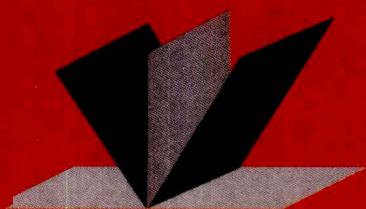




中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

· 博库



日元国际化的 经验与教训

Experiences and Lessons from
Yen Internationalization

陈 晖/著



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

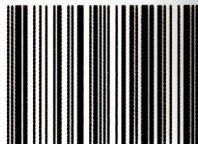


Experiences and Lessons from
Yen's Internationalization

在国际货币体系短期内难以发生改变的情况下，除了关键货币国，其他国家都存在或多或少的货币错配现象——国际债务国固然需要考虑“原罪”问题，国际债权国则因难以用本币放贷，而产生麦金农所说的“高储蓄两难”问题。从这个意义上说，货币国际化实质上就是抗拒该国在国际货币体系中被“边缘化”的宿命，发展成为关键货币国的过程。本书通过详细分析日元国际化的进程，重点挖掘深藏于这一进程背后的国内外原因，力求总结出若干带有规律性的倾向，以期为人民币国际化提供有益的借鉴。

上架建议：金融

ISBN 978-7-5097-1518-5



9 787509 715185 >

ISBN 978-7-5097-1518-5

定价：55.00 元



中国社会科学院金融研究所

Institute of Finance & Banking, Chinese Academy of Social Sciences

· 博库

日元国际化的 经验与教训

Experiences and Lessons from
Yen's Internationalization

陈 晖 著



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS(CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

日元国际化的经验与教训/陈晖著. —北京: 社会科学文献出版社, 2011. 1

(中国社会科学院金融研究所·博库)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 1518 - 5

I. ①日… II. ①陈… III. ①日元—国际化—研究 IV. ①F823. 13

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 090706 号

中国社会科学院金融研究所·博库

日元国际化的经验与教训

著 者 / 陈 晖

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽

责任编辑 / 齐清波 王莉莉

责任校对 / 任晓霞

责任印制 / 蔡 静 董 然 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 59367081 59367089

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 三河市尚艺印装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 18.75

字 数 / 265 千字

版 次 / 2011 年 1 月第 1 版

印 次 / 2011 年 1 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1518 - 5

定 价 / 55.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

论文推荐小组

召集人 李 扬

委 员 (按姓氏笔画):

王传纶	中国人民大学	范从来	南京大学
王国刚	中国社会科学院	陈百助	美国南加州大学
王松奇	中国社会科学院	陈志武	美国耶鲁大学
王广谦	中央财经大学	陈浪南	中山大学
王春峰	天津大学	陈雨露	中国人民大学
叶永刚	武汉大学	胡 坚	北京大学
艾洪德	东北财经大学	贺力平	北京师范大学
朱新蓉	中南财经大学	郑振龙	厦门大学
刘锡良	西南财经大学	姜波克	复旦大学
李 扬	中国社会科学院	唐 旭	中国人民银行研究局
何 佳	香港中文大学	谢 平	中国人民银行研究生部
宋逢明	清华大学	戴国强	上海财经大学

编辑部 罗 滢 赵一新 刘戈平

总 序

为了给中国从事金融理论研究的青年才俊提供一个展示才华的园地，我们从2004年开始编辑出版“中国社会科学院金融研究所·博库”系列丛书。

这套丛书重点突出了三个特点：

第一，入选论著的作者以新近获得学位的博士为主。这些作者都系统地受过现代经济学的严格训练，对当前国内外最新的学术文献有比较全面的了解，对中国的国情有相当程度的把握。这些作者无疑多为“名不见经传”的年轻人——我们出版他们的论著的本意之一，正是要不断地向理论界推出新人。

第二，入选的论著应能提供经过严密论证的新结论，或者提供有助于对所述论题进一步深入研究的新材料和新思路。与当前社会上一些机构对学术成果的要求不同，我们并不特别提倡在一部著作中提出多少观点，甚至也不追求观点之“新”。我们需要的是有翔实资料支撑，经过严格论证，而且能够被证实或证伪的论点和理论体系。对于那些没有严格的前提设定，缺少合乎逻辑的推理过程，仅仅凭借少数不加说明的资料和数据，便一下子导出几个很强的结论的论著，我们概不收录。因为，在我们看来，提出一种观点和论证一种观点相比较，后者可能更为重要：观点未经论证，至多只是天才的猜测；经过论证的观点，才能成为科学。

