

Plaza Accord

Managing Dollar



亲口述说 | 逾百位核心参与者

一手记录 | 《朝日新闻》前主编

重现经济决策背后的
—— 大国博弈 ——

启示人民币的未来之路

中信出版集团

「日」船桥洋一 | 著 于杰 | 译

管理美元

广场协议和人民币的天命

管理美元

广场协议和人民币的天命

[日] 船桥洋一 著



图书在版编目 (CIP) 数据

管理美元：广场协议和人民币的天命 / (日) 船桥洋一著；于杰译. -- 北京：中信出版社，2018.3

书名原文：Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre

ISBN 978-7-5086-8154-2

I. ①管… II. ①船…②于… III. ①汇率—研究
IV. ①F830.73

中国版本图书馆CIP数据核字 (2017) 第 224912 号

Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre by Yoichi Funabashi © 1989 Peterson Institute for International Economics

Simplified Chinese translation copyright © 2017 by CITIC Press Corporation

All RIGHTS RESERVED.

本书仅限中国大陆地区发行

管理美元：广场协议和人民币的天命

著 者：[日]船桥洋一

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：北京画中画印刷有限公司

开 本：880mm×1230mm 1/32

印 张：13.75 字 数：283 千字

版 次：2018 年 3 月第 1 版

印 次：2018 年 3 月第 1 次印刷

京权图字：01-2017-8369

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

书 号：ISBN 978-7-5086-8154-2

定 价：66.00 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

推荐序

1985 年的广场协议是“二战”以来国际货币合作方面最重要的范例，其直接目的是扭转美元汇率大幅上升的局面。美元汇率在此前的五年间升值了一倍，美国的贸易逆差也因此被推到了前所未有的高点。美国商品价格的竞争力下降在国会中引发了规模空前的保护主义，全球贸易体系面临崩溃的威胁。因此，广场协议的最终目的，是避免一场可能对世界经济造成毁灭性影响的贸易战。

“广场行动”取得了巨大的成功。当时主要的经济体，包括法国、联邦德国、日本、美国 and 英国在内的五国集团很快达成共识：全球贸易体系处于风险之中，唯一可行的应对策略就是大幅调整汇率。在接下来的两年里，美元下跌了 30% 以上，而日元和马克的升值幅度超过了 50%。经过两年的常规时滞后，美国贸易逆差（以及关键的日本贸易盈余）在 20 世纪 80 年代末收窄了一半。美国国会的保护主义压力因此消退，没有推行任何重大的贸易壁垒政策，开放的世界贸易体系得以维系。

中国是广场协议的主要受益者，其经济改革始于 20 世纪 70 年代末，并自 80 年代非常成功地融入世界经济。五国集团国家间失衡的加剧，尤其是其他四国对美国贸易保护主义的反弹，原本可能会扰乱世界贸易体系，从而限制甚至破坏中国对世界的开放，而开放在中国飞速发展中扮演了关键角色。此外，日元的大幅升值，以及作为汇率调整一部分的韩元及新台币的后续升值，都有助于中国相对一些主要竞争对手提升竞争地位。因此，广场协议纠正的这些失衡，尤其是成功遏制贸易保护主义，对中国而言至关重要。

此书是对广场协议的起因、谈判、实施和早期结果的权威分析。基于一位全球著名记者对协议过程中几乎所有核心参与者的深入采访，书中对该过程的各个方面给出了详细且权威的记录。在过去的 30 年间，船桥洋一的这本书对广场协议做出的解释无懈可击，其地位和影响最近在《国际货币合作：广场协议三十年后的教训》中再次得到肯定。后者是我本人于 2016 年参与编写，并由彼得森国际经济研究所（PIIE）出版的一本书，主要基于广场协议主要参与者参加的“广场会议 30 年研讨会”的讨论内容。

“广场行动”对当下意味着什么？基本的国际经济形势有相似之处，也存在差异。美国目前的贸易逆差同 1985—1987 年大致相当，不过增速放缓，且要比 2006 年时的峰值要低得多。德国仍然是最大的顺差国家之一，但其作为欧元区的一部分，已不再拥有自己的货币。尽管中国的贸易顺差也已从前期的峰值大幅下降，但其无疑已经取代日本成为美国（乃至全球）的主要竞争威胁。

