

新世纪学术文丛

日本

RI BEN

泡沫经济新论

孙执中 主编

人民出版社

日本泡沫经济新论

孙执中 主编

人民出版社

责任编辑:冀 良
装帧设计:徐 晖
版式设计:朱启环

图书在版编目(CIP)数据

日本泡沫经济新论/孙执中主编.
-北京:人民出版社,2001.7
(新世纪学术文丛)

ISBN 7-01-003371-4

I. 日…

II. 孙…

III. 经济发展-研究-日本

IV. F131.34

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 23283 号

新世纪学术文丛

日本泡沫经济新论

RIBEN PAOMO JINGJI XINLUN

孙执中主编

人民出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街 166 号)

北京新魏印刷厂印刷 新华书店经销

2001 年 7 月第 1 版 2001 年 7 月北京第 1 次印刷

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32 印张:7

字数:160 千 印数:0,001-3,000 册

ISBN 7-01-003371-4/F·746 定价:12.50 元

前 言

经济学是研究经济规律的,分析泡沫经济产生的条件和形成的经济背景,就可以回避泡沫经济的发生,这对所有市场经济的国家,都是适用的,因此,对这一课题的研究,既有理论意义,也有现实意义。

自有资本主义市场经济以来,社会再生产的进行和经济运营,就存在着经济泡沫与泡沫经济。

前资本主义社会也存在着私人劳动与社会劳动的矛盾,但那时市场规模范围毕竟狭窄,当私人劳动不能通过交换变成社会劳动时,生产者很快就会发现,不致酿成经济泡沫的规模性灾难。正如马克思所指出的,资本主义生产自形成之日起就是与世界市场相联系的。市场经济的范围迅即扩大,由无形之手所支配的商品生产也就会产生经常的经济泡沫。当其经济泡沫发展到一定程度时,就会形成泡沫经济。

泡沫经济有两类:

一、物质生产领域类的泡沫经济:它是因盲目投资与重复建设引起的。在此类投资中,虽然都投入了物化劳动和活劳动,但因其未能形成社会的必要劳动,即未能通过分配、交换而进入社会和个人消费的最终需求,故不能在实体经济中形成价值。如西欧发达国家重复建设的浪费,按每企业工人的平均损失计算,达到

4 万美元。^① 而日本因重复投资损失却已达每个工人合 20 万美元。^② 从量变到质变,前者是较严重的经济泡沫,而后者已形成了严重的泡沫经济。当然,物质生产领域的泡沫经济,有不同于金融领域泡沫经济之处,因为它毕竟还有一个实物形态的商品存在。其物质形态虽不会缩水,但从价值形态看,它同样会发生价值缩水和价格缩水。假如某种电器商品生产后三年卖不掉,其损失是:1. 要为其付出成本的利息;2. 假如是住宅它每年都会有折旧,这只是物质磨损。3. 由于劳动生产率不断提高,原有产品的价值就会相应降低,假设有些电子器件的劳动生产率按每年提高 20%,则三年后会降值 60%。日本泡沫经济崩溃后,出现了“三过剩”,其中设备过剩额 1998 年高达 85.9 万亿日元。^③

二、第二种泡沫经济发生在金融领域活动发达的社会,由于投机之风盛行,资产价格剧烈波动,严重地与实体经济脱节,如股票价格、房地产的上涨远超过 GDP 和企业利润的上涨,此种现象称之为泡沫经济。它主要发生在资本主义经济周期的高涨阶段,此阶段往往出现过松的货币政策。大量的过剩资本与繁荣的“投机开花”的市场景象并存。在市场投机活动中,还往往有一两样投机商品成为投机者疯狂的猎取物。如股票、土地等。投机者把手中的资金投入到低回报率的证券中,最便捷的是购买股票。

20 世纪 20 年代后半期美国股票价格的暴涨是典型的泡沫经济的表现,它铸成了 30 年代大危机的诱因。从 1924 年到 1929 年

①② [英]《经济学家周刊》,1999 年 6 月 26 日:“Japan's growth companies”载《Economist》(1999) June 26TH.

