

# 香港傳真

(香港) 桑尼研究有限公司  
中國稅務雜誌社綜合研究組

No. 2010-16

2010年3月31日

\*\*\*\*\*

## 美國是如何把日本導入泡沫經濟的？ —— 讀黃樹東先生《選擇與崛起》一書有感

中國政法大學商學院世界經濟研究所所長 楊帆

我在碩士期間專攻日本經濟18年高速增長，當時國內外輿論把日本捧上天。後來泡沫興盛，美國出版《日本第一》，驚呼“日本買下了美國”。曾幾何時泡沫破滅，日本停滯20年。黃樹東先生近期著作，論述了美國從國家利益出發，把日本導入泡沫經濟的歷史。

### 貿易摩擦，產業控制與高科技爭奪 國家利益和世界霸權是美國政策的核心

日本與美國是二戰期間的敵人，戰後的政治軍事外交盟友。美國先佔領日本，又扶植日本，是出於朝鮮戰爭和冷戰的需要，以後則是圍堵中國的需要。

美國一直以新自由主義改造日本。戰後日本陷入惡性通貨膨脹，杜魯門總統派特使、銀行家道奇去推行“休克療法”，說日本是“高蹺經濟”，要砍掉美國援助和財政補貼這兩條腿，造成經濟衰退和嚴重失業，依靠朝鮮戰爭才解脫出來。以後日本經濟高速增長 18 年，離不開美國的扶植，美國替日本承擔了軍費，把力量集中於發展軍事工業，向日本廉價轉讓民用技術；對日本實行 5% 的優惠關稅，而默認日本單方面對美國徵收 15% 的關稅，保持對美大幅度貿易順差。日本則在政治軍事外交技術市場方面全面依賴美國，成為美國在亞洲的冷戰基地。

日本的半導體和汽車，在 60 年代以後成為美國強勁競爭對手，美國採取一系列措施整治日本。早期逼迫日本“自願限制出口”，從 1956 年的紡織品，到後來的鋼鐵、汽車、計算機，層出不窮。1977 年美國半導體協會指責日本違背市場規則，濫用傾銷方式。美國政府幫助企業，採取多種方式包括政府間協議限制日本，培植臺灣韓國作為競爭對手，至 1993 年終於取代日本再度成為最大的晶片出口國。日元資本外流出現了產業空心化，日本政府沒有魄力和能力推動產業昇級，至 21 世紀日本在高科技產業上已完全輸給了美國。

## 出口導向、貨幣升值、金融自由、 宏觀失控是催生泡沫經濟的四大因素

1946 年為扶植日本，美元對於日元大大高估，出口導向惡化了國內的二元經濟關係。隨著日本經濟的恢復，日元從一美元兌換 360 日元升值到了 250 日元。日元在 1965 年就宣佈可自由兌換，但金融體系沒有放開，國家控制相當嚴密，國際資本無法

自由進出。美國壓迫日本先開放金融市場，再把日元升值，一直持續了 14 年，日本節節抵抗，節節敗退，最後全盤放開，頃刻瓦解。

20 世紀 80 年代美國發明了一種理論：日元低估是萬惡之源，日本政府操縱匯率，背離市場，導致美國雙赤字。美國聯合西方各國，在 1985 年達成“華盛頓共識”，聯手壓迫日元升值。一宣佈就造成嚴重升值預期，投機資本進入日本，1985 年底就使日元迅速升值到 1 比 200，最高升值到 1 比 80；1998 年亞洲金融危機時期日元曾貶值到 1 比 150，後來就在 90~130 範圍內波動。

僅僅是貨幣升值，並不會產生嚴重的泡沫經濟。

華盛頓共識不限於宣佈日元升值，而是一個一攬子新自由主義改革計劃：開放國內市場；充分發揮私人行業的生命力；實施彈性的金融政策，使之充分考慮到日元的匯率；更有力地推動金融體系和日元的自由化，使日元反映日本經濟的實力；允許地方政府進行追加投資；刺激國內需求，擴大消費信用和住房按揭等。

在貨幣升值期間推行金融自由化，加速泡沫經濟形成。日本傳統金融體制是主銀行體制，銀行與企業相互持股，以銀行為中心形成企業集團，政府規定存貸款利率差，保護銀行和居民的利益。資本市場極不發達，銀行隸屬於財政部，主要目標不是利潤，而是政府經濟目標和財團整體利益。

這種銀行體系被指責為“封建體系”，逼迫日本實施金融體系和外匯市場自由化：擴大資本市場，放開利率。允許銀行業以利潤為中心，從事創新業務，發展房地產按揭和資產證券化，銀行參與債券發行，交易外國金融期貨，進入養老信託，向企業出售證券化貸款，將銀行完全推向市場和國際化，改造成“現代銀行”，廢除政府對銀行的保護。

