

日本权威经济学家  
野口悠纪雄  
提醒中国注意

全球经验与中国崛起书系

日本的反省  
依赖  
美国的罪与罚

[日] 野口悠纪雄 著 贾成中 黄金峰 译

日本遭遇到前所未有的  
衰退是因为长期  
向美国提供资金

世界經濟危機——日本の罪と罰

方出版社

全球经验与中国崛起书系

# 日本的反省 依赖 美国的罪与罚

世界經濟危機——日本の罪と罰

[日] 野口悠纪雄 著 贾成中 黄金峰 译

東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

日本的反省/ (日) 野口悠纪雄 著; 贾成中, 黄金峰 译. —北京: 东方出版社, 2009  
ISBN 978-7-5060-3658-0

I. 日… II. ①野…②贾…③黄… III. 金融危机—研究—美国 IV. F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 172903 号

Sekai Keizai Kiki by Yukio Noguchi

Copyright © 2008 by Yukio Noguchi

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by Oriental Press

All rights reserved

Original Japanese language edition published by Diamond, Inc.

Simplified Chinese translation rights arranged with Diamond, Inc.

through Beijing Hanhe Culture Communication Co., Ltd.

本书中文版权由北京汉和文化传播有限公司代理  
中文简体字版专有权属于东方出版社  
著作权合同登记号 图字: 01-2009-3672 号

日本的反省

作 者: [日] 野口悠纪雄

译 者: 贾成中 黄金峰

责任编辑: 吴玉萍

出 版: 东方出版社

发 行: 东方出版社 东方音像电子出版社

地 址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印 刷: 北京智力达印刷有限公司

版 次: 2010 年 1 月第 1 版

印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

开 本: 710 毫米×1000 毫米 1/16

印 张: 10.25

字 数: 103 千字

书 号: ISBN 978-7-5060-3658-0

定 价: 28.00 元

发行电话: (010) 65257256 65245857 65276861

团购电话: (010) 65230553

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场  
如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

## 前言

本书讲述的是即将袭击日本、破坏程度前所未有的经济危机。

书名中使用了“罪与罚”这个词语，我想有人会对这种表述有反感，所以在此特作说明。

首先，震撼世界的经济危机的主犯是美国，这是毫无疑义的。犯罪实施者是投资银行和基金公司，因为是它们用借来的巨资进行盲目的投机，罪状是“贪婪”，对此许多人都曾谈到过。

而本书想强调的是“仅凭美国是不能引起此次经济危机的”，一定有“共犯”。“共犯”就是为美国提供资金的国家，具体地讲就是日本、中国和石油输出国组织（欧佩克）。这些国家均是对美贸易顺差国，它们把通过国际贸易赚得的美元投给了美国。也就是说，这些贸易顺差经由资本交易回流到美国。另外，由于日本长期实施超低利率政策和政府干预汇市，致使借日元投资美元的“日元套利交易”行为泛滥。

这种套利交易使日元进一步贬值，日本出口进一步扩大，同时也催生了美国的住宅价格泡沫和金融泡沫。也就是说，“向全世界（尤其是美国）散发低成本的资金”是日本的“罪状”。

日本的执政当局对此“罪状”也是承认的。日本银行副总裁山口广秀在2008年10月21日的国会质询会上说：“日本银行长期实行的低利率和定量货币宽松政策的副作用之一，就是加速了日元贷款在海外的投资交易，所以日本的金融政策有可能对海外金融市场带来一定的冲击，这是不

可否认的。”我认为他的看法是正确的。

那么，对于日本所犯下的“罪行”，谁应该承担责任呢？应该是政府的政策制定者、政治家、经济界的领袖，以及煽动实施宽松货币政策的学者。

话说至此，虽说日本是“共犯”，但并没有享受到太多的利益。这几年出口企业的业绩大增是事实，从日本整体来看，我强烈地感觉到日本被主犯美国“利用”了，并且今后还要为此付出更大的代价。这就是书名用“罚”字的理由，对于大部分日本国民来说，用“罚”这个字是不恰当的。

事实上，我们已经受到了一定的惩罚，由于异常的日元贬值正向正常水平回归，日本持有的外国资产已经发生巨额损失，其规模接近因美国次贷危机造成的世界金融机构总损失额的一半。

从个人角度上看，那些投资于外币储蓄和外币信托的人以及在外汇交易中购买外币的人，都已经蒙受了巨大的损失。我们把宝贵的储蓄供奉给美国，可人家却倒打一耙（借款不还）。更可气的是——美国的投资银行的高管们却领着连日本人想都不敢想的巨额薪水，而我们又不能让他们用个人的薪水还账，真是天理难容。然而，发生这种事情并不是被谁所强制的，是我们自己心甘情愿的，所以造成的损失也只能自己默默地承受。

