

# 从“安倍经济学”的前景看中国经济面临的挑战与机遇<sup>\*</sup>

李 晓 张 虎 丁一兵

日本经济“失去的二十年”是由其传统的经济发展战略与模式等深层次问题累积而成的，虽然“安倍经济学”试图通过前所未有的超级量化宽松的货币政策等措施予以清算，但日本经济发展中长期积累的诸多问题如劳动人口的巨大变化等结构性因素倘若得不到解决，仅以宏观经济政策特别是货币政策应对，是于事无补的。因此，日本经济发展前景具有相当大的不确定性。在一定意义上讲，今后的日本经济无论如何调整，都已经不再是寻找新起点的过程，而是寻找新的均衡点的过程。现阶段日本经济的调整，从短期来看会对中国的对日贸易、FDI流入、金融环境稳定及总体经济增长带来一些负面效应，但长期而言也会为中国经济的结构调整与发展提供有价值的启示与新的机遇。

关键词：安倍经济学 日本经济结构调整 中日经济关系

日本在经历了长期经济停滞和数轮并不成功的经济刺激措施之后，自2012年末安倍晋三第二次就任首相起，开始推行以激进的宽松货币政策、积极而灵活的财政政策和旨在刺激民间投资的经济成长战略（所谓“三支箭”）为主要内容

作者李晓系吉林大学中日经济共同研究中心研究员；张虎系吉林大学中日经济共同研究中心助理研究员；丁一兵系吉林大学中日经济共同研究中心研究员。

<sup>\*</sup> 本文受到吉林大学哲学社会科学校级重点研究基地中日经济共同研究中心、吉林大学哲学社会科学创新团队建设项目——国际金融理论创新与国际货币体系改革研究的资助。本文为作者于2013年12月23日在中国社会科学院世界经济与政治研究所召开的题为“中国发展战略机遇期的国际环境”研讨会上的发言，作者感谢中国社会科学院李薇研究员、张蕴岭研究员的有益评论，感谢匿名审稿专家的宝贵意见，并特别感谢吉林大学经济学院的王倩教授、李俊久副教授、王达副教授、于震副教授和冯永琦讲师在本文写作过程中的有益讨论和帮助。文中不足之处由作者负责。

的“安倍经济学”，并引起了全球的高度关注，更引发了中国经济学界的广泛争论。“安倍经济学”的实施将会为中国提供何种借鉴与参考，对中国经济发展产生什么样的影响，是颇值得我们关注的问题。特别是，现阶段的中国经济面临着结构转型和实现可持续、高质量增长的重要任务，中日关系也处在十分特殊的历史时期，考察日本经济的调整与发展前景对中国经济带来的挑战与机遇，显得尤为重要。我们认为，由于日本经济目前面临的困境从根本上来讲是由其发展模式、经济体制以及人口与收入结构等方面的深层次问题所导致，如果不通过根本性的改革予以应对，仅靠宏观政策（货币政策）与产业政策的组合来破解，日本经济的发展前景仍然具有相当大的不确定性；日本经济的调整，从短期来看会对中国的对日贸易、外商直接投资（FDI）流入、金融环境稳定及总体经济增长带来一些负面效应，但长期而言也会为中国经济的结构调整与发展提供有价值的启示与新的机遇。

## 日本经济调整的实质及“安倍经济学”的前景

日本经济现阶段所面临的诸多问题从根本上来讲是由其发展战略与增长模式所决定的，“安倍经济学”的前景取决于它能否解决经济发展中存在的深层次问题。

首先，日本在战后初期实现了经济恢复和由统制经济向市场经济的转变之后，其经济发展的战略目标主要是赶超欧美发达国家，并制定了所谓的“赶超战略”。对于具有后发经济属性的日本而言，实现这一“赶超战略”面临的最大约束在于产能或供给能力的不足。在此背景下，尽管表面上凯恩斯主义成为日本政策当局对经济进行干预的主要理论依据，但在经济政策制订过程中起决定作用的“官厅经济学派”实际上推行的并不是以“需求管理”为核心、以解决有效需求不足为目标的凯恩斯主义宏观经济政策，而是以“供给管理”为核心，以积极的产业政策为主、稳定的财政货币政策为辅的一套颇具日本特色的政策组合。

在日本经济的高速增长时期，这种“供给管理”政策一方面有效地解决了产能不足的问题，促进了供给能力的快速提升和经济快速增长，另一方面通过稳定的财政货币政策创造了良好的宏观经济环境，为民间资本投资提供了稳定预期并促进了市场竞争，推动了民间资本在生产领域的投资扩张。在日本经济高速增长的大部分时期内，民间企业设备投资一直是经济增长的主要驱动因素。但是，这一强调“供给管理”的发展模式也存在着比较严重的内在缺陷。该模式的重点是

