

# 日本长期通货紧缩与量化宽松货币政策

## ——理论争论、政策实践及最新进展

刘 瑞

**内容提要:** 2012年12月安倍新内阁成立后,将摆脱长期通货紧缩视为首要课题。关于日本长期通缩的成因及对策,日本国内理论界一直存在激烈争论。“货币观点”认为,长期通缩是货币现象,应由央行采取通货复胀政策,即采取通货膨胀目标制,实施强劲的宽松货币政策。“结构观点”认为,日本通缩长期化的原因在于内外环境变化中结构改革的滞后,应从供给和需求两方面解决问题。在应对日本长期通缩的货币政策实践过程中,虽然日本央行一直推行宽松的货币政策,出台零利率政策、量化宽松政策、全面金融宽松政策等举措,但一直受到“通货复胀派”的严厉批判,他们认为日本长期通缩的原因在于“日银理论派”态度消极、政策力度不充分等。2013年4月,作为“安倍经济学”的第一支箭,“通货复胀派”推出具有历史性突破意义的“量化—质化”宽松政策。但在严峻的财政状况下,通货复胀政策将面临诸多风险和挑战,体制转换效果尚需进一步检验。

**关键词:** 通货紧缩 量化宽松政策 通货复胀派 日银理论派 安倍经济学

**作者简介:** 刘瑞,中国社会科学院日本研究所副研究员。

**中图分类号:** F823.13 **文献标识码:** A

**文章编号:** 1002-7874 (2013) 04-0069-21

20世纪90年代后期日本经济陷入通货紧缩困境,至今仍未摆脱这一局面。2012年12月,安倍新内阁成立,将带领日本走出长期通货紧缩困境、实现经济增长作为首要目标。为此,安倍内阁推出由“大胆的货币宽松政策”、“积极灵活的财政政策”和“经济增长战略”组成的经济刺激政策,这套“三管齐下”的政策组合也被称为“安倍经济学”(Abenomics)。

在上述政策组合中,日本政府对日本银行货币政策的要求备受瞩目

目。2013 年 1 月，日本银行对量化宽松货币政策进行了重大调整，首次引入通货膨胀目标制。4 月，日本银行新任总裁黑田东彦开启了突破历史维度、激进的“量化—质化”宽松政策新时期。

本文首先分析日本长期通货紧缩状况及其对经济的影响，进而梳理日本国内理论界关于通货紧缩成因及其对策的争论，解析日本银行在应对长期通货紧缩过程中的货币政策实践，并对安倍新内阁下量化宽松政策的效用及风险进行评估。

## 一 日本长期通货紧缩历程

对于通货紧缩（deflation）的定义，各研究主体有不同的理解。经济合作与发展组织（OECD）认为，通货紧缩是指一般物价水平持续下降的状况。<sup>①</sup> 国际货币基金组织（IMF）将其定义为“至少持续两年以上的物价下跌现象”。<sup>②</sup> 在日本的经济实践中，日本银行认为通货紧缩表现为“物价全面的、持续的下跌”<sup>③</sup>，日本政府最初以两年为判断标准，之后以物价的基本走势和方向为导向判断通货紧缩形势，如物价下跌持续半年以上、同时供需缺口也显著呈负值等。<sup>④</sup>

一般认为经济萧条易导致通货紧缩，因此通货紧缩似乎在某种程度上就意味着萧条。但在经济实践中，经济增长时期也会出现物价持续下降的情况，因此不能将通货紧缩与经济萧条画等号。此外，通货紧缩是指一般物价的下跌，并不表现为房地产、股票等资产价格的下跌。

### （一）日本长期通货紧缩状况

日本经济十余年一直处于通货紧缩困境，直到目前，通货紧缩仍然是日本经济的一大难题。在此期间，日本政府曾两次正式公布“通货紧缩宣言”。2001 年 4 月，内阁府在每月例行经济报告中首次指出，日本已于两年前即 1999 年出现物价持续下跌，陷入缓慢的通货紧缩

① OECD, <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=3019>.

② IMF, “Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation”, *IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, October 1999.

③ 日本銀行「わが国の物価動向—90 年代の経験を中心に—」、2000 年 10 月 6 日、[http://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2000/data/ron0010a.pdf](http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2000/data/ron0010a.pdf)。

④ 内閣府『平成 24 年度年次経済財政報告』、2012 年 7 月 27 日。

状态。<sup>①</sup> 这种表述一直持续到2006年6月。2009年11月，内阁府再次宣布日本经济处于“持续的物价下落之中，陷入缓慢的通货紧缩状态”<sup>②</sup>。从世界范围来看，如果将消费者价格指数（CPI）同比连续两年下降视为通货紧缩现象，可以说1980年以后经历通货紧缩的国家基本上为发展中国家，在主要发达经济体中，只有日本陷入了通缩困境。<sup>③</sup>

从月度数据来看，1998年7月，日本消费者价格指数增长率出现负值，扣除生鲜食品的核心消费者价格指数（core CPI）的负增长状态一直持续到2005年9月。图1是以年度指标增长率表示的日本物价水平，可以看出：1999年起日本核心CPI陷入持续负增长状态，伴随经济好转，2006~2008年出现短暂的上升局面，但在美国雷曼兄弟破产引发的国际金融危机背景下，2009年物价再次大幅下滑，其中2009年8月的核心CPI与上年同期相比减少2.4%，创历史最大降幅。此外，反映综合经济物价动向的GDP平减指数（GDP deflator）从1995年转为负值后，除1997年微增0.3%之外，其余年份一直处于负增长。

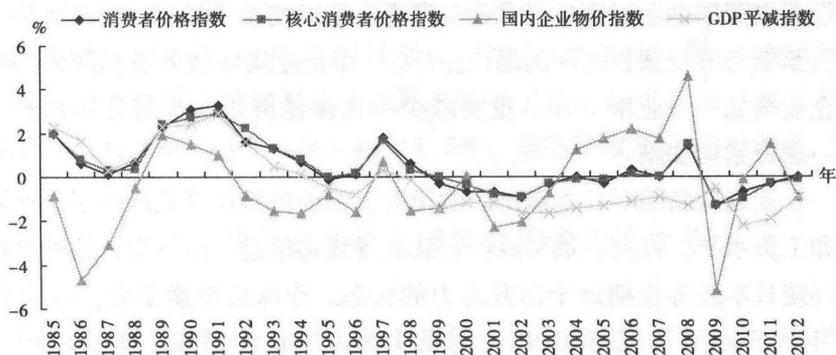


图1 日本的物价水平变化（同比增长率）

注：消费者价格指数和国内企业物价指数以2010年为基年；GDP平减指数中，1985~1999年的数据以1995年为基年，2000~2012年的数据以2005年为基年。

