

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

▶ 日圓升值及其對日本經濟的影響

doi:10.30390/ISC.199512_34(12).0005

問題與研究, 34(12), 1995

Wenti Yu Yanjiu, 34(12), 1995

作者/Author：洪淑芬

頁數/Page：45-59

出版日期/Publication Date：1995/12

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199512_34\(12\).0005](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199512_34(12).0005)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



日圓升值及其對日本經濟的影響

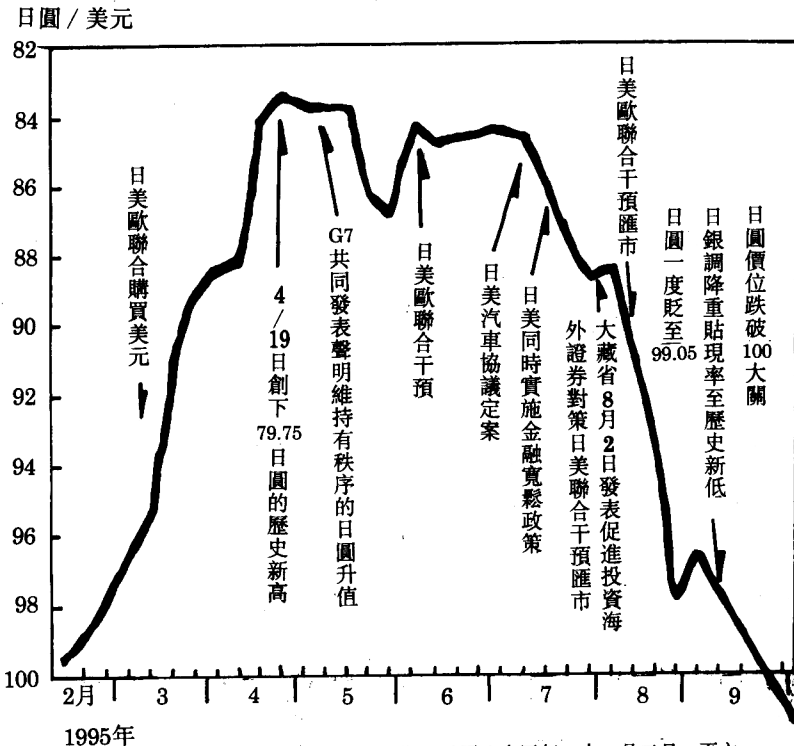
洪淑芬

(國立政治大學國際關係研究中心助理研究員)

壹、前言

日圓下跌了。今年日圓匯率走勢有明顯的戲劇性變化，其前三季出現上下來回各二五%的震幅，上半年從年初的一美元兌九十九日圓急劇升值，而下半年又急速下跌（參見圖一），跌至九月十二日的一百零三日圓，不僅令全球外匯市場隨之起舞，日本產業界亦興奮不已，寄望這次日圓的貶值能改善目前日本經濟的頹勢。今年初美國以美日貿易談判無法突破為由使得日圓升值，以迫使日本讓步。從三月上旬開始，日圓升勢強勁，在短短的四個月內上漲了二十幾圓，甚至一度出現一美元只兌七十九點七五日圓的歷史上日圓最高值，令世界金融市場震撼不已。之後，直到雙方最大僵局所在的汽車貿易談判於六月二十八日美方發動制裁期限前，一如往例地有驚無險達成協議，日圓升值趨勢方告段落。

圖一 日本1995年日圓匯率走趨



資料來源：國際經濟情勢週報，第一一〇八期，民國八十四年，十一月二日，頁六。

在日圓急劇升值之下，日本經濟所受到的影響不小，使得今年初原本已露出的景氣恢復希望為之破滅。為阻止日圓暴漲，並擺脫經濟低迷不振的狀態，日本政府不得不採行日圓升值下的緊急對策，先是日本銀行於三月調低短期利率，四月由日本政府與日本銀行雙管齊下，將官方重貼現率調降至百分之一，之後，為提振持續低迷的經濟景氣，日本銀行於九月八日又將原本已經處於歷史最低水準的一%重貼現率進一步調降至〇·五%的歷史新低。雖然日本降息可能紓解當前銀行體系壞帳高築的金融危機，^①但是就激勵日本景氣、擴大內需的效果而言，將因結構性問題未解決而相當有限。日本降息而使日圓貶值之舉，雖然將有助於提升日本出口競爭力，延緩削減貿易順差速度，但也會抑制日本進口成長，造成全球景氣復甦的延後。另外，日本政府於九月二十日宣布一九九二年八月以來的第六個振興經濟對策，金額高達一四·二二兆日圓（1,360億美元），規模遠超乎預期，為歷年來最大的經濟刺激對策，其用於公共支出投資計畫的金額亦高達一二·八一兆日圓（1,230億美元），期望繼日圓貶值、日銀降息等強勢作為之後，能藉財政措施，活絡房地產市場交易，減輕中小企業成本負擔，於短期內提振低迷的國內需求，並就長期經濟結構調整問題對症下藥。^②然而在日本政府對目前影響日本經濟民生最鉅的金融機構不良債權、土地交易稅等問題，以及其他如稅制改革、解除管制、促使企業重整以降低過剩產能等事項上，拿不出因應對策的情況下，已為前述方案的施行效果蒙上陰影。

今年年初以來日圓持續升值，日本政府擔心日圓的急漲將導致日本出口重挫，進而引發日本經濟陷入二次衰退的危機。^③因此，日本銀行連續降息的另一個目標，是促進日圓貶值，恢復日本企業的出口競爭；而由九月八日日本銀行宣布降息後，日圓匯率迅速跌回今年初以來一美元兌一〇〇日圓的水準，似乎證明日本政府已經初步達成這個目標。然而，這次日圓大跌，美元急升，只是美國、日本、與德國三國協調介入，盡力協助日本景氣復甦，避免因一連串的日本金融危機波及美國，導致世界恐慌，^④以及原本看好日圓會居高不下的投資家開始動搖，紛紛拋售日圓買進美元的結果，而單靠這些是很難令高漲的日圓趨於穩定的。

所謂外匯匯率，係指兩個國家的通貨之相對價值，因此匯率變動的因素不可能完全只在一個國家，自從進入一九九〇年代，日本泡沫經濟破滅之後，日圓升值不僅是對美元，也同時發生在對包括歐洲和亞洲在內的全世界通貨。^⑤因此，本文擬就此日圓全面升值癥結之所在與對日本經濟之影響作一探討。本文共分五部分：一、日圓升值的背景；二、資本流出的減少與日圓全面升值的結構；三、日圓升值的根本原因；四、日圓升值對日本經濟的影響；五、結論。

