

安倍经济学与日本主权债务:风险与前景^{*}

赵 瑾

内容提要:目前,日本国债已突破 1000 万亿日元大关,高达 9% 的财政赤字率和 224.3% 的国债负担率均已超过 3% 和 60% 的国际警戒线。安倍执政后提出的大胆的复兴经济计划能否成功,成为国际社会关注的焦点。本文在揭示日本国债被降级两次而没有发生债务危机的基础上,通过分析日本爆发主权债务危机的潜在风险,指出安倍提出的大胆的金融政策、灵活的财政政策、刺激民间投资的增长战略“三支箭”虽然在短期内提振了日本经济的信心,但如果不进行彻底的结构性改革,走出长达 20 年的滞胀,实现经济增长,其量与质并重的超宽松货币政策可能随时引爆日本债务危机。

关键词:主权债务 日本国债之谜 安倍经济学

作者简介:赵 瑾,中国社会科学院财经战略研究院研究员、博士生导师,100836。

中图分类号:F813 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2013)10-0005-12

2008 年金融危机和 2011 年 3 月东日本大地震后,扩张性的财政政策使日本面临巨大的财政风险。目前,日本基础财政收支严重失衡,经常性支出的 1/2 靠发行国债。根据 OECD 的统计,2013 年日本高达 9% 的财政赤字率、224.3% 的国债负担率、144.3% 的净债务余额与 GDP 占比均居发达国家之首,并超过了公认的国际警戒线。从 2011 年开始,全球著名三大评级机构相继降低日本国债评级;国际货币基金组织在 2013 年 8 月最新发布的年度全球风险评估报告中也指出,日本实现经济复苏的大胆计划有失败的可能,是全球经济最大的风险源之一,并将使全球经济增长率降低 2 个百分点。为什么日本国债二次被降级而没有爆发债务危机?在当前日本经济没有完全恢复,而债务高企,突破 1000 万亿日元大关的条件下,日本是否会爆发主权债务危机?安倍执政后出台的大胆的金融政策、灵活的财政政策、刺激民间投资的增长战略“三支箭”能否扭转日本的财政危局?本文将从日本财政收支的现实出发回答以上三个问题。

一、日本财政收支现状与特点

(一)流量:财政收支逆差,经常性支出的 1/2 靠发行国债

战后日本财政经常性收支状况如图 1 所示,20 世纪 90 年代泡沫经济破灭后,日本财政收入减少,财政支出逐年增加,支出与收入之间的缺口越来越大,特别是金融危机和东日本大地震后,经常性收支缺口已经由 1990 年的 9.2 万亿日元,2000 年的 38.6 万亿日元,扩大到 2012 年的 57.9 万亿日元。

为弥补财政收支缺口,日本从 1965 年开始发行国债,1975 年开始发行特例国债。如图 2 所示,

^{*} 本文系中国社会科学院财经战略研究院创新项目“国际主权债务危机:理论、影响与中国的战略”的成果之一。

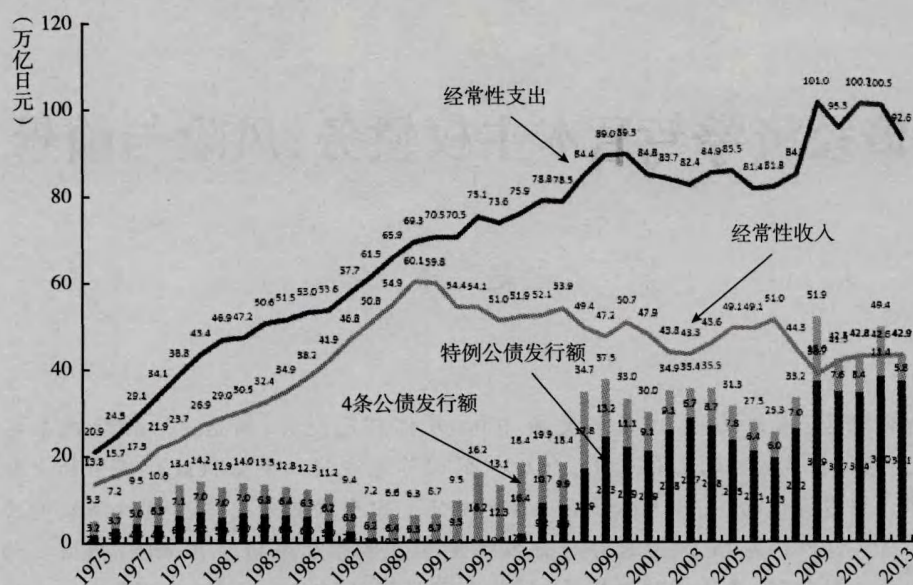


图1 日本财政经常性收支额与公债发行额

资料来源：財務省[2013][我が国の財政事情](平成25年度予算政府案)(http://www.mof.go.jp/budget/budger_workflow/budget/fy2013/seifuan25/04zaisei.pdf),第2页。

每年公债发行规模由1970年的不足1万亿日元,提高到80年代的10多万亿日元。进入21世纪后,为弥补经常性收支的巨大缺口,日本每年公债发行规模大多在30~40万亿日元。金融危机后从2010年开始,近4年来,日本每年公债发行额都超过了40万亿日元。

一般来说,国债发行规模越大,债务依存度越高,一国财政支出对国债发行的依赖性越大。国际上关于国债依存度公认的警戒线为20%。如图2所示,进入21世纪以来,日本财政支出的1/3以上依赖发行公债,特别是金融危机后的2009年,支出的1/2(52.0%)来自公债,大多数时期都超过国际警戒线。

