

汇率担纲“破冰”利剑 “货币大战”硝烟四起

□本报记者 卢铮

汇率鏖战 硝烟四起

今年6月以来,美元指数可谓“跌跌不休”,后危机时代的经济利益需求加速了美元调整。上周美元指数更是跌破80点关口,创8个月来新低。美元对欧元汇率,对英镑汇率均创阶段性新低。分析师指出,被位下跌的美元仍未调整到位,“零利率”时代的通过与长期量化宽松货币政策预期的美元做空动力增加。

美元贬值意愿突出,带来的其他某些采用浮动汇率机制的货币“被升值”。今年以来美元的全球“汇率战”策略十分明显,先

是欧债危机风声未过,欧元却对美元升值,随后是日元对美元创15年新高,近期美元的矛头又对准人民币和其他亚洲货币。日元是美元贬值中最大的受害者之一。今年4月以来,日元对美元已升值10.2%,日元对其他发达国家货币和主要新兴市场货币也大幅升值。大幅升值对日本出口负面影响日益凸显。自今年2月以来,出口连续5个月收缩,净出口对GDP的贡献创一度跌幅0.7%下降到二季度0.5%。

其他新兴市场货币也面临较大升值

美元贬值 如意算盘

汇率战争从来就不是一场公平游戏,其代表的不过是全球经济版图的变迁和国大经济利益势力范围的再分配。在后金融危机时代,美元通过在国际货币体系中的垄断地位而实现贬值,更符合美国国家利益。

美国不断向他国施加升值压力以实现货币贬值,以此催债并向外输出通胀压力,无疑是美国货币当局如意算盘。上周美国国会众议院筹款委员会投票通过了一项旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的法案。汇率=关税=贸易保护,美元的贬值意图明显。

美国拥有国际货币体系的绝对垄断地位,通过货币贬值方式来处理本国经济累积的过度债务问题,从本国来讲是比较理性的。通过通货膨胀方式化解债务,短期内能取得比财政理想的效果。有一位美国学者研究过,美国只要保持4年6%的通货膨胀率,美国现有的政府债务率就能从目前80%的状态降到20%的水平。美国的

负债率越高和美国国债海外持有者持有越多的话,美国通过通货膨胀方式来撇债的动机越强。”中国社科院金融所金融重点实验室主任刘树德称。

美国实施量化宽松货币政策已两年,包括开动印钞机大举向市场注资,通过美联储在金融市场买两房债券及国债。不过,量化宽松政策收效甚微,并未提振实体经济,而失业率仍然高企,美国经济迟迟没有从金融危机的阴影中恢复。

分析人士指出,美国、日本、欧洲三大发达经济体在经济增长方面都是“掘墓萨过河”,未来半年内看不到实质性复苏的曙光。在超低利率政策持续失灵的情况下,各国把经济增长的动力维系到出口的增长上,而汇率成了拉动出口带动经济增长唯一的“救命稻草”。

今年初,奥巴马政府提出“未来5年贸易倍增计划”,力争在五年内使美国出口翻一番,并在美国国内创造200万个就业

货币之争 复苏阴影

一场汇率战已经开打,后果难以预料。美元贬值以保全国内经济的如意算盘牺牲性的是他国利益,爆发汇率战以至贸易战的可能性正在不断增加,全球经济复苏蒙上一层阴影。美元大跌,不仅直接导致全球外汇储备缩水,更导致美元套息交易泛滥,大量热钱将涌向全球投资市场,大赚特赚。

刘树德指出,由于发达国家商业银行体系和金融体系在金融危机中被摧毁了,尽管大量铸币,但信贷危机仍然面临通缩压力。因此从美国溢出的大量货币进入新兴市场,推升了资产泡沫,这些国家的经济成本和生成本大幅上升,整体通胀开始显现。另外一部分套利资金进入商品期货市场,推高商品价格,并导致农业生产成本大幅提升,新兴市场面临更强的通货膨胀压力和资产泡沫。