日本该受“罚”的不只是外币资产的贬值，今后还将遭受未曾有过的经济不景气的袭击。这一点很重要，本书就是针对此发出的警告。

第一波袭击——出口企业减产、业绩大幅度下滑，相关企业破产并导致失业人数大幅度增加（这一波袭击基本完成）。第二波袭击——因金融机构的不良资产增加和股价下跌导致自有资本减少（在银行决算中也已经开始显现）。因金融经济与实体经济是相互影响的，所以经济不景气会进一步扩大化。又因为这种不景气事态是我们所未曾经历过的，所以很难准确地预测危机在未来的哪个时点爆发。不过，日本经济将面临前所未有的挑战是毋庸置疑的。

面对这种未曾有过的事态，政府又是如何应对的呢？其一是发放定额的补助金。这种应对策略除了“为选举赚取人气”外，看不出有什么实质性的意义。其二是实施卖空管制和现价冻结金融商品。这种应对策略的实质就是把即将暴露的问题隐藏起来。由此可见，政府是不可信的，面对即

将到来的危机，我们只能自卫。

不只是推行宽松货币政策和日元贬值政策的直接责任人，就连普通市民——本书的读者也会随之受害，经济危机将所有的日本国民卷入其中是没有道理的。对此，我认为：在事态扩大的过程中，媒体没有发出警告、没有唤起国民自卫意识的责任是十分巨大的。

金融危机蔓延之后，“批判美国金融帝国主义”的声音多了起来，这是最近舆论的潮流。可是，这样的议论并不会使事态得到任何改善。

现在最重要的就是要发挥每一个人的能力，改变日本的社会结构。

在小说《罪与罚》的结尾，陀思妥耶夫斯基作了如下的陈述：

“这里是新故事开始的地方，那是……从一个世界向另一个世界的缓慢过渡，这个故事让我了解了一个从前闻所未闻的新的现实，那就是新故事的主体吧。”（江川卓译，岩波文库）

我特别喜欢这一段，可是我们日本人何时才能领悟到其中的内涵呢？

在本书的出版过程中，大宝石出版社编辑局第一编辑部的今泉宪志先生给予我莫大的帮助，他不仅帮助制作年表，就连一部分图表的制作也出手相助。在此，深表谢意！

野口悠纪雄

2008年11月

## 译者序言

美国次贷危机引发的金融海啸波及面之广、持续时间之长、对实体经济影响之深，可谓百年一遇。面对这场危机，各国政府正在联手应对，也引发了众多学者的理性思考。本书就是其中的一个代表。

作者以犀利的语言、独到的视角分析了美国金融危机产生的原因，驳斥了日本经济下滑是受美国金融危机影响的观点。他认为：世界经济遭受如此大的重创绝不仅仅是美国次贷危机和美国人的过度消费这些表面现象造成的，而是由支撑美国人可以过度消费的国家共同造成的。这些国家包括日本、中国和石油输出国组织（欧佩克），正是这些国家将庞大的贸易顺差回流到美国才支撑了美国人的过度消费，所以这些国家自然成为美国金融危机的共犯。

针对一些人提出的“金融衍生品泛滥是美国金融危机的元凶”的观点，作者也提出了自己的观点并进行了批评。他认为：金融衍生品是现代金融创新的产物，就像现代工业文明的产物——汽车一样，在方便人们出行的同时也会发生交通事故，而造成交通事故的根源并不是汽车而是驾驭汽车的人。所以，金融衍生品本身并不是造成金融危机的根源，而那些不能正确运用这些金融工具的人才是制造危机的始作俑者。

对于应对金融危机的对策，作者的观点也非常鲜明，他认为：政府救济金融机构并不能从根本上解决问题，而是应该从调整产业结构入手。在危机的大背景下，不能以危机为名实施贸易保护政策，贸易保护只是对腐

朽产业的延命而已。不仅无助于解决目前的世界经济危机，反而会使危机持续时间延长，并为下一次更大的危机埋下祸根。

从此次金融危机的发展势态来看，作者的观点正在逐步地得到验证；从各国的危机对策上看，作者的一些观点正在被吸收和采纳。我们相信：在世界各国的共同努力下，金融危机的影响会逐渐弱化，世界经济的明天会更加美好！

尽管该书以日本为中心研究金融危机的影响及对策，但对于所有经济学学者、经济学爱好者以及关心金融危机走势的人，不能不说是一道极品佳肴。因为它摒弃了以往经济学者惯用的晦涩的理论分析和模型，而是用通俗的语言描述了此次金融危机的产生与演变过程。其语言之犀利、视角之独到、分析之透彻，定会让每位读者爱不释手。