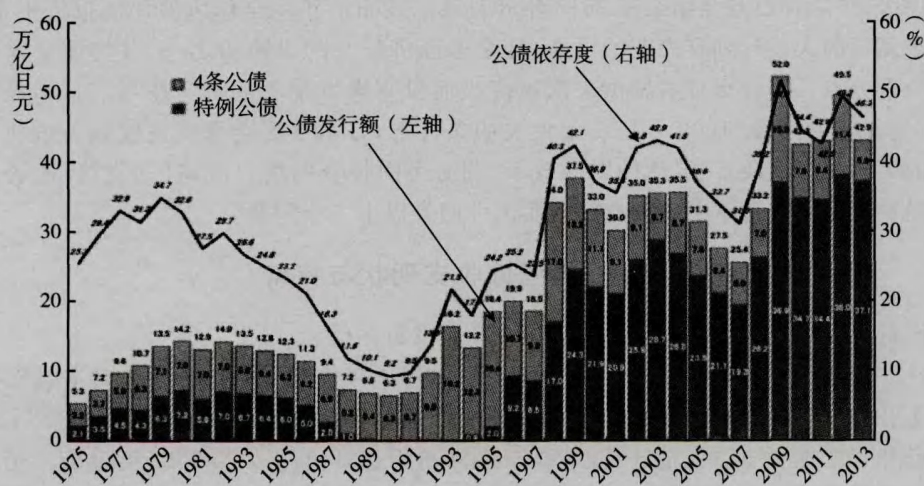


图2 日本公债发行额与公债依存度

注:2011年为决算,2012年为补充后预算,2013年为政府预算案。

资料来源:財務省(2013)[我が国の財政事情(平成25年度予算政府案)],第3页。

(二) 存量: 国债规模突破 1000 万亿日元, 债务负担率居主要发达国家之首

日本经常性收支缺口逐年扩大, 发行国债的结果是累计债务余额逐年增多, 并形成了巨额债务。如图 3 所示, 泡沫经济后经过 10 年的发展, 日本债务余额由 1990 年的 166.33 万亿日元提高到了 2000 年的 367.55 万亿日元, 10 年内大约增加了 200 万亿日元。但进入新世纪后, 累计债务余额增速加快, 2000—2010 年, 同样 10 年增加了近 300 万亿日元。2012 年累计债务余额已经达到 713 万亿日元。

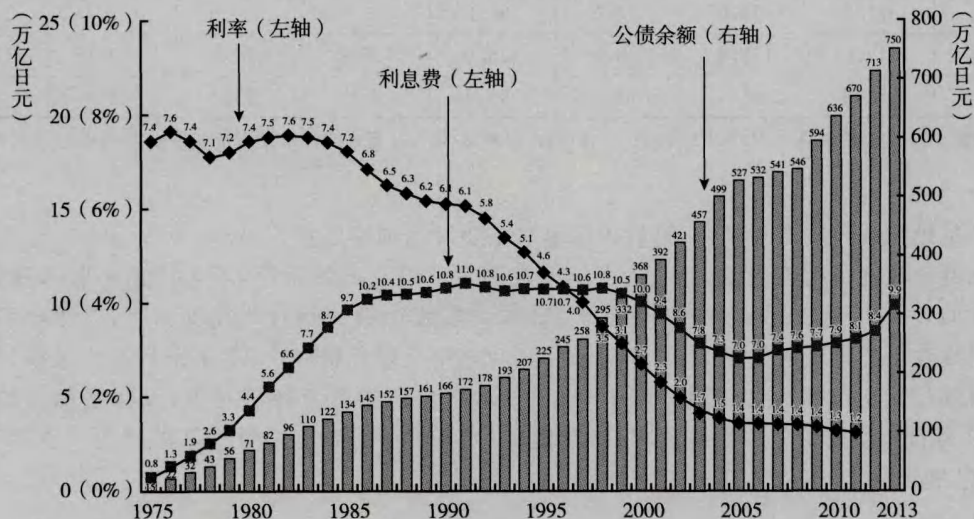


图 3 日本公债总额、利息费与利率

资料来源: 財務省(2013)[我が国の財政事情](平成 25 年度予算政府案), 第 6 页。

如表 1 所示, 20 世纪 90 年代后半期, 全球主要发达经济体致力于财政重建, 债务负担率基本趋于稳定, 但日本财政状况逐年恶化。据 OECD 统计, 日本债务负担率由 1998 年的 114.9% 上升到 2013 年的 224.3%, 超过债务问题比较严重的意大利 (129.6%)、美国 (113%) 和英国 (110.4%), 居发达国家之首, 远远超过公认的 60% 的国际警戒线。2013 年 8 月 9 日最新的日本财务省统计显示, 目前日本国债已突破 1000 万亿日元大关, 其国债规模超过德国、法国和英国的总和, 其中 830.5 万亿日元为政府债, 面临巨大的财政风险。

表 1

债务负担率的国际比较

单位: %

历年	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
日本	114.9	129.0	137.6	144.7	153.5	158.3	166.3	169.5
美国	64.2	60.5	54.5	54.4	56.8	60.2	67.8	67.4
英国	52.3	47.4	45.2	40.5	41.1	41.6	43.9	46.1
德国	62.3	61.8	60.8	60.1	62.5	65.9	69.3	71.8
法国	70.4	66.8	65.7	64.3	67.5	71.7	74.1	76.0
意大利	131.8	125.7	120.8	120.1	118.8	116.3	116.8	119.4
加拿大	92.9	89.6	80.5	80.7	78.6	74.7	70.8	69.7

续表 1

历年	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
日本	166.8	162.4	171.1	188.7	192.7	205.3	214.3	224.3
美国	66.1	66.5	75.4	88.8	97.8	102.2	109.8	113.0
英国	45.9	47.0	57.1	72.0	85.6	99.9	105.3	110.4
德国	69.8	65.6	69.9	77.5	86.3	86.4	87.6	86.2
法国	71.2	73.0	79.3	91.2	95.5	100.0	105.1	108.2
意大利	117.0	112.4	114.9	128.0	126.7	119.8	127.0	129.6
加拿大	68.6	65.0	69.2	81.5	83.0	83.4	85.8	85.5

资料来源:OECD“经济前景 92”(2012年12月)。转引自:財務省(2013)[我が国の財政事情](平成25年度予算政府案),第12页。

(三)基础财政收支严重失衡,财政赤字率居主要发达国家之首

基础财政收支是指不依赖新借款,当年税收满足政府支出的情况,不包括债务收入和国债利息费等。如表2所示,20世纪70年代以来,日本大多数年份基础财政收支赤字,财政收不抵支。但基础财政收支严重失衡始于2000年,特别是2008年金融危机和2011年东日本大地震以后,日本基础财政收支缺口高达20万亿日元。由于日本出台新的紧急经济对策,大幅增加新的国债,2013年2月日本政府最新预测显示,2013年财年(始于2013年4月)日本基础财政收支赤字将达到33万亿日元,相当于名义GDP的6.9%。

