

# 亚洲的日元国际化(下)

中条诚一 著 郑甘澍 译

原载日本《经济学论丛》(中央大学)2001年9月号

## 引言

(上接本刊2002年第2期第26页)

### 三、阻碍亚洲日元国际化的具体因素

要推进亚洲的日元国际化,就必须找出具体的、直接的阻碍因素,并加以克服。为此,笔者对亚洲4个国家(泰国、韩国、新加坡、马来西亚)的相关企业、银行和日本国内部分企业进行了实际调查。本节根据笔者的调查并结合其它机构的调查情况,对阻碍亚洲日元国际化的具体因素进行分析整理。

#### 1. 使用日元交易汇率风险大

几乎所有被调查对象都有认为日元标价的交易汇率风险大是使用日元的最大阻碍因素。美元在亚洲不仅因为它是关键货币具有很高便利性,而且由于它与亚洲各国货币的相对稳定、汇率风险小,所以人们在交易中选择的是美元而不会特地选择日元。

外汇风险问题不仅仅存在于贸易交易,对资本的交易也有很大的影响。例如在泰国为了避免日元升值所可能带来的加重债务负担的危险,人们大多选择更为安全的美元。

表1 日元与美元对韩元、泰国铢、马来西亚林吉特的变动情况

| 日元        | 对韩元        | 对泰国铢       | 对林吉特      |
|-----------|------------|------------|-----------|
| 货币危机前(期间) | 91.7—97.10 | 91.1—97.6  | 91.1—97.7 |
|           | 10.28      | 10.06      | 11.41     |
| 货币危机后(期间) | 97.1—00.11 | 97.7—00.11 | 97.8—00.9 |
|           | 25.86      | 22.21      | 117.46    |
| [美元]      |            |            |           |
|           | 对韩元        | 对泰国铢       | 对林吉特      |
| 货币危机前(期间) | 91.7—97.10 | 91.1—97.6  | 91.1—97.7 |
|           | 4.74       | 1.44       | 1.08      |
| 货币危机后(期间) | 97.1—00.11 | 97.7—00.11 | 97.8—00.9 |
|           | 35.46      | 30.86      | 114.12    |

(注)上述数字为各国货币汇率对前一年同月比的标准偏差。

资料来源:IMF, International Financial Statistics。

当然,日元与美元的汇率风险的差异,毫无疑问是由于亚洲各国所采取的实际上与美元相挂钩的外汇政策所致。表1是日元、美元对亚洲部分国家货币的变动情况。从表1可知在亚洲货币危机之前日元和美元对韩元、泰国铢、马来西亚林吉特的变动度有很大差异。与美元的

稳定相比较日元变动剧烈,其汇率风险之大一目了然。但亚洲货币危机之后,上述 3 种货币不仅对日元而且对美元的变动也变得十分剧烈。两者的汇率风险趋于相近,甚至可以认为美元的汇率风险已超过了日元。这是由于除一部分国家外,亚洲各国放弃了实质性的钉住美元政策,各国货币对美元出现了大幅的波动。这一变化意味着公司可能根据自身的风险管理,预测对日元和对美元的汇率走向,选择对自身有利的货币,也就是说在对外交易中存在选择货币的可能性。就汇率风险这一点而言,日元终于得到了和美元一样在同一平台上被人们选择的机会。

以亚洲货币危机为契机,在美元汇率变动剧烈的国家,日元多少开始引起人们一定的关注。当然更重要的是要从长期的角度,观察亚洲各国外汇政策的变化情况。今后如果人们在相当长的期间,能确信亚洲各国货币对日元是稳定的话,那么日元为人们所偏好的征兆才能真正地显现出来。

## 2. 进出口企业交涉力不强

一般而言,在进出口交易中为了降低外汇风险双方大多主张使用本国货币,如果日方交涉能力不强则有可能不得已使用美元标价。因此,对在技术上具有优势、在市场上具有较强支撑力的日本来说,在它的进出口中,交涉力的强弱可以说就成了日元国际化最基本的决定因素。整体而言日本进出口企业交涉力的弱小是阻碍日元国际化的主要因素之一。

