



当代经济发展研究译丛
DANG DAI JING JI FA ZHAN YAN JIU YI CONG

Dollar
美元

与

Yen
日元

化解美日两国的经济冲突

〔美〕罗纳德·I·麦金农 〔日〕大野健一 著
王信 曹莉 译

上海远东出版社

美元与日元

化解美日两国的经济冲突

[美] 罗纳德·I·麦金农 [日] 大野健一 著
王 信 译

上海远东出版社

Dollar and Yen: Resolving Economic Conflict Between The United States and Japan/Ronald McKinnon and Kenichi Ohno.

Copyright © 1997 by Massachusetts Institute of Technology

Chinese (simplified characters) Trade Paperback copyright © by Shanghai Far East Publishers

Copyright licensed by Arts & Licensing International, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

本书中文简体字版由美国 Massachusetts Institute of Technology 授权上海远东出版社独家出版。

未经出版者书面许可,本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

版权所有 翻印必究

特约编辑 黄明辉 责任出版 晏恒全
装帧设计 张晶灵 责任校对 吴明泉

当代经济发展研究译丛

美元与日元

——化解美日两国的经济冲突

[美] 罗纳德·I·麦金农 [日] 大野健一 著 王 信 译

出版	上海远东出版社	开本	850×1168 1/32
	(上海冠生园路 393 号 邮编 200233)	印张	9.75
发行	上海远东出版社	千字	250 插页 4
经销	全国新华书店	版次	1999 年 1 月第 1 版
排版	上海希望电脑排印中心	印次	1999 年 1 月第 1 次
印订	上海长阳印刷厂	印数	1-5100

图字 09-1998-171

ISBN 7-80613-819-6 / F·302

定价: 16.00 元

总序

(1)

吴敬琏

“当代经济发展研究译丛”，是一套旨在为中国的经济发展培土加肥，增添养料的译著丛书。

改革和发展是当今时代的最强音。20年来，中国在改革开放政策的指导下，在反思、审视以往的社会主义理论和实践，了解、观察工业化国家的经济发展历程中，经历了艰难曲折的理论探索和思想解放过程，尝试了从农村到城市、从体制外的增量改革到体制内攻坚的整体改革推进战略，使中国的经济发展获得了举世瞩目的成就。然而，我们清楚地知道，改革未有穷期，尚需要几代人前仆后继的努力，方能实现共同富裕、社会公正、民主、法治的社会主义理想。

在世界经济飞速发展的世纪之交，中国面临着严峻的挑战，同时也充满了机遇。这个机遇就在于——作为一个发展中国家，我们有可能利用后发性优势，从先行国家经历过的诸种问题中获得启发，慎

重地吸取经验,避免曲折,从而降低学习成本,减少摸索时间,用较短的时间走完发达国家用很长时间走过的路程。因此,善于学习对于一个民族来说是十分重要的。

正是基于这种想法,我们编辑出版“当代经济发展研究译丛”。不同于一般丛书的是,这套译丛的选题并不局限于某一领域或者专业,而是以我国的现实需要为导向,采取“拿来主义”的态度,只要是对中国改革和发展有借鉴意义的著作,都是我们的选择对象;既包括最新的探索性成果,也包括各学科过去的经典之作。之所以包括后者,是因为中国的长期封闭,我们的学者甚至对国外各门类的经典著作也一无所知,所以有必要加以介绍,以便于我们能够“站在前人的肩膀上”作进一步的探究,而不必长期在黑暗中自行摸索。

尽可能利用我们与国外前列学者的交往,为中国的读者介绍更多更好的国外研究成果及经验性文献,是一种事半功倍的好办法。20年的改革,已经使中国和世界接轨,要想不落后于时代,拥有与世界的对话能力,从而改革我们自己,发展我们自己,就必须洞悉世界的变化和发展,才能在理论上,同时也在实践上与国际先进水平看齐。然而由于资讯网络尚不足够发达,加之语言的隔阂,使我们失去了一些了解和学习的机会。翻译出版正是一座桥梁,可以使更多的人共享这些智慧资源。当然,需要指出的一点是,并非本译丛中所有著作的所有观点都为我们所认同。在我们看来,只要它们具有某种代表性,能够启发我们思考,就有积极的意义。

