

日元与人民币：区域内货币合作抑或货币竞争

沈国兵

(上海财经大学金融学院, 上海 200433)

摘要:针对日元与人民币的关系问题,笔者研究发现:(1)日元与人民币现阶段都无法成为区域内锚货币,两者尚未具备区域内货币竞争的条件;(2)中日两国产业结构差异和贸易互补性使得两国货币竞争没有必要;(3)货币危机和中日双边贸易发展内在地推动两国加强区域内货币合作;(4)日本对华贸易与人民币汇率之间没有长期稳定的协整关系。据此,仅从经济和金融角度考虑,推进日元与人民币区域内货币合作而非货币竞争对中日双方都是有利的。

关键词:日元;人民币;货币合作;货币竞争;人民币汇率

中图分类号:F830.73 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2004)08-0028-12

一、问题的提出

东亚货币危机后,日本凭借其强大的金融实力,效仿二战后“马歇尔计划”向东亚各国提供了大量的资金支援。如1998年10月,日本提出了总额达300亿美元的“亚洲货币危机支援新计划”,即新宫泽计划;2000年2月,日本又设立“亚洲等国贫困对策紧急援助基金”,并选择了印尼、马来西亚、菲律宾等作为支援国。这些金融援助一方面使得东亚各国持有了大量日元,为区域内货币合作提供了金融基础;另一方面也显现出日本企图建立以日元为主导的亚洲货币基金(AMF)的金融雄心。与此同时,随着中国加入WTO,中国也在积极地谋求区域内经济、金融大国应有的地位。1999年中国成为“ASEAN(东南亚国家联盟)+3”框架中重要一员;2000年7月在东盟与中日韩会议上,中国参与了“三驾马车式”领导机构。2001年11月中国与东盟宣布将在

收稿日期:2004-04-20

基金项目:国家社科基金项目(04CJY021)和上海财经大学现代金融研究中心资助

作者简介:沈国兵(1972—),男,安徽肥西人,上海财经大学金融学院教师,复旦大学经济学院博士后流动站科研人员。

10年内建立中国东盟自由贸易区。2002年11月中国与东盟签署了《中国东盟全面经济合作框架协议》,决定到2010年建成中国东盟自由贸易区。并且,随着中国经济不断向东亚溢出,人民币在东南亚甚至已成为一种强势货币。但是,中国与东盟经贸关系的密切合作和发展,引起了日本朝野的震惊和“非难”。2001年4月,日本挑起了中日贸易关税战;2002年末日本又指责中国人民币汇率低估,使得日本在对华贸易中处于不利地位;2003年2月,日本财长盐川正十郎在7国集团财长会议上提交议案,要求通过一项类似于《广场协议》的文件逼迫人民币升值。由此,日元与人民币:区域内货币合作抑或货币竞争的问题由然而生。

二、日元与人民币:货币合作抑或货币竞争研究综述

东亚货币危机后,有关日元与人民币问题成为关注的焦点,现将已有的文献研究做出梳理,主要有以下三种观点:

第一,日元与人民币现阶段尚未形成区域内货币竞争关系。如 Eichengreen (1997)指出,虽然日本是世界经济大国,日元也是一种国际货币,但是,由于日本在二战问题上一贯错误的立场,使得日本在东亚丧失了应有的政治信誉。东亚各国难以信任日本,即使建立货币联盟也不可能以日元作为锚货币。而作为区域内第二经济、金融大国的中国,现阶段其经济发展水平和各项经济指标决定其尚难以担当起锚货币职能。因此,在 Eichengreen 看来,现阶段日元与人民币尚未形成区域内货币竞争关系,政治障碍将直接影响到日元与人民币货币合作的广度和深度,而且也直接决定了日元未来的命运:在区域内无法作为锚货币胜出。Hefeker 和 Nabor (2002)强调了人民币的潜在作用,因为中国正日益显著地成为区域内主导经济体,在未来5年内将成为比日本更重要的亚洲产品集散地,这种发展状况决定了人民币的特殊地位及其对亚洲其他货币汇率的重要性。但是,假如与欧洲货币一体化进程类比,若要人民币立即担当起主导货币的作用尚是不可能的,而赞成日元或美元作为锚货币的建议也是有问题的,所以可能的方式是采用货币篮子钉住,让人民币与日元一样在这种货币安排中起到重要作用。

