

安倍经济学与异次元货币宽松——同时代史的考察

中里透（上智大学副教授）



2013年2月28日，安倍首相在第183届国会施政方针演讲中，对安倍经济学作了如下阐述。“强有力地射出‘三支箭’。大胆的金融政策、灵活的财政政策，以及促进民间投资的增长战略”
照片提供：内阁广报室

安倍经济学在没有进行充分回顾和总结的情况下，因突如其来事态迎来结局。虽然这一大框架被岸田文雄政府的经济政策所继承，安倍经济学至今仍在继续。但是，没有主角的电视剧不能保证按照原来的文本继续下去。由于担忧日元贬值和物价上涨，要求重新审视货币宽松政策的呼声也越来越高。

退一步以冷静地将安倍经济学在历史中定位还需要相当长的时间，但在记忆还没有尘封的时候，将迄今为止的轨迹与时代的氛围一起记录下来也有一定意义。本稿，作为小小尝试，特回顾这个十年左右的经过。



中里透 副教授

1. 2013年安倍经济学

2012年安倍经济学

安倍经济学始于什么时候？这是个难题。正式开始要从第二次安倍政权成立的2012年12月26日算起，但与安倍经济学相关的潮流，也就是日元贬值和股价上涨的趋势早在2012年秋天就已经开始了。基于此，越来越期待政权交替带来经济政策的转换。

第二次安倍政权诞生的3个月前，在2012年9月26日举行的自由民主党总裁选举中，安倍晋三击败石破茂就任第25任总裁。在这次选举中最具特征的是，安倍把摆脱通货紧缩作为最重要的政策课题，强烈呼吁“大胆的金融货币宽松”的必要性。一般来说，金融政策不被认为可以“收集选票”，在永田町（日本的政治中心地）对类似的话题并不太感兴趣，这实属是特例。

在这种情况下，对大型经济政策转换的期待十分高涨，2012年11月16日众议院解散后（这一经过被命名为“近期内解散”），股价转向上升趋势，在8千日元后半段推移的日经平均股价在年末恢复

了1万日元的大关。在最后一个交易日（2012年12月28日）以10395.18点的年初以来的最高价收盘（1年之间股价上升23%。超过8成属于11月16日以后的反弹）。也是自2005年以来，时隔7年股票价格首次超过20%的涨幅。

从“联合声明”到“异次元货币宽松”

新年伊始，安倍政权正式启动，2013年1月22日内阁府、财务省、日本央行联名公布了“为摆脱通货紧缩和实现持续经济增长的政府、日本央行的政策合作（联合声明）”。这是因为在2012众议院选举公约中加入了“政府和日本央行的协定（accord）规定与欧美发达国家同等的物价目标（2%）”。在政策调整过程中，一部分相关人士对“accord”这一名称敬而远之，并将其命名为“联合声明”，但首相官邸网站的URL中却使用了“nichigin_accord（日本央行协定）”（https://www.kantei.go.jp/jp/headline/nichigin_accord.html）。

这个“联合声明”的一个月前，众议院选举的投开票日的3天后（2012年12月19日），安倍政权的内阁参与滨田宏一耶鲁大学名誉教授的『美国知道日本经济的复活』（讲谈社）一书出版，成为一大话题。

就这样，基本框架被搭建完毕，“大胆的货币宽松”是作为央行黑田总裁的原来地“质化和量化宽松货币政策”（QQE）得到具体化（2013年4月4日的金融政策决定会议中决定导入）。之后，QQE附带了各种各样的附属条件，“异次元宽松”仿佛和现在不断扩建的温泉旅馆一样，但此时的“量化宽松”是以货币基础为操作对象的简单文本，其框架让人联想到宏观经济教科书（IS-LM model的LM曲线）。