註① 「日本信用合作社重演擠兌事件」，國際經濟情勢週報，第一一〇〇期，民國八十四年九月七日，頁一九～二十。

註② 國際經濟情勢週報，第一一〇三期，民國八十四年九月二十八日，頁五一～五二。

註③ 泡沫經濟後的經濟衰退，日本官方宣布此次衰退是從一九九一年五月起至一九九三年十月止，共三十個月。

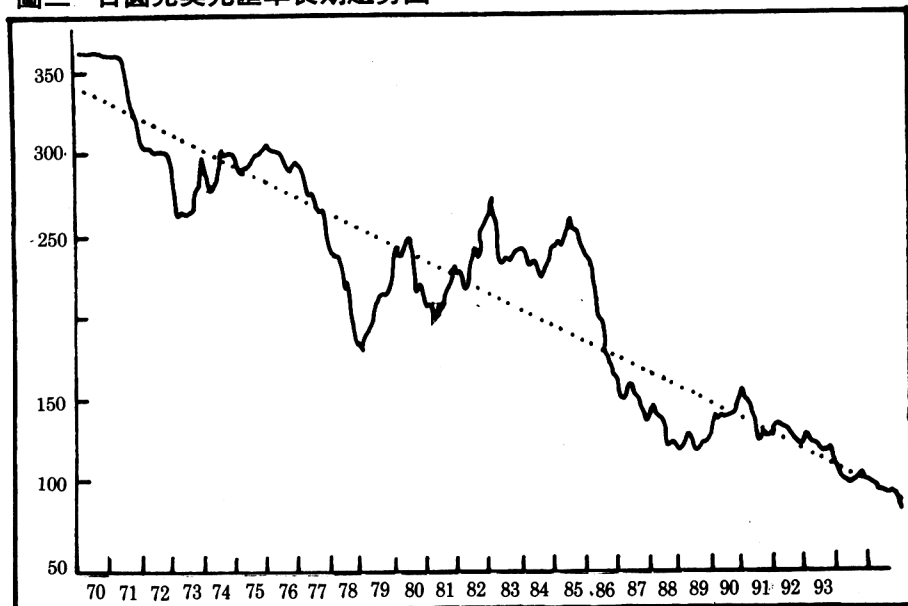
註④ 「銀行金融危機爆發」，日本文摘，民國八十四年十一月一日，頁二六、二七。

註⑤ 良性日圓升值與惡性日圓升值（台北：日本文摘雜誌社，民國八十四年十月十日），頁八六。

貳、日圓升值之背景

一九七〇年代後的美日貨幣史，彷彿是一部日圓兌美元的升值史（圖二）。在二次世界大戰後，美國是世界獨一無二的政經強權，在固定匯率的國際貨幣體制下，日圓一直維持在一美元兌三百六十日圓的水準。日本經濟經過戰後復興期後，於一九五〇年代及一九六〇年代高度成長。由於實施出口導向經貿政策的成功，其經常帳收支自一九六〇年代中期之後，不僅由逆差轉為順差，並逐年擴大累積，一九八三及一九八四年分別以二百四十億及三百七十億美元打破以往的最高紀錄。

圖二 日圓兌美元匯率長期趨勢圖



資料來源：財訊，民國八十四年十一月，頁二五二。

造成八〇年代日本經常收支順差擴大的原因背景有許多，但其主要是：

一、由於美國的高利率與對美元信心提高的背景，流入美國的資本增加，使得美元對日圓等其他主要貨幣，於八五年的五國財政部長會議（PLAZA會議）之前，一枝獨秀地持續升值了五年，而美元的高價位刺激了八〇年代的進口，大量進口的結果是威脅到美國國內的產業，使得美國企業失去出口競爭力，其優勢被日本取代。

二、八三年之後，美國與日本景氣差異不同。美國與日本的實質國內需求成長率在八三年分別為五%與一·九%，於八四年則為八·七%與四%；^⑥美國的景氣強勁復甦藉由輸入的增加，成為世界經濟復甦的重大原動力，因為美國的國內需求超過實際生產能力，加速了產業向生產力較高的國外地區移動，甚至只有訴諸進口來滿足需求，而其最大的受惠者就是日本。

三、二次石油危機後的全球景氣衰退，使得石油供需趨緩，造成日本以美元為基

註⑥ 日本的貿易（台北：經濟部國際貿易局，民國八十一年六月三十日），頁十九。

準的進口原油價格下跌許多。^⑦

一般而言，擁有強大的經濟實力才能有強勢的貨幣，日圓升值與美元貶值於某種程度上說明美日兩國戰後五十年來經濟此消彼長的客觀事實。二次戰後日圓兌美元為三百六十日圓兌一美元，當時日本平均國民生產所得僅為數百美元，如今已高達三萬餘美元。在一九七三年國際通貨制度由固定匯率制轉為浮動匯率制後，日圓兌美元匯率開始從一美元兌三百日圓緩步邁向升值之路。第一波日圓升值發生於一九七〇年代後半期與一九八〇年代中期，七八年的卡特時代突破兩百日圓水準，八五年的五國財政部長會議之後，更徘徊於一百二十至一百六十日圓之間。^⑧直到一九九四年六月二十七日，日圓遽升至九十九·五日圓首度突破一百日圓關卡，雖然如此，日圓兌美元匯率並未就此穩下，而邁入一美元兌十位數日圓的歷史階段。

日圓兌美元之所以突破一百日圓大關，主要原因有：

- 一、美國一九九三年的經常帳收支逆差已高達一千零三十六億九千六百萬美元，較諸九二年的六百七十八億八千六百萬美元大幅增加了五十三%。^⑨
 - 二、雖然美國經濟從一九九二年開始回升，該年與九三年的經濟成長率亦分別達二·六%、二·九%，^⑩但可能引發通貨膨脹的陰影與巨額的財政赤字，使得集中於有價證券的資金有再度外流的傾向。另外，美國也有意藉由美元貶值來增強美國產品出口的競爭能力，而在此趨勢下，誘使金融投資家買進日圓並拋售美元。
 - 三、由於外匯交易量大增，削減政府介入外匯市場的效果。根據國際清算銀行（Bank of International Settlement）的估計，目前美元在全球外匯市場的每日交易量高達一兆美元，為十年前三千億美元的三倍有餘，其龐大的金額，不僅與美國的經濟實力脫節，也使許多工業國家政府對美元危機之協調意願不高與能力不足。^⑪
- 一九九四年底墨西哥爆發金融危機，之後，更引發今年上半年日圓節節上升而美元的持續狂跌，甚至於四月十九日東京外匯市場上，盤中日圓曾創下七十九點七五日圓兌一美元的戰後新高。雖然曾有國際協調以及日本銀行多次實施拋售日圓買進美元的介入，^⑫試圖抑制日圓升值，但其效果不彰。

