

走进世界金融丛书

日本

“泡沫经济”与金融改革

奥村洋彦(日) 著

余燮宁 译

余明 校



中国金融出版社



走进世界金融丛书

F833.131

1

日本

107217

“泡沫经济”与金融改革

奥村洋彦(日) 著
余熯宁 译
余明 校



HF71/2



女子学院 0113970

中国金融出版社

责任编辑:赵雪芳
责任校对:潘洁
责任印制:裴刚

图书在版编目(CIP)数据

日本“泡沫经济”与金融改革/(日)奥村洋彦著;余燮宁译. —北京:中国金融出版社,2000.8

ISBN 7-5049-2381-8

I.日… II.①奥…②余… III.金融体制-经济体制改革-研究-日本 IV.F833.131

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 47698 号

Original Title

GENDAI NIHONKEIZAIRON(《现代日本经济论》)

By Hirohiko Okumura

Copyrights © 1999 by TOKO KEIZAI INC.

This translation published by arrangement with TOYO KEIZAI INC.

中文简体字版专有出版权属中国金融出版社

版权所有 不得翻印

北京版权合同登记图字:01-2000-1236

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里3号

发行部:66081679 读者服务部:66070833 62529477

<http://www.chinafph.com>

邮码 100055

经销 新华书店

印刷 固安县印刷厂

尺寸 140毫米×203毫米

印张 11.75

字数 306千

版次 2000年9月第1版

印次 2000年9月第1次印刷

印数 1—3085

定价 26.00元

如出现印装错误请与印刷装订厂调换

中文版序

日本经济一直倍受人们关注。它奇迹般地持续高速增长,使日本在短短一二十年时间里成为世界上经济实力最强的少数几个国家之一。日本人民不仅为自己创造了巨大的社会财富和经济利益,也为亚洲人民树立了一个不甘下游、奋发图强的榜样。20世纪90年代以来日本出现的“泡沫经济”,再次引起人们高度的重视。大家在问:现在日本经济出现的问题,是否是全球性通货紧缩的一个局部,因而不仅是日本经济的问题,也是世界经济的普遍性问题?“泡沫经济”是经济发展不可避免的一个阶段,还是由于政策操作上出现失误,或是多种因素共同作用的结果?作为一衣带水的邻国——中国的人们也在思考,日本经济出现的新问题,与前些年中国经济中出现的问题有多大的异同性?他们解决这些经济问题(比如通货紧缩)的思路,会给我们带来些什么启示?

奥村洋彦教授在这个时候,以其多年积累和研究为基础,完成了这本《日本“泡沫经济”与金融改革》专著,对大家感兴趣的诸多问题作出了系统的回答。他从理论的整体框架出发,以日本近年的“泡沫经济”为实例,对比美、英等国情况,深入分析了市场经济中金融的不稳定性,分析了“泡沫经济”形成中的人为因素和市场经济内在机制因素。作者特别强调了市场经济中各种主体行为的变

化,以及引起行为变化的预期因素作用,并把这种分析置于制度变迁、政策规定的框架之内。同时,作者对政府政策的尖锐批评意见,显示出作为一名学者的独立思考和社会责任感,也给人们留下深刻的印象。总之,我们从本书获益颇多,很受启发。中国有句古话,“开卷有益”。在信息爆炸的时代,这句话的可行性要打折扣,但对本书而言,这句古谚语并不过时。

在我们分析和讨论“泡沫经济”这一重要问题的时候,世纪交替的钟声响了,新旧经济分分合合的运动已成为时代的潮流。网络和电子商务在迅速扩张,电子信息网络企业受到股市超常规的追捧,一夜暴富的“网虫”成为大学生崇拜的偶像和英雄,而我们那些正在发展的高科技企业和现代经济理论,更不要说传统的制造业、农业和古典经济学了,居然在一眨眼工夫要被划入“旧经济”范围之中了。与此相关的是,我们讨论的“泡沫经济”、金融震荡这些东西,究竟是“旧经济”的遗产,还是“新经济”的胎衣,似乎也成了一个热点话题。