外储“调结构”青睐日债

□本报记者 任晓

对于美元贬值,日元“被升值”,分析人士认为,日元升值主要与欧美外部环境有关,此时我国增持日本国债,可实现外汇储备结构的优化,并兼顾安全性的需要。

中国今年连续增持日债

数据显示,我国今年1-7月连续增持日本债券。今年7月份中国对日证券投资呈现5831亿美元(合69.7亿美元)的净流入,5月和6月则分别增持7352亿美元和4564亿美元日本国债。今年以来中国累计增持了2.31万亿日元国债,与2009年中国净出售802亿美元日本国债形成鲜明对比。

与此同时,今年以来日元汇率持续走高,9月以来日元对美元汇率一度创出15年新高。由于担忧日元升值会阻碍外贸增长前景,近来日本对汇市加大干预力度,先是公开市场上抛售两万亿日元以平抑汇价,随后日本官员表示政府最早将于本月底召开的本国特别会议上起草补充预算案以提振经济,并以此应对日元升值带来的风险。日本财务大臣野田佳彦表示,日本将密切关注外汇市场走势,并在必要时对汇市采取果断行动。日本外务大臣前原诚司称,日本政府决定防止日元的进一步升值。这提高了政府进一步入市干预日元升值的可能性。

但日本官员对于日元升值原因归咎于中国增持日本国债。分析人士认为,今年以来中国持有日本国债的增幅明显,但持有总量并不大。中国对日本国债2.316万亿日元的净购买量,与日本国际收支的净流入量截至2011年3月的财年净买入发行的162.414万亿日元国债总额相比,微不足道。

日本财务省公布的7月份国际收支初步统计数据显示,反映日本国际海外实物、服务、投资等交易情况的经常项目收支盈余为16.759亿美元,较去年同期增加26.1%;出口减

近期黄金价格节节攀高,首触1300美元盎司的大关,而新兴市场资金也连续涌入。资金追踪机构EPFR Global数据显示,截至今年9月1日,新兴市场债券和股票基金已连续第14周获得资金净流入。而持续涌入的套利资金则令新兴市场国家调控楼市的效力大打折扣。

瑞士信贷董事总经理陶冬指出,新兴国家的银行体系未受金融危机太大的伤害,低进的利率和大量的流动性为它们提供了信贷扩张的空间。新兴市场房价泡沫猛进其实是美国过度流动性溢出的折射,不少地方已有资产价格泡沫之嫌。今后十年,流动性在世界范围内一直过剩,如果新兴市场将接踵而至的流动性投向房地产,资产运作,则可能重蹈上个世纪九十年代东南亚的覆辙。高负债率时期可能导致国家金融市场逆转,破产危机也随之而来。

压力。自6月19日人民币汇改重归以来,人民币对美元的升值幅度超过1.45%,并在近期迭创新高,突破6.7”,进入6.6”时代。而今年二三季度美元对巴西货币雷亚尔的贬值幅度高达15.7%,创历史最高水平;近期马来西亚林吉特与泰铢对美元也分别升至13年高位。

中国外汇投资研究院院长谭雅玲表示,一方面是美元贬值意愿突出,进而美元贬值会带来更多货币升值,全球利率和经济面临混乱局面;另一方面是美元贬值加

如意算盘

岗位的目标。奥巴马还设立总统出口委员会,推动美联储对美元升值。这点燃了今年美元全球“汇率战”的火药。

不过,这一出口倍增计划收效并不显著。美国商务部近日数据显示,受汽车和计算机等制造业出口明显增加影响,今年第二季度美国贸易逆差比第一季度增长12.9%,增至1233亿美元,为连续第4个季度增长。

谭雅玲指出,美元贬值很大程度上是借助金融市场对美国信心充足实施的有效的调整。美元贬值也是依据美国经济结构的需要,以美元价格调节经济结构必然加剧美国失衡。

美国挥舞汇率大棒以平衡贸易收支的做法并不鲜见。早在上世纪80年代,美国与另一超级大国苏联的冷战较量使其背上了不堪重负的经济包袱。从1980年起,美国对苏贸易逆差逐年扩大,经常项目赤字更是创历史纪录。

