



7 月海外宏观深度报告

广场协议后美日贸易平衡的演变及其启示

2018 年起骤然升级的中美贸易摩擦特别是美方威胁可能对所有中国进口商品加征关税，为中国经济蒙上了阴影。主流观点认为，对美货物贸易（以下如非特指，货物贸易简称为贸易）顺差是中国对外贸易顺差的主要来源，对美贸易顺差减少可能推动中国贸易顺差加速下降，加大中国经济下行压力。然而，研究了 1980 年代末美日经贸冲突的经验发现，尽管发生了日元兑美元汇率大幅升值，但短期内日美贸易失衡状况的改善非常有限。长期来看，日本通过对外投资和国内产业升级，最终解决了对美贸易失衡问题。通过比较中日两国所处的状况，我们认为，关税措施不能立竿见影地解决中美贸易失衡问题，长期来看中国需要加快产业结构更替，从低成本出口优势向高科技产业出口转化，并通过对外产业转移来实现贸易差额的转移。这是即使没有中美贸易纷争，中国也要走的高质量发展和高水平开放之路。

相关研究报告

《贸易战打到底，中美谁更有底气？》

20180910

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

钱思韵

021-20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

010-66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

- 美国开展贸易战、迫使日本签订“广场协议”的背景是由于美国处于加息周期，美元指数高涨拖累出口，因此对日本当时贸易逆差大，且美国财政赤字大，需要贸易平衡来获得经常账户的收支平衡。
- 日本签订“广场协议”后，使得短期内日元大幅升值，但由于存在 J 曲线效应，日美贸易并没有马上趋于平衡。此后多年，日本对外投资加强，开展了全球布局，使得美对日逆差占总体比例显著下降。
- 过度消费导致美国贸易逆差较大，国际分工则导致美国逆差主要来自中国，短期内难以改变此等格局。
- 广场协议之前，日元对外长期低估，协议之后兑美元汇率大幅升值，但人民币汇率自 1994 年汇率并轨特别是 2005 年“7.21”汇改以来升值压力已逐步释放，2015 年“8.11”汇改后面临的主要是贬值压力，美方对中国汇率政策的诉求已经从汇率重估转为不竞争性贬值。因此，美国这次解决中美贸易失衡的主要工具是关税而非汇率。
- 贸易纷争企图削弱中国低成本优势，打击中国制造的出口，但同时也将促进中国的产业结构调整，向高科技、高附加值转移。在应对措施方面，中国可效法日本雁形分工模式，布局“一带一路”，使得沿线国家与中国连结更紧密，减轻对美的贸易依赖度，进而实现贸易差额的转移。

目录

1 研究背景和意义.....	5
2 美日贸易战与广场协议.....	6
2.1 广场协议的起因及主要内容.....	6
2.2 广场协议的初期后果.....	9
2.3 广场协议的长期后果.....	11
3 对中国的借鉴意义.....	14
3.1 中美贸易摩擦的背景.....	14
3.2 这次美方对中国动用的不是汇率而是关税工具.....	15
3.3 关税措施对于解决中美贸易失衡问题的作用有限.....	16
3.4 改善中美贸易失衡的中国出路.....	18
4 总结.....	21
5 参考文献.....	22

图表目录

图表 1. 美国和日本历年 GDP 及人均 GDP 比较.....	6
图表 2. 美国 1980 年代初期陷入经济滞胀.....	6
图表 3. 美国 1980 年代上半期采取高利率政策反通胀.....	7
图表 4. 1980 年代上半期美元泡沫逐渐形成.....	7
图表 5. 美国的“孪生赤字”——财政和贸易赤字占 GDP 之比.....	8
图表 6. 美对日贸易差额占比较大.....	8
图表 7. 德国马克汇率早自 1960 年代就开始升值走势.....	9
图表 8. 日元广场协议前日元较低，后开始升值.....	9
图表 9. 广场协议后美元指数下滑.....	9
图表 10. 广场协议后初期美日贸易逆差情况并未马上反转.....	10
图表 11. 1990 年代中期以后美日贸易失衡才逐渐缓解.....	10
图表 12. 广场协议后期日本研发投入占 GDP 比例.....	11
图表 13. 广场协议后期日本高科技出口占比升高.....	12
图表 14. 广场协议后期日本 ODI 及其占全球的比重.....	12
图表 15. 2018 年日本贸易出口各地区占比.....	13
图表 16. 美对日贸易占美国总体比例.....	13
图表 17. 美国贸易差额及其与 GDP 之比.....	14
图表 18. 美中贸易逆差及其占美国贸易逆差比重.....	14
图表 19. 人民币有效汇率指数及实际汇率指数.....	15
图表 20. “8.11”汇改以后人民币汇率由升转跌.....	15
图表 21. 美国经济的“三驾马车”.....	16
图表 22. 美国净储蓄率及其部门构成.....	16
图表 23. 美国 GDP 的三次产业构成.....	17
图表 24. 全球经常项目差额的构成.....	17