由于时间仓促和译者本人的水平有限，翻译不妥之处敬请广大读者批评指正。

贾成中 黄金峰

2009年7月13日

# 目录

前言 001

译者序言 004

## 绪论 百年一遇的经济危机 001

现在发生了什么事情 001

错误百出的一般认识 002

不同的认识导致不同的对策 003

## 第1章 日本出口立国模式的崩溃 005

1. 为什么日本的股价会暴跌呢 005

日本的股价跌幅比美国大 005

急剧的日元升值 007

微弱的景气复苏 009

巨变的日本贸易收支 010

日本贸易顺差归零 012

2. 日本出口立国模式的崩溃 013

丰田危机 013

上市企业的收入骤减 014

业绩大幅下滑的出口产业 014

汇率左右企业的业绩 019

“改革改变了日本”的说法是诬骗 020

景气复苏的基础脆弱 021

外需依存 021

无法摆脱的工业化阴影 022

3. 是“日本时代的到来”，还是日本的大危机 025

日本受的伤轻吗 025

帮助美国而有了风险？ 025

# 001

- 027 4. 日本处理不良资产的经验不值得炫耀
- 027 日本不良资产的处理情况
- 028 注入公共资金的总额有多少
- 029 国民负担了多少？又是怎样负担的呢

## **031** 第2章 席卷美国的金融危机的本质

- 031 1. 美国住宅价格泡沫的膨胀
- 031 我所见到的美国住宅价格泡沫
- 032 升值潜能催生的价格泡沫
- 033 有分歧的泡沫判断标准
- 034 次级贷款及其证券化
- 037 2. 金融危机的进展
- 037 危机爆发初期（AC -1 期）
- 040 救助贝尔斯登
- 041 金融危机爆发的中期（AC -2 期）
- 042 汇率的动向
- 042 资金国际流动的大变化
- 043 金融危机蔓延期（AC -3 期）
- 044 投资银行模式的终结
- 046 3. 金融工程学是元凶吗
- 046 债权证券化并不是新花招
- 046 级别不能评价风险
- 047 分散投资只能规避个别风险
- 048 依靠评级是错误的
- 050 4. 何谓 CDS
- 050 金融衍生品践行保险机能
- 050 激增的 CDS
- 052 CDS 本身并不是恶魔

## **055** 第3章 孕育怪物的美国过度消费

- 055 1. 过度消费使美国经常收支赤字扩大

# 002

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| 金融危机的真正原因是经常收支赤字                  | 055 |
| 20 世纪 90 年代以来美国经常收支赤字急剧扩大         | 056 |
| 持续扩大的资金流入                         | 057 |
| 赤字扩大的原因是消费增加                      | 058 |
| 日本、中国、欧佩克顺差                       | 059 |
| 美国的过度消费                           | 060 |
| 2. 经常收支赤字可持续吗                     | 062 |
| 对经常收支赤字可持续性的质疑                    | 062 |
| 伯南克和库帕的观点                         | 063 |
| 没有投资机会的日本                         | 063 |
| 投资日本国内日本人会更富裕                     | 064 |
| 持续扩大的美国过度支出                       | 065 |
| 住宅价格 + 丰田 = 复合泡沫                  | 065 |
| 3. 美国经常收支赤字使日本的顺差增加               | 067 |
| 日本经常收支顺差增加                        | 067 |
| $GNP = \text{国内支出} + \text{经常顺差}$ | 068 |
| 对格林斯潘、库帕、伯南克主张的评价                 | 070 |
| 根据蒙代尔—弗莱明模型分析                     | 071 |
| 4. 美国经常赤字缩小是不可或缺的                 | 073 |
| 经常收支赤字这个怪物还活着                     | 073 |
| 美国的金融危机与日本不良资产问题的不同               | 074 |

## 第4章 对美顺差回流导致世界泡沫 075

|                  |     |
|------------------|-----|
| 1. 资本交易回流顺差的机理   | 075 |
| 具有重要作用的资本转移      | 075 |
| 因赤字流出的美元是如何回流的呢  | 075 |
| 中国和日本的顺差回流       | 076 |
| 石油收入的回流          | 076 |
| 英国的金融中介机能        | 078 |
| 2. 日元贬值泡沫的行程     | 079 |
| 宽松的货币政策与政府干预汇市   | 079 |
| 美国的住宅泡沫与日元套利交易有关 | 080 |