第二,主张日元与人民币区域内货币合作。如 Bénassy-Quéré 等(2000)认为,东亚新兴市场经济整体上面临着两难:如果主要货币之间是稳定的,则将其汇率固定于某种主要货币可能是最优的。但是,一旦美国和欧元区想利用双边汇率灵活性而不是固定欧元对美元汇率,则东亚必须要准备应对来自于第三种钉住货币高的汇率变动性,至少要向构建独立的货币集团过渡。因此,避免两难的一种方式构建独立于主要货币的货币联盟。根据这种理论,经贸关系密切的东亚新兴市场经济理应考虑建立区域货币联盟。因为东亚与美国经济周期是不一致的,因而采用钉住美元汇率制已不再是最优的,东亚货

币危机充分证明了这一点。因此,在高度一体化区域内,选择具体的外部锚是次要的,更重要的是进行区域内货币合作。可见,在 Bénassy-Quéré 等看来,人民币与日元在区域内货币合作是占优策略。实际上,Kwan (1999)指出,日元持续贬值应该被避免,因为它不仅损害了东亚经济而且也损害了日本经济自身。与日元大幅贬值相比,依靠稳健的国际收支状况和严格的资本账户管制,中国承诺人民币不贬值,担当起防止货币危机进一步扩展的防护堤。据此,与日元相比,人民币更趋向于区域内货币合作。李晓、丁一兵(2002)提出,东亚区域货币合作主要包括三方面内容,即加强信息沟通与经济政策协调、建立区域性紧急融资机制和改革东亚汇率制度安排。依照目前东亚各国的经济情况,即便是采取独立钉住货币篮子制度,并提高日元在其中的比重,也无法避免投机冲击和金融危机,更难以消除双边汇率的波动。因此,要在区域内创造更加稳定的价格环境,各国应当通过进一步合作解决独立钉住货币篮子的不稳定问题,在区域范围内钉住共同货币篮子就是一种可行的选择。据此,日元与人民币加强区域内货币合作而非货币竞争是双赢策略。

第三,日元与人民币存在区域内货币竞争关系。现实中,日本坚持它在亚洲中的主导经济地位,其推行的东亚货币一体化主要是日元国际化,日本总是把东亚视作其后院。日本经济学家 Kwan(2001)主张,日元应起到主导作用,东亚经济应钉住日元。但是,Von Furstenberg 和 Jianjun Wei(2002)提出,鉴于日本潜在的银行和债务危机,日元更加不适合充当东亚货币一体化的货币本位,除新加坡之外,东亚大多是把美元而不是日元视作为共同外部锚。一旦区域内主要国家中国大陆资本账户可兑换取得进展,则美元锚很可能变得不可维持,区域内锚货币一定会从中国货币统一中产生。因此,在美元、欧元和日元之外,第四种主要国际货币将在东亚形成。只有当货币统一后,中国货币成为与日元匹敌的主要国际货币时,它才可能成为东亚多边货币联盟的两个支柱之一。可见,Von Furstenberg 和 Jianjun Wei 把人民币在东亚未来的地位看作为与日元相互竞争的关系。

基于以上文献综述,笔者认为,现阶段日元单挑不行,人民币单挑也不行,日元与人民币尚未形成区域内货币竞争关系,两者加强货币合作是上策。而在人民币成为国际货币后,虽然日元与人民币在东亚区域内展开货币竞争是不可避免的,但是也应该以区域内货币竞争为动力来促进区域内货币合作。为此,本文分为五个部分,第一部分提出问题,第二部分做出文献综述,第三部分论述日元与人民币应该区域内货币合作而非货币竞争,第四部分证实日本对华贸易收支与人民币汇率之间没有长期稳定的协整关系,第五部分给出小结。

