

# 日本的通货紧缩及其对策和出路

刘昌黎

(东北财经大学国际经济贸易学院 辽宁大连 116025)

自1990年代初泡沫经济崩溃以来,日本经济就一直处于资产紧缩和通货紧缩所的双重紧缩之中。通货紧缩既是战后日本经济的新问题,也是日本经济深层次矛盾的体现,它不仅加剧了资产紧缩,而且使日本政府的财政金融政策失去了以往的作用,日本经济也迟迟摆脱不了长期停滞的局面。如何摆脱通货紧缩的恶性循环,已成为当前日本经济的重要课题。

## 一、通货紧缩的发展及其原因

### 1. 通货紧缩的发展

(1)批发物价下跌。日本通货紧缩是从批发物价持续下跌开始的,最早可以追溯到1980年代初期。自日本经济顺利渡过了第二次石油冲击、在发达国家中率先摆脱了滞胀以来,就出现了批发物价空前稳定的局面。1980~1984年,批发物价指数上升了1.4个百分点。1985~1988年,尽管出现了战后第二个大型景气——平成景气,但在经济过热的情况下,批发物价指数不仅没有上升,反而还下降了9.8个百分点。其后,1989~1991年批发物价指数虽然上升了4.5个百分点,但自1992年转为下降后,就一直是持续下降的趋势,1992~2001年下降了10.5个百分点,年均下降1.05个百分点(参见附表)。结果,从长期比较看,2001年批发物价比1980年下降了12.6%。

(2)消费物价下跌。由于批发物价和消费物价的乖戾,消费者物价指数在1980年代以后仍继续上升,1980~1991年上升了20.2个百分点,年均上升1.6个百分点。泡沫经济崩溃以后,消费者物价指数虽然继续上升,但上升幅度明显减小,1992~1998年上升了4.5个百分点,年均上升0.6个百分点。1999年以后,消费者物价指数则连续年出现了战后以来的首次下,1999~2001年下降了1.6个百分点,年均下降0.5个百分点。从长期比较看,2001年消费物价与1993年基本持平。

附表 日本物价指数的升降情况(以1995年为100)

年 度	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
批发物价指数	105.1	104.2	102.6	100.8	100.0	98.4	99.0	97.5	96.0	95.9	95.3
消费者物价指数	96.5	98.1	99.4	100.1	100.0	100.1	100.8	101.0	100.5	99.9	99.4

资料来源:[日]东洋经济新报社编《经济统计年鉴》,2000年版;[日]《经济学人》,2002年1月15日。

### 2. 通货紧缩的原因

根据通货紧缩的发展过程,2000年代的通货紧缩并不是偶然的,它既有需求和供给方面的原因,也有金融危机和结构调整滞后方面的原因。这些原因,既是日本经济深层次矛盾的必然结果,也与国内外经济环境的变化密切相关。

(1)需求不足的影响。由于长期经济停滞,无论企业的设备投资还是家庭的住宅投资和消费支出,都陷入了停滞和萎缩的状态。首先,从企业设备投资方面看,1991~1999年,全产业下降了19.3%;其中制造业下降了35.0%,非制造业下降了10.2%。其次,从家庭住宅投资和消费支出方面看,1990~2000年,新建住宅开工户数减少了11.5%,家庭实际消费支出减少了1.2%。

企业设备投资特别是制造业设备投资大幅度减少的主要原因是:①泡沫经济期间投资过热所造成的设备过剩;②生产下降、库存增加;③企业收益下降、资本积累减少;④银行“惜贷”,中小企业资金筹措困难。家庭住宅投资和消费支出减少的主要原因,首先是家庭收入的增长非常缓慢。1991~1999年,全国劳动者家庭的实际收入只增加了4.7%,其中可支配收入也只增加了9.8%。其次,在收入增加缓慢的情况下,由于失业增加和对未来的担忧增加,许多家庭就出现了节制消费的倾向。1991年,全国劳动者家庭平均的消费倾向为75.3%,而1999年则下降为71.5%,下降了3.8个百分点。

