

# 日本的通货紧缩及政策评价

卞志村

(南京师范大学商学院,江苏 南京 210097)

**摘要:**日本的通货紧缩可追溯至1985年,而从20世纪90年代开始日本发生了通货紧缩这一点是毋庸置疑的。治理日本当前的通货紧缩,简单的宏观需求政策已很难奏效,应将政策重点放在切实进行结构调整和制度创新上。

**关键词:**日本 通货紧缩 政策评价

中图分类号:F113.7 文献标识码:A 文章编号:1006-3544(2002)06-0024-02

自泡沫经济崩溃以来,日本的经济增长速度持续走低,GDP增长率从1990年的8.1%下降到1997年的1.0%,1998年首次出现了负增长,为-1.3%,1999年短暂回升到0.2%,2000、2001年分别为-0.3%、-2.5%,今年第一季度GDP增长率为-2.4%。经济衰退的趋势并没有出现转机。在经济增长持续下滑的同时,日本的物价水平也出现了全面、持续下跌。在1990年至2001年的12年间,日本的国内批发物价指数有9年为负增长,居民消费物价指数也有4年为负增长,而GDP平减指数出现了7年的负增长,价格总水平<sup>①</sup>在1998-2001年间持续下跌,变动率分别为-0.5%、-1.6%、-1.9%、-1.2%<sup>②</sup>。许多学者认为日本出现了战后以来最严重的通货紧缩。而日本国内对如何界定通货紧缩始终存在着争议,日本当局对通货紧缩的认识也长期含混不清。1995年,消费物价低迷,经济徘徊不前,但日本政府否认产生了通货紧缩,认为那是由于流通领域的改革引起的物价正常调整。1998年,经济负增长和物价下跌同时存在,然而日本政府仍然否认出现了通货紧缩。1999年,日本政府经济企划厅对通货紧缩的含义进行了界定,认为通货紧缩是“伴随物价下跌而出现的经济衰退”。然而在解释1998年经济运行状况时,当局却没有参照“伴随论”的定义,而是说当时已“处于通货紧缩的边缘,但还不是通货紧缩”。直到2001年3月16日,前森喜朗政府才公开认定“日本经济正处在缓慢的通货紧缩之中”,并将通货紧缩定义为“物价全面持续下跌”。

## 一、日本通货紧缩的界定:价格总水平下降与货币供应量紧缩的一致性

日本政府对通货紧缩认识的不断变化,反映出日本国内对通货紧缩这一问题还没有取得一致性的认识。这主要是因为自20世纪30年代以来,世界各国都在不遗余力地解决经济运行中所面临的通货紧缩问题,对通货紧缩问题的研究相对不够全面和系统。日本的情况基本也是如此。战后以来,特别是20世纪60年代以来,日本经济发展中最大的问题一直是通货膨胀,使人们对通货膨胀产生了一种特有的戒备心理,

收稿日期:2002-09-30

而对物价下跌则关心不足,对通货紧缩的研究也相对较少。

不同学者对通货紧缩的定义有着不同的看法。西方经济学界对此大致分为两大派:“价格派”和“货币派”。

“价格派”的共同点在于用一般物价水平或总体价格水平的下降来定义通货紧缩。他们之间的差异仅在于测定通货紧缩的物价水平下降的幅度或程度有所不同。萨缪尔森和斯蒂格利茨认为,通货紧缩是指“价格总水平的持续下降”<sup>[1-2]</sup>。英国《经济学家》的专栏文章认为,“通货紧缩”就像许多经济学概念一样,是一个在很大程度上会误解并且经常被滥用的术语,它的正确定义应该是“商品和劳务的一般价格水平的持续下降”<sup>[3]</sup>。戴维·莱德勒则认为,通货紧缩是物价下跌和币值上升的一个过程。<sup>[4]</sup>

“货币派”经济学家虽然基本上同意将通货紧缩定义为物价水平的持续下降,但并不同意仅仅用价格水平的下降来简单地给通货紧缩下定义。他们认为,通货紧缩是物价持续下跌、货币供应量持续下降,与此相伴随的是经济衰退<sup>③</sup>。加拿大经济学家G·莱斯根的观点就认为通货紧缩不只是价格下降,还包括货币数量减少和货币流通速度下降,以及经济萧条。<sup>[5]</sup>

货币派和价格派对通货紧缩的界定,在价格总水平持续下降这一点上是共同的,分歧的根本点是通货紧缩是否表现为货币量紧缩,以及通货紧缩是否与经济衰退相伴随。笔者认为,通货紧缩是否与经济衰退相伴随,属于通货紧缩的效应问题,不应在界定通货紧缩时进行讨论。如果坚持通货紧缩的经济衰退内涵,那么就要等到经济运行已经进入衰退阶段,才能对通货紧缩作出判断。我们研究通货紧缩的目的就是要防止经济衰退的发生,因此,从经济学研究的社会责任来看,我们不应把通货紧缩的内涵延伸到经济衰退。作为通货膨胀对立面的通货紧缩应该是一种货币现象,即它首先是

