

## 2003年日本经济：外需带动缓慢回升

中国社会科学院世界经济与政治研究所 陈虹

日本内阁府公布的2003年度日本经济白皮书指出，日本经济的景气循环显示，最近的低谷期为2002年1月。2003年度，日本经济在出口的带动下，企业部门生产日渐复苏，使企业收益得到了改善，刺激了设备投资增长，但个人消费仍未见明显回升，短期内日本难以实现自主性经济恢复。

表1 日本主要经济指标增长率  
(季节调整后与上季度比较, %; 括号内为贡献度, %)

经济指标增长率	2002年			2003年	
	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度
实际GDP	0.9	0.4	0.4	0.6	0.3
国内总需求	1.1	0.1	0.4	0.3	0.2
民间最终消费支出	1.0	-0.2	0.1	0.1	-0.1
民间企业设备	1.2	2.5	2.3	3.9	0.5
民间住宅	-1.1	-0.9	-0.9	0.0	3.1
民间库存增加	(0.4)	(-0.1)	(0.1)	(-0.1)	(0.3)
公共需求	0.3	-0.4	-0.6	-1.0	-1.3
公共固定资本形成	-0.9	-1.2	-3.2	-3.9	-5.6
净出口	(-0.2)	(0.4)	(0.0)	(0.3)	(0.2)
出口	-0.3	4.6	0.8	1.3	3.0
进口	2.3	1.5	0.7	-1.1	2.2
名义GDP	0.6	-0.5	-0.3	0.3	0.1

资料来源：日本内阁府《国民经济计算》。

## 一 景气现状

## (一) 日本景气特点：出口带动景气回升

2000年11月以后，世界性IT泡沫的崩溃使日本经济陷入衰退。日本经济的低谷时期是在2002年1月<sup>1</sup>，其后，美国以及亚洲经济的复苏，加之日元对美元汇率的贬值，使日本扭转了出口下降局面，出现了复苏迹象。在出口带动下，日本企业生产增长，收益改善，企业设备投资开始增加。

但是，这次景气回升并不具有强劲且持续的支撑力，相反，在2002年底到2003年初的一段时期内，景气表现疲软。同时，实际GDP增长率也呈现相同的趋势。2002年第2季度实际GDP增长率（季节调整后，下同）与上季度比较增长0.9%，第3季度增长0.8%，而第4季度和2003年第1季度仅增长0.6%，只是到2003年第2季度，实际GDP增长率才回升到1.0%。就实际GDP增长率内容看，

<sup>1</sup> 日本内阁府根据内阁府经济社会综合研究所景气动向指数研究会的检测结果暂定日本经济的低谷期为2002年1月。

外需贡献度是最高的，由此判断这次景气恢复是以出口为主导的，出口的动向将影响日本景气回升的前景。

日本出口状况严重依赖贸易对象国或地区的景气动向。就主要出口对象国或地区占日本出口比重看，日本对美国出口约占日本出口的30%，对亚洲约占40%，对欧盟约占15%。美国景气状况对日本的影响最大，其次是亚洲，亚洲地区内中国经济的高速增长，在一定程度上弥补了美国经济下滑对日本经济造成的负面影响，日本对中国出口依存度上升。2002年，日本对中国出口占日本出口总额比重达16%（包括香港特区），仅次于占第1位的美国（29%）。

伊拉克战争和美国经常收支逆差引起美元对其他货币贬值。2002年第2季度，美元对日元汇率大体保持在1美元=120日元水平，第3季度美元贬值到1美元=110日元。由于多数亚洲国家货币与美元挂钩，日元升值直接影响到日本的出口竞争力，削弱了日本对美国和亚洲的出口。

#### (二) 企业部门：企业收益改善设备投资上升

2003年日本企业产品销量增加是企业利润上升的主要原因，同时也是企业削减成本，提高收益率的结果。收益增加的主要是制造业大企业，这些企业2001年度前期收益减少42.5%，但2002年度同期增加32.8%，大企业收益增长的主要原因是出口增长使销售额上升。

2001年以后，企业进行了资本存量调整，从2002年前期开始，企业开工率上升，收益增加，因此，企业设备投资转为增长。但由于企业对前景持谨慎乐观态度，所以，短期内设备投资很难出现大幅增长。2003年1月日本内阁府组织的“2003年度企业行动问卷调查”结果表明，未来3年日本企业设备投资的年均增长率预期仅为0.7%，这是影响设备投资变动趋势的关键因素。

日本的失业率仍徘徊在较高水平上，企业重组压力和雇用供需错位状况仍然存在，但从2002年底开始，雇用者人数有所增加。这主要是由于企业收益提高，企业重组取得阶段性成果，2003年第2季度职工基本工资降幅缩小。