- 082 日元贬值泡沫的发生
- 082 日元贬值政策的成功
- 083 腐朽的产业结构因日元贬值而获利
- 085 **3. 投机的破产**
- 085 明斯基时刻的到来
- 086 国际性资本交易的变化
- 087 资金逆转引发日元升值
- 087 史上最大的坏账
- 088 斗智需要智慧

## **091** 第5章 原油、食品的价格问题解决了吗？

- 091 **1. 初级产品价格暴涨和暴跌**
- 091 原油价格虽然下跌了，但长期仍将高位运行
- 092 进口物价上涨
- 094 初级产品价格与黄金价格同步上涨
- 095 影响初级产品价格的三个因素
- 096 投机促使原油价格暴涨
- 097 长期需求趋势是增加的
- 098 如果需求弹性增大，问题就会得到缓解
- 099 世界经济正在探寻新的美元价值水平
- 100 **2. 金融政策的导向性**
- 100 金融政策的政治经济学结构是复杂的
- 101 在巨大不确定性情况下的金融政策运营
- 102 **3. 粮食价格问题的正解并不是提高自给率**
- 102 粮食问题的本质不是数量不足，而是价格过高
- 103 “热量自给率”的谎言
- 104 “买难”并不是问题的本质
- 105 日本的米价异常高
- 106 增加大米的进口量，会提高日本人的饮食生活水平
- 107 只有农户对策，没有农业政策
- 108 解决粮食问题的正解并不是提高自给率

|               |     |
|---------------|-----|
| 价格上涨, 则供给就会增加 | 109 |
| 废除进口限制以应对粮价上涨 | 110 |

## 第6章 世界经济和日本经济今后会如何 113

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 1. 经济危机接下来将如何发展           | 113 |
| 美国经常性项目收支赤字缩小之前, 危机并不会结束  | 113 |
| 5% 的负增长率也是可能的             | 114 |
| 堤防 10 倍大的海啸               | 116 |
| 2. 股价和汇率将如何发展             | 117 |
| 股价和汇率的预测原则上是不可能的          | 117 |
| 因泡沫而扭曲的评价                 | 118 |
| 股价与企业利润下降交织在一起吗           | 119 |
| 日元仍会升值                    | 119 |
| 汇率用巨无霸指数衡量应为 1 美元 = 80 日元 | 120 |
| 初级产品价格的走势                 | 121 |
| 不动产价格低迷                   | 121 |
| 3. 投资银行模式的终结              | 123 |
| 20 世纪 90 年代变脸的投资银行        | 123 |
| 杠杆投资的危险性                  | 124 |
| 21 世纪型的金融危机?              | 125 |
| 4. 解耦的美国                  | 126 |
| 美国超级大国地位终结?               | 126 |
| 英国及爱尔兰将会如何                | 126 |
| 对 35% 的利润增长率失望的投资者        | 127 |
| 足以令经济学家瓦里安震惊的谷歌思想         | 129 |

## 第7章 如何应对即将到来的经济危机 131

|              |     |
|--------------|-----|
| 1. 如何管理资产    | 131 |
| 不要攥住即将脱落的餐刀? | 131 |
| 如何投资更好呢      | 132 |
| 用储蓄去投资的欺骗性   | 135 |

- 136 《经济财政白皮书》的投资理论漏洞百出
- 137 2. 如何正确评价日元升值的益处
- 137 日本宏观经济政策的倾斜
- 138 日本人无法真实感知日元升值所带来的好处
- 140 3. 日本经济结构大转换
- 140 1 美元兑换 70 日元时，收益仍然上升的国际性开放国家
- 141 谷歌与丰田的区别
- 142 所得性收支已经进入关键阶段
- 143 有必要培养精明的金融专家
- 144 4. 危机就是机遇
- 144 因经济回暖而危机意识淡薄
- 145 创办企业危机就是机遇

## **147 卷末资料**

## 绪论

# 百年一遇的经济危机

### 现在发生了什么事情

对于当下的金融危机和经济混乱，很多人会产生以下的疑问：

(1) 虽称之为“美国发生的金融危机”，可是为什么日本的股价下跌程度比美国更严重？日本与此次危机有着怎样的瓜葛、涉足的程度又有多深呢？

在对此次经济危机的描述中，报刊纪事文章均用“美国发生的金融危机”来表述，而日本的经济混乱只是受美国金融危机的影响而已。如上述说法成立，日本所受到的影响也应该是比较轻微的。可实际情况并非如此，如本书第1章的标题1所示，日本的股价跌幅明显高于美国。