最初的QQE政策的主要内容是进行金融调节“使货币基数以每年约60-70万亿日元的速度增加”，为此进行“长期国债的持有余额以每年约50万亿日元的速度增加”，购买国债“从推动资产价格溢价的观点来看，交易所交易基金（ETF）和日本不动产投资信托基金（J-REIT）的持有余额分别以每年约1万亿日元、每年约300亿日元的速度增加”。通过这些措施，“消费者物价同比上涨2%的物价稳定目标，考虑2年左右的时间实现，越快实现越好。”这个框架又追加了增额资产购买、对央行活期存款的负利息、控制长短利息等措施，时至今日这些“大胆的量化宽松”政策仍在继续。

2. 消费增税和异次元货币宽松

围绕异次元货币宽松和消费增税的“无根据的乐观”

在安倍经济学和异次元货币宽松的进程中不能忘记的是，如何平衡摆脱通货紧缩和财政健全化这两个政策目标，在各种各样的局面下都是两大焦点。特别是从民主党政权[2009-12年]继承下来的消费税（从5%到8%，从8%到10%逐步提高税率）的处理成为了一大焦点。为了摆脱通货紧缩，有必要创造出足够强的经济整体需求，打造以需求拉动的形式使物价上升的环境。因为消费税增加有可能抑制消费带来景气的恶化，成为稳定物价上升的绊脚石。

关于这一点，当初很多人认为“异次元货币宽松的效果很强，即使产生一些冲击也能支撑景气，因此伴随消费增税的负面影响只停留在一时”。在2013年8月30日内阁府召开的消费增税集中审查会议上，黑田总裁解释说，虽然可以用货币政策来应对消费增税带来的经济下行，但由于消费增税的延期，利率暴涨的情况下，货币政策所能应对的余地是有限，他表示：“消费税的延期有很大的风险。”

当初预计在消费增税前的节点，到了夏季受到的反作用力会减少，景气也会顺利地持续恢复。但是，实际上以消费增税为起点，消费出现下降，之后3年以上，一直消费持续停滞。（图1）

由于2014年春季GDP缺口转为正（求大于供），政策负责人对实现“2%”物价稳定目标持乐观态度，但实际上由于消费增税后销售不振，企业之间降价的动向扩大，加上同年夏季发生的油价下跌，

物价上涨的步伐大幅放缓。内阁府公布的景气动向指数的“基调判断”，在2014年4月被下调为“停滞不前”后，8月被进一步下调为“向下变化的局面”，担心向通货紧缩的开倒车。

图表1：消费（旅行收支调整完毕）



资料来源：根据日本央行“消费活动指数”编制

因此，2014年10月日本央行实施了追加宽松政策，11月安倍首相表示将推迟原定于2015年10月提高消费税率（8%至10%）。在2015年5月13日召开的参议院通货紧缩摆脱·财政重建调查会上，黑田总裁被问到消费税增税的影响，他表示“影响规模稍稍超出预想”。

