

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

▶ 九〇年代日本經濟不景氣之分析

An Analysis of the Recessionary Japanese Economy in 1990s

doi:10.30390/ISC.199904_38(4).0005

問題與研究, 38(4), 1999

Issues & Studies, 38(4), 1999

作者/Author： 陳伯志(Bo-Chih Chen)

頁數/Page： 71-94

出版日期/Publication Date：1999/04

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199904_38\(4\).0005](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199904_38(4).0005)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼 (Digital Object Identifier, DOI) 的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



九〇年代日本經濟不景氣之分析

陳 伯 志

(國立政治大學國際關係研究中心
第四研究所助理研究員)

摘 要

日本經濟在一九八七～九〇年期間呈現顯著的泡沫現象。一九九〇年初以後，股價和地價卻先後開始狂跌，礦工業生產也自此年初開始衰退。結果是泡沫經濟崩潰，景氣陷入長期衰退，金融業呆帳累累、弊病叢生，直到一九九九年三月仍未見經濟復甦現象。特別是一九九七年第四季以來已連續五季出現實質 GDP 負成長，日本經濟企畫廳原預估一九九八年的實質 GDP 成長率可能是負成長 1.8%，結果卻是負成長 2.8%。九一年以來日本經濟為什麼轉入長期的衰退？這八年來日本政府採行過多次的經濟振興對策，為什麼成效有限？小淵內閣所實施的經濟對策和穩定金融方案，能否在一、兩年內發揮刺激景氣復甦和拯救金融業的功效？本文所獲得結論如下：一、日本經濟轉入長期衰退，其主要因素包括：貨幣政策和財政政策失敗、金融業管理不當、證券市場和外匯市場過度投機、金融機構轉為惜貸，以及大眾對景氣信心不足。二、日本政府雖已陸續採取多次振興經濟對策，日本經濟情勢依舊十分嚴峻，但只要認真執行，其功效之發揮應該是遲早的問題。

關鍵詞：泡沫經濟、經濟衰退、經濟對策、經濟結構改革、金融改革

* * *

壹、前 言

日本經濟原來以一九八九年第四季為高峰，曾經歷過長達五十餘月的景氣期。一九八七至九〇年期間，因為都市地價和股價飆漲到根本不能反映經濟基本條件良好的地步，而被稱為「泡沫經濟期」。不過，東京股價指數以一九八九年十二月下旬的三萬九千點為高峰，而都市地價以一九九〇年十二月為高峰以後，開始出現狂跌局面，即所謂「泡沫經濟崩潰」。另一方面，礦工業生產自一九九〇年初已開始出現衰退，一九九一年五月以後景氣衰退更呈現全面化和長期化現象，而被稱為「平成不景氣」。到了一九九九年一月，已大約過了八年，除了九六年稍微好轉，實質 GDP 成長率達



3.9%以外，一九九二至九七年的年平均實質GDP成長率還不到1.4%。一九九七年之成長率更只有0.8%（依會計年度為-0.7%）。九八年之成長率根據日本經濟企畫廳長官堺屋的說法，將是負成長1.8%，實際則為-2.8%。^①

在一九九一年第二季以來的日本經濟長期衰退過程中，除了各項重要經濟指標，特別是礦工業生產指數、失業率、消費支出、百貨業銷售額、企業倒閉件數、以及股價指數和地價指數等都出現惡劣結果以外，近三、四年來數家金融業的破產或被迫重整、合併尤令人關注。同一時期，日本經濟也不斷遭遇來自美國、西歐以及東亞各國要求進一步開放國內市場的壓力。不巧的是，在日本國內政治、經濟自顧不暇之際，九七年七月爆發了東亞金融危機，特別是九八年八月和今年一月又先後發生俄羅斯及巴西金融危機，使得世界各國人心惶惶，來自G七、IMF、中國大陸以及東亞各國要求日本善盡國際責任的壓力和期待更為增大。

近八年來，尤其是最近兩年，日本經濟為什麼陷入長期衰退呢？當前的小淵內閣（九八年七月三十日組閣）的經濟對策與金融改革主要內容為何？能否在一、二年內發揮拯救日本經濟沈痼之功效呢？這是本文想要探討的範圍。