三、日元与人民币:区域内货币合作而非货币竞争

1. 现阶段日元与人民币尚未具备区域内货币竞争的条件

从日元来看,虽然日元是一种国际货币,但是日本成为东亚经济更重要贸易伙伴的前景并不乐观,日本正处于严重的经济衰退阶段,其产业和金融机构的结构问题近 10 年来尚未解决,预期未来也难以解决;日本的人口缩减和老龄化进程的加快都显著地减少了日本经济的购买力;这些使得日本不可能成为合意的、有前景的出口目标地。实际上,日本总是一个传统的净出口国。而且,在日本与其亚洲邻国的贸易中,虽然使用日元的机会略多一些,但比例也不大。2000 年日本向亚洲出口的 48.2%和它从亚洲进口的 24.8%都是以日元计价的;相比之下,日本向亚洲出口的 50.0%和日本从亚洲进口的 74.9%是以美元计价的。与其他工业化国家相比,美元在日本的贸易活动中占据了绝对的优势地位。2000 年日本向世界出口的 52.4%、进口的 70.7%都是使用美元计价的;只有 36.1%的出口和 23.5%的进口使用日元计价^①。更为棘手的是,由于日本在二战问题上一贯错误的立场,使得日本在东亚丧失了应有的政治信誉,很难取信于东亚各国。这些就决定了日元现阶段难以成为区域内锚货币。

从人民币来看,随着中国经济的发展和壮大,人民币正不断地向东亚溢出,在东南亚甚至已成为一种强势货币,但是现阶段人民币也无法担当起锚货币角色。其主要原因有:人民币尚未自由兑换;亚洲国家间收入差距巨大;人民币钉住美元;入世后大量失业可能诱发的社会不稳定;中国银行体系的脆弱性;欠发达的货币、债券和股票市场;利率尚未自由化;央行缺乏独立性和有效的监管能力。这些问题决定着人民币难以成为区域内锚货币。

鉴于日元和人民币现阶段都无法成为区域内锚货币,因而有关日元与人民币现阶段进行区域内货币竞争也就无从谈起,两者尚未具备货币竞争的条件。

2. 中日两国产业结构差异和贸易互补性使得两国货币竞争没有必要

第一,中日两国经济发展水平相差悬殊,两国在产业结构上存在着明显的差异。根据表 1,2002 年中国无论是在 GDP 总量上还是在人均 GDP 上都与日本差异很大。特别是,日本人均 GDP 高达 31 444 美元,而同年中国人均 GDP 仅为 970 美元,两国经济发展水平相差十分悬殊。正是两国经济发展水平的巨大差异决定了两国在产业结构上存在着明显的不同。中国在劳动密集型产业如纺织服装业等方面具有明显的比较优势,而日本在资本、技术密集型

表 1 中国和日本经济发展水平(2002 年)

类别	GDP(亿美元)	人均 GDP(美元)
中国	12 406	970
日本	40 042	31 444

注:GDP 和人均 GDP 按当期市场汇率计算。

数据来源: http://www.iwep.org.cn/book-content/2003huangpishu/2003huangpi_wuhaiying_liushiguo.pdf.

产业如机械电子业等方面具有显著的比较优势。据世界银行统计,1995~1999 年间中国制造业每个劳动力年成本为 729 美元,而日本为 31 687 美元,是中国劳动力年均成本的 43.5 倍(胡鞍钢,2001)。

第二,中日两国产业结构上明显的差异决定了两国经济间存在较强的贸易互补性。无论是日本的进口与中国的出口之间,还是日本的出口与中国的进口之间,均存在着较强的贸易互补关系(见表 2)。

表 2 日本与中国进口、出口的贸易互补性指数

年份	日本与中国出口的贸易互补性指数	日本与中国进口的贸易互补性指数
1980	1.23	1.31
1985	1.37	1.52
1990	1.16	1.00
1995	1.14	1.10
1996	1.13	1.08
1997	1.08	1.02

数据来源:于津平(2003):《中国与东亚主要国家和地区间的比较优势与贸易互补性》,《世界经济》第 5 期第 38 页。

根据表 2,在选取的样本期间内,中日两国进口、出口贸易互补性指数都大于 1,表明两国经济之间存在着较强的贸易互补性。也就是,中日两国经济间的贸易以产业间贸易为主。这样,中日两国一方出口的产品就与另一方进口的产品相吻合,因而中日两国通过消除贸易壁垒与实现规模化生产就可以给贸易双方都带来较大利益。尽管中日两国在经济发展水平上存在着较大的差距,但是这不会影响到两国之间的互补性贸易。Kwan (1999)认为,日本具有更高的经济发展水平,与中国的贸易结构形成互补,中国是其出口和直接投资的理想地,互补关系被认为是双赢博弈。可见,正是这样的互补性贸易使得中日两国经济能够取长补短,并且可以避免跨国同行业过度竞争所产生的负面影响。