根据日本贸易会的两项调查,纤维制品、某些竞争力弱的化学制品如预想的那样均为美元交易。就连电脑·周边机器也“根本没有可能使用日元。除一部分产品外,日本制造的产品并不一定是缺乏竞争力,只是因为近来与亚洲企业形成竞争,如果要求日元结算那么生意就有可能被亚洲企业夺走。”交涉力的弱小使得日元结算难以实现。而医药品、金属加工机械等“基本使用日元,这是因为日本产品具有压倒性的竞争力。”这些是日本交涉力强的代表性产品。从进口方面来看,原材料石油以及以石油为原料的化工产品也难以使日元计价,这是因为石油原料在国际上大多为美元标价,这些产品从某种意义上来说日本也缺乏交涉力。相反,日本是金枪鱼、钢铁等产品的重要进口市场,日方具有很强的交涉力,出口商基本会按日本进口商的要求签订使用日元标价的合同<sup>①</sup>。

从以上情况来看日方的交涉力的强弱是进出口中是否使用日元的重要因素。

## 3. 进出口商的外汇选择倾向

在前面的先行研究成果的介绍中(见《经济译丛》2002 年第 2 期本文上篇,译者注)曾简单提到在日本对外贸易中,由于综合商社的存在导致缺乏使用日元的有利动因。总体而言综合商社参与了一半左右的日本的进出口贸易。许多综合商社在进出口交易中两头持有外汇,这不仅自动规避风险而且能通过外汇头寸的中立化、机动的外汇操作等进行有效率的外汇风险管理。正像日本贸易会的调查报告所指出的那样,“在钢铁的出口中,几乎不使用日元标价。这主要是因为产家的原因,也就是说大型日本高炉产商由于使用美元标价进口煤炭、铁矿

<sup>①</sup> 以上内容参考日本贸易会“日元安定化”研究会(1996),《日元安定化的建议》(3月)。日本贸易会贸易动向调查委员会(1998),《贸易的日元国际化——关于日元使用情况的调查报告》(10月26日)。引号处引用日本贸易会“日元安定化”研究会(1996)p.53。

石等原料,所以他们愿意使用美元标价出口钢铁产品,以达到外汇头寸中立化的目的<sup>①</sup>。”持有外汇的出口债权和进口债务的企业,对外汇风险的管理相对容易,它们比较容易接受外汇标价的进出口交易。此外,在90年代的前半期作为应对日元升值的对策,我国出口企业在亚洲等地设立采购中心,大量使用美元标价进口原材料、零部件等,扎平外汇差额成为这些企业的主要目标。总之,日本企业如果能够通过持有两头外汇规避汇率风险的话,无论是主动的,还是被动的都将倾向于选择使用外汇。

而日本的海外企业,由于很少有获取日元债权的机会,所以,这些企业无论是筹集资金还是对外交易大多选择使用外汇。例如,笔者在实地调查时,从管辖亚洲50个子公司的日商岩井新加坡公司财务负责人处获知,该企业集团筹集的资金80%为美元,近20%是当地货币,日元资金几乎为零。这是因为由于进出口中大多都使用美元标价,对美元资金有需求。各公司可以通过外汇债权、债务头寸的均衡,十分轻易地规避外汇风险。而日元虽然利率较低,但由于进出口中不使用日元标价,对日元资金需求少,汇率风险也就大。特别是缺少日元标价出口商品获取日元债权的机会,各公司很难扎平进出口债权、债务的差额,这便成为各公司选择美元的最主要因素。

#### 4. 外汇市场及金融·资本市场的完善

正如许多先驱性的研究所指出的那样,包括外汇市场在内,日本的金融·资本市场相对落后,从便利性这一角度来看使得日元缺乏吸引力。

通过笔者的实地考察再次体会到完善东京金融·资本市场的重要性。如樱花银行曼谷支行所指出的那样,“一般而言,要使泰国的日资企业选择使用日元标价进行交易,就必须保证要有一个具有吸引力的运用日元资金的市场。”这实际上意味着如果东京金融·资本市场缺乏足够的吸引力的话,那么海外的日资企业将不会选择日元从事其日常的交易。

不仅仅是东京金融·资本市场的不完善问题,亚洲外汇市场日元交易的稀少也是阻碍日元国际化的因素。在亚洲各地的外汇市场上日元与当地货币的交易,即所谓交叉交易十分少见。这是因为交易成本高、交易手续繁杂以及缺乏便利性,使得外汇市场的日元交易量微乎其微,结果使日元陷入了恶性循环之中,这与亚洲外汇市场的美元交易形成了鲜明的对比。

#### 5. 以美元为中心的汇率风险管理体制的确立

亚洲地区日资企业所建立起的以美元为中心的汇率风险管理体制也是阻碍日元国际化的第一大因素。

日本企业在亚洲各地区设立许多子公司,其规模越大,对外汇风险的管理越是倾向于以美元为中心的集中管理,这一现实严重地阻碍了日元的使用。

以索尼公司总部与SES(Sony Electronics Singapore,亚洲地区索尼集团的金融子公司,译者注)为例,索尼集团在亚洲地区的汇率风险管理可用图1表示。

