



## 日本的新政“三箭”能否顺利中的？

2013年8月5日

日前，日本国民以及世界各地的经济学家、媒体人和政策制定者都在热议安倍经济学的“三箭”——首相安倍晋三旨在提高日本经济通胀计划的三大政策要素。甚至 J-Pop 音乐团体都在录制赞颂这一以新任首相为名的新政策的歌曲。显然，“安倍经济学”作为一个品牌已经取得了巨大成功。但是，在经济学领域，它是否也能旗开得胜呢？

我们认为它有可能获得成效，目前的初期迹象也比较乐观。但是我们不能确信新政必然就能成功。日本经济正迈入茫茫未知前路，其间需要作出艰难的决定。很大程度上这还取决于国内期望值的变化。

### 安倍经济学：改变思维

在通货紧缩、低增长和公共债务高企肆虐了 20 年之后，日本希望与过去的经历彻底决裂。安倍晋三首相于 2012 年末和 2013 年初出台了一系列综合措施旨在振兴日本经济，这些措施可以理解为“新政三箭”：激进的货币放松、灵活的财政政策、旨在提高经济增长潜力的结构性改革。

其思路是：通过放松银根和财政刺激摆脱通货紧缩，降低实际利率，刺激投资、消费和出口（至少在短期内使日元贬值）。结构性改革将有助于信心的提振，确保更高增速的可持续性。资金成本下降和经济增速提高将改善债务走势。而一个可信的中期财政计划将能控制住政府债券利率提高的危险，从而实现渐进的调整。如果一切按计划顺利进行，一个更有活力的日本将会出现，这对全球经济也能起到相当的正向作用。

安倍经济学的初衷不外乎将日本从低增长-通货紧缩的均衡状态转移到一个新的正通胀-可持续高增长的新均衡。这需要商业部门、消费者和金融机构对日本经济前景以及政府推进改革之能力的期望值的同步变化，从而实现全社会风险承担行为的同步增加。这些变化并不是那么容易就能促成。试想一下，现今的日本大学生也许从出生以来就一直生活在通缩和低增长的环境下，名义 GDP 目前还处于 1991 年的水平。

### 渐进改良主义的终结？

今年 4 月初，三箭的第一箭射出，日本银行宣布了新的定性和定量货币宽松（QQME）框架，目标是在两年时间里稳步实现 2% 的通胀水平。既定的资产购买计划的规模显示出日本已与过去的渐进主义彻底分道扬镳，前瞻性指引也坚定地发出信号，即，将继续实施 QQME，直至目标实现。我们认为，这个新的框架有可能取得成功。

但货币政策不能独挑大梁——安倍三箭都应该发力。日本政府近期提出了一个宽泛的未来增长计划，但内容尚不明细，需要在未来几个月里予以补充。随着上院竞选的结束，各方都在关注着东京，安倍经济学中的结构性政策是否也能与过去迥然有异，从而切实地解决阻碍增长的瓶

颈因素。在提高就业、增加劳动力市场灵活度、放开农业部门和服务业、加强金融部门对支持经济的作用等方面，制定具体的措施尤为关键。

还亟需出台一个清晰的、富有说服力的旨在逆转政府债务长期上行趋势的计划。公共部门净债务从 1990 年的 13% 增加到而今的 134%，为先进经济体之最。债务的增长到目前为止还没有面临融资的困难。但是欧元区边缘经济体的遭遇显然说明了，投资者的想法变化很快，减债的重任不仅需要中期调整，还需要更高的经济增速。这些措施的如期推进，再加上明年 4 月的消费税增加，将是在正确方向上前进的一大步。

### 是否能有成效？

目前的迹象令人欣喜，经济体的诸多有益改变正在进行中。第一季度增速提升了 4.25%（按季节调整折年计算）。股票市场今年也累积增长 40%。出口正在恢复。信贷也实现了正增长。消费和企业信心已经回升。通胀预期开始上升。同时，媒体的报道中也充满了关于经济复苏的意味——全东京的寿司店里，价高的金枪鱼销量似乎也开始超过廉价的鲭鱼了。

但转型过程远未结束。特别是，最终取得成功的两个关键标志——高投资和高工资——还未实现。这并不为怪，企业层必须首先稳妥地感受到经济正在加速增长，而金融机构仍在适应近期变革对其业务模式的影响。并且，这个过程还是发生在近几个月日本金融市场波动增大的背景下。

偏误仍有可能发生。全球经济充满波动性，一旦出现衰退，将给日本经济的重振带来不利影响。但更大的危险来自国内，如自满情绪或政治阻挠可能导致安倍经济学的不完整，造成一个或更多改革元素的缺失，从而使新政“了无新意”。

但是，这是日本多年以来的一个新契机，因此我们有理由乐观其成。