由上可知,中日两国经济间较强的贸易互补性决定了两国货币竞争是没有必要的。现阶段,中日两国经济处在不同的发展水平上,两国产业间垂直分工或协作性显著,经济与贸易互补性强,并不存在水平性竞争关系。正如 Kwan (1999)指出,考虑到日本和中国有着互补的经济结构而非竞争性经济结构,中国出口品以劳动密集型产品为主,日本出口品以高科技产品为主,中日出口品差异很大,因而日元贬值不必减少中国出口竞争力。据此,同样可以推论出,人民币保持汇率稳定、不升值也不必减少日本出口竞争力。因此,中日两国没有必要利用货币竞争来提高其产业和产品出口竞争力。

3. 货币危机和中日双边贸易发展内在地推动两国加强区域内货币合作

从贸易互补性来看,日元与人民币没有必要进行区域内货币竞争,更为重要的是,东亚货币危机和中日双边贸易的发展直接推动了日元与人民币加强

区域内货币合作。

第一,东亚货币危机后,合作预期带来的共同利益促进了日元与人民币合作趋势的增强。东亚货币危机的一个重要结果是区域内国家意识到需要进行更大的金融和货币合作以防止和应对未来可能的货币危机。尽管危机初期日本率先提出了建立亚洲货币基金(AMF)的想法,但是很快便被区域内外国家所否决。然而,IMF苛刻的援救条件和滞后反应使得东亚各国真正意识到进行区域内货币合作的重要性。2000年5月6日在泰国清迈召开的亚洲开发银行年会上,东盟十国和中日韩三国财长一致同意日本提出的东亚“货币互换协定(MSA)”,其主要内容有:(1)发生短期资本急剧流动等情况下相互提供干预资金;(2)交换经济与外汇方面的信息;(3)建立一个预防性的货币危机的监督机构;(4)建立一笔备用贷款基金,各国出资额将按照其外汇储备额比例分摊。这样,作为区域内两大外汇储备大国,这表明日本与中国区域内货币合作趋势开始增强,毋庸置疑,这也是通向建立东亚区域内货币稳定框架的第一步。

第二,中日双边贸易的发展将推动两国加强区域内货币合作。据日本财务省贸易统计快报,2002年全年,中日贸易额达到127 043.39亿日元,增长17.7%。其中,日本对华出口49 793.92亿日元,增长32.3%;自华进口77 249.47亿日元,增长9.9%。折合成美元,中日贸易总额达1 015.37亿美元,增长13.8%。其中,对华出口398.67亿美元,增长28.2%;自华进口616.7亿美元,增长6.1%。日本对华出口迅猛增长,表明中日两国经贸依存度进一步加深。而且,日本外贸结构出现了变化,中国在日本外贸中的地位不断上升。按美元统计,2002年日本对华出口额占出口总额的比重上升到9.56%,仅次于美国位居第二;日本自华进口占进口总额的比重达到18.3%,超过美国17.1%的水平,我国首次成为日本最大的进口来源国。但是,在日本与东亚地区的贸易活动中,美元却得到了比日元更为广泛的使用。在一般情况下,东亚国家不愿意在其对外贸易中使用日元。麦金农(2003)也认为,在东亚地区的一般贸易和亚洲内部的贸易往来中,主要是以美元而不是以日元计价的。实际上,就连日本自身也是如此,2000年日本向亚洲出口的48.2%和它从亚洲进口的24.8%是以日元计价的;但是,日本向亚洲出口的50.0%和日本从亚洲进口的74.9%是以美元计价的。当然,中日双边贸易结算也不例外。这样,一旦美元汇率发生变动,势必将直接影响到中日双边贸易。因此,这又回到了Bénassy-Quéré等(2000)提出的难题,一旦主要货币之间汇率变动,则东亚必须要准备应对来自于第三种钉住货币高的汇率变动性,至少要向构建独立的货币集团过渡。由此,在高度贸易一体化区域内,选择具体的外部锚是次要的,更重要的是进行区域内货币合作。实际上,推进日元与人民币区域内货币合作是符合中日双方利益的。从日本来看,现今东亚吸收日本总出口的40%,其中,中国吸收10%左右,因而日元与东亚其他货币尤其是与人

