



## 政策不确定性上升对日本经济可能是个坏消息

---

作者：Elif C. Arbatli、Steven J. Davis 和 Arata Ito

国际货币基金组织的一份最新研究显示，政策不确定性仍然是日本面临的一个重大挑战，其可能损害该国的经济表现。好消息是：若在税收、支出和结构性改革方面推出可信的计划，同时加大货币政策的明确性，则可降低不确定性的程度。

事实证明，过去二十年中，日本在重振增长、提高工资和降低通缩风险方面开展的工作十分艰难。2012 年安倍晋三当选首相后，日本的政策方向更为明确，但人们对“安倍经济学”（即为提振日本经济而推出的经济改革**动议**）的信心却时而摇摆不定。先前的研究表明，较高的不确定性会阻碍投资、减缓人员招聘速度，也会使企业倾向于使用兼职人员。

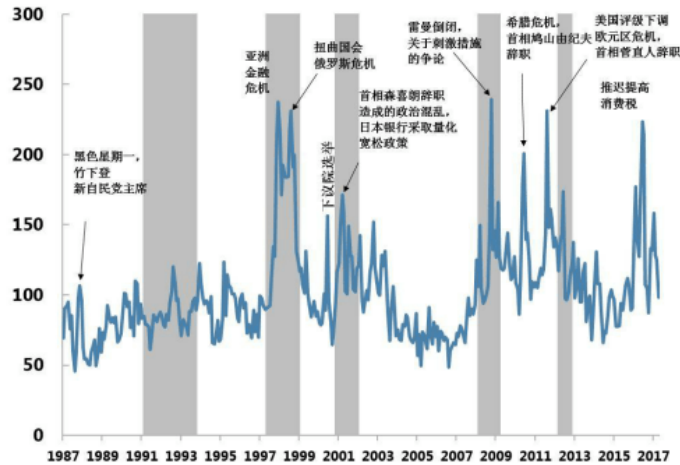
我们新完成的这份工作报告分析了自 1987 年 1 月以来日本的政策不确定性以及其与经济表现之间的关系。我们新建立了 5 个指标，其一是日本经济政策的整体不确定性指标，其余四个则分别关注了财政政策、货币政策、汇率政策和贸易政策的不确定性。每项指标均体现了日本四大报刊（即《读卖新闻》、《朝日新闻》、《每日新闻》及《日经新闻》）中包含有关经济形势、政策问题和不确定性术语的文章的出现频率。

我们的整体指标显示，在有争议的全国大选以及重大政权更替时期，日本的政策不确定性会上升。在亚洲金融危机时期以及 2008 年 9 月美国投行雷曼兄弟倒闭、2011 年首相菅直人辞职及美国债务上限之争、2016 年 6 月英国“脱欧”公投以及近期日本推迟上调消费税期间，该指标都达到了峰值。我们还发现，一旦政策不确定性出现意料之外的上升，则预示着日本宏观经济的表现将会恶化。上述证据及其他研究证据表明，可信的政策计划和更好的政策沟通能降低政策不确定性，这在一定程度上能改善经济的表现。

## 日本：经济政策不确定性指数

该指数显示，日本的政策不确定性在有争议的全  
国选举和重大政权更替期间上升。

(指数，1987-2015年=100)



来源：Arbatli, Elif C.、Steven J. Davis、Arata Ito、Naoko Miake和Ikuko Saito，2017年。“日本的政策不确定性”，基金组织工作文章17/128。



### 财政问题是日本政策不确定的主要来源

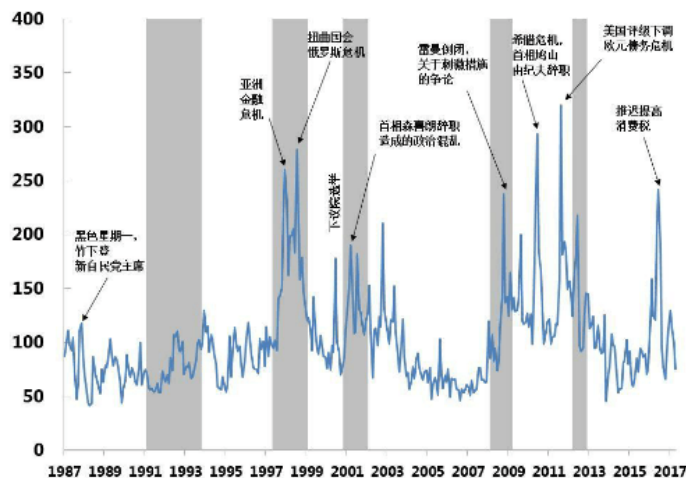
虽然政策不确定性的大致来源随时间而变化，但我们发现，税收和支出问题对日本最为重要。在所有符合经济政策整体不确定性指标标准的新闻文章中，有 57% 涉及财政政策，27% 涉及货币政策，8% 涉及贸易政策，仅有 3% 涉及汇率政策。