(2)资产紧缩的影响。2001年9月,东京证券交易所日经平均股价已跌到了泡沫经济期间最高价的1/4,跌到了1983年的水平;全国平均地价下降到了泡沫经济期间最高价的60%以下,其中东京、大阪、名古屋等六大中心城市的商业地价下降到了泡沫经济期间最高的价的30%,跌到了1982年的水平。由于股价和地价暴跌,全国股票资产和土地资产在10年间共缩水1300万亿日元左右,约相当于2000年GDP的2.6倍。如此巨额的资产消失,不可避免地产生了逆资产效果或资产缩水效果,从而进一步抑制了企业设备投资和个人消费。

(3)进口增加与“价格破坏”的影响。自1985年日元大幅度升值以来,一方面,由于对外直接投资和海外生产的扩大,另一方面,由于东亚各国特别是中国经济的崛起,国外廉价制品的进口迅速增加了。1991~2001年,按日元计算,日本进口额增加了38.4%,超过了出口额增加的20.4%。国外廉价商品大量进口,不仅迅速扩大了市场份额,而且其低价攻势还严重冲击了国内市场的价格体系,形成了所谓的“价格破坏”。价格破坏虽然有益于纠正国内外价格差,把日元升值的好处还原给日本国民,从而提高国民的购买力和生活水平,但却由此而形成了商品长期降价的压力。1990年代初期,价格破坏主要体现于服装、鞋帽和日用杂货等方面,1990年代末期又发展到了电视机、录放相机、电冰箱等家用电器方面;今后,汽车以及半导体等产品的价格破坏也将陆续发生。

(4)企业过剩和结构调整落后的影响。在国内外生产增加、市场饱和的情况下,由于结构调整落后,日本就出现了企业过剩的现象。一些产业本来有20家企业就够了,但仍还有30家的企业在拼死拼活地竞争。由于各企业都难下决心彻底进行包括解雇和降薪在内的调整,也没有从根本上改变企业间的系列关系和原材料、零部件的采购渠道,而是千方百计地开展了价格竞争,所以就普遍陷入了收益减少或赤字经营状态。

(5)货币供应量增加缓慢的影响。针对泡沫经济崩溃后的长期经济停滞,日本银行自1993年9月把贴现率下调到1.75%以后,就实行了金融缓和政策;1995年4月和2001

年9月,央行贴现率又先后下调为0.5%和0.1%,进一步实行了超金融缓和的政策。尽管如此,但货币供应量的增加却十分有限,以 $M_2 + CD$ 为例,1994、1996、2000年分别只增加了2.0%、3.2%、2.2%,2001年也只增加了2.8%,都大大低于1987~1990年平均的10.8%。超金融缓和政策之所以收效甚微,一方面,是由于不良债权越处理越多,各银行普遍对贷款采取了越来越谨慎的态度,出现了所谓“惜贷”;另一方面,是由于企业的债务负担加重,设备投资的机会减少,主动借款的积极性大为下降了。结果,1993~1997年,全国银行贷款总额由480万亿日元增加到493万亿日元,只增加了2.7%;2000年末又减少到460万亿日元,比1993年末减少了4.9%。由于银行基本上没有发挥其金融中介和资金供给的机能,通货紧缩也就在所难免了。

(6)以IT为中心的技术革命的迅速发展。就一般情况而言,随着技术革新的发展和劳动生产率的提高,由于大批量生产和产品更新换代,物价有不断下跌的趋势。从1990年代的情况看,以IT为中心的技术革命迅速发展,使以电子计算机为中心的高新技术产品的更新速度很快,按日本政府法定的折旧年限,大型计算机为6年,微电脑和打印机等附属设备为4年。在这种情况下,一些产品刚刚投放市场,没过几年就被其他新产品所取代了。所以,除新产品外,销售2年或1年以上的产品就不得不很快地降价。在泡沫经济时期,由于资产增值效果,追求时髦商品是一种时尚,但现在由于资产缩水效果的影响,等待降价商品的人却越来越多了。