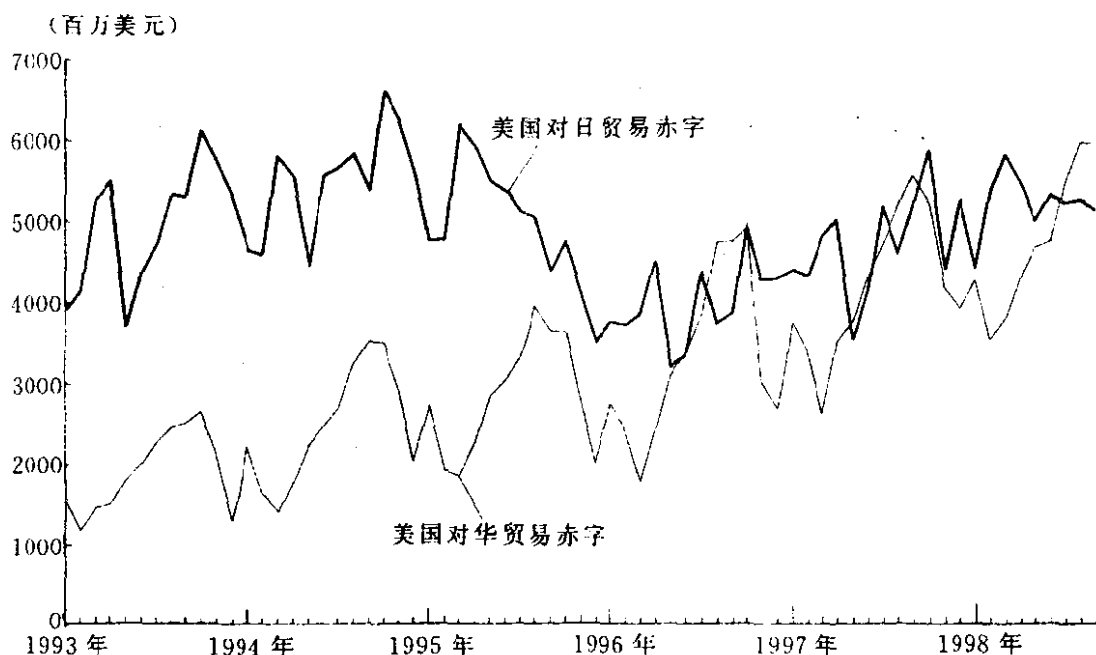
“当代经济发展研究译丛”将采用滚动开发、陆续出版的方式,不断丰富书目,为中国的改革和发展带来思想火花和实践借鉴。

中文版序言

日本当前的经济困境及其历史上与美国的关系,对中国有重要的借鉴意义。由于美国处于国际美元本位制的中心,它对其他国家的汇率和外贸政策能够发挥超乎寻常的影响。特别是,制造业对美有较大贸易盈余的国家可能会激怒美国施加压力,抬高该国货币,使之陷入通货紧缩的境地。从 70 年代初开始,美国的贸易压力主要是冲着日本,日元升值导致日本当前经济滑坡,这正是本书的主题。

但在 90 年代后期,中国对美国的贸易盈余迅速增加,与日本对美国的盈余相仿佛。诚然,中国对世界其他国家的贸易盈余比日本的盈余还少得多。但是在几个不同场合,一些美国官员已经把中国大规模的贸易盈余与“不公平”的贸易做法联系在一起,即中国国内经济的自由化还不够。本书的读者将发现,这些抱怨与 60 年代末以来对日本的批评何其相似。

美元与日元。



中国取代日本成为美国最大的贸易逆差国

资料来源：美国商务部。

70年代初以来,美国非常关注日本迅速膨胀的贸易盈余,两国间出现大量的贸易争端,促使美国政府施加压力推动日元升值。日元升值历时很长而且不稳定,日元兑美元汇率从1971年8月的360日元升至1995年4月的80日元,导致本书所说的“日元升值综合征”。从70年代末开始,日元进一步升值的预期使日本的利率大约比美国同类利率低4个百分点。

尽管高估的日元已从1995年的最高点有所回落,但1998年下半年日本的贸易盈余又急剧膨胀。因此金融市场普遍担心美国会故伎重演,施加贸易压力抬高日元,这从日本的名义利率仍比美国同类利率低大约4个百分点可见一斑。此外,90年代下半期,美国利率已降至较适中的4%~5%;根据开放式利率平价原则,国际套利行为迫使日本的利率降到接近

零的水平,流动性陷阱便产生了。

整个 90 年代,日元升值预期及随之而来的通货紧缩抑制了日本的私人投资和消费。由于利率水平过低,日本银行无法有效地实施宽松的货币政策重振经济。此外,1997 年危机爆发以前,日本的低利率导致韩国、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾和泰国等亚洲危机国家出现过度借贷的现象。