貳、日本泡沫經濟的崩潰及其變化

日本的泡沫經濟，若從股價和地價的變動來看，應是指一九八六年初至八九年末期間，或包括稍後的一年。泡沫經濟以來，比較值得觀察的有下列六點。

一、日圓變化趨勢。一九八五年九月五大工業國家（G五）紐約廣場協議後，至九五年四月期間，主要由於美國為緩和貿易和財政雙赤字問題而引導美元走貶，使得日圓匯率走向長期升值趨勢。後來，由於日美兩國政府的協調干預，以及當時首相村山對日圓回貶趨勢表示歡迎，情勢逆轉為日圓長期趨貶。亦即，日圓從廣場協議前夕的242日圓左右兌一美元升值到九五年四月十九日最高點的79.75日圓兌一美元，以後直到九八年八月中，曾貶至147日圓左右兌一美元。但其後主要由於美日兩國政府的協調干預，及G七各國財長擔心日圓若貶值過大將對美國和全球經濟以及國際金融產生不利影響，而有意聯合捧抬日圓，因此日圓遂轉呈回升。到了九九年一月初回升至108日圓左右兌一美元，其後至今年三月四日則呈回貶趨勢。^②（參閱圖一）

日圓的劇烈波動對經濟自然產生巨大的影響，它至少使得經濟預測愈加困難，而且使得企業經營充滿不確定性和風險。至於日圓匯率升貶的因素，與每日的市場資金量、市場預期心理、政府匯率政策及干預有密切關係。

二、股價變化。東京股價自一九八五年下半年起開始出現狂飆，儘管每天交易有漲有跌，也儘管八七年十月間東京股市亦曾受到紐約股市危機「黑色星期一」之影響而一度出現劇跌，但是不久之後即告穩定，而且恢復飆升局面。一九八六至八九年各

註① 國際經濟情勢週報，第1255期（民國87年10月8日），頁32。

註② 工商時報（台北），民國87年8月27日，版5；及民國87年9月30日，版5；中央日報（台北），民國87年4月17日，版9。



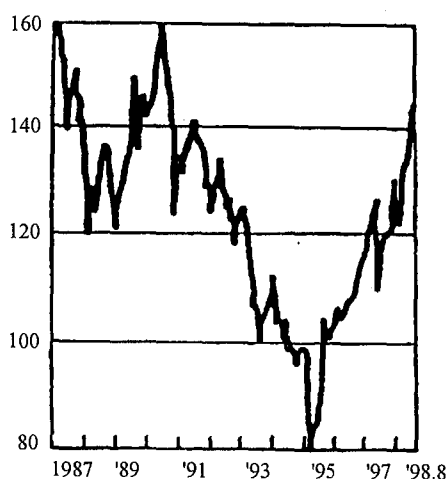
年之年平均日經股價指數分別是 16401.8 點、23248.1 點、27038.6 點、34058.8 點，可見其間飆漲幅度之大（八七年十月例外）。

但是，日經指數以八九年十二月下旬的三萬八千九百點為高峰後，便轉入了三年挫跌趨勢。一九九〇至九二年各年之日經年平均股價分別逐年下降為 29437.2 點、24295.6 點、18108.7 點，可見這三年間的跌幅之大。日經股價在九二年一月初至八月下旬，曾經從二萬三千點劇跌至一萬四千點。一九九三年三月至九四年八月期間呈回升局面，升到二萬六千點左右。九四年九月以後雖然稍呈跌勢，九六年二月二十八日跌破二萬點，但截至九七年上半年為止都尚稱穩定。

然而，一九九七年七月爆發亞洲金融危機以後，截至九八年十月中旬為止則呈現跌勢。雖然九八年第一季和七月曾稍有回升，但至同年十月十三日為止已跌至 13243 點。其後除了十二月較差以外，截至今年三月中為止呈現回升趨勢。^③（參閱圖二）

