



日本的迷失 崩溃：1996~1998

历史不会重复，但总会惊人的相似。
马克·吐温

日本失去的20年，是谁？做了什么？
究竟是哪儿出了问题？

検証経済失政—誰が、何を、なぜ間違えたか

[日] 轻部谦介 西野智彦——著 兴全基金管理有限公司——译 中信出版集团

日本的迷失

崩溃：1996~1998



検証経済失政—誰が、何を、なぜ間違えたか

[日] 轻部谦介 西野智彦——著 兴全基金管理有限公司——译

图书在版编目 (CIP) 数据

日本的迷失·崩溃: 1996—1998 / (日) 轻部谦介,
(日) 西野智彦著; 兴全基金管理有限公司译. -- 北京:
中信出版社, 2018.9
ISBN 978-7-5086-9302-6

I. ①日… II. ①轻… ②西… ③兴… III. ①经济—
研究—日本—1996-1998 IV. ①F131.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 172610 号

KENSHO KEIZAI SHISSEI: DAREGA, NANIO, NAZE MACHIGAETAKA
by Kensuke Karube and Tomohiko Nishino.

© 1999 by Kensuke Karube and Tomohiko Nishino.

Originally published 1999 by Iwanami Shoten, Publishers, Tokyo.

This simplified Chinese edition published 2018

by CITIC Press Corporation, Beijing.

by arrangement with Iwanami Shoten, Publishers, Tokyo.

本书中文简体版仅限中国大陆地区发行销售

日本的迷失·崩溃: 1996~1998

著 者: [日] 轻部谦介 西野智彦

译 者: 兴全基金管理有限公司

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 22.25 字 数: 198 千字

版 次: 2018 年 9 月第 1 版

印 次: 2018 年 9 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2018-5967

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-9302-6

定 价: 69.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

彼时彼地，日本经济“迷失的20年”告诉了我们什么

日本经济泡沫破灭及随后“迷失的20年”，是20世纪最重要的经济事件之一，也是各国经济学者研究的热点领域。中国和日本作为毗邻的亚洲经济大国，在经济发展路径和模式上具有诸多相似之处，而日本的这一段历史经验正可以作为中国经济发展的“他山之石”和“前车之鉴”。

第二次世界大战后的日本及改革开放后的中国，均经历过经济增速年均逾10%的增长奇迹，也都有一个“下台阶”的过程。20世纪50~60年代，日本经济增速年均10%左右，在70~80年代下降到年均5%左右，90年代以来再下降到年均接近零的水平；而中国在2008年的金融危机冲击后，也告别了之前两位数的经济高增速，进入6%~7%的中速增长阶段。从经济增长模式来看，投资和出口在中日两国经济崛起的过程中都发挥了重要作用，而持续大量的贸易顺差和国际资本的不断涌

入，也为两国带来了大量的外汇储备，给本币带来了较大的升值压力，伴随着本国相对宽松的货币政策，存在资产泡沫化的隐患。

如今，中国也正面临着当年困扰日本的资产泡沫问题。1989年年底，日经指数创下38957的高点后泡沫破灭，日本股市从此进入漫长熊市，房地产在稍后一两年也步后尘进入持续下跌阶段；而中国在经历了2008年的股市泡沫破灭及2015年的股灾后，人们对于股市的暴涨暴跌已经心有余悸，但是房产泡沫仍然居高不下。在人口老龄化、产业结构转型、大规模海外投资以及金融业放松管制等方面，中国也日益呈现与当年日本相似之处。从整体来看，在中国经济研究中了解和借鉴日本发展历史是很自然的，也是很有必要的。

在对日本经济历史的研究中，有一类观点注重强调中日两国在社会制度、国土规模、城乡结构、经济发展阶段、人均收入水平，以及政府对金融市场的把控力度等方面的诸多不同，认为中国不可能遭遇和日本一样的泡沫经济问题或是日本的经验对中国没有借鉴意义。这种观点我们并不认同，世界上不会有两个国家的情况完全相同，历史上也不会有两次事件完全相同，如果简单强调不同点而无视相似性和共同规律研究，甚至放弃学习这么宝贵的经验教训，并不是一种理智的选择。