针对市场现有需求或根据国外需求来推断市场的潜在需求并增加供给，本身难以实现新的需求创造和需求结构的自我创新与调整<sup>[1]</sup>，因而导致的直接问题就是，在需求增长稳定且居民储蓄率很高的情况下，供给能力的迅速提高导致产能总量出现了超过国内需求总量的趋势。针对这一问题，长期以来，日本并未调整其经济发展模式和政策导向，没有通过自主创新等途径实现需求结构的转变，而是通过大力发展外向型经济，利用国外市场弥补国内市场需求总量的不足。具体而言，一方面，利用本国市场的相对封闭，通过国内企业的技术改造，提供适合本国市场的差别产品，并使其在国内市场获得足够份额，降低成本；另一方面，针对国外市场大规模创造供给，使本国企业产品在国际市场上取得对其他发达国家产品的竞争优势，大量出口以吸纳本国的过剩产能。<sup>[2]</sup>因此，出口从1950年代初开始便成为推动日本经济增长的重要动力，而从1970年代到广场协议签订前，更成为日本经济增长最主要的驱动因素。<sup>[3]</sup>这种通过促进出口维系“供给管理”模式的做法，尽管在相当长时期内保持了日本经济的增长势头，但不可避免地带来了一系列潜在隐患，主要表现在三个方面：第一，推行这种外向型经济模式的条件是维持国内市场的相对封闭和国内外市场的相对割裂，不利于创造良性的竞争环境；第二，它使得日本国内市场结构更加趋于集中和垄断，中小企业的发展和 innovation 受到很大抑制；第三，以国外市场为目标的产能创造意味着被动地追随国外的需求变化，既限制了国内需求结构的自主调整，又增加了经济成长的脆弱性。

其次，在经济赶超和高速增长时期使日本得以充分发挥后发优势的产业政策，在经济发展到更高阶段后暴露出抑制创新、削弱竞争、难以调整、无法保证前瞻性等缺陷，特别是如小宫隆太郎等人所指出的那样，金融部门长期以来受到严格的保护与扶持，不仅未能实现效率的提高，反而造成更大的脆弱性。金融市场发展的滞后，无疑对日本经济结构性调整乃至从“供给管理”向“需求管理”的转换产生了严重的消极影响。

1970年代初布雷顿森林体系的崩溃和第一次石油危机在对包括日本在内的世

[1] 这里的“需求结构”，既包括总需求的基本构成结构，即民间部门和政府部门的消费、投资需求及外部需求（净出口）的相对结构，也包括需求的产业结构与产品结构。

[2] 吉川洋：『ケインズ経済学の擁護』，日本大藏省財政金融研究所“Financial Review”，1998年3月。[http://www.mof.go.jp/pri/publication/financial\\_review/fr\\_list3/r45/r\\_45\\_037\\_049.pdf](http://www.mof.go.jp/pri/publication/financial_review/fr_list3/r45/r_45_037_049.pdf)。

[3] 参见日本内阁府编制：『国民経済計算（2000）』、『国民経済計算（2012）』。<http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html>。

界各国造成巨大冲击的同时，实际上也为各国实现政策转向、结构转型与新一轮技术创新提供了契机，但在这一时期，由于前期经济增长的（政治的和经济的）既得利益集团的约束，日本依靠国外市场吸纳国内企业产能的基本模式并未发生根本变化，“供给管理”模式与出口发展战略相结合所造成的日本经济对外部冲击的脆弱性，迫使日本从1970年代后不得不真正开始推行凯恩斯主义的“需求管理”政策，从1970年代中期开始彻底打破财政均衡原则，积极推行扩张性财政政策，走上了持续发行国债以弥补财政赤字的道路。但是，作为“总量调节”的凯恩斯主义需求管理政策一方面对实施条件有一定要求<sup>[1]</sup>，另一方面本身无法完成调整需求结构、盘活过度储蓄、创造新需求的任务。同时，财政政策也难以有效应对日元升值对海外需求造成的不利影响。在这种情况下，一方面，面对国内生产成本的不断上升，日本仍然继续其以国外市场吸纳国内过剩产能的发展路径，开始通过对外直接投资实现产能外移，造成了需求和生产日益转向国外、国内创新不足的“产业空心化”现象；另一方面，更为严重的是，1985年广场协议后为了避免日元升值对国外市场需求的不利影响，日本又一次选择了“总量调节”而非“结构调节”的需求管理政策，使用过于宽松的货币政策刺激国内需求总量，为泡沫经济的形成与发展创造了条件。

因此，日本经济在1990年代之后面临的严重困境，究其实质是在经济发展进入新的阶段、面临重要转型期的背景下，未能有效调整原本非常成功的“供给管理”模式，实现由“供给管理”向“需求管理”的转换，同时在需要进行结构性调整与改革的情况下，在“需求管理”方面又未能有效地促进“结构调节”，并在经验不足的情况下力度过大地推行以“总量调节”为目标的货币政策，最终使得受到过度保护的金融部门和企业所积累的问题进一步恶化。