表 2

日本基础财政收支规模与缺口

单位:万亿日元、%

年度	基础收入			基础支出合计	基础收支缺口	
	税收	其他收入	合计		金额	占比
1965	3.28	0.37	3.65	3.63	0.02	0.6
1970	6.93	0.58	7.51	7.65	-0.13	-1.8
1975	17.34	1.94	19.28	20.24	-0.96	-4.7
1980	26.41	1.90	28.31	37.27	-11.19	-32.4
1985	38.55	2.26	40.81	42.27	-1.45	-3.4
1990	58.00	2.63	60.63	51.94	-8.69	16.7
1995	53.73	4.65	58.38	57.76	0.62	1.1
2000	48.65	3.71	52.36	63.02	-10.64	-16.9
2005	44.00	3.78	47.78	63.74	-15.94	-25.0
2008	53.55	4.15	57.7	62.89	-5.18	-8.2
2009	46.10	9.15	55.25	68.30	-13.05	-19.1
2010	37.39	10.60	47.99	70.93	-22.93	-32.3
2011	40.92	7.18	48.1	70.86	-22.74	-32.1
2012	42.34	3.74	46.08	68.38	-22.30	-32.61
2013	43.09	4.05	47.14	70.37	-23.23	-33.01

注:GDP数据2011年是实际值,2012年是预测值,2013年根据日本政府预测。

资料来源:財務省(2013)[我が国の財政事情(平成25年度予算政府案)],第9~10页。

20 世纪 90 年代中后期,主要发达国家的财政状况都在逐年改善,唯独日本财政赤字逐年扩大。如表 3 所示,根据 OECD 的统计,1999 年日本的财政赤字率达到了 8.2%,与同期的美国(0.7%)、法国(1.8%)、意大利(2.0%)和德国(1.6%)相比,日本的财政赤字率最高。进入 21 世纪后,从 2003 年开始,日本财政收支状况逐年改善,金融危机前的 2007 年,日本财政赤字率已经降到 2.5%,财政状况好于美国(4.3%)、英国(2.8%)和法国(2.7%)。但金融危机后,日本财政收支恶化,再次成为主要发达经济体中赤字率最高的国家。2013 年日本财政赤字率高达 9.0%,高于同期的美国(7.5%)、英国(6.9%)、法国(3.4%),大大超过了 3% 的国际警戒线。

表 3 财政赤字率的国际比较 单位:%

历年	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
日本	▲7.0	▲8.2	▲8.0	▲6.2	▲7.5	▲7.8	▲6.4	▲5.2
美国	▲0.9	▲0.7	▲0.1	▲2.2	▲5.5	▲6.3	▲5.8	▲4.6
英国	▲0.1	0.9	3.7	0.6	▲2.0	▲3.7	▲3.6	▲3.3
德国	▲2.3	▲1.6	1.1	▲3.1	▲3.8	▲4.1	▲3.8	▲3.3
法国	▲2.6	▲1.8	▲1.5	▲1.7	▲3.3	▲4.1	▲3.6	▲3.0
意大利	▲2.9	▲2.0	▲0.9	▲3.2	▲3.2	▲3.6	▲3.6	▲4.5
加拿大	0.1	1.6	2.9	0.6	▲0.1	▲0.1	0.8	1.5
历年	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
日本	▲3.2	▲2.5	▲3.0	▲8.8	▲8.7	▲9.1	▲9.2	▲9.0
美国	▲3.6	▲4.3	▲7.8	▲12.8	▲11.9	▲11.0	▲9.3	▲7.5
英国	▲2.7	▲2.8	▲5.0	▲10.9	▲10.1	▲8.3	▲6.6	▲6.9
德国	▲1.7	0.2	▲0.1	▲3.1	▲4.2	▲0.8	▲0.2	▲0.4
法国	▲2.4	▲2.7	▲3.3	▲7.6	▲7.1	▲5.2	▲4.5	▲3.4
意大利	▲3.4	▲1.6	▲2.7	▲5.4	▲4.3	▲3.8	▲3.0	▲2.9
加拿大	1.6	1.4	▲0.4	▲4.8	▲5.4	▲4.3	▲3.5	▲3.0

资料来源:OECD“经济前景 92”(2012 年 12 月)。转引自:財務省(2013)[我が国の財政事情](平成 25 年度予算政府案),第 11 页。

二、日本国债之谜——为什么日本可以维持长期的财政失衡

战后日本国债被降级两次,第一次是 1998—2003 年。由于 1997 年日本山一证券破产和 1998 年亚洲金融危机,日本实行扩张的财政政策导致财政赤字扩大,政府债务余额增加,各大评级机构降低了日本国债等级。第二次是 2011 年。2008 年金融危机后,为了防止经济衰退,日本实行扩张性经济刺激计划,导致财政赤字扩大,政府债务余额增加。2011 年 3 月东日本大地震后,财政状况进一步恶化。穆迪以日本政府债务高企、地震后日本财政支出增加为由,将日本的国债评级由 Aa2 降级为 Aa3。如图 4 所示,日本在两次评级下降的条件下没有出现债务危机,主要原因是国债收益率低。

从当时日本的财政状况看,如表 1 和表 3 所示,1998 年日本债务负担率为 114.9%,财政赤字率为 7.0%。2011 年,日本债务负担率为 205.3%,财政赤字率为 9.1%,均超过国际警戒线。从实体经济看,两个时期的 GDP 增长均为负,实际 GDP 增长率 1998 年为 -2.1%,2009 年为 -6.3%。无论是财政还是实体经济方面,日本都有陷入财政破产的危险,但由于国债收益率低,1998—2003 年,10 年期国债收益率不到 2.5%,2011 年 10 年期国债收益率不到 1.5%,日本并没有发生债务危机。