值得庆幸的是,中国与 1997 年以前的亚洲邻国明显不同,并未借入大量的短期外债。虽然中国允许外国直接投资尤其欢迎外资进入开办合资企业,但仍保持对资本项目的控制。由于日本经济持续下滑,东亚国家的经济也很不景气,中国的增长有所放慢。这促使中国总理朱镕基在 1998 年宣布一项 3 年期反周期的财政扩张计划,总投资接近 1 万亿美元,以防止经济陷入停滞。这是必要的,但不无风险。

显然,日本经济依然问题重重,这使中国的事情难度增加。因而中国读者对理解日本式资本主义出了什么问题天然就有浓厚的兴趣。本书阐述了我们关于日本由汇率引发的通货紧缩的理论,我们希望能说清楚到底是什么地方出了毛病。

但中国的情况更为复杂。由于中国经济及其对美国的贸易盈余都持续增长,美国同样会对中国施加贸易压力。早在四分之一世纪以前,美国就开始这样对付日本,导致日本陷入了当前的通货紧缩。令人担忧的是,历史可能重演。

无论如何,弄清问题的历史根源是解决问题的关键。聪明的中国读者将会意识到,中国实现国际贸易和国内商业的自由化,同时赢得了保持人民币对美元长期稳定的声誉,便可以把美国的压力减少到最低限度。中国政府从 1994 年开始将人民币兑美元汇率固定在接近 8.3 比 1 的水平,已经有了一个良好的开端。一旦中美两国政府和市场理所当然地接受了这一基准汇率,那么即使中国对美国的贸易盈余持续上升,

美国的决策者也难以要求人民币升值。

我们要感谢所有参与本书翻译工作的中国朋友,尤其是组织者肖梦女士、译者王信先生和曹莉小姐。多年来,钱颖一先生对中国经济独一无二的市场化进程作了特别深刻的剖析,我们从中获益良多;正是由于他始终不懈的热心努力,本书才可能翻译面世。

罗纳德·麦金农 大野健一

1998年12月

前言

是否还存在另一种理论,能更合理地解释美日两国政治和经济上的相互作用? 30多年来,美国不断批评日本的产业和汇率政策,而日本则对美国少得可怜的储蓄行为、多如牛毛的诉讼颇不以为然。凡此种种早已普通至极,司空见惯。然而有时候,即使一方对另一方的指责过于偏激,也包含真理的萌芽。

这本书对如何化解美日两国的经济冲突提出什么看法呢? 由于一位作者在美国大学执教,另一位在日本大学授业,彼此合作,便能更好地判断——进而接受——两个国家中哪些批评是合理的。另外,作为学者,我们可以无所顾忌地否定、或者干脆不理睬那些偏执怪诞、有时具有破坏性的臆想;有关这些内容的报刊,无论英文版还是日文版,在机场报摊上都极为畅销。

更有意义的是,我们提出了一整套理论,解释商

业争端如何影响各自国家的金融活动和经济周期,为有关讨论注入了新内容。通常,我们把研究重点放在日元兑美元汇率及其将来变动的预期上。理论验证需要大量的实证分析,其中有的要经得起计量经济学的检验。因此,虽然不能保证通篇明白易读,但我们确实要提出一套系统的思路,旨在化解世界上两个最大经济体之间的贸易冲突,并改善其宏观经济状况。

那就是说,本书的大部分章节技术性并不很强,其中包括表述主要观点的第1、10和11章。因此,本书适合于那些对美国、日本以及更一般的内容——国际经济学感兴趣的广大读者阅读。即使有些章节出现方程式,对国际金融专业的师生来说,也应该没什么问题。

我们要感谢各自的妻子,玛格丽特和泉,她们默默忍受共同写作常要进行的漫长的跨洋旅行;玛格丽特·麦金农对几章的编辑工作特别有帮助。我们还要感谢斯坦福大学亚太研究中心主任丹尼尔·获本(Daniel Okimoto)教授,他不断给我们以热情洋溢的鼓励和宝贵的资金支持。

每当重大事件发生,或彼此的观点出现碰撞融合,我们常要改写有关章节。麻省理工学院出版社的工作人员,特别是特里·沃恩(Terry Vaughn)、维多利亚·里查特松(Victoria Richardson)和桑德拉·明基宁(Sandra Minkinen),表现出最大限度的宽容和谅解。《日本经济新闻》同样那么富有耐心,在它的赞助下,本书的日文版也即将出版。

目 录

中文版序言	I
前 言	V
1 导言：	
日元升值综合征	1
2 美日经济冲突的政策原因和战后根源：	
生产率增长存在差异及美国储蓄短缺	23
3 汇率波动及其后果：	
价格差异和日元升值引发的衰退	59
4 平衡较长期的国际竞争力：	
工资调整与日元升值	86