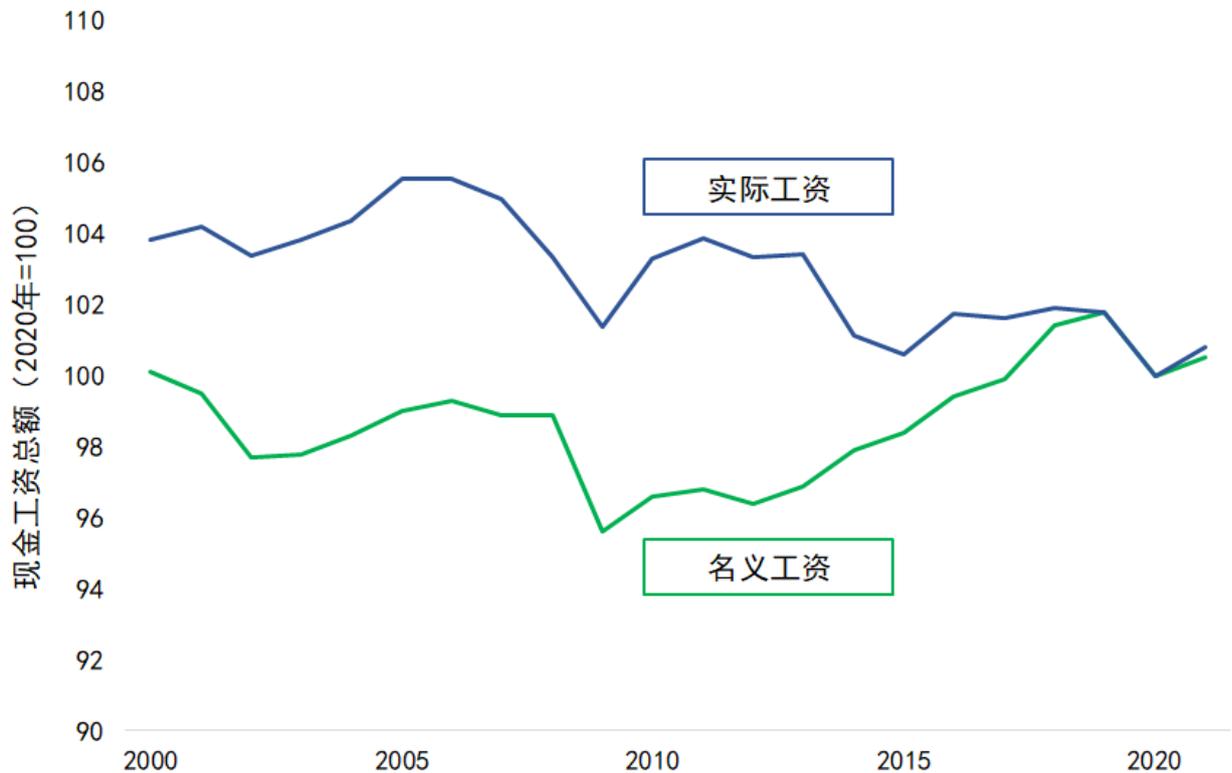
像这样，强调推迟消费税增税时的“巨大风险”的黑田总裁，由于消费税增税后的景气停滞和物价上升的钝化，抱着很难实现“2%”的物价稳定目标的“巨大风险”。在2016年9月日本央行公布的“综合验证”（对导入量化、质的金融货币宽松以后的经济、物价动向和政策效果的综合验证）中，关于“2%”的物价稳定目标未达到的理由与“油价下跌”、“新兴国家经济放货币宽松国际金融市场的不稳定走势”并列，列举“消费税率上调后需求疲软”是主要原因。

增加就业和降低实际工资

消费税率提高到8%后，在消费长期停滞的背景下，会造成工资停滞不前，赶不上物价上升的步伐（也注意消费增税被转嫁到商品、服务的价格，带来含税价格的上升）。

工资不增长的原因归咎打零工就业者的增加（工作时间短工资少，所以打零工就业者增加拉低平均工资），但是但拿全职工作的“一般劳动者”来看，实际工资在2014年大幅下降之后几乎持平（受疫情影响，2020年进一步下降）（图2）。从2013年到2019年，名义工资持续上涨，但实际工资却出现了这样的动向，这是因为名义工资没有跟上物价上涨的步伐。

图2：工资



资料来源：根据总务省“消费者物价指数”、厚生劳动省“每月劳动统计”编制

另一方面，就业人数在 2013-2019 年持续增加（2019 年与 2012 年相比增加 470 万人），失业人数大幅减少（2019 年与 2012 年相比失业人数减少 123 万人）。其中，将雇佣者分为正规和非正规的话，增加部分的约 7 成是非正规雇佣者，这一点需要注意，但安倍经济学期间雇佣大幅改善是事实 [计数都是总务省“劳动力调查”]。

