼓地访问了中国,他向中国经济表示敬意的同时还顺便抨击了日本的经济。

想来,80年代以后,自主限制汽车出口(译注3)、半导体协议(译注4)、超级三〇一条款(译注5)等等,之所以连篇累牍不绝于媒体,恰恰说明美国对于日美贸易失衡的不安。相反我们日本人沾沾自喜于本国的出口产业在竞争中优于美国,满足于从中得到的一点自尊。而那场贸易战争

(当时连这种词汇都被制造了出来)的结果又如何呢?

克莱德·皮尔斯托维茨(Clyde Prestowitz)的《日美逆转》一书日文版的出版是在1988年。而现在日美经济的发展似乎已经又一次发生逆转,那么这次该轮到日本面对美国的出口攻势而欲哭无泪了。不过现实似乎不尽如此,倒应该说日本在1997、1998年搭着日元贬值的便车增加了本国的对外出口,而美国则表现出了一贯的神经过敏。上面提到的克林顿总统对日本经济的抨击无疑是在告诉日本,美国不再替日本支撑因经济危机而萎缩着的市场。

于是,关于日美经济的又一次逆转,最近又有了新的说法:“日本制造业胜于美国而在金融经济上败给了美国。”

这种说法在某种意义上可以说是切中要害的。不过,这样说容易使人们一概而论地、单纯地理解为制造业在竞争中战胜了美国而金融机构却败给了美国,进而使人们的认识更加偏离问题的本质。这无异于说丰田汽车胜了而东京三菱银行输了。持这种论调的人一定是把制造业和金融完全分离了。放宽限制、金融大改革等近年来围绕金融市场改革的议论与上述论调也是同出一辙的。

只要存在制造、出售商品的经济行为,就必然同时存在从销售收入中刨除掉费用后,利用盈余部分(对国家而言就是经常收支中的顺差部分)进行投资的经济行为。实体经济和货币经济如同一枚硬币的正反两面,拿在手里时只能是一个整体。

如果说“贸易即商品的流动”与“金融即资本的流动”是一个整体的话,那么80年代那场“贸易战争”的背后就还应该有过一场平行发展的“日美金融战争”。而媒体对此几乎毫无报道,事实上日本是败给了第二个“战争”。更加正确

地说,明确意识到“金融战争”意义的或许只有美国。也就是试图在世界范围内确立其“金融经济”优势地位的美国。依笔者看,日本的政策当局根本就没有过金融战略的念头,这才是招致今天困境的根本原因。

在此,我要明确一下本书的题目与整体构成。

当我们面对日本经济的困境时,便要条件反射般地想像美国经济的形态,并且完全是非常自然的条件反射。没有与美国经济的深厚关系,就不会有 20 年来日本经济奇迹般的发展。

日本银行(译注 6)宣布,日本拥有的对外净资产(对外资产余额减去对外债务余额)总额截止到 1997 年底为 1246000 亿日元(约合 8900 亿美元),大约相当于日本 GDP(译注 7)的 20%。70 年代,日本以巨额贸易顺差为资本终于跻身于债权国行列,随即地位猛增,不久便以世界之最荣登世界债权国榜首。

与此同时,美国拥有了 13200 亿美元的债务(美国商业部统计,截止到 1997 年底),凑巧也相当于美国 GDP 的 20%。这使美国成为世界最大的对外纯债务国。进而言之,日本所拥有的对美国的债权额大大高于其他国家,自然美国对日本便负有了相应的债务。这就是日美间的经济关系。

世界最大的债权国陷入了经济危机,而对这个债权国负有巨额债务的、世界最大债务国长期以来却又享受着经济的繁荣——这至少是迄今为止被忽略了的国际经济事实。对此我们也应该看一看是什么样的、不同于正常经济规律的因素在起作用。

是什么因素呢？一言以蔽之，就是横亘在作为日本经济活动之要素的国际货币体系中的根本矛盾。就是说，美元至今仍是事实上的世界货币，同时又与美国一国的经济政策密切相关。美国随心所欲地变幻着反映自己意志的美元价值。这是不可否认的现实。其结果是给日本带来了莫大的灾难。仅举一简单易懂的事例为证。

日本在美国拥有巨额资产。80年代初以来，以日本人寿保险公司等机构投资者为主的日本资金大量流入美国购买美国国债——这是日本拥有的美元资产的主要形式。

可是，1985年以后，随着日元的升值和美元的贬值，日本的美元资产大幅度贬值。80年代前半期日本刚刚涉足美元世界时购买的美国长期国债等，如果一直没有抛出，那么到了1995年4月日元升值的高峰期时就已经丧失了70%。即使是在1995年以后美元相对坚挺时，算来也要丧失40%以上。尽管这个数字远不及泡沫经济破灭后日本的美元资产所蒙受的损失，但如此巨额的国家财富的消失并不是“汇率差损”所能了结的。毋庸讳言，这正是后泡沫时代给日本经济带来沉重通货紧缩压力的关键所在。日本所拥有的美国国债，某种意义上是否可说最终将形成不良资产？