第三，入选的论著应能熟练运用现代经济理论和金融理论的方法，在形式上符合学术论文的规范。我们在这里所强调的分析方法，就理论经济学而言，指的是在某一研究领域中确定基本事实，建立描述这些事实之间关系的假设、模型、推论，并对其进行检验；就应用经济学而言，则指的是根据某一理论假设，为了完成一个既定目标，所使用的具体技术、工具或程序。我们深知，在方法上求新绝非易事，因此，我们对入选论著的基本要求是，按照现代经济学的研究规范和基本逻辑来展开研究并构造论著。

自2004年以来，本丛书出版了多部博士论文，涉及金融领域的各个方面。丛书问世以后，其社会影响日益显现，得到了金融学术界及业界的好评。作者毕业的学校分别为中国社会科学院研究生院、中国人民银行研究生部、北京大学、中国人民大学、清华大学、南京大学、天津大学、西南财经大学、上海财经大学、中央财经大学等国内著名院校。这些博士研究生毕业后，有的在国家机关进行宏观经济管理工作，有的在高校、科研单位从事教学及学术研究，也有的进入各种金融机构供职，他们在各自的岗位上，均作出了比较突出的贡献。本丛书已经出版的著作，可在中国社会科学院金融研究所网站（<http://www.ifb-cass.org>）上查寻。

我们有理由相信，“中国社会科学院金融研究所·博库”系列丛书，在相关方面的努力和支持下，必将推出更多、更好的有造诣、有独特见解的博士论文。

李 扬

2007年4月11日

前 言

一国经济在全球地位的上升，必然伴随着该国对本币国际化的诉求。自从日本成为世界第二大经济体以来，日元国际化的进程就一直在时起时伏地推进着。然而，由于日本当局对日元国际化缺乏长期且坚定的战略，并受到多方面的制约，这一进程始终夹杂着混乱的政策决策指令和间或含糊不清的策略安排。这使得日元国际化的路径呈现比较明显的阶段性特点，而各阶段的转折和继续，都与日本当时面临的内外经济环境的变化密切相关。亚洲金融危机和欧元正式启动之后，日本似乎坚定了日元国际化的方向，其推进的速度和政策落脚点均发生了重大转折。本书将详细分析日元国际化的进程，重点挖掘深藏于这一进程背后的原因，力求总结出若干带有规律性的倾向，以期对即将展开的人民币国际化提供有益的借鉴。

如果说始自 20 世纪 70 年代的日元国际化的主要驱动力只是简单地追求本币的国际地位与本国经济的国际地位相称，那么，1997 年之后的日元国际化显然是在一系列压力之下展开的痛苦历程。一方面，欧元的诞生让日本看到了摆脱美元压力的最佳途径；另一方面，由于亚洲经济飞速发展而改变了的全球经济的格局，致使日本再次面临“向东还是向西”这个百年困境。经过长期的思索，日本朝野认识到，通过加深与东亚各国之间的货币联系，有助于提高日本经济的稳定性，也可以帮助日本在亚洲区域获得关键货币国地位。如此等等，将使得日本取得以本币放贷的权力，以从容应对国内老龄化的挑战。

从深层次上考虑，在国际货币体系短期内很难改变的情况下，除了关键货币国，其余各国都存在或多或少的货币错配现象——国际债务国固然需要考虑“原罪”问题，国际债权国则因难以用本币放贷，而产生麦金农所说的“高储蓄两难”问题。从这个意义上说，一国货币国际化实质上就是该国抗拒在国际货币体系中的“边缘化”宿命，发展成为关键货币国的过程。

本书主要从国际政治经济学的角度，借鉴年鉴学派的总体历史理论和国际货币的相关理论，在研究中引入了汇率和货币政策分析视角，详细分析了两者与货币国际化之间的相互影响关系，并以此为货币国际化的战略选择提供了更为切合现实的理论支持与分析框架，对日元国际化问题进行深入全面的研究。本书的主要观点有以下六点。

(1) 在不同的历史制度条件下，货币国际化的性质不会改变，但货币国际化路径选择的条件不一样。针对历史上本币国际化的路径选择，本书提出了货币国际化的三大路径，并按此三大路径，提出可供人民币国际化选择的道路。只有具备足够强大的经济实力，才足以支撑货币的国际化进程；而发达完善的国内金融市场，则为货币在国际范围内自由流通提供必要的服务，是货币国际化的支撑体系和运行载体。

(2) 首倡将货币国际化与汇率波动和货币政策密切结合的研究方法和视角，为一国货币国际化的研究提供了一个较新的分析框架。依据这一框架，得出两个重要观点：其一，日元国际化是日本摆脱“负风险溢价”的重要手段；其二，日元国际化提高了日本货币政策独立性。这两个观点至少是我们率先系统论证的。

(3) 本书对货币国际化的范式展开了新的研究。我们认为，不同规模的国家在推进本国经济和金融全球化的过程中，将面临本国货币管理的战略选择和制约条件。在金融全球化进程中，不同规模的国家在推进本国经济全球化以及本国货币纳入全球货币体系过程中，存在这样的范式：小国倾向于积累并积极管理大规模外汇储备，借以维持本币的自由浮动；大国则努力发掘与之贸易规模相对称的本币国际化