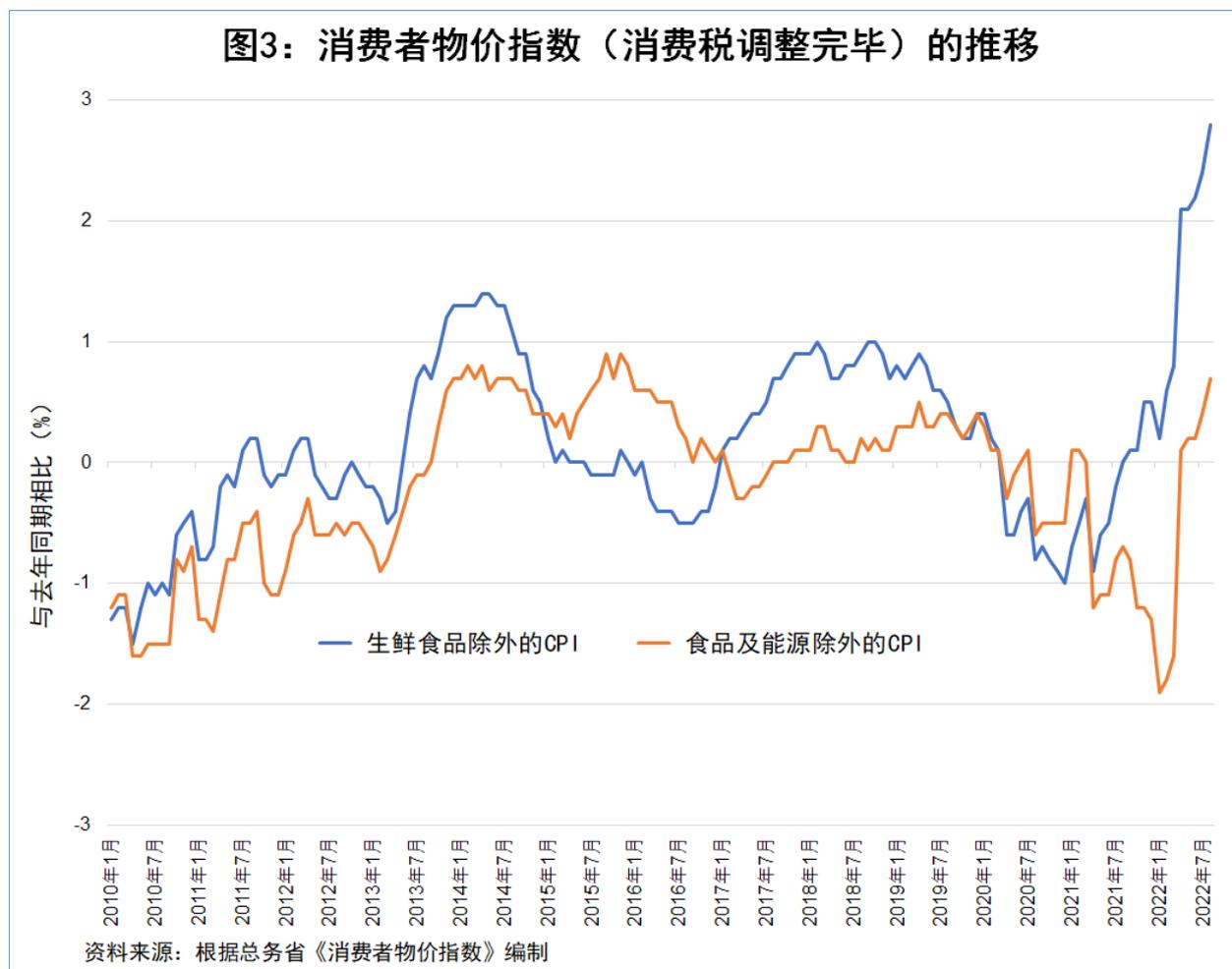
未达到目标的状态下推移的“2%”

受日元贬值导致进口价格上涨和消费税率上调的影响，2014 年 4-9 月，含消费税的消费者物价指数（CPI）（同比）涨幅超过 3%。不过，这个“物价上涨”只是暂时的。在消费增税前，虽然也有乐观的观点认为消费税率的提高会通过物价整体的上升来摆脱通货紧缩，但实际上由于物价上升而产生了抑制购买，由于销售不振，企业重新审视了强势的价格设定，物价上升的速度放缓了。