在泡沫经济破灭后，尽管日本政策当局反复提出依靠市场和民间部门投资引导经济复苏的方针<sup>[2]</sup>，但对于以往依靠国外市场的“供给管理”思路并未进行真正的反思；同时，为实现需求结构的调整与创新、为民间部门创新性生产投资创造条件的诸多结构性改革政策的实施又面临诸多现实困难，导致在现实的政策操作中仍旧反复使用典型的凯恩斯主义财政政策刺激需求总量，对创造有利于结构性调整与创新的市场环境未能给予足够重视；另一方面，日本依旧寄望于出口增

[1] 主要是指非充分就业、存在有效需求不足现象。需要注意的是，相对而言，凯恩斯主义强调的主要是在给定支出习惯与需求结构下的有效需求总量不足。

[2] 如小泉纯一郎政府的经济改革即以强调财政健全化和促进民间投资发展为主要特色。

长带动宏观经济、产能外移以确保企业收益，导致日本在进入21世纪后出现了经济增长中出口贡献率超过民间消费和设备投资贡献率总和的现象，<sup>[1]</sup>这一做法既没有解决日本原有生产与消费之间的矛盾，又造成了大型跨国企业受益、中小企业面临困境这一不利于创新与结构调整的结果。同时，随着日本制造业产品的国际竞争力因劳动力成本提高和新产品开发不足等因素逐步下降以及全球经济形势的变动，出口对日本经济的带动作用不断下降，这也为近年来日本出现的贸易逆差所证实。

需要指出的是，与上述发展战略和增长模式相应的是，日本经济在相当长时期内不得不依靠劳动力和资本投入维持经济增长，其结果必然是在人口结构老化和资本收益率下降的过程中出现通缩压力。尽管近年来通过提高生产率和技术创新来确保增长速度的做法越来越受到重视，但由于日本长期以来过于重视供给层面的经济政策，以削减成本、增加产出作为经济增长的主要源泉，导致其在考虑提高劳动生产率的同时相对忽视附加价值总额的增长，因而近年来日本制造业生产率的提高主要是通过劳动力投入下降或者说是通过削减雇佣人数而非通过大规模技术创新与新产品开发实现的。其结果，虽然单位劳动生产率有所提升，但附加价值却未得到相应提高。相反，由于被削减劳动力的收入减少，抑制了消费需求。与此相反，日本非制造业部门的生产率虽然难以提升，但却对维系就业发挥了重要作用，结果是其创造的附加价值总额与制造业创造的附加价值总额大体相当（参见图1）。

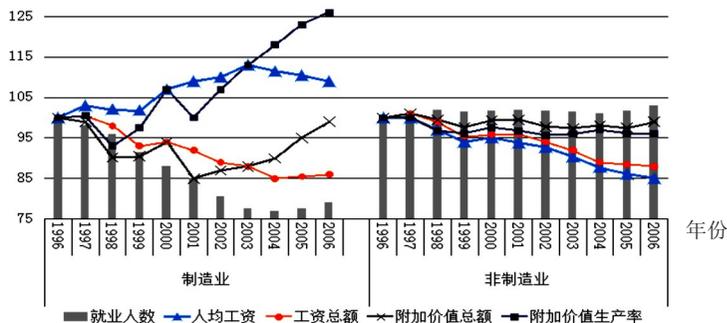


图1 日本制造业大型企业与非制造业大型企业就业与生产率变动情况

来源：根据藻谷浩介：『デフレの正体—経済は「人口の波」で動く』，角川書店，2010年6月日文版第157页资料制成。

注释：以1996年为基点而计算指数，1996年=100。

[1] 参见日本内阁府编制，『国民経済計算』各期数据。http://www.esri.cao.go.jp/sna/menu.html.

进一步来看,如果日本经济不能有效实现结构转型,其人口结构与收入分配的年龄结构中存在的深层次问题将会进一步抑制其发展前景。如图2所示,战后日本经济高速增长时期的一个重要动力,是战后初期第一波生育高峰时出生的新增人口恰好在这一阶段进入工作年龄,使得日本能够通过大量投入相对廉价劳动力实现供给的快速增长并通过国外市场消化过剩产能。由于长期以来日本实行的“年功序列”工资制度,目前这批人口恰恰成为占日本人口比重最大的老龄人口。日本老龄人口的特点是富裕、长寿且消费意愿低下,<sup>[1]</sup>这必然抑制国内需求的增长。由于日本企业以往实行的“终身雇佣制度”和“年功序列”工资制度,如今的日本老龄人口积累了较多财富;同时,日本老龄人口的长寿化十分明显,全世界排名女性第一、男性第三,结果使得目前日本人继承财产的平均年龄高达67岁,<sup>[2]</sup>也已进入老龄化人口行列。从图2可以看出,战后初期第一代婴儿潮时期出生的“团块一代”在进入21世纪后开始进入退休年龄,而1970年代第二代婴儿潮时期出生的“团块二代”则将在2030前后进入退休年龄,这两座“大山”将沉重地压在日益减少的适龄劳动人口身上。