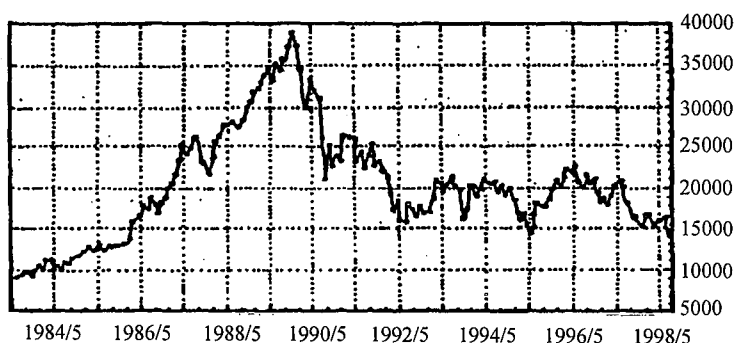
日本股價漲跌的原因，雖然與匯率變動趨勢有相當關係，通常匯率走貶則資金外

圖一 十年來日圓兌美元匯率走勢



資料來源：國際經濟情勢週報，第 1251 期（民國 87 年 9 月 10 日），頁 10。

圖二 日經二二五種股價指數走勢圖



資料來源：1. Bloomberg，期間為 1983 年 5 月迄 1998 年 8 月底。

2. 國際經濟情勢週報，第 1252 期（民國 87 年 9 月 17 日），頁 8。

註③ 日本經濟新聞（東京），1998 年 10 月 5 日，版 23。日本經濟新聞，1994 年 11 月 21 日，版 23。日本大藏省，財政金融統計月報（東京），第 553 號（1998 年 8 月），底表。

流，但不見得每日變動都和當日匯率升貶有直接關係，近年來似乎以投機因素、市場預期心理（對股市的信心和對國內外景氣悲樂觀以及對匯率、利率的預期）、利率趨勢、市場資金寬鬆程度、產業景氣動向、以及政府干預措施等更具有決定性的影響力。此外，日本股市由於開放程度較大及今日世界金融資訊的發達，而受到紐約、倫敦、香港等股市一定程度的影響。

三、地價變化。日本的地價從一九八六年初開始飆漲，並以一九九〇年第四季達到最高峰，當時都市地區商業用地約較八六年初上漲了 3.5 倍，住宅用地約漲了 2.5 倍。以後轉呈直線下跌，至一九九二年第二季時都市地價已較一九九一年初最高峰時下跌了三~四成。直到九六年春季之後，地價下跌程度始逐漸減緩。以後至九九年四月為止，優良商業用地之價格下跌已明顯停止，但商業價值差的土地則仍處於跌勢。一九九八年前八個月都市商業地價平均較上年同期下跌了 5.2%，為連續第八年下降。^④按九九年公告地價的話，都市圈商業地價已較高峰時下跌七成。

地價和股價（資產價格）的狂飆，主要導因於日本央行貨幣政策寬鬆、銀行信用膨脹、市場預期心理、龐大的貿易收支和經常收支順差、熱錢大量流入炒作等。地價和股價的狂跌則主要由於貨幣政策轉為緊縮（八九年五月至九一年六月期間）、熱錢的流出、景氣轉呈衰退、銀行改採保守貸款態度等。地價和股價的暴跌導致房地產業、進而金融業、以及其他企業和個人的投資損失和經營困難。

四、日本的利率水準。就重貼現率來看，一九八七年二月由年率 3% 調降為 2.5%，一九八七年二月至八九年四月一直維持在 2.5%。一九八九年五月至九〇年八月經歷五次逐步調升至 6%。一九九一年七月後調降為 5.5%，以後至一九九二年四月為止經歷三次逐步調降至 3.75%。在一九九一年第一季以前，日本的重貼現率即遠低於美、德之水準。其後至一九九二年四月為止，略高於美國，但因為同期德國的三次調升而仍遠低於德國水準。如就一九九二年四月一日觀之，日、美、德三國之重貼現率分別是 3.75%、3.5% 及 8%。其後，日本的重貼現率在一九九二年七月又調降為 3.25%，九三年二月再調降為 2.5%，此為一九九一年七月以後為了振興經濟而採取的第六次調降。到了一九九三年九月二十一日續調降至 1.75%，一九九五年九月八日再調降至 0.5%，以後直到一九九九年三月都維持在 0.5%。

如就一九八九年以來日、美、德三國的重貼現率和本利率（短期銀行貸款利率）加以比較，則如表一。

表一顯示，日本的重貼現率自一九八九年以來，除了一九九一年和九二年曾略高於美國外（分別高 0.5% 和 0.25%），都低於美國重貼現率許多。一九九四年低於美國 3%，一九九五年低於美國達 4.75%，一九九六年以來至一九九八年十一月十六日皆低於美國 4.5%。日本重貼現率除了一九九〇年和德國之重貼現率一樣為 6% 以外，其餘各年均低於德國 1.75%~5%。一九九二年低於德國達 5%。一九九六年以來迄目前為止，一直低於德國 2%。