人民币之间的汇率稳定无疑有助于日本减少日元与美元汇率波动的脆弱性。从中国方面来看,2001年4月,日本挑起的中日贸易关税战,以及近年来日方鼓噪的“人民币升值论”等争端都显现出加强区域内货币合作的必要性和紧迫性。因此,中日双边贸易的发展将会直接推动日元与人民币实现区域内货币合作。

四、日本对华贸易与人民币汇率

鉴于日本鼓噪“人民币升值论”,认为“人民币汇率低估,使得日本在对华贸易中处于不利地位”,那么日本对华贸易与人民币汇率到底为何种影响关系呢?为此,我们实证地考察日本对华贸易与人民币汇率关系(见表3和表4)。

表3 人民币汇率

年份	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
人民币名义汇率	8.4278	8.9308	7.6402	6.8608	6.3488	7.2932	7.6864	6.8075	6.6237
日本消费价格指数	98.6	98.5	98.6	100.4	101.0	100.7	100.0	99.3	98.4
中国居民消费价格指数	78.1	91.5	99.1	101.8	101.0	99.6	100.0	100.7	99.9
人民币实际汇率	10.640	9.6140	7.6017	6.7664	6.3488	7.3737	7.6864	6.7129	6.5242

数据来源:人民币名义或实际汇率是100日元兑人民币元年平均数, http://www.safe.gov.cn/0430/tjsj.jsp?_t=3;

日本消费价格指数以2000年为基期100, <http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/zuhyou/b1509b00.xls>; 中国消费价格指数以2000年为基期100, http://www.adb.org/Documents/Books/Key_Indicators/2003/pdf/PRC.pdf。

表4 日本对华贸易

单位:10亿日元

年份	1997	1998	1999	2000	2001	2002
日本对华出口	2 631	2 621	2 657	3 274	3 764	4 980
日本从华进口	5 062	4 844	4 875	5 941	7 027	7 728
日本从华净进口	2 431	2 223	2 218	2 667	3 263	2 748

资料来源:Statistical Handbook of Japan 2002, p. 110, <http://www.stat.go.jp/english/data/handbook/pdf/c10cont.pdf>。

根据表3和表4数据,我们可以把日本对华贸易与人民币汇率关系具体列成表5。

表5 日本对华贸易与人民币汇率

年份	1997-1998	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002
人民币名义汇率变动率	升值7.5%	贬值14.9%	贬值5.4%	升值11.4%	升值2.7%
人民币实际汇率变动率	升值6.2%	贬值16.1%	贬值4.2%	升值12.7%	升值2.8%
日本对华出口变动额	减少10	增加36	增加617	增加490	增加1216
日本从华进口变动额	减少218	增加31	增加1066	增加1086	增加701
日本从华净进口变动额	减少208	减少5	增加449	增加596	减少515
日本对华贸易收支状况	改善	改善	变差	变差	改善

注:出口、进口、净进口变动额单位为10亿日元。

依据表5,1997~1998年人民币名义汇率、实际汇率同比分别升值了

7.5%、6.2%;同期,日本对华出口同比减少了100亿日元,日本从华进口同比减少了2180亿日元。结果,日本对华贸易收支改善。1998~1999年人民币名义汇率、实际汇率同比分别贬值了14.9%、16.1%;同期,日本对华出口同比增加了360亿日元,日本从华进口同比增加了310亿日元。结果,日本对华贸易收支也得到改善。1999~2000年人民币名义汇率、实际汇率同比分别贬值了5.4%、4.2%;同期,日本对华出口同比增加了6170亿日元,日本从华进口同比增加了10660亿日元。结果,日本对华贸易收支变差。2000~2001年人民币名义汇率、实际汇率同比分别升值了11.4%、12.7%;同期,日本对华出口同比增加了4900亿日元,日本从华进口同比增加了10860亿日元。结果,日本对华贸易收支也变差。2001~2002年人民币名义汇率、实际汇率同比分别升值了2.7%、2.8%;同期,日本对华出口同比增加了12160亿日元,日本从华进口同比增加了7010亿日元。结果,日本对华贸易收支改善。因此,从选取的样本期间来看,人民币汇率(名义或实际汇率)升值,既伴有日本对华出口减少,也伴有日本对华出口增加;而人民币汇率(名义或实际汇率)贬值,却伴有日本对华出口增加。可见,日本对华出口增加与人民币汇率升值或贬值没有内在关系。同样,人民币汇率(名义或实际汇率)升值,既伴有日本从华进口减少,也伴有日本从华进口增加;而人民币汇率(名义或实际汇率)贬值,却伴有日本从华进口增加。可见,日本从华进口增加与人民币汇率升值或贬值也没有内在关系。总的来看,人民币汇率(名义或实际汇率)升值,既伴有日本对华贸易收支改善,也伴有日本对华贸易收支变差;人民币汇率(名义或实际汇率)贬值,既伴有日本对华贸易收支改善,也伴有日本对华贸易收支变差。所以,日本对华贸易收支与人民币汇率(名义或实际汇率)之间没有稳定的关系。