(7)规制放宽和流通革命的影响。以《大型零售店建立法》的修改为中心,由于新商店建立的规制放宽,流通业的竞争日趋激烈了。与此同时,以电子商务交易为中心的流通革命也迅速发展起来了。随着网上交易、通信销售、无店铺销售以及连锁店、量贩店、会员制商店的增加和自动贩卖机的普及等,商业销售的方式、形态和渠道都发生了很大的变化。流通革命不仅进一步加剧了商业竞争,而且由于流通环节、仓储费用和销售人员的减少,还降低了商业成本,形成了物价下跌的有利条件。

(8)通货紧缩预期的影响。在物价持续下跌的情况下,由于人们预期物价还会下降,所以在汽车和家用电器等耐用消费品基本普及的情况下,一般家庭就出现了储币待购的倾向,从而进一步推动了物价下跌。

## 二、当前通货紧缩的特点及其影响

### 1. 当前通货紧缩的特点

(1)轻微的、温和的通货紧缩。日本在明治时期和战前都曾发生过通货紧缩,其中尤以1920年代大危机期间最为严重。尤其是1930年,批发物价下降了18%,消费物价也下降了10%以上。相比之下,1990年代的物价下降幅度却小得多,批发物价下降幅度最大的1994年也只下降了1.8%,1999年后消费物价的年均下降幅度也仅为0.5%左右。由此可见,1990年代的通货紧缩可说是轻微的、温和的通货紧缩。

(2)资产紧缩掩盖下的通货紧缩。1990年代的日本经济紧缩是资产紧缩和通货紧缩的双重紧缩,这两种紧缩交织在一起并相互影响。然而,作为泡沫经济崩溃的后遗症资产紧缩,由于其表现非常明显,影响也很直观,一直倍受关注,所以资产紧缩的严重性就掩盖了通货紧缩的严重性,通货紧缩也就长时间地掩盖于资产紧缩之下。

(3)“好、坏”并存的通货紧缩。由于通货紧缩形成的多种因素,所以,从直接效果看,

通货紧缩就有所谓令人喜好和令人厌恶的“好、坏”通货紧缩之分。其中,由需求方面因素所导致的通货紧缩,例如,企业设备投资下降、家庭住宅投资和消费支出减少、资产紧缩、货币供应量不足、企业过剩竞相甩卖和通货紧缩预期等所导致的物价下跌,由于这些因素所导致的物价下跌都是经济萧条的结果,不利于景气复苏,所以都是令人厌恶的“坏的”通货紧缩。相比之下,由供给方面因素所导致的通货紧缩,例如廉价产品进口增加、技术进步和劳动生产率提高、放宽规制和流通革命等所导致的物价下跌,由于这些因素所导致的物价下跌都是经济发展的理想目标,有利于改变批发物价与消费物价的乖戾,纠正国内外的价格差,提高国民的购买力,改善国民的生活,所以就被视为令人喜好的“好的”通货紧缩。

由于通货紧缩的上述特点,所以直到1998年以前,日本各界不仅没有对其引起多大的重视,而且还把物价稳定看做是日本经济稳定的表现。日本各界之所以对通货紧缩掉以轻心,除物价稳定一直被认定为理想的经济状态和政策目标外,乃因为根据欧美各国的经验,如此轻微的、温和的通货紧缩,在以往都没有对经济增长产生过多大的影响。例如,19世纪后期,英国和美国都曾经在通货紧缩下保持了长期的经济增长。1873~1896年,英国零售物价年均下降1.7%,经济增长率年均均为1.9%;1864~1897年,美国消费者物价年均下降1.9%,经济增长率年均均为5.6%。就日本的情况而言,1970年代以前,因通货膨胀的因素,日本的名义经济增长率一直高于实际经济增长率,1974年,受第一次石油冲击的影响,尽管日本经济出现了战后首次负增长,但名义经济增长率仍然高达19.3%。1980年代以后,名义经济增长率虽然继续高于实际经济增长率,但其间的差距已逐渐缩小了。然而,自1995年名义经济增长率为0.8%,首次低于实际经济增长率的1.4%以来,二者之间的关系就发生了逆转;1998年以后,名义经济增长率甚至连续4年出现了负增长,这不仅在战后日本经济史上是前所未有的,而且在其他发达国家也是没有先例的。这一事实说明:1990年代的通货紧缩的主要特点,并不表现为物价下降幅度有多大,而是表现为物价乃至增长都长期受到了下降的压力。这样,在经历了长期萧条后仍然看不到日本经济光明前景的形势下,这种使物价乃至经济增长都长期受到了下降压力的通货紧缩的严重性,就终于引起了各方面的重视。

