

# 日本应对泡沫经济的金融措施

卢晓峻

对过剩,从80年代中期开始,由于出口扩大及对外投资收益的增加,日本企业的收益迅速增加。同时80年代后期日元的急剧升值,又使日本企业获得了巨额的日元升值收益,大约每年可达到10万亿日元左右。在这种情况下,日本国内的资本处于相对过剩状态。为获取较高收益,大量剩余资本流向股票、房地产市场。剩余资本涌入股票、房地产市场是经济泡沫产生的前提。但泡沫经济形成的关键因素在于过度投机使这些虚拟资本、房地产的价格已经脱离了其内在的市场价值,并且还能够持续地上涨。而这样又会吸引更多的资本流向这些领域。尤其是投机者用日益增值的证券、房地产作抵押,可以从金融机构获得比平常更多的贷款投入股票、房地产市场,“金融加速器”的作用无疑将使股票、房地产价格上升更快。因此,紊乱的资本市场是泡沫经济重要的表现形式之一。

80年代以来,日本股票及房地产价格上升很快。日经平均股价从1980年至1989年上涨了4倍,到1987年,股票市值已超过美国,位居世界第一。房地产价格也迅速上升。地价的上涨首先从东京的中心商业区开始,后波及到中心住宅区,最后扩展到全国各地。到1987年末,日本国土的地价总额达到1638万亿日元(13.4万亿美元),是全美国地价总额的4倍,地价的上涨为投机者带来了巨大的增值收益。巨大的投机收益驱动着资本,尤其是通过金融机构加速向房地产市场流动。经济发展是建立在实物经济真正创造价值的基础之上,脱离了实物经济的发展,泡沫经济的繁荣终将不能持久。日本也不例外。实际上到80年代末期,日本经济增长已开始减缓。进入90年代以后,泡沫不可避免地破灭了。以股票市场为例,日经指数在1989年12月达到创记录的38915点后,便一路狂跌,到了1992年8月,已跌至14822点,跌幅高达60%,约295兆亿日元的金融资产化为乌有。与股票市场相似,房地产市

## 一、泡沫经济的形成及破灭

经过了20多年的经济高速增长,日本成为世界第二经济强国。但从80年代末期开始,经济发展速度逐步趋缓。究其原因,一方面是由于国际政治、经济环境发生了很大变化,加上美

国经济相对衰弱,日本对其可依赖性降低;另一方面是随着日本经济发展的深化,深层次的矛盾也逐步显露。在这种情况下,加上传统资本市场中存在的问题并未得到真正解决,最终导致80年代末期泡沫经济的形成。

剩余经济的重要特征是资本的相

场面临着同样的遭遇。从1990年到1994年,东京、大阪等大城市的房地产价格也下跌了50%以上。股票市场与房地产市场的表现代表着泡沫经济的崩溃。

## 二、应对泡沫经济的金融措施

自从90年代初泡沫经济破灭后,日本经济进入了二战以来最长的萧条时期。泡沫经济破灭后,首先面临的主要问题是金融机构能否稳定经营。大量金融机构倒闭、大量不良债权的形成无疑严重动摇了这一点。而国内资本形成的受阻又使国际金融界担忧,即一旦日本撤回其在海外的资本,或大量抛售其握有的美国国库券,将对日本甚至世界经济构成极端不利的影响。因此,稳定金融体系,重塑资本市场功能就成为当务之急,具体措施包括:

第一,向金融机构注资,加强金融机构的经营安全。日本国会参议院1998年10月16日通过的《尽早完善金融职能紧急措施法》被认为是战后最重要的金融法规之一。该法案决定动用43万亿日元的公共资金,用于向自有资本比例未达到国际清算银行规定标准的大型金融机构注资,以帮助其渡过难关。再加上此前决定为保护储户存款安全的17万亿日元,日本用于维护金融体系稳定运行的资金已达到60万亿日元。该法案的颁布虽然不能解决所有金融机构的经营问题,但在一定程度上加强了人们对金融体系稳定运行的信心。据报告,日本长期信用银行将成为二战以后首家被国有化的大型金融机构,而且随着该法案的实施,预计会有更多的金融机构申请注入公共资金。