如果从这样一个角度来看这本书,就可能对作者有了新的期望。由于本书是以1987年到1997年的经济为背景,因此,本书的分析主要侧重于传统市场经济运行出现的新问题上,着力点在于对“旧经济”进行新思维。显然,这种对刚过去的经济生活进行新的系统概括,是很有价值的。然而,1998年以后的几年,“新经济”的产生和发展,正在改变着全球经济发展和运行的固有模式,正在突破传统的经济理论和思维。这种形势,已开始影响到我们对

传统经济的理解和分析。这种判断如果有道理的话,对传统经济与“新经济”关系的关注与揭示,会有助于产生更为新颖的观点,并且会有助于更多的年轻人参与我们的研究。

最后,对本书中文版的出版表示祝贺。相信作者和译者的劳动会给中国读者带来很多的收获。希望中日两国的学者能进一步加强在经济研究领域中的合作。

李晓西 于北京
2000年5月8日

中文版前言

从 20 世纪 80 年代后期以来迄今为止的 15 年间，日本经历了“泡沫经济”的形成、发展和崩溃这一不同寻常的过程。拙著就是以这十余年的日本经济为对象，分析它在这段期间的动态发展情况。但是，拙著的着眼点并非在于研究日本这一特殊案例，而是希望从日本的实例中总结出更具有普遍性的市场经济运行规则。一言以蔽之，拙著旨在阐明市场经济条件下“泡沫经济”的产生、崩溃以及金融危机的形成机制，并在利用经济模型进行分析的同时，综合考虑了金融领域与实体经济的关系、不确定性等因素的影响。

人们按理性行事、并能平等地共享一切有用的信息，这是经济学分析的假设前提。在此基础之上，经济学注重运用严密的数学模型，以计算机和计量经济学为工具进行实证分析，然而，如果不考虑现行制度、组织结构、信息、人类活动等因素，而一味地强调理论模型和实证分析，那么，这种研究便是毫无意义的，无助于分析现实中制度的变化、技术革新等现象。

既充满“理性”又富于“感性”是人的共性，在具有共性的同时又不乏个性。拙著就是以不确定性条件下人的普遍性活动和日本人特殊的经济行为为研究对象，实证、系统地考察十余年来日本经济的发展轨迹，从中归纳出普遍性的规律，并且试图通过分析

“泡沫经济”的形成、发展与崩溃过程来验证“金融不稳定假说”。我从事这项研究工作期间，有幸能够以经济学家的身份参与到市场经济的实际活动中去，并受益匪浅，从而在理论研究的同时得以充分联系现实。

十多年里，日本的经济出现了许多异常之处，例如，人们采取反常的金融行为、政策决策当局出台的措施失效、经济体系不健全、不确定性侵蚀日本经济体系、金融危机爆发，等等。这些问题并非日本独有的，也并非完全由人为失误所导致的。对于我们来说，面临的最重要的课题是区分当今日本经济低迷的局势中，哪些是人为失误所造成的，哪些是市场经济内在因素引发的，从而对症下药，制定适当的政策措施。

20世纪50年代以来，日本经济取得了长足的发展，并跻身于世界发达国家的行列。在21世纪，毫无疑问，中国必将崛起，中国的发展令人瞩目。当然，中国经济的发展不可能永远一帆风顺，也将时常会遇到“泡沫经济”、“金融危机”之类的障碍。在市场经济条件下，“泡沫经济”、“金融危机”的产生是很难避免的，一旦出现这些情况，通过制定相应的政策是可以将其危害抑制在最小范围内的。从这个意义上说，中国应当制定出最符合自己国情的政策，进一步提高人民的生活水平。我相信，对于在市场原理指导下不断发展的中国而言，拙著中对日本经济的分析将会起到一定的参考作用。