资料来源：作者根据日本总务省、日本银行、内阁府统计资料制作。

目前日本经济仍未摆脱通货紧缩局面，2012年核心消费者价格指数同比增长-0.2%，连续第四年为负增长。截至2013年3月，核心消

① 内阁府「月例経済報告」、2001年4月。

② 内阁府「月例経済報告」、2009年11月。

③ 内阁府「平成23年度年次経済財政報告」、2011年7月。

费者价格指数连续 11 个月负增长，国内企业物价指数连续 12 个月负增长。根据日本银行预测，2012 年度核心消费者价格指数同比减少 0.2%，但在扩张型经济政策作用下，2013 年度有望实现 0.7% 的增长。<sup>①</sup>

## （二）长期通货紧缩对日本经济的影响

经济学理论通常认为，通货紧缩对宏观经济造成负面影响主要通过两种路径。一是通缩漩涡（deflation spiral），即名义利率一定的情况下，通货紧缩导致实际利率上升，消费者对物价的未来预期悲观，需求减弱。在经济低迷背景下，实际利率上升导致企业投资减少，收益降低，工资水平下降，失业增加，消费意愿进一步降低，企业销售价格进一步下滑，通货紧缩压力加大。即经济陷入“物价下落→消费意愿减弱→企业收益恶化→工资减少→购买力水平下滑→物价进一步降低”的漩涡。二是债务型通缩（debt deflation），即通货紧缩减少所持资产的价值，导致实际债务负担增加。欧文·费雪（Irving Fisher）指出，在经济繁荣期企业过度负债和萧条期通货紧缩两个条件下，经济会陷入通货紧缩与不良债权之间的恶性循环。<sup>②</sup> 即企业实际债务负担加重→破产企业增加→失业率上升→投资减少→实体经济进一步恶化→物价下跌→通货紧缩加剧。

长期通货紧缩对日本经济影响很大，物价的持续降低压缩了企业收益和工资水平，投资、消费减少，从而导致物价进一步下滑，这种恶性循环使日本经济长期处于回升乏力的状态。泡沫经济崩溃后，20 世纪 90 年代日本平均实际 GDP 仅增长 1.5%，21 世纪前十年平均增长 0.6%。2011 年度和 2012 年度仅为 0.3% 和 1.0% 的极低增长。

首先，在名义利率为零的制约下，通货紧缩导致实际利率上升。<sup>③</sup> 内阁府通过对设备投资系数的测算，验证了实际利率上升导致实际债务增加、企业投资减少，同时发现居民消费也在通货紧缩预期下受到抑

① 日本銀行「経済・物価情勢の展望（2013 年 4 月）」、2013 年 4 月 27 日。

② Fisher I, “The Debt - Deflation Theory of Great Depression”, *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, 1933.

③ 堤雅彦・市橋寛久・木下怜子・長内智「デフレ脱却の意義と課題」、2013 年 2 月 27 日、内閣府「マンスリー・トピックス」第 16 号。

制。<sup>①</sup>从2009年第三季度至2012年第二季度的三年间，实际利率上升引起需求弱化，导致实际需求减少1.7万亿~3.2万亿日元，相当于同期平均GDP规模的0.3%~0.6%。<sup>②</sup>

其次，通货紧缩降低了产品附加值，导致企业利润、员工工资受损，阻碍经济增长。对企业而言，这种通货紧缩可以称为“附加值型通货紧缩”。<sup>③</sup>在激烈的竞争中，通货紧缩导致企业增加的生产成本无法转移到产品价格上，产品附加值降低，企业收益减少，工资成为控制成本的重要手段。从1998年起，日本企业名义工资总额同比出现负增长，受金融危机影响，2009年更大幅下滑3.6%，实际工资也下降2.6%。

再者，通货紧缩下日元升值导致贸易条件恶化。贸易条件是指一定时期内一国单位出口价格与进口价格之间的关系，用来衡量出口相对于进口的赢利能力。“广场协议”后，伴随日元升值，贸易条件持续恶化。20世纪80年代中期至今，日元兑美元汇率基本呈上升趋势，1995年4月19日升至79.75日元。2008年金融危机后，日元成为避险币种，升值加速，2011年10月31日升至75.32日元的战后最高值。根据日元升值对日本经济影响的测算，如果连续三年日元升值10%，第三年的实际出口将下降2.3%，收入减少1.3%，最终导致实际GDP降低。<sup>④</sup>

## 二 关于日本长期通货紧缩的理论之争

在发达经济体中，为何只有日本陷入长期的通货紧缩？针对日本长期通货紧缩的成因及解决对策，日本国内理论界一直存在激烈的争论。总体来看，争论的焦点主要集中在两大方面。

① 内閣府『平成22年度年次経済財政報告』、2010年7月23日。

② 内閣府『日本経済2012~2013』、2012年12月。

③ 内閣府『日本経済2012~2013』、2012年12月。内閣府从收入、需求和供给方面分别分析了GDP平减指数贡献度，指出2000~2007年附加值型通缩主要源于单位劳动力成本（ULC, Unit Labor Cost）的下降。2008年之后，企业单位利润的降低是形成附加值型通缩的主要原因。参见：佐久間隆・増島稔・前田佐恵子・符川公平・岩本光一郎「短期日本経済マクロモデル（2011年版）の構造と乗数分析」、『ESRI Discussion Paper Series』No. 259、2011年1月。

④ 佐久間隆・増島稔・前田佐恵子・符川公平・岩本光一郎「短期日本経済マクロモデル（2011年版）の構造と乗数分析」、『ESRI Discussion Paper Series』No. 259、2011年1月。

### (一) “货币观点”——长期通货紧缩是货币现象

这种观点认为，通货紧缩是货币现象，日本物价持续下落的原因在于货币供给不足，因此央行应增大资金供应，采取“通货复胀”（reflation，亦被称为“通货再膨胀”）政策，形成温和通货膨胀环境（mild inflation）。

作为“货币观点”的重要代表人物，滨田宏一认为通货紧缩和日元升值导致日本国民生活陷入困境，日元升值表现为日元对外货币价值的提升，通货紧缩则表现为购买商品与劳务时对内货币价值的提高，其实质均为货币问题，因此货币政策完全可以消除通货紧缩，日本银行应采取相应的货币政策。<sup>①</sup> 滨田指出，通货紧缩和日元升值是日本银行自 2006 年退出量化宽松政策以来长期坚持的通缩指向型货币政策持续作用的结果，唯一的解决对策是增加日元资产供给。具体而言，日本银行可利用直接购买国债<sup>②</sup>、在金融市场大量购买国债等方式，大量增加基础货币供应量，通过量化效果抑制日元升值。同时，日本银行可以通过政策宣示效果提高国民预期，达到摆脱通货紧缩的目的。