③ [日]《日本经济新闻》1999 年 3 月 22 日。

的5年中,美国道·琼斯的股票行情(按每年6月为基准期)陡涨238%,而同期工业生产指数只增长48.8%,批发物价指数增长率为零。

表 1-1 美国 30 年代大危机前夕经济情况(每年 6 月)

年份	工业股票价格 (每股美元/道·琼斯)	批发物价指数 1910—1919年 = 100	工业生产指数 1921年 = 100
1924	93	139	106
1925	129	150	105
1926	149	147	129
1927	169	137	106
1928	209	141	129
1929	315	139	141
1932	47	93	93

资料来源:见[苏]尤·瓦尔加主编:《世界经济危机》,世界知识出版社,P674、635、657,1932年是危机中各项指标的最低时期。

从上表可以看出,在1924—1929年间,美国工业股票价格上涨了2.38倍,而工业生产只增加了0.488倍,泡沫经济超过当时工业实际经济的1.89倍,它全然是由股票投机家炒出来的,因为当时经济指标如物价、货币流通量都没有什么变化。

由此可见,泡沫经济发生的诱因,是在证券交易所对股票的炒买炒卖。此时的市场上出现的经济特点有:1. 对实体经济的投资和对原有企业设备的增产缺乏市场的需求,出现了典型的生产“过剩”。所以,资本主义的泡沫经济总是和“生产过剩危机”的周期变化相联系的。如日本1920年(大正7年)的经济危机,实质上是真正泡沫经济的结局,它起源于第一次大战期间日本军需工业的出

口繁荣。在第一次大战发生后,日本成了“欧洲战争的兵站基地”,军需品的生产带动了重工业为主的输出品的扩大,使日本连续出现31个月的贸易黑字。大战结束后,由于国际市场物资缺乏,日本为增加投资而到处借款,出现了国内货币投机,股价、物价疯狂上涨。1920年3月15日股票市场开始大跌落,4月7日“大阪增田证券经纪商银行”破产,全国各地发生挤兑,于是股价和物价出现了暴跌:东证股票价格3月份最高值为549日元,到9月末已下降到100日元。^①从而揭开了日本1920年大恐慌的序幕。这表明典型泡沫经济的发生是由于资本主义经济周期高涨阶段的过度经济膨胀而引发的。

2. 国内货币资本过剩和与此有联系的利率过低。

3. 由于垄断组织的高度集中,使得人们除了购买股票之外,很难对其他部门的生产进行较大规模的投资。

从战后日本经济发展的经历来看,日本也曾出现过制止泡沫经济发展的有效时期,如在石油危机后的长期萧条中,日本企业曾采取过“减量经营”,即降低商品库存,减少雇佣工人,抑制新的生产能力的扩大,尽量归还借款,增加企业的自有资本比率和减少利息负担等措施;与之相适应的是,日本政府在1978—1983年实施了《特种萧条产业安定临时措施法》,废弃过剩和旧设备,政府提供优惠贷款,鼓励节约能源和发展技术密集型产业,即从重工业到技术密集型产业的转变,其结果是增强了日本国际竞争能力,使贸易黑字迅速增加,从而逐渐成为世界最大的债权国。

而与此同时也孕育了泡沫经济发展的因素,其中有的是由于

^① [日]武田晴人:《1920年的危机是大正泡沫经济的结局》,引自《经济学人》杂志1993年5月17日号,第40页。

过宽松的金融政策形成的；而有一些则是由于当时的客观经济条件和经济规律作用形成的，如因产业结构调整导致国内大量过剩资本的出现，日元升值迫使国内不得不降低利率以缓解企业主的经营困难。