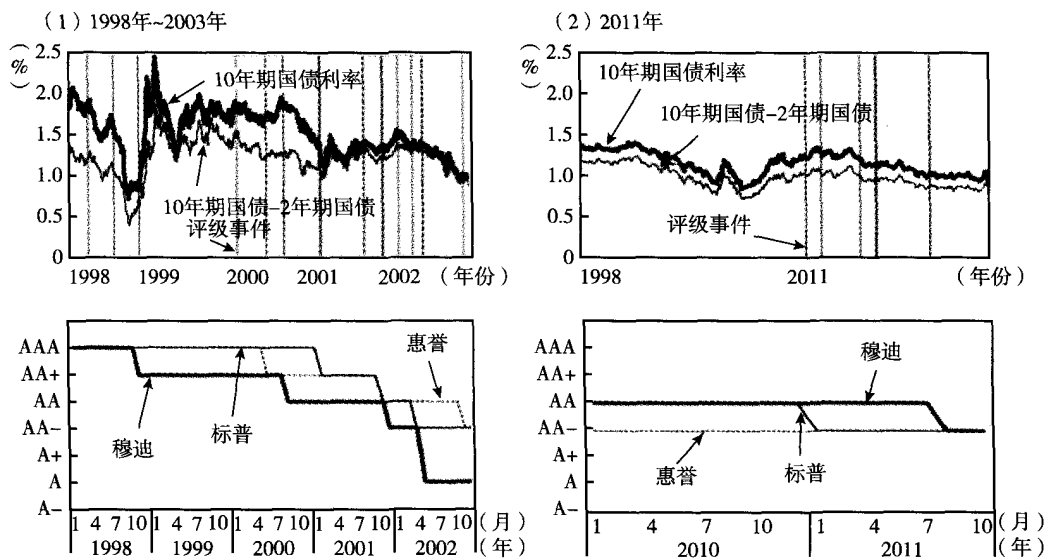


图4 日本国债评级下降与长期利率

注:(1)由 Bloomberg 做成;(2)日本国债评级(以本国货币计价)包括评级下降、预期评级下降和重估评级下降。

资料来源:内閣府(2011.12)[日本経済 2011—2012—震災からの復興と対外面のリスク]平成 23 年 12 月。

日本在财政收支恶化和经济萧条的情况下没有发生债务危机,并保持较低的国债收益率,其主要原因是国内有充裕的资金,可以弥补财政赤字亏空。

(一) 国债持有者构成:90%以上是内债,外债不足 10%

与美国和欧元区国家债务结构中外债占比较高不同,如图 5(1)所示,2000—2011 年,日本国债的 90%以上是内债,海外持有率不足 10%。截至 2012 年底,海外投资者持有的日本国债总额为 84 万亿日元,占比为 8.7%。在日本内债中,1/2 以上由银行和保险公司持有。2000—2011 年,银行(都市银行、地方银行、信用金库、信用组合等)和保险公司的持有比率逐年上升,两者在内债持有者的占比由 2006 年的 50%上升到了 2011 年的 54.1%,占 1/2 以上。债务主要由国内持有,可以防止外资突然撤出对经济造成不利影响,有利于保持国内经济稳定。

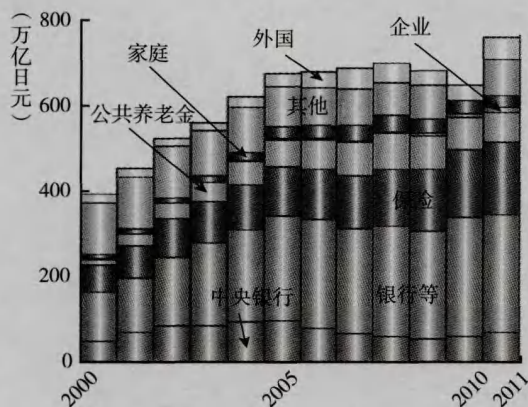
(二) 日本国内资金充裕

日本个人金融资产总额超过 1400 万亿日元,国债资金大多来源于日本国民储蓄,并通过银行和保险公司等金融机构投资到了日本国债。

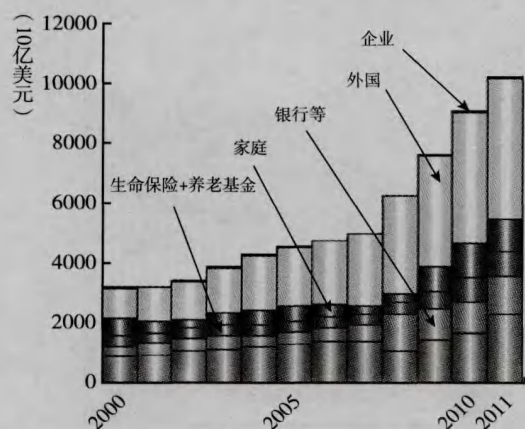
第一,储蓄率高。如图 6(2)所示,20 世纪 80 年代以来,日本长期保持较高的储蓄率。泡沫经济后,由于收入减少和人口老龄化,日本家庭储蓄开始下降。同时,由于预期经济增长率下降,企业减少设备投资,企业盈余增加。如图 6(3)所示,过去 20 年里,由于日本经济低迷,大多数银行为了回避向企业贷款的风险,将投资国债当作比较安全的选择,家庭和企业的剩余资金通过银行和保险公司投资到了日本国债。在主要发达经济体中,日本国债投资在日本家庭金融资产中占比最高。据 OECD 统计,2010 年,日本家庭净资产为 1165.1 万亿日元,政府总债务在家庭金融净资产中的占比为 88.9%(见图 7),高于同期的法国(73.9%)、德国(69.5%)、英国(46.6%)和美国(42%)。