由日圓的有效匯率可以瞭解日圓升值的結構，^⑬在第一次石油危機和八〇年代前半的日本對外投資熱潮下雖有減緩，但其趨勢是走向日圓全面升值的。日圓升值過程

註⑦ 同註⑥，頁十七～二〇。

註⑧ 有關該期間內日圓兌美元升值原因，請參閱洪淑芬，「美元貶值對美國經濟及國際貨幣體制的影響」，*美歐月刊*，第十卷第八期，民國八十四年八月，頁五八～六〇。

註⑨ *Economic Indicators*, March 1995, p. 36.

註⑩ 參閱註②，附表一：主要國家經濟成長率，頁四二。

註⑪ *國際經濟情勢通報*，第一〇八五期，民國八十四年五月二十五日，頁三一。

註⑫ 由於日本銀行多次進行拋售日圓買入美元的介入，使得日本外匯準備金額，自一九九四年六月底的一一四·六億美元，增加至一九九五年底的一五四二·七億美元，不僅高居世界第一，更創下空前最高紀錄。*國際經濟情勢通報*，第一〇八九期，民國八十四年六月二十二日，頁十。

註⑬ 所謂有效匯率，係指利用與貿易對手國的貿易量，將匯率作加權平均後所得的匯率。其單位為在購買一單位的外匯時所需的本國通貨。因此，數字愈小時，意味著本國的通貨愈強。良性日圓升值與惡性日圓升值，頁三六、三七。

中，由於各階段世界政經情勢不同，其原因亦不盡相同，^⑭但是基本上，美元與日圓之間實際供需的失衡即為日圓升值真正的癥結所在；更具體而言，日本所擁有巨額的對美貿易順差才是日圓持續升值的主因。美日貿易失衡情況若無法徹底有效解決，日圓兌美元則將一直存有升值的壓力。

叁、資本流出減緩與日圓全面升值的結構

日本的出口產業，在一九七〇年代後半就已經具有強大的出口競爭力；日本的貿易順差，也是除了一九七三～一九七五及一九七九～一九八〇年間兩次石油危機之外，一直都是擴大的傾向（參見表一）。至今，其除了對部分產油國家之外，對全世界都出現順差，而對全世界出現順差的日本，其通貨全面升值，並非是不可思議的事。然而一九九〇年之前，日本對全世界出現貿易順差的現象，之所以未對外匯匯率造成直接的影響，未導致日圓對其他主要國家通貨之全面升值，係由於以下兩個因素：

一是，八〇年代前半期以及八九年到九〇年的兩年間，來自日本的外債投資活絡，此一買進美元的巨額需求，縱使在美國對日本貿易逆差劇增之情況下，仍然抑制了來自經常帳順差的日圓升值壓力。但是也由於日本資金進入美國且投資於債券市場，促成美國利率下跌，美國的內需因而轉強，導致美國進口增加、出口減少，最後造成貿易失衡持續擴大。一九八三、八四、八五年，日本對美國的出口分別比上一年大幅成長了一八%、四〇%、四九%。而日本投資家之所以進行大規模外債投資的幾個主要特殊因素，係：（一）一九八〇年十二月日本外匯法的修訂，使得日本國內的投資家可以開始自由地進行對外投資。在此之前，除了部分投資信託之外，對外投資原則上是被禁止的，透過此次的修訂，已被隔絕數十年甚至更久的日本資本市場，終得與全球的資本市場結合；（二）八〇年前後，歐美先進國家的利率很高，由於債券價格與利率變動方向呈反比關係，一旦買進長期債券就能在低利率時獲得資本利得（Capital Gain），因此對於以利息收入獲利為導向的日本投資家頗具吸引力，而且當時日本金融機構正陷於放款需求低落，資金找不到出路之苦境，正好為賺取美日兩國利率差以及匯率差的雙重利益而積極投資美國國債；（三）對日本國內的法人投資家而言，^⑮以股票為主的投資有很大的潛在獲利，如果外債投資發生匯兌損失，則可用此一潛在獲利來加以處理。^⑯

二是，由於八〇年代美國對全世界的收支是逆差，尤其在八五年首度成為自一九一四年以來的純債務國，而同時日本也成為世界上最大的債權國後，^⑰美國認為與其採取日圓升值，不如採取美元貶值的方法，才更合乎一般性的作法，同時，亦希望以