由此可见，对经济泡沫采取控制的措施或者任其发展而不加制止，其结果是大不一样的。

《日本泡沫经济崩溃的影响和经济发展前景》，是1998年国家社科基金的一项课题（课题编号：98BGJ002）。本项目完成后，为了出版的需要，我们将书名更改为《日本泡沫经济新论》。内容按原来的要求，写了下列三部分：

第一编 日本泡沫经济崩溃的影响。在这一编里，我们论述了日本泡沫经济形成的背景和过程。它是在一定的经济条件下发生的，有其客观必然性，同时与其在经济政策上的失误也是分不开的。接着写了泡沫经济崩溃的影响有二：1. 银行倒闭，金融危机；2. 90年代日本经济长期萧条的征象与原因。最后写了一章：怎样才能防止泡沫经济的发生？（这是基金课题要求回答的重点问题）

第二编 日本“住专”问题。设专章讨论这个问题，是为了认识泡沫经济崩溃影响的一个典型的实证分析，仅住专遗留下来的不良债权，就占当时的30%。

第三编 日本经济发展前景。本篇主要讨论了下述问题：1. 从日本处理不良债权的情势看日本经济发展前景；2. 从产业和科技的国际竞争力看日本经济发展前景；3. 从世界经济景况看日本经济发展前景；4. 消除泡沫经济的有效途径何在？（这是基金课题要求回答的第二个重点问题）

我们分工情况是：孙执中教授作为课题的主持人，也是本书的主编。负责本书提纲的制订和最终定稿，并承担前言、第一编的写

作。

郭士信教授承担第二编的写作,并翻译了日本“经济战略会议”(直属首相的咨询机构)公布的《日本经济重新振兴的战略》。

侯琚然副教授承担第三编的写作。展望日本经济的未来。

在本课题完成过程中,中国社科院世界经济研究所罗肇鸿、谈世中、日本研究所的张淑英三位同志给予了很大帮助。他们站在世界经济的整体高度,站在借鉴日本的立足点上,对原稿内容的优点和缺点,进行了认真的评析,在此谨致以衷心的感谢!

我们认为,一本书的出版总要有些新的观点。创新是社会进步的源泉,本书力求做到这一点,但限于水平,对现实社会经济生活中瞬息万变而又变化难测的泡沫经济的评论,错误在所难免,敬希读者和专家指正。

目 录

前 言	(1)
-----------	-------

第 一 编

日本泡沫经济生成与崩溃的影响

第一章 日本泡沫经济生成的背景	(1)
第一节 日元升值——不稳定的资本膨胀效用	(2)
第二节 大规模国内过剩资本的形成	(8)
第三节 日本金融自由化	(12)
第二章 日本泡沫经济的形成	(18)
第一节 日本 80 年代后半期的经济高涨	(18)
第二节 企业设备投资的过度增加	(19)
第三节 股票价格暴涨与暴跌	(21)
第四节 城市房地产价格长期居高不下	(29)
第三章 日本泡沫经济的崩溃及其影响	(34)
第一节 泡沫经济崩溃的契机	(34)
第二节 资产价格缩水、金融危机与银行倒闭	(35)
第四章 90 年代日本经济长期萧条的特点与原因	(44)
第一节 90 年代日本经济长期萧条的特点	(45)
第二节 90 年代日本经济长期萧条的原因	(58)
第五章 如何防止泡沫经济的发生	(75)

第 二 编

泡沫经济崩溃个案研究

第六章 住专问题	(87)
第一节 住宅金融专门公司的设立	(88)
第二节 住宅金融专门公司的发展、变化与大量不良债权 的形成	(91)
第三节 政府处理对策	(99)
第四节 围绕“住专问题”的问题	(104)

