

时 变



世界货币、
美国地位与
人民币的未来
CHANGING
FORTUNES

运 迁



美联储前主席

保罗·沃尔克

日本前财务官

行天丰雄

联合回忆录

历史正在重演，
人民币如何走向世界？

【美】保罗·沃尔克

【日】行天丰雄

著

于杰

译

中信出版集团



修订版

世界货币、
美国地位与
人民币的未来
CHANGING
FORTUNES

〔美〕保罗·沃尔克

〔日〕行天丰雄

著

于杰

译

时

变

运

迁

图书在版编目(CIP)数据

时运变迁:世界货币、美国地位与人民币的未来;
修订版/(美)保罗·沃尔克,(日)行天丰雄著;于杰
译.--2版.--北京:中信出版社,2018.12

书名原文:Changing Fortunes

ISBN 978-7-5086-9607-2

I. ①时… II. ①保…②行…③于… III. ①国际货
币体系-研究 IV. ①F821.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第231282号

CHANGING FORTUNES: The World's Money and the Threat to American Leadership by Paul Volcker and Toyoo Gyohten

Copyright © 1992 by Paul Volcker and Toyoo Gyohten

This translation published by arrangement with Crown Publishers, an imprint of the Crown Publishing Group

Simplified Chinese translation copyright © 2018 by Beijing Skycloud Culture Promotion Company

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

时运变迁——世界货币、美国地位与人民币的未来(修订版)

著者:[美]保罗·沃尔克 [日]行天丰雄

译者:于杰

出版发行:中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者:北京诚信伟业印刷有限公司

开本:880mm×1230mm 1/32

印张:17 字数:428千字

版次:2018年12月第2版

印次:2018年12月第1次印刷

京权图字:01-2016-7227

广告经营许可证:京朝工商广字第8087号

书号:ISBN 978-7-5086-9607-2

定价:68.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题,本公司负责调换。

服务热线:400-600-8099

投稿邮箱:author@citicpub.com

To Fer Jec
a great
project!

Paul & Vohls

Hope "Changing Fortune"
help you make a good
fortune!

A handwritten signature in cursive script, reading "Troy J. Holtz", which is underlined with a single horizontal stroke.

修订版推荐序

布雷顿森林体系的前世、今生和未来

——以《时运变迁》为中心的学习笔记

张 健

（美国哥伦比亚大学政治学博士，北京大学政府管理学院副教授）

引子

布雷顿森林体系（为行文方便，以下简称“布雷顿体系”）是“二战”后世界经济最基本的制度支柱，即使在1971年美国政府宣布美元与黄金脱钩从而结束了该体系的经典存在形式之后，也仍然深刻影响着自那以来的重大国际经济和金融事态。关于该体系的经济学、政治学和历史学研究著作，早已汗牛充栋。但作为研究型著作的原始资料之一的、实际参与运转和管理这一体系的高级人员的回忆录，却相对较少。以笔者所见，美联储前主席保罗·沃尔克和前日本大藏省次官行天丰雄合著的这本《时运变迁》，大概是英文世界中唯一一本完全以布雷顿体系为对象、从亲身经

历者的视角阐述该体系的兴衰成败的作品了。本书中提到的鲁萨、康纳利、贝克乃至尼克松、竹下登、宫泽喜一等同样在布雷顿体系的历史中扮演了重要角色的人物，或者没有出版回忆录，或者只在自己的一般性回忆录中部分地讨论了与布雷顿体系相关的事件。相较而言，《时运变迁》则是沃尔克和行天丰雄在普林斯顿大学威尔逊国际和公共事务学院联合讲授国际经济课程时的提纲，其专门性和反思性比其他亲历记乃至研究专著所无法取代的。仅凭此点，本书中文版的面世，即有其重要的文献价值。

在文献性之外，本书在1992年初版后近四分之一世纪被译介到中国，又具有一种特殊的现实性。2015年的股市动荡和2016年围绕人民币汇率和外汇储备的种种攻防，使得中国官产学研和一般公众对中国经济发展趋向的讨论更加热烈，观点分歧也更加明显，而全球资本流动和汇率问题则是争论的最大焦点之一。论者反复提及的美元霸权、黄金的避险功能、人民币国际化乃至被称为阴谋的“广场协议”等概念和事件，都和布雷顿体系及其后续影响紧密相关。可以说，不了解布雷顿体系，就没办法理解我们身处其中的现实的来历。而常言有道“鉴往知来”，若想在面对不确定性日益增加的未来时少一点迷茫，从《时运变迁》开始，也未尝不是一个上佳的选择。