同样，也有部分观点满足于一些学者总结出来的结论，比如把日本资产泡沫的出现和破灭简单归咎于“被迫”接受《广场协议》，让货币快速升值，或者还有随后宽松的货币政策和过早的利率市场化，并认为中国只要不犯这些错误就足以避免走上日本经济的“老路”，这恐怕也是一种过于理想的判断。

事实上，日本资产泡沫的出现和破灭是非常复杂的经济现象，受到各种各样盘根错节、彼此关联或是互相抵消的因素的影响。时至今日，

学界和业界仍然存在很多争论，也仍然有许多困惑有待厘清。从曾经全世界普遍看好的“日本奇迹”，到后来“迷失的20年”，几乎没有人能预见到这样的剧变，这一切究竟是什么原因所致，是否存在走上另外一条持续繁荣的道路的可能性，这些问题不仅使其他国家的学者陷入困惑，日本学界自身也无法给出满意的答案。在种种学术争论中，如果缺乏足够的关于当时具体历史事件和过程的记录资料，那么争论就变成了“空中楼阁”，对外国研究者而言尤为如此。

当然，如果站在当今的时点，给出一种“事后诸葛亮”式的评价，对于当时历史的亲历者也并不公允。比如回看1992年日本大藏省对于银行资产负债表的评估，当时日本的银行向企业提供长期贷款时，大多要求以土地作为抵押，似乎很容易看出当政者低估了后续房价下跌的影响，对金融系统危机的认识和把握不足。然而中国的房价在10年前就不断有海内外经济学家看衰，在房产泡沫的质疑声中房价又不断上涨了数倍，我们的金融部门和管理层这10年及现在又该如何看待和判断我们的房地产业为好？克劳塞维茨（Clausewitz）说过，评价战役指挥的得失不应简单地以成败论英雄，而应该还原到当时的环境、资源和信息条件下来观察和评判。我们相信，要想了解日本到底发生了什么，监管政策应对是否恰当，金融机构做错了什么，也必须回到彼时彼地，通过大量原始资料的整理，还原当时的市场条件、国内外环境和金融经济情况，进行抽丝剥茧的分析，才能够做出比较准确的评价，得出比较客观的结论。

该书作者西野智彦致力于站在“当政者”的视角，以近乎纪录片式的表述方式，展现当时日本政府官员、中央银行及金融机构的决策和博弈，媒体的报道、社会舆论的反应，以及政治人物的应对和互动。可以

说，这本书以详尽的调研和细腻的文笔让读者有身临其境之感，提供了宝贵的历史资料。市面上已有不少分析日本泡沫经济的文章和书籍，这本书的珍贵之处在于提供了大量第一手的原材料，供大家仁者见仁、智者见智地进行分析 and 思考。

值得一提的是，目前关于日本泡沫经济的研究绝大多数关注的是泡沫前和泡沫中，分析重点几乎都放在日本资产泡沫为什么会发生以及如何规避泡沫的发生，而该书则聚焦于资产泡沫破灭后，政府管理部门如何收拾随之而来的混乱局面，如何应对金融机构的各种困境，以及如何周旋于社会舆论的种种非议之中，相关人士在对金融政策进行斟酌决断的过程中，不可避免地受到政治选举和政治人物的干扰，导致不断修改方案。事实上，几百年来人类经济发展的历史一直与经济泡沫的不断出现和破灭相伴而行，但泡沫导致的结果却大相径庭。比如同样是大型资产泡沫，1929年的美国股市泡沫破灭导致了全球经济长期萧条，2008年的房地产泡沫破灭导致全球经济衰退，但2001年的互联网泡沫破灭却只造成了经济短暂且较轻微的衰退。美联储前主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）就一直认为，泡沫无法避免，管理当局也很难较好地预测泡沫和控制泡沫，最重要的是泡沫破灭后如何有效应对。如果说中国的资产泡沫形成已成事实，未来的泡沫破灭恐怕也难以避免。对于中国现在来说，更重要的大概不是争论经济有无泡沫，泡沫有多大，我们应该花更多精力，把研究和关注的重点放在泡沫破灭后的应对措施上，尽量减少冲击造成的不利影响和损失，也尽量规避政策应对可能发生的错误，让中国经济顺利地迈过这个坎，避免像日本那样出现经济长期停滞的结果。该书在这些方面可以给我们提供许多借鉴和帮助。