第二,金融机构重组。金融机构重组的实质是金融资本的重新配置,其目的是改善资本的配置方式,提高资本配置效率,提高金融机构经营实力。泡沫经济破灭后,随着经济的萧条及金融机构经营困难的加大,日本各大金融机构逐步改变了传统独立经营的方式,加快了类似于美国80年代末期的金融机构

重组的步伐。重组的形式有几种,一是强强联合,扬长避短,降低成本,加强整体经营实力。如东京银行与三菱银行的合并,创造了世界上最大的银行。二是业务交叉渗透,开拓新的领域。如日本最大的证券公司——野村证券和兴业银行宣布将在资产管理与金融衍生产品两大领域合作,这是在日本金融改革背景下大型银行和大型证券公司首次进行合作。三是强弱联手,共渡难关。如前一段时间进行的住友信托银行兼并长期信用银行一事,虽然没有成功,但反映了这种趋势。尤其值得一提的是,外国资本乘日本国内金融资本重组之时大举进入日本金融市场。如日本山一证券倒闭后,美国最大的证券公司——美林证券收购了山一证券在国内的大部分营业网点,作为开拓日本金融业务的重要举措。另外,美国大型金融公司旅行者集团与日本三大证券公司之一的日兴证券于1998年6月1日达成协议,将全面开展业务合作。旅行者集团将出资2200亿日元,参股日兴证券,从而获得其25%的股份,取代东京三菱银行成为其第一大股东。

第三,放宽金融机构经营限制,提高经营效率。1998年12月1日,日本通过并开始实施“金融体系改革一揽子法”,标志着金融机构经营进入了新时代。该法律由证券交易法、投资信托法等24个相关法规组成,其主要内容是向银行和保险公司开放信托投资、证券交易代理及投资基金等业务,其目的在于解除金融机构跨业经营的限制,改善金融资产运用手段,增强金融机构的国际竞争力。众所周知,日本拥有世界第二大个人金融市场,仅次于美国,其市场容量高达12000万亿日元。而要实现对这部分金融资产的有效利用,必须提高金融机构经营效率,加大金融产品创新。该法律实施后,日本16家大型银行、部分中小银行等1336个营业网点开始推出信托产品、投资基金等新型金融产品。

第四,加强金融监管。泡沫经济的

破灭使日本政府认识到加强金融监管,保证金融机构稳健经营的重要性。如果放任金融机构的无序经营,必将导致严重的后果。1998年9月18日,日本国会通过了一项加强金融监管的临时协议,主要包括:设立金融筹建委员会,改组大藏省和金融监督厅,将目前隶属大藏省的金融企划局划归金融监督厅,金融监督厅由金融筹建委员会直接领导,这样将财政和金融管理彻底分开;采用“特别公共管理”等方式,将出现经营危机的长期信用银行等机构收归国有;设立股份制的“不良债权回收整理机构”收购和处理金融机构的不良债权等。总之,日本政府希望通过更加严厉的管理来保证金融机构的安全经营。

当前,以保证金融机构安全运行、提高金融机构经营质量和效率为核心的一系列改革已构成了日本经济改革中的重要内容。日本政府深深意识到,如果庞大的金融体系运作失灵,后果不堪设想,因此,金融改革放在首位。另一方面,日本政府及一些国际著名的经济学者同时考虑如何在金融体系稳定、资本市场功能健全的基础上,推进经济结构调整,克服衰退,实现经济增长。虽然现在日本政府和国际社会还未能找出解决经济衰退的良策,也采取了一系列措施,主要包括已公布的6万亿日元的减税方案及正在制定的高达30万亿日元的刺激计划。但经济界很多人士已尖锐指出,日本目前的经济结构已不适应现时的经济增长要求,要使经济彻底复苏,必须像美国80年代末期一样,对国内现有产业进行大规模的重组,收缩战线,提高竞争力。而做到这一点,除了继续完善资本市场在产业重组方面的功能外,也要求日本放弃几十年所奉行的经济增长方式,这意味着传统的追求大企业化、法人相互持股、终生雇佣等经济特征将受到强有力的挑战,甚至将从此被抛弃。总之,也许只有经过剧烈的阵痛,才能见到实现经济全面复苏的曙光。

(作者单位:财政部科研所)