註⑭ 有關今年上半年日圓升值之原因，請參閱註⑧，頁六十～六十三。

註⑮ 於巨額的經常帳順差之下，日本欲抑制日圓升值而恆常性地購買巨額美元的巨款，有賴擁有國民儲蓄的壽險公司或代表信託銀行的法人才辦得到。

註⑯ 參閱日本經濟金融改革之道，民國八十一年六月三十日，頁三六～四四。

註⑰ 同註⑥，圖I-1-8，頁二十、二十一。

表一 日本經常收支及貿易收支

年 度	國 際 收 支 等					
	經常收支*		長期資本 收 * 支	貿 易	收 支 *	
	百萬美元	對名目 GDP 比%			百 萬 美 元	輸 出 額 百 萬 美 元
1955年度	227	1.0	-25	-54	2,006	2,060
56年度	-34	-0.1	24	-131	2,482	2,613
57年度	-620	-2.1	38	-402	2,854	3,256
58年度	-264	-0.8	96	369	2,871	2,501
59年度	361	-0.9	-214	361	3,413	3,052
60年度	-14	-0.0	-87	185	4,030	3,845
61年度	-1,015	-1.8	54	-550	4,243	4,793
62年度	-16	-0.0	203	422	4,954	4,532
63年度	-1,071	-1.5	459	-357	5,594	5,951
64年度	29	0.0	17	872	7,199	6,327
65年度	1,049	1.1	-553	2,084	8,591	6,507
66年度	996	0.9	-835	2,057	9,795	7,738
67年度	-311	-0.2	-740	1,126	10,575	9,449
68年度	1,473	1.0	-80	2,971	13,418	10,447
69年度	2,044	1.1	-642	3,718	16,479	12,761
70年度	2,349	1.1	-1,347	4,439	19,855	15,416
71年度	6,321	2.6	-1,647	8,420	24,653	16,233
72年度	6,160	1.9	-5,959	8,333	29,437	21,104
73年度	-3,918	-1.0	-9,110	789	38,943	38,154
74年度	-2,330	-0.5	-2,083	3,940	57,266	53,326
75年度	134	0.0	-260	5,843	56,004	50,161
76年度	4,682	0.8	-1,606	11,148	69,394	58,246
77年度	13,996	1.9	-2,441	20,335	83,363	63,028
78年度	11,852	1.2	-16,299	20,531	96,978	76,447
79年度	-13,853	-1.4	-10,323	-2,438	105,059	107,497
80年度	-7,012	-0.6	2,698	6,766	134,942	128,176
81年度	5,934	0.5	-14,934	20,358	149,592	129,234
82年度	9,135	0.8	-11,876	20,141	135,993	115,852
83年度	24,232	2.0	-20,797	34,546	150,740	116,194
84年度	37,015	3.0	-54,197	45,601	167,858	122,257
85年度	55,019	3.7	-73,177	61,601	180,664	119,063
86年度	94,139	4.4	-144,680	101,648	211,293	109,645
87年度	84,474	3.3	-119,465	94,034	233,435	139,401
88年度	77,274	2.6	-121,400	95,302	267,365	172,063
89年度	53,398	1.9	-99,720	69,999	268,085	198,086
90年度	33,716	1.1	-16,793	69,864	289,892	220,028
91年度	90,222	2.6	39,756	113,683	312,004	198,321
92年度	125,900	3.4	-47,567	136,109	335,476	199,367
93年度	130,491	3.0	-25,675	142,976	356,253	213,277
93年4~6月	31,449	3.0	-21,738	34,794	88,543	53,749
7~9月	33,993	3.1	-7,937	36,934	90,487	53,553
10~12月	31,017	2.9	-42,959	34,360	86,113	51,753
94年1~3月	33,796	3.0	46,959	36,903	91,205	54,302

(備考) 1. 經常收支的四季數值是季節調整值。

2. 資本收支是資本的流出(資產的增加與負債的減少)。

資料來源：經濟企劃廳編，平成六年版經濟白書(東京：大藏省印刷局，一九九四)，參考資料頁六〇、六一。

貶值的美元來提升貿易收支；^⑬另外，八五年的五國財長高峰會議，也將美元貶值當作政策措施，以防止美元暴跌以及大量資金流出美國。五國財長高峰會議後的美元貶值激烈（會議前，一美元兌二百四十日圓，八五年底降至二百日圓，八六年五月更跌至一百六十日圓），但日圓與歐洲通貨、日圓與新台幣等亞洲通貨的關係，相形之下反而是比較穩定，因此，日本產品在這些市場並未就此失去競爭力。

然而，進入九〇年之後，當美國除了對日本以外，對全球的貿易收支已有顯著改善跡象，^⑭日本卻面臨經常帳收支順差的大幅升高——九〇年順差三百三十七億美元，至九四年順差擴增約為一千三百億美元，此為促使日圓升值的主要力量。而要化解這股持續不斷的日圓買壓，唯有依賴資本帳資本流出的抵銷力量。從一九八一年到八九年間，除八三年之外，日本對外投資金額的長期資本收支的外流金額（即逆差金額），高於經常帳收支的順差金額（參見表一），此時期熱絡的對外投資，正是導致資本外流的主因。此時期的對外投資熱潮，助長了原本就具有強大競爭力的日本，以其出口所賺得的巨額外匯，大幅搜購全世界的資產。日本的保險公司（日本最主要的機構投資人）、郵政儲蓄銀行、證券投信公司等法人投資家在此期間大量地賣出日圓、買進美元，將出口企業所賣出的美元吸收掉。^⑮隨後這些法人投資家，利用所籌措到的美元，投資於美國財政部的證券、好萊塢哥倫比亞電影製片廠、高爾夫球場，乃至於洛克斐勒中心等海外資產；這些大筆交易，當時曾使美國報業驚呼日本買下了美國的靈魂，擔心日本欲一步步控制美國經濟。

由於日本出口產業所賺取的美元，在另一面有法人投資家等的美元的買方，因此經由對外投資熱潮所帶來的外匯需求的快速增加，使得日本的出口產業並未陷入本身造成的，貿易順差迅速累積導致日圓升值而必須停止出口的困境。然而，日本的法人投資家的對外投資於一九九〇年達到頂峰後，由於五項不利於海外投資條件的影響——巨額匯兌損失的產生、國內股票疲軟且潛在獲利遽減、國外利率的下跌、強化對壽險公司支付能力規定的實施、^⑯以及從債券利息收入的直接獲利觀念轉向其他投資的綜合獲利觀念等，已少有投資家願意進一步增加對外投資。由於抑制日圓升值的對外投資管道劇減，相對於來自巨額經常帳順差的購買日圓需求，購買美元的需求呈現明顯不足，使得外匯市場突然出現大幅的供需失衡，因而導致大幅度且全面的日圓升值——日圓不僅是對美元，也對歐洲通貨、澳幣、加拿大幣等許多通貨創下有史以來的最高價位。^⑰由此可知，九〇年代之後的日圓升值的起因絕非是投機性的，而是由於

註⑬ 此一策略實施之後，卻因為美國企業已經喪失先進產業競爭力以及美國許多產業已轉移至國外，而無法達到預期的效果。參閱註⑩，頁九十。

註⑭ 一九九一年美國對歐洲的貿易收支已正式由逆差轉為順差

註⑮ 日本出口企業並不能以在海外銷售產品所賺得的美元或馬克，支付給國內的員工和代工企業，而須用日圓，因此，必須將在國外賺得的美元（正確應說外匯）在外匯市場賣出，並買進日圓。此時，若賣日圓並買進美元者很多，則匯率應不致發生大的變動，但若沒有任何想賣日圓並買進美元者，美元將被賤賣，日圓就會升值。