作为一家公募基金公司，兴全基金管理有限公司在不断学习和研究

的过程中，也致力于引入一些对行业发展或投资理念有益的书籍，曾翻译出版了《台湾股市大泡沫》《社会责任投资》《掘金绿色投资》等专业书籍，同时赞助出版了《穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言录》《滚雪球：巴菲特和他的财富人生》《邓普顿金律：21个成功和快乐之道》等经典书籍。投资是一个喜欢历史的行业，规律时常隐藏在历史和案例中，正如马克·吐温（Mark Twain）所说：“历史不会重复，但总会惊人的相似。”我们推动翻译出版的这本《日本的迷失·崩溃：1996~1998》，正是这样一本有着历史借鉴意义之作，期待读者能从中有所收获。

感谢蒋璐临、杨岳斌、程亮亮、李小天、郭贤珺、田雨松、王彤彤、林丽民、向若琛、张鸣宇、孙雯雯、夏凡等人对该书翻译出版做出的突出贡献。

杨东^①

① 杨东，兴全基金牵手公益特邀顾问，兴全基金管理有限公司原总经理，具有25年证券和基金行业投资及管理经验，在投资界具有良好的口碑和相当大的影响力。

日本是中国的一面镜子

日本是中国的一面镜子。

或许，中日两国都照在同一面镜子里。在面临来自西方世界的不断挑战，实现自身现代化的过程中，中日两国时不常地照在同一面镜子里。这种叠影和反射，以前多次发生过，以后或许还要不止一次地发生。

发展轨迹如此相似的国家世界上还真不多。仅就“二战”后的日本经济发展历程来看，日本历经1964年的东京奥运会和1970年的大阪世博会，向世界展示了战后复兴和经济高速增长的成果，并且国民生产总值（GNP）在1968年超过当时的西德，成为世界第二经济大国，一直到2010年被中国超过为止，当了42年世界第二。

这期间，日美经贸关系面临过一系列的挑战。首先是一系列的日美贸易摩擦。20世纪70年代以来，日美纺织品摩擦、日美钢铁摩擦、日美汽车摩擦、日美半导体摩擦等接踵而至。贸易摩擦之后，随之而来的

是1985年的《广场协议》导致日元急剧升值。与此同时，日本对海外直接投资激增，其中包括海外并购和绿地投资，迄今为止日本已经连续25年成为世界最大的债权保有国。

在这个机遇与挑战并存的历史进程中，两个沉重的话题是不可回避的：其一就是本书的核心问题，即泡沫经济的崩溃及其善后处理，以及之后长达20余年的通货紧缩，被称为“失去的20年”；其二是现在进行中的“老龄化和少子化”，以及相伴而生的沉重的社会保障负担问题。

通过对日本经济半个世纪以来发展历程的简要回顾，我们不难发现，中国经济发展正在面临或将要面临的许多难题，日本在不同程度上都经历过，包括对美经贸关系，日本都有过正反两方面的经验和教训。

在此再举一例。2018年中美贸易战打响时，美国制裁中兴通讯公司，震动全国；1987年日美贸易战正酣时，美国引爆“东芝公司违反巴统输出事件”，震撼朝野，以至时任日本首相中曾根康弘不得不向美国道歉。两个事件都是在对美贸易纷争的背景下发生的。

由此我们可以说，中日两国的可比性是很高的，尤其在经济发展路径和发展策略方面。同时，中日经济在许多领域的战略互补性也很强。平心而论，日本相对于中国，是一个不可多得的参照系。但就现在的两国关系而言，确实不尽人意。

日本的泡沫经济及其崩溃

关于“泡沫”这个词的定义，应该提到美国麻省理工学院经济系教授查尔斯·金德尔伯格（Charles Kindleberger, 1910～2003），他是知名的国际货币问题专家，也是“二战”后著名的“马歇尔计划”的天才