从除去消费税增税影响的基础来看，安倍政权时期的整体 CPI (headline) 和核心 CPI (core, 除生鲜食品外) CPI (与去年同期相比) 从未达到 2% 物价上涨目标。反映物价基调的核心 CPI (食品及能源除外) 与去年同期相比上升率从未达到 1% (图 3)。物价持续下跌的通货紧缩虽然在一定程度上得到了消除，但“2%”的物价稳定目标仍然没有达到。

2022 年 4 月以后，整体 CPI 和核心 CPI (core, 除生鲜食品外) 与去年同期相比达到 2%，比起通货紧缩，物价上涨反而成为了很大的社会问题。但是，该物价上升是伴随着资源价格的高涨和日元贬值的局部动向（但是，食品、汽油、电、煤气是每天生活中不可缺少的东西，其高涨对体感物价有很大的影响）从核心 CPI (食品及能源除外的 CPI) 来看，物价上述指数在 0% 左右推移 (图 3)。虽然有手机费用下调有部分影响，但目前物价的基调不能说足够强，在上升的资源价格和日元贬值的影响走

到尽头的时候，也有可能与 2014 年一样，由于景气停滞而产生物价疲软的动向（最近也需要留意资源价格开始下跌）。



“安倍政权放纵财政”的错觉

也许是因为安倍首相对财政出动一直保持着积极的态度，“安倍政权放纵财政”的评价已经固定下来。但是，这是因为没有好好确认结算数据，仅凭看预算数字的印象论产生的错觉。2013-2019 年度的核心 CPI（除去食品及能源）和税收的推移与 2012 年度（野田政权）相比，政府的支出基本持平（2013 年度和 2019 年度支出增加是由于消费增税对策），在此期间税收大幅增加，财政赤字大幅减少。

在民主党政权制定并由安倍政权继承的财政健全化目标中，规定了将 2015 年度的主平衡（PB）赤字（作为政策经费和税收、税外收入的差额而要求的财政收支赤字）的 GDP 比降低到 2010 年度的一半的财政赤字的“减半目标”。国家和地方合计的 PB 赤字顺利实现了这个目标，国家的财政收支改善到了离达成目标还有一步之遥。

像这样，在安倍政权的领导下，在扩大财政支出方面保持了慎重的态度，另一方面，通过两次的消费增税等税收大幅增加，对财政健全化做出了很大的贡献，但对摆脱通货紧缩的政策目标来说却成了绊脚石。将来，如果有人不确认这十年的经过，只看数据，谈论安倍政权的经济政策，对安倍经济学可能会产生这样的错误解释，即通过大规模的金融货币宽松来支撑景气，实现消费税率的倍增，是为了推进财政健全化的政策包装。

异次元货币宽松的大转换

在 2016 年 1 月的日本央行金融政策决定会议上决定导入的负利率政策，也因为出现“借方向贷方收利息”的不可思议的现象，引起了人们的高度关注。但是，在货币政策框架的转换这一点上，同年 9 月决定导入的“弹性曲线控制（yield curve control, YCC）”（长短利率操作附带量的、质的金融货币宽松）具有更大的意义。由此，货币政策的运营框架从资金量（货币基数）向以利率（对央行活期存款的付利和长期利率）为操作对象的框架发生了很大的变化。

在这一政策变更实施之前，日本央行将以每年约 80 万亿日元的速度买入国债，以使持有的长期国债的余额以每年约 80 万亿日元的速度增加。但是，随着 YCC 的引进，“约 80 万亿日元”被认为是买入的“目标”，以此为契机，实际买入（持有国债的增加额）逐渐减少。在这种情况下，“stealth tapering”（以没有明确通告的形式压缩资产购买）取得了进展，到 2022 年 3 月末为止日本央行持有国债的余额增加速度减速到与前央行总裁白川方明运营货币政策的 2012 年 3 月末基本相同（从历年来看，2021 年 12 月末时的国债持有余额比 2020 年 12 月末时减少了 14 万亿日元，是 2013 年以来的首次减少）。