註⑯ 參閱註⑬，當時日本金融保險公司實施風險管理，引用如同銀行的BIS規定，即在投資高風險（價格變動率大）資產時，須備有相當於該資產之資金。

註⑰ 參閱註⑤。

日本的法人投資家從對外投資行動中撤退，造成外匯市場結構性的大變化所致。

隨著日本法人投資家對外投資的謹慎保守，日本資金流出減緩，日圓的賣壓亦明顯地逐年減輕，而且許多近年流出的資金都轉為購買日圓計價的資產，例如九四年的長期資金流出共有八百一十八億美元，其中高達六百五十億美元流向日圓計價的歐洲債券市場，而這反成為日圓的買壓。^③相對於日本資金流出減緩，另一方面是國外流入日本的資金增加，從九二年至九四年，外國投資者買入的日本股票金額，分別由八七億美元、二百億美元，增加到四百八十九億美元，外資持有日本股票占總市值比率達百分之八^④。外匯市場上沒有買進美元的需求，所剩下的就只是來自經常帳順差中購買日圓需求的壓力，而外資流入日本的增加，亦成為推升日圓的另一股壓力，因此導致日圓更容易震盪走高。

肆、無法增加進口才導致升值

一國的經濟一旦擁有強大的出口競爭力，經常帳順差即開始擴大，該國就應儘快地提出兩個政策，亦即，對外投資的自由化與國內市場的開放。對外投資自由化的政策，並非在於增加進口商品的需求，而是在增加對外國資產的需求。無論是輸入商品、外國股票或外國債券，都必須先買進外匯；因此，藉由對外投資自由化，能夠增加國內法人投資家對外國資產之需求，不僅可增加外匯的需求，也可與來自出口產業的外匯供給相抵。當國內投資家對外匯的需求，比出口產業所賺得的外匯供給更多時，本國通貨不但不會因貿易順差而攀升，反而有下降的可能。一九八〇年代日本法人投資家的對外投資，由於日本國內市場未開放，使得以本國通貨（日圓）基礎不可能回收資金而蒙受巨額的匯兌損失，^⑤根據美國最大的投資銀行美林公司對日本於海外貸款與投資所受貨幣損失的簡易計算，八〇年代以來日本國際收支順差累計已達約九千億美元，因美元貶值，日本損失約五千八百五十億美元，一九九五年可能會增加一千一百億美元，總共損失將近七千億美元。^⑥日本不斷增強國際競爭力而忽略經濟結構調整的結果，使得貿易順差增加，造成外匯存底持續升高，迫使日圓再度升值，進而導致日本產業生態的破壞及失業的增加，讓社會出現更多的問題。實際上，日圓升值正代表著日本經濟的最大結構性問題，而所謂結構問題就是封閉性的國內市場。

長久以來，日本是以企業為中心的社會，不重視個人生活，住宅和土地價格比其他先進國高出許多，國內外價格差異頗大，因此儘管日本平均國內生產毛額高居世界

註③ 「日圓『長多』變『長空』」，財訊，一九九五年十一月，頁二五三。

註④ 同註③。

註⑤ 由於日本投資法人之負債係以日圓計價，因其必須以日圓來支付國內的年金或壽險等，於此時點他們和出口業者一樣，須賣出外匯並買進日圓。

註⑥ 文匯報（香港），一九九五年九月三日，版B五。

第一，^②但日本人普遍缺乏富裕的實感。尤其，近年來國際上美國產業已恢復主導力，亞洲各國的生產力與技術快速進步，於此國際環境的結構性變化下，日圓升值加速日本有能力（前景）之產業移轉到國外生產，以及進口產品的增加；^③增加進口產品是歐美強烈要求的結果，引發的是物價下降，結果起了價格破壞的作用。^④理論上，兩個國家之間，如果商品真正自由流動，則兩國之間財物進價應幾乎相同，如果有所差異，在便宜的地方買進並在貴的地方賣出即可賺錢，經由這種間接交易，將使兩國間的價格差異僅止於運費之不同；然而，從日本產品在國外，尤其從美國不斷有傾銷訴訟或從國外逆向進口的情況，反映出有很多日本產品在國外以低於國內的價格出售，因此，日圓升值顯然背負了國內外價格差異的惡性升值，^⑤而所謂惡性或良性的日圓升值可從國內外價格差異作分辨，若因日圓升值而國內外價格差距維持或擴大，即為惡性的日圓升值，相對地，因日圓升值而國內外價格差距縮小者，即為良性的日圓升值。

良性的日圓升值，是於巨額的經常性收支盈餘下，以增加進口趕上巨額的出口總額，來改善貿易的失衡，世界可因而擴大均衡。例如，出口為一百而進口僅有六十的國家，透過本國貨幣升值使出口減少為九十，而進口則由六十提高至九十的情況。就消費者而言，良性的日圓升值可以不必大幅減少國外消費者的選擇機會，而日本消費者則可增加選擇；相對地，就生產者而言，由於出口不致減少太多，國內生產者仍可繼續生產對全世界消費者的優良產品，同時，國外的生產者則可藉由對日本輸出之增加，來掌握經濟成長的好契機。結果是，以進口趕上出口的形式來改善貿易失衡的日圓升值，對全世界均有很好的效果。

惡性的日圓升值產生的結果則相反，由於商業習慣的不同與進口障礙，對無法增加的進口，以減少出口的方式達到與不易增加的進口同額來調整貿易失衡。此時，進口僅由六十略增為七十，但出口則由一百減為七十，此形式的調整，不僅縮小世界經濟均衡，也對日本經濟帶來不利的結果。於此種情況下，國外消費者的選擇依日本出口之減少而減少，日本消費者的選擇，則因似乎無增的進口而無法獲得改善；就生產者而言，日本的進口幾乎沒有增加，因此對國外生產者並無助益，而日本的生產者卻被迫以減少出口的方式來降低生產，而且這些被迫降低生產者都是非依靠進口設限保護，而在日本最具有競爭力與將來性的產業，所以在此過程中，日本的出口產業所受打擊最大。以貿易總額而言，良性的日圓升值是九十加九十為一百八十，但惡性的日圓升值卻減少為七十加七十的一百四十，由於幣值升值前貿易總額為一百加六十的一百六十，因此良性的日圓升值為擴大均衡，而惡性的日圓升值則為縮小均衡。

