

评价安倍经济学的七年 比起金融、财政，需要加速劳动改革

伊藤隆敏

哈佛大学教授，政策研究大学院大学特别教授

要点：

- 2%通货膨胀目标设定上下 1%的幅度
- 如果扩大负利率，就必须制定针对银行的对策
- 需要提高劳动的流动性和年轻人的工资

2012年12月第二次安倍政权成立以来已经过去6年半。此间景气持续变好，雇佣状况得到明显改善。虽然大多数人认为没有切实感到收入的增加，不过，在生产年龄人口的减少和老龄化之中，经济增长率大体上也超过了1%。由于异次元(金融)宽松效果，平均通货膨胀率也控制在稍微低于1%左右的增加范围内。

但是也有批评。简而言之，在稳定发展的经济形势下，受进入第7个年头的安倍经济学的影响，宏观经济状况虽然大幅改善，但财政平衡目标和通货膨胀率目标并未实现。安倍经济学的成果在13~14年较为显著，此后，虽然没有恶化，但也没有得到显著的改善。虽然股价停留在高水准，但没有保持持续上升的趋势。

在增长率方面，为了突破1%这个目标，也缺乏通过技术创新提高人均生产总值的效率。通货膨胀率未达到2%的目标。虽然财政赤字逐渐缩小，但“基础财政收支平衡”尚未实现。

另一方面，也有人指出，由于异次元宽松政策的长期化导致的副作用正在扩大。由于收益率曲线(Yield Curve)平坦化，依靠利用长短期利息差来进行资产运营的半数以上地方银行在正业上出现赤字。人手不足造成企业不能确保充足的劳动力，成了经济成长的绊脚石。

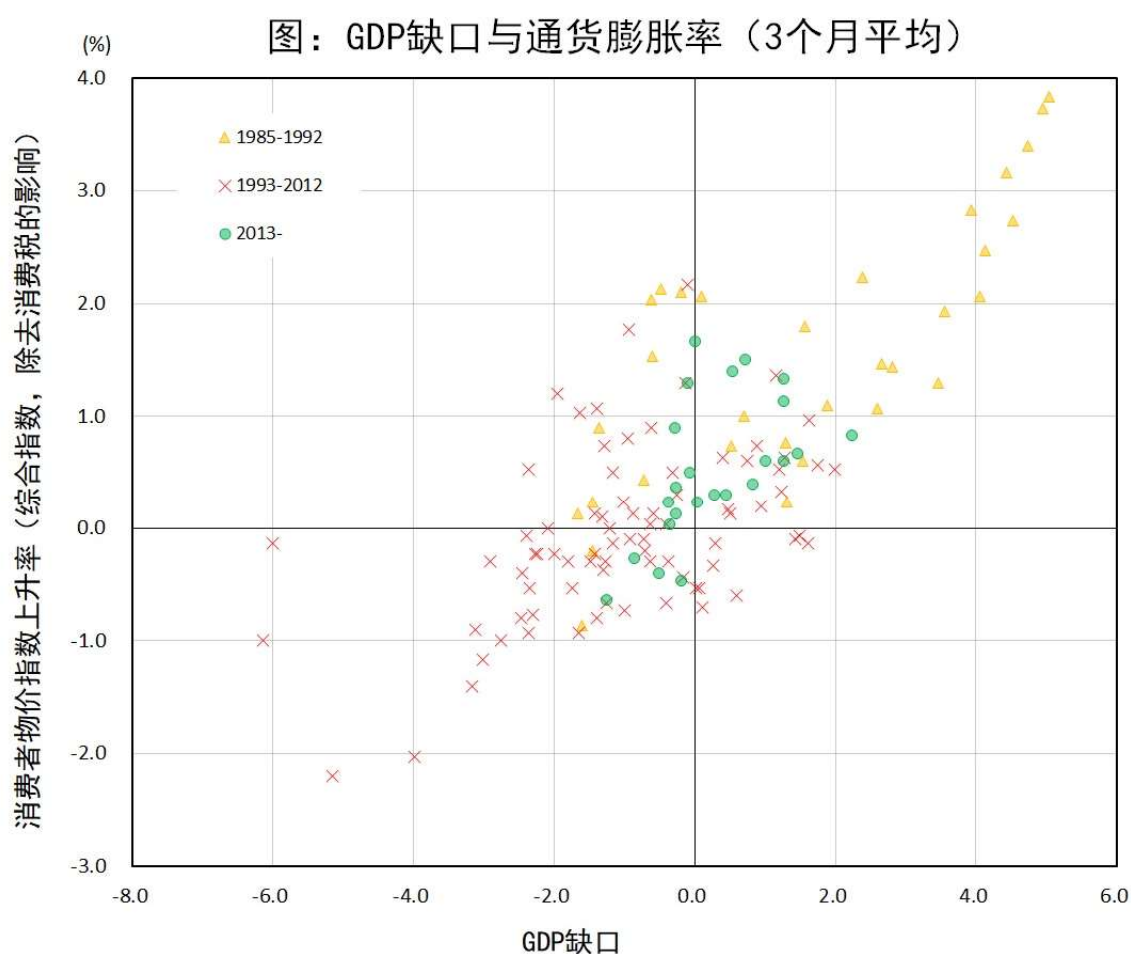


伊藤隆敏（哈佛大学教授，政策研究大学院大学特别教授）



当今，金融政策也面临困难的局面。13年4月开始的异次元宽松政策让经济摆脱了通货紧缩状况，不过，通货膨胀率依然处于很低水平。而GDP虽然是正增长，但呈现出严重的人手不足状况。在这种情况下不需要强化量化宽松。