在上述赤字阴影下,1985年9月,一样,这场货币战争,各方并未站在公平的起点上。

从根本上来讲,现行国际货币体系是全球经济失衡的根源,也是导致当今全球汇率市场陷入混乱的根本原因。很难想象一个政府在用自己的货币支付国际债务的情况下,能够控制得住花钱的冲动。”芝加哥期权交易所董事总经理理查德·斯就,像穿紧身衣不能随心所欲,调整汇率也不能解决经济失衡。

中国人民大学国际货币研究所理事向松祚表示,要摆脱国际货币体系对人类社会经济的负面影响,就必须对当代国际货币体系进行改革。改革的基本方向就是实现国际储备货币多元化、逐渐减少对美元的依赖。为达此目的,全力推进地区货币金融合作,推进人民币的国际化可能是唯一选择。

□本报记者 陈昕雨

美元在二战后成为首屈一指的国际货币,欧元的问世也威胁到了美元的世界货币霸主地位,美元欧元的明争暗斗在金融危机期间、欧债危机期间频频上演,但由于美、欧在金融市场、国际贸易中的利益紧密相连,美元和欧元又像是一对互相掣肘的“跛脚鸭”。

深陷欧债危机 欧元遭狙击

2009年9月,希腊财政闹漏曝光,国际三大评级机构——穆迪、标普和惠誉下调希腊主权信用评级,欧债危机爆发。随后,三大评级机构又把矛头对准欧元区其他成员国,葡萄牙、西班牙、爱尔兰等国主权信用评级相继遭降。

2009年12月也成了欧元汇率的分水岭。当月,欧元对美元汇率从1:1.5100的历史高位掉头向下,在短短5个月内狂跌近16%。2010年2月,德国总理默克尔称,欧元陷入自诞生以来最严重的困境。”此后,随着危机蔓延深化,欧元一路下日元走阔。

由于美国经济走势持续低迷,奥巴马的经济刺激计划大见成效还需时日。为达到美国五年内出口翻番的目标,美国势必推动美元贬值。美联储公开市场委员会(FOMC)9月21日公布短期利率决议及政策声明,宣布维持联邦基金基准利率在0-0.25%的水平不变,并将利率将在较长时间内处于异常低水平。FOMC同时表示,一旦需要,将提供额外的宽松政策以支撑经济、提高通胀率。美联储量化宽松预期增强,导致美元汇率深入下跌,而欧洲深陷主权债务危机,欧元资产风险仍未消除。

市场人士认为,美欧实施宽松货币政策的外部环境是日元升值的主要原因。由于美元走强,加之市场依然存在较多避险需求,基本盘面及投机因素的双重推动,使日元在日本当局实施干预的情况下仍难以有停下升值的脚步。市场普遍认为,美欧量化宽松预期增强,加之全球经济增长的不确定因素增加,日本难以看到美、欧合力干预汇市,在此背景下之一,日本当局的干预动作很难取得实质性效果。

再次干预可能性大

为防止日元进一步走强,日本政府分别于9月15日和16日在东京和纽约外汇市场通过抛售日元买进逆回购的方式直接干预日元汇率。这是日本自2004年3月以来首次直接干预外汇市场。根据日本央行货币市场16日的数据,日本央行此次干预汇市共抛售约1.76万亿-1.86万亿日元。由于此次行动是日本政府的单边行动,故干预措施难免受诟。

15日,财务大臣野田佳彦表示,日本政府已

全球几大主要货币你争我夺,一场汇率鏖战风生水起。只不过这场货币战争不是“争强”而是“示弱”。货币“贬值”似乎正成为各国货币当局争夺的香饽饽。

美元无疑是这场“货币贬值战”中最得意的一方,以刺激和刺激出口为目的的美元贬值意愿突出。新一轮美元贬值被掀开帷幕带来的其他采用浮动汇率机制的货币“被升值”,全球利率和经济面临混乱局面;美元套利资金涌入新兴市场国家加剧其他货币汇率升值压力,干预汇率成为焦点。

从根本上来讲,现行国际货币体系是全球经济失衡的根源之一,也是导致当今全球汇率市场陷入混乱的重要原因。要消除这种负面影响,就必须对现行国际货币体系进行改革。实现国际储备货币多元化、逐渐减少对美元的依赖,方为解决之道。