註② 聯合報，八十三年十二月十七日，版九。

註③ 工商時報，八十三年八月一日，版十一。

註④ 價格破壞是指日本市場上的民生重要物資、衣料、及食品的異常大幅度跌價，參閱廖孟秋，「價格破壞」，經濟日報，民國八十四年三月二十，版三十。

註⑤ 日本商品在國內維持高價格，卻以國內價格的五〇%到七〇%的低廉價格，把同一商品傾銷到其他國家，於是內需不彰，外銷成長驚人，即所謂的內外價格差異，參閱註②。

開放國內市場放寬管制措施的目的，一方面固然是要增加進口，削減貿易順差及貿易摩擦，以緩和日圓升值，但更重要的是提升日本人的福祉。因為在各種行政規定與有形無形的限制之下，日本物價僵化、昂貴，雖然日本關稅不高，但包含通關手續在內的許多地方都採高額收費，導致許多進口產品到消費者時已是成本的好幾倍；進口產品難以進入日本市場，乃至於新興企業無法加入競爭，使得日本雖有世界上近乎最高的國民所得，但卻過著與國民所得並不相稱的生活水準。開放國內市場不僅是以減少出口的形式作為失衡擴大下的調整，也用增加進口的形式來調整。如果係進口容易增加的國家，對外匯需求會因進口之增加而增加，並可為本國通貨的急速上漲提供某種程度的抑制作用；此外，進口產品的增加不僅可抑制國內物價的上漲壓力，也具有維持出口產業競爭力的功能。同樣地，假如日本為容易增加進口的經濟體，於日圓升值時，由於進口商品的增加與買入進口商品的外匯支出增加，即可對日圓升值加以抑制，換言之，若能因有足夠的進口使得國內外價格差距消除，就不會發生一美元兌九十日圓的情況；但是，在無法增加進口之經濟體下，由於進口（外匯需求）不會增加，無法產生抑制作用，而導致日圓升值，這種惡性的日圓升值，調整壓力將全部轉移到減少出口（外匯供給）的方向上；因本國通貨大漲，致出口產業失去價格競爭力，結果則必須以減少賣出外匯並持續減少至出口與進口同額為止來取得平衡，因為此時，進口者的外匯需求與出口者的外匯供給成為同額，換言之，並非由於日圓升值而使進口增加，而是因為進口不增加才造成日圓的升值。因此日圓的升值並非是投機，而是按照經濟原則所產生的結構性與必然性的產物。

五、日圓升值對日本經濟的影響

日圓升值已經逐漸對日本經濟產生深刻的影響。一九八五年九月五國財長高峰會議後的日圓升值，曾促使日本為刺激內需，連續五次調降利率，採取超低利率的金融政策，導致以股價、地價劇揚為特徵的泡沫經濟；泡沫經濟的膨脹與破滅，一方面於一九八七至一九九〇年平成景氣期間刺激日本經濟的繁榮，另一方面又於一九九一至一九九三年的平成蕭條期間加深日本經濟的衰退。^①比較一九八五年九月五國財長高峰會議後與一九九三年以來的兩次日圓大幅升值之情況，顯然，八五年九月五國財長高峰會議之後的日圓升值幅度比九三年以來的這次為大。然而，當時開始升值之一美元兌二百四十日圓的匯率水準是對日圓評價過低，許多企業仍有相當的餘力，因為這些企業在對美國出口上仍然有三年期間的高獲利，因而日圓尚有升值的餘地；同時，於八六年時原油價格急速下跌，和從八七年左右起資產價值快速上漲，再加上價廉的有價證券融資管道可運用，景氣於是急速擴大。但是九三年以來的日圓升值，由於面臨泡沫經濟破滅帶來的深刻且長久不景氣界限的影響，金融機構呆帳問題已使金融界疲憊不堪而無法再度形成泡沫經濟，企業的資產價值暴跌，以及由於耐久類消費品與

註① 吳濤，「『泡沫經濟』對日本經濟衰退的影響」，經濟科學，第三期，一九九三年，頁七三。

製造業設備投資方面的庫存調整之因素等而使建設投資陷於長期低迷，^②並且在泡沫經濟所迸發的內需遽減後仍持續著。因此，雖然這次升值幅度不及上次的大，但其對日本經濟的影響則更為深刻與嚴重。上次經濟從日圓升值的不景氣中復甦，與其說是日本企業克服日圓升值而使得景氣復甦，倒不如說是因為金融部門發生的泡沫現象，強將陷入無底洞的實質經濟拉升所致；而這次日圓升值已無泡沫經濟可作為逃避，日圓升值直接打擊到日本經濟，日圓只要對美元升值十五日圓，其對於實質景氣和企業獲利的不利影響，遠較匯率表面的上升更為激烈。對於產業界而言，擁有避難所的美元貶值和沒有避難所の日圓升值之間，實際上差距是很大。以下就日圓升值對日本貿易順差、企業外移與產業空洞化、以及對價格破壞與國內外價格差異之影響說明如下：

一、對日本貿易順差之影響

依常理而言，日圓升值應會使得日本出口成本升高而影響出口產品的價格競爭力，而不利日本出口，有利於進口，然而實際上日本的出口並未因為日圓升值而大幅減少，巨額的貿易順差依然存在，從一九九一至一九九四年日本的貿易順差分別為七七·九億，一、〇六六·三億，一、二〇二·四億，一、二一一·七億美元。^③對出口結構的影響方面，日本企業的海外生產日漸擴大，耐久消費財占出口比率減少，零組件生產財之比率反而上升，與八五年五國財長會議後，日圓升值所導致耐久消費財減少傾向相比，則又顯得突出，五國財長會議後，出口依舊持續增加的微波爐、電冰箱等，至九〇年代之後，由於進行海外生產，使得出口量劇減。八五年五國財長會議時，日本的出口結構約略為耐久消費財、生產財、資本財（機械、設備）各占三〇%，其餘為建設財（鋼管等）、非耐久消費財等（食品、化妝品等）。一九九三年以來，由於日圓升值，生產財的出口約占出口額的五〇%，生產財出口增加的原因為國外對半導體等電子零件之需求所致，其中亦包含日本企業對其國外生產據點的出口；至於耐久消費財方面，八七年為二八%，九二年為二五%，九四年為二〇%，呈現持續下跌之趨勢。^④