第二,经常收支长期保持顺差。如图 6(1)所示,1980—2011 年,日本经常收支在 GDP 中的占比大多超过 2%,金融危机后的 2010 年为 3.6%。

(1) 日本



(2) 美国



(3) 欧元区

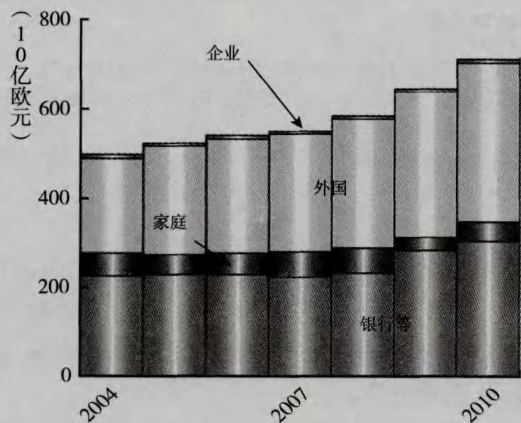


图 5 日本、美国和欧元区国债持有结构

资料来源:内閣府(2012.7)[平成 24 年度年度经济财政报告—日本经济の復興から発展的創造へ—]平成 24 年 7 月,第 265 页。

第三,海外投资收益高,可以为国内债务的偿付提供充足的流动性。2012 年日本持有的海外总资产达到 661.9 万亿日元,海外净资产达到 2.93 万亿美元,连续 22 年是全球最大的债权国。截至 2013 年 7 月底,日本外汇储备 1.254 万亿美元,是仅次于中国的全球第二大外汇储备国。

(三)日本短期利率、实际经济增长率、物价上涨率低,抑制了长期利率的提高

泡沫经济后日本经济萧条,为了提振经济,日本逐年调低利率。1990 年日本贷款基准利率和活期贷款利率均超过 5%,到 1996 年,利率已不足 1%,1999 年日本实行了零利率政策。由于日本长期实行低利率的金融政策,一方面抑制了长期利率的提高,使国债收益率一直处于较低水平,另一方面限制了国债利息费的增加,防止了财政状况的进一步恶化。

三、日本爆发主权债务危机的风险分析

目前国际上没有国家破产的绝对标准,仅仅观察债务余额在 GDP 中的占比也不能断定债务违约。日本国内资金充裕,长期利率处于低位,虽然短期内不会爆发债务危机,但随着人口老龄化,社会保障支出扩大,能否走出长达 20 年的经济滞胀具有不确定性。从长期来看,日本存在爆发债务危机的风险。

第一,日本储蓄率下降。如图 7 所示,20 世纪 90 年代,日本储蓄率一直保持在两位数,1991 年日本储蓄率最高达 15.1%。但进入 21 世纪后,日本储蓄率迅速下降,近 10 年来一直在一位数徘徊。2008 年金融危机期间,日本储蓄率仅为 0.4%。危机后虽然有所恢复,但 2010 年储蓄率只有 2.1%。预计随着人口老龄化的发展,日本个人存款、生命保险、养老金的下降,用于投资国债的资金将减少。

第二,经常收支顺差减少。由于中日钓鱼岛领土争端日本对华出口下降和欧债危机企业投资下降,根据 2012 年日本财务省贸易收支统计,2011 年日本贸易收支出现 4.42 万亿日元赤字后,2012 年日本再创历史记录,贸易逆差高达

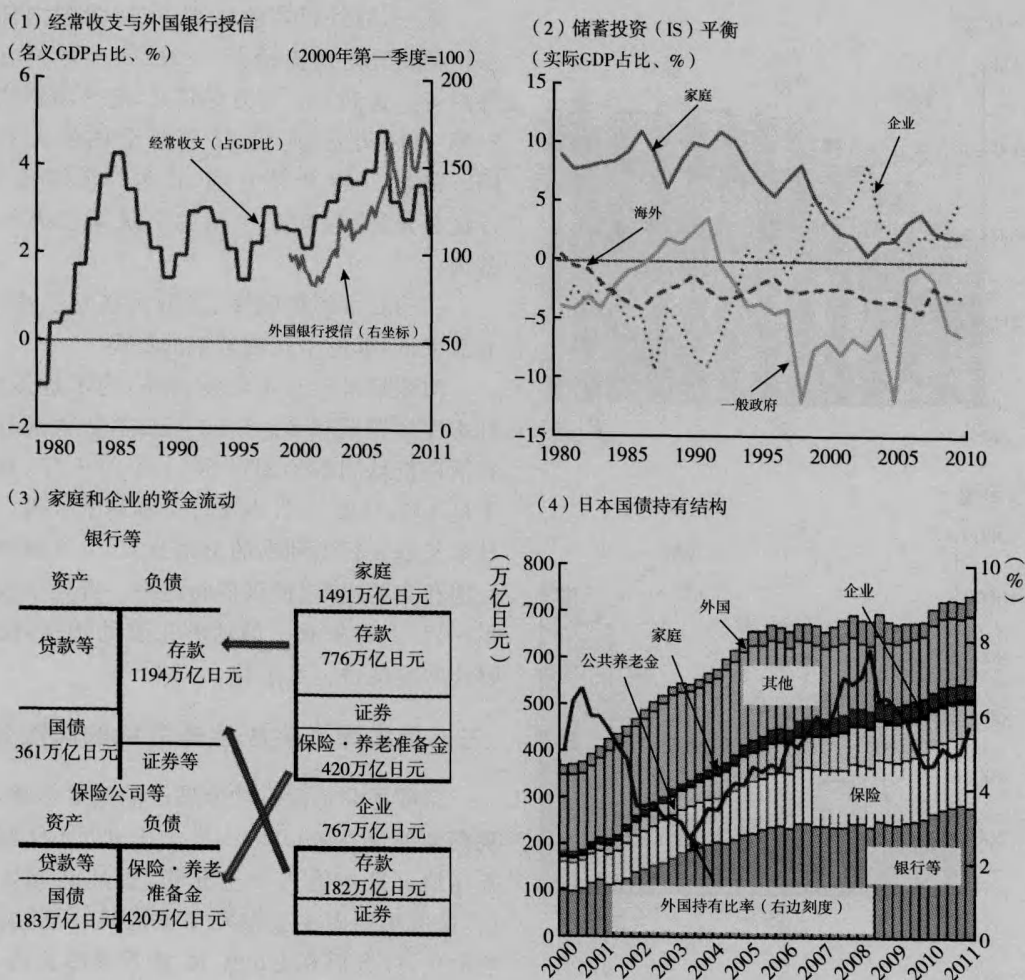


图6 经常收支与IS平衡

注:(1)根据IM“World Economic Outlook Database, September 2011”以及BIS《BIS国际信贷统计》制作;(2)根据内閣府《国民经济计算》、日本银行《资金循环统计》制作;(3)和(4)根据日本银行《资金循环统计》制作,截至2011年6月末。