20年前，日本作为债权国高高兴兴地迈进了美元世界。而偏偏是日本以投资方式将大量财富倾注其中的美元，发生了急剧的价值动荡。并且，由于汇率的动荡，过去的美元世界货币时代的遗制和美国的政治、军事地位以及国家的意图是极易反映到汇率上来的。说得极端些，如果美国想削弱债务对象国的国力的话，只需将美元汇率导向贬值便足可达到目的。正因为如此，以德国为首的欧洲各

国才为了寻求“自由解放”而创立了欧元。

日本却没有深刻认识到这一点。为什么日本会继续购买美国国债,继续留驻在美元世界?欲了解日本金融政策当局采取的令人费解的政策选择的背景,说实在的,需要我们为知其所以然而反复思考。只有这样,才能解开长期低利率政策这一泡沫经济的生身父母之谜。只有这样,才能正视日本金融市场的改革和国际货币体系的不合理性。

从第二章到第五章,本书着重论述上述主要内容。章节设定以五年为期并非为图省事,而是由于日美金融变幻恰恰每五年就会光临一次。这完全是令人无奈的偶然现象。如此顺理而成第六章,笔者自然就要归纳出日本政策当局失策的根本性问题。

不过,想要读者理解以上所说一切,前提是必须持历史地认识问题的态度。为了正确理解 80 年代种下的日本经济的祸根,必须从历史上弄清日本作为债权大国,其政策选择究竟在哪一点上偏离了轨道。为此,从金融循环的视点重新认识现代国际经济就并非舍近求远。

第一章 货币大国的兴亡



英国资本国际移动示意图

Eric Hobsbawn:

英国“维多利亚时代”的轮回

历史翻开了近代史第一页后,工业化浪潮带来的丰厚的经常收支顺差被用于对外投资,出现了世界范围内的资本流动的轴心国。按时间顺序排列,这些国家应该是英国、美国,之后是日本。我们且把这三个国家称为历史上的“核心债权国”或者“核心资本输出国”。

近代世界上首先以大债权国姿态亮相的是英国。人们特地给那个时代冠以女王的名字,称之为“维多利亚时代”(1837~1901年)。英国的霸权时代还在历史上为英国留下了“世界工厂”、“世界银行”的称呼。

首先,说一下“经常收支”。

我们在报纸经济版经常看到的名词“经常收支”,较之表示进口和出口差额的“贸易收支”要难懂一些。

经常收支,曾被定义为“储蓄=投资平衡”,就是指一国经济中,相对于民间部分与政府部分分别进行的国内投资需求的储蓄额的计算数字。

还有人从对外交易关系方面作解释。在这种解释下,贸易收支就成为左右经常收支的主要因素。除此之外,海运等的服务收支、投资收益等贸易外收支也对经常收支造成影响(最近人们将贸易收支与服务收支合计,称之为贸易—服务收支)。

因此,尽管贸易收支、贸易外收支的顺差不少,但如果政府仍拥有高额财政赤字、民间国内投资增加、国民消费欲望增加(说明国民储蓄欲望低下)的话,就并不一定会在经常收支中保持顺差。对“储蓄=投资平衡”与“对外交易关

系”这二者的认识有什么联系呢？汇率在经常收支中发挥着什么作用？围绕这两点，评论家们已多有议论，笔者不过点到为止，并不想参与进去。

无论怎样，任何国家只要其储蓄有余力，就会形成经常收支的顺差并可用于对外投资。而当储蓄不足，经常收支为赤字时，就需要吸收外国投资（或贷款）来弥补。没有海外资金的流入，国民就必须降低生活水平，以使收支保持平衡。

可是令人们多少有些意外的是，19世纪中期工业革命大致完成，当时的英国已经具备了绝对的经济优势，只有贸易收支始终是赤字。

当时正是帝国主义活动的活跃期。英国的贸易结构中，向印度等殖民地国家的出口占到近30%。同时还出现了三角贸易等复杂的形式。其结果哪怕是加上二次出口，产品出口总额也只占进口额的80%。这过早地给制造业的竞争力开亮了黄色信号灯。从金融循环角度看，上述赤字说明，英国曾试图将本币英镑作为世界货币播种到全世界，这些途径发挥了令人满意的作用。

英国的贸易赤字一直持续到20世纪以后，但这期间英国的经常收支却总是顺差，而且顺差的额度一直呈扩大趋势。这是因为什么？

英国曾是拥有世界约1/3商船的海运大国，海运收入弥补了贸易赤字，也就维持了经常收支顺差。并且，由于经常收支的这些顺差又被用于英国的海外投资，其利息收入被计入原本就已经很庞大的海运收入，进一步抬高了经常收支的顺差。增加了的经常收支的顺差又会被用于海外投资。在“海外投资→利息收入带来的经常收支顺差→海外