图表 25.全球外汇储备中发达国家与新兴市场和发展中国家占比.....	17
图表 26.征加 2000 亿关税听证会意见与征加 3000 亿关税听证会意见对比.....	18
图表 27. “一带一路”贸易指数上升.....	19
图表 28. 对美和对非美出口的增长	20

1 研究背景和意义

1990 年代中期特别是 2008 年全球金融危机爆发以来,中国就成为美国贸易保护主义主要针对的对象。据世界贸易组织统计,2009-2017 年间,美国对中国采取的贸易救济措施年均 14.9 件,美国平均 52.3% 的救济措施是针对中国。

2018 年起,以关税为工具的美中贸易冲突升级。截至 2019 年 5 月 10 日,针对中国两批、合计 2,500 亿美元进口商品加征 25% 的关税已经先后落地,同时威胁要对中国剩余的近 3,000 亿美元进口商品加征关税(2019 年 6 月 29 日两国元首在大阪二十国集团峰会会晤,同意重启贸易谈判,并暂停对中国进口商品新加关税)。这引起了各界对中国经济对内对外运行状况的担心。我们研究了 1980 年代末美国对日本贸易战的演变,希望能够帮助我们评估贸易摩擦的影响及应对。

上世纪的日美经贸冲突始于 1960 年代,一直打到 1990 年代初。此间,美国先后对日本的纺织业、钢铁业、汽车业及半导体等行业进行贸易保护,并签署多项双边贸易协议,高潮是 1985 年的“广场协议”(Announcement of The Ministers of Finance and Central Bank Governors of France, Germany, Japan, The United Kingdom, and The United States, 简称: Plaza Accord),施压日元兑美元大幅升值。美国希望通过美元贬值来收窄对日逆差,同时打压日本经济。

贸易战对日本经济和社会造成了深远的影响。1970 年代日本顶住了美国贸易保护和石油危机的两大外部压力实现了经济转型,而真正对日本经济形成实质性伤害的是 1985 年 9 月“广场协议”,直接导致了日元汇率大涨、资产价格泡沫,引发了“失去的二十年”。

“广场协议”后,美元开始贬值,而日元大幅升值。但由于存在 J 曲线效应,使得美日贸易逆差并没有马上改善,直到签订协议的 3 年后美日逆差才开始缩窄,但直到进入新世纪以后日本在美国贸易逆差中的比重才显著降低。

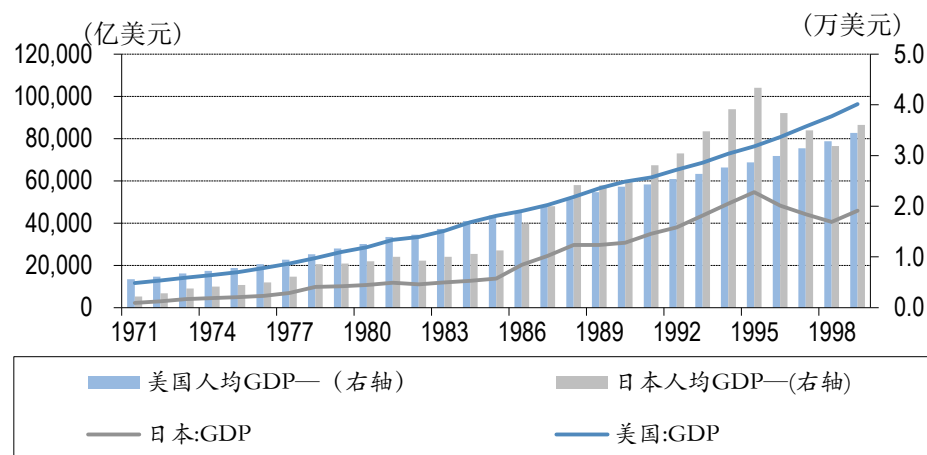
“广场协议”后日元升值,迫使日本放弃了国际分工中的低成本制造战略,而转向高科技、高附加值的出口产品的研发和制造。同时,日本通过对外投资、产业转移,使得贸易差额进行了国际转移,不再大幅依赖于美国市场,最终解决对美贸易失衡问题,这对中国提供了借鉴意义。