本文的目的就在于，以《时运变迁》为考察中心，将视角向前和向后扩展，以期获得对布雷顿体系既作为具体的制度安排，又作为一种广义的自由主义政治经济学理念的全时段视角，并对这种理念的未来做一番初步的探讨。在以下的部分中，本文首先将回顾布雷顿体系之能够建立的历史和智识基础，这对于我们理

解该体系所立基于其上的政治经济学理念是至关重要的。然后，围绕沃尔克和行天丰雄集中讨论的布雷顿体系从危机到解体再到事后管理的这个关键时段，本文将解释这个体系的不严谨性，但同时强调，恰恰是这种具体结构上的“缺陷”反而更证明了布雷顿体系理念的生命力。在第三节中，本文将视角扩及 20 世纪 90 年代至今的国际政治经济结构的变化，讨论布雷顿体系以某种变形得以重建这一观点，并指出布雷顿体系的理念在冷战后的更大成功中却制造着自身最本质的危机。本文将以对上述几点的总结和提升结束。

一、前史

1944 年在人类公共事务和智识生活的历史上颇值得大书特书。这年 3 月，自奥地利移民英国的哈耶克出版了《通向奴役之路》，强烈地批判了法西斯主义和布尔什维主义所共同尊奉的集体主义经济哲学及其在政治上的可怕后果，对两次世界大战期间西方世界的主要政经思潮做了一个从经典自由主义立场出发的总结。同一年，从匈牙利移民美国的波兰尼则出版了《大转型：我们时代的政治与经济起源》，通过对 19 世纪的经典自由主义经济秩序起源和演进的梳理，事实上解答了那个秩序在两战期间所遭受的挑战的原因。而以凯恩斯和怀特为首的美英两国货币金融专家，则在该年夏天设计了民族—国家时代以来第一个整体性的国际货币和贸易框架，并经由当时仍在共同对轴心国作战的联合国家批准而获得其空前的合法性，这就是布雷顿体系。

两本书的出版和一个体系的诞生，这三者是有其内在联系的。

它们共享的历史背景就是 19 世纪世界秩序的丧失，以及两战期间的各种思潮对这种失序提出的解决方案和各种政治运动相应的努力。如果说波兰尼旨在总结过去，则哈耶克是在警告一种未来，而无论怀特和凯恩斯是否读过这两本书，他们的实际工作却不自觉而近乎完美地在波兰尼的“过去”和哈耶克的“未来”之间设计了一套折中的现代方案。

按照波兰尼的观点，19 世纪秩序的本质就是一种经典的自由主义经济秩序。毋庸多言，自由主义经济的合理性，已由亚当·斯密关于私有产权基础上的市场机制和大卫·李嘉图关于比较优势的贸易原理加以论证。在此之上，19 世纪日渐扩张的国际经济交流，其支付基础是由稍早于斯密和李嘉图的大卫·休谟所提出的“物价—现金流动机制”（Price Specie-Flow Mechanism）所建立的。

按照休谟的理论，当各国普遍使用黄金作为货币的时候，一国的国际收支如果出现逆差，则黄金外流，继而导致本国流通中货币量减少，物价下跌。物价下跌使得出口成本降低，本国商品的竞争力增强，从而导致出口增加、进口减少，直至国际收支改善并重新平衡。如果一国国际收支出现顺差，其自动调节过程完全一样，只是方向相反而已。这样，国际收支的不平衡完全能够自发调节，用不着任何人为的干预。虽然在休谟发表其理论的 1752 年，纸币使用还不广泛，但当纸币在 19 世纪得到广泛使用的时候，倒的确是普遍使用黄金作为准备的。在这种条件下，休谟机制之运行只是多了一个“国际收支不平衡，导致一国信贷规模变化，再导致收支再平衡”的环节而已，其原理完全不变。事实上，拿破仑战争期间，英国为支付庞大的军费而滥发纸币的时候，

英国议会的一个临时调查委员会就在 1810 年发表了著名的“铸金报告”，重申了严格以黄金为储备发行纸币的必要性。从那时起到 1931 年，这个扩展了的休谟机制一直是身为世界霸主的英帝国的货币政策原点。

总而言之，在国内的政府与市场关系上，斯密论证了政府最少干预市场的好处；在国家间的经济关系上，李嘉图论证了政府最少管制贸易的好处；而休谟则论证了政府最少干预货币政策的好处。人类经济在 19 世纪的第一次全球化繁荣发展，就在三个英国人思想（也许还有皇家海军所保证的世界和平）的基础上展开了。一切似乎都很美好。