“货币观点”的另一位代表人物——日本银行现任副总裁岩田规久男认为，日本长期通货紧缩的主要原因在于通缩预期的形成和深化，在货币政策作用下，预期方向可以转化，一旦形成通胀预期，可以引导日元贬值以及股价上涨。<sup>③</sup> 其影响机制为：日本银行采取通货膨胀目标制→增加基础货币供给→提升通胀预期→通过日元贬值、股价上涨、降低实际利率预期三种路径→改善总需求→克服通货紧缩。在论证通货紧缩与货币政策、产业政策的关系时，岩田指出：“在通货紧缩困境下，经济存在较大的供需缺口，需求能力弱于供给，因此经济的实际增长率低于潜在增长率，只有摆脱通货紧缩才能提升实际经济增长水平，而物价水平的调整应由货币政策承担。另一方面，潜在增长率需要在放松管制、开放市场等竞争性政策的引导下得以提升，这种竞争性政策的主体是政府，政策目的在于提高供给能力。若没有消除通缩的货币政策，只依赖于竞争性政策提高供给能力，只会导致供需缺口进一步扩大，潜在增长

① 滨田宏一「アメリカは日本経済の復活を知っている」、講談社、2013 年、26~27 頁。

② 《日本财政法》第五条规定，原则上禁止日本银行直接购买国债。

③ 岩田规久男「日本銀行デフレの番人」、日本経済新聞出版社、2012 年、37~38 頁。

率无法实现。因此竞争性政策的成果体现在摆脱通缩的货币政策之上。”<sup>①</sup>

伊藤隆敏将1990年至今的历史分为两段时期：一是1990~1998年的通货收缩（disinflation）时期，二是1998年至今的通货紧缩时期。前期，由于泡沫经济崩溃、金融机构不良债权处理拖延和企业资产负债表债务损坏等因素导致经济的实际增长率长期低于潜在生产率，GDP缺口扩大，结果导致通胀率虽为正增长但持续走低。后者表面上看是1997~1998年银行危机冲击的结果，但实际上若日本银行在通货收缩时期设立适当的通胀率目标，物价在受到负面冲击后将不至于陷入通缩困境。<sup>②</sup>

## （二）“结构观点”——长期通货紧缩是结构性问题

这种观点认为，从短期看通货紧缩是经济周期变动的结果，反映了经济运行的变化。从中长期看，日本的通货紧缩问题是实体经济作用的结果，其原因在于各种结构性因素。从长期结构因素视角出发，解决通货紧缩的政策不能依赖总需求政策，货币政策和财政政策无效。解决之道，一方面应改变供给结构，通过促进技术创新，提高日本企业经济增长率，另一方面改善需求，即扩大女性就业比例、接受外国技术工人等。而且，持“结构观点”的学者之间也存在不同的政策指向。

第一，结构性供给过剩。认为主因在于供给方，即日本企业对需求变化应对缓慢，导致供给结构不合理，造成部分产品供给过剩、生产效率低下等问题。在关于结构性供给问题的研究成果中，存在国内因素和海外因素两种看法。

从国内因素看，吉川洋通过建立“日本型”效率工资模型，指出发达经济体中只有日本陷入通缩的原因在于名义工资的降低。20世纪90年代后期，日本大企业改变了经济高速增长时期确立的以终身雇佣制为代表的劳动雇佣制度，名义工资开始下降，导致通缩的产生与深化。值得注意的是，名义工资的下降不是由通缩预期所决定的，菲利普斯曲线的下移无关“预期”，其原因在于大企业雇佣制度的改变。<sup>③</sup> 斋藤精一郎强调，即使彻底实施非传统的财政金融政策，也无法摆脱日本

① 岩田規久男『日本銀行 デフレの番人』、233~234頁。

② 伊藤隆敏『インフレ目標政策』、日本経済新聞出版社、2013年、71~77頁。

③ 吉川洋『デフレーション—「日本の慢性病」の全貌を解明する—』、日本経済新聞出版社、2013年、212~213頁。

经济长期停滞的陷阱，无法达到经济增长预期、消除需求饱和状态下的供需缺口。突破通缩的三个要素在于恢复企业活力、创造高附加值的新型制造业和大力促进企业海外直接投资。<sup>①</sup> 林文夫指出，全要素生产率（TFP）降低以及劳动时间缩短是 20 世纪 90 年代日本经济停滞的要因，信用紧缩（credit crunch）只在短时期内对经济产生不良影响。<sup>②</sup> 宫川努指出，TFP 低下的原因在于私人部门和政府部门都存在大量低效因素，如劳动力和资金转移缓慢、都市和地方财政分配效率低下等。<sup>③</sup> 林文夫以索罗新古典经济增长模型为工具，得出“日本不应采取以往的宏观稳定政策，应进行促进 TFP 增长的结构改革”的结论。<sup>④</sup>

而在海外因素方面，榊原英资认为通货紧缩不是日本经济长期萧条的主要原因，通货紧缩是由于东亚经济一体化过程中不断深化的国际化和不断发展的信息通信技术引发的，其中占消费者价格指数比重较高的耐用品由中国、东南亚国家生产导致物价下跌。<sup>⑤</sup> 野口悠纪雄也认为新兴国家和地区（如韩国、中国台湾、中国）的工业化抑制了日本制造的发展，其低廉的成本降低了工业产品价格，造成日本经济停滞和通货紧缩。<sup>⑥</sup>

第二，结构性需求不足。这种观点认为主因在于需求方，即生产人口的减少和老龄化的发展等人口动态变化很大程度上导致了日本国内需求不足，成为经济长期停滞和通货紧缩的根本原因。藻谷浩介认为，“经济波动不是景气周期的波动而是人口波动，表现为适龄劳动人口即工作人群数量的增减。”<sup>⑦</sup> 通货紧缩的原因在于日本老龄化的深化导致耐用品的有效需求减少，货币政策不可能实现“诱导通胀”和“消除

① 齋藤精一郎『デフレ突破—第三次産業革命に挑む—』、日本経済新聞出版社、2012 年、281～284 頁。

② Hayashi Fumio and Edward C. Prescott, *The 1990s in Japan: A Lost Decade, Review of Economic Dynamics*, 2002, pp. 206–35.

③ 岩田規久男・宮川努『失われた10年の真因は何か』、東洋経済新報社、2003 年、39～58 頁。池尾和人・池田信夫『なぜ世界は不況に陥ったのか』、日経 BP 社、2009 年、244～245 頁。

④ 岩田規久男・宮川努『失われた10年の真因は何か』、13 頁。

⑤ 榊原英資『「データ」で読み解く安倍政権でこうなる！日本経済』、アスコム、2013 年、11～12 頁。

⑥ 野口悠紀雄「ニッポンの選択—」、『週刊東洋経済』2010 年 10 月 16 日号。

⑦ 藻谷浩介『デフレの正体—経済は「人口の波」で動く—』、角川書店、2010 年、268 頁。

通缩”的目的，应通过税制改革促进收入从老龄阶层向年轻人的转移。<sup>①</sup> 白川方明指出日本人口以及劳动人口的低增长率在世界范围内很突出，人口的动态变化对日本宏观经济的影响体现在经济增长率、物价上涨率和经常收支等方面。在人口动态变化与通货紧缩之间，通过比较 21 世纪前十年 24 个发达国家的人口增长率与通胀率，可以看出二者存在正相关关系。而与之相反，货币增加率与通胀率的相关关系减弱。<sup>②</sup>