感谢中国著名经济学家李晓西博士、中国人民银行总行余燧

宁小姐和余明博士，他们为拙著中文版的问世做了大量工作。在紧张的工作之余，余熯宁小姐担任了繁重的翻译任务，余明博士进行了审校，李晓西博士在百忙之中为拙著的中文版作序。

余熯宁小姐曾经应日本政府国际交流基金的邀请和中国国家教委的派遣赴日本冈山大学研究生院留学。当时，在冈山大学经济学部教授劳动经济学的胁坂明博士（现任日本学习院大学经济学部教授）担任余熯宁小姐的指导教官。感谢胁坂明博士为翻译拙著推荐了一位最佳人选。承蒙各位中国朋友的鼎力相助，为拙著中译本在中国面世提供了宝贵的机会，创造了便利条件，使更多的中国人士对拙著有所了解。在此，再次致以诚挚的谢意！但愿拙著能为促进中国经济发展、增进日中两国人民的友谊尽献绵薄之力。

奥村洋彦

2000年3月6日

20世纪80年代后期至90年代的日本经济一直是业内外人士关注的焦点。在这段时期里,日本经济经历了泡沫的形成、发展和崩溃过程。这个过程中,不论是企业、家庭、金融机构,还是政府等部门,经济主体的经济行为都偏离了正常轨道,经济体制失灵,经济体系充满了不稳定性。未来的不确定性,影响了人们的预期,导致人们的行为出现不稳定性,政策决策部门也难以确定适宜的货币供应量、利率水平以及税率。加之日本经济运行机制、会计统计制度不健全,很难对经济领域里出现的问题进行科学、综合、正确的考察和判断,各种不利的消息益发加剧了人们的不安心理,最终导致金融危机的爆发。

凯恩斯—明斯基模型中的“金融不稳定假说”指出,市场经济中隐含着金融不稳定因素,而日本经济最近几年的运行状况正是这一假说的极好例证。此外,分析金融危机的形成机制,对于反对“金融不稳定假说”的人而言,也是必要而且有意义的。

基于以上认识,本书旨在立足于国情,对“泡沫经济”形成、发展及崩溃过程中日本经济的动态作一系统的分析,希望有助于深化对市场经济与金融不稳定性二者关系的研究,构筑新的经济模型,制定更为有效的经济政策,提高企业经营效率。一般而言,分析经济动态的步骤通常是首先从理论上提出假说,然后客观地考察现状,加以实证分析,并从中得出启示,从而更好地制定政策、改善企业经营。但本书的研究对象是在市场经济发展过程中十几

年或几十年才经历一次的异常经济状态，因而从总体布局上，不对某个时间段作细致周密的实证分析，而是设立一个大框架，对经济整体运行情况进行整合性、系统性的分析。另外，笔者作为学者，在“泡沫经济”形成、发展与崩溃时期曾置身于经济活动当中，尤其曾在金融部门任职的这段经历，使得本人有机会接触或目睹有关“泡沫经济”的各种现象，因而笔者试图利用这一得天独厚的经历，在本书中主要着眼于提出理论假说，从大局上进行概括性的论述，根据理论模型对事实加以系统性、普遍性分析，以期改进政策、提高企业经营绩效。

在第1章^①中，总结了1987~1997年间日本经济形势的不稳定程度。例如，围绕预期与实际的偏差来分析实体经济，以价格的变动为中心来分析资产市场^②；此外，还分析了资金的流动及经济体系的不稳定性，从存量和变量两方面真实再现第二次世界大战以后最大规模的经济不稳定局势。

在第2章中，从理论上考察导致市场经济中出现动荡局势的机制，重点探讨在未来预期日益不确定的情况下，市场经济中可能出现的金融交易行为。为了进行更深入的论证，本章首先对费雪、凯恩斯的先行研究及第二次世界大战后明斯基的理论体系