路径，前者如新加坡，后者如德国和日本。

(4) 在借鉴麦金农关于日元兑美元汇率变化是影响日本经济重要因素观点的同时，对“负风险溢价”问题做了进一步深入探讨。在把握美国和日本相互关系对日本政策决策的重要影响和对制约日元国际化的因素做了深入研究的基础上，得出以下基本判断：①日元国际化是摆脱日元对美元的过分依赖，强化日本货币政策的独立性和有效克服日元升值综合征的关键因素。②日元仍属于美元圈范畴，日本谋求本币国际化的过程也是对既定国际货币体系格局的一种重新安排。③日元难以摆脱美元的束缚，基本上不具备像欧元国际化那样的条件。④日元国际化战略的困境是一个无法逃避的障碍，无论是遵循市场的力量还是依靠政府政策的推动，日本自身的经济、政治基础和历史传统已经决定了日元在国际货币体系格局中的二流地位。

(5) 本书在运用国际政治经济学研究方法时，得出一个甄别货币国际化能否成功的关键性经验，那就是一国抵抗外来压力的能力将直接影响该国货币国际化成功的可能性。本书详细分析了日本政策制定中的压力效应，并指出从汇率政策到货币政策，日本均受制于美国的压力。而中国和日本最大的不同就是中国具备抗压的能力，这也是未来人民币国际化的重要支撑点。

(6) 对人民币国际化问题提出了一个简单的分析框架，并列示了人民币国际化需要初步具备的三个条件：①进行全面深入的国内金融体制改革，加快国内资本市场开放。②着眼于国内经济稳定的货币政策。③着眼于国际政策协调的汇率政策。在此基础上，我们进一步指出：本币国际化进程，实际上是一个与完善国内金融体系相辅相成的过程。因此，推进人民币国际化，应特别汲取日本在这方面的经验教训，克服贸易国家的困境，化解目前外汇储备积累过多之难题。



目 录

C O N T E N T S

第一章 导论	1
一 选题背景	1
二 关于日元国际化问题的研究现状	4
三 本书的框架	11
第二章 货币国际化理论分析框架	18
第一节 货币国际化相关概念的厘定	18
一 货币国际化及其主要功能	18
二 货币国际化的形成条件	21
三 货币国际化的收益和成本	25
四 货币国际化的衡量标准	25
第二节 货币国际化的经济学分析	26
一 基于交易媒介功能视角的相关文献	27
二 基于记账单位功能视角的相关研究	30
第三节 货币国际化的国际政治经济学分析	35
一 货币权力的来源	36
二 霸权稳定论与货币国际化	41
第四节 历史视角下的货币国际化路径	43
一 英镑国际化的评述	44

二 美元国际化的评述	46
三 欧元国际化的评述	48
四 小结: 货币国际化的主要途径	49
第三章 日元国际化的经济基础	52
第一节 “贸易立国”的日本经济	54
一 美国对日政策之根本性转变与战后日本经济腾飞	55
二 美日宏观政策协调与日本“泡沫经济”的崩溃	58
三 日本“泡沫经济”的原因考察	59
第二节 对日本经济当前状况的考察	61
一 日本生产率的变化	62
二 日本制造业公司利润率	64
三 人口问题	65
四 国际收支及对外头寸	67
五 技术创新	70
六 日本银行不良债权问题	72
第三节 日本经济的前景	75
第四章 日元国际化的历程	78
第一节 早期的日元国际化(1945~1984年)	80
一 “道奇计划”与日元币值的稳定	80
二 “尼克松冲击”与1980年的 《外汇及对外贸易管理法》	82
三 小结: 日元国际化这一时期的主要特点	85
第二节 消极的日元国际化(1984~1997年)	86
一 美日贸易摩擦与日元—美元委员会的设立	87
二 美国汇率政策的改变与“中曾根主义”	90
三 小结: 特点及原因分析	91

第三节 积极的日元国际化 (1997 ~ 2006 年)	94
一 亚洲金融危机与“AMF”及“新宫泽构想”	94
二 欧元出现后的新格局与“清迈协议”的签订	97
三 小结: 日本政府态度转变的原因分析	98
第五章 日元国际化的现状	100
第一节 日元国际化的实际利用程度分析	100
一 贸易视角下的日元国际化	101
二 金融视角下的日元国际化	111
第二节 1997 年后日元国际化的新战略	118
一 促进以日元定值贸易的政策	120
二 促进东京作为国际金融中心的地位	121
三 关于日元国际化战略的评价	125
第三节 制约日元国际化的因素分析	126
一 美元主导的国际货币体系格局的制约	126
二 难以走出历史阴影的日本政治问题	127
三 市场参与者在日元升值综合征背景下的惯性行为	128
四 永远失去的时机	129
五 本节结论	130
第六章 日元兑美元汇率波动对日本经济的影响	132
第一节 日本汇率变化的历史回顾	132
一 促进日本经济发展的固定汇率阶段 (1949 ~ 1971 年)	133
二 渐染“日元升值综合征”的浮动汇率阶段	134
第二节 日元兑美元汇率的决定因素	136
一 日元兑美元汇率决定之经济学分析	136
二 日本汇率政策变化的国际政治经济学视角	138