时值今天,依靠贬值似乎还是走出金融危机的最佳手段,当年的“广场协议”不过变成了现在暗地里的汇率操纵而已。

从根本上来讲,现行国际货币体系是全球经济失衡的根源,也是导致当今全球汇率市场陷入混乱的根本原因。很难想象一个政府在用自己的货币支付国际债务的情况下,能够控制得住花钱的冲动。”芝加哥期权交易所董事总经理理查德·斯就,像穿紧身衣不能随心所欲,调整汇率也不能解决经济失衡。

中国人民大学国际货币研究所理事向松祚表示,要摆脱国际货币体系对人类社会经济的负面影响,就必须对当代国际货币体系进行改革。改革的基本方向就是实现国际储备货币多元化、逐渐减少对美元的依赖。为达此目的,全力推进地区货币金融合作,推进人民币的国际化可能是唯一选择。

美元欧元 两强争霸还是难兄难弟

美元在二战后成为首屈一指的国际货币,欧元的问世也威胁到了美元的世界货币霸主地位。

清华大学教授韩志云指出,评级机构在全球金融市场扮演着非常重要的角色,美国评级机构已经断绝了国际评级师的身份。

2009年12月也成了欧元汇率的分水岭。当月,欧元对美元汇率从1:1.5100的历史高位掉头向下,在短短5个月内狂跌近16%。2010年2月,德国总理默克尔称,欧元陷入自诞生以来最严重的困境。”此后,随着危机蔓延深化,欧元一路下日元走阔。

由于美国经济走势持续低迷,奥巴马的经济刺激计划大见成效还需时日。为达到美国五年内出口翻番的目标,美国势必推动美元贬值。美联储公开市场委员会(FOMC)9月21日公布短期利率决议及政策声明,宣布维持联邦基金基准利率在0-0.25%的水平不变,并将利率将在较长时间内处于异常低水平。FOMC同时表示,一旦需要,将提供额外的宽松政策以支撑经济、提高通胀率。美联储量化宽松预期增强,导致美元汇率深入下跌,而欧洲深陷主权债务危机,欧元资产风险仍未消除。

市场人士认为,美欧实施宽松货币政策的外部环境是日元升值的主要原因。由于美元走强,加之市场依然存在较多避险需求,基本盘面及投机因素的双重推动,使日元在日本当局实施干预的情况下仍难以有停下升值的脚步。市场普遍认为,美欧量化宽松预期增强,加之全球经济增长的不确定因素增加,日本难以看到美、欧合力干预汇市,在此背景下之一,日本当局的干预动作很难取得实质性效果。

市场人士认为,美欧实施宽松货币政策的外部环境是日元升值的主要原因。由于美元走强,加之市场依然存在较多避险需求,基本盘面及投机因素的双重推动,使日元在日本当局实施干预的情况下仍难以有停下升值的脚步。市场普遍认为,美欧量化宽松预期增强,加之全球经济增长的不确定因素增加,日本难以看到美、欧合力干预汇市,在此背景下之一,日本当局的干预动作很难取得实质性效果。

为防止日元进一步走强,日本政府分别于9月15日和16日在东京和纽约外汇市场通过抛售日元买进逆回购的方式直接干预日元汇率。这是日本自2004年3月以来首次直接干预外汇市场。根据日本央行货币市场16日的数据,日本央行此次干预汇市共抛售约1.76万亿-1.86万亿日元。由于此次行动是日本政府的单边行动,故干预措施难免受诟。

15日,财务大臣野田佳彦表示,日本政府已



图片合成/尹建

中美汇率博弈加深 人民币汇改需把握节奏

□本报记者 任晓

为削减债务、输出通胀,美国一方面把印钞机开足马力,另一方面继续将中美贸易不平衡问题的矛头指向人民币。不过,分析人士指出,人民币汇率改革要根据国内情况把握时机与节奏,人民币短期内不会对美元大幅升值。

美连施连压人民币汇率

当前,美元贬值意图明显。光大银行资金部分析师盛宏清测算,如果美国经济增长速度保持在2.5%的水平,依据此前奥巴马政府的5年贸易倍增计划和贸易平衡战略,美国要将贸易逆差GDP削减至2%以内的水平,将对外净债务/GDP控制在目前水平不再恶化,那么美元汇率在中期内应该贬值30%。