第三，供需双方的复合影响。伊藤元重认为，泡沫经济崩溃后，日本经济从 1992 年起出现供需缺口，20 年来一直处于需求不足状态，日本经济的结构性问题是其主要原因。主要包括：在少子化、老龄化不断深化过程中，日本经济已无法适用高速增长时期建立的发展框架；日本经济体系无法适应经济全球化的迅速发展等。具体而言，财政体系不健全引起国民对养老金、医疗等社会保障心存不安，家庭支出态度消极；终身雇佣、年功序列式的雇佣体系造成过剩雇佣、国际通用型人才缺失等问题。解决复合型结构问题时货币政策作用有限，需更多地进行技术革新和产业结构改革，提高 TFP，解决供给过剩和需求不足。财政问题以及国债市场成为日本经济的主要风险。<sup>③</sup> 池尾和人、池田信夫认为日本的产业结构不适应国际环境和人口动态的变化，20 世纪 90 年代日本 TFP 水平低下造成劳动生产率降低，货币政策无法应对，应通过财政支出支持产业结构改革。<sup>④</sup> 岩本康志将通缩原因归为短期的经济周期因素和长期的结构性因素，经济周期因素包括泡沫经济崩溃、国际金融危机等，财政政策对此有效；而解决潜在增长率低下这一结构性问题时，应以放松管制的竞争政策为主，以此刺激民间经济部门。<sup>⑤</sup> 山田久指出日本经济陷入长期通缩，产生了两大问题，一是财政赤字不断增加，二是企业雇佣形势恶化，这种状况会导致经济陷入“物价降低与工资下跌

① 藤谷浩介『デフレの正体—経済は「人口の波」で動く—』、182~183 頁。

② 白川方明「人口動態の変化とマクロ経済パフォーマンス—日本の経験から—」、2012 年 5 月 30 日、[http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2012/ko120530a.htm/](http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2012/ko120530a.htm/)。

③ 伊藤元重「数年以内に危機のおそれ、構造改革の先送りは限界に」、「週刊東洋経済」No. 6306、2011 年 2 月 2 日。

④ 池尾和人・池田信夫「なぜ世界は不況に陥ったのか」、240~261 頁。

⑤ 岩本康志「潜在成長率の低下が問題、規制緩和で民間活性化を」、「週刊東洋経済」No. 6306、2011 年 2 月 2 日。

的陷阱”。为提升制造业企业的国际竞争力，政府应推进“经济伙伴关系协定”（EPA）、“自由贸易协定”（FTA）和“跨太平洋战略伙伴关系协议”（TPP）战略，企业除保留核心部门外，制造部门可向海外转移。<sup>①</sup>

综上所述，关于日本长期通缩的理论之争主要集中于两大观点。持“货币观点”的学者认为泡沫经济崩溃后首先陷入“资产通缩”，其原因在于日本银行过度的紧缩政策。之后日本银行虽然实行了宽松货币政策，但力度不充分，导致实际利率上升，反而成为通缩长期化的根本原因。由于“货币观点”认为摆脱通货紧缩的核心在于央行采取通货复胀政策，因此在日本被称为“通货复胀派”，其政策是“以摆脱通货紧缩为目标，实行稳定、缓慢的 2% 或 3% 通货膨胀率的政策，主要手段为强劲的宽松的货币政策”<sup>②</sup>。

与“通货复胀派”不同，“结构观点”认为日本通缩长期化的原因在于日本经济一直延续高速增长时期形成的体制，从 20 世纪 90 年代起未能成功实行适应国内外环境变化的结构改革，导致供需缺口不断扩大。国内外环境变化主要表现为新兴国家的工业化进程加速以及日本国内少子老龄化加深、适龄劳动人口减少等人口动态变化。因此，应从两方面解决长期通缩问题：一是供给方面，即增强民间企业活力，政府通过加入 FTA、TPP，积极强化与全球经济的合作，并通过完善雇佣体系、放松管制营造良好的竞争环境；二是需求方面，通过扩大女性就业、放宽移民数量等增加消费人群，并加速与日本人口动态相符的产业结构调整。

### 三 “通货复胀派”对“日银理论派”政策实践的批判

事实上，在应对日本长期通缩的货币政策实践中，日本银行 15 年来一直未曾间断地推行宽松政策，如零利率政策、量化宽松政策及全面金融宽松政策等多项非常规货币政策。但值得关注的是，“通货复胀

<sup>①</sup> 山田久「事業構造をグローバル化し、『値下げ賃下げの罟』脱却」、『週刊東洋経済』No. 6306、2011 年 2 月 2 日。

<sup>②</sup> 浜田宏一「アメリカは日本経済の復活を知っている」、59 頁。

派”对日本银行一直持严厉的批判态度。“通货复胀派”认为，“日银理论”的核心在于“货币政策不能决定物价”，“中央银行无法控制货币供应量（货币存量），因此无法控制通胀率”。<sup>①</sup>他们强调，日本银行以错误的金融理论为基础，错误地采取紧缩的货币政策，导致长期通货紧缩和日本经济的长期停滞。而“日银理论派”认为，无论货币政策如何宽松，即使基础货币大量增加，也无法惠及实体经济，无法提高银行向企业的贷款，无法使经济复苏。<sup>②</sup>

### （一）“岩田一翁争论”

事实上，日本学界和实务界关于货币供应量的争论始于经济泡沫破灭时期，主要代表人物是岩田规久男（时任上智大学教授）和翁邦雄（时任日本银行调查统计局企划调查课长），因此被称为“岩田一翁争论”。可以说当时的交锋是“通货复胀派”与“日银理论派”理论争论的逻辑起点。

泡沫经济崩溃后，按照货币学派经济等式（基础货币 × 货币乘数 = 货币供应量），岩田认为，日本银行表面上实行宽松的货币政策，实际上减少了基础货币供给，结果直接影响了1992年货币供应量同比增幅降低。由于货币乘数较为稳定，日本银行可以通过调控基础货币从而调控货币供应量，增加基础货币可以通过购买票据、国债等方式。<sup>③</sup>对此，翁回应称，在现行的存款准备金累计缴存的调控机制下，日本银行在缴存期内无法实行存款准备金操作，因此只能被动提供而无法控制基础货币。其理由是：日本银行的存款准备金制度实行“滞后缴存”方式，即根据金融机构上月存款量事先决定准备金规模，因此基础货币不是决定货币供应量的原因，而是其结果；1991年秋季之后基础货币的减少源于同年10月日本央行实施宽松货币政策而下调了存款准备金率；日本银行的中介目标不是基础货币而是隔夜拆借利率，因此零利率效果等同于法定准备金之上增加超额准备金即基础

① 高橋洋一「インフレーターゲットの思い出」、『週刊金融財政事情』2013年4月29日～5月6日。

② 原田泰「黒田新総裁について否定された日銀理論」、「中央公論」2013年5月号。

③ 岩田規久男「『日銀理論』を放棄せよ」、「週刊東洋経済」1992年9月12日号。

货币。<sup>①</sup>

为这场争论画上休止符的是“植田裁定”。植田和男认为，双方对日本银行货币调控的时间维度存在分歧，在现行缴存期限内，短期看日本银行只能对基础货币作出被动反应，但在较长期限内，有可能调控存款准备金和基础货币规模。<sup>②</sup>