鉴于年度数据的粗略性,我们选取1998~2003年共72个月度日本对华贸易与人民币汇率数据,运用Eviews软件进行计量分析。

第一,数据调整。由于日本从华进口、日本对华出口、日本从华净进口月度数据具有季节性变动规律,与人民币汇率数值相差巨大,所以对这些数据进行季节调整后取自然对数。

第二,单位根检验。假定上述四个变量月度时间序列服从AR(p)过程,ADF检验方程为:

$$\Delta y_t = c + \delta t + \eta y_{t-1} + \xi_1 \Delta y_{t-1} + \xi_2 \Delta y_{t-2} + \Lambda + \xi_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + \epsilon_t$$

在这里,采用最为一般的数据生成过程和估计模型,即同时带有截距项和趋势项的模型,然后根据实际回归需要再剔除截距项和/或趋势项。其中, $\eta = \rho - 1$, ρ 为参数。检验假设为:

$$\begin{cases} H_0: \eta = 0 \\ H_1: \eta < 0 \end{cases}$$

一般选择能保证 ϵ_t 是白噪声的最小的p值。据此,运用Eviews软件进行的单位根检验结果如表6。

表 6 单位根检验

变量含义	字母表示	ADF 统计值	麦金农临界值	滞后期 p
日本从华进口	LJKSA	-2.524436	-3.1645, 10%	2
日本从华进口一阶差分	ΔLJKSA	-11.41888	-3.5267, 1%	1
日本对华出口	LCKSA	-2.198753	-3.1640, 10%	1
日本对华出口一阶差分	ΔLCKSA	-12.68314	-3.5267, 1%	1
日本从华净进口	LJJKSA	-2.320363	-2.5889, 10%	2
日本从华净进口一阶差分	ΔLJJKSA	-10.78605	-2.5963, 1%	1
人民币汇率	LHLSA	-1.768256	-2.5886, 10%	1
人民币汇率一阶差分	ΔLHLSA	-6.852727	-2.5958, 1%	0

数据来源:日本从华进口(LJKSA)、日本对华出口(LCKSA)、日本从华净进口(LJJKSA)为季节调整后取自然对数数据,单位为 10 亿日元,来源于 [http://www.customs.go.jp/toukei/srch/indexe.htm? M=15&P=](http://www.customs.go.jp/toukei/srch/indexe.htm?M=15&P=)。人民币汇率(LHLSA)为月平均汇率季节调整后取自然对数数据,来源于 [http://www.safe.gov.cn/0430/tjsj.jsp? c_t=3](http://www.safe.gov.cn/0430/tjsj.jsp?c_t=3),单位为 100 日元兑人民币元。

根据表 6,可以发现,这 4 个变量月度时间序列 ADF 统计值分别比对应的显著性水平为 10%的麦金农临界值都要大,因而这 4 个序列都是非平稳的,存在单位根。并且,这 4 个变量月度时间序列经过一阶差分后,得到其 ADF 统计值分别比对应的显著性水平为 1%的麦金农临界值都要小,这表明经过一阶差分后,这些时间序列至少在 99%的置信水平下是平稳的,不存在单位根。所以,这 4 个变量月度时间序列都是一阶单整序列,即 I(1)。在此基础上,我们再检验日本从华进口、日本对华出口、日本从华净进口分别与人民币汇率之间是否存在协整关系。