资料来源:内閣府(2011)[日本经济2011—2012—震災からの復興と対外面のリスク]平成23年12月,第163页。

8.16万亿日元,连续两年出现贸易逆差。如图8所示,随着贸易收支逆差扩大,仅在一年的时间内,日本经常收支顺差就减少一半,由2011年的9.55万亿日元降到2012年的4.82万亿日元。金融危机以来,日本经常收支一直处于下降趋势,2012年日本经常收支不到2008年金融危机前16.66万亿日元的1/3。未来日本经常收支能否继续保持顺差具有不确定性。

第三,投资方向和组合变化,国债投资减少。由于预期日本经济萧条,企业有可能加强在海外投资而减少存款。与此同时,随着经济和金融形势的变化,投资者在投资选择上也可能由投资国债转向投资其他风险资产。根据日本投资信托协会统计,由于日元贬值,2013年2月,日本共同基金中以美元计价资产的价值大约为11.19万亿日元。同期,日本共同基金净流出6596亿日元,其中35%流向了外国股市。

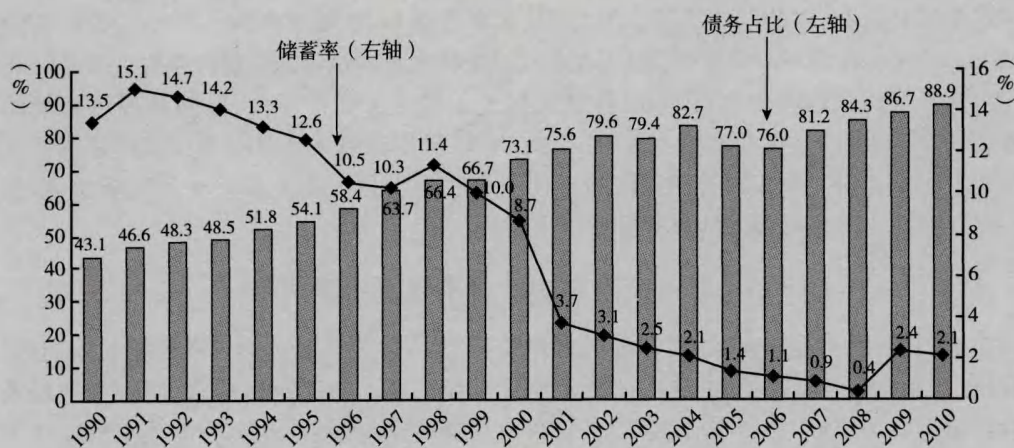


图 7 日本储蓄率、政府总债务在家庭金融资产中的占比

资料来源：財務省（2012 年 9 月）[日本の財政関係資料]（http://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/related_data/sy014_2409.pdf），第 23 页。

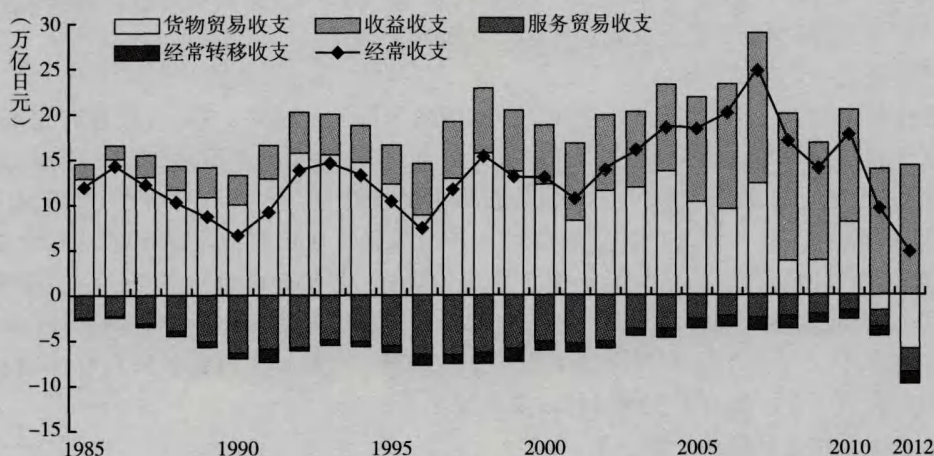


图 8 日本经常收支的变化

资料来源：日本銀行国際局，[2012 年の国際収支動向]（http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2013/data/ron130502a.pdf），2013 年 5 月。

第四，日本长期利率提高。安倍执政后，一是实行超宽松的货币政策，计划两年内将基础货币扩大一倍。二是在债台高筑的情况下出台超过 10 万亿日元（大约 994 亿美元）的紧急经济对策，继续扩大财政支出。在财政和货币双重刺激下，安倍经济学的效果已开始显现。2013 年 6 月 10 日，日本内阁府公布的修正数据显示，第一季度国内生产总值按年率计算增长 4.1%，在发达经济体中经济增长最高。日本制造业大企业信心指数首次出现正值，私人消费增长 0.9%，出口增长 3.8%，进口增长 1%。但与此同时，安倍经济学的负效应也从 5 月份开始出现：股市急剧下跌，10 年期政府债券利率由 0.5% 提高到了 0.9%。

第五，日本经济能否摆脱滞胀，进入稳定增长。一般来说，利率高于经济增长率，债务余额与 GDP 之比会增加；相反，低于经济增长率，债务余额与 GDP 之比会减少。要实现基础财政收支平衡，不依靠新发行国债，以当年的税收收入弥补支出，必须保持经济增长率高于利率。泡沫经济

后,日本经历了长达 20 年的经济萧条。20 年间,日本名义 GDP 增长率为 -0.2% ,实际 GDP 增长率为 0.8% 。在失去的 20 年后,能否摆脱长期低迷将是决定日本是否会引爆债务危机的重要条件。

除此之外,虽然短期内日本利率不高,发生债务危机的可能性不大,但国际经济环境的不稳定,一些突发性的事件,如日本政局动荡、国际著名评级机构突然下调日本主权信用评级引起市场恐慌等,也有可能使日本国债收益率像欧猪五国一样在短期内大幅上扬。一旦市场恐慌,发生多米诺骨牌效应,日本将面临爆发债务危机的巨大风险。

四、安倍经济学能让日本经济走多远?