註④ 日本銀行調查月報（東京），1998年8月號，附表（主要經濟指標）之八；1998年6月號，頁60。



表一 一九八九年以來日、美、德三國之重貼現率與基本利率之比較
(年末、年利%)

| 年份 | 類別 | 日本 | 美國 | 德國 |
|------|------|-------|-------|-------|
| 1989 | 重貼現率 | 4.25 | 7.00 | 6.00 |
| | 基本利率 | 4.875 | 10.50 | 9.50 |
| 1990 | 重貼現率 | 6.00 | 7.00 | 6.00 |
| | 基本利率 | 8.000 | 10.00 | 10.50 |
| 1991 | 重貼現率 | 5.00 | 4.50 | 7.50 |
| | 基本利率 | 6.630 | 7.50 | 11.00 |
| 1992 | 重貼現率 | 3.25 | 3.00 | 8.25 |
| | 基本利率 | 4.550 | 6.00 | 11.00 |
| 1993 | 重貼現率 | 1.75 | 3.00 | 5.75 |
| | 基本利率 | 3.375 | 6.00 | 6.00 |
| 1994 | 重貼現率 | 1.75 | 4.75 | 4.50 |
| | 基本利率 | 3.000 | 8.50 | 5.20 |
| 1995 | 重貼現率 | 0.50 | 5.25 | 3.00 |
| | 基本利率 | 1.625 | 8.75 | 5.50 |
| 1996 | 重貼現率 | 0.50 | 5.00 | 2.50 |
| | 基本利率 | 1.625 | 8.25 | 4.50 |
| 1997 | 重貼現率 | 0.50 | 5.00 | 2.50 |
| | 基本利率 | 1.625 | 8.50 | 4.50 |
| 1998 | 重貼現率 | 0.50 | 5.00 | 2.50 |
| | 基本利率 | 1.625 | 8.50 | 4.50 |

註：(1)日本自 1995 年 9 月 8 日起迄 1999 年 3 月重貼現率一直是 0.5%；美國自 1996 年 11 月 31 日起迄 98 年 11 月 16 日，重貼現率一直是 5.0%，1998 年 11 月 17 日起調降為 4.5%；德國自 1996 年 4 月 18 日起迄目前，重貼現率一直是 2.5%。

(2)日本基本利率自 1995 年 9 月 11 日至 99 年 3 月中，一直維持 1.625%，其後調降為 1.375%；美國基本利率自 1997 年 3 月 25 日至 98 年 10 月 15 日，維持在 8.5%，其後調降為 8%，同年 11 月 8 日又調降為 7.75%；德國基本利率自 1996 年 4 月 18 日起迄目前，維持在 4.5%。

資料來源：1. 國際經濟情勢週報，第 1255 期（1998 年 10 月 8 日），頁 44 及動態指標表。

2. 蔡增家，「日本金融改革之分析」，問題與研究，第 37 卷第 10 期（民國 87 年 7 月），頁 37。

基本利率方面，同一期間裡日本也是每年都低於美、德兩國。一九八九年及一九九三年至九九年三月日本基本利率和美國基本利率差距尤大。一九九七年三月二十五日以來迄九八年十月十五日止，兩者一直相差達 6.875%。另外，一九八九年和九二年日本基本利率與德國基本利率差距曾分別達 4.625% 和 6.45%，一九九六年以來兩者差距一直為 2.875%。日本重貼現率和基本利率與美、德以外的其他國家間的差距也是一直很大，而一九九七年以來同亞洲國家間的利率差距尤大。日本國內利率水準低於美歐及至其他亞洲國家利率水準太多，是日本資金外流和跑向海外尋求利潤的主要因素之一。

註⑤ 日本大藏省，財政金融統計月報，第 555 號，1998 年 7 月，底表；日本經濟新聞，1998 年 10 月 5 日，版 23；日本銀行調查月報，1998 年 8 月號，附表（主要經濟指標）之九。



五、近年日本國際收支之變化（按IMF統計方式）。⑤首先，貿易收支順差在一九八六年較上年劇增了2兆3613億日圓，達15兆8078億日圓。以後直到一九九〇年，逐年減少至10兆2836億日圓，但是一九九一年又較九〇年劇增了3兆8396億日圓。一九九二年續較上年增1兆9073億日圓，達16兆306億日圓（合當時1361.09億美元）。一九九三至九六年則逐年縮小至8兆7829億日圓（按美元計算則九三年和九四年各比上年略增）。但是，一九九七年儘管七月以後發生了亞洲金融風暴，日本的對外貿易順差卻較上年大幅擴增了4兆8310億日圓，而達13兆6139億日圓（按美元計算約為1109.53億美元），尤以同年六月以後的增速為快。除了九七年八月及九八年一月例外以外，截至九九年二月為止，已連續二十三個月出現貿易順差。九八年十二月之貿易順差達1兆4139億日圓，比上年同期增幅達14.3%。