① 价格总水平变动率 = (本年GDP平减指数 - 去年GDP平减指数) ÷ 去年GDP平减指数

② 资料来源:日本银行《经济金融统计手册》第2002年第7期。

③ 北京大学中国经济研究中心宏观组把这种定义概括为“两个特征,一个伴随”,参见《经济研究》1999年第7期。

货币量的下降,通货紧缩是一种与货币量密切相关的货币现象。弗里德曼的研究表明,在近百年间,货币存量的经济周期波动的扩张阶段都是增加的,而在最严重的萧条时期是绝对下降的,他还发现,货币存量的变动程度与经济周期的波动大小高度相关。<sup>[6]</sup>

因此,我们认为价格总水平下降是和货币量紧缩相伴随的,通货紧缩的内涵是价格总水平的持续下降与货币量的紧缩。货币量紧缩在静态上表现为现实流通的货币量紧缩,而在动态上则表现为货币流通速度的下降,以及相应的实际货币流通量的紧缩。

从日本的现实经济运行情况来看,在价格水平持续走低的同时,货币量紧缩现象是非常明显的,具体表现有:

第一, $M_2 + CD$ 的增长率紧缩。1982-1990年间,日本 $M_2 + CD$ (大额可转让存单)的年增长率最高为1990年的11.7%,最低的1983年也有7.4%,这期间的年平均增长率为9.41%。而在1991-2001年中, $M_2 + CD$ 的最高年增长率为1998年的4.0%,最低的1992年仅为0.6%。90年代以来的平均增长率仅为2.66%,这一平均增长水平比80年代的平均水平下降了71.73%。<sup>①</sup>所以,日本的广义货币在20世纪90年代以后是明显紧缩的。

第二,货币流通速度下降。我们定义货币流通速度为货币的收入流通速度,即 $V_1 = GDP/M_1$ , $V_2 = GDP/(M_2 + CD)$ 。日本价格总水平的变动率(GDP缩减指数的变动率)从1994年开始转变为负值, $M_1$ 的流通速度 $V_1$ 从1992年就开始出现负增长, $M_2 + CD$ 的流通速度 $V_2$ 也从1993年出现了负增长。1992年 $V_1$ 下降了2.58%,此后一直下降,至2001年已持续下降了10年,2001年 $V_1$ 的下降速度达到了10.13%,这一下降速度是1992年的3.93倍,10年间的平均下降速度为6.78%。 $M_2 + CD$ 的流通速度 $V_2$ 在1993年下降了0.20%,此后的下降速度有所加快,1998年曾达到5.46%,至2001年 $V_2$ 已连续下降了9年,平均年下降速度为2.36%。美国在1929-1930年的货币流通速度仅仅下降了5.8个百分点,1981-1982年的经济衰退中,货币流通速度的变动率也只有2.5个百分点<sup>[7](P33)</sup>。由此可见,日本货币流通速度的下降是惊人的,而更为糟糕的是,这一下降趋势还有进一步加快的可能。

第三,实际货币流通量紧缩。与20世纪80年代相比,日本的 $M_2 + CD$ 的增长率在90年代下降了71.73%,而 $M_2 + CD$ 的流通速度 $V_2$ 在1993年后累计下降了19.32%,这两方面的因素使得日本的实际货币( $M_2 + CD$ )流通量存在着严重的紧缩效应。 $M_1$ 的增长速度在1982-1990年间平均为5.52%,1991年以来的平均增长速度为7.65%,虽然90年代以来 $M_1$ 的平均增长速度比80年代有所增加,但由于 $M_1$ 的流通速度 $V_1$ 从1992年以来一直急速下滑,从而 $M_1$ 的实际货币流通量 $M_1V_1$ 仍然有紧缩的趋势。

## 二、日本对通货紧缩的治理政策及评价

### (一) 货币政策

应该说20世纪90年代日本的金融环境是相当宽松的。自1992年日本政府正式承认景气转入下降阶段之后,日本银行相继于1992、1993、1995年每年两次下调贴现率,使得