但是，市场自我调节、收支自动平衡的理念虽然有其理论上的自洽性，其具体实现却是以忽视“被调节”和“被平衡”的对象为基础的。举例来说，某国的某个产业在国际竞争中丧失竞争力之后，该产业中的资本所有者（例如企业主或投资人）要承担财务损失，该产业中的劳动者，则要面临失业和生计问题。理论上，他们都可以找到新的投资方向和新的工作机会，但这通常都需要一段时间，而且很可能是相当长且无法预计其具体长短的一段时间。这期间资产者和劳动者所面临的经济压力和心理压力，都意味着这种自发性调节机制可能是无法忍受的，尤其是对更加弱勢的群体（通常是劳工）而言。

所以，一个根本性的伦理和政治问题就是：就让那些在市场中由于某种原因恰好处于弱勢的人承担所有或最大份额的痛苦吗？那些正在过着好日子的人，对于这些人是否具有某种基于同情心、人道主义、宗教情怀乃至自利考量的救助义务？用波兰尼

的语言来表述，任何一个人类共同体的经济秩序或者经济规则，难道可以是脱离这个共同体的其他秩序而独立证成和独立运行的么？

无论如何，兴起于 19 世纪末叶而蔚然于两战之间的劳工运动和左派政治，都说明纯粹的市场秩序和自我调节机制的现实社会政治成本之高，有时甚至到了使自由主义市场机制彻底丧失其政治基础的程度。俾斯麦执政末期，德国社会民主工党的蓬勃发展，迫使德意志国家开始了福利制度和劳资协商的最初实验。十月革命纵使在它激发起席卷半个欧洲的社会主义激情没能建立世界性的社会主义阵营之后，仍然在欧洲的极东端开创了完全反市场机制的经济和社会实践。“一战”期间西欧各国在征兵压力之下不得不向底层阶级做出的，以降低财产要求和扩大选举权为标志的政治让步，在战后迅速演进为左派政党在国家政治生活中的突飞猛进。20 世纪 20 年代初的意大利经济危机催生了以国家统御下的强制性劳资协作（corporativismo）为招牌之一的法西斯主义。简称为纳粹主义的国家社会主义在德国的兴起就更不必多言。甚至至少在国内政策上最尊奉经典自由主义经济学的美国，也终于在 1933 年将主张政府全面干预经济的“新政”的罗斯福总统送进了白宫。世界范围内，只有斯密、李嘉图和休谟的故乡还在苦撑着自由主义的大旗，但即使是英帝国也在 1932 年的渥太华会议上，通过变本加厉地实施“帝国特惠制”，而将自由贸易的原则抛诸脑后。

在相当程度上，两次世界大战期间的历史，就是 19 世纪的自由主义经济思想和它所造成的各国内部的社会危机进行反复博弈的历史。其最惨痛之结果，当然是毁灭性的第二次世界大战。

二、正传

如果说 1944 年 6 月 6 日的诺曼底登陆已经奠定了对轴心国作战的同盟国家在战场上的胜局，那么同年 7 月 1 日汇聚于新罕布什尔州布雷顿森林地方一间酒店的来自 44 国的 730 位经济官员和专家，则意在确保消灭或控制那些使“今代人类两度身历惨不堪言之战祸”最初得以发生的经济原因，同时“促成大自由中之社会进步及较善之民生”。

那么，作为这次会议成果的所谓“布雷顿森林体系”到底代表了什么？这对具有大学本科经济学程度的人来说，大概都不是难以回答的问题。简而言之就是三条。其一，美元和黄金挂钩；其二，其他主要货币和美元挂钩；其三，非美货币和美元之间的汇率调整应该只在某货币发行国的国际收支严重失衡时才能发生，而且理论上应该事先获得作为主要货币国之间政策协调中心的国际货币基金组织（IMF）的同意。

请首先注意第三条：虽然汇率调整被严格地限制，但已经成为国际规则正式认可的国家调节经济的手段。在布雷顿体系之前的时代，当某国的国际收支（包括资本和经常账户）出现严重不平衡，特别是逆差的时候，国家政府或是拘泥于当时流行的金本位观念，不加干涉，放任其通缩（或通胀）效果伤害本国中下层的经济利益，或是选择以邻为壑的竞争性贬值手段，导致国际自由贸易秩序的崩坏。而无论哪一种反应，都会带来本文上一节所概述过的，对于国内外政治经济秩序的伤害。有鉴于此，在布雷顿森林会议上，僵化的金本位观念被放弃了，汇率调整得以在一