最近，随着美国长期利率的上升，日本的长期利率也产生了上升压力，为了将长期利率的变动幅度控制在上下 0.25%，实施了“无限制的”限定价格操作（买入国债）。由此，2022 年 6 月的国债买入额为每月史上最大的 16 万亿 2038 亿日元，但其中长期国债的持有余额仅增加了 4 万亿 2164 亿日元。这是因为黑田总裁的“大胆的金融货币宽松”已经超过了 9 年，在质的、量的金融货币宽松开始的时候，购买的国债迎来了大量偿还的时期。

这意味着，根据货币政策的运营情况，日本央行平衡表压缩可能的时期正在到来。虽然目前还没有大幅度改变货币政策框架的环境，但面向货币政策“出口（战略）”的调整正在稳步推进。

3. 既有趣又悲伤的安倍经济学

到此为止看数据回顾了安倍经济学和异次元货币宽松的经过，下面，我们把视野放到政治和社会的动向上，回顾一下这 10 年来时代氛围和“心情”吧。

民主党政权和“超日元升值”

距今 10 年前，2012 年夏天汇率在 1 美元=78 日元附近推移。以前一年（2011）3 月的东日本大地震为契机产生的“超日元升值”（2011 年 10 月 31 日创下了史上最高的 1 美元=75.32 日元的记录），之后，虽然向日元贬值方向返回了一些，但人们普遍认为过度的日元升值阻碍了经济的发展。从 2012 年夏天到冬天，出口大幅减少。受经济不景气的影响，进口也有减少的倾向，尽管如此，贸易收支的赤字仍在持续。

在这种情况下，经济在 2012 年 3 月达到顶峰，进入衰退局面，消费者物价自 5 月以来与去年同月相比呈负状态。6 月，东京证券交易所股价指数（TOPIX）创下泡沫经济崩溃后的最低值，股价此后持续低迷。

在政治上，围绕消费增税方案，小泽一郎集团从民主党退党（2012 年 7 月 2 日），民主党处于分裂状态。在这种情况下，民主党持续着不稳定的政权运营，为了填补 2012 年度预算中财源不足（赤字）的特例公债法案在夏天结束的时候（8 月 28 日）终于通过了众议院（参议院执政党过半数，法案没有成立）。野田政权的支持率持续下降，根据朝日新闻的舆论调查显示 10 月支持率为 18%，创下了政权成立以来的最低记录。3 年前[2019 年众议院选举]封面上写着“政权交替。”很多人都很高兴地

得到了写有“公约”的“公约”，但从之后的政权运营过程来看，“公约”给人的印象是表示可疑的选举传单。

像这样，无论是政治方面还是经济方面都看不到未来，安倍经济学在阴沉的氛围中诞生，“大胆的金融货币宽松”被认为是政权交替下的大经济政策转换的象征。虽然对自民党的信赖感和期待感并没有大幅提高，但对民主党政权的不信任感和不安感超过了这一点，“民主党已经筋疲力尽了”、“无论如何都想早点逃离现在的状况”等很多人的心情成为了推动自民党回归政权的力量。

2012年11月14日在国会举行党首讨论，16日众议院解散后，股价上升，汇率日元走进升值的轨道。2012年年末，日经平均股价达到1万日元，汇率下跌到1美元=85日元。

“大胆的金融货币宽松”和“黑田火箭筒”

2013年年初，关于汇率，“石破 range”（1美元=85-90日元）和“滨田 Line”（1美元=95-100日元）成为话题（当时的自民党干事长石破茂和滨田宏一内阁参与所提及的行情圈）汇兑何时到达这个范围成为了关注的焦点（追溯实际情急情况，2013年1月中旬到达“石破 range”，同年3月中旬到达了“滨田 line”）。