2012 年 12 月 26 日执政的安倍,既面对着摆脱长达 20 年经济萧条的日本经济长期问题,也面对着随时可能发生债务危机、国家破产的日本经济短期问题。为了走出滞胀,防止利率提高发生债务危机,重振日本经济,2013 年 6 月 14 日安倍政府通过了《经济财政运行与改革的基本方针》,勾画了未来 10 年日本经济复兴的宏观经济目标。主要包括:GDP 名义增长率达到 3% ,实际增长率达到 2% ;中长期劳动生产率提高 2% ,工资增长超过物价上涨,扩大就业机会;中长期人均名义国民收入增长 3% ,10 年后人均收入增加 150 万日元(约合 9.5 万人民币)。同时,提出了实现上述目标的三支箭:大胆的货币政策、灵活的财政政策、刺激民间投资的经济增长战略。其中,“经济再生”与“财政重建”双轮驱动是有效发挥这三支箭的关键。

(一)日本经济再生战略

日本再生战略包括三个方面:产业振兴、市场开拓、国际发展战略,三个方面各有侧重。(1)日本产业振兴计划。主要是刺激民间投资,通过人才培养、促进科技进步提高劳动生产率,最大限度地发挥民间力量,强化日本产业基础,实现世界最高水平的 IT 社会。(2)战略性“市场创造”计划。即完善社会基础设施,实行规制改革,发展日本具有国际竞争优势且在全球市场具有增长前景的产业。(3)国际发展战略。目的是灵活运用全球化的优势,实现持续的经济增长。一是积极推动符合国家利益的经济合作,如开展 TPP 谈判、RCEP(东亚地区经济合作)、中日韩 FTA 谈判,推进与欧洲的经济合作,在全球贸易规则制定中发挥核心作用。二是促进贸易投资混合性增长。如推动服务业海外投资,促进“酷日本”文化出口,实现观光立国等。

(二)日本财政重建目标和计划

关于财政重建的目标,报告提出:财政重建的中长期目标是在 2015 财年把基本预算赤字削减到 2010 财年的 $1/2$,并在 2020 财年实现基本预算盈余,2020 年以后逐步降低债务额在 GDP 中的占比。

实现 2015 年目标的路径是:提高支出中占比较高的社会保障、公共投资、地方财政等重点领域支出使用效率。(1)在社会保障方面,通过推行健康长寿化、ICT 化,促进使用后开发的药品,提高国民健康水平,建立有效提供社会保障服务的体制。在社会保障制度改革方面,推动社会保障和税收一体化改革。(2)在社会资本配置方面,应对财政制约、人口结构变化、巨大灾害和社会资本老化等问题,发挥民间资本和技术力量,国家和地方共担,提高社会资本的投资效果。(3)在地方财政方面,确保与今后经济增长相匹配的地方税收,实施重点而有效的支出政策,从收入和支出两方面改革地方财政。

要实现 2020 年基本预算盈余,必须确实缩小基本预算支出和基础收入之差。

(三)日本量与质并重的超宽松货币政策

安倍执政后,新任日本央行行长黑田东彦推出了新的量与质并重的宽松货币政策,计划用两年左右时间实现 2% 的通胀目标,以提振经济。新的超宽松货币政策与以往政策不同点主要表现在两个方面:一是在数量上,日本央行将以每年大约 60~70 万亿日元的速度扩张,用两年左右时间将基础货币量、长期国债以及交易所交易基金(EIT)持有额提高两倍,2014 年底达到 270 万亿

日元,约合 2.83 万亿美元。二是在质上,由以往购买短期国债转向购买长期国债,将所购日本国债的剩余期限平均延长 2 倍以上。内容包括:央行购买国债使所持国债余额以每年 50 万亿日元的数量增加,两年提高两倍以上;购买包括 40 年期在内的所有期限的日本国债,并将所持日本国债的平均剩余期限从现在的 3 年左右延长到 7 年。

那么,在日本债台高筑,经济长期低迷的情况下,安倍经济学依靠三支箭能让日本摆脱 20 年的萧条,从此走向复兴之路?还是会把日本推向债务危机的深渊?安倍经济学能让日本经济走多远,取决于以下三大因素。

第一,安倍政权能持续多久。战后日本保持高速增长的原因之一是自民党一党执政,政局稳定。近 7 年来,日本首相频繁更迭,一年一个,政局不稳是日本经济长期低迷的重要原因之一。在 7 月参议院选举中,安倍领导下联合执政的自民、公明两党已经控制了参议院过半数席位,改变了在野党在参议院占多数席位的不利局面,为全面实施安倍经济政策铺平了道路。

但我们也必须看到,安倍政权能持续多久,不仅取决于这次大选,以及其所提出的一整套经济复兴政策,而且取决于他在“右倾化”的道路上会走多远。如果安倍继续坚持修改“和平宪法”,并因此与中国、亚洲周边国家及美国关系恶化,必将与过去的七届首相一样成为短命政府。

第二,日本能否爆发债务危机。债务危机国的历史经验表明,只有当一国财政收支赤字扩大、政府债务余额增加、经常收支逆差、实际 GDP 增长率恶化同时发生,才有可能爆发债务危机。目前,日本高达 9% 的财政赤字率和 224.3% 的债务负担率均已超过 3% 和 60% 的国际警戒线。能否确保经济增长,以增长带动税收,并向市场发出日本经济复苏的信息,将成为能否引爆日本债务危机的关键。