为达到以上他国货币升值而使本币贬值的意图,美近期频频向中国施压。上周,美国国会众议院就人民币汇率举行听证会,美国财政部长盖特纳在听证会上表示美国会与其他国家联手向中国施压,并暗示本轮人民币升值幅度至少应达到20%。日前,美众议院又通过了一项旨在对所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的法案,使中美贸易关系变得更加紧张。

但分析人士指出,美国长期逆差与美元作为主要国际货币地位有关,人民币汇率无法解决中美贸易不平衡问题。无论是理论还是实践都表明,一国本币升值对调整贸易收支的作用有限。

数据显示,2005-2008年,人民币对美元累计升值21.1%,同期美国贸易逆差占GDP的比重年均达到5.9%,对华逆差年均增长21.6%,是历史上规模最大、增长最快的时期。2009年人民币对美元汇率保持稳定,而美国贸易逆差占GDP的比重从2008年的5.7%降至3.5%,对华逆差下降16.1%。

央行货币政策委员会委员李稻葵表示,由于新兴市场不断提高的竞争力对发达国家现有的企业市场秩序、市场秩序带来了巨大冲击,要求十年,中国在国际市场、市场面临贸易保护主义将不断上升,针对人民币汇率的压力还将不断出现。

汇改还需边走边看

后危机时代,中国经济率先复苏。2010年6月19日,中国人民银行宣布在2005年汇改的基础上进一步推进人民币汇率形成机制改革,其核心是坚持以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节,继续按照已公布的外汇市场汇率浮动区间,对人民币汇率浮动进行动态管理和调节。

自6月19日人民币汇改重归以来,人民币对美元的升值幅度超过了1.45%,并在近期迭创新高突破6.7”。但分析人士认为,人民币不可能快速升值,汇率改革还需边走边看。

央行副行长胡晓炼指出,汇改以市场供求为基础就是要实现国际收支大体平衡。分析人士指出,当前我国贸易顺差占GDP的比重已降至3%左右,因此中国不具备大幅升值的基础。同时,人民币升值还需要考虑本国出口企业的承受能力。权威人士指出,如果人民币年升值幅度超过了3%,可能会对出口企业的利润形成严重挤压。

此外,李稻葵指出,目前中国并不是一个完全依赖外债的国家,在这种情况下,中国不会完全考虑外部压力的压力而升值。中国目前正着手通过增加出口来改善贸易结构,他表示美国官员应停止对中国汇率政策指指点点,而应把更多精力放在自身问题上。

对于人民币未来走势,分析人士认为,未来人民币可能形成双向波动机制,有可能升值,也有可能对主要货币贬值。如果欧元进一步对美元大幅度贬值,或者美元对其他货币大幅度升值,那么人民币有可能参照一系列主要货币的市值,对美元出现一定贬值。

有交易员指出,年内人民币对美元升值幅度不会太大。近期的人民币汇率走势有助于向市场发出讯号,即人民币对美元不会始终保持单边走势,也不能想当然地认为人民币将稳定升值。对于人民币对美元汇率来说,未来可以期待的新汇率政策应当是人民币对美元波动幅度的进一步扩大。

然而,美国普林斯顿大学历史和国际事务教授罗德·詹姆斯指出,美元和欧元本来就是针对互相掣肘的“跛脚鸭”,欧元作为全球第二大储备货币,对第一、二大储备货币美元具有非凡的战略意义。一旦欧元体系崩溃,必将重创欧洲经济,美国经济也将变得极为脆弱。

不断下跌的欧元也在华尔街引发连锁反应。由于欧债危机恶化,市场担忧情绪升级,美国道琼斯指数数度跌破万点大关;从事海外业务的美商企业也难以承受美元不断升值带来的损失。

后,6月以来,市场对欧元区内的担忧情绪有所缓解,欧元走出一波反弹行情。7月中旬,希腊、西班牙和葡萄牙相继履行发行国债,市场情绪逐步转为乐观,欧元对美元汇率反弹至1:1.2722,创6月初以来的4年低点上涨约7%。