投资”的循环中,19世纪后半期,顺差滚雪球式的发展过程已经是十分明显了。

让我们用数字来证实一下这个过程。

英国维多利亚时代的海外投资余额,1870年约为7亿英镑,到1900年末就增加到约24亿英镑,到了第一次世界大战前的1913年则达到了最高峰,约为40亿英镑,这一年英国的GNP(译注8)预计为23亿多英镑,故而其海外投资余额高峰期时达到GNP的约1.7倍。

同时,英国每年的投资净收入(对外投资收取的利息等收入减去对本国投资支付的利息)对GNP的比亦持续为:

3.5%(1870~1874)

6.0%(1890~1894)

7.2%(1910~1914)

概算一下,英国的投资家在1856~1913年的57年间,收取到了相当于其海外投资额的130%的利息和分红,并且由于其海外投资中债券占有很高比例,利息收入稳定,起到了稳定其国内经济的作用。

英国的债券投资开始于购买欧洲债券。随着世界工业化的进展,进而发展到购买英属殖民地印度种植园和美国新大陆开发的债券。在这些地区,工业化发展带来的铁路建设等基础设施的进展以及随之而来的农业开发,给英国带来大量的投资机会,高峰时的1913年英国对美国、加拿大、阿根廷三国的投资占其对外投资总额的近40%。

“大西洋经济”一词便涵盖了当时以英国为中心的实体经济与金融经济的总体形态,是英国为将其“周边地区”的新辟殖民地纳入向英国提供食品和原料的基地而向这些国家提供劳务(移民)和资本的构想。不久,这一名词又被用

于特指包括加拿大、澳大利亚、阿根廷等国在内的经济圈。

这种“大西洋经济”因人种、语言的同一性而得到美国、加拿大、澳大利亚等国的认同。作为经济圈,这是一个闭环的体系,英国的海外投资可以说是被其玩弄于掌心。

英国的海外投资还在资本循环方面使“大西洋经济”得以成立,并因种种原因达到极盛,其增长点就是“内外利率差”。

当时美国的长期利率之所以高于英国,是由于它考虑了漂洋过海的投资自然伴随的投资家心理上的风险意识和偿债风险因素。从美国角度而言可以说是吸引投资的苦心。而美国民间铁路债券等,由于并不罕见的破产风险的存在,自然使得美国企业支付的债券利息高于政府债券。

如此,英国通过贸易和海外投资将世界货币英镑播撒到全世界,又收回到自己口袋里。当然,伦敦金融市场,特别是英镑的保护神英格兰银行被称为“世界银行”,并发挥了相应的作用。

一般情况下,君临世界的霸权国所拥有的力量中,经济实力不可缺少,这是不言而喻的。笔者之所以特意强调,是由于霸权国的经济实力的确是体现在国际资金循环上。要想形成领导世界经济的资金循环,占据核心地位,就必须拥有对外净资产,同时以此为基础使本国货币成为世界货币,并得到全世界的信任。只有这样,资金才能够发挥强有力的作用。

在这种意义上,大英帝国才得以有一个非常稳定的基础。可以说它是世界霸权一种“理念型”的示范。

英国在被称为“维多利亚循环”的世界资本循环中稳居核心位置,满足了后进国家庞大的资金需求,积累起世界最

大的对外资产(参见本章题图)。

国际收支发展阶段论

19世纪末流行于国际经济学界的“国际收支发展阶段论”学说认为,大债权国的对外(经常)收支和资本输出是沿着某种规律发展过来的。这种论点固然会招致一些不同意见,但大债权国几乎都走过如下相同的经历。通过引进外国资本推进工业化进程成为经常收支赤字国,随着经常收支出现顺差开始偿还债务。当他们全部还清债务之后便成为准成熟的债权国。再后来逐年增加的经常收支顺差便直接与资本输出紧密相关了。用不了多久,这个国家就会进入成熟债权国的行列。不过成熟期并不会永远持续,高峰期过后经常收支的赤字重新发作时,债权自然随之崩溃。

债权崩溃,成熟债权国被摘牌之后会怎样?大概他会走上债权小国之路。

英国正是这个“发展阶段论”的典型。维多利亚模式循环发展到成熟阶段后,第一次世界大战的爆发使这个发展规律产生了变异。

英国作为联合国方面的盟主为筹集军费与新兴工业国德国交战,从美国借款的同时,还亲手将连年购买的美国债券和联合国方面持有的大量各类债券拿到纽约金融市场抛售。英国的护身符般的对外资产不得不大量减少,其大债权国的地位被严重动摇。加速了英国经济衰退的是1929年爆发的华尔街金融大危机导致的全球性的经济危机,紧接着便是30年代的世界经济大恐慌。

英国从核心债权国的地位后退之后,资本输出的中心