① 第1章、第2章……，即为目录中1、2、……。

② 包括资本市场和房地产交易市场。“资产市场”在书中其他处的含义也与此相同。——译者注

(“金融不稳定假说”)进行了考察,进而列举了70年代前半期发生于英国的金融危机与80年代后半期发生于日本的“泡沫经济”作为佐证。

第3章主要以前一章理论部分中制度变化与人们行为变化的关系为着眼点,进一步分析现实情况。在此指出,80年代后期正式启动的金融自由化导致了金融交易规则的改变及信息流向的变化,也在很大程度上改变了金融机构与各经济主体的金融行为。同时指出,金融自由化对经济带来了正、负两方面的效应,但政策决策当局并未认识到其负面效应。这一点对“泡沫经济”的产生有着不容忽视的影响。

在第4章与第5章中,笔者将1987~1990年定义为“泡沫经济”时期,1991~1997年为“泡沫经济”崩溃期,并分别从以下方面进行阐述:(1)政策当局如何认识经济形势的发展;(2)各经济主体,即企业、家庭、金融机构在金融交易中如何采取异常行为;(3)金融的“变异”如何导致实体经济的“变异”。以上分析主要根据第2章的理论框架展开,通过分析;笔者试图发掘市场经济中“泡沫经济”的形成机制、“泡沫经济”崩溃及其后经济形势长期低迷的原因。这项工作有助于区分日本经济出现混乱的原因中,哪些是人为的因素(如企业、金融机构经营者、政策决策者的错误)导致的,哪些是市场经济内在机制的问题。

从第6章至第8章,重点考察“泡沫经济”形成及崩溃过程中各经济主体的行为。首先,第6章考察的是家庭部门的金融资产

投资行为。家庭是资金的最终使用者,家庭对投资方式的不同选择,导致金融政策对实体经济的影响不同,从而使得各种金融市场发达程度各异,资金的筹集方式也千差万别。在本章中,明确阐述日本家庭偏向于选择储蓄作为投资方式及这一选择与制度方面的密切关系。第7章以企业为考察对象,考察1990~1994年间主要企业的经营状况,揭示“泡沫经济”崩溃前后企业的活动范围以及企业如何就当时经济形势对其经营活动作出选择和判断,从中考察经济的不稳定性与企业经营活动的关系。日本式经营方式下的企业行为对经济整体会带来很多正面影响,但是,也存在着在调整结构时欠灵活的弱点,在本章中,将考察企业如何应对这一现状。第8章以金融部门为中心,从资金循环、金融机构的行为、金融体系的稳健性等方面考察金融市场以及金融机构经营活动中出现的偏差,并探讨日本经济的不稳定性与其二者之间的关系。

最后,第9章对日本在“泡沫经济”时期及“泡沫经济”崩溃时期采取的经济政策作出了总体评价。重点分析目前在稳定经济方面尚存的缺陷及亟待改进的问题,尤其将研究重点放在以下方面:(1)经济政策与养老金、财政、金融等为代表的经济体系的关系;(2)日本经济政策与以美国为首的全球经济的关系;(3)制定政策时不可缺少的信息系统等方面存在着重大缺陷。

市场经济中的金融交易,都是以未来预期为基础进行的。但是未来常常伴有不确定性,人们往往会因形势的变化或喜或悲。特别是在出现制度改变等异常情况时,人们会采取反常行为,从而降低政策的有效性,导致经济局势恶化,使经济体系出现动

荡。基于以上立场，本书将实证性研究的主要课题放在人们的活动与制度变迁、不确定性及政策的有效性关系上，即所谓的政策——制度(结构)——行为——经济活动几者之间的联系。这些分析不仅有助于加深对“泡沫经济”的理解，而且在改变现行制度时，有助于提高政策应对转轨时期出现各种问题的能力。在制定经济政策、经营企业时，这种实证性分析还不失为一种接近实际的方法，这不同于纸上谈兵、闭门造车。在制定政策、从事经济活动的过程中，入木三分的考察、全面细致的分析是不可缺少的。