第三,协整检验。运用 Engle-Granger 两步检验法,由于上述 4 个变量月度时间序列都是一阶单整序列,满足协整检验前提,所以直接进行第二步:用一个变量对另一个变量回归。协整方程为: $y_t = \alpha + \beta x_t + \epsilon_t$, 则回归残差估计值为: $\hat{\epsilon}_t = y_t - \hat{\alpha} - \hat{\beta} x_t$ 。如果 $\hat{\epsilon}_t \sim I(0)$, 即残差序列是平稳的,则两变量之间具有协整关系;反之,如果残差序列是非平稳的,则两变量之间就不存在协整关系。据此,用日本从华进口(LJKSA)、日本对华出口(LCKSA)、日本从华净进口(LJJKSA)分别与人民币汇率(LHLSA)进行普通最小二乘回归,得到回归的残差序列,不妨设为 resid1、resid2 和 resid3,然后再分别对 resid1、resid2 和 resid3 做单位根检验,得到 ADF 检验结果为:

表 7 残差序列的单位根检验

变量含义	字母表示	ADF 统计值	麦金龙临界值	滞后期
LJKSA 对 LHLSA 的残差序列	resid1	-2.535074	-3.1645, 10%	2
LCKSA 对 LHLSA 的残差序列	resid2	-2.159172	-3.1640, 10%	1
LJJKSA 对 LHLSA 的残差序列	resid3	-2.319307	-2.5963, 1% -1.9451, 5%	2

根据表7残差序列的单位根检验,我们发现,日本从华进口(LJKSA)、日本对华出口(LCKSA)分别与人民币汇率(LHLSA)线性回归的残差序列的ADF统计值比对应的显著性水平为10%的麦金农临界值都要大,因而两残差序列是非平稳的,这表明日本从华进口、日本对华出口分别与人民币汇率之间不存在长期稳定的协整关系。并且,日本从华净进口(LJJKSA)与人民币汇率(LHLSA)线性回归的残差序列在99%的置信水平上是非平稳的,说明日本从华净进口与人民币汇率之间也没有长期稳定的协整关系。所以,可以确信,日本对华贸易(日本从华进口、日本对华出口、日本从华净进口)与人民币汇率之间不存在长期稳定的协整关系。

既然日本对华贸易与人民币汇率之间没有长期稳定的协整关系,那么日本鼓噪的“人民币升值论”真正意图何在呢?或许更多的是基于政治而非经济因素。这样,仅从经济和金融角度考虑,则如前所述日元与人民币理应寻求区域内更深层次的货币合作而非货币竞争。实际上,一些研究者已经为推进日元与人民币区域内更深层次的货币合作提出了一些具体的方案。如 Bayoumi 和 Eichengreen(1994)、Yuen(2000)等提出:第一层面,东亚各国或地区特别是日本和中国在现有的汇率制度框架下应加强日元与人民币汇率政策协调,以维持区域内双边汇率的相对稳定。第二层面,基于潜在冲击对称性、地缘亲近性和社会文化相容性,东亚存在着三个亚群(sub-groupings),其中,日本和韩国可考虑建立次区域货币区;中国大陆、台湾和香港可考虑建立另一次区域货币区。第三层面,次区域货币区之间应在东亚范围内加强区域汇率政策协调和货币合作,在此基础上,利用次区域货币区货币一体化的自我增强机制,推动建立东亚统一的汇率机制。第四层面,在实现必要的协调和趋同之后,可考虑建立东亚共同货币区。但是,2001年10月13日,诺贝尔奖获得者蒙代尔在“新型创业资本市场”论坛上指出,亚洲货币统一面临着比欧洲大得多的障碍,因为欧洲已经有了比较统一的资本市场,而亚洲却完全没有;欧洲选择了一种单一货币,意味着一种高度的政治整合,而这种整合程度在政治多元化的亚洲是很难被接受的。据此,蒙代尔提出,亚洲的解决方案可能在于采用一种以在亚洲进行国际贸易为目的的平行货币^⑥,而不是取消本国货币。

五、简要结论及建议

基于以上关于日元与人民币问题研究,可以得出如下结论:(1)现阶段日元与人民币都无法成为区域内锚货币,两者尚未具备区域内货币竞争的条件。(2)中日两国产业结构差异和贸易互补性使得两国货币竞争没有必要。(3)货币危机和中日双边贸易发展内在推动两国加强区域内货币合作。(4)日本对华贸易与人民币汇率之间没有长期稳定的协整关系。据此,“人民币升值论”更多的是基于政治而非经济因素使然,对于中日两国政府来说,仅从经济

