



## 日本地产泡沫带给中国的警示

曹建海

2009-9-18 10:34:24

来源：中国社会科学院报

打印本页

关闭窗口

日本经济曾经以令人惊讶的年增长率保持了数十年的增长，同时还保持了在工业国家内最低的通货膨胀率，在20世纪80年代被许多分析人士和学者预言将成为世界上规模最大的经济体。然而从1991年起，日本经济突然陷入崩溃，房地产价格狂跌，多家日本大银行宣布破产，日经指数迅速跌至1990年的不足一半。是什么因素造成了日本经济的崩溃？它带给中国的教训有哪些？

### 低效的政府投资计划

日元升值以后，出于对国际贸易形势恶化、产品需求减少和GDP增幅降低的担忧，日本当局各部门通力配合，采取了包括低利率、金融缓和政策以及一些结构性改革和放松管制等措施来刺激国内需求。

从1987年春季，日本中央政府摆脱从紧的财政政策，采取了规模庞大的紧急支出政策，通过了一笔用于公共投资的总值达6万亿日元的附加预算。公共支出项目给相关行业，特别是建设行业、原材料和重工行业，首先带来了繁荣增长。政府宏伟的开发计划将土地价格推到了一个非常高的水平。

在公共投资的示范下，公众相信地价一定会持续增长，国内需求也将会进一步提高。地价在公共工程和低利率政策的刺激下急速上升，吸引了来自国内外大量资金。这种投资驱动的经济造成了生产与消费之间的扭曲。投资驱动所引起的过度投资爆炸式增长，并最终使得信用与生产循环破裂。

### 宽松的金融、货币政策

宽松的金融政策，是泡沫生成的必要条件。为应对“广场协定”后日元升值给经济带来的不利影响，日本央行在1986年分四次把基准利率从5%下调到3%，并且在1987年2月再次下调0.5%，达到当时的历史低点2.5%。这种超低利率维持了两年零3个月，直到1989年5月31日才上调到3.25%。

低利率的长期持续使货币供应量大幅增加，出现了所谓的“流动性过剩”。在日本政府扩大内需政策的鼓励下，全国掀起了国土开发热潮。大量资金流向了股票及房地产行业，使得资产价格出现暴涨。

由于迟迟没有出现通货膨胀，日本央行将汇率及物价稳定作为首要目标，忽视资产价格的上升，结果导致了资产的通货膨胀。而在“流动性过剩”传递到CPI时，日本央行的紧缩政策终于成为日本资产泡沫破灭的导火线。可见，泡沫吹大的前提条件是持续宽松的货币政策，而物价一旦上涨，宽松的

货币政策便无法维持下去，大规模的资产价格泡沫也将不会形成。现在看来，放任泡沫的扩大所造成的损失，远比错误地采取紧缩政策而给经济发展所带来的负面效应更大。

## 房地产泡沫发生和破灭

1985年到1990年的5年间，日本城市地价在已经很高的水平上又上涨两倍，其中东京中央区地价上涨了3倍。1990年，仅东京都的地价就相当于美国全国的土地价格，国土面积相当于美国加利福尼亚州的日本，土地的总价值几乎是美国的4倍。不仅地价持续飙升，而且与股价产生了疯狂联动，导致泡沫时期地价和股价相互推动、循环上涨。

1990年3月，日本大藏省发布《关于控制土地相关融资的规定》，对土地金融进行总量控制，这一人为的急刹车导致了本已走向自然衰退的泡沫经济加速下滑，并导致支撑日本经济核心的长期信用体系陷入崩溃。此后，日本银行也采取金融紧缩政策，进一步导致了泡沫的破灭。资产价格的狂跌，导致企业大量账面资产在短短的一两年间化为乌有。房地产价格持续暴跌，使许多房地产商和建筑公司在房地产领域的投资严重失败，无力偿还银行的贷款，不得不宣布破产。由此导致日本金融体系发生剧烈动荡，日本银行的各项机能均遭到重创。

## 值得当前中国汲取的教训

从宏观经济政策检讨，日本泡沫经济的教训告诉我们：第一，要防止由于汇率的调整，特别是本币的升值导致的资产泡沫化和经济泡沫化。第二，尤其在物价的稳定时期，更应该当心资产的泡沫化，否则必遭泡沫破灭的劫难。第三，必须处理好当前的经济繁荣与经济的长期持续健康发展之间的关系，不能为刺激短期经济增长而采取危害长远发展的宏观经济政策。因为不论是财政政策还是货币政策，都解决不了推动经济增长的根本动力问题。

从房地产泡沫的形成来看，金融机构对于房地产泡沫应当保持最高程度的警惕。1985—1990年间，日本金融机构对房地产泡沫的危害认识不足，纷纷给房地产公司和建筑公司发放贷款，形成了房地产不断升值和信贷规模不断扩大的恶性循环，泡沫越吹越大。各金融机构为了追求高额利润，将房地产贷款作为最佳贷款项目，无节制地扩大信贷规模，助长了泡沫的形成。就在泡沫即将破灭的1991年，日本12家大型银行向房地产业发放了总额为50万亿日元的贷款，占贷款总额的1/4。

其次，日本泡沫破灭告诉我们，世界上从来没有只涨不落的房地产市场。在日本经济高速增长和人民生活水平普遍提高的20世纪80年代后期，日本民众和投资者普遍相信人多地少的矛盾将导致日本地价持续升高，永涨不落。因此即使毫无用处的土地，各个公司也全力争夺，导致地价和房价越走越高。由于投资投机过度，造成房地产业虚假繁荣。人们从银行贷款购买房地产，然后用房地产做抵押再去购买房地产，造成了大量的重复抵押和贷款，并加剧了房地产价格的暴涨。

最后，政府对房地产泡沫和房地产价格暴涨不能无动于衷，而应积极治理，为经济发展创造良好的外部环境。日本的房地产泡沫最终破灭，很重要的一个原因在于政府在资产市场领域尊崇“无为而治”的思想，对地价和房价暴涨不加干预，成为导致这次泡沫经济的重要原因。从1990年始，日本政府开始介入住房问题，采取了一些平抑房价和抑制土地投机的措施。在对泡沫经济惨痛教训有较深认识的基础上，日本通过政府干预，取得了长达11年的地价、房价稳定的局面，这是值得包括中国在内的其他国家应当学习的。（作者单位：中国社会科学院工业经济研究所）

Copyright © 2005 www.  
All Rights Reserved

版权所有：[马克思主义研究网](#) | [网站声明](#) | [联系我们](#)  
(浏览本网主页，建议将电脑显示屏的分辨率调为1024\*768)