7月23日,欧洲银行监管机构公布了欧元区91家银行的压力测试结果,超九成受测银行达标,好于预期。欧元对美元汇率随之出现一波反弹,连涨三日站上1.3000关键位置。

别于2003年全年,2004年第一季度出售了20.4万亿美元、14.9万亿美元。不过,该措施对抑制日元走强收效甚微。2003年初美元对日元在120日元附近,但到2003年年底,美元对日元就达到106日元附近。而到了2004年4月,日本就达不再干预外汇市场以后,美元对日元已经到了103日元。在2005年1月,美元对日元到了101日元附近。

而由于美联储在未来实施进一步量化宽松货币政策的可能性增强,美元势必承压走低;另外,欧元区因欧债危机压力和欧洲进入财政紧缩周期的影响,无法承担强势货币角色,故从长期来看,日元的走势未必会从此走疲,美元对日元未来或仍会逼近1995年4月创造的79.75日元的历史新高。

再者,日本政府干预汇市,实际上只是作为市场的参与者之一在市场中与其他交易方进行买卖,不能规定日元的汇率和升值,也无法操纵日元的汇率。目前全球每日的外汇交易量是4万亿美元,相当于日本一年GDP的80%,日本政府实际上没有力量长期掌控日元的汇率。

背景资料之美德“货币大战”

完美阻击美元霸主 德国马克功成身退

□本报记者 陈昕雨

20世纪60至90年代,当时的联邦德国(下称“德国”)成为二战后世界经济中最耀眼的亮点之一,对外贸易持续保持顺差,德国货币马克对美元始终保持强势。面对世界货币霸主美元的强烈攻势,德国坚持货币政策的独立自主性,对内坚定奉行“反通货膨胀为纲”的原则,对外积极推动区域货币合作,德国经济在出口贸易的强力驱动下,成功避免了日本式的资产泡沫破灭与剧烈波动。

德国央行——联邦银行前任行长汉斯·提特迈尔曾在马克发行50周年庆祝活动中评价:“稳定的德国马克成为了稳定德国社会的重要支柱。”

从1960年至1990年,马克对美元的名义汇率从4.17:1升值到1.49:1,累计升值27.79%。20世纪70年代以来,马克的国际地位举足轻重,成为仅次于美元的国际储备货币,也是特别提款权五种定值货币之一。20世纪90年代末,马克在欧元的缔造过程中,起到了核心货币的作用,最终于1999年欧元诞生时圆满完成历史使命。

在此情况下,投机资本面对的不便不再仅仅是德国马克,而是欧洲区域内所有国家的货币,马克的升值意味着区域内各国货币也随之升值,这使德国无形中得到其它欧洲国家的扶持,马克升值压力得到了其它欧洲国家共同分担。

此外,欧洲货币联动机制的建立也在一定程度上将针对马克升值的投机资本转移到联动机制内相对较弱的货币身上。当市场普遍预期马克将要升值时,投机资本往往转而“狙击”相对与马克较弱的里拉、英镑或其它欧洲国家货币。

“灵魂——货币政策独立稳定”

为捍卫经济霸权地位,美国企图采取“货币霸权”的方式攻击日渐崛起的德国经济。1985年,美国与德国、日本等国签署“广场协议”,旨在逼迫德国两国货币升值。1987年,在美国的诱导下,西方七国集团又达成《卢浮宫协议》,同意采取联合措施稳定美元币值,但美国又借提高国内利率,而是向德国和日本施压,要求日本在短期内压低利率,通过削弱马克和日元实现美元的稳定。

面对美国的压力,德国央行态度鲜明:坚决稳定国内物价和产出。为避免通胀,德国央行不以牺牲国内物价稳定为代价降低利率,不主动干预汇率。德国政府则摆出一副无奈表情:央行独立于行政体系之外,政府无权干涉货币政策的制定。

德国联邦银行是一个相对独立的体系,德国政府和宪法赋予其强大的独立性。抑制通胀始终是银行的最高目标,甚至是唯一目标。这种强大的独立性使德国联邦银行在制定货币政策时,能够尽可能地排除外界干扰,独立自主地作出决策。