進入九〇年代以來，日本外貿順差的屢創歷史新紀錄，除了因為出口對象國或地區如美國、亞洲各國經濟增長較快等因素外，更說明了日本的外貿與日圓升值的特殊性，那就是長期以來日本是以垂直分工形式參與國際經濟，至今依然不變。日圓升值使得原物料進口的初級產品成本降低，緩和了對出口產品價格競爭力不利影響，另外，日本企業一直努力提升產品品質，並且透過技術革新，使得日本產品在出口的非價格競爭上有較大的優勢，因此儘管日圓不斷升值，日本出口依舊持續擴大。但是，於此同時，企業透過合理化降低成本的努力已屆極限，要突破這種極限就必須要求對企業經營體制實行更為根本的變革，而裁減人員即為大企業作為合理化的重要措施，使

註② 同註①，頁七三至七五。

註③ 國際經濟情勢週報，第一一〇三期，民國八十四年九月二十八日，頁四七。

註④ 日本通產政策動態報導（動態報導），第三八期，民國八十四年八月號，頁二七、二八。

得傳統的終身雇用制出現動搖。至於日本的進口，長期以來保護主義色彩濃厚，雖然因此加重日本人民之負擔，並招致貿易伙伴國普遍強烈批評，但日本歷屆政府都未能真正地開放國內市場，也因此使得日本貿易順差居高不下。

二、對日本企業外移與國內產業空洞化之影響

日圓的大幅升值，使得日本企業透過提高增加進口原料與零件等之比率以便與出口平衡、以及增加對外直接投資，向國外，尤其是亞洲國家轉移生產據點等方式，^⑤來化解於國內生產經營成本上升的壓力，其結果難免造成國內生產、投資、雇用的減少，引起所謂產業空洞化之疑慮。基本上，生產據點轉移國外，透過進出口的變化，對於日本經濟會產生許多的影響，初期會出現對貿易收支有正面效果的四種現象：(1)日本國內送往國外子公司的零件和資材增加（誘發出口的效果）；(2)隨著轉移至國外生產，日本國內生產減少，因此國內生產必要的原料等的進口亦隨之減少（進口轉換效果）；(3)日本國內出口的成品將減少（出口替代效果）；(4)國外生產的產品回銷日本國內增加（回銷效果）；然而，當國外據點的生產上軌道後，出口替代效果與回銷效果會超越誘發出口效果與進口轉換效果，而對貿易收支反而有相當大的負面影響，因此國內的生產減少，製造業雇用人的機會亦會大大減少。^⑥根據日刊工業新聞本年年七月底從附加價值的比率或就業之情形所作分析指出，日本的製造業部門尚未有空洞化之疑慮，目前生產財以外的財貨進口都超過日本國產品，隨著進口的增加，對日本國內生產的影響程度亦日漸提高，進口增加的內容係以附加價值高的產品較多，這顯示日本正藉由國際分工進行產業的高附加價值化。^⑦

縱觀日圓升值史，日圓的升值是與日本國內產業結構調整以及主要商品的推陳出新相互促進的，日本主要出口商品中占重要地位的，一九五〇年代為紡織品，一九六〇年代則被鋼鐵、船舶、與化工產品所取代，一九七〇年代為汽車家電產品以及光學儀器，一九八〇年代則為汽車與辦公自動化設備等；並逐漸地由資本密集型產業與技術密集型產業取代勞力密集與資源密集型產業。當國內企業於國內生產不再有優勢而將其生產據點轉移到國外的同時，日本國內新的產業亦因對科技研發等的重視而逐漸的產生；日圓升值下之，日本企業發展的重要方向為，在進一步向國外轉移生產據點與增加進口一般技術產品的同時，促使國內企業往其他企業於短時期難以追上與其競爭之高科技或高附加價值產品領域發展，亦即日本產品技術與附加價值的提高，有效地克服日圓升值帶給日本企業的挑戰與壓力，^⑧並且日本產業結構的高度化將與亞洲等各國產業分工結合。^⑨

註⑤ 國際經濟情勢週報，第一〇八九期，民國八十四年六月二二日，頁七至九。

註⑥ 三和綜合研究所著，經濟日報社譯，一九九五年日本與世界經濟的焦點（台北：經濟日報，民國八十四年元月），頁一一一～一二二。

註⑦ 日本通產政策動態報導（政策報導），第三九期，民國八十四年九月號，頁二二、二三。

註⑧ 參閱日本通產政策展望（上）（台北：經濟部國際貿易局，民國八十一年六月三十日），第九、十章。

註⑨ 「日本企業加速外移東亞」，經濟日報，民國八十四年四月十四日，版二。

三、價格破壞與國內外價格差異之影響

儘管長久以來日本出口迅速成長，但其歷屆政府都一直奉行嚴格的貿易保護主義，使得日本進口速度始終未能趕上出口速度，結果一是巨額外貿順差導致日本不斷地與許多國家發生貿易摩擦，其二是導致日本國內產品價格遠高於國際市場價格，這種差異使得日本國內消費受到相當大的抑制，因為在各種管制措施之下，日本物價昂貴，雖然所得已高居世界前茅，但是被高物價抵消的結果，日本人的生活並不如想像中的富裕。形成日本國內外價格差異的原因，百分之八十是來自於非製造業的生產力提升低於製造業的生產力提升，^④而且來自國外要求日本開放市場，實現自由貿易的強大壓力、泡沫經濟破滅造成經濟不景氣與內需的減少、以及日圓急遽升值造成日本的進口成本降低，和來自亞洲國家的價廉質優的進口品等，^④使日本國內原已存在供大於求的差距進一步擴大，引起了所謂價格破壞——即結構性的商品低價格化傾向。價格破壞不僅發生於部分的折扣商店，而且由於現有流通業能夠於維持品質之情況下降低商品的價格，因此價格破壞亦逐漸發生於現有的流通業中。^④而在價格破壞持續性方面，折扣商店的利潤於九三年並未降低，所以業者可能持續降價行動；至於現有的流通業的利潤率，於九三年之後顯著地下降，價格破壞壓縮利潤率相當明顯。^④另外，從批發業的利潤率與進口物價的關係加以分析，於價格破壞提高批發業流通結構的效率下，長期被國內外價格差異扭曲的高價格體系與低效率的流通結構受到強烈衝擊，日圓升值的利益正透過利潤率的縮減而嘉惠於消費者，使得一直被批評為偏向生產者而忽視消費者利益的日本經濟結構，獲得一個轉變的契機^④。目前許多先進國家的經濟已邁入成熟階段，且開發中國家亦逐漸追趕上來，日本想再研製出一套獨霸市場的新技術產品已屬不易，如此勢必造成日本國內生產、投資、消費、與銷售價格持續下跌。實施價格改革，消除內外價格差異，將是製造與零售業等整個日本經濟今後長期面臨的重要課題。價格破壞造成降價促銷並推動流通體系改革，一方面有助於消費者生活水準提高、為企業帶來利潤、並預期有助於中長期間縮小引發與外國摩擦的貿易盈餘，另一方面卻造成許多中小企業與零售商利潤下降、倒閉，失業人數增加等拖累景氣的壓力；如何於價格破壞與企業利潤間取得平衡，對於日本經濟政策與企業都是一項嚴格的考驗。