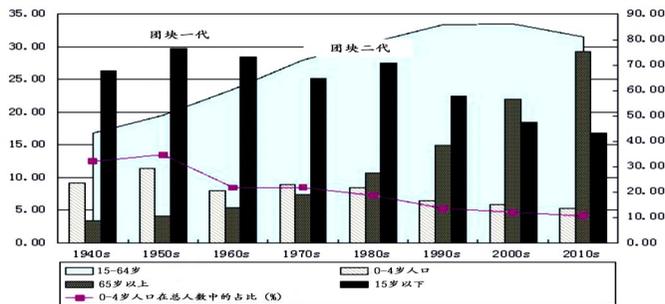


图2 1940—2010年间日本人口结构走势 (百万人, %)

注: ①日本在战后初期出现了第一次婴儿潮,这一时期出生的人口被称作“团块一代”,1970年代到1980年代“团块一代”开始养育下一代,出现了第二次婴儿潮,被称为“团块二代”。到了“团块二代”养育下一代的时期即1990年后,新生婴儿开始大幅减少,15岁以下人口的总数逐年下降。

②在65岁以上老年人口不断增长的同时,进入21世纪后15-64岁的劳动人口开始出现下降态势,这与“团块一代”开始退休直接相关。今后,考虑到“团块一代”和“团块二代”相继退休,加之新生儿数量减少,日本劳动人口总数减少的态势难以扭转。

③图中15~64岁人口的走势对应右轴。

来源:日本总务省统计局网站、「国勢調査」 「都道府県・市区町村別統計表(一覧表),2010年度数据」,网址: <http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?bid=000001037709&cycode=0>。

[1]日本老年人口的消费意愿低下,主要指的是老年人口真实需要的护理、老年服务、养生、娱乐等服务需求难以得到满足,而老年人口一般对大批量规模生产的产品需求较少乃至饱和。

[2]藻谷浩介:『デフレの正体 経済は「人口の波」で動く』,角川書店,2010年6月,第164页。

在日本 65 岁以上老龄人口比重不断增加的同时，低龄人口比例则不断减少，出现了所谓“少子老龄化”的人口结构。据日本厚生劳动省统计，日本基础年金抚养比率自 1986 年的 5.63 大幅下降至 2000 年的 3.43，预计到 2015 年将下降至 2，即两个劳动人口抚养一位老年人。<sup>[1]</sup>同时，自 1990 年代中后期起，由于日本劳动就业制度的特殊性及其改革不完善，日本企业以招收大量“非正式员工”的途径来弥补“终身雇佣制度”解体过程中所产生的雇佣缺口，使得就业人口中“非正式员工”的比重不断上升，其收入不仅明显少于“正式员工”，且职位更不稳定（参考图 3）。所以，考虑到“终身雇佣制度”和“年功序列”工资制度的惯性存在，若没有有效的手段激活劳动力市场，促使作为消费主力的年轻人口和女性就业的增长，或者通过转移支付等途径增加后者的收入比重，未来日本经济面临的内需不足问题还将更加严重。

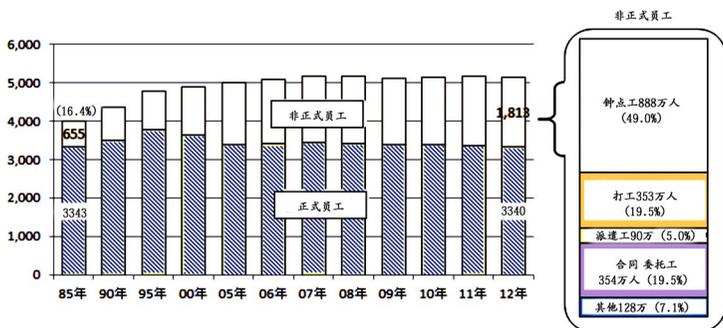


图3 日本的正式员工和非正式员工的比重走势（万人，%）

来源：日本厚生劳动省公示资料，「非正規雇用の現状はどうなっているの?」。网址：[http://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/bunya/koyou\\_roudou/part\\_haken/genjou/](http://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/bunya/koyou_roudou/part_haken/genjou/)。

总之，现阶段日本实际上依然面临从“供给管理”到“需求管理”、从“总量调节”到“结构调节”的转换任务，但由于各种现实困境的制约和传统发展模式的惯性，其应对措施并不理想。一定意义上讲，“安倍经济学”不过是试图对上述两个转换失败及积累的众多问题进行总清算。虽然日元贬值是“安倍经济学”的一项重要内容，但从其公布的方案看，其重心并未放在促进出口、保障国外市场需求上，而是试图一方面通过宽松货币政策和日元贬值盘活民间资本存量，引导其进入生产性领域，另一方面通过以产业再生计划、战略市场创造计划

[1] 基础年金为日本国民强制性养老保险，其养老收入来自政府财政。参见日本厚生劳动省：「公的年金各制度の年金財政指標総括表」。www.mhlw.go.jp/topics/nenkin/zaisei/04/pdf/soukatsuhyo.pdf。