日本银行法第二条规定“以通过谋求稳定物价资助国民经济的健康发展为理念”。物价稳定可以解释为将通货膨胀率控制在2%，国民经济的健全发展将GDP缺口（供给和需求差距）保持在零左右。



出处：笔者根据日本银行和总务省统计局的资料制作而成

如图所示，如果正的GDP缺口提高的话通货膨胀率就会变高。可是，在通过安倍经济学实现经济复苏过程中，与以往相比，GDP缺口虽然提高了，而通货膨胀率却很低。

如要传达具有“伸缩性的”通货膨胀率目标政策，就不应将通货膨胀目标定在2%这一水准上，象英国一样将水准定在2%，容许上下浮动1%也是一个方法。在中期来看，平均的目标为2%，争取实现的通货膨胀的期待值也在这个数字范围，不过，实体经济好的时候不勉强以2%为目标，实体经济坏的时候也可以默认3%的通货膨胀率。

世界经济的动向具有不透明性。由于美国经济衰退风险显现，美国联邦储备委员会(FRB)可能采取下调政策利率的行动。而且不能忽视美中贸易战争更加升级的可能性。通过日元继续升值和出口的减少，给日本经济带来坏影响的可能性也很大。届时，日本央行还保留着怎样的宽松手段呢？

作为金融宽松的手段，可以考虑降低政策利率，增加量化宽松的额度或者扩大对象范围。前瞻性指引(Forward Guidance)也是有力的手段，但是，到目前为止，针对“容许超过目标”(16年9月)，或者“到20年春天继续维持宽松政策”(19年4月)指引，市场参与者并未做出很期待的反应。

扩大负利率是宽松的有力手段。可期待贷款利率进一步降低，增加住房投资和设备投资。另外，美国的政策利率下降时，可以保证一定的日美利率差。

但是可以预测或许会遭遇犹如16年1月导入负利率时受到来自银行界的猛烈反对。对于银行，特别是地方银行来说，贷款利率和债券收益率的下降会使收益进一步恶化。因为不能让储户存款利率成为负值，只能缩小存款贷款利息幅度。日本银行推出“考虑跟副作用的平衡”的时候，一般认为也是在考虑地方银行收益性的负面效果。

也有人指出，由于半数地方银行因老本行陷入赤字，这种状态持续下去的话，可能会导致脆弱的地方银行破产和金融系统的不稳。不过，由于人口减少、贷款企业停业等结构性问题，不能一概责怪负利率的作用。负责监督地方银行健全性的金融厅，到现在为止大力推进通过地方银行的合并等推动削减固定费用的构造改革。另外，政府制定了反垄断法这个特例法，推进地方银行重组的方针。

在导入负利率的同时将副作用抑制到最小限度的方法之一是，从日本央行向银行提供“通过贷款支援基金等提供资金”，或者“通过固定利率担保操作提供资金”来导入负利率。对于增加贷款的银行，意味着按照负利率从日本央行贷款，对于从日本央行贷款的银行来说好处很大。如果配备这种追加措施，扩大负利率也许能成为可能。



但是，在中长期来看，日本经济复苏的关键既不是金融政策也不是财政政策。在中期来看，要提高潜在增长率，金融政策基本无能为力。另一方面，为提高人均生产性的劳动市场改革，可以通过推动供给来提高潜在增长率。提高生产率可以提升工资，刺激消费。消费扩大带来好的通货膨胀率，可以实现日本央行的夙愿即2%这个目标。另外，如果收入和消费增加，就会提高不增加税率就能实现增加税收。

要提高人均生产率，需要劳动者在最适合的公司，做适合他们技能的工作。为此，需要提高劳动的流动性，企业需要向劳动者支付与生产性相称的工资。

日本企业在传统上以终身雇佣和年功序列工资为前提，向劳动者年轻时支付比生产性低的工资，对熟练的50多岁劳动者支付超过生产性的工资。而且退休时会支付大量的退休金。从这些劳动者的职业生涯来看，“工资后付”显著降低了劳动者的流动性。但是在数字化和人工智能化的发展中，别说个别企业，就连产业的可持续性都变得不确定。

日本经济团体联合会表示，“不能保护终身雇佣”。如果那样，就应该停止年功序列工资制度和退休金制度，大幅度提高年轻劳动者的工资。相反，随着退休年龄的临近，工资的上涨就失去了其合理性。需要向劳动者支付与生产性相称的工资。通过“预付退休金”，实现大幅度提高年轻人收入是最理想的。这样能确实刺激消费，通货膨胀率目标的实现和财政重建也会变得容易。

[Discuss Japan 翻译。2019年6月26日刊载日本经济新闻“经济教室”。经作者许可进行翻译转载。]

伊藤隆敏

1950年出生。哈佛大学教授。专业是金融。政策研究大学院大学特别教授。