#### (三) 家庭部门：个人消费增长储蓄率下降

与企业部门相比，家庭部门未见明显的复苏动向，即使出现了景气回升，也未有迹象表明个人消费的增长将成为景气自主性恢复的牵引力。

从2000年开始，日本家庭部门的实际可支配收入与上年相比持续下降，主要原因是就业者报酬减少。但2001年度以后，根据国民经济计算得出的实际民间最终消费支出却缓慢增长，最终消费支出增长导致储蓄率下降，其原因在于：第一，消费者对长期内所得增加的预期渺茫。第二，短期看劳动者家庭可支配收入减少。第三，人口老龄化使储蓄率下降。第四，通货紧缩引起的实际净资产效果，即通货紧缩提高了购买力，消费者提取存款等金融资产用于消费。

## 二 摆脱通货紧缩：消除产出缺口疏通货币政策的传导机制

自20世纪90年代中期开始，日本经济就已陷入了通货紧缩，表现在资产价格和一般物价两个方面。首先，就资产价格看，自泡沫经济崩溃之时开始，日本资产价格的通货紧缩一直持续至今。其中特别是地价，自1991年开始下跌，至今降幅仍然很大，最近的地价水平只相当于高峰期的55%。其次股价也处于长期下跌状态。从1989年底至2001年底，日本地价和股价下跌所造成的资产损失高达1330万亿日元，几乎等于日本3年的GDP总额。

资产价格是由该资产未来收益价值贴现额决定的<sup>1</sup>。因此，影响地价变动的主要因素有以下四个：土地产生的现在收益和未来收益预期；安全资产利得；固定资产实际税率；投资者要求的高于安全资产利得的收益率（风险升水）。其中核心因素是土地预期收益率和风险升水。非制造业未来5年的平均收益预期增长率，1990年曾达到4%，之后便一路下滑，目前只有1%。企业对未来收益预期的谨慎态度，自然抑制了地价的上升。自地价绝不会下降的神话破灭后，企业

<sup>1</sup> 收益还原模型可用公式表示如下： $p=c/(r+t+z-g)$  其中， $p$ 为资产价格、 $c$ 为当期预期收益、 $g$ 为收益预期增长率、 $r$ 为安全资产利率、 $z$ 为风险升水、 $t$ 为固定资产实际税率。

被迫进行重组并处理不良债权，使企业对土地贬值风险有了刻骨铭心的认识，加强了风险防范意识。

日经平均股价反映了日本股价的动向，自2002年5月开始，日本股价持续下跌，并于2003年4月28日创出泡沫经济崩溃以来的新低。但此后曾出现过繁荣景象，交易的活跃程度不亚于泡沫经济的鼎盛时期，甚至连续37个营业日交易额超过10亿股，2003年8月18日日经平均股价回升到1万日元。股价上升主要有国内和国外两方面因素的作用。国外因素是伊拉克战争的结束，人们对美国景气回升产生强烈的预期，使美国股价回升。国内因素是日本企业收益得到改善，以及5月份政府决定对面临危机的理索那银行提供公共资金支持，从而消除了市场对金融体系危机的担心，导致股价下跌的银行股自5月份开始回升。

在这次股价上升中，外国投资者的投资成为股价回升的主导力量。2003年4月以后，惟一买进大幅超过卖出的投资主体就是外国投资者。他们认为，与日本企业收益率相比日本企业股价偏低，这是一个良好的投资机会。二是个人投资者交易活跃。尽管从买卖交易差额看反映不是很明显，但从买卖交易总额和交易股数看，2003年7月，买卖交易总额上升到2003年初的3倍，交易股数是2003年初的2倍。这说明个人投资者的积极参与有助于提高交易量。

自90年代中期以来，日本一般物价开始下降。物价下降使实际债务负担增加，引起实际工资和实际利率上升，从而压缩了企业利润空间，抑制了设备投资，造成经济衰退。2002年全年，企业物价指数（表示日本国内企业间交易货物的物价指标）均处于持续下跌状况，其中影响最大的是电气机械价格的下降。自1999年10月起，消费者物价指数持续下跌。自1998年第2季度以来，GDP减缩指数持续下降，2002年降幅进一步扩大，达-2%。引起GDP减缩指数大幅下降的原因是2001年度企业利润下降，2002年度工资水平下降。目前，经济仍处于温和的通货紧缩状态。

2001~2002年连续2个年度日本经济财务报告都将日本通货紧缩的原因归纳为供给、需求及金融因素。根据日本内阁府对日本通货紧缩进行的分析，供给因素（潜在GDP）和需求因素（现实GDP）对物价指标——GDP减缩指数均造成影响。<sup>1</sup>金融因素指货币供给对物价的影响，主要表现在两个方面：一是短期内扩张性货币政策使货币供给增加、利率下降、实际GDP增长，从而引起物价上升。二是长期看货币供给的增长与名义GDP增长是相等的，但如果实际GDP与潜在GDP的平均水平是一致的，影响物价上升率的主要因素是货币供给。

根据日本内阁府经济社会研究所计量分析得出的结论，短期看，货币供给对实际GDP产生了影响，而实际GDP又对GDP减缩指数产生了影响。长期看，货币供给量与名义GDP的关系是稳定的。因此，可以说货币供给量是通过对需求因素（实际GDP）的影响引起物价变动的。