2 美日贸易战与广场协议

2.1 广场协议的起因及主要内容

广场协议的大背景是，战后美国与其他西方国家的经济实力此消彼长（见图表1）。

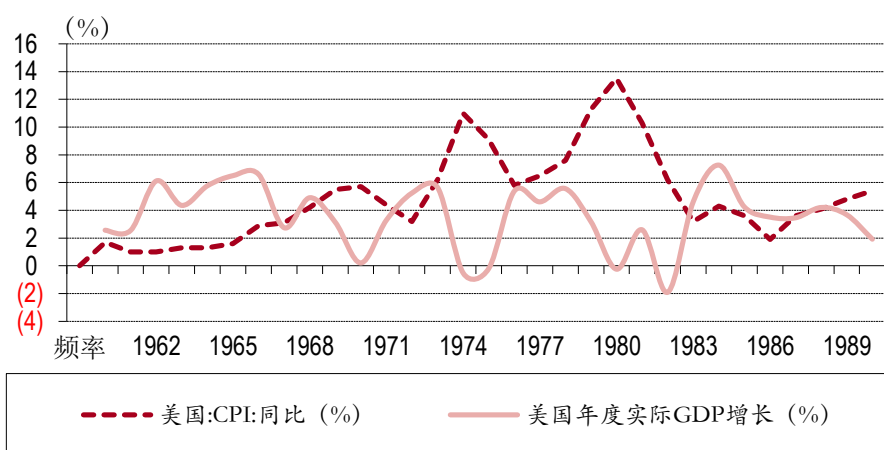
图表 1. 美国和日本历年 GDP 及人均 GDP 比较



资料来源：万得，中银国际证券

在经历了美元荒到美元泛滥的演变后，1960 年代美元危机不断。1970 年代初布雷顿森林体系解体，美元与黄金脱钩、各国货币与美元脱钩，国际货币体系进入固定汇率与浮动汇率并行的无体系时代。受两次石油危机冲击影响，1970 年代末 1980 年代初，根据美国官方数据显示，美国出现了负增长、高通胀的经济滞胀现象（见图表 2）。

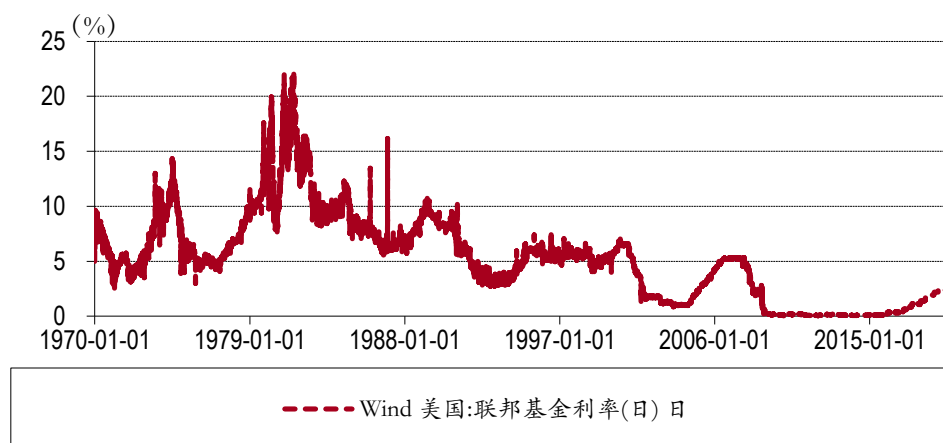
图表 2. 美国 1980 年代初期陷入经济滞胀



资料来源：万得，中银国际证券

1981 年，里根总统当选执政后，采取减税政策刺激经济增长，同时支持时任美联储主席沃尔克的反通胀政策。美联储大幅提高贴现率、提高银行存款准备金率、呼吁停止向投机活动放款，以及对外承诺不管对利率有什么影响，坚决控制货币供应量的增长。最高时，利率达到两位数。直到 1982 年底，通胀降到个位数，短期利率降至峰值时的一半（见图表 3）。