定条件下正当化，同时这种调整应该是经过与其他国家协商之后才做出的。

过分僵化和随意操纵这两个极端被排除了，“可调整的固定汇率”制度成为布雷顿体系的核心。其所反映的深层政治经济学逻辑就是，在保证基本的市场经济和自由贸易的同时，尊重民族—国家体制的现实，尊重后者实现国内社会关系协调的需要。著名的国际政治经济学学者约翰·鲁杰（John Ruggie）曾指出，布雷顿体系的具体安排，一方面将 19 世纪经典自由主义经济政策重新内嵌于（embedded）一国国内社会稳定的总秩序之中，另一方面，国家追求国内和谐的各种社会经济政策（主要是凯恩斯主义的宏观政策和福利国家的建设）也被要求不伤及一个基本上自由开放的世界经济秩序，一种他称之为“内嵌的自由主义”的新国际经济秩序产生了。

无疑，布雷顿体系的第三条体现了人类在经历两次世界大战之后对于政治的新理解，而它的前两条则体现了人们对于自 18 世纪经济学诞生以来的基本信念的坚持，也就是：多种货币之间的兑换应该尽量便利得如同它们本就是一种货币一样，因为这样才能使投资和贸易的便利最大化，而这是人类福祉进步的根本机制之一。

但正如罗伯特·特里芬早在 1959 年就指出的那样，美元和黄金挂钩，其他货币再和美元挂钩的安排，事实上建立了一种“黄金—汇兑本位制”。而在“二战”后的经济恢复期结束，国际贸易和投资进入爆发式增长状态之后，这种安排就将面临以下两难。一方面，国际经济交流的扩大，天然地要求国际支付手段的增加。

由于地球上的黄金储量有限，国际支付规模的扩大就使得其他国家对于法定地等值于黄金的美元的需求日益扩大。另一方面，为了不使国际贸易和投资陷于停滞，美国只能通过增加自身国际收支赤字的方式来向美国之外的国家提供美元，而长远来看，这必然会使美国将美元兑换成黄金的承诺承压，从而导致美元贬值的巨大压力。这就是著名的“特里芬两难”。

事后来看，“特里芬两难”实在是一个非常明显的道理，何以当初在布雷顿森林聚会的各国专家没有留意这一点？这个困惑还有待历史和政治学者继续去慢慢考察。而年轻有为的沃尔克在1962年初入美国财政部的时候，则立即面临着如何“保卫美元”的政策难题。《时运变迁》一书中，沃尔克执笔部分的一个最引人入胜处，就是他详细地记述了他的上司（特别是当时的副部长鲁萨）和同事们，如何煞费苦心通过发行债券、签署货币互换协议、征收资本离境税乃至要求盟国负担驻欧美军费用等办法，构筑所谓美元的“外围防护圈”的努力。这些措施的出发点都在于，通过使持有美元而不是黄金更有吸引力，并增大各国央行和IMF干预国际货币和资本市场的力量，最终保卫“35美元兑换1盎司黄金”这个布雷顿体系的核心安排。

但还是那句话，事后来看，所有这些努力都是注定要失败的。特里芬所说的，以一国货币作为国际储备的根本性难题，不是小修小补所能挽救的，即便你聪明如鲁萨或者强势如康纳利（尼克松总统的第二任财政部长）。如果在一个较长的时间段里观察，美国在“二战”后初期的经济强势是个历史的偶然。当战前发展水平就和美国相当或接近的西欧、日本等国的经济充分恢复之后，

美国经济的相对优势缩小，其国际收支状况的相对弱化也就是不可避免的。在这样的基本面上，让美元单独充当黄金的等价物，独力提供国际经济交流的支付手段，已经是勉为其难了。再加上当时已经大幅便利化的跨境资本流动以及越战造成的美国长期通胀等原因，尼克松总统在 1971 年宣布黄金和美元脱钩，实在是不得不然而又事有必至之举。

相较而言，英国在 1870 年的经济相对优势和 1945 年的美国相乎，其时英镑在国际货币体系中的地位事实上（虽然不是规则上）也和战后美元相类。在 19 世纪较差的通信和交易手段以及英国庞大的殖民体系等有利条件的支撑下，英镑以一国货币充当世界经济的主要储备和支付手段的年头，也只有区区 60 年而已（1931 年英镑对黄金贬值，导致了世界范围内的外汇储备出清）。以美元为基石的布雷顿体系，虽然延续时间较短，但它所造成的繁荣与和平，又是英镑时代所无法企及的。