有趣的是，安倍政权虽然希望日元贬值，但对日元急速贬值的进展却表现出很警戒。2013年1月15日日元贬值至1美元=89日元左右，经济再生担当大臣甘利明（当时）表示“过度的日元贬值会反弹到进口价格，对国民生活来说是负面的”，反而表示了牵制日元贬值的态度。反观最近社会对“物价高”的反应，他这个发言很有意思。

2013年1月22日，政府和日本央行发表了“联合声明”，为“大胆的金融货币宽松”的具体化制定了大框架。2月7日，安倍首相在众议院预算委员会上表示“通货紧缩是货币现象，可以通过货币政策来改变”，充分表现了对货币政策作用抱有期待的一些人的想法。

提出这个答辩的是民主党（当时）的前原诚司。前原在2012年秋当时担任经济财政担当大臣，要求日本央行实施强有力的金融货币宽松措施。前原大臣出席了2012年10月5日的金融政策决定会议，但这是自2003年4月竹中平藏经济财政担当大臣以来，时隔9年大臣再次出席。

2013年3月20日，日本央行的正副总裁发生变化（白川总裁留下任期，于3月19日辞职），4月4日在黑田总裁、岩田规久男副总裁、中曾宏副总裁这一新体制下召开了首次货币政策决定会议，决定导入QQE。在记者招待会上，黑田总裁一边指着写有“2%”“2年”“2倍”字样的红字挂纸白板，一边说明“与以往不同次元的金融货币宽松”的意义，通过电视新闻影像和新闻照片给人留下了深刻的印象。

对于这个被命名为“异次元货币宽松”“黑田火箭筒”的政策，一方面有高度评价为大金融政策转换的声音，相反也有不少担心表示可能会出现“超级通货膨胀”。但是，回顾之后的经过，被认为“考虑到2年左右的期间，尽可能早地实现”的2%的物价稳定目标，在9年内一直未达到。如前所述，2014年4月实施的消费税率上调是通过消费下降减缓物价上涨步伐的主要原因。

担忧通货紧缩的高涨和消费增税的延期·再延期

消费税率继2014年4月之后，2015年10月也将上调，但上调10%的计划被两次延期。这是因为担心消费增税会遏制景气，从而导致通往通货紧缩开倒车。

最初的延期是在2014年11月宣布的。在2014年4月提高消费税率（5%到8%）时，虽然预测到了到了夏天就不会有负面影响，经济将回归增长轨道，但实际上消费持续停滞（图1），加上同年夏天发生的原油价格下跌的影响，物价上升的速度放缓。受这种经济和物价疲软的影响，10月实施了追加

货币宽松，从避免往通货紧缩开倒车的观点来看，此时的延期表明与货币政策的运营都是很合理的举措。

此后，虽然经济出现了好转，但由于受中国经济减速的影响，从 2015 年秋天开始逐渐下降，进入 2016 年后 CPI（与去年同月相比）呈负增长。受这种景气和物价疲软的走势影响，日本央行将在 2016 年 1 月的金融决策会议上决定引入负利率政策（从 2016 年 2 月的存款准备金存放期间开始实施）。在这样的背景下，2016 年 6 月宣布的消费增税再次延期。从避免向通货紧缩开倒车的观点来看，这一决定也与日本央行的政策相呼应。

“不把消费税作为政治斗争的工具”论的错觉

对财政健全化和摆脱通货紧缩重视哪个环节，因立场可能有所不同，所以对消费增税的延期、再延期有异议也不奇怪。因为，与向通货紧缩倒退的风险相比，在国债市场不稳定的风险更高，在此认识下，判断按照预定实施消费增税也就顺理成章。

但是，以“不把消费增税作为政治斗争的工具”为理由，有一部分人批判消费增税的延期。冷静地考虑的话可知这种批评也非常不可思议。回顾消费增税的经过，在法律规定的日期内是否按预定计划提高消费税的判断，在各个时间点由内阁进行（关于社会保障、税一体改革的民主党、自民党和公明党的“三党协议”中的确认事项）在规定两次提高消费税率之内的税制根本改革法附则第 18 条第 3 项中，关于税率的提高，规定了“在综合考虑经济状况等的基础上，采取包括停止实施在内的必要措施”。

