



当代浙江学术文库
DANGDAI ZHEJIANG XUESHU WENKU

宏观调控与经济增长

『广场协议』前后日本和德国的比较研究

张云华 著

HONGGUANTIAOKONG YU JINGJI ZENGZHANG

本书基于为避免当前人民币不断升值给实体经济带来的负面影响，我国政府和央行频繁对宏观经济进行干预的现状，通过对同样经历本币大幅升值的日本和德国，两国政府所采取的不同态度和应对措施的比较，以及这些应对措施对两国国内经济各自带来的影响的实证分析，来解析汇率大幅波动情况下宏观调控与经济增长之间的关系。这对于未来中国政府如何更好地应对人民币的升值问题有一定的启示作用。

最后，运用经典增长理论结论，从最基本的人口、资本和技术三个方面的实证分析和比较，进一步探讨日本和德国经济差异化发展的原因，从而对中国经济未来的可持续增长提供参考与建议。



中国社会科学出版社



当代浙江学术文库
DANGDAI ZHEJIANG XUESHU WENKU

宏观调控与经济增长

——『广场协议』前后日本和德国的比较研究

张云华 著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观调控与经济增长：“广场协议”前后日本和德国的比较研究 / 张云华著.
—北京：中国社会科学出版社，2016.9
(当代浙江学术文库)
ISBN 978-7-5161-8591-9

I. ①宏… II. ①张… III. ①宏观经济调控—关系—经济增长—对比研究—
日本、德国 IV. ①F131.3②F151.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 170171 号

出版人 赵剑英
选题策划 田 文
责任编辑 周慧敏
责任校对 刘 娟
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010-84083685
门 市 部 010-84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京君升印刷有限公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2016 年 9 月第 1 版
印 次 2016 年 9 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 14.25
插 页 2
字 数 237 千字
定 价 55.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话：010-84083683
版权所有 侵权必究

《当代浙江学术文库》编委会

主 任 郑新浦 蒋承勇
副主任 何一峰 邵 清 周鹤鸣 谢利根
编 委 (以姓氏笔画排序)
王 河 王俊豪 毛剑波 卢福营
史习民 池仁勇 杨树荫 吴 笛
沈 坚 陈立旭 陈华文 陈寿灿
陈剩勇 林正范 金 涛 金彭年
周 青 周建松 宣 勇 费君清
徐 斌 凌 平 黄大同 黄建钢
潘捷军

编委会办公室

主 任 何一峰
副主任 俞晓光
成 员 黄 荻 周 全 杨希平

总 序

浙江省社会科学界联合会党组书记 郑新浦

源远流长的浙江学术，蕴华含英，是今天浙江经济社会发展的“文化基因”；三十五年来浙江改革发展，鲜活典型，是浙江人民创业创新的生动实践。无论是对优秀传统文化的传承弘扬，还是就波澜壮阔实践的概括提升，都是理论研究和理论创新的“富矿”，浙江省社会科学界的工作者可以而且应该在这里努力开凿挖掘，精心洗矿提炼，创造学术精品。

繁荣发展浙江学术，当代浙江学人使命光荣、责无旁贷。我们既要深入研究、深度开掘浙江学术思想的优良传统，肩负起继承、弘扬、发展的伟大使命；更要面向今天浙江经济社会的发展之要和人文社会科学建设的迫切需要，担当起促进学术繁荣的重大责任，创造具有时代特征和地方特色的当代浙江学术，打造当代浙江学术品牌，全力服务“两富”现代化浙江建设。

繁荣发展浙江学术，良好工作机制更具长远、殊为重要。我们要着力创新机制，树立品牌意识，构建良好载体，鼓励浙江学人，扶持优秀成果。“浙江省社科联省级社会科学学术著作出版资金资助项目”就是一个坚持多年、富有成效、受学人欢迎的优质品牌和载体。从2006年开始，我们对年度全额资助书稿以“当代浙江学术论丛”（《光明文库》）系列丛书资助出版；2011年，我们将当年获得全额重点资助和全额资助的书稿改为《当代浙江学术文库》系列加以出版。多年来，我们已资助出版共553部著作，对于扶持学术精品，推进学术创新，阐释浙江改革开放轨迹，提炼浙江经验，弘扬浙江精神，创新浙江模式，探索浙江发展路径，