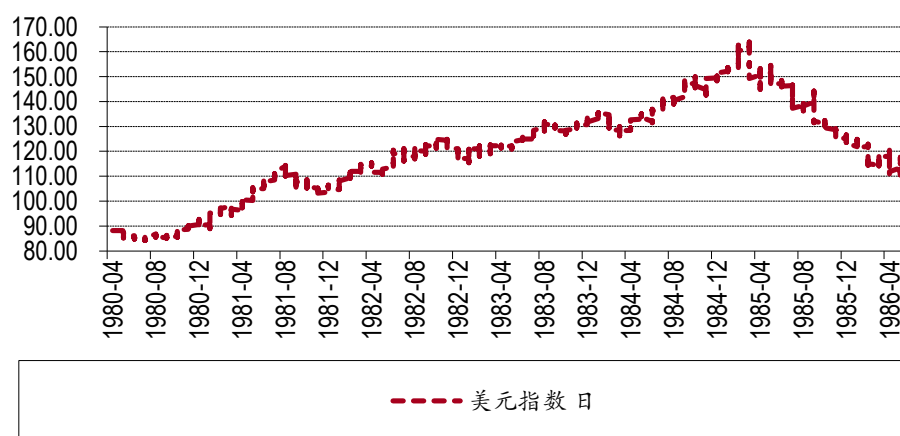
图表 3. 美国 1980 年代上半期采取高利率政策反通胀



资料来源：万得，中银国际证券

1980 年代上半期，美联储的高利率政策虽然取得了反通胀的胜利，却刺激了资本大量流入美国，推动了美元大幅升值，酿成了美元泡沫。根据美方统计，美元指数从 1980 年 7 月的低点 84 到 1985 年 2 月的高点 165，升了将近一倍（见图表 4）。这轮经典的美元泡沫，充分暴露了浮动汇率制下容易出现汇率超调的严重缺陷。

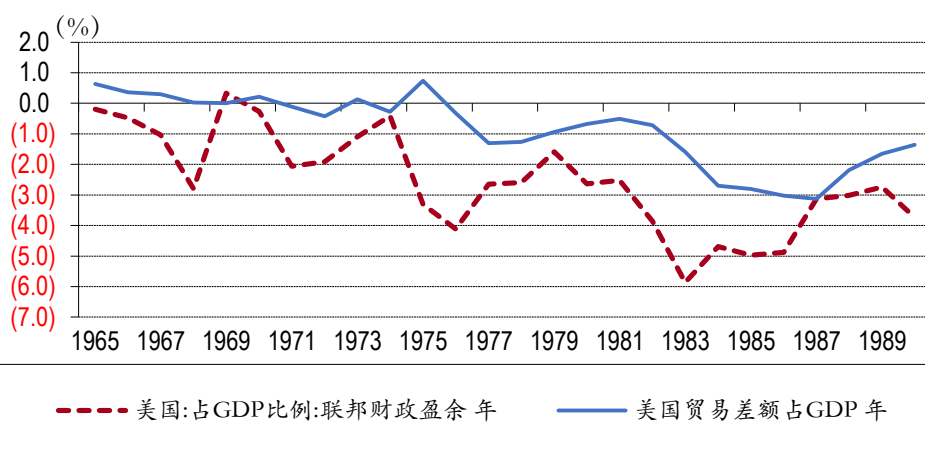
图表 4. 1980 年代上半期美元泡沫逐渐形成



资料来源：万得，中银国际证券

美元高估导致美国财政赤字、贸易赤字并存的“孪生赤字”（twin deficits）问题进一步凸显，成为美国经济复苏的拖累（见图表 5）。

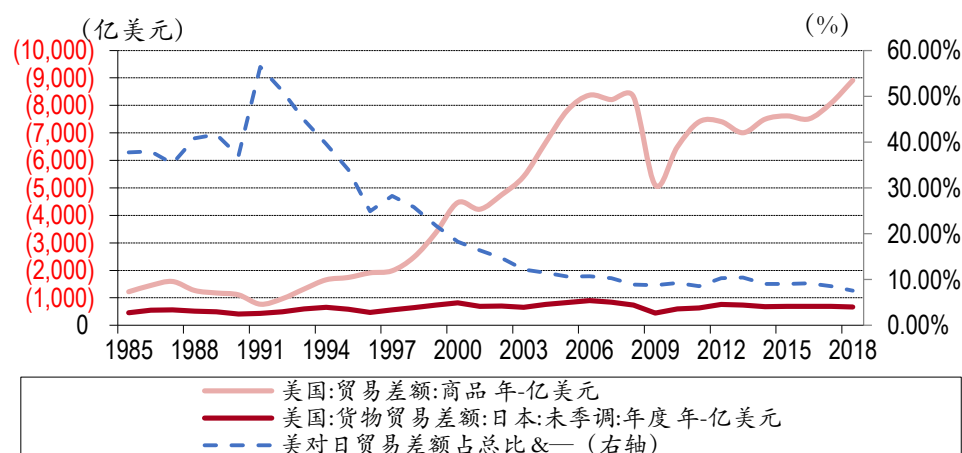
图表 5. 美国的“孪生赤字”——财政和贸易赤字占 GDP 之比



资料来源: 万得, 中银国际证券

根据美方统计, 在 1970 年前, 美日贸易额并不大, 但随后美对日的进口开始逐渐大于美对日出口, 产生了较大逆差, 是美国贸易逆差的主要来源 (见图表 6)。因此, 美国把贸易战的主要对象锁定为日本。

图表 6. 美对日贸易差额占比较大



资料来源: 万得, 中银国际证券

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11495