这就表明此次经济危机与日本有着很大的关联，能否正确认识这一点，是把握问题的关键。

(2) 此次金融危机和经济混乱的程度有多严重？多长时间能够解决？危机之后世界格局将会发生怎样的变化？

我认为此次金融危机是个“大问题”，这一点已形成了广泛的共识。然而，类似此次危机是宣告“美国单极体制终结”之类的见解我是不敢苟同的。

美国的产业并不只有投资银行业，即使在经济混乱的风暴中也有盈利

较高的产业。前不久有人倡导“解耦论”（即使美国经济衰退，只要新兴国家的经济持续增长，问题就不会进一步恶化）。事实上，中国和印度的经济也受到了影响，所以我认为解耦的只是美国的一部分。这个问题参见本书第6章和第7章。

(3) 股价和汇率会怎样变化？股价会跌到什么程度、日元还会升高吗？

这个问题在本书第6章进行论述。对于股价和汇率的预测原则上是不可能的，报纸、杂志等刊登出来的“证券分析师的预测”是没有任何理论根据的，也不会起到任何作用。尽管如此，这类分析预测可能昭示着未来的某种趋势，第6章的论点就在于此。

(4) 在生活和资产管理方面，我们将如何自我保护？

这也是一个非常重要而不能简单就可以回答的问题。对此有几个问题需要讨论，具体内容参见本书第7章的标题1。

### 错误百出的一般认识

本书的目的在于对上述诸问题“如何认识”和“如何应对”，在列举的诸问题中，既有可以马上回答的，也有因存在极大的不确定性而不能确切回答的，更有一般的认识是有错误（或者是不完善）的。

本书着重强调被一般人所误解的问题，具体来说有以下几点。

(1) 此次金融危机不仅限于金融问题，而且还包括宏观经济的问题

对于当下发生的经济危机，一般人认为：美国住宅价格产生泡沫，次级住房贷款泛滥，加之对其证券化的金融商品投机性的投资过于集中。当住宅价格泡沫破裂后，相关金融商品的价值下跌，从而使金融机构陷入危机之中。进而导致美国的经济衰退，其负面影响也波及了日本。

次级贷金融化商品发生问题是事实，但这只不过是此次经济危机的一个表象，其背后的深层原因是宏观经济存在重大的扭曲。如不认识这一点，就无法正确认识现在的经济混乱现象（参见本书第3章）。

金融危机蔓延的速度快，金融机构的破绽易于显性化，所以金融机构的问题容易被发现。而实体经济的变化缓慢，因为危机发生于经济的不同侧面，所以很多事情还没有被清楚地认识到。但它作为金融危机背后的问题而存在是不争的事实。

## (2) 日本自身的问题

关于此次危机，一般的认识是：“美国发生的金融危机”，“美国之飞火殃及了日本”，而事实并非如此。

这一点非常重要。如本书第1章所述，从股价走势来看，日本比美国的股价跌得更厉害。即便今后的景气衰退，日本也可能比美国衰退得更严重（其理由如第3章的标题3所述）。危机事态发展到今天这个地步，是因为日本自问题发生之初就与其有着千丝万缕的联系。因此，认为“日本是被受害者”的观点是大错特错的。

## (3) 自作聪明的景气对策和宽松的货币政策是没有意义的

回避景气衰退无疑是我们的愿望，而今后的景气衰退是不可避免的。基于本书第3章、第4章的分析：从长期来看，为了彻底地解决问题，当前的景气衰退是不可避免的。如从这一角度出发，政府的现行对策都是十分草率的，这种自作聪明的对策也是没有意义的。即便实施宽松的货币政策，也只是将问题拖延罢了。

## 不同的认识导致不同的对策

对于上述问题，因对经济危机发生机理的认识不同，所以对其未来的预见就会发生变化，应对的方法也会产生重大的差异。如果美国的问题只是金融机构的危机，则美国通过救助金融机构和收购不良资产就可以解决，20世纪90年代日本的金融危机就是这样的问题。但此次危机的问题是金融背后的实体经济问题，所以解决起来很困难。

现在政府考虑的危机对策只是停留在“美国发生的金融危机殃及到了日本”这一认识层面上，如果能意识到“此次危机是宏观经济的扭曲，日本处于其中心位置，今后更严重的景气衰退是不可避免的”，则政府采取的对策会完全不同。

变化太剧烈、今天发生的事情与昨天完全相反、危机的事态正以光的速度蔓延（我在为杂志撰写连载纪实时，就常常被弄得不知所措，原稿刚刚印出，局面就发生了新的变化，这种事情我也是第一次经历）。这些都是混乱尚未结束的证据。

事实上，自2007年夏季以来，我对此次经济危机发生前的征兆就已有过几个阶段的体验（参见书第2章的标题1、2）。如果被接二连三发生的