5	转移问题和宏观经济波动： 日元升值引发的衰退、泡沫和信贷危机	109
6	汇率和贸易平衡的理论： 封闭经济和开放经济	142
7	现实汇率和日美贸易余额： 对现代弹性方法的批评	163
8	货币和汇率制度、持续的通货膨胀 和长期利率波动	187
9	通货紧缩和购买力平价： 对日元升值和日本货币政策的因果关系分析	204
10	治愈日元升值综合征： 建立美日商业协作和货币协调机制	237
11	日元升值综合征消失了吗？ 1995—1996年日元贬值及其对转轨的启示	258
	参考文献	274
	后 记	293

1

导言：日元升值综合征

关于美日两国经济的相互作用，永远都是引人入胜的话题。50年代中期，日本从战争废墟中站了起来；从此，直到整个80年代，其经济扩张速度超过其他任何一个主要工业化国家。在很大程度上，日本取代了美国在世界制造业市场的霸主地位——首先是纺织、消费品等轻工业，然后是诸多需要第一流工程技能的领域，如汽车、电机等。即使在1992—1995年，日本经济持续衰退（这是日元升值综合征的部分特征，本章将加以解释），日本高科技工业产品的贸易顺差仍强劲增长。

大量书籍、杂志和新闻报道都试图对日本在贸易上的成功找到解释——并判断这是否将威胁美国特定产业，抑或整个美国经济。在七八十年代，许多

作者把美国在世界经济中的地位下降、贸易赤字居高不下等情况,与日本的“不公平”作法联系在一起,他们指责日本利用工业、商业、汇率及国内金融等手段,阻止广大不同种类的外国商品进入日本市场。

本书的重点在于,研究 50 年代初至 90 年代中期,美日两国宏观经济与金融领域的相互作用,而不是按照产业部类回顾国际贸易的发展变迁。日本出现工业生产率与出口相对高增长等“问题”以后,两国的工资、物价总水平、利率如何相互进行调整?五六十年代日元兑美元汇率固定时,这些变量的调整与 1973 年开始实行无平价的浮动汇率制后的调整有否显著区别?为了寻求一些答案,我们考察了以下方面:美国储蓄短缺;80 年代初日本资本市场自由化,向外国投资者开放;以及在过去 20 年日本资本大量流入美国。同时,我们还研讨了 1985 年开始出现的宏观经济不稳定,其中包括 80 年代末日本的资产泡沫,1991—1992 年美国的信贷危机,以及 1992—1995 年日本严重的通货紧缩。

但这些内容似乎过于庞杂。我们需要一个贯穿始终的主题,使分析能够有的放矢。在布雷顿森林体系美元平价制度下,从 1949—1971 年初,日元一直平稳地保持在 1 美元兑 360 日元(增减 1%)的水平。自此直到 1995 年中,日元对美元不断攀升,时有波动(图 1-1)。到 1997 年初,1 美元甚至只能兑换 120 日元。本书第一个突出特征是,将日元兑美元及其他主要货币的劲升与美国的贸易压力联系起来,之所以产生这种压力,是因为两国爆发商业争端,贸易关系紧张。相应地,1995 年中至 1997 年初,日元贬值与美国放松贸易压力密切相关。第 11 章将分析这一重大事件。