## （二）1998 年陷入通货紧缩后的理论争论

1998 年 4 月日本国会通过了新《日本银行法》（以下简称“新日银法”），同年下半年起日本陷入通货紧缩。“通货复胀派”认为，在 2013 年 3 月黑田东彦出任日本银行总裁之前，“新日银法”实施后先后就任的三位央行总裁，均从货币政策之外寻找通货紧缩的原因，其践行的“日银理论”加深了通货紧缩的长期化。<sup>③</sup>

1. “新日银法”下首任总裁为 1998 年 3 月就任的速水优。1999 年 2 月日本银行实施史无前例的零利率政策，2000 年 8 月，在政府的强烈反对下，日本银行解除了零利率政策。2001 年 3 月推出量化宽松货币政策，将货币政策操作目标从无担保隔夜拆借利率改变为商业银行在央行的存款余额，并不断扩大长期国债购买规模，确立“银行券规则”，即新增长期国债购买规模不能超过纸币发行量上限。<sup>④</sup> 在应对通货紧缩问题上，速水的主要观点是：日本物价下跌是由需求不足所致，政策课题应考量如何持续提升需求；走出通缩不仅需要宽松的货币政策，更需要民间主体充分利用宽松政策，以此搞活经济，还需要政府治理相关制度环境；在极度宽松的金融环境下，长短期利率已无更多下调空间，金融市场陷入“流动性陷阱”；财政政策可以直接唤醒总需求，但日本财政支出陷入困境，因此应通过放松管制等措施，进行结构性改革；结构性改革的一个重要课题是尽快解决不良债权问题。<sup>⑤</sup>

对此，“通货复胀派”认为 2001 年实施的量化宽松政策虽然改变

① 翁邦雄「『日銀理論』は間違っていない」、『週刊東洋経済』1992 年 10 月 10 日号。

② 植田和男「マネーサプライ動向の『正しい』見方—『岩田・翁論争』を裁定する—」、『週刊東洋経済』1992 年 12 月 12 日号。

③ 岩田規久男「日本銀行デフレの番人」、58~88 頁。

④ 日本銀行「金融市場調節方式の変更と一段の金融緩和措置について」、2001 年 3 月 19 日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2001/k010319a.htm/](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2001/k010319a.htm/)。

⑤ 速水優「中央銀行の独立性と金融政策」、東洋経済新報社、2004 年、230~258 頁。

了调控目标，但并不是真正意义上的货币宽松；在物价方面，“核心消费者价格指数同比稳定保持0%以上增长”所指不明，日本银行未尽到说明义务，而是逃避责任；有效的政策工具，应选择通货膨胀目标制下增加长期国债的购买。<sup>①</sup>

2. 2003年3月至2008年3月，福井俊彦出任“新日银法”下第二任日本央行总裁。在任期间，日本银行为应对日元升值对出口企业的冲击，配合政府进行了不完全冲销的日元干预。2006年3月，解除了持续五年的量化宽松政策，同年7月宣布结束零利率政策。福井认为日本长期通缩的背景在于日本企业和日本政府无法及时应对经济环境变化，企业背负大量过剩债务，金融机构不良债权问题严重，只有加速处理企业和金融机构的结构问题才能恢复日本经济。而日本银行采取积极的宽松政策，是为了支持民间结构性问题的尽快解决。<sup>②</sup>

2006年3月量化宽松货币政策解除后，福井总裁将核心CPI上升率的范围定为0%~2%，这是日本银行首次以数值形式提示物价指数。但福井总裁明确指出，这个范围并不是“目标”，因此“通货复胀派”认为日本银行政策态度暧昧，而且并未明确达成期间及问责机制等规定。<sup>③</sup>

3. 2008年4月，白川方明出任“新日银法”出台后的第三位日本央行总裁。在其任期内日本经历了雷曼冲击引发的国际金融危机、欧洲债务危机、东日本大地震和日元急速升值等重大事件，白川在任五年15次实施宽松的货币政策，但仍未使日本经济走出通货紧缩的泥沼。在日本政府宣布经济再次陷入通货紧缩时，2010年10月，日本银行推出更强有力的“全面金融宽松政策”<sup>④</sup>，即执行实质上的零利率政策，明确维持零利率的政策期限效果，设立不受“银行券规则”限制的资产购买基金等，直接介入1~2年期债券市场利率，缩小各种风险溢价，开辟了日本银行的先河。

① 岩田規久男『デフレの経済学』、東洋経済新報社、2001年、350~354頁。

② 福井俊彦「持続的成長とデフレ克服への道程」、2004年5月14日、[http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2004/ko0405b.htm/](http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2004/ko0405b.htm/)。

③ 高橋洋一『この金融政策が日本経済を救う』、光文社新書、2008年、88頁。

④ 日本銀行「『包括的な金融緩和と政策』の実施について」、2010年10月5日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2010/k101005.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2010/k101005.pdf)。

白川认为日本银行政策宽松力度很大，基础货币增幅在发达国家中最高，物价持续下降是需求弱化的结果，仅仅依赖流动性的增加无法提高物价，需要政策当局和民间经济主体采取措施。<sup>①</sup> 他还指出，通货紧缩的原因不在于货币，而在于日本老龄化日益严重过程中，经济制度调整缓慢，经济增长率低，因此宽松货币政策只有与供给面和需求面共同努力，才可以解决通货紧缩的根本问题。<sup>②</sup>

2012 年 12 月，安倍新内阁成立后不断对日本银行施压，主张实施“通货复胀”政策。2013 年 3 月，白川方明提前结束任期，代表“货币观点”的黑田东彦、岩田规久男分别出任日本银行的总裁和副总裁，“通货复胀派”成为“安倍经济学”中货币政策决策的主导者，开始了应对日本通货紧缩的新实践。

在“通货复胀派”对“日银理论派”持续批判的过程中，始终强调“预期”在通货紧缩中的作用，要求央行改变消极的政策态度，采取非常规金融政策、购买长期国债以及设定通货膨胀目标等“通货复胀”政策，进行货币政策体制转变。

## 四 安倍新内阁下的“通货复胀”政策

### （一）出台背景

2012 年 11 月，时任首相野田佳彦宣布解散众议院重新选举，以安倍晋三为首的自民党在选举公约中明确提出“以摆脱通货紧缩、日元升值为首要任务，实现名义 GDP 超过 3% 的增长”。其中在“通货紧缩、日元升值对策”中，主要提出两项举措：一是设定明确的物价目标（2%），为达成此目标可以修改《日本银行法》，强化政府与日本银行的合作协调，实施大胆的货币政策；二是创设财务省与日本银行及民间企业参与的“官民协作外债基金”，可用于购买外债等。<sup>③</sup>