在现实生活中，不乏不切实际的空论，这些主观臆断都是由缺乏科学的调查或认识片面造成的。其结果往往容易掩盖经济体系中的问题，不能高屋建瓴地制定各项政策。日本目前制定政策的程序，不是政策决策当局列举若干选项，由国民作出负责任的选择，而是走形式，在国民面前推出标有“全体同意”招牌的政策，提示人们附和。为了充分利用剩余劳动力和金融资产来实现经济高速增长，日本必须要放弃目前这种作茧自缚的做法。

本书尚有几点需要说明：第一，拙著的考察视点是否具有系统性、准确性，尚有待于行家里手批评指正；第二，随着“泡沫经济”的有关信息进一步公开，将会有更多更新的发现，相关研究也会更全面、更系统；第三，对经济主体行为进行实证性分析时，还需考虑预期的形成原因、不确定性、波动性及风险等因素的影响；第四，有待于建立更加严密的经济模型，从而更理性地分析感性极强的人类行为。

拙著在成书过程中,得到多方人士的鼎力相助。在此尤其要感谢与我曾经共事过的日本银行及野村综合研究所的同事们,是他们给了我很多启发和灵感;我还要感谢现在任职的学习院大学经济学部的同事和学生们。在此,对提供研究经费的伊藤谢恩育英财团(伊藤雅俊任董事长)、学习院大学经济经营研究所也一并表示感谢。

本项研究主要以1987~1997年10年间的日本经济状况为对象展开的。在这十余年里,我的研究工作始终没有间断,一直在不停地收集、整理、分析资料,但是只有在众多人士的帮助下,我才得以真正地将零碎的材料提炼、凝缩成书。我要感谢的人士难以一一枚举。其中,有几位我想特别致以谢忱,首先是在野村综合研究所工作时,身兼秘书及研究助手的泷泽美奈小姐给予我以极大的帮助;还有我的助手、学习院大学的石神彰子小姐、经济学部四年级学生岩城裕子小姐为本书付梓立下了汗马功劳,她们帮助我整理文稿、收集资料、制作图表。

另外,东洋经济新报社的黑野幸春、茅根恭子在出版过程中给予了很多关爱,特别是多年来一直得到黑野无微不至的关照,在此表示深深的谢意。最后,借拙著出版之际,感谢妻子和校对我工作的理解和支持。

奥村洋彦

1999年2月

作者简介

奥村洋彦，男，1942年生，经济学博士，日本东京学习院大学教授、日本经济审议会临时委员会委员、日本国土审议会专业委员。1964年毕业于日本名古屋大学经济学部。曾任职于日本银行、野村综合研究所，现同时担任横滨国立大学经济学部兼职教授、美国布鲁金斯研究所客座教授。著作有《金融交易管制与金融自由化——金融体系改革》、《日美经济摩擦——外汇市场与政策协调》(译著)、《金融——货币、银行业与金融市场》、《当代日本经济论》、《The Internationalization of Japan's Financial Markets》等。学术方面侧重于宏观经济研究领域。

余曼宁，女，出生于江西省南昌市，硕士，1997年毕业于北京外国语大学日本学研究中心社会学专业。就学期间，曾受国际交流基金邀请、国家教委派遣留学日本。现任职于中国人民银行总行国际司译研处。曾在国内外报刊杂志上发表论文十余篇，并参与编著专业书籍、出版译著多部。

内容提要

《日本“泡沫经济”与金融改革》是日本东京学习院大学奥村洋彦教授的近著。在书中，他结合金融不稳定假说，进行了大量翔实的实证研究，严谨而深入浅出地剖析了日本“泡沫经济”的形成、发展及崩溃的过程和经验教训，揭示了日本金融不稳定性与市场经济的内在关系，表明了金融改革的必要性。虽然研究日本经济的论文、著作很多，但如此系统而深刻地分析日本“泡沫经济”的著作并不多见。

随着我国市场经济的深入发展，研究日本的金融体制问题显得越发有意义。通过对共性问题的研究，我们可以从中找出值得借鉴和吸收的成分，从而有利于促进我国经济金融体制的完善和发展。