产生了良好的社会影响和积极的促进作用。

2013 年入选资助出版的 27 部书稿，内容丰富，选题新颖，学术功底较深，创新视野广阔。有的集中关注现实社会问题，追踪热点，详论对策、破解之道；有的深究传统历史文化，精心梳理，力呈推陈出新之意；有的收集整理民俗习尚，寻觅探究，深追民间社会记忆之迹；有的倾注研究人类共同面对的难题，潜心思考，苦求解决和谐发展之法。尤为可喜的是，资助成果的作者大部分是浙江省的中青年学者，我们的资助扶持，不惟解决了他们优秀成果的出版之困，更具有促进社会科学界新才成长的奖掖之功。

我相信，“浙江省社科联省级社会科学学术著作出版资金资助项目”的继续实施，特别是“当代浙江学术文库”品牌的持续、系列化出版，必将推出更多的优秀浙江学人，涌现更丰富的精品佳作，从而繁荣发展浙江省哲学社会科学，充分发挥“思想库”和“智囊团”的作用，有效助推物质富裕精神富有现代化浙江的加快发展。

2013 年 12 月

谨以此书献给
父亲 张国富
母亲 韩雀平

前 言

20 世纪 80 年代中后期日本的经历与中国的经济现状有着惊人的相似，面对近年来人民币的不断升值，人们开始担忧未来中国经济是否会走上日本的老路。为避免人民币不断升值给实体经济带来的负面影响，中国政府和人民银行亦频繁地对宏观经济进行干预。这些干预对于中国未来经济的可持续增长是否能发挥作用，有待于商榷和检验。

本书在对日本和德国在“广场协议”前后，本币汇率大幅升值情况下，两国国内经济概况如资产价格、进出口、制造业以及资本流动等相关方面进行分析的基础上，运用 TOPSIS 等方法，从 GDP 层面、宏观经济政策四大目标、国家竞争力以及经济增长方式等方面对日本和德国在本币大幅升值前后的宏观经济状况进行了比较。得到的结论是：日本的经济无论与自己历史相比还是与同时期的德国经济发展状况相比，确实存在着一定程度的“失去”。导致日本经济“失去”的原因有很多，本书的重点在于研究政府应对本币升值的宏观调控政策对经济长期增长与发展的有效性。通过对在同样签订“广场协议”、面临本币大幅升值的以市场为主导的德国和以政府主导的日本，两国政府以及央行所采取的财政政策和货币政策中介目标的比较，得到的结论是：同样的本币升值，德国和日本当局无论是货币政策的应对还是财政政策的应对，都存在一定的差异，相对日本，德国确实较好地保持了货币政策的独立性，并且德国政府和央行对汇率波动的干预程度要远低于日本。

接着，本书进一步将两国应对本币升值的宏观调控政策（包括货币政策和财政政策）对实体经济产生的影响进行比较和分析，即利用两国历史数据进行实证检验，以确定两国应对本币升值的宏观调控中介目标和经济增长与发展的定量关系。实证研究的结论为：两国政府应对汇率波动的宏观调控政策对其实体经济的影响亦不同，无论是货币政策还是财政政策手段，越是市场化或符合市场规律的调控手段越能对经济增长和经济发

展发挥积极作用，而人为的行政干预手段，最多只能在短期内发挥一点作用，长期则都是无效的。

既然应对汇率波动的宏观调控政策从长期看都是无效的，那么为促进经济的可持续增长，未来政府的工作重点或者说政策导向应该是什么？为此，笔者总结经典增长理论的结论，将经济增长的关键性因素回溯于人口、资本和技术创新这三大“最原始”的因素仍然通过日本和德国的实证与比较展开讨论，得到的结论为：人口老龄化、投资效率低下以及创新不足是导致 20 世纪 70 年代那个“朝气蓬勃、昂首阔步”的日本经济衰退的主要原因；而德国虽然亦面临人口老龄化的问题，但却没有成为德国经济发展的限制与障碍；把握投资重点、掌握核心技术，不断研发与技术创新是德国经济长期平稳增长的重要因素。

