

《中国经济周刊》首席评论员 钮文新

日本连续30多年的通缩似乎已经结束了。过去一年时间里，日元兑美元从100附近悄然来到135，贬值幅度之大多年不见，距20年前140左右的低点，仅有一步之遥。需要特别注意的是：第一，日本在俄乌冲突等问题上高声叫嚷，附和美国的意愿，这仅仅是为了政治诉求？会不会借助全球性话题的热度，遮掩世人对日本经济意图的关注；第二，尽管日本财务省、日本央行和金融厅6月10日发布联合声明称，对日元兑美元近期快速下跌表示“关切”，而在必要时将对汇率采取适当行动，并与其他国家密切沟通，但至少到目前为止，它们并未对日元贬值进行实质性干预，而安倍当政之初就已开始的极度宽松、甚至负利率政策，岸田文雄政府尚无明确的收紧迹象。

鉴于日本政府多年努力，试图将日本经济拉出通缩，所以我们现在有理由怀疑：日元贬值以及日本国内物价上涨会不会原本就是日本政府的期待？最近有件事情应当关注：尽管目前日本CPI在4月份刚刚达到2%的水平，但能源价格上涨却给日本民众带来了很大的成本压力。就在这样的背景下，日本央行行长黑田东彦在6月7日的一次演讲中指出：“日本家庭对涨价的容忍度也在变大”。一言一出，舆论沸腾，铺天盖地的批评逼迫黑田东彦出面道歉。6月8日黑田东彦自认“言论不当”，但同时解释说：说“日本家庭对涨价的容忍度也在变大”的语境，实际是在呼吁“涨薪的必要性”。

由上述迹象我们是否可以感到：日本政府似乎并不希望尽快扭转日元贬值趋势。说到这里，必须说说：对一个国家的经济而言，本币贬值、升值实际都是“双刃剑”。政府如何抉择，关键看它希望塑造怎样的国家经济结构。人们都知道，一般而言，本币贬值有利于出口增长，但不利于进口增加，而本币升值不利于出口竞争力，但有利于进口竞争力。

不过，这样理解“双刃剑”只是针对贸易而言，而大家现在更应该关注的是：本币升贬对资本流动影响，因为它关乎国家经济结构的塑造。我曾经多次强调：当今世界，实业资本和股权资本争夺是第一位的经济竞争，因为它关乎一个国家的科技命运，是科技竞争的先导性竞争领域。

毋庸置疑，日本当年、乃至现在都是制造业强国，但也应当意识到：“广场协定”实际带给日本经济、尤其是日本制造业带来了毁灭性的打击。

这是怎么回事？多年来，中国经济学人普遍认为：“广场协定”的核心不过是逼迫

日元升值而已。但殊不知，“广场协定”实际是华盛顿共识的代表性产物，它要求日本大幅减少政府对经济的干预，大力推进利率市场化、金融自由化，以及与之相伴的“更加自由的浮动汇率制度”等等，而日元兑美元汇率从大致280大幅升值到70，以及日本经济结构走向“空心化”，其不过是这一整套制度安排的必然结果。

热钱涌入日本，日本金融市场美元多、日元少，进一步迫使日元升值，如此恶性循环；其次，日元升值导致日本企业出口艰难，但有利于它们对外投资，于是日本制造业开始全球布局，日本国民开始全球消费。注意：就在这一出一进之间，日本经济结构发生重大变化。第一，全世界的投机热钱流入日本，其规模远远大过日本制造业投资和日本国民对外消费的规模，这个失衡继续推高日元币值；第二，流入日本的资本是热钱、是投机资本，但日本流出的却是实实在在的制造业资本、股权投资偏好的资本，以及日本国民的储蓄资金，都是最为优质的金融资源。

“广场协定”签署不过5年，日本经济被掏空了，大量实业资本流失，使其经济严重泡沫化。这时，热钱逃逸，日本经济崩塌。而我们所看到的，恰恰如此。

明白这段历史，我们应当理解：为什么日本政府非常厌恶、甚至痛恨日元升值。出于美国淫威，日本嘴上不敢说，但心里什么都明白：日本经济要恢复，必须借重工业4.0的契机重振日本“科技制造业”。怎么办？大力度修正日元升值时的错误，以超低利率、本币贬值吸引海量实业资本、科技资本、股权资本涌向日本。

鉴于美国同样需要吸收海量实业资本、科技资本、股权资本以振兴美国经济，所以日本的作法明显触犯了美国利益，美国会允许吗？老一套，充当美国“印太战略”的马前卒，从而“用政治换经济”。

问题是：美国和日本在产业分工方面是否存在默契？比如，它们是否希望日本能够接替中国成为未来美国一般消费品的供应商？如果有，那中国应当怎么办？很显然

这里也存在人民币汇率如何选择的问题。我的看法是：第一，必须以低利率、宽松的货币政策助推中国经济恢复健康，覆盖疫情干扰的损失；第二，只要人民币兑美元汇率不出现“超常态单边贬值”状况，中国央行就该允许；第三，出于中国金融供给侧结构性改革的要求，未来中国应当更多释放长期基础货币，同时压低货币乘数，构建“资本金融为主，货币金融为辅；股权金融为主，债务金融为辅”的金融结构，并在此过程中，以防止人民币单边升值为主。

其实，2010年中国开始“二次汇改”之后，基于人民币单边升值，我们已经看到过一些经济现象：国内部分资本无效外溢，甚至投资到境外房地产领域，同时也诱发了国内居民的出国消费热潮。问题是：境外的投资和消费，是不是会压抑中国经济内需？会不会加剧国内产能过剩？

面对如今的全球经济态势，我们还是要坚持构建新发展格局：以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进。

说到这儿，有必要严肃地提示：那些以人民币国际化、以贬值导致股市下跌等错误言论去绑架人民币单边升值的企图，必须引起我们的高度警惕。

责编：姚坤

（版权属《中国经济周刊》杂志社所有，任何媒体、网站或个人未经授权不得转载、摘编、链接、转贴或以其他方式使用。）