2012 年 12 月，安倍新内阁成立，其主要的经济课题为制定和实施

① 白川方明「最近の金融経済情勢と金融政策運営」、2009 年 11 月 30 日、[http://www.boj.or.jp/announcements/presa/koen\\_2009/ko0911g.htm/#05](http://www.boj.or.jp/announcements/presa/koen_2009/ko0911g.htm/#05)。

② 『日本経済新聞』2013 年 3 月 19 日。

③ 自民党「政権公約」、[http://special.jimin.jp/political\\_promise/index.html](http://special.jimin.jp/political_promise/index.html)。

经济刺激政策、继续推进东日本大地震后的灾后重建、健全完善防灾对策、推动落实社会保障及税制一体化改革、调整能源政策等等。其中，经济刺激政策被称为“安倍经济学”，由大胆的宽松货币政策、积极灵活的财政政策和经济增长战略“三支利箭”组成。货币政策是“安倍经济学”的第一支箭，因此日本政府持续对日本银行施加重压，如“日本银行应承担实体经济的责任，将充分就业纳入货币政策目标”，“与日本政府共同努力，改变因汇率而丧失的企业竞争力”等。<sup>①</sup> 在政府引导和压力下，日本银行正式开启了“通货复胀”政策实践。

## （二）安倍新内阁的“通货复胀”政策实践

### 1. 货币政策的大幅调整（2013年1月）

2013年1月，日本银行首度发表政府与央行的共同声明，被称为“日银理论派”的白川总裁宣布日本银行推进更加激进的宽松货币政策，开始实行实质上的“通货复胀”政策。主要包括三项内容。（1）实行通货膨胀目标制。在货币政策运营框架下，日本银行将2012年2月引入的“中长期物价稳定的预期目标值”<sup>②</sup>（goal）调整为“物价稳定的指标”（target），<sup>③</sup> 即采取事实上的通货膨胀目标制，也可以理解为有弹性的通货膨胀目标制（flexible inflation targeting）<sup>④</sup>，以期灵活应对政策时滞及各种风险。（2）将物价目标大幅提升至2%。2006年3月，日本银行首次对中长期物价设定0%~2%的目标区间<sup>⑤</sup>，2012年2月，日本银行引入“中长期物价稳定的预期目标值”时，将其消费者价格指数具体量化为“同比2%以下的正增长，当前以1%为预期目标值”<sup>⑥</sup>。（3）推进激进的新型量化宽松政策，增加资产购买基金规模，

① 『日本経済新聞』2013年1月11日。

② 日本銀行「金融緩和の強化について」、2012年2月14日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2012/k120214a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2012/k120214a.pdf)。

③ goal与target两词的日文原文分别是“目途”、“目標”。

④ 白川方明「中央銀行の役割、使命、挑戦」、2013年1月25日、[http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2013/data/ko130125a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2013/data/ko130125a.pdf)。

⑤ 日本銀行「新たな金融政策運営の枠組みの導入について」、2006年3月9日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2006/k060309b.htm/](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2006/k060309b.htm/)。

⑥ 日本銀行「金融緩和の強化について」、2012年2月14日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2012/k120214a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2012/k120214a.pdf)。

不设定政策退出期限。<sup>①</sup>

由于日本银行终于出台十余年间持续抵制的通货膨胀目标制，对货币政策作出大幅调整，联合声明被安倍首相称为“划时代的文件”。<sup>②</sup>但真正大胆的货币政策由接任白川总裁的“通货复胀派”实现。

## 2. 历史性的货币政策新突破（2013 年 4 月）

2013 年 3 月，白川方明提前退任，主张“通货复胀”政策的黑田东彦出任日本银行新一届总裁，岩田规久男任副总裁。4 月，日本货币政策委员会推出新一轮具有突破性的金融政策，被称为日本金融史上的“金融革命”、“黑田冲击”、“黑田火箭炮”等。<sup>③</sup>其内容主要体现为以下三方面。<sup>④</sup>

第一，政策目标。日本银行将以大约两年为参照，争取尽早实现消费者价格指数同比上升 2% 的物价稳定目标。

第二，量化—质化宽松政策。数量方面，全面调整 2010 年 10 月的“全面金融宽松政策”，一是将金融市场操作目标从无担保隔夜拆借利率调整为基础货币，即从利率转为量化的基础货币指标，使其每年增加 60 万亿至 70 万亿日元。从具体规模来看，2012 年末基础货币为 138 万亿日元，2013 年末将达到大约 200 万亿日元，2014 年末升至约 270 万亿日元，即两年间基础货币倍增，约占名义 GDP 的 57%。二是量化了基础货币扩张的具体方式和指标，即日本银行每年增加 50 万亿日元的长期国债保有量，使之于 2014 年末达到 190 万亿日元，是 2012 年末 89 万亿日元的两倍。为此，日本银行每月将购买超过 7 万亿日元的国债。而在质量方面，一是长期国债购买对象从以往的最长 3 年期扩充至包括 40 年期在内的所有期限的长期国债，日本银行所持国债的平均残存期限为七年；二是出于资产价格溢价考量，日本银行将增加实物资产保有量，每年将增加 1 万亿日元的交易所上市交易基金（ETF）和 300 亿日元的不动产投资信托基金（J-REIT）。

① 日本銀行「『物価安定の目標』と『期限を定めない資産買入れ方式』の導入について」、2013 年 1 月 22 日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2013/k130122a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/k130122a.pdf)。

② 『日本経済新聞』2013 年 1 月 23 日。

③ 『日本経済新聞』2013 年 4 月 12 日。

④ 日本銀行「『量的・質的金融緩和』の導入について」、2013 年 4 月 4 日、[http://www.boj.or.jp/announcements/release\\_2013/k130404a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/release_2013/k130404a.pdf)。

第三, 废除 2010 年 10 月设立的资产购买基金, 统一日本银行购买长期国债方式。同时暂时停止央行保有长期国债的规模不得超过日本银行发行纸币上限的“银行券规则”。

### (三) 量化—质化宽松货币政策的特点

“安倍经济学”将“通货复胀派”推上了货币政策决策舞台, 与此前的“日银理论派”相比, 其作为“第一支箭”的量化—质化宽松政策力度空前, 黑田总裁称其为“异次元”的货币政策。表 1 对日本银行不同时期的主要量化宽松政策进行了比较。

表 1 日本银行主要量化宽松政策比较

	量化宽松政策	全面金融宽松政策	量化—质化宽松政策
执行期间	2001. 3. 19 ~ 2006. 3. 9	2010. 10. 5 ~ 2013. 4. 4	2013. 4. 4 ~
央行总裁	速水优	白川方明	黑田东彦
操作目标	商业银行在央行存款余额 (经过多次上调, 从 5 万亿日元增至 35 万亿日元)	无担保隔夜拆借利率 (0% ~ 0.5%)	基础货币 (两年间倍增)
政策焦点	资产负债表的负债方	资产负债表的资产方	资产负债表的双方
期限承诺效果	政策一直持续至核心 CPI 稳定上升之时	零利率政策继续维持至核心 CPI 超过 1%	政策持续至 2% 的物价稳定目标企稳的必要时点
通货膨胀目标制	未实施	未实施	实施 (两年内尽快实现 2% 以上通胀目标)
国债购买方式	用于资金调控的购买方式 (注)	用于资金调控的购买方式和通过资产购买基金方式	废除资产购买基金方式, 与用于资金调控的购买方式统一合并为买入长期国债方式
银行券规则	适用	适用于资金调节的购买方式, 资产购买基金方式不受“银行券规则”制约	暂停实施