和国际竞争计划为核心的经济成长战略，放松管制，为市场竞争创造良性环境，为技术创新与需求结构调整以及相应的民间投资创造有利条件。应当说，这一战略的出发点与方向是与上述两个转换相契合的。从目前的实施情况看，一方面，宏观政策的短期刺激效应好坏参半，另一方面，“成长战略”未能触及上述日本经济的深层次问题，因而其经济前景仍然存在相当大的不确定性。

首先，宏观政策的效果不尽如人意，至多是好坏参半。从日本经济走势来看，2013年第三季度实际GDP增长率的修正值仅为1.1%（年率），远低于第二季度（3.6%）。而且，日本月度经常项目也再度呈现出逆差。这反映出“安倍经济学”对日本经济的总体短期效应正在弱化，对于日本可能进行的结构改革显然是一个不利因素。但同时，2013年12月的日本制造业采购经理人指数（PMI）升至55.2，显示制造业活动以逾七年来最快速度扩张，意味着“安倍经济学”的确产生了一定的刺激效应。另一方面，创造通胀预期是“安倍经济学”宏观政策的一个重要目标，尽管日本总体物价水平呈现出回升势头，但距离2%的通胀目标仍有相当大的距离。更重要的是，日本物价水平的回升很大程度上是日元贬值导致的进口资源、能源价格上升的后果，剔除食品与能源价格的核心通货膨胀率在2013年初回升后又陷入了停滞状态。在这种情况下，要么“安倍经济学”的第三支箭难以推进，要么为了推进结构改革，需要推行新一轮的宏观刺激政策。

其次，日本近期面临的消费税提高和财政负担加重从长远看会进一步抑制国内需求的增长。<sup>[1]</sup>在宏观刺激政策效果趋弱且老龄人口的消费意愿仍未改进的情况下，消费税的提高无疑会打压国内居民的消费需求。同时，财政赤字进一步增长也会影响居民对经济前景的预期；即便宏观政策能够提高通胀预期，但其导致的国债收益率上升的效应将进一步恶化日本的财政状况并使其财政负担进一步加剧，乃至形成某种恶性循环，从而对国内的消费心理与投资心理形成新的冲击。

最后，“安倍经济学”的第三支箭即“成长战略”的实施事实上并未开始，其内容也无法解决日本经济面临的真正问题。从安倍政权“经济成长战略”的具体内容来看，其对长期结构改革的设想仍然停留在政府主导的“国家特区战略”、“培育成长产业”以及罗列各种产业扶持政策措施的层面上。也就是说，其思路很大程度上与以往供给导向的产业政策大有相似之处。如前所述，在日本制造业产品国际竞争力逐步下降的情况下，日本经济结构调整的关键性问题，是针

[1] 2012年12月26日，野田政府时期日本国会通过了增税法案：自2014年4月1日起，将消费税率从5%提高至8%，并在2015年10月提高到10%。

对制造业竞争力下降的压力，首先发展创意产业等高附加值产业与高附加值品牌产品，其次在于通过劳动力市场的改革以及转移支付等途径，促进年轻人和女性就业与收入的增加，而安倍政权的“经济成长战略”恰恰未能明确提出解决这些问题的具体措施。

因而，日本经济的前景仍存很大的不确定性。更大的可能性是，从长期来看，日本经济将继续低速增长，在世界经济中的地位将继续下降。这意味着，1985年是其经济发展的历史性高峰，此后日本经济无论如何调整，都已经不再是寻找新起点的过程，而是一个寻找新（衰落）的均衡点的过程。

### “安倍经济学”对中国经济的短期影响

日本经济目前面临的问题及其调整，短期内对中国经济可能产生一定冲击。

首先，日元贬值和中日关系的变动使得中日贸易受到一定程度的影响。一方面，由于日本制造业产品国际竞争力的下降，其近年来的对外贸易一直呈现疲弱趋势，日元贬值虽然在短期内对日本出口形成一定的刺激作用，但总体而言，日本近两年来一直处于贸易逆差状态，其对华出口也呈下降趋势，日元贬值并未能从根本上扭转这一状况。另一方面，由于日元贬值带来的出口压力等因素，中国对日出口在“安倍经济学”推行之后也出现了一定下滑，最近才有所回升。中日贸易在2013年前三季度下降7.9%，其中第三季度同比下降5.3%，降幅收窄。但同期中美贸易增长6.7%，与东盟贸易增长11.6%，内地与香港贸易增长25.6%，<sup>[1]</sup>相比之下中日贸易增长势头并不强劲。未来，随着日本国内人口结构的进一步趋向“少子老龄化”，中国对日出口还可能进一步下滑。

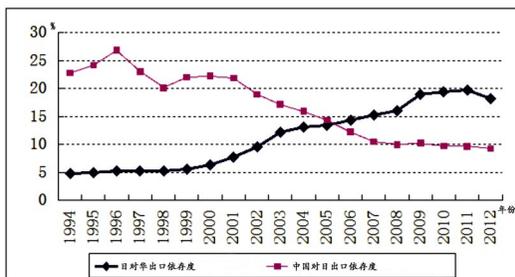


图4 中日间相互出口依存度 (对对方出口/总出口)

来源：根据中国国家统计局网站；JETRO网站，「2013年上半年の日中貿易」，2013年8月数据计算而得。<http://www.jetro.go.jp/news/releases/20130814611-news>.