或许是出于对固定汇率制度下的便利和繁荣的怀念，或许是由于对浮动汇率下宏观经济形势和政策的缺乏掌握，从布雷顿体系解体到冷战结束的这 20 年里，西方主要国家政府仍然不懈努力建立主要货币之间某种程度的汇率稳定性，从“爬行钉住”到“目标汇率区”，再到为了协调货币政策而不得不进行的各国国内宏观政策协调，不一而足。以七国集团（G7）为核心，从首脑定期会晤、财长央行行长会议机制以及更经常的副部长 / 高官级别沟通机制，世界主要经济体之间还从来没有建立过这么高级别和经常的经济政策协调体制。这 20 年，恰好是沃尔克和行天丰雄在美日这两个最大的经济体的财金部门担任关键职位的时期，《时运变

迁》的后半部也就成为这一段史无前例的主权国家间协调经济政策的历史的忠实记录。

这一时期的各国间政策协调，其议题主要是货币和宏观政策，而更深层的战略性目标则是保持至少是西方世界内部经济的相互开放和要素的自由流动，汇率的相对稳定是实现这个目标的必要条件之一。布雷顿体系试图以国际条约和规则的方式来实现这个目标，而后布雷顿时代，这个目标则以更加非正式也更灵活的政府间协调来达成。正是在这个意义上，布雷顿体系虽然正式结束了，它所体现的，所谓“内嵌的自由主义”政策原则，却通过以“G7”为代表的民族-国家间协商机制得以实质上的延续。

单就汇率而言，“可调整的固定汇率”与“浮动但大致稳定的汇率”其宏观经济效果是一样的。整个20世纪七八十年代，西方主要货币间的汇率波动，在浮动汇率机制下，幅度当然大过此前的25年，但要点在于，这种波动也是大致反映了各国经济基本面的。布雷顿体系下的所谓汇率“可调整”的触发条件，本就是一国货币汇率与其经济实况严重背离，不调整就将危及国内经济秩序和社会稳定。只不过，这种市场所要求的调整，却不能经由市场机制达成，而是需要经过国家间通过IMF的协调才能启动。在后布雷顿时代，这个调整不再由政府间机构如IMF所批准或协调，而是由市场决定，是谓“浮动”；政府间协调的主要任务则变成了防止某国政府为了获得竞争优势而通过主权行为来操纵汇率，其最著名的例子即是1985年的“广场协议”。《时运变迁》的两位作者，尤其是行天丰雄，认为“广场协议”是正确的宏观决策，日本经济后来的问题是自身没有利用好日元升值带来的机会所造成的。更有

研究者如彼得森国际经济研究所的伯格斯特滕等认为，“广场协议”完全是值得大书特书的、国际经济协调的里程碑式的范例。

当然，无论是布雷顿体系以及后布雷顿时期的西方国家间的经济协调，还是所谓兼顾国际经济自由和国内社会安全的一般理念，都不必过分赞扬。对于这套安排和理念的最大批评，也即它的最大缺陷就是，它只在欧美日澳等发达经济体之间运行，对于欠发达经济体的发展问题，几乎没有关注。和IMF一起在布雷顿森林会议上成立的、主司国际发展业务的国际复兴和开发银行（也就是常说的世界银行），长期得不到充足的资本，也没能在国际发展问题讨论中扮演重要角色。换句话说，布雷顿体系或者理念，虽然本不必是但事实上却的确是一套富国的知识和游戏。它所带来的经济稳定和繁荣，只在很小的程度上外溢到了发展中国家身上。冷战期间的45年，抛开另起炉灶的苏联集团不论，发达经济体和发展中经济体的差距是逐步拉大的。而长远看来，一个二元化的世界不可持续。

三、续集

2016年6月，英国公投脱离欧盟，11月，唐纳德·特朗普当选美国总统。此时，上距1991年苏联解体、冷战最终结束，正好四分之一世纪。如果我们把“后冷战时期”定义为一个冷战胜利者所主张的政治经济秩序在现实中也占据主导地位的时期，那么2016年很可能被后来者认作“后冷战时期”的终结。

政治上，1991年在科威特，1995年在前南斯拉夫，以及2001年以来在阿富汗和伊拉克，美国领导其盟邦维护世界秩序的决心一直