最重要的是，对全球贸易体系构成严重威胁的保护主义压力

在美国再度出现。国会会不会批准奥巴马政府谈判的TPP（跨太平洋伙伴关系协定）。2016年总统初选及大选中的多数候选人反对TPP，而且不同程度上反对全球化。作为最反对贸易的候选人，唐纳德·特朗普于2017年年初当选总统。他随即宣布美国退出TPP，并就NAFTA（北美自由贸易协定）启动新的谈判，甚至也威胁要退出，而NAFTA是美国签订时间最长也是迄今为止美国最重要的贸易协定。特朗普提出了一系列可能导致新的进口限制的反倾销和国家安全措施，他甚至对美国继续参与WTO（世界贸易组织）提出质疑。

汇率问题是美国贸易保护主义再度抬头的主要原因，这在我和约瑟夫·盖格农（Joseph Gagnon）的新书《货币冲突和贸易政策》（彼得森国际经济研究所于2017年年初出版）中也有阐述。在21世纪的第一个十年中，在对美国经济的“中国冲击”中，中国的影响占到了1/3。在美国国会的政治辩论中，全球化的反对者仍将中国问题作为最常用的论据。

虽然操纵有所缓解，但自2011年以来，美元在市场力量的推动下升值超过40%（恰如20世纪80年代广场会议前）。这成为特朗普政府面临的一个重大问题，因为美国的贸易逆差几乎肯定会继续扩大，美国自身的扩张性财政政策和美联储接下来的货币紧缩政策则将加剧这一趋势，而特朗普承诺要减少甚至消除贸易逆差。我在彼得森国际经济研究所的同事威廉·克莱因（William R. Cline），每六个月就要对经常账户展望及基本均衡汇率进行一次评估。他最近的分析认为，美元目前被高估了约10%，在未来两到

三年内，美国贸易逆差占 GDP（国内生产总值）的比例可能至少上升到 4%，甚至高达 5%。

在贸易问题上，特朗普的关注重点是美国庞大的对外逆差，尤其是与四个主要贸易伙伴间巨额的双边贸易逆差：迄今为止最重要的中国，以及德国、日本和墨西哥。而特朗普将贸易逆差视为“不公平的贸易政策”。不过，他计划通过与这些国家双边谈判以减少逆差的努力注定要失败。贸易逆差是一国内部宏观经济失衡的结果，尤其取决于国内生产与国内需求之间的关系以及国内储蓄与国内投资之间的关系。贸易协定和更宽泛的贸易政策，很少甚至根本就改变不了这些关系。特别是，双边贸易失衡的变化对一国的世界地位没有影响，而只是在不同的伙伴之间重新调整赤字。因此，任何纠正贸易不平衡的重大举措，例如广场协议，都需要宏观经济政策和汇率的调整。

但特朗普只有三个政策选项：

一、基于美国经济正在好转，直接忽略日渐扩大的美国贸易逆差，这会违背其本人的竞选承诺；

二、制定更大范围的贸易保护主义措施，例如综合进口附加税，尽管这些措施不大可能大幅削减贸易逆差；

三、通过美国在货币市场上单边干预，或者更可能通过诸如广场协议这类新的国际协议来寻求美元大幅贬值。

只有第三个备选方案可能有效地将美国逆差降至国内政治和

国际金融方面可承受的水平。因此，随着未来一两年局势的发展，广场协议 2.0 是有现实可能性的。

具有讽刺意味的是，中国目前的操作在某种程度上就像一个广场协议 2.0 已经生效。过去几年，中国出于自身原因一直在强力干预外汇市场以避免人民币进一步贬值，这为避免美国逆差和国际失衡进一步恶化做出了重大贡献。中国是通过抛售美元阻止美元对人民币升值，这恰恰会是广场协议 2.0 的关键环节（与中国在 2003—2013 年间买进美元造成诸多问题的做法正相反）。基于任何此类协议，中国都将不得不继续推动人民币兑美元走高。但人民币的平均汇率不会上涨得太多，因为只有其他主要经济体（即欧元区、日本，可能还包括韩国和中国台湾地区）同意推动其货币兑美元同等甚至更大幅度的升值，这个倡议才有可能成功。这些安排可以通过类似于广场会议的，由相关各方参与的一次重大会议做出，也可以不通过会议做出。