长期国债 购买规模	2002 年增加 25 万亿日元, 2002 年末余额为 50 万亿日元	2012 年增加 23 万亿日元, 2012 年末余额为 89 万亿日元	2013 年、2014 年每年增加 50 万亿日元, 2014 年末预计达 190 万亿日元
每月购买 规模	1.2 万亿日元	约 4 万亿日元	超过 7 万亿日元
国债残存 期限	三年以下	三年以下	平均七年
风险资产 购买	无	有	有
ETF 余额	无	2012 年末 1.5 万亿日元增至 2013 年末 2.1 万亿日元	2013 年末 2.5 万亿日元增至 2014 年末 3.5 万亿日元
J-REIT 余额	无	2012 年末 1100 亿日元增至 2013 年末 1200 亿日元	2013 年末 1400 亿日元增至 2014 年末 1700 亿日元

注: 指逆回购协议下买入国债的公开市场操作, 是日本银行金融调控的常规做法。

资料来源: 作者根据日本银行公布资料整理制作。

可以看出, 从操作目标来看, 量化—质化宽松政策与 2001 年实行的量化宽松政策基本相同, 基础货币由银行券、流通中的现金以及商业银行在央行的存款构成, 但央行可以直接调控的只有商业银行在央行的准备金。与之前的量化宽松货币政策相比, 黑田总裁推出的量化—质化宽松政策, 是“日银理论派”向“通货复胀派”的重大历史转变, 从规模到内容都采取了相当激进的措施。同时, 明确了通货膨胀目标制的期限和责任, 将政策焦点置于日本银行资产负债表的双方。

## 五 “通货复胀”政策的短期效果及长期风险

黑田总裁主导的激进政策旨在通过三种路径作用于实体经济和物价: 一是降低长期利率, 提升资产价格溢价; 二是引导投资者向股票、

外债等风险资产转移，增加企业贷款，实现资产配置再平衡；三是改善市场及经济主体对物价上涨的预期，摆脱持续十余年的通货紧缩。

在强劲的量化一质化宽松政策下，日本的相关金融、经济指标有所改善。截至2013年5月31日，日经平均股价从2012年11月14日众议院解散后的8664.73日元升至13774.54日元，涨幅为59%。汇率方面，日元兑美元、欧元的汇率分别从79.9日元和101.7日元降至101.03日元和131.20日元，贬值幅度达26.4%和28.9%。物价方面，截至2013年4月，核心CPI连续六个月负增长，但作为先行物价指标的东京都内5月中期速报值呈现2009年3月以来的首次正值。但是5月中下旬，日本又出现股价大跌、长期国债利率上升等波动。而且，在日本严峻的财政状况下，激进的量化宽松政策将会面临诸多风险和挑战。

第一，“预期”难以使日本根本摆脱长期通货紧缩困境。日本银行“基础货币两年间倍增”政策告示效应能否改变企业和个人的预期和经济行为，目前学界存在很大争议。关于两年内能否达到2%的通胀目标，日本央行和民间智库的看法存在很大差异，在4月末的《经济物价形势展望报告》中，日本银行预测2014年度核心CPI上涨1.4%，而民间智库的预测值仅为0.5%。<sup>①</sup>另外，日本银行还预计2015年度物价实现1.9%的增长，达到政策目标。虽然不能否定预期在经济增长中的作用，但从20世纪80年代至今，日本经济增长率大幅降低，物价也一直处于低水准。1985年至2011年CPI年均增长率仅为0.5%，甚至在泡沫经济鼎盛的20世纪80年代后期，这一年均比率也仅为1.3%。而且企业收益能在多大程度上作用于设备投资的增加以及工资水平的提高等，无法由预期决定，其根本的决定因素在于经济的持续增长和企业的可持续发展。

第二，财政货币化风险可能导致长期利率上升。自民党提出“国土强韧化”目标，计划十年间投入200亿日元公共投资，进行基础设施的更新和建设。2013年1月，安倍内阁制定13.1万亿日元的2012年度补充预算，其规模仅次于2009年度为克服国际金融危机时的补充预算。在以公共投资和激进的量化宽松货币政策为主导的安倍经济政策

<sup>①</sup> 『日本経済新聞』2013年4月27日。

下，财政赤字事实上带有负债现金化特点<sup>①</sup>，即财政货币化风险。4 月出台激进货币政策后，日本债券市场长期利率出现巨大波动。4 月 4 日政策出台当天，10 年期新发国债利率降至 0.45%，比前一交易日降低 0.1%，之后一直稳定在 0.6% 的水准。5 月中旬长期利率再次出现巨大波动，13 日升至 0.79%，较前一交易日上涨约 0.2%，29 日达到 0.935%。长期利率在短期内的巨大波动，反映出市场对日本严峻的财政状况以及财政重建的担忧。若财政状况继续恶化，可能出现债券价格暴跌、抛售日元导致日元恶性贬值以及进口价格上涨引发的滞涨风险。因此，在应对通货紧缩过程中，如何实现中长期财政重建目标、保证经济的可持续发展，依然是安倍新内阁的重要课题。

第三，日本银行资产负债表急速扩张，公司治理风险加大。从日本银行资产负债表规模来看，在大胆的货币政策作用下，2014 年末日本银行资产将达到 290 万亿日元，是 2012 年末的近两倍，其中日本银行每月将购买超过 7 万亿日元长期国债，即每年将购买 85 万亿~90 万亿日元长期国债。以 2013 年度日本新发长期国债 126.8 万亿日元计算，日本银行将购买新发国债的约 70%，远远超过以往 30% 的水平。对日本银行而言，如此大规模的资金供给将对其公司治理结构提出新的挑战。而且，在宽松政策退出之时，民间金融机构或将难以消化金融市场的巨额国债，可能导致长期国债利率急速上升，影响金融体系稳定。IMF 对日本银行持续扩大持有国债等有价值证券的损失风险进行了测算，若日本国债利率上升，日本央行的损失最多可达 GDP 的 7.5%，这种损失将减少央行向国库的缴纳金，最终导致通货膨胀、财政恶化等问题，还可能导致资本转移。<sup>②</sup>

第四，加大购买风险资产力度可能导致日本银行资产负债表受损。目前，日本银行购买国债以外的公司债、商业票据（CP）、ETF、J-REIT 等风险资产，量化—质化宽松政策下更提出 ETF 两年倍增、J-REIT 增加 50% 以上的量化指标。虽然此举的目的不是大规模介入资

<sup>①</sup> 大和総研「第 176 回経済予測—「アベノミクス」で日本経済は再生するか?」、2013 年 2 月 19 日。

<sup>②</sup> IMF, "Unconventional Monetary Policies - Recent Experience and Prospects", April 18, 2013, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/041813a.pdf>.