第 三 编

日本经济发展前景

第七章 从不良债权的处理看日本经济发展前景	(113)
第一节 日本处理不良债权的框架和原则	(114)
第二节 政府注资与日本经济发展前景	(120)
第三节 金融机构重组与日本经济发展前景	(125)
第八章 从产业竞争力看日本经济发展前景	(129)
第一节 日本产业竞争力的现状	(129)
第二节 日本产业发展中存在的问题	(140)
第三节 日本政府和企业提高产业竞争力的措施	(153)
第四节 从产业竞争力看日本经济发展前景	(165)
第九章 世界经济景气与日本经济发展前景	(169)
第一节 亚洲经济运行与日本经济发展前景	(169)
第二节 美国经济发展状况与日本经济发展前景	(174)
第十章 日本消除泡沫经济后遗症的有效途径何在	(179)
本编结束语 21 世纪日本经济展望	(190)

附录:

《日本经济重新振兴的战略》(摘译)	(195)
前 言	(195)
第四章 充满活力和国际竞争力的产业的重新振兴	(201)
结 语 创造充满活力与魅力的日本	(212)

第一编

日本泡沫经济生成 与崩溃的影响

第一章

日本泡沫经济生成的背景

在 80 年代后半期,日本经济发生了严重的泡沫经济,以至于在 90 年代的近 10 年间,其泡沫经济崩溃后的影响如劳动力过剩,设备过剩,不良债权的困扰,个人消费的停滞,金融危机与银行倒闭的惊涛骇浪,政府公共事业的投资乘数之小,以致积累起赤字财政之巨大,在战后日本经济史上都是空前的,在整个资本主义经济周期史上也是空前的。

那么,在 80 年代后半期的那次经济周期高涨中,日本的经济条件及其由此发生的经济规律作用,有哪些是与欧美国家不同的呢?换言之,日本发生这次严重泡沫经济的背景是什么呢?为研究历史的教训,为寻找产生泡沫经济的条件,有必要回顾在泡沫经济形成前的经济背景。我们认为主要的有三点。

第一节 日元升值——不稳定的资本膨胀效用

日元升值与贬值,一直是日本政府和民间企业极为关注的问题,它不仅关系到对外输出和输入,也牵动着国家的金融运营政策,如利率与物价等问题,而自浮动汇率制以来,汇率几乎无日不在变动中。

自1974年后,日元对美元的汇率浮动情况如下表:

表1-2 日元对美元汇率年间变动率的推移

(东京外汇市场、东京银行调查)

项 目 年	最低值	最高值	变动幅(A)	平均值(B)	对平均值的变动率 (A/B × 100%)
1974	303.40	273.50	29.90	292.08	10.2
1975	306.85	285.00	21.85	296.79	7.4
1976	306.05	286.30	19.75	296.55	6.7
1977	293.00	238.00	55.00	268.51	20.5
1978	242.00	167.00	66.30	210.44	31.5
1979	251.30	195.10	56.20	219.14	25.6
1980	262.50	203.00	29.50	226.74	26.2
1981	247.10	199.00	48.10	220.54	21.8
1982	277.65	218.20	59.45	249.08	23.9
1983	247.20	227.40	19.80	237.52	8.3
1984	251.58	222.10	29.48	237.52	12.4
1985	263.40	200.35	63.05	238.54	26.4
1986	182.45	145.00	37.45	168.06	22.3
1987	159.15	120.90	38.25	137.67	24.4
1988				128.10	

项 年	目	最低值	最高值	变动幅(A)	平均值(B)	对平均值的变动率 (A/B × 100%)
1989					138.07	
1990					145.00	
1991					134.54	
1992					126.62	
1993					111.06	
1994					102.18	
1995					93.97	
1995年6月			84.53			
1996					108.01	
1997					120.92	
1998 (8月11日)		147.64			131.02	

资料来源:1.〔日〕万馆正久:《日元百年——日本经济侧面史》,朝日选书,朝日新闻社版。

2.《人民日报》1987年12月29日。

3.日本大藏省主编:《财政金融统计月报》1987年8月号。

4.同上书,1997年3月号。

5.1998年《美国经济白皮书》。

6.〔日〕《经济学人》1992年4月7日号。

7.〔日〕浅子和美:《日本经济最新数据与关键词》,集英社,1999年5月版。

从上表可以看出,自实行浮动汇率制后,日元对美元的汇率有升有降,但总的趋势则是日元升值。

日元升值比较集中的有三个时期:一是1977、1978年,从日元最高值来看,1976年1美元=286.30日元,1978年为1美元=176日元,计两年间日元升值38.5%;第二个时期是在1986、1987年,这两年的日元最高值上升了40%;第三个时期是在1990—1993年