构想者和主要构建者。金德尔伯格曾担任美国经济学会会长，出版了《疯狂、惊恐和崩溃：金融危机史》等名著。他认为：

“‘泡沫状态’这个名词，简单一点说，就是一种或一系列资产在一个连续过程中陡然涨价，开始的价格上升会使人们产生还要涨价的预期，于是又吸引了新的买主——这些人一般只是想通过买卖谋取利润，而对这些资产本身的使用和产生盈利的能力是不感兴趣的。随着价格的上涨，预期常常发生逆转，随之而来的就是价格暴跌，最后以金融危机告终。通常所谓‘繁荣’的时间要比泡沫状态长一些，价格、生产和利润的上升也相对温和一些。以后或是发生以暴跌（或恐慌）形式出现的危机，或是以繁荣的逐渐消退终结而不发生危机。”^①

金德尔伯格在此强调了泡沫是一个资产价格从持续上涨到暴跌的过程，而且强调了“预期”在这一过程，尤其在价格逆转过程中的重要作用。简而言之，泡沫经济可以归纳为，虚拟资本的过度增长以及相关交易量的持续膨胀日益脱离实物资本的增长和实业部门的成长，导致金融证券和房地产价格飞涨、投机交易极为活跃的一种经济现象。泡沫经济是由金融投机引发的，表现为大量资产价格飙升到远远脱离其“内在价值”的程度，然而，其中隐藏着资产价格狂跌并引起市场崩溃与经济萧条的可能性。

在这里顺便提一下，美国哈佛大学肯尼迪政府学院原院长约瑟夫·奈（Joseph Nye）教授去年在法国新闻网发文《金德尔伯格陷阱：特朗普的中国挑战》认为，总统特朗普在制定对华政策时，应该当心陷阱和难题，这有前车之鉴。其一是著名的“修昔底德陷阱”，但更需要注意

^① 摘自金德尔伯格的《新帕尔格雷夫经济学大辞典》。

的是“金德尔伯格陷阱”。这让人们又想起了金德尔伯格。

日本的泡沫经济是日本在20世纪80年代后期到90年代初期出现的一种经济现象，这是日本在“二战”后仅次于60年代经济高速增长的第二大发展时期。根据不同的经济指标，这段时期的长度有所不同。但是从严格意义上说，一般是指1986年12月到1991年2月之间的4年零3个月的时期。

泡沫经济期间，日本名义GDP（国内生产总值）增长了37%，六大城市商业地价指数增长了3倍，东京证券综合股价指数（TOPIX）增长了1.6倍。至1991年，日本人均GDP已经超过了美国，GDP总值占世界13%。

这次经济浪潮得到了大量投机活动的支撑。因此随着90年代初泡沫的破裂，日本经济出现了大倒退，此后进入“平成大萧条”时期，拉开了后来被称为“失去的20年”的序幕。至1992年8月，日经225指数跌至14 000点，距此前峰值38 000点下跌了近60%。到2000年，日本主要城市的土地价格指数仅是1990年的1/3。股市房市，双双大跌，可谓哀鸿遍野。

泡沫经济崩溃的后果主要体现在如下几个方面：

首先是房价的大幅下跌和楼市的崩盘导致许多居民弃房断供。这些留给银行等金融机构的房地产价值也同样缩水，贷款回收情况恶化，导致银行自有资本金减少，资产严重缩水；而直接投资地产和股市的金融机构也遭受损失，包括银行在内的诸多金融机构面临破产。

其次是商业银行惜贷，信用快速萎缩。1992～1995年，日本商业银行的不良贷款率从2%上升至14%的高位。为了修复资产负债表和维持资本充足率，商业银行选择增持现金和低风险资产，缩小贷款规模，惜贷和信用萎缩相继发生。

再次是资产负债表恶化，金融机构破产。1991~1994年，发生了釜石信用金库、东洋信用金库、三和信用金库以及东邦相互银行等金融机构倒闭事件。1995年，兵庫银行陷入了经营困境，1996年，太平洋银行等6家银行破产，1997年，三洋证券倒闭，北海道拓殖银行被北洋银行和中央信托银行所兼并。同年11月，名列日本四大证券公司之一的百年老店山一证券，也在迎来创业百年诞辰之际宣告破产，给日本经济和整个社会带来了巨大震荡。后期的这些破产案例在本书中都有具体翔实的表述。