本书最后部分，对我国经济增长过程中关于人口、资本和技术创新三个方面的实际情况以及存在的问题进行了分析，提出面对人民币的升值，应吸取日本的教训，学习德国的经验，从中国的现实出发，政府和央行过多的干预对于经济的长期增长并无益，要想实现中国经济未来的可持续发展，除了将汇率、利率等市场主体市场化之外，调控政策也应该更加市场化，且政府宏观调控的重点应该转向改善人口结构、提高劳动力素质、引导资本合理投资以及鼓励技术创新等方面。

目 录

导 论	(1)
第一节 选题的背景和意义	(1)
第二节 研究的思路、主要内容和方法	(3)
一 研究思路	(3)
二 主要内容	(4)
三 研究方法	(4)
第三节 可能的创新点及存在的不足	(5)
第四节 技术路线	(6)
第五节 结构安排	(7)
第一章 相关研究综述	(10)
第一节 汇率波动及其影响	(10)
第二节 汇率波动的宏观调控	(13)
第三节 宏观调控的经济效应	(15)
一 财政政策的经济效应	(16)
二 货币政策的经济效应	(19)
第四节 经济增长的主要因素	(21)
第五节 本章小结	(26)
第二章 汇率、宏观调控及经济增长的理论分析框架	(28)
第一节 汇率	(28)
一 汇率及汇率的表示	(28)
二 影响汇率变动的主要因素	(28)
三 汇率决定经典模型	(29)
第二节 汇率政策	(31)

一	汇率政策目标	(31)
二	汇率政策工具	(32)
三	本币升值的影响	(33)
第三节	宏观调控	(34)
一	政府宏观调控的主要工具	(34)
二	政府对外汇市场的干预	(36)
第四节	经济增长	(38)
一	增长的度量	(39)
二	增长的源泉	(39)
第三章	日元兑美元汇率升值对日本经济的影响	(42)
第一节	“广场协议”前后日元汇率变动与日本经济概况	(42)
第二节	“广场协议”前后日本的货币政策与通货膨胀	(43)
第三节	“广场协议”前后日本的对外贸易	(46)
第四节	“广场协议”前后日本的资产价格变动与经济泡沫	(47)
第五节	“广场协议”前后日本的制造业	(49)
第六节	“广场协议”前后日本国际资本流动	(50)
第七节	“广场协议”前后日本的就业	(52)
第八节	本章小结	(53)
第四章	马克兑美元汇率升值对德国经济的影响	(55)
第一节	“广场协议”前后马克汇率变动与经济概况	(55)
第二节	“广场协议”前后德国的货币政策与通货膨胀	(56)
第三节	“广场协议”前后德国的对外贸易	(60)
第四节	“广场协议”前后德国资产价格变动	(63)
第五节	“广场协议”前后德国的制造业	(65)
第六节	“广场协议”前后德国的国际资本流动	(67)
第七节	“广场协议”前后德国的就业	(68)
第八节	本章小结	(70)
第五章	“广场协议”前后日德宏观经济比较	(72)
第一节	基于 GDP 层面的比较	(73)

第二节	基于四大宏观经济政策目标的比较	(73)
第三节	基于国家竞争力的比较	(76)
第四节	基于增长方式的比较	(79)
第五节	本章小结	(80)
第六章	“广场协议”前后日德政府应对汇率波动调控比较	(81)
第一节	日本央行应对汇率波动的货币政策	(82)
一	日本央行货币政策中介目标演变	(82)
二	变量的选取及描述	(82)
三	实证检验	(84)
四	小结	(88)
第二节	德国央行应对汇率波动的货币政策	(88)
一	德国货币政策中介目标演变	(88)
二	变量的选取及描述	(89)
三	实证检验	(91)
四	小结	(93)
第三节	日本政府应对汇率波动的财政政策	(93)
一	变量的选取及描述	(94)
二	实证检验	(95)
三	小结	(98)
第四节	德国政府应对汇率波动的财政政策	(99)
一	变量的选取和描述	(99)
二	实证检验	(100)
三	小结	(102)
第五节	本章小结	(103)
第七章	“广场协议”前后日德政府宏观调控效应的比较	(105)
第一节	日本宏观调控政策与经济发展的实证检验	(106)
一	变量的选取及描述	(106)
二	实证检验	(108)
三	模型的建立与分析	(109)
四	结论	(113)