如果中国想与特朗普总统合作，避免再次与美国产生贸易冲突的风险，这实际上是最好的办法。人民币的再度升值不会消除中国对美国庞大的双边贸易顺差，甚至其对全球的经常账户盈余可能还将继续，但这两项盈余会收窄，从而对特朗普的关注做出回应。如果中国坚持认为，应该把其他经济体（包括亚洲的）纳入帮助美国降低其巨额贸易逆差负担的过程，中国可以与美国合作，组织一次广场会议式的会议。从措施的有效性及其更广泛的系统性影响的角度，通过汇率调整而不是试图直接管理贸易的方式，中国将在调整过程中发挥更大的作用，正如日本在 20 世纪八九十

年代的做法。

通过为国际货币体系提供合作式的两国集团（G2）领导，中美两国甚至可以走得更远。两国可以就美元与人民币的关系达成“参考汇率”的共识，从而支持两国经常账户可持续的均衡状态，这正是美国和日本（及随后的五国集团）在1987年卢浮宫协议里的安排（本书中也有描述）。欧元区有望加入这样一项协议，其他经济体也有可能参与，该协议可以为全球金融稳定提供一个重要的锚。它还将有助于人民币的进一步国际化，美国对此也应给予支持，以帮助其分担国际货币体系的领导责任。

一些中国观察家错误地认为，是广场协议导致了日本20世纪80年代末的金融泡沫及其后来的崩溃，从而造成“失去的十年”，因此反对中国参与任何广场协议式的安排。这个问题没有在船桥洋一的书中阐述，因为此书写就于日本泡沫出现之前。但日本著名经济学家伊藤隆敏（Takatoshi Ito）和日本前大藏省副相行天丰雄（Toyoo Gyoten）分别在《国际货币合作：广场协议三十年后的教训》和《时运变迁》中断然否定了这一说法。伊藤强调，“日元升值式衰退”在1986年年底就已经结束，为阻止日元进一步大幅升值，日本不断降低利率，这推动了资产价格上涨并导致银行业危机。此外，20世纪90年代的情况清楚地表明，日本的危机主要是由于未能切实有效地规范银行体系造成的，这个问题直到21世纪初才得以解决。中国获得的教训是，其本不应该抵制人民币更快速的升值（这种抵制导致了危及整体经济的房地产泡沫），但在一定程度上仍在这样做，未来应该放弃这种做法。

广场协议给今天带来了许多教训，有正面的，也有反面的。《管理美元》在中国的出版非常及时。我希望我的观点以及令人尊敬的该书作者船桥洋一的观点，将有助于引导读者思考 30 多年前的事件对当下的启示，尤其希望有助于中国读者，因为中国对国际货币体系及更宽泛的世界经济成功和稳定承担着越来越大的责任。

在准备本篇序言的过程中，我翻阅了彼得森国际经济研究所大量的出版物。该机构是我本人于 1981 年创立，并主持其管理工作超过 30 年。从 2013 年开始，我担任研究所的高级研究员兼名誉所长。国际经济研究所是国际经济领域的顶级智库，且始终位居全球最重要智库的行列。有 20 多位世界级的经济学家担任高级研究人员，如 IMF（国际货币基金组织）前首席经济学家奥利维尔·布兰查德（Olivier Blanchard）和西蒙·约翰逊（Simon Johnson），研究方向涵盖了几乎所有全球经济话题。研究所每月出版一至两份详尽的研究报告和几份简短的政策简报，每周同世界各地主要的官员和思想家就不同议题举行会议。研究所高度重视中国和其他亚洲问题，一个学者团队每年对中国进行为期一周的访问，交流最新的研究成果，并与政府高层官员、中国智库和学界经济学家们保持对话。我们很高兴研究所的这本书在中国出版，同时希望我们更多的研究成果能够同样呈现给更多的中国读者。

弗雷德·伯格斯特滕（C. Fred Bergsten）

（美国彼得森国际经济研究所高级研究员、荣誉所长）

2017 年 6 月

中文版自序

1998年，当我通过IIE（美国国际经济研究所，即现在的彼得森国际经济研究所）出版《管理美元》时，日本和美国之间的经济战依然激烈。

20世纪80年代中期，我是《朝日新闻》驻华盛顿负责经济事务的记者。那段时间，每天报道的内容都是美日两国的贸易问题。从家电、汽车、机床、精密机械、工程机械、通信机械、半导体、超级计算机到烟草、大米，两国在各个领域都存在着贸易摩擦。在美国，要求对日本商品进行进口限制的呼声与日俱增。