日本泡沫经济形成的原因是复杂的，包括经济制度、产业结构和具体经济政策等层面，但回到其定义，泡沫经济的实质是大量过剩资金追逐相对稀缺的投资机会造成的资产价格膨胀，因此这个故事将主要在宏观经济层面展开。

在日元大幅升值的前提下，日本政府和中央银行误判形势，一方面放松银根、推动货币宽松政策，同时进行金融体制改革，发布了一系列诱导性政策，使得大量社会闲散资金进入市场，这是导致泡沫经济发生的主要原因，或者说是内因。另一方面，以美国为首的西方工业国家为了解决对美贸易赤字问题，以《广场协议》为契机共同推动日元和马克对美元的升值，协同介入外汇市场，使得日本国内市场的可流动资金进一步增加，而日元升值则是触发日本泡沫经济形成及其崩溃的导火索，或者说是外因。外因通过内因起作用，由此产生了共振效应。

“卖了日本，可以买下整个美国”

在日本经济的鼎盛期以及后来的泡沫经济崩溃时期，我正在东京大学攻读经济学博士学位，目睹了万民炒股、楼市沸腾的盛世景象。

日本宽松的货币政策促使流动性异常充足，而且日元在汇市是强势货币。日本人把这种充足的流动性用于金融市场，自此日本的房市和股市一飞冲天。1985～1989年日本股市总资产从242万亿日元飙升至630万亿日元，增值额几乎相当于一年的GDP总额；全国地价平均上升了84%，土地资产增值额是GDP的3.7倍。

日本人还是“爆买”的始祖。日本国际航班上坐满了去欧美爆买名牌的人，资产升值给日本人带来了巨额财富。日本人大量购买美国、韩国、东南亚的房地产，就连美国的标志性建筑洛克菲勒中心也被日本人买走了。时至今日，我仍然清楚地记得日本当时一种形象的说法，说是“卖了日本，可以买下整个美国”。

而后的国土面积是前者的25倍！由此可见当时日本的房地产价格飙升得何等疯狂。

本书聚焦的1997年对日本来说是一个特殊的年份。一方面，泡沫经济的善后处理进入深水区，大藏省（现在的财务省）和日本银行如履薄冰，使尽浑身解数解救陷入经营困境的银行和证券公司，以避免金融机构倒闭带来的整个金融系统大震荡。另一方面，以桥本龙太郎首相（已故）为领班的内阁锐意推进金融大改革，号称日本版“金融大爆炸”，意在优胜劣汰，提高日本金融业的国际竞争力；同时还要追求大幅度削减财政赤字，实现财政健全化的目标。

然而，国际大环境对日本国内财政金融政策的实施来说并不理想，甚至可以说适得其反。克林顿政权主管美国财政部的鲁宾和萨默斯两巨头对日本的紧缩财政政策以及相关经济政策颇有微词，不时掣肘。

顺便提一下，由高盛集团董事局主席转任财政部部长的罗伯特·鲁宾（Robert Rubin）在主管财政部期间受到诸多批评，被认为是华尔街

金融集团利益的代言人，未能抑制场外金融衍生品的疯狂扩张。特别是他在任期内未能制止 1999 年废除《格拉斯 - 斯蒂格尔法案》（Glass - Steagall Act）的举措，为后来号称“百年不遇”的国际金融危机埋下了伏笔。这部 1933 年施行的法案将商业银行和投资银行的活动分离开来，该法案出台的背景恰恰是对 20 世纪 30 年代经济大萧条的反思。持反对意见者说：“从某种程度上说，鲁宾在 20 世纪 90 年代所推动的转变无疑种下了经济崩溃的种子。”

从日美经贸关系后来的发展及其结果来看，日本政府推进的金融自由化以及由此产生的金融系统大动荡为美国金融资本大举抄底日本金融行业提供了天赐良机，大量历史悠久的日本金融机构被美国资本兼并重组，其后遗症延续至今。这个惨痛的教训应该成为中国及其他后发国家的一个“前车之鉴”。