在亚洲地区,索尼的财务管理除一部分由总部以及马来西亚金融子公司管辖外,大部分归SES统一管理。日本索尼总部以及国内关联工厂向亚洲子公司、第三者协作工厂出口IC等关键部件,从这些地区进口相关制成品,大部分使用美元标价,日元标价不到10%。日本方面与亚洲第三者协作工厂以及与亚洲的本集团企业之间的交易都是通过SES进行的。交易所可能

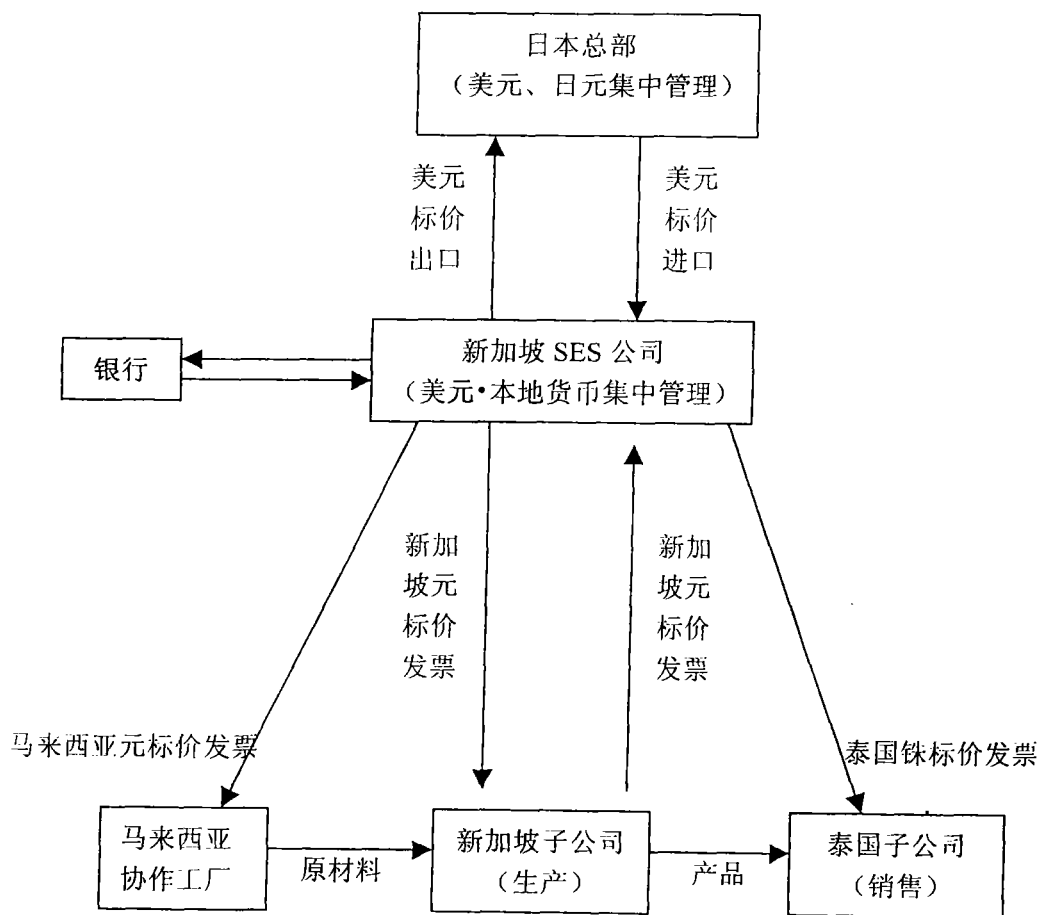
<sup>①</sup> 日本贸易会“日元安定化”研究会(1996)《日元安定化的建议》(3月)p.56。

产生的汇率风险也是由 SES 集中统一管理。具体方法如下,例如新加坡子公司从马来西亚协作工厂进口原材料,生产的产品出口给泰国的子公司时,如图 1 所示,在发票上 SES 作为当事者参与其中。这时均以交易对象国的货币标价,亚洲地区的各相关企业不承担汇率风险。汇率风险集中于 SES,而 SES 进行美元的一元化管理,美元与本地货币的汇率风险由 SES 承担。如果 SES 介入日本总部与亚洲子公司之间的交易的话,总部与 SES 使用美元标价,这时的日元对美元的汇率风险则由总部承担。