其次，日本的資本收支自一九七〇年代後半以來都呈現逆差（淨流出）。一九八五年日本資本收支逆差高達13兆3379億日圓，一九八六至八七年逆差呈現巨幅縮小，一九八八和八九年逆差稍微增加。但是，一九九〇年較上年銳減了4兆6591億日圓。一九九一年逆差劇增至11兆6279億日圓。一九九二年續增至13兆979億日圓。但一九九三至九五年又逐年銳減至2兆4966億日圓。而一九九六年、九七年逆差又分別劇增至7兆9936億日圓和15兆3356億日圓（約合1249.8億美元）。一九九七年日本資本流出創下了有史以來的巨量。同年十二月資本流出更達3兆2452億日圓（合250.7億美元）。一九九八年一月資本流出銳減至8324億日圓以後，二至四月又逐月劇增至3兆6489億日圓，七月份銳減為只淨流出2784億日圓。但是八至十一月又呈現資本大量流出，十二月則有淨流入433億日圓。（參閱表二）

接著，看看日本直接投資收支和證券投資收支變化。一九八五年以來，除了八九、九〇、九一、九三、九七年以外，日本的對外證券投資淨額都遠大於對外直接投資淨額。一九八五至八七年各年對外證券投資淨額更分別高達11.66兆、18.86兆和12.41兆日圓。各年對外直接投資淨額則分別只有1.51兆、2.40兆和3.33兆日圓。一九八八至九一年日本對外證券投資淨額逐年銳減，九〇、九一及九七年更呈現外來證券投資淨額大於本國對外證券投資淨額。例如，一九九七年外來證券投資淨額減去本國對外證券投資淨額之淨額達4兆2525億日圓（約合346.6億美元）。尤以同年四、五、七、十一、十二月外來證券投資淨額為大。九八年一至四月則轉為證券投資淨額淨流出，例如同年二月、四月分別淨流出2.40兆和1.52兆日圓左右。至於日本金融機構對海外放款，九八年估計低於60兆日圓，掉落到泡沫經濟崩潰前的水準。（參閱表二）

日本的對外直接投資淨額在一九八五～八九年呈現逐年劇增，一九八九年由一九八五年的1.51兆日圓增至7.38兆日圓。一九九〇～九三年則呈現逐年銳減，一九九三年減至只有1.75兆日圓，成為一九八六年以來最低水準。一九九四～九七年則逐年緩慢回升。一九九七年日本對外直接投資淨額（即本國對外直接投資淨額減去外來直接投資淨額）恢復到3兆727億日圓（合250.4億美元），尤以第二、三季之增加為快速。一九九七年十二月～一九九八年十一月，日本對外直接投資淨額依舊維持高水準。尤其是九八年三月、四月、七月更分別高達4662億、2919億及3082億日圓。但是九月則出現直接投資淨流入2442億日圓。（參閱表二）



表二 日本近年來重要經濟指標

| | 名目國內 總支出 (季調·年 率·兆圓) | 實質 成長率 (季調) % | 全產業 營業利益 (前年 同期比) | 日銀短期 業況判斷 「良%」 -「惡%」 | 景氣 動向指數 | | | 礦工業 生產 | | 新建住 宅動工 (戶) | | | |
|-------|-------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---|---------------------------------|-----------------------------|---|---|--|---|------------|---------|
| | | | | | 先行 | 一致 | 原指數 | 前月比 | 前年比 | | | | |
| 94年度 | 479(483) | 0.6(0.6) | 2.6 | - | - | - | 98.2 | - | 3.2 | 1,560,620 | | | |
| 95年度 | 489(494) | 2.8(2.9) | 7.9 | - | - | - | 100.3 | - | 2.1 | 1,484,652 | | | |
| 96年度 | 503(509) | 3.2(3.5) | ▲3.0 | - | - | - | 103.7 | - | 3.4 | 1,630,378 | | | |
| 97年度 | *505(*511) | *▲0.7(*▲0.6) | ▲3.9 | - | - | - | 104.9 | - | 1.2 | 1,341,347 | | | |
| 97年8月 | *508(*515) | *0.8(*0.9) | 