金融自由化在相當程度上激化了金融固有的脆弱性。利率上限取消以及降低進入壁壘，引起銀行特許權價值降低，銀行部門的風險管理行為扭曲；金融業由分業經營走向混業經營；商業銀行和投資銀行日益融合，銀行過度介入證券市場。日本在1960~1980年企業借入資金為30%，1980年代後下降到10%，進入1990年代下降到5%。銀行收益減少，從事高風險高收益投資，加大了金融系統存在的道德風險。

### 日本政府保持高增長思維慣性， 進退失據，決策屢屢失誤

日本政府在經濟轉型期追求GDP高速增長的思維慣性，在改革過程中忽略過度投資和資產價格快速上漲的風險，宏觀政策屢屢失誤。

為緩解日元升值壓力，鼓勵銀行和企業向海外投資。1980~1984年逐步放開外匯管制，外國企業可在日本發行以日元和外國貨幣為基準的債券，日本金融機構可用任何貨幣在海外發行債券，把得到的資金對置成日元，日本成為世界主要的資本供給者，1980年代中期成為世界最大債權國。1996年16.7%的GDP是外國資產。日本外流的資本有40%到了美國，25%到了亞洲。日本銀行在美國發放的貸款曾達到美國新增貸款的17%，大量購買美國的房地產，此時正是美國房地產泡沫時期，日本資本接盤後，美國房地產就崩盤，日本投資鉅虧，相當於十年對美貿易順差。

為緩解日元升值壓力，保持企業競爭力，日本實行低利率，把經濟資源引導到資產投機和信用擴張，刺激了房地產泡沫形

成。日本銀行在吹大資產泡沫的同時，也吹大了自己資產和利潤。金融自由化促進信用極度擴張，銀行業資本極度膨脹，銀行股票價格迅速上昇，“解放資本”的奇蹟就是資產泡沫。股市從 1986 年的 1.2 萬點飆昇到 3.9 萬點，東京房地產總市值超過全美國房地產總值，資產泡沫吸引了鉅額銀行貸款。1980 年日本銀行在世界前十名當中只有一家，1988 年囊括了前十名。

1987 年的“黑色星期一”，紐約股票市場暴跌引起全球連鎖反應，各國在 1988 年緊縮銀根，日本仍沉浸於金融自由化帶來的“新鮮而自由的空氣”，增大現鈔供給，到 1989 年緊縮銀根為時已晚。1990 年日本資產泡沫破裂，日本當局直到 1995 年才承認經濟衰退，採取措施已晚，經濟泡沫最終破滅。

日本銀行積累了鉅額不良資產，1992 年達到 40 萬億日元，日本政府寄希望於經濟回昇消化不良資產，結果 1998 年增加到 87 萬億日元，佔銀行業貸款的 15~20%，國內生產總值的 30%。

在經濟大蕭條環境下，日本政府在 1996 年實施“大爆炸”式的全盤自由化改革。2002 年推出“金融再生計劃”，受此衝擊 2003 年股指跌破八千點大關，回到了 1983 年的水平。經過長期的改革，健全了法律監管，至 2005 年銀行不良資產下降到 16 萬億日元。

理論上講，銀行的市場化改革是必要的，但也充滿著風險。初期改革與貨幣升值、經濟高速增長並行，引發了資產泡沫。泡沫崩潰以後，市場力量無法使日本走出通貨緊縮，零利率和改革都不能解決問題，出現“流通性陷阱”。2008 年受美國影響，日本的出口和 GDP 又出現下降，經濟沒有走出衰退。

日本的挫折根本在於：第一，沒有完整的主權，在外力壓迫下被迫升值和改革；第二，錯誤地應用新自由主義理論；第三，沒有處理好貨幣升值、經濟增長和體制改革的關係；第四，沉浸

於過去經濟高速增長思維中不能擺脫，不能解決結構性問題，在經濟轉型期出現了嚴重的泡沫經濟。

我一直認為中國不會走日本老路，因為大家對此已有警惕，現在看來有必要舊事重提。中國目前形勢與日本非常相似，理論欺騙仍舊有市場，中國有強大的勢力在阻撓我們深刻反思新自由主義，自美國金融危機以來，我們的主流媒體一直有意識地迴避實質問題，而把反思限制在技術層面。如果美國使用硬的一手，施加更大壓力迫使中國就範，還是有可能的。畢竟中國的發展對美國有依附性，“精英”吃美國奶長大，被美國洗了腦子，他們害怕與美國對抗，也與美國有千絲萬縷的聯繫，他們在中國仍是“主流”。他們已形成利益集團，有一整套思想理論政策，掌握了許多部門的領導權。在外部壓力下，我們內部會可能起分化，走泡沫經濟之路的可能性是有的，我們必須提高警惕，從國家利益與安全角度謹慎對待升值等問題，絕對不能讓泡沫經濟等問題葬送 30 年的改革成果。