第二节 德国宏观调控政策与经济发展的实证检验	(113)
一 变量及数据的选取	(114)
二 实证检验	(115)
三 模型的建立与分析	(116)
四 结论	(118)
第三节 本章小结	(119)
 第八章 日德宏观政策重点及导向	
——经济增长决定性因素探析	(121)
第一节 人口与经济增长	(123)
一 日本人口与经济增长	(123)
二 德国人口与经济增长	(127)
第二节 资本与经济增长	(131)
一 日本资本与经济增长	(131)
二 德国资本与经济增长	(136)
第三节 技术创新与经济增长	(138)
一 日本技术创新与经济增长	(139)
二 德国技术创新与经济增长	(142)
第四节 本章小结	(145)
 第九章 结论及启示	(147)
第一节 结论	(147)
一 汇率波动与经济增长	(147)
二 汇率波动与宏观调控	(147)
三 宏观调控与经济增长	(149)
四 政府的调控重点及导向	(150)
第二节 对中国的启示	(152)
一 人民币升值与宏观调控	(152)
二 宏观调控与经济增长	(153)
三 中国经济增长的制约因素	(158)
第三节 研究展望	(166)

附 录	(167)
-----------	-------

参考文献	(197)
------------	-------

后 记	(211)
-----------	-------

导 论

第一节 选题的背景和意义

科恩 (Cohen) 在其《货币地理学》(2004) 一书中指出:“汇率好比穿针引线的针眼,只有通过它,才能将一国国内所有的产品和服务价格相互连接起来,并且和国外同类产品的价格形成对比。”随着中国经济的高速增长,大有取代日本成为世界第二大经济体之势,因此,人民币汇率问题成为一个被广泛关注的热门话题。自 2005 年 7 月 21 日起,人民币汇率不再盯住单一美元,开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。自此,人民币开始进入升值周期,至今,累计升值幅度已经达 30%。2014 年 3 月 15 日,央行宣布扩大人民币兑美元交易价浮动幅度至 2%,表明了人民银行对外汇市场逐渐减少干预的决心。使得人民币汇率问题也受到了越来越多的国内老百姓的关注。

改革开放以来,中国经济高速发展,商品进出口量显著增长,中国在国际上的地位也不断提升,尤其是进入 21 世纪后,全球经济低迷、萧条,西方经济大国几乎都面临通货紧缩的巨大压力,但中国经济却截然相反,依然保持着高速增长。中国出口的商品历来因低廉的价格而在国际市场有较强的竞争力,由于人民币汇率问题,使得以美国和日本为首的西方国家认定中国以“低价”手段抢夺世界市场。因此,近年来以美日为首的西方国家联合起来,不断要求人民币升值,从而提高他国商品在国际市场中的竞争力,人民币不断升值的同时升值的压力也越来越大。2008 年诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼 (2009) 也认为:人民币汇率低估是全球贸易失衡的根源。

谈到货币升值及其后果,人们往往首先想到的是签订“广场协议”后日元的大幅升值以及之后日本的泡沫经济。20 世纪 80 年代,世界经济也曾出现严重失衡,主要表现为西方工业国 G5 (美、日、德、英、法) 及其与发展中国家之间经济的内部、外部失衡,尤其是美国经济面临贸易

和财政双重赤字的困扰。为了缓解这种状况，挽救日益萧条的美国制造业，美国开始对其他主要经济体国家施加压力，要求它们的货币升值。1985年9月，美国政府邀集德国、日本、法国、英国的央行行长及相关财长在纽约的广场饭店就美元对各国汇率问题举行会议，达成一揽子协议，使美元对主要货币有秩序下调，史称“广场协议”（Plaza Accord），引发了日元、德国马克等主要货币兑美元大幅升值。