克服通货紧缩的前提条件就是处理不良债权、削减过剩债务，在此基础上才能够缩小产出缺口<sup>2</sup>，唤起高增长领域的潜在需求，将资金由低效率部门转移到能够满足社会需要的高效率、高增长领域；同时还要采取具有实效的货币政策，恢复货币政策的传导机制，使政策效果能够通过增加货币供给量刺激总需求。总之，经济结构调整与货币政策必须共同作用，这是日本克服通货紧缩的惟一出路。

### 三 财政货币政策对日本经济的影响

#### （一）财政政策对宏观经济的影响

截至2002年度末（2003年3月31日），日本中央和地方债务净额合计为700万亿日元，相当于名义GDP的140%，如果将每年的基础财政收支赤字<sup>3</sup>计算在内，财政形势更加严峻。为改革日本的财政结构，日本内阁于2003年1月做出决定，财政改革的中期目标是在2006年之前，将政府部门支出规模（一般政府支出规模占GDP之比）控制在2002年度的水平以内，并努力改善财政收

<sup>1</sup> 预期物价上升率通过需求因素影响物价形成。

<sup>2</sup> 产出缺口=(现实GDP - 潜在GDP)/潜在GDP

<sup>3</sup> Primary balance，是将赤字计算在内的财政收支。

支，向民间需求主导的经济增长模式转变，争取在2010年度初期消除基础性财政收支赤字。

20世纪90年代日本政府财政支出总额持续增长，1999~2001年徘徊不定。在财政支出中，公共固定资本形成和政府最终消费支出构成了最终消费的一部分，政府最终消费支出不断增加的原因：一是随着人口老龄化，医疗、护理支出增加；二是90年代为刺激经济回升，政府采取的扩张性财政政策增加了财政支出。政府为进行财政改革而削减公共事业，2003年度预算中公共事业费比2002年度减少了3.9%。因此，公共固定资本形成和政府最终消费支出共同构成的公共需求未见增长，就公共需求对GDP贡献度看，2001年为0，2002年为-0.1%，2003年政府预测仍为0。

日本一般政府财政赤字近年来没有明显变动，2000年度为34万亿日元（名义GDP占比6.6%），2001年度为33万亿日元（名义GDP占比仍为6.6%）。对财政赤字影响最大的因素一是社会保障支付费用负担的增加，二是政府消费的增加。另外，财政赤字的变动又可分为循环收支（随景气循环变动的财政收支）和结构性收支（循环收支以外的财政收支）。2001年度的结构性收支赤字略低于2000年度，但由于景气衰退税收减少，2001年度的循环性赤字增加。2002年度结构性赤字略有增加，循环性赤字基本保持平稳。

## （二）货币政策对宏观经济的影响

自2001年3月开始，日本银行实行扩张性货币政策以增加货币供给量，货币政策的主要内容有以下两点：一是变更调节金融市场的操作工具。将操作工具由原来的无担保隔夜拆借利率变为商业银行在中央银行的活期存款账户净额。二是当中央银行判断认为必须提供充足的资金时，中央银行以银行券发行净额为上限，增加买进长期国债的金额。最初日本银行决定的操作目标——日本银行账户存款净额为5万亿日元，到2003年8月，已上升到27~30万亿日元。但是，扩张性货币政策的结果只是增加了基础货币，货币供给量并未如预期的那样增长，扩张性货币政策的效果并不明显，其原因一是因为金融机构持有大量不良债权，风险承担能力下降，对新风险持谨慎态度。企业也因大量过剩债务而使信用风险上升，加之目前的贷款利率不能充分反映风险程度，所以，金融机构缺乏增加贷款的动力，相反，宁愿大量购买低风险国债。贷款的减少降低了货币流通速度。二是由于大型企业倒闭、美国出现恐怖袭击事件，增加了金融市场的不稳定性，使银行的流动性需求更加旺盛，而流动性需求的增加在一定程度上抵消了扩张性货币政策的效果。

今后日本银行将进一步强化扩张性货币政策的传导机制，完善资产担保证券市场，研究不同经济主体购买不同金融资产对市场预期的作用，以提高货币政策的实效性。

## 四 景气回升的脆弱性

在很大程度上，目前日本景气的回升依赖于世界经济的恢复和出口的增长，经济自主性恢复能力仍很脆弱。主要表现是：第一，企业收益的改善主要表现在大企业，中小企业进行的重组则制约了销售额的上升，从而也限制了收益的增加。第二，今后企业设备投资的增长幅度取决于企业对经济前景的预期。目前，企业所持的谨慎态度，很可能抑制设备投资。第三，影响个人消费走势的是未来收入预期和与收入有关的各种不确定因素。目前，因消费者对就业形势和社会保障制度仍持谨慎态度，因此，个人消费增长的余地不是很大。第四，通货紧缩状况仍在继续，特别是地价的下跌，是使资产负债结构进一步恶化的主要原因。

总之，日本景气回升对外需依赖性的增强，使日本经济继续面临各种外部风险，可以说日本经济距离自主性恢复仍有相当长的路程。

[责任编辑：宋志刚]