陸、結 論

註④ 日本通產政策動態報導（政策報導），第三九期，民國八十四年九月號，頁二四。

註④ 一九八〇年代末，由台灣、香港、南韓進口的商品迅速增加，曾形成一股熱潮，但由於消費者對品質評價不佳，熱潮短期即退；然而這次由其他亞洲國家輸入之產品品質與日本製品無大差別。一九九五年日本與世界經濟的焦點，頁xvi。

註④ 同註④

註④ 同註④

註④ 同註④

由於具有出類拔萃的出口競爭力而累積鉅額的經常帳盈餘，同時，國內市場依舊處於封閉狀態，日本因此面臨嚴厲的日圓升值問題，而日圓升值問題正把日本經濟帶入非變革不可的處境。一九八五年來自國際上的壓力，透過外匯市場要求日本共同改變經濟結構體質時，前日本銀行總裁前川曾提出著名的前川報告書，建議日本政府改變出口導向的經濟體質，以擴大國內需求與放寬各項管制來擴大進口，採用合於國際水準的農業政策。當時前自民黨政權在業者壓力之下，拒絕開放國內市場，未能迅速調整出口導向的經濟體質，只採行最簡便的調整方法，亦即以寬鬆性貨幣政策來擴大國內需求，結果造成泡沫經濟充斥，結構性問題卻延宕未決，所謂結構性問題就是封閉性的國內市場。

對國際開放國內市場，是日本長久以來國際化的最後、也是最艱困的一項。早於一九八三年日本政府便委託當時擔任經團連會長的土光敏夫成立臨時行政改革推進審議會，準備以官方以外的力量刪減政府不合理的規制。然而十餘年來，新設的規定總比廢除的多，至一九九三年底，日本政府各個官廳主管的認可、或許可，已高達一萬一千餘種，但在官商相互庇護下，要打散這行之多年的體制並不容易。

當國內市場處於封閉狀態時，由於本國通貨將上揚，而且進口（＝外匯需求）無法增加，調整壓力將轉移至減少出口（＝外匯供給）上，即必須以減少賣出外匯的形式來取得平衡，因此，不平衡的改善並非以增加進口的形式，而是以減少出口的形式來加以調整，這是惡性日圓升值的基本結構，使經濟趨於縮小均衡，而且使得具有出口競爭力的產業，將因進口不增加造成本國通貨上漲而受到破壞性的打擊。支撐八〇年代日本經濟成長結構的是日本法人投資家的對外投資，可是卻由於日本經濟的結構性問題（國內市場未開放），使得日本的出口產業蒙受日圓升值之害，並招致代表美日貿易摩擦的對日逆差國的不滿更加擴大，並且國內投資家也蒙受鉅額的匯兌損失。

一九九〇年代之後，日圓大幅升值下，日本外貿順差屢創歷史新高，今年日圓一度升值到突破一美元兌八十日圓，說明日本戰後的發展模式非得有所調整，重新出發不可，因其不僅攸關日本自身的發展，更關係到亞洲整體的成長。一九八〇年代後半期，日本一般機械、電氣機械、精密機械等產品的進口與國內生產約為等量成長，一九九一年以來卻完全改觀。由於國內生產低迷，取而代之的是進口激增，一九九四年以來此現象尤其明顯，進口急速增加亦成為九四年日本貿易結構顯著變化的特色之一。一九九四年進口金額比一九九〇年成長一七%，其中工業產品進口成長二九%，機械零件進口成長更高達五七%，這些進口機械零件主要來自東南亞國協、韓國、香港、台灣。至於出口對象方面也產生了變化，美國市場占日本總出口比率降至三〇%以下，東亞各國上升到三九%，遠超過美國；對亞洲各國的出口則以資本財、機械零件為主，而其比率亦正顯著增加中。^④由機械零件的進出口變化顯示，日本與亞洲各國的生產關係日趨深化，日本不再單方面出口機械零件，亦大量由這些國家進口機械零件，日本與亞洲各國的水平分工貿易體系已逐漸形成。此外，日本的出口結構已從汽車、家電為主的消費財，轉變為以半導體與機械零件為主的中間資本財，出口市場也

註④ 經濟日報，民國八十四年五月二十日，版六。

從美國市場轉為以東亞為主的市場。

於日圓大幅升值下，進口產品價格降低透過價格破壞，縮小日本國內外價格差異，有益於日本消費者生活的提升，然而，另一方面，日圓升值後，進口產品增加，出口產業由於日本的高物價與高名目所得，推升了製造成本與服務成本而削弱產業的價格競爭力，生產據點往外轉移等，導致日本國內設備投資低迷和企業收益惡化，就業機會減少等問題，使得以終身雇用為核心的日本式經營受到相當大的影響。^④目前，國際上美國產業已恢復主導力，亞洲許多國家的生產力與技術快速成長，供給產品的能力擴大，已使世界的供給結構產生基本變化，就中長期而言都可能使日本經濟或企業的結構發生根本變化。今年一至九月，日本的貿易順差比去年同期縮減了六·六%，^⑤其主因為日本貿易形態出現重大轉變。日圓大幅升值與企業削減成本兩項因素刺激，促成日本大量進口廉價外國產品，此外，日本戰後最長的經濟衰退更推波助瀾，使得進口成長凌駕出口成長之上，扭轉貿易順差持續上升之趨勢。於全球化的國際社會中，日本一年高達一千二百餘億美元貿易順差的封閉市場，為了進化成開放與國際協調的國家，唯有撤消或放寬進出口的有關規定與限制，縮小國內外價格差異，才能擴大國內需求，減少貿易順差，解決貿易失衡的現象，也唯有如此日圓才能恢復日本企業心目中理想之價位。

*

*

*

註④ 有關日本式經營，見註③，頁一三三。

註⑤ 工商時報，八十四年十月二十日，版七。