“广场协议”后尤其是1985—1989年，日元大幅升值，大量国际资金为了躲避汇率风险而进入日本国内市场，加上日本国内投资者对日本经济过分乐观，投资气氛浓烈，从而在日本国内兴起了投机热潮，尤其在股票交易市场和土地交易市场更为明显，而这些都是没有实体经济支撑的泡沫而已。1989年，日本泡沫经济迎来了最高峰，当时日本各项经济指标达到了空前的高水平，但是由于资产价格上升根本没有实业的支撑，泡沫经济摇摇欲坠甚至开始走向下坡。1990年，日本银行的金融紧缩政策，进一步导致了泡沫的破裂，此后日本经济进入了长达10年甚至20年的衰退期。

大多数学者的观点认为，正是为避免1985年“广场协议”后日元的大幅升值而给实体经济可能造成的危害，日本政府不断出台相应宏观调控政策，而这些政策中的失误，才导致了之后资产泡沫的堆积乃至泡沫经济，泡沫破灭以后日本经济陷入持续的低迷，被称为“失去的十年”、“失去的二十年”。他山之石，可以攻玉。20世纪80年代中后期日本的经历与目前的中国经济有惊人的相似，因此，人们对人民币的不断升值以及中国经济的未来忧心忡忡。

另一方面，由于担心出现日本式的泡沫经济，为对冲人民币升值给实体经济造成的影响，中国政府和人民银行亦不断利用财政政策和货币政策工具出面进行干预。如2012年，国家财政支出的大幅增加，全国财政累计支出比上年同期增长17.9%。人民银行继续推行稳健的货币政策，6月8日、7月6日一个月之内先后调降存款准备金率一次、降息两次，贷款利率下调幅度大于存款利率下调幅度，在给予利率浮动区间后，进一步扩大贷款利率的下浮区间。

面对本币升值，是否需要政府进行干预？政府和央行所采取的调控政策（包括财政政策、货币政策）是否有效，在多大程度上有效？是否能对经济的可持续增长起到一定的作用？推动一国经济可持续增长的关键因素又是什么？这几个问题值得我们思考和分析。

日元升值、日本泡沫经济等历史“反面教材”固然值得警惕，但这并不意味着本币升值必然会带来泡沫经济，更不必因此而对当前人民币的升值问题诚惶诚恐，因为德国马克也经历了几乎与日元一样的升值过程，但德国经济却一如既往地平稳中增长。所以日本的教训并不是所有本币升值国家的普遍性规律。20世纪70年代至90年代，德国国内经济始终维持了较平稳的增长速度，最易受汇率影响的对外贸易亦保持着同步较高的增长，同时国内资产价格稳定，通货膨胀正常，丝毫没有出现经济泡沫迹象。

同样面对货币升值压力，日本和德国政府采用何种不同的调控政策措施，这些措施对两国的经济有何作用？其他还存在什么因素给这两个国家的宏观稳定和经济增长带来了截然不同的影响？寻找这些问题答案的同时也刚好回答了我们上文的问题。

正是在这样的背景和前提下，回顾和比较日本与德国在签订“广场协议”本币汇率大幅波动前后，宏观调控政策运用方面成功的经验以及失败的教训，这对我国经济发展特别是当前人民币不断升值的宏观经济环境下的政策度量和把握有着非常现实的指导意义。另外，除了宏观调控政策以外，对德国和日本经济发展过程中主要的推动和限制因素的分析，对于未来宏观调控政策的合理定位以及作用的充分发挥，以推动我国经济可持续发展亦有十分重要的启示作用。

第二节 研究的思路、主要内容和方法

一 研究思路

本书的研究，作者将主要围绕回答和解决以下问题展开：

(1) “广场协议”后，日德两国的宏观经济发展道路是否真的存在很大的差异，泡沫经济之后，日本经济是否如传说中的那样“失去十年”甚至“失去二十年”？

(2) 同样的面对本币大幅升值，分别代表政府主导型与市场主导型的日本与德国两国政府所采取的宏观调控政策有何不同？

(3) 上述调控政策对日德两国各自实际经济增长与发展的作用到底有多少？

(4) 限制日本经济长期发展的因素是什么？促进和保持德国经济平稳增长的决定性因素又是什么？宏观调控的政策重点应该如何引导这些相