因此，消费增税的延期决定与决定按预定计划实施一样，是在适当的程序下进行的行为，如果是能够严肃接受的环境，就没有必要在选举中询问国民消费增税是否可以延期。关于这一点，在呼吁“不将消费增税作为政治斗争的工具”的有识之士中，对消费增税的延期提出异议的人不在少数。

当然，从大的经济环境来看不适合延期消费增税的立场出发，主张应该按照预定实施消费增税本身并不奇怪。延期的决定是否妥当，需要进行详细调查，但对意见分歧的政策课题进行赞成和反对是很自然的事情，因此，以“不把消费增税作为政治斗争的工具”为理由进行批评恐有不妥。

野田政权在众参两院通过消费增税法之前，在选举中没有征求国民的意见，对“民主党违背政权交替前的公约，决定了消费增税”的批判根深蒂固。这导致民主党或民主党相关人士所属政党的支持率低迷。所以，对有分歧的问题，更应该征求意见，展开广泛讨论。

综上所述，以“不把消费增税作为政治斗争的工具”为理由批评消费增税延期决定的有识之士，遗憾的是，没有充分具备阅读社会保障、税一体改革经过的基本信息和法律条文的基本素养，或者从特定的政治立场出发这等于是以将消费增税的延期作为政治斗争的工具的意图，表明了有偏差的意见。

实现的目标和未实现的目标

要说 10 年前和现在相比发生了什么变化，首先应该列举的就是对物价的看法。“通货紧缩不景气”已成为过去，“物价高涨”已成为一大社会问题。当然，从 10 年前，也就是从 2012 年再追溯 4 年的话，和现在一样，以资源高为起点的“物价高”成为了很大的问题，所以现在产生的变化是结构性的还是暂时性的尚不能判断。但是，“制造出了不是通货紧缩的状况”在一定程度上可以得到共识吧。

不过，这一动向并没有伴随着工资的充分上升，由于物价上升，实际工资下降，家庭消费受到冲击。日元贬值并没有像期待的那样带来出口的增长，而是通过进口价格的上升成为提高生活成本的主要原因。消费税率的提高虽然有助于通过税收的增加改善财政收支，但也造成了通过消费的下降迫使经济停滞的原因。

经过这样的过程，安倍首相在任期间没有实现“2%”的物价稳定目标，另一方面，一个内阁中消费税率翻了一番（5%到10%），财政赤字大幅缩小。总的来说，经济增长率只停留在低水准，但股价大幅上涨，地价也停止下跌。当然，如何评价这些，根据各自的立场可能有很大不同吧。

在热闹和喧嚣中开始的安倍经济学，既没有引起超级通货膨胀和国债暴跌而受到批判，也没有因实现景气的扩大和物价稳定上涨目标而受到称赞，迎来了结束。2023年4月黑田总裁将离开日本央行，异次元货币宽松也将改变形式。就像平成景气和平成泡沫一样，安倍经济学和异次元货币宽松不知不觉成为了过去的事情，成为了历史。

但是，宏观经济政策引起社会广泛关注的时代记忆不会永远消失。

根据 SYNODOS 「安倍经济学和异次元货币宽松—同时代史的考察」，经笔者和 SYNODOS Inc. 的许可翻译转载。

注：原文章（日语）：<https://synodos.jp/opinion/economy/28320/>

中里透
上智大学副教授

1965年出生。1988年毕业于东京大学经济系。曾任日本开发银行（现日本政策投资银行）设备投资研究所、东京大学经济学部助手，现为上智大学经济学部副教授、一桥大学国际・公共政策研究生院客座副教授。专业是宏观经济学、财政运行。最近对消费增税后的消费动向等进行了分析。最近的论文有“摆脱通货紧缩和财政健全化”（编入原田泰・齐藤诚编《彻底分析安倍经济学》）、“出生率决定因素 根据都道府县的数据进行分析”（《日本经济研究》第75号、日本经济研究中心）等。