产市场，只是间接支持实体经济发展，但是如果日本银行保有的风险资产价格下跌，收益受损，央行将减少向国库的缴纳金，其效果等同于增加财政支出。<sup>①</sup>若风险资产规模过大，将导致货币信用受损，央行丧失独立性。而且，黑田总裁指出，以往渐进式的货币宽松力度不充分，此次实行了所有必要措施。<sup>②</sup>在财政赤字严峻的背景下，日本银行进一步增加长期国债购买的规模有限，今后很可能通过继续追加风险资产的方式实施宽松政策。

综上所述，安倍经济政策下，日本银行“通货复胀派”激进的货币政策实践对压低汇率、提振股价起到了引导作用，可以说，量化一质化宽松政策目前还处于物价目标的“试用期”，体制转换的政策效果还需进一步检验。但在日本财政状况不断恶化背景下，货币政策恐无法解决长期通货紧缩的难题。日本应运用量化宽松货币政策赢得的时间，完善少子老龄化社会所需的劳动力市场、税制调整、产业升级、技术创新、社会保障等结构性改革，配合财政政策和产业政策的第二支箭、第三支箭，发挥政府、央行与民间企业、民间金融机构的合力，实现中长期经济增长。

另外，值得注意的是流动性溢出对中国的影响。2008年国际金融危机之后，主要经济体纷纷采用非传统货币政策，不断扩大量化宽松规模，大幅降低短期利率，美、欧、日等国实行了实质上的零利率政策，对全球流动性影响很大。在日本央行大胆的量化宽松政策下，迅速贬值的日元再次成为国际金融市场的套利交易工具。2005~2007年，在国际经济运行良好的背景下，成本低廉的日元成为对冲基金运用的套利、套汇工具，就对全球性流动性泛滥引发的金融危机起到推波助澜的作用。目前，以中国为代表的新兴国家面临推高货币汇率和资产价格的双重风险，中国在产能过剩和经济转型累加效应下，既要防止热钱大规模流入、流出，加强对资本项目的管制，更要练好内功，提升产业结构，转变经济增长方式，实现经济的良性发展。

（责任编辑：叶琳）

① 佐藤健裕「わが国の経済・金融情勢と金融政策」、2013年2月6日、[http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen\\_2013/data/ko130206a1.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/press/koen_2013/data/ko130206a1.pdf)。

② 「総裁記者会見要旨」、2013年4月5日、[http://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken\\_2013/kk1304a.pdf](http://www.boj.or.jp/announcements/press/kaiken_2013/kk1304a.pdf)。

中日両国の学者による交流と対話の必要があるにもかかわらず、日本政府はこのことに対して消極的な態度を示しているだけではなく、一方的な国際広告を強化して中国を狙った「世論戦」を繰り広げられている。これを背景として、日本の一部の学者は中国古代文献の曲解及び概念のすり替えによる詭弁を通じて、日本の立場に所謂「根拠」を作ろうとしている。日本某学者の関連論点を分析し推敲してみれば、日本側には釣魚島主権の日本に属する歴史文献と法的根拠がないことは十分に明らかにすることができる。そして、その腕前を示そうとでっち上げた日本某学者の間違った論点は、かえって釣魚島が確実に中国固有の領土であることを立証することになった。

## アジア太平洋地域における海洋協力の ダイナミックな相互影響

— 日米海洋国家同盟及びその中国への影響を中心に —

高 兰

21世紀以来、アジア太平洋地域の海洋環境は大きく変化しつつある。日本政府は、日米の海洋権益をめぐる同盟を強化すると同時に、海洋権益の保護政策を強めてきた。中国は、大陸国家また海洋国家として、海洋事業の発展を追求する過程で、日米との間で海洋経済の発展・海洋資源の開発及びシーレン安全保障において伝統的な協力を求める一方、領土紛争をめぐるゼロ・サム的な海洋安全保障のジレンマに直面している。その根本的な原因は、アジア太平洋地域における海洋秩序の変容があり、特に伝統的な海洋大国である日米両国と、海洋新興国としての中国との間の力関係の変化である。したがって、中日米三国は、海洋政策をめぐる対話を強化し、より一層海洋における協力を深める必要がある。

## 日本における長期デフレと量的金融緩和政策

— 理論論争・政策運営および最新展開 —

劉 瑞

2012年12月に発足した第2次安倍内閣は、長期デフレから脱却することが最大の課題となる。日本国内理論界においては、長期デフレの原因と対策をめぐる、これまで激しい論争が繰り広げられてきた。「貨幣的要因」論者は、長期デフレが貨幣的現象であり、中央銀行がリフレ政策をとるべきと主張した。すなわち、インフレ目標制度を採用し、強力な

金融緩和政策を実施すべきである。一方、「構造的要因」論者は、デフレの長期化の原因が内外の環境変化に対して、日本国内の構造改革の遅れであると主張し、供給と需要の両サイドから問題解決すべきと認識している。長期デフレの下で、日本銀行はゼロ金利・量的緩和政策・包括的金融緩和政策など様々な緩和政策を実行してきたが、「リフレ派」から厳しく批判しつつある。つまり、日本の長期デフレの原因は「日銀理論派」の消極的対応などと指摘された。2013 年 4 月、アベノミクスで「第一の矢」と位置付けられた大胆な金融緩和政策として、日銀黒田新総裁が異次元「量的・質的金融緩和政策」の導入を決めた。ところが、日本の財政状況が一段と厳しさを増しているなか、リフレ政策は様々なりリスクとチャレンジを抱えているため、政策レジームチェンジの効果をさらに検証する必要がある。

## ポスト核危機時代日本のエネルギー政策の動向 に関する三者間ダイナミックゲーム理論分析

鄭 文 文 曲 徳 林

日本は世界第三大経済国家として、そのエネルギー政策の動向は日本本土のエネルギー安全と経済・社会発展に影響を与えるだけでなく、全世界のエネルギー構成にも影響を与えるであろう。日本のエネルギー政策を形成する複雑な利益のゲーム理論プロセスから着手し、ダイナミックゲーム理論プロセスにかかわる政府・経済界・民間三者間の意思決定樹の損益構成分析を利用して、ポスト核危機時代における日本のエネルギー政策の動向を深く分析し、三者間のダイナミックモデルに最適な均衡解を追求した結果、次のようなことがわかった。ゲーム理論における三者の収益を最大化する場合、ゲーム関与者の希望通りに選べるかどうかは最大化収益を獲得するかに直接影響を与えず、ゲームの関与者の「コスト」（経済コストと社会コストを含むなど）及び原発プロジェクトの本当のリスクこそ、日本の今後のエネルギー政策の動向を決定するキーポイントとなるのである。

## 日本社会の秩序安定の歴史文化要因について

—日本の国民性論を兼ねて—

李 卓

日本は、社会秩序の安定確保において非常によくできている国家の一つと言えよう。日