日本的其它大型企业在亚洲的汇率管理体制也基本与索尼相近,已形成了以美元为核心的有效率的体系。该体制的确立可以说不仅夺走了日元国际化的机会,而且对美元的规模经济、提高其惯性效应起着推波助澜的作用。因此,如何将日资企业的以美元为中心的汇率风险管理体制向日元汇率风险管理体制转换,是从微观层面考虑推进亚洲日元国际化的关键因素。

通过上述分析考察,基本把握了阻碍日元国际化的各种主要因素。但需要说明的是这些因素并非孤立存在,而是相互联系的。

图 1 索尼在亚洲地区的汇率风险管理体制(概念图)



#### 四、亚洲的日元国际化对策

本节就日元国际化的具体对策提出笔者的若干思考。

首先是需要降低日元交易的汇率风险,稳定日元对亚洲各国(地区)货币的汇率。特别是需要确立一套与美元相比毫不逊色的稳定的汇率制度。

采取何种汇率制度才有利于亚洲经济的稳定发展目前尚无定论,但有一点可以明确的是完全的浮动汇率制具有太大的不稳定性,而采取只钉住美元的汇率制度也存在诸多弊端,亚洲货币危机已经证明了提高各国货币与日元连动的必要性<sup>①</sup>。至于是采取一篮子货币制度,还是采取与日元连动的有管理的浮动汇率制度,其最终选择是由各国(地区)政府所决定。但是,作为日本来说应该努力促使亚洲各国(地区)在制定汇率政策时将日元因素考虑在内。因此,日本在展开货币外交的同时,还应该推行以日元为支柱的金融援助。利用双边或多边的谈判机会积极地宣传日元对亚洲货币体制稳定的重要性和作用。

第二,作为亚洲区域合作的环节之一,日本需要向亚洲稳定地提供日元资金,而且还要成为亚洲地区日元的最后贷款者。构筑以日本为主导的稳定的金融体系是实现日元国际化的必要条件。然而这一体系并非仅由日本政府参与,而应该是以亚洲区域性合作的形式形成的。例如,在亚洲各国的协商下设置区域性金融机构,该机构既可以在东京日元债券市场筹集日元资金向亚洲各国融资,又可以为亚洲企业从日本的银行接受融资时提供担保。这一机构可以是像亚洲开发银行这样现有的金融机构,也可以是从新创立诸如亚洲货币基金组织这样的机构。总之,这一机构必须发挥向亚洲各国提供日元资金的引子作用,要成为连接日本与亚洲之间的日元资金流通管道。

第三,促进包括日资企业在内的亚洲企业对日本出口时使用日元标价。日资企业和亚洲各地的当地企业如果使用日元标价向日本出口,便意味着企业可以容易地获得日元资金,也意味着他们不仅有能力偿还日元贷款,而且可以使用日元进口商品。这一结果将促使日元在日本与亚洲各地区之间的良性循环。

当然,要使日资企业和亚洲各地的当地企业使用日元标价对日出口,仅仅有日本市场的开放是不够的。面对现实中日元对美元的劣势,日本政府需要人为地提供诱因,采取具体措施促使企业积极地使用日元标价。例如,对使用日元标价向日本出口的企业采取税收优惠政策等。

第四,日本企业外汇管理体制的改革。一般而言,只有少数几家企业对外汇管理体制进行改革的话,可能会陷于不利的境地。但是,如果许多企业同时从美元管理体制向日元管理体制转换的话,那么,亚洲外汇市场的日元交易量会扩大,东京金融·资本市场的日元标价金融商品将得到扩充,日元的便利性也将获得提高。因此,日本企业外汇管理体制的改革需要日本有代表性的各大企业协调步骤、统一行动。

最后,需要指出的是推动亚洲的日元国际化是一个系统的、综合的工程,需要日本政府、民间金融机构、企业三方通力协作。政府提高日元使用的便利性,完善金融、资本市场是实现日元国际化的必要条件,但并不是充分条件。

正如前面所指出的那样,政府应该积极说服亚洲各国确立以日元为中心的货币?金融地区性合作体制,人为地向使用日元标价的企业提供优惠待遇,民间金融机构应积极向亚洲各地提供日元资金,而我国企业则应主动使用日元与亚洲进行贸易。如果没有这三方面的共同努力,没有亚洲各国的协作,日元的国际化也只是一句空话。

译者单位:厦门大学国贸系

邮 编:361005

<sup>①</sup> 关于提高与日元的联动性可能避免货币危机的论证参见中条诚一(2000)“泰国货币危机与外汇政策——日元国际化的可能性”《国民经济杂志》第181卷第1号,pp.1-18。