第三节	日元兑美元汇率波动对日本实体经济的影响	143
一	日元兑美元汇率波动对日本出口和投资的影响	144
二	汇率变化对日本对外直接投资的影响	148
三	日元升值对日本产业结构的影响	154
第四节	汇率变化对资产价格的影响	157
一	汇率变化对土地价格的影响	157
二	汇率变化对股票市场的影响	165
三	汇率变化与资产价格泡沫	167
第五节	汇率波动严重阻碍了日元国际化的进展	172
一	日元升值对日元国际化的影响	172
二	日元急剧贬值对日元国际化影响	174
三	小结	175
第七章	日本货币政策与日元国际化	176
第一节	日元汇率变化与日本货币政策及其相互关系	176
一	固定汇率时期日本的货币政策	176
二	浮动汇率时期日本的货币政策	178
第二节	日本货币政策的效应	184
一	关于日本“零利率”的分析	184
二	关于日本货币政策效应检验的文献	185
第三节	日元兑美元汇率波动对日本货币政策的影响	189
一	日元兑美元汇率波动对日本货币政策影响的 相关文献	189
二	缺乏独立性的日本央行	191
三	日美货币政策协调收益的非对称性特征	192
第四节	日本政府的外汇市场干预	196
一	外汇市场干预的目的及渠道	196
二	央行干预行为最优干预量模型	199

三 日本外汇市场干预的回顾	201
第五节 日元国际化对日本货币政策的重要意义	209
一 日元国际化增强日本央行货币政策独立性	209
二 日元国际化帮助日本摆脱负风险溢价	210
第八章 日元兑美元汇率变动对亚洲经济的影响	212
第一节 日元兑美元汇率波动对亚洲各国经济的影响	212
一 对亚洲各国汇率波动的影响	214
二 对亚洲各国 FDI 的影响	216
三 对亚洲各国贸易的影响	218
四 对中国的影响	222
第二节 日元兑美元汇率波动影响的模型分析	225
一 G-cubed 亚太地区模型	226
二 Kwan (2001) 模型	228
三 麦金农和施纳布尔的检验	229
第三节 小结	231
第九章 东亚经济一体化中的日元国际化问题探讨	234
第一节 日元国际化的方向一: 建立日元区的考察	234
第二节 日元国际化的方向二: 建立“亚元”的考察	235
一 区域货币的相关理论 (OCA)	235
二 亚洲货币一体化的历史回顾	239
三 亚洲货币一体化的政治经济学分析	243
第三节 结论	250
第十章 结论	252
第一节 日元国际化的前景	252
第二节 对中国的启示	254

一 新兴的“贸易国家”——中国	254
二 建立一个新范式	256
三 人民币国际化的未来	258
参考文献	264
后记	280

第一章 导论

一 选题背景

一国经济在全球地位的上升，必然伴随着该国对本币国际化的诉求。自从日本成为世界第二大经济体以来，日元国际化的进程就一直在时起时伏地推进着。然而，由于日本当局对日元国际化缺乏长期且坚定的战略，并受到多方面的制约，这一进程始终夹杂着混乱的政策决策指令和间或含糊不清的策略安排。这使得日元国际化的路径呈现比较明显的阶段性特点，而各阶段的转折和继续，都与日本当时面临的内外经济环境的变化密切相关（陈虹，2004）。自1973年日本进入浮动汇率之后，随之发生在日本融入全球经济进程中的诸多历史性事件，比如1985年的“广场协议”、1997年的亚洲金融危机、1999年欧元的诞生乃至21世纪之初清迈协议的实施等等，对日元国际化产生了里程碑式的影响。亚洲金融危机和欧元正式启动之后，日本似乎坚定了日元国际化的方向，其推进的速度和政策落脚点均发生了重大转折。本书将详细分析日元国际化的进程，重点挖掘深藏于这一进程背后的日本国内外原因，力求总结出若干带有规律性的倾向，以期为即将展开的人民币国际化提供有益的借鉴。

如果说始自20世纪70年代的日元国际化的主要驱动力只是简单地追求本币的国际地位与本国经济的国际地位相称，那么，1997年