[1] 参见中国商务部网站：<http://www.mofcom.gov.cn/article/ij/yj/k/201310/20131000345626.shtml>.

中日贸易的这一变化趋势，虽对中国有一定负面影响，但可能对日本的影响更大。考虑到中国的经济实力不断上升，两国相对经济实力及其在国际分工体系中地位的变化将导致两国经济关系的相应变化。在贸易领域，目前日本对华依赖程度实际上远高于中国对日依赖程度（图4），这意味着在两国在双边经济关系中的角色出现了某种程度的转换，中国在两国间经济关系乃至在两国对第三方经济关系中越来越具有主动地位，因而上述负面影响的程度对中国来说相对有限。

其次，在直接投资方面，日本对国内投资的鼓励和对外投资重心的转移，将与中日政治关系等因素发挥合力作用，短期内对双方的相互投资产生一定负面影响。从中国FDI流入的情况看，2013年前三季度亚洲十国/地区（香港地区、澳门地区、台湾省、日本、菲律宾、泰国、马来西亚、新加坡、印度尼西亚和韩国）对华实际投资总额为762.92亿美元，同比增长7.47%，其中韩国对华投资24.37亿美元，同比增长11.84%；美国28.76亿美元，同比增长21.3%；欧盟28国59.4亿美元，同比增长23%。在外国对华投资普遍回升的情况下，日本对华投资为59.37亿美元，同比增长仅5.62%。其中还包括与汽车产业相关的已履行合同尚在实施的中长期投资。<sup>[1]</sup>同时，2013年前三季度，日本对东盟十国的直接投资增长率超过140%，其中对东盟四国（泰国、马来西亚、印度尼西亚和菲律宾）增长率超过150%，<sup>[2]</sup>反映出日本对外直接投资的地域方向正在发生转换。尽管目前一些中国地方政府出于对经济增长减速的担忧再度开始鼓励引进日本投资，不过总体来看，日本企业正逐渐减少对中国的新增投资。当然也需要注意到，虽然日本对华投资增幅相对较低，但从对华直接投资的绝对金额来看，日本依然位居前列，在今后相当长时间内，日本仍将是中国FDI流入的主要来源地之一。

最后，在货币金融领域，日本的宏观刺激政策将会给包括中国在内的亚洲地区带来不稳定效应。纵观1990年代以来的情况，尤其是1997年亚洲金融危机已经充分暴露出日元汇率的大幅波动与日本资金的大规模流入、流出对亚洲经济体而言是一个巨大的不稳定因素。<sup>[3]</sup>如今，日本量化宽松货币政策（QE）带来的国

[1] 中国商务部。例行新闻发布会（2013年10月17日）。<http://www.mofcom.gov.cn/article/difang/henan/201310/20131000356068.shtml>。

[2] 日本財務省、「國際収支統計」；JETRO Website、「直接投資統計」。[http://www.mof.go.jp/international\\_policy/reference/balance\\_of\\_payments/](http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/balance_of_payments/)；<https://www.jetro.go.jp/world/japan/stats/fdi/>。

[3] 1985年9月广场协议签署后，日本的货币、金融和产业政策通过三个渠道对亚洲产生了巨大影响：一是1986—1987年间五次下调利率，由此形成了大规模的日元利差交易，不仅导致大量低利率日元资金的全球流动，更为各类投机资金攻击脆弱的亚洲经济体提供了大量廉价资金；二是大规模向亚洲投资，转移因日元升值而失去竞争力的产业；三是与此同时，日本银行对亚洲各经济体的投资急剧增长，这些资金的巨额流入为这些国家和地区泡沫经济的形成或资金“双重错配”等问题的出现埋下了伏笔。