和金融角度考虑,则推进日元与人民币区域内更深层次的货币合作而非货币竞争对中日双方都更加有利。

为此,对于日本政府来说,一方面要明确地对二战期间日本的侵略战争做出深刻反省,以取得东亚各国特别是中国民众的政治信任,为实现日元与人民币区域内更深层次的货币合作扫除政治障碍。另一方面,日本政府要明确地认识到中日两国经济间具有较强的贸易互补性,中国出口品以劳动密集型产品为主,日本出口品以高科技产品为主,中日双边贸易虽在不断地增长,但并不存在水平性竞争关系。因此,日元与人民币之间货币竞争是没有必要的,日方应加强区域内货币合作,保持中日双边汇率稳定以促进日本对华贸易的增长。

对于中国政府来说,要明确地认识到在高度贸易一体化区域内,选择具体的外部锚是次要的,更重要的是进行区域内货币合作。而日本是中国最重要的贸易伙伴国之一,因而推进日元与人民币区域内货币合作是符合中国自身利益的。只有这样,才能最大限度地降低由日本所挑起的中日贸易关税战、“人民币升值论”等贸易摩擦和争端。

注释:

- ①[美]麦金农:《东亚美元本位、浮动恐惧和原罪》,《经济社会体制比较》2003年第3期第6页。
- ② 平行货币是由主要国际货币美元、欧元和日元等按照一定权重交由一个如 AMF 超国家机构来制造,并由其储备金加以支持。

参考文献:

- [1]Bayoumi T, B Eichengreen. One money or many: analyzing the prospects for monetary unification in various parts of the world? [J]. Princeton Studies in International Finance, No. 76, 1994.
- [2]Bénassy-Quéré A, B Coeuré. Big and small currencies: the regional connection[J]. CEPII, document de travail No. 10, 2000.
- [3]Eichengreen B. Is there a monetary union in Asia's future? [J]. Brookings Review, Spring 1997.
- [4]Hefeker C, A Nabor. Yen or Yuan? China's role in the future of asian monetary integration[R]. HWWA Discussion Paper No. 206, 2002.
- [5]Kwan C H. The Yen, the Yuan, and the Asian currency crisis: changing fortune between Japan and China[R]. Tokyo Club Papers, Vol. 12, Nomura Research Institute, 1999.
- [6]Kwan C H. Yen bloc: towards economic integration in Asia[M]. Washington: Brookings, 2001.
- [7]Von Furstenberg G, Jianjun Wei. The Chinese Crux of monetary Union in East Asia

- [OL] . <http://www.library.utoronto.ca/g7/scholar/furstenberg2002/vonFurstenberg2002.pdf>
- [8]Yuen H. Is Asia an optimum currency area? “Shocking” aspects of output fluctuations in East Asia[R]. National University of Singapore, August 2000:8~16.
- [9]胡鞍钢. 建立中国、中国香港特区、日本、韩国三国四方自由贸易区设想[J]. 国际经济评论,2001,(3)~(4).
- [10]李晓,丁一兵. 论东亚货币合作的具体措施[J]. 世界经济,2002,(11).
- [11]麦金农. 东亚美元本位、浮动恐惧和原罪[J]. 经济社会体制比较,2003,(3).
- [12]于津平. 中国与东亚主要国家和地区间的比较优势与贸易互补性[J]. 世界经济,2003,(5).

Yen and RMB: Monetary Co-operation or Monetary Competition in the Region

SHEN Guo-bing

*(School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics,
Shanghai 200433, China)*

Abstract: As to the relationships between Yen and RMB, my latest research shows that, first, it is difficult for Yen or RMB to become an anchor currency in East Asia at present, and there are not enough preconditions for the two currencies to compete with each other in East Asia; second, it is unnecessary for Japan and China to make Yen and RMB competitive because of the differences in Sino-Japan industry structures and the complements in bilateral trade structures; third, the recent currency crises and the Sino-Japan bilateral trade development enhance endogenously the two currency's co-operation in East Asia; fourth, there are no long-run and stable co-integrating relationships between Japan's trade (imports, exports and trade balance) with China and the exchange rate of RMB. Based on the above reasons, it is beneficial to both Japan and China to improve monetary co-operation rather than monetary competition between Yen and RMB in the region if the Sino-Japan bilateral economy and finance are under consideration.

Key words: Yen; RMB; monetary co-operation; monetary competition; exchange rate of RMB