## 2. 通货紧缩对日本经济的影响

(1)制造业生产额和商业销售额同时下降。在通货紧缩、批发物价下跌的情况下,制造业出库价格也同步下跌了。1980年~1984年,制造业出库价格指数上升了1.1个百分点,1985~1988年下降了10.8个百分点,1989~1991年上升了4.6个百分点,1992~1999年年下降了7.8个百分点。从长期比较看,1999年制造业出库价格比1980年下降了12.4%。在产品出库价格下降的情况下,制造业生产额就受到了长期下降的压力。1991~1998年,制造业产品出库额由341万亿日元减少为306万亿日元,附加价值额由126万亿日元减少为113万亿日元,分别减少了10.3和10.0%。

在制造业生产额下降的同时,全国商业销售额也出现了连年下降的局面。1992~1999年,全国商业销售额下降了20.0%,其中批发额下降了22.2%,零售业下降了7.0%;2000年和2001年,全国商业销售额又分别下降了1.0%和1.5%。

(2)企业和政府的债务负担加重。在利率一定的情况下,通货膨胀有利于减轻企业的债务负担,这已是众所周知的了。在高速增长时期,日本企业就由于通货膨胀而充分享受

了这种“债务者利益”。然而,在通货紧缩的情况下,情况都却发生了相反的变化。即在物价下跌的情况下,尽管名义利率很低,但实际利率却相应提高了。以1998~2000年为例,由于通货紧缩,企业实际的债务负担就增加了3.5%。在泡沫经济崩溃和长期经济停滞的形势下,由于企业债务增加,债务负担就格外加重了。2001年3月末,全国企业的金融债务为403万亿日元,其中债务额超过资产额的过重负债为70万亿日元,占17.4%;不动产业、建筑业和批发零售业企业的金融债务为196万亿日元,其中过重负债为67万亿日元,占34.2%。在如此巨额负债的基础上进一步增加实际债务负担,就势必导致破产企业和破产负债额的迅速增加。特别是1998年度,负债1000万日元以上的破产企业多达17272家,破产负债总额更高达151340亿日元,分别相当于1990年度的2.4倍和4.6倍。

与企业相比,日本政府债务负担加重的形势更为严峻。1990年代以来,由于日本政府为刺激景气连年实施了大型的赤字财政,从而导致了债台高筑。2000年3月末,中央和地方政府的债务总额已超过了600万亿日元,约相当于GDP的1.2倍。在这种情况下,只要通货紧缩1%,政府的实际债务负担就会增加6万亿日元,财政重建的难度是越来越大了。

(3)通货紧缩的恶性循环。由于工资的下降刚性,即使企业经营恶化,名义工资水平也很难轻易降低,所以,物价下跌就必然导致实际工资水平提高,从而企业经营收益就难免减少。与此同时,在利率已经下降到了很低的水平,没有进一步降低余地的情况下,物价下跌就必然导致实际利率提高,从而超金融缓和的政策效果就被抵销了。这样,由于实际工资和实际利率提高,物价下跌就形成了通货紧缩的恶性循环:①由于制品价格下跌,企业的销售额和经营收入减少;②由于工资的下降刚性,在工资成本不变或有所提高的情况下,企业的经营收益就大幅度减少了;③由于实际利率提高,企业借款成本提高,超金融缓和的政策效果被大大抵销;④企业设备投资从资金筹措成本提高和企业收益减少两方面同时受到影响,从而投资萎缩;⑤由于企业设备更新缓慢、开工率降低,职工失业增加,加班时间减少,收入减少,从而国内需求进一步恶化。