经济学家的传统作法是,将国际金融研究(即研究货币政策、财政政策对汇率决定有何影响)与贸易流动、商业政策及

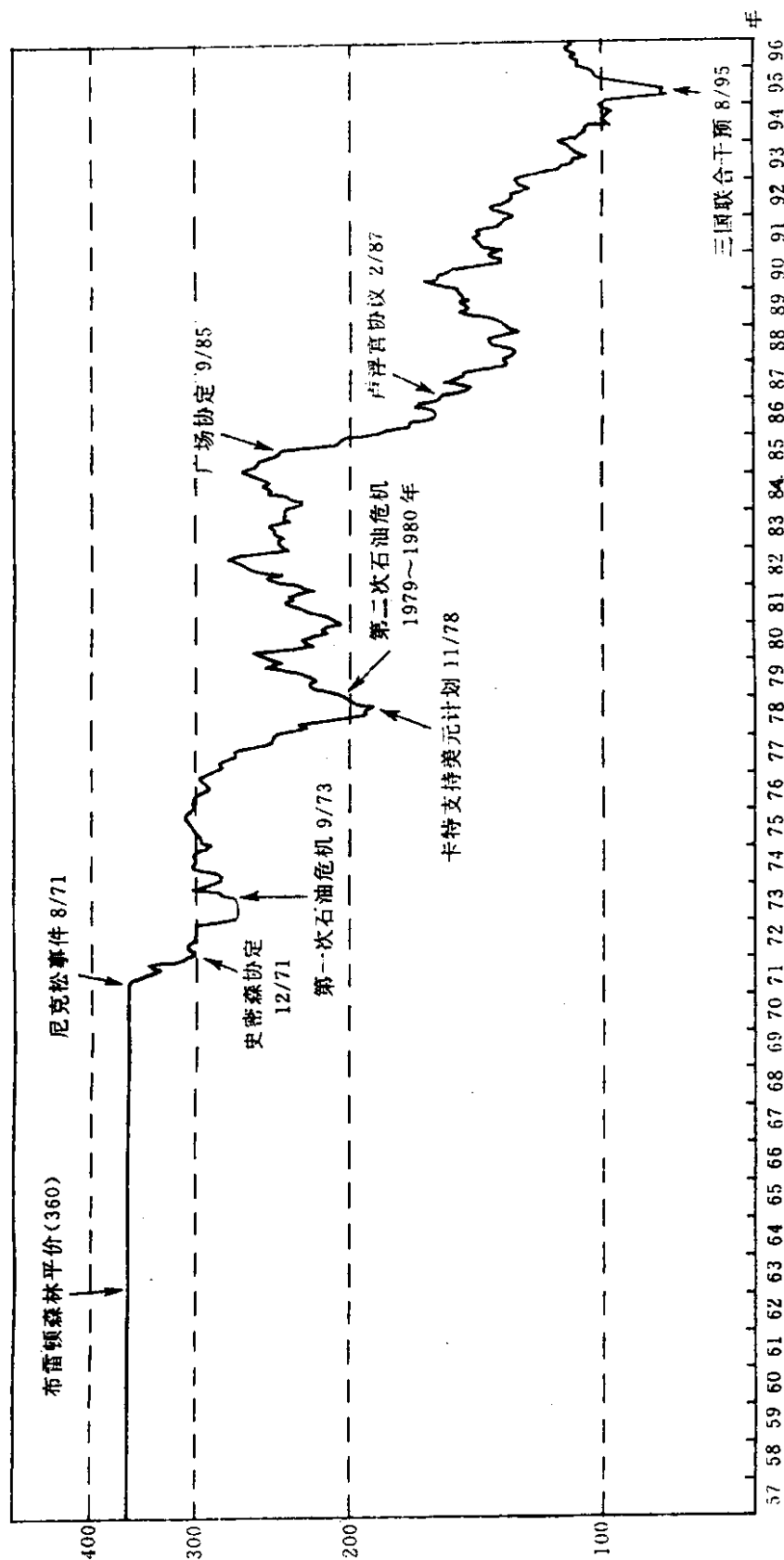


图 1-1 日元兑美元的名义汇率,半对数标度

资料来源:国际货币基金组织,《国际金融统计》1996年12月。

贸易争端的研究相分离。这种简单的二分法在大多数时候适用于大多数国家。然而,我们认为传统的二分法无助于理解1971年以来美日宏观经济关系的特殊性。至少到1995年4月,商业冲突,时不时还以贸易战相威胁,是推动日元升值的一股重要力量。而当1995年夏天威胁警报解除时,日元便贬值了。

我们研究方法中第二个异乎寻常的方面是,将日元汇率的变化视作决定日本货币政策的一个重要变量,而过去认为货币政策独立地决定汇率水平。这一点在五六十年代十分突出,当时日本银行因为必须维持日元兑美元的固定汇率而将其国内信贷扩张政策置于从属地位(Suzuki 1986)^①。但不太为人所知的是,70年代日本银行收紧银根,实在是受到日元升值的制约,第7章、第9章对此将进行计量分析。反观美国,联邦储备委员会可自主决定通货膨胀水平。

本书的许多分析都贯穿着两个重要的、但尚未为人所知的因果关系链条,即从贸易压力到日元汇率,再从汇率到日本货币政策。

大多数研究汇率及国际收支调整、并著书立说的学者(如Bergsten, Cline 1985; Krugman 1991; Henning 1994)都把名义汇率视为调整变量而不是决定变量。自主的货币(及财政)政策使各国通货膨胀率存在差异,汇率应据此进行调整。此外,这些作者认为,大幅度调整实际汇率可有效地调节国与国之间的贸易失衡——也就是说,能确保资本从A国净流入B国。因此,他们不愿意再回到固定的名义汇率上去。

在许多重要情形下,我们不能否认传统理论是有效的,对

① 外文为作者名,年份为其著作出版年代,具体书名参见本书所附参考书目。——译者注