间。

这三个时期与我们讨论的课题有关的是第二个时期,即在1986—1987年间,正是西方发达国家从复苏走向高涨阶段。在此期间,日元升值最突出,并有一年引发了日本经济的萧条,称为“高日元萧条”,因货币升值而出现萧条,这在战后世界经济周期中,日本是惟一的国家。

此期间,如以1985年9月西方五国财长(G5)会议为界限,则日元升值更为严重,1985年9月日元对美元汇率约为240:1,1987年12月为120.9:1,即日元升值了近一倍。在这次日元升值的过程中,屡屡出现惊涛骇浪的局势,东京和纽约的外汇市场十分不平静。

1986年日本的工业出现了负增长,GNP增长率也很低,仅次于1974年的低水平,出现了战后罕见的情况,在主要资本主义国家中,日本的经济状况比其他国家都糟,一时阴云笼罩。

1987年10月19日发生在美国的“黑色星期一”,使世界股市价格狂跌,为了稳定股市,防止经济衰退,各国银行纷纷降低利率。也恰是在这时,由于石油价格的下跌,信息和通信产业的蓬勃发展,使资本主义世界进入了一个新的经济高涨期。1987年日本经济也出现了稳定增长的局面,已从“高日元萧条”中解脱出来,又一次适应了日元升值的情势。这与1987年日本政府所采取的财政金融政策分不开。为了对付日元升值,日本的财政金融政策发生了如下变化:

一、迫使日本经济在高涨阶段采取松财政松金融政策

日本政府为了摆脱日元升值的困境,采取了松财政松金融的政策以刺激经济,作为反萧条对策。1987年5月,日本政府决定减税1万亿日元和追加5万亿日元的公共事业投资,7月又补增2

万亿日元财政开支。同时这一年日本银行曾4次降低官定利率,降至2.5%,这是当时有史以来的最低水平。

1987年日本经济和西方工业发达国家一样,均处在经济同期性的高涨阶段,投资、个人消费均处在繁荣境况之中,所不同的是,日本本国货币的汇率太高,不得已在高涨阶段采取刺激经济的政策,这是“兵家之大忌”。因为在高涨阶段,市场本已处于投机盛行时期,如再采取松财政松金融政策来加以刺激,那就无异是火上浇油。对日本泡沫经济的生成种下了深深的祸根。

日元升值使持有者感到自己的财富增加了,而资本家的货币是不能闲置的,资本只有在不停地运动中才能带来货币的增值。于是日本资本家在泡沫经济时期就在国内大量增添设备和厂房,从事雇佣劳动的剥削;在国外则到处购买各种债券和工厂、大饭店、银行、房地产……等等。其目的是为了保住日元升值后的高购买力。因此,这一时期最令人瞩目的是日本人在国外到处购买各类企业。

日本的利息率低,自然促使日本资本外流。据日本官方公布资料说,日美两国间利率差如为1,则实际汇率可差到3%—4%。^①而在大多数的年份里,美国的官定年利率比日本的高出1倍以上,这就必然会促使日本输出资本。所以有人说,日元升值是一个催化剂,加速了日本资本输出的流程。几乎每一次日元升值都带来了类似的效果,1986、1987两年里,日本的海外纯资产每年以40%左右的速度递增,这当然不是偶然的。

于是日本人凭借着优势的财力,在国外掀起了购买热,从曼哈顿的摩天大楼到苏格兰的高尔夫球场,从波恩的国宾馆到珀恩的

^① 《日本经济白皮书》(1997年),第66页。