内流动性增加，与日本国内老龄人口的高储蓄倾向和国内的低利率环境相结合，将促使日本国内过剩流动性外流。经验证明，只要利差存在，日本资金在日元贬值时期也会大规模流向周边亚洲经济体，后者也乐于接受来自日本的低息资金。接受这些资金的经济体，资产泡沫会迅速膨胀，通货膨胀率也将上升。问题在于，日元资金的流出往往是渐进式的，而其回流则异常快速。每一次日元回流都会在亚洲经济体引发不小的金融震荡。目前，日元资金流动的复杂性更在于，在美国温和退出QE已成定局的情况下，美国退出QE与日本加大QE的政策组合，以及可能引发的美元、日元汇率的巨大波动，可能会促进套利性资本流动的大规模复活。这将使包括中国在内的整个亚洲经济体面临着巨大的不稳定因素。具体而言，第一，美日两国货币政策的组合会进一步促进美元升值，为“安倍经济学”日元贬值政策的实施提供更为有利的环境。第二，美国退出QE将使美国投资者重新配置其在新兴市场国家的投资。在此情况下，财政金融状况比较稳定、以美元计价资产收益在亚洲位居前列同时又具有货币升值预期的中国，很可能成为新一轮资本流动的目的地。第三，日本在美国退出QE的背景下继续推进QE，在现阶段日本与其他亚洲经济体存在较大利差的情况下将促使日本资本外流。需要指出的是，日本QE规模大体上是美国QE3的两倍，与美国证券投资流出中有8.3%流向发展中国家相比，日本的该比例只有3%，<sup>[1]</sup>其资本流出主要指向欧美发达国家，但一方面，如果日本国内投资没有得到充分激发，则国内充裕的流动性将会外流；<sup>[2]</sup>另一方面，考虑到日本金融市场同美国相比相对落后，吸收新增资金的能力更小，因而预计日本QE对周边亚洲经济体的影响将大于美国QE的影响。鉴于亚洲经济体中韩国、印度尼西亚等新兴市场由于宏观经济和汇率不稳等因素，虽然会吸引日本的直接投资，但对日本投机性资金的吸引力不会很大，将使中国面临更大的资金流入压力，加之日本政府债券收益率的下降，亦有可能促进套利资金流向中国。总体来看，在现阶段中国资本项目开放进程可能加速的情况下，上述国际资本流动的不稳定效应或者即将形成的资本流入的巨大压力，将会对中国的宏观经济政策特别是货币金融政策产生重大影响，甚至有可能延缓中国货币当局进一步开放资本账户的计划或步伐。

另外，日本单边性的货币与汇率政策，也会阻碍中日之间货币金融合作的开

[1] World Bank, *Global Economic Prospects*, Vol. 7, June 2013, p23.

[2] 日本资金的外流虽然有利于美元升值和日元贬值，却不利于国内投资的扩张，这对“安倍经济学”的实施而言显然是矛盾的。

展，促使中国更加关注单边的人民币区域化、国际化努力，并可能加强同日本以外的其他东亚经济体之间的货币金融合作。鉴于日元及其相关的货币金融政策是影响亚洲经济发展的重要既存要素，人民币国际化的单边推进在短期内可能面临一些难以避免的阻碍。

## “安倍经济学”对中国经济长期发展的启示与影响

“安倍经济学”无论成功与否，日本经济面临的困境本身已经表明，在国内市场相对封闭、僵化的情况下一味凭借国外市场带动经济增长的模式存在着很大问题。对于中国而言，尽管改革开放以来经济发展的起点、基础条件、面临的外部环境和经济发展任务与二战后的日本有许多差异，但在某些重要层面也体现出明显的相似性。

首先，改革开放初期中国面临的主要问题同样是产能不足及其导致的“短缺经济”现象，因而改革开放之初，中国的经济发展模式亦同样将重心放在了如何快速提升供给能力方面，具体而言即是通过经济改革和促进劳动力部门间流动实现“改革红利”与“人口红利”，推进产能的高速扩张，而当中国经济面临着治理整顿时期的需求相对不足等问题时，也主要是通过大力推进对外开放、融入国际分工体系，利用低劳动成本、相对完整的产业体系及对外国直接投资的引入促进进出口能力的提升，以国外需求吸纳国内产能的途径确保经济的持续高速增长。因此，在经过30多年的高速增长之后，中国经济同日本一样，实际上也面临着从“供给管理”到“需求管理”，从“总量调节”到“结构调节”的转换任务以及相应的困境。对于中国来说，提高政策当局的“需求管理”能力，避免日本需求“总量调节”政策的失误，有效引导需求结构的调整与创新，促进产能的结构变化，是一项十分严峻的任务。更重要的是，尽管维持“供给管理”的做法可在短期内继续确保较高的经济增长速度，但长期内的增长动力与结构调整仍然需要市场机制的作用。因此，通过培育竞争性的、有利于创新的市场环境，创造更有效率的资本市场与知识产权保护机制，形成灵活的生产调整机制（企业进入退出机制），乃至改革国有企业的垄断地位及其运营机制，对于顺利实现中国经济的结构转型具有更加关键的意义。