那么,保持多高的经济增长率能确保日本实现财政稳固的目标?日本财务省 2013 年 3 月发布预测,要想在 2015 财年把基础财政预算赤字削减到 2010 财年的 1/2,即使按预期目标将消费税率提高到 10%,也必须保证名义经济增长率达到 3%,且支出保持固定不变。为了刺激经济增长,日本实行了量与质并重的超宽松货币政策。虽然从短期看,长期利率得到了控制,从 2012 年 11 月开始,日元对美元贬值了大约 17%,股价上涨了 45%,个人消费增强,出口放缓,2013 年 1 至 3 月实际 GDP 增长为 1%,日本出现了经济恢复迹象;但从长期看,如果超宽松的货币政策、财政政策和经济增长战略不能使日本摆脱长达 20 年的滞胀,实际增长率达到 2% 的目标,国际市场对日本经济恢复的信心受挫,日本爆发主权债务危机的风险将扩大。对此,IMF 已经发出了日本大胆的经济复苏计划有可能失败的警告。一旦日本爆发债务危机,必将引发多米诺骨牌效应,影响全球经济发展。

第三,日本经济结构性长期问题能否彻底解决。日本 20 年没有走出泡沫经济的阴影,经济长期停滞,其根本原因在于没有实行彻底的结构性改革。

泡沫经济后,日本村山(1994.6.30—1996.1)、桥本(1996.1.11—1998.7)、小泉(2001.4.26—2006.9.26)内阁都曾提出结构改革计划。其中,村山提出的结构改革社会经济计划,缺乏具体的实施方案。桥本推出的六大改革无果而终(内容包括行政机构改革、财政结构改革、社会保障结构改革、经济结构改革、金融体系改革和教育改革)。2001 年 5 月小泉上台后提出的包括经济、财政、行政、社会、政治等多领域在内的“广泛的结构改革”,虽然解决了日本巨额的不良债权,日本主要银行的不良债权率从 2002 年 9 月的 8.1% 下降到了 2005 年 3 月的 2.9%,实行的邮政民营化改革,使日本经济增长率由负转正,但长期困扰日本经济发展的经济结构调整、财政结构改革、政府主导的经济体制等问题并没有彻底解决。

安倍经济学三支箭中大胆的金融政策、灵活的财政政策带来的短期经济增长效果,提振了人们对日本经济未来的信心,但财政金融政策只是调整经济景气的手段,并不能从根本上解决日本经济滞胀问题。只有进行结构性改革,才能真正推动日本未来经济增长,结构性改革是安倍经济学

能否成功的关键。但从安倍提出的第三支箭基本内容来看,日本结构性改革的方向不够明晰,基本上传承了以往改革特别是小泉政府改革的思路,如改变政府主导的经济体制,发挥市场机制的作用;改革社会保障制度,实行财政改革和重建;设立“国家战略特区”,振兴国内经济等。日本政治体制中由官僚、政治家(政党)和利益集团形成的“三角同盟”是反对改革、致使日本结构改革难以推进的“铁三角”。能否触动利益团体或跨越这一“铁三角”,也将是安倍经济学面临的重要难题。

参考文献:

1. 閣議決定[2013. 6. 4][経済財政運営と改革の基本方針～脱デフレ・経済再生～]平成 25 年 6 月 14 日。
2. 内閣府[2011. 12][日本経済 2011—2012—震災からの復興と対外面のリスク]平成 23 年 12 月。
3. 内閣府[2012. 7][平成 24 年度年次経済財政報告—日本経済の復興から発展的創造へ—]。
4. 内閣府[2013 年 7 月][平成 25 年度年次経済財政報告—経済の好循環の確立に向けて—]。
5. 内閣府[平成 25 年 6 月 13 日][安倍内閣の経済財政政策のこれまでの成果]。
6. 財務省[2013][我が国の財政事情](平成 25 年度予算政府案)。
7. 財務省[2012 年 9 月][日本の財政関係資料]。
8. 財務省[2010 年 6 月 4 日][「変化する世界経済と日本経済・財政の課題に関する研究会」]。
9. 財務省[2008 年 9 月][日本の財政を考える]。
10. 日本銀行[2013 年 4 月 4 日][「量的・質的金融緩和」の導入について]。
11. 日本銀行[2013 年 7 月 12 日][金融経済月報]。
12. 日本銀行国際局[2013 年 5 月][2012 年の国際収支動向]。
13. 日本経済団体連合会[2012 年 5 月 15 日][成長戦略の実行と財政再建の断行を求める～現下の危機からの脱却を目指して～]。
14. 日本経済団体連合会[2013 年 5 月 27 日][財政健全化と効率的な財政運営に向けて]。
15. [成長戦略と財政再建、日本経済の将来針路を問う]月刊「経団連」, 2013 年 6 月。
16. 黒田東彦[2013 年 5 月 26 日][「量的・質的金融緩和と金融システム——活力ある金融システムの実現に向けて——」日本金融学会 2013 年度春季大会における特別講演, 日本銀行]。
17. 井堀利宏編[2010]第 5 巻「財政政策と社会保障」慶應義塾大学出版会株式会社, 平成 22 年 1 月 15 日。
18. 深尾光洋[2012][日本の財政赤字の維持可能性]RIETI Discussion Paper Series 12—J—018。
19. [日]野口悠紀雄:《日本的复兴逻辑:大地震后的日本经济》, 胡文静译, 机械工业出版社 2013 年版。
20. [日]竹中平蔵:《日本の反省——阻碍复兴的 30 个谎言》, 周维宏、刘彬洁译, 东方出版社 2013 年版。

Abenomics and Sovereign Debt: Risks and Prospects

ZHAO Jin(National Academy of Economic Strategy, CASS, 100836)

Abstract: Currently, Japan's national debt has topped 1 quadrillion yen. Fiscal deficit-to-GDP ratio has reached 9% and debt-to-GDP ratio was 224.3%, both were beyond the international security line of 3% and 60% accordingly. Abe proposed a plan to rejuvenate Japanese economy after he took office, then the international society focused on whether his plan would be successful or not. Based on revealing the reasons why Japan avoided debt crisis while its debt rating was demoted twice, by analyzing potential risks of Japanese sovereign debt crisis, this paper concludes that Abe's "three arrows" which are aggressive monetary policy, flexible fiscal policy and growth strategy that promotes private investment boosted the confidence of Japanese economy in short term. However, without thorough structural reform which could lead Japan out of 20—years' stagflation and into economic growth, Quantitative and Qualitative Monetary Easing might trigger Japanese debt crisis.

Keywords: Sovereign Debt, the Myth of Japanese Public Debt, Abenomics

责任编辑:康 邑