两国政府在各个行业领域不断进行谈判，但美国的经常账户赤字仍在恶化。美国对联邦德国的经常账户也存在巨额逆差。由于利率高企，坚挺的美元抑制了出口，美国制造业举步维艰。

如果局势持续下去的话，要求实施保护主义措施的国会将会采取主动措施。不过，美国财政部部长詹姆斯·贝克（James Baker）抢先了一步。他的历史观是，“一战”后的孤立主义和保护主义部分导致了大萧条，并一定程度上导致了“二战”，人们

决不能再干这种蠢事。

美国打出的王牌是主要国家间的货币汇率调整，从而大幅推高日元、压低美元，也就是众所周知的广场协议。1985年9月，来自美国、日本、联邦德国、英国和法国五国的财政部部长在广场饭店达成协议，调整以美元、日元和马克为主的汇率。

广场协议中提出并在1986年4月的七国集团东京峰会和1987年2月的卢浮宫协议中重申的经济政策协调，对世界经济产生了巨大影响。在此之前，主要国家间从没有进行过这种深入和多边的宏观经济政策协调。卢浮宫协议之后，这种政策协调也没有了。

当时美国有许多人对日本怀有敌意。修正主义者开始出现，他们强调日本制度和文化与西方的自由民主截然不同，是一种威胁。我当时感到迷惑的是，为什么美国在美日两国是同盟的情况下还对日本有着如此大的敌意。我现在明白了，那是追赶者和被追赶者间零和心态的悸动。这是一种“修昔底德陷阱”式的权力动力学，此间，美国作为世界最强大经济体和老牌霸主，遭到第二大经济体和新崛起的日本挑战，并对日本发起反击。

从美日经济关系的角度，广场协议也是另一场全球经济治理与领导“权力得失”的戏剧性事件。

不过，这部戏背后的主要驱动力是各国的国内政治。随着世界经济相互依存度的加深，贸易（和创新）导致的赢家和输家出现，各国自由贸易和保护主义之间的权力斗争加剧。

在维持自由贸易、确保经济增长时，需要考虑保护主义者的呼声并适时释放这方面的压力，否则将导致尖锐的经济民族主义。

这不是美国独有的现象，而是五国集团国家共同的问题。

30年后，面对英国脱欧（欧洲统一进程中的阴影）、特朗普时代的到来（美国优先）、马克龙的胜利（消解左右分歧），尤其是中国的快速崛起和挑战，政策制定者们再次将注意力转向广场协议。

在华盛顿，有人认为“特朗普是弱势美元的支持者。如果美国同中国的贸易逆差无明显收窄，将出现一个广场协议 2.0”。目前，中国 20% 的出口商品以美国为终端市场，这一水平同 1989 年时日本出口商品在美国市场所占份额相当。

2016 年 10 月的 G20（二十国集团）会议声明：“我们还将致力于减少过度失衡，并在追求经济增长的过程中提升包容性并减少不平等。”但这仍然只是一句口号，并没有实际行动。峰会会议室外走廊上可以听到窃窃私语：需要一个以美国和中国为中心的广场协议 2.0。G20 国家缺少政策行动的局面不能一直持续。

在中国，有观点认为，广场协议是美国挤破日本泡沫进而打击日本金融实力的“阴谋”。日本的确经历了金融崩溃、长期通缩和泡沫破灭后“失去的十年”。但要说广场协议是美国打压日本经济实力的阴谋则是谬之千里。

相反，在日本，许多人认为广场协议为泡沫奠定了基础。但这同样与事实不符。日本的泡沫在广场协议之前就已经出现了。日本确实诉诸宽松货币政策，以便在广场协议之后遏止日元过度坚挺（弱美元）。但要说这是日本泡沫的决定性因素，并不具有说服力。

在谈判签订广场协议和卢浮宫协议的过程中，日本原本可以选择不同的政策。当时的政策过于偏向宽松的货币政策，而没有落实财政刺激政策，也没有推动金融重组和住宅管理规则方面的改革，虽然早已经有了如前川报告这样的改革方案。

从治理的角度看，日本“失去的十年”的根本原因在于，烟道式的官僚主义壁垒阻断了有利于国家长期利益的全面最优解决方案，是止步于次优选择（参见：日本重建基金会《审视日本失去的十年》，2015）。