(4)通货紧缩和长期经济停滞的相互影响。就一般情况而言,通货紧缩大都是在经济萧条或经济危机时产生的。这与经济萧条或经济危机时需求减少、供给过剩有很大的关系。日本当前的通货紧缩也是这样,它与1990年代的长期经济停滞密切相关。所以,只要日本经济不从根本上摆脱长期停滞的局面,要彻底消除通货紧缩乃是不可能的。另一方面,尽管日本经济的长期停滞是由很多原因决定的,但长期的通货紧缩无疑是其重要原因之一。所以,如不彻底改变通货紧缩的局面,即使在其他方面采取刺激景气的紧急措施,也是功败垂成,难以奏效。1990年代以来,日本政府的大型财政政策和超金融缓和政策都没有达到预期的目的,其原因也就在这里。

(5)通货紧缩和资产紧缩的相互影响。资产紧缩作为泡沫经济崩溃的后遗症,一直被公认为是1990年代长期经济停滞的重要原因。所以,围绕泡沫经济崩溃后的股市和地价下跌以及由此所产生的不良债权,日本各方都已采取了许多对策。尽管如此,但金融机构的不良债权却越处理越多,日本经济也至今未能从资产紧缩的恶性循环中摆脱出来。究其原因,乃由于资产紧缩和通货紧缩有密切的关系。如果把股票这种金融商品和土地这

种不动产商品的跌价也视为物价下跌,那么资产紧缩和通货紧缩实质上是一个问题的两个方面,即可以把资产紧缩理解为通货紧缩的一个特殊方面。从实际情况看也是这样,股票土地跌价和物价下跌不仅都是商品跌价,而且其间还是相互影响的。即股票和土地跌价会直接影响到其他商品的跌价,其他商品跌价也会直接影响到股票和土地跌价。

由于通货紧缩和资产紧缩的这种关系,所以,只要不从根本上消除通货紧缩,资产紧缩的局面就难以根本改变。正是由于通货紧缩和资产紧缩的双重紧缩,二者的恶性循环交织在一起,日本经济才至今也未能看到光明的前景。2001年、2002年,又将连续2年出现负增长,再次陷入战后以来最严重的经济危机。

### 三、摆脱通货紧缩的对策和出路

通货紧缩是战后日本经济的新问题,它既是日本经济深层次矛盾的体现,也是国内外经济环境变化的产物。由于日本还没有解决这一问题的经验,迄今为止所实施的财政政策和金融政策也只是在一定程度上减轻了物价和GDP下降的幅度,并未从根本上消除通货紧缩。所以,今后在采取财政和金融政策的基础上,还必须根据通货紧缩的原因,从各方面采取积极的对策,探索新的出路。

#### 1. 以公共投资为中心扩大内需

在企业设备投资和家庭住宅投资、消费支出难以增加的情况下,为了打破通货紧缩的恶性循环,在财政结构改革的基础上,以公共投资为中心扩大内需,仍然是必不可少的政策选择。不过,鉴于以往的公共投资扩大并未有效地带动民间需求的扩大,所以,在扩大公共投资的同时,还必须改善公共投资结构。为此,针对国民生活落后于经济发展、国民没有与经济大国相称的富裕生活的现状,应该以提高国民生活为中心,重点改善与国民生活相关的落后的社会基础设施。

#### 2. 在超金融缓和的基础上切实增加货币供给

针对当前的通货紧缩,日本银行已于1999年把央行贴现率降低到了前所未有的0.1%,并实施了闻所未闻的“零利率政策”。这种超金融缓和的金融政策在刺激景气方面虽然取得了一时的效果,但由于货币供应量仍无明显增加,所以在消除通货紧缩方面并无显著的成效。鉴于在利率方面进一步缓和金融的余地已不复存在,所以,就只有在其他方面采取措施,切实地增加货币供给了。目前,日本银行已经采取或正在采取的政策措施是:①把金融市场调节的主要政策目标由无担保短期融资利率改为提高日本银行活期存款余额,1999年由上年的4万亿日元提高到5万亿日元,2001年后提高到了6万亿日元;②国债的买入操作,月买入国债额1999年为4000亿日元,2001年后又增加到了6000亿日元。