中国社会科学院世界经济与政治研究所所长余永定指出:德国中央银行有着很强的经济实力的较量。

德国马克能够取得国际化货币的地位,与德国迅速上升,以设备出口为主的贸易密切相关。一国在世界贸易中的地位,对于决定出口商使用何种货币计价有着重要影响。可以说,强大的制造业为马克国际地位的提升立下了汗马功劳。

20世纪80年代,德国出口迅速攀升。德国官方数据表明,1980年,德国出口额占世界市场的份额为9.9%,1989年,该比重上升至11.4%。其中,在德国出口贸易中,对工业化国家的出口额约占10.5%至13.1%。

背景资料之美日“货币大战”

“广场协议”埋祸根 日本深陷“失去的十年”

□本报实习记者 吴心楠

本报复报措施,并在4月份通过该报复案。

1985年9月22日,五国集团(美、日、德、英、法)在纽约广场饭店宣布,一致同意修正高估美元,用美元兑美元来修正联合干预汇市。数据显示,广场协议后的6个星期内,各国共计卖出102亿美元进行干预,其中美国32亿,日本30亿,德法英合计20亿,其他G10成员国20亿。受此影响,日元汇率持续走高,美元对日元汇率在一年之内从约240日元跌至150日元。

“金融黑船”来了

1980年初期,里根政府奉行强大美元政策,美国产业竞争力迅速降低,日、德等国家贸易赤字也显著扩大,使美国贸易保护主义抬头。但美国将美元居高不下原因归咎于日元贬值过低,指责日本金融资本市场的封闭性和日元国际化的迟缓。

1983年7月,里根访日,与时任日本首相中曾根康弘达成设置日美间日元美元委员会的协议。1984年2月至5月,日美双方工作组共召开6次会谈,并在5月份公布《日美日元美元委员会报告书》。随后自由化与日元国际化的现状和展望》。此后,日本主要金融机构开展债券买卖业务,大藏省则财务省/废除日元兑换限制,并前面向居住者的短期金融日元贷款实现自由化。

日本金融自由化与日元国际化大幕徐徐开启,日本各界开始惊呼“金融黑船”(“黑船”是日本幕府末期对欧美轮船的称呼)已逼近日本资本港口。

日美日元美元委员会的成立并未遏制美元的涨势,1985年2月13日,美元对日元汇率报263.65日元,接近1982年的270日元高位。同年3月,美国参议院要求讨论对日

下的长期萧条祸根

广场协议后,美元的暴跌使得从日本流入美国的,以美元计价的资产价值暴跌。日本作家吉川元忠在《金融战败》中评述:“日本将自己的过剩部分转移到了储蓄不足的美国,并因为美元贬值而使国民的血汗钱丧失其应有的价值。”

但到1987年,货币市场出现了美元汇率过低问题。为防止美元过度贬值引起世界性的货币动荡,发达工业国家G7集团在法国卢浮宫达成了阻止美元进一步贬值的协议,具体措施包括将汇率行情“稳定在目前水平附近”,对汇率过度波动进行干预以及降低除美元之外外国货币的利率,以本国利率低于美国利率的利差来保持美元汇率。日本一舉將基準利率下調50個基點至2.5%,並將該超低利率水平維持2年零3個月之久,為資產泡沫的滋生提供溫床。

期间,日本虽有上调利率的契因,但不幸遭遇1987年10月26日的股灾(黑色星期一),全球股票市场前景陷入不稳定,使日本提议了修正货币政策的时机。但德国和美国分别在1988年7月和10月上调了基准利率。后来,日本央行在1989年5月之后的1年3个月里,将基准利率从2.5%大幅地提高至6%。这种加息行为的紧缩效果虽在消除泡沫方面发挥了作用,但对其后日本长期萧条埋下了祸根。

复旦大学冯昭奎教授评论道,尽管日本政府阻止美元过度贬值也是为了使已有的对外投资不贬值,然而这种措施的结果是继续推动对美投资并容忍美元资产进一步贬值,这意味着日本已陷入一种极为被动的、受制于美元的困态。”(吉川元忠则直道:美国玩汇率游戏就可以轻而易举地减少自己的责任,同时还取得扼杀日本国力之羞。)