贴现率从1992年4月的3.75%下降到1995年9月的0.5%的历史最低水平;2001年又三次下调贴现率,从0.5%一直降到0.1%。日本国内商业银行的平均贷款利率水平也多年维持在较低水平,1994-2001年的短期平均贷款利率水平分别为3.411%、2.557%、1.863%、1.780%、1.750%、1.672%、1.705%和1.619%。在1997年日本经济萧条空前恶化的情况下,日本银行在1999年3月还断然推出了将短期诱导利率降为零的“零利率政策”。2000年8月11日,日本央行为谋求独立性,在政府、大藏省、经济企划厅等部门的一片反对声中,勉强将指导利率上浮为0.25%,从而结束了长达一年半的零利率政策。可令人遗憾的是,20世纪90年代日本长期极为宽松的货币政策并没有有效地增加货币供应量,1991年以来广义货币供应量 $M_2 + CD$ 的增长率一直在2%-4%之间徘徊,年均增长率仅为2.66%。宽松的货币政策并没有产生期待的刺激景气的效果,反而使日本银行丧失了进一步缓和金融环境的政策手段,使日本陷入了货币政策几乎完全失效的“流动性陷阱”<sup>[8]</sup>。任何货币政策的调控,都必须有良好的货币政策传导机制作为前提。日本货币政策效应微弱的事实表明,日本目前的货币政策传导机制发生了严重梗阻,金融机构的惜贷行为正是传导机制障碍的集中体现。日本货币当局应认真查找造成货币政策传导机制梗阻的原因,以对症下药,增强货币政策的有效性。

### (二) 财政政策

日本当局为了摆脱通货紧缩给日本经济造成的严重影响,不断加大财政政策的力度,希望能通过扩张性财政政策将日本经济拉出停滞的泥潭。从1992年8月到2000年10月,日本共计实施了9次经济刺激方案,总规模高达129.1万亿日元<sup>②</sup>。20世纪90年代庞大的财政扩张计划,加上60-80年代长期奉行的赤字财政政策,使日本出现了严重的财政危机。1998年末日本的财政赤字占GDP的比重已高达10%,当年的国债依存度为40.3%,1999年的国债依存度高达42.1%,2000年至今依然高达36%左右。政府债务余额至2001年底已达607.3122万亿日元,相当于当年GDP的121.41%,日本已成为西方国家中财政状况最为糟糕的国家。日益严重的财政危机使日本政府陷入两难困境之中。一方面,受公共投资低效率、政府支出乘数下降、财政刺激的“挤出效应”逐渐明显等因素的影响,扩张性财政政策的效力已十分有限,再通过扩张性财政刺激经济无疑会进一步恶化财政收支。另一方面,如果就此放弃扩张性财政政策,经济萧条将会更加严重,在这一点上日本是有沉痛教训的。在1997年4月1日,日本政府错误地估计了当时的经济形势,认为日本经济已开始走出了低谷, (下转第28页)

<sup>①</sup> 1995至1999年 $M_1$ 、 $M_2$ 数据来源于《国际统计年鉴2001》(朱之鑫主编,中国统计出版社出版)P403;其余数据均来自于日本银行《经济金融统计手册》2002年第7期。

<sup>②</sup> 详见保罗·克鲁格曼:《能否防止通货紧缩》,此文收录在北京大学中国经济研究中心宏观组编著的《1998-2000中国通货紧缩研究》(北京大学出版社2000年版)一书中。

<sup>③</sup> 分别为1992.8的10.7,1993.4的13.2,1993.9的5.92,1994.2的15.25,1995.4的6.97,1995.9的14.22,1998.4的16.65,1998.11的23.9,2000年的22.29,单位:万亿日元。

功能度”代表实现网络金融所需技术的难易程度,横坐标是以信息交互程度为特点的“网络金融复杂度”,反映网络金融提供产品及服务的质量要求和复杂程度,斜坐标为“网络金融成熟度”,代表网络金融适应社会经济发展的匹配度,以及网络金融越来越能提供全面服务的程度。我国网络金融在功能度、复杂度和成熟度方面都处于低级阶段,并且缺乏短期内达到高级阶段的社会环境,因此应采取整体渐进策略,逐步推进我国网络金融由低级阶段向高级阶段的发展。另一方面,借鉴其他发展中国家的经验,网络金融在其发展阶段上存在超常规、跳跃性前进的机遇,选择适合我国国情的发展模式,有可能在某些行业、产品及服务的网络化上取得重大突破。

2. 建立专门的网络金融指导和管理机构。目前,中国人民银行承担了大部分网络金融发展的宏观指导任务,不但成立了网上银行研究课题组,国内商业银行网上银行联网研究课题组,而且联合12家商业银行建立了中国金融身份认证中心和银行卡联合组织。但是,网络金融的发展需要金融业与信息业等相关产业的共同努力,美国 and 许多欧洲国家早已认同了电信、有线电视及计算机“三网融合”的必要性,调整了产业管制政策以适应产业融合趋势,并成立专门机构,采取跨部门、跨行业的综合一体化管理模式,以充分发挥各产业在网络金融发展中的作用。我国也应该适时成立专门政府机构,在中央银行的协助下,尽快制定符合国情的市场准入准则,促进相关法律政策的出台。