#### 3. 摆脱长期经济停滞,消除资产紧缩

由于通货紧缩是经济危机的直接结果,所以,尽快摆脱长期经济停滞的局面,就成为消除通货紧缩的前提和关键。导致长期经济停滞的原因虽然是多方面的,但由于资产紧缩既是日本经济长期停滞的重要原因,也是通货紧缩的重要原因,所以当务之急是尽快消除资产紧缩,摆脱资产紧缩的恶性循环。在消除资产紧缩方面,最重要的尽快解决不良债权问题,这是泡沫经济崩溃给日本经济留下的最大的脓包。要在短期内消除不良债权这个脓包虽并非容易,其中免不了剧烈的阵痛,但无论如何也必须尽快地切除。迄今为止,

日本政府和金融机构在解决不良债权方面虽然也下了很大的决心,付出了很大的努力,但基本上是采取了“软着陆”的方式。结果,不良债权不仅没有减少,反而还越处理越多。现在看来,不采取“硬着陆”方式确实是不行了。为此,日本政府在呼吁企业和国民忍耐、配合的同时,还必须采取有关对策,把“硬着陆”所可能导致的混乱和“阵痛”减少到最低限度。

#### 4. 彻底进行经济结构改革

对于供给方面所产生的“好的”通货紧缩,由于它和“坏的”通货紧缩一样,最终也导致了长期经济停滞,所以也必须采取相应的政策措施,而其途径,则是彻底进行经济结构改革。首先,根据国外廉价商品进口大量增加的局面,要从经济国际化、全球化的角度,进一步推进日本经济结构的调整,在扩大海外投资和海外生产的基础上,尽快实现从工业化社会向信息化社会的转折。在这方面,日本应该学习美国和西欧各国的经验、不要过分担忧所谓的“空心化”。美国作为最大的进口国,它既充分享受了发展中国家廉价商品大量进口的好处,又实现了新的经济增长,这应该对日本有所启示。其次,因技术进步、劳动生产率提高、放宽规制和流通革命等原因,企业生产成本下降进而产品价格下降乃是必然的趋势,这也是好事而绝非坏事。对此,应该通过市场竞争和优胜劣汰,促使企业及时调整生产结构和经营战略,并鼓励企业的改组和联合。总之,对于因供给方面因素所导致的物价下跌,其对策出发点就是防止企业经营恶化。只要降低成本成为改善企业经营、推动企业竞争的动力,就不至于导致经济衰退,也不至于导致全面的物价下跌。

#### 5. 采取“时限性”的通货膨胀政策

多年以来,日本银行金融政策的主要目标一直是防止通货膨胀,保持物价稳定。然而,1999年3月,为消除通货紧缩预期,日本银行已经把调节消费者物价指数作为了金融政策的重要目标,并在确保消费物价稳定的原则上,提出了实现超过0%的物价上升率目标。从目前情况看,在上述政策措施仍难以有效摆脱通货紧缩的形势下,一时采取矫枉过正的政策措施、即采取“时限性”的通货再膨胀政策也许是迫不得已的。日本知名经济学家筱原三代平最近就提出了这一政策建议。所谓“时限性”的通货再膨胀政策,就是面临严重的经济萧条,以不导致通货膨胀为限,采取一系列刺激景气的政策措施。根据筱原的设想:在今后3~4年内,可通过增发国债、扩大公共投资、加大日本银行国债买入操作的力度、取消消费税、把法人税降低50%等措施,来鼓励企业设备投资、家庭住宅投资和个人消费,即使出现一点通货膨胀也无所谓。如果能在这一期间把物价提高5%~10%,就有可能使日本经济从通货紧缩和资产紧缩的恶性循环中解脱出来。

### 主要参考资料

①〔日〕东洋经济新报社编《经济统计年鉴》,1995、2000年版;

②〔日〕内閣府编《2001年度经济财政报告》,转载于《经济人》2001年12月27日;

③〔日〕斋藤精一郎著《摆脱10年紧缩只有硬着陆》,载《日刊》(《经济人》)2001年3月26日;

④〔日〕筱原三代平著《对日本经济来说,时限性通货膨胀政策比处理不良债权更为重要》,载《日刊》(《经济人》)2002年1月8日。