可以说，日本最大的失败在于，在需求侧没有采取最佳的财政和货币政策组合，而且在支持供给侧方面也没有鼓励结构性改革措施。广场协议并不是问题之源。

要说广场协议有什么过错的话，那就是当时的日本银行（日本央行）被政策协调进程“推向”宽松货币政策，这让其感到不光彩。因为有“消灭”泡沫的责任感，日本银行在1989—1990年期间连续五次上调利率，合计上调了3.5%，结果是矫枉过正。

耗时于不良贷款的处置、对僵尸银行和公司的“市场出清”迟疑不决，导致了20世纪90年代末日本金融危机的爆发。在那个时候，日本才开始减计不良贷款并最终决定全面注入公共资金。

日本在此期间失去了许多东西，但不管怎样，危机造成的一个结果值得特别提及：日本的金融危机仅限于自身，并没有引起全球金融恐慌。我还记得日本重量级政治人物、时任自民党干事长的加藤弘一当时绝望的表情，他说：“我们必须竭尽所能，避免日本引发全球金融恐慌。”

过去 100 年间，世界经历了两次大的金融危机，两次危机都始自美国。这些危机对国际和平与繁荣有多大的负面影响？对美国的声誉有多大损害？

世界超级经济大国的终极责任是稳定内部和外部金融秩序。基于此，再考虑其本币能否作为“安全货币”，换言之，是否可以确立为储备货币。

21 世纪，这一责任将落在中国身上，因为中国将同美国一样，成为超级经济大国。维护基于规则的国际自由贸易体系、构建开放的区域秩序、负责任地应对全球化、建立纠正全球失衡的机制、健全宏观经济政策、维护金融体系的稳定并提供公共品、发挥领导作用……这些挑战是必须要应对的。

权力不过是责任的另一个名称。

非常荣幸由中国著名的出版社中信出版集团出版《管理美元》的中文版。我相信，随着中国成为全球经济主导参与者时代的到来，反思广场协议的可能性、局限和教训都相当有意义。

感谢出版社的编辑们及翻译于杰先生。此外，一个意外的惊喜是我的朋友、日本著名的中国经济问题专家德地立人先生为本撰写推荐语。德地立人先生现为清华大学产业发展与环境治理研究中心理事兼研究员。他还是我在亚太开创研究所的同事，作为高级研究员致力于探索中日关系改善前景。衷心感谢德地立人先生。

最后，我由衷地感谢美国国际经济研究所的名誉所长弗雷德·伯格斯滕先生。本书当时由国际经济研究所在美国出版。伯

格斯滕博士是汇率事务的国际权威，也是一位富有想象力的学术大家。

1987年，我受邀成为国际经济研究所访问学者，并有机会研究分析广场协议。伯格滕博士当时提出在美元同其他货币间建立“目标区域”。广场协议的设计者们没有直接使用这个词汇，但却基于这个思路推动了会议和协议进程。我当时是直接认识到了智库尤其是思想的力量。

没有时任所长伯格滕博士的友谊和智慧，我就不会写这本书，也不会有我后来的研究活动及现在的日本重建基金会。

伯格滕博士为本书写序是我的荣幸和终生成就，非常感谢伯格滕博士。

船桥洋一

2017年7月7日

初版序

国际经济研究所极为关注国际货币体系的运行及改革，并对此进行了大量研究。我们认为，有效的全球金融安排，对世界经济的平稳运行和开放贸易体系的维系至关重要。我们致力于分析目前浮动汇率体制的运行和缺点以及未来改进的方向。

这本书不是关于国际货币问题的全新研究分析。相反，它是关于现有体系（或非体系）如何运作以及工业大国的官员们如何竭力让其更好运行的幕后记录，这个记录独一无二且引人入胜。基于对众多重要参与者的采访，此书新闻报道式地再现了从 1985 年 9 月的广场协议到 1987 年 2 月的卢浮宫协议期间的重大国际货币事件，某种程度上，还超过了这一时间限制。在基本写作方法上，此书与已故约瑟夫·卡夫（Joseph Kraft）的《解救墨西哥债务危机》（*The Mexican Debt Rescue*）类似，那是一本由 30 人小组^①

① 30 人小组（Group of Thirty）又称 G30，创立于 1978 年，是一个由部分国家中央银行行长和国际金融领域知名人士组成的非营利性国际组织。其宗旨是，探讨世界经济金融发展中的重大问题，以此促进成员间的交流、加深了解，对国际经济金融规则的制定、国际金融机构和有关当局的经济决策发挥影响力。——编者注