(上接第25页)步入了正常的发展轨道,于是采取了紧缩财政的政策,将消费税从3%提高到了5%,将个人承担的医疗费从原先的10%提高到20%,取消了所得税的特别减税。这一紧缩的财政政策严重影响了日本的经济复苏,1998年GDP首次出现负增长,此后的通货紧缩更为严重。

### (三)结构调整政策

20世纪90年代以来日本经济的长期停滞具有明显的结构性特征,是一种“复合萧条”<sup>[8]</sup>。从日本的货币政策和财政政策效应均不理想的现实可以发现,传统的需求管理政策对结构性萧条的治理是力不从心的。无论是扩张性的财政政策还是货币政策,即使有效也只能给经济以短期支持,不能从根本上解决经济结构和体制问题,这些问题包括大企业的终身雇佣制、不完善的创新促进机制、不适应经济变化的税制结构以及效率低下的金融体系等。从中长期看,要使日本经济真正走上自主增长的良性轨道并保持经济的持续健康增长,不能只靠经济政策的调节,而要靠经济结构的调整和制度创新,从根本上解决结构问题。在各种结构性矛盾不断暴露并日益严重的情况下,日本政府不得不一面不断推出大型景气政策促进景气复苏,一面着眼于完善长期经济发展的结构、制度性条件,开始社会经济的结构改革。1996年上台的桥本内阁曾提出六大改革措施,即经济结构改革、财政结构改革、行政改革、金融体制改革、社会保障改革和教育改革。从目前的情况看来,这些改革措施多为纸上谈兵,很难深入下去。结构性改革措施之所以难以深入,不仅在于旧体制的运

3. 改革现有的分业经营体制,实现金融业的混业经营。从国际发展情况来看,混业经营是网络金融的必然选择。一方面,随着业务范围的扩大,金融产品网络化的广度和深度不断增加,网络金融的发展速度和规模必将大大提高;另一方面,混业经营增强了具有网上业务的金融机构的综合实力和竞争能力,有利于金融机构内部的风险管理,以及降低整个金融体系的风险。

### 参考文献:

- [1] Stijn Claessens, Thomas Glaessner, and Daniela Klingebiel, E - Finance in Emerging Markets: Is Leapfrogging Possible? Working paper of The World Bank, June 2001.
- [2] Stijn Claessens, Thomas Glaessner, and Daniela Klingebiel, Electronic Finance: Reshaping the Financial Landscape Around the World, Working paper of The world Bank, September 2000.
- [3] 狄卫平,梁洪泽. 网络金融研究[J]. 金融研究, 2000, (11).
- [4] 尹龙. 对我国网络银行发展与监管问题的研究[J]. 金融研究, 2000, (12).
- [5] 舒志军. 全球网络金融超市的崛起[J]. 国际金融研究, 2000, (6).
- [6] 陈天华. 网上保险, 迎来新世纪[J]. 金融电子化, 2001, (3).
- [7] 姚文平. 我国网上证券经纪公司的设立与运作[J]. 证券市场导报, 2002, (3).
- [8] 李苏宁. 国外信用卡发展现状及趋势[J]. 中国信用卡, 2000, (12).

(责任编辑、校对:卢艳茹)

行惯性,更重要的原因是制度创新必然涉及到对现有权力和财产关系结构的重新调整,必然会使既得利益集团的权益受损,从而理所当然地会受到社会阻力。日本当局应认清形势,切实加大制度创新力度,努力推进结构改革,争取早日实现经济的复苏。

(注:本文中凡未加注释的数据均来自于日本银行《经济金融统计手册》2002年第7期。)

### 参考文献:

- [1] 保罗·萨缪尔森,威廉·诺德豪斯. 经济学[M]. 北京:北京经济学院出版社,1996.
- [2] 约瑟夫·斯蒂格利茨. 经济学[M]. 北京:中国人民大学出版社,1997.
- [3] Could it happen again, The Economist, February 20<sup>th</sup>, 1999.
- [4] Deflation. The New Palgrave Dictionary of Money and Finance. the Macmillan Press Limited, 1994, P607.
- [5] G·莱斯根. 通货膨胀和通货紧缩的周期. westport, 1992.
- [6] Milton Friedman & Anna Jacobson Schwartz. A Monetary History of the United States, 1867 - 1960. Princeton University Press, 1971, P29.
- [7] 范从来. 通货紧缩时期货币政策研究[M]. 南京:南京大学出版社,2001.
- [8] 张旭亮等. 日本通货紧缩的成因、治理及对我国的启示[J]. 上海经济研究, 2001, (7).

(责任编辑:郟彦平;校对:卢艳茹)