2012 年 12 月安倍晋三当选日本首相以及“安倍经济学”的推出，标志着一个重要的里程碑，日本的政策方向也变得更为明确。但事实证明，维持人们对“安倍经济学”的信心还很困难。人们不再认为日本财政政策的目标具有可信性。例如，日本原计划于 2015 年上调消费税，但至今已被两度推迟。

## 日本：财政政策不确定性指数

日本的财政指数不仅随支出和税收有关政策而变化，而且还随欧洲债务危机等重大外部事件的发生而飙升。

(指数，1987-2015年=100)



来源：Arbatli, Elif C.、Steven J. Davis、Arata Ito、Naoko Miake和Ikuo Saito，2017年。“日本的政策不确定性”，基金组织工作文章17/128。



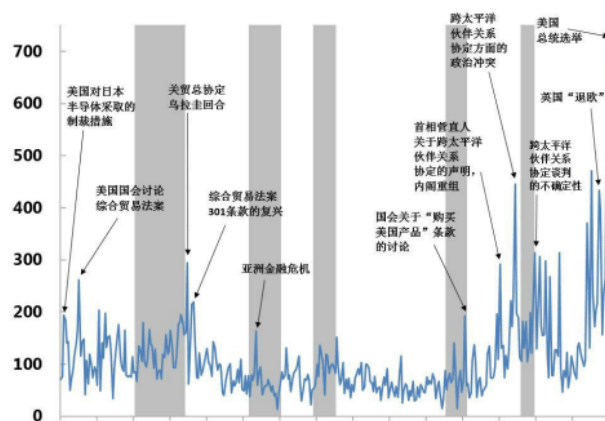
## 全球因素的作用

政策不确定性并非限于国内政策的考虑因素，全球性因素也对日本的政策不确定性造成了影响。例如，英国“脱欧”公投和美国总统选举均增加了日本政策的不确定性。在这方面最突出的体现是，2016年日本贸易政策不确定性指数较2014-2015年的平均水平上涨了140%，2016年日本经济政策的整体不确定性指数则较2014-2015年的平均水平上涨了56%。

## 日本：贸易政策不确定性指数

英国“脱欧”公投和美国总统选举导致日本政策的不确定性提高，体现在贸易政策不确定性指数在2016年大幅上升了140%。

(指数，1987-2015年=100)



来源：Arbatti, Elif C.、Steven J. Davis、Arata Ito、Naoko Miake和Ikuo Saito，2017年。“日本的政策不确定性”，基金组织工作文章 17/128。



## 政策不确定性与经济表现

尽管很难确立因果关系，我们的证据仍显示，较高的政策不确定性会减缓投资、降低人员招聘速度和经济增速。我们的研究表明，较高的政策不确定性是经济波动的刺激因素，其也可能成为其他来源冲击的放大/传播机制（抑或二者兼有），从而损害宏观经济的表现。

这意味着可信的政策计划和强有力的政策框架可以降低政策的不确定性，从而对宏观经济表现带来有利的影响。

对日本来说，在产品市场和劳动力市场推出可信的结构性改革计划是有益的。考虑到日本人口的老龄化情况以及大部分工作年龄女性并未进入劳动力大军，促进妇女和老年人就业的相关改革将尤为意义重大。鉴于美国对跨太平洋伙伴关系已失去热情，明确贸易政策方向成为日本的另一个重点任务。出台切实可信的计划并确保日本财政的长期可持续看来至关重要。在货币政策方面，提供更好的前瞻性指引并完善日本央行的沟通框架，都是值得欢迎的举措。