本书中登场的日美两国主要人物，对我来讲并不是历史人物，而是日常出现在各种新闻媒体上活生生的现实人物。我从 20 世纪 90 年代起成为美国麻省理工学院兼职研究员，一做就是 18 年。之后，我在哈佛大学访学期间，还见到了本书中的一个重要人物、由克林顿政权的财政部部长转任哈佛大学校长的劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）。克林顿班子里这几位强势的美国精英对日本及其他亚洲国家经济政策介入的强度及其影响力是不可低估的，尤其是在 1998 年亚洲金融风暴期间以及之后日本为了救市而倡议创建的“亚洲货币基金”（AMF）构想中，无不受到美国的掣肘和牵制。

回顾日本泡沫经济的历史，货币政策可以说是这场危机的背后推手。《广场协议》后过度的货币宽松政策以及连续的大放水，产生大量过剩流动性，涌入地产和股市，M2（广义货币）增速远远超过实体经

济需求，催生了巨大的资产价格泡沫和高杠杆。而一旦货币政策转向，信用扩张无法持续，泡沫开始破裂，经济受到重创，而且影响非常深远。加上日本人口红利消失，技术创新速度放缓，长期经济增速潜力下滑，这场由货币政策推动的危机最终却无法只依靠货币政策和财政发力来解决。宏观决策层面的失误和教训也应该成为后发国家的另一个“前车之鉴”。

日本泡沫经济对中国的启示

回观中国，2010年以后中国叠加人口红利消失，2008年次贷危机后为了刺激经济而大量投入的投资造成制造业产能过剩，经济增速面临下台阶，亟须去产能、去库存、降杠杆。中美贸易战也正是在这样一个时期爆发并不断升级的。

那么，日本的一些精英是如何看待中国的呢？中国的泡沫经济和当年的日本有什么不同呢？在此简单介绍一下日本著名银行家西川善文的观点。西川先生是日本三井住友银行原行长，曾担任日本全国银行协会会长，被称为“最后的银行家”。在小泉纯一郎任首相期间大力推进“邮政民营化”政策时，西川先生应邀出任新成立的“日本邮政株式会社（JP）”首任总裁，结束了长达130年之久的日本邮政国营化的历史，可见小泉首相对他的信任。我与西川先生在东京曾经有过一面之交。

西川先生认为中国有其与众不同的乐观因素，可以说，独特的“中国特色市场经济”正在迎来关键时期。主要特征有三：

其一，中国的影子银行与日本的经济泡沫的确存在相似之处，但巨大差异在于，与日本相比，中国的国土面积和人口规模更加庞大，而资金正流向地方开发项目。资金并不是像日本那样集中于城市地区的房地

产开发，而是可能分散于各种基础设施投资。因此，总量限制导致的逆回转效应如何演变，眼下难以判断。同时，地方政府和主要国有企业均在中央政府的掌控和严密监视之下，这一点与日本有所不同。

其二，日本的金融政策过去被称为“护送船队方式”，银行给人的印象是完全听从政府的要求，但实际上却未必如此。即使政府要求银行“减少对房地产的融资”，业绩较差的银行也会逃避当局的监管，找出提供融资的方法。但是，中国可能不会如此。中国有能力把完全听从中央指示的原则渗透到银行终端。在金融政策方面，中国特色的市场经济或许比自由主义经济更有效果。

其三，将 20 世纪 90 年代的日本和现在的中国进行比较，可以发现中国仍然处于发展阶段，这也是非常明显的差异。虽然说近来经济增长连续放缓，但仍然处于发展阶段，居民收入也将进一步增长，这是任何人都承认的事实。除了房地产以外，吸收资金的余地依然很大。

纵观当今中国经济现状，一方面，地产复苏，通胀担忧不断，货币宽松政策推动大量流动性进入实物资产，地方债务隐患时隐时现。另一方面，中美贸易战硝烟正浓，外部不确定性有增无减，这与当年日本泡沫经济颇为相似。日本的经验和教训均表明，倚靠货币政策并不能解决经济增速下滑的根本问题，货币宽松政策刺激需求，会推升杠杆，增加国民经济的系统性风险。唯有加大改革的力度和深度才是推动经济结构转型、实现可持续发展的长久之计，中国的经济政策最终还是要回到供给侧改革的治本之路上来。

上述关于日本泡沫经济的概述及相关解读，意在提供一个相对广阔的视角，为本书写作的时代背景及其现实意义，做一个独立的诠释。关于日本如何在宏观决策和企业战略层面进行泡沫崩溃后的处理，以及当