与日本相比，中国在实现经济结构调整与发展模式转换方面比日本有着独特优势。第一，中国经济的潜在规模更大，意味着中国国内需求的增长空间更大，

未来有条件降低对外部市场的依赖；第二，中国经济存在着地区发展不平衡、不同地区经济发展层次存在差异的特征，为实现不同地区产能结构的梯次调整提供了更大空间；第三，中国的民间经济部门相对具有更大的灵活性，承受结构性调整压力的能力和应对效率更高；第四，中国政策当局总体而言对经济的调控能力和力度要更强，更有条件维持总体经济态势的相对稳定，目前中国积极推进的上海自由贸易试验区等的建设与进一步强化区域经济合作的举措充分证明了这一点；第五，非常重要的一点是，中国经济还处在发展中阶段，从人均国民收入及与发达国家经济差距看，中国实现上述转换与调整的时间压力明显低于日本。因此，在经济发展战略与政策取向基本正确的前提下，中国经济顺利实现转型的前景比较乐观。也许正是在这个意义上看，充分研究和借鉴日本在经济结构调整与发展模式转换过程中面临的困境及其经验教训，避免重蹈日本经济“失去的二十年”覆辙，对于中国经济的持续稳定发展具有不容忽视的重要意义。

对此，需要特别指出的是，日本在1970年代初即已面临着农村劳动力向城市转移过程的结束所带来的结构调整任务，但当时的日本政界和财界出于自身的利益考量，存在着强烈的“增长失速恐惧症”，为了维持较高的经济增长率，一再拖延结构改革的进程，谋求通过各种财政、货币政策刺激经济增长，试图以较高的经济增长速度解决面临的诸多问题，错过了经济结构调整的有利时机，这是现阶段中国经济调整必须汲取的教训。

其次，无论“安倍经济学”成功与否，从长期来看，都难以对中国经济发展产生严重的不利影响，相反，对中国的长期经济发展而言，更多的将是机遇而非挑战。如果“安倍经济学”的长期政策奏效，改变了日本的经济增长结构，那么无疑将有利于包括中国在内的周边国家的经济发展。最大的可能性就是，日本成功转换其产业结构，从大规模生产的结构转变为以高档商品和服务业为主的成熟的发达国家（如瑞士、法国、意大利）的生产结构，必将带动亚洲各国的产业结构的再次调整与转型。原来以日本为头雁的“雁型发展结构”可能会再次向亚洲的西南方向（也就是中国内陆以及缅甸、老挝等国家）延伸一个梯队，每个梯队将有可能出现一个新的产业结构升级过程。从这个意义上讲，“安倍经济学”如若成功，将会对亚洲各国的经济发展产生较大的促进作用。

如果“安倍经济学”没有取得预想中的成功，一个继续沉沦的日本经济当然会对中国经济的长期发展产生一些不利影响，但由于中国经济发展对日本依赖程度不断下降的趋势业已形成，这种不利影响的范围和程度将会有限。同时，中国

经济的持续增长与稳定的宏观经济政策相结合，将有助于东亚经济的重心继续向中国转移，使中国在未来的中日（经济、政治）关系中更加主动，有助于中国在东亚区域经济发展与合作进程中发挥积极性的主导作用。

最后，“安倍经济学”的实施将为中日之间的政策协调与货币金融合作创造新的契机。“安倍经济学”的实施必然存在不同程度的外溢效应，为了保障政策的预期效果，日本不得不关注其他国家的反应或反馈，考虑到中国在东亚区域经济发展中的重要地位以及日本对华经济依赖程度的持续提高，中国经济政策的稳定与中日之间的经济协调对日本具有日益重要的意义，为避免地区范围内的竞争性货币贬值与宏观经济政策的对立，日本将更加需要中国的配合。在这方面，有三点需要特别注意：一是考虑到日本经济改革与调整的不确定性尤其是财政负担的日益增大，日本可能会希望中国增持日本国债，<sup>[1]</sup>鉴于目前乃至今后相当长时期内中日政治关系的困境，中国如何应对这一需求尚存疑问，但如果适当增持日本国债，则可能成为中日金融合作重启的契机。二是伴随着日元的贬值特别是日本超宽松货币政策及其对其他东亚经济体造成的严重影响，日元地位将有可能受到进一步挑战，这将为人民币的区域化、国际化提供新的机遇；倘若中国经济可持续发展与进一步开放的态势良好、政策得当，尤其是伴随着国内市场机制的日益成熟和内需的不断扩展，有可能加速人民币的区域化进程。三是由于现阶段美国政策的单边主义特征和欧洲经济前景的不确定性，以及过去日元国际化遭遇的困境，在当前情况下，排除政治因素考虑，从经济层面来说推进中日合作驱动的区域经济、货币与金融合作，对日本而言显然是更为理性的选择。2014年对“安倍经济学”的实施而言是非常关键的一年，其效果如何在一定程度上有赖于亚洲各经济体特别是中国的政策反应与市场提供能力。如果中国能够把握契机，一方面可以利用经济（市场）力量促进政治困局的解决，另一方面也能够一俟政治环境有所突破，在货币金融、贸易等领域的区域合作中发挥更加主动的作用。■

---

[1] 与此同时，我们认为，今后日本对美国国债的购买将进一步减少，甚至将不断增多对美国国债的售出。相应地，中国将牢固地占据美国国债第一拥有者的地位。这将对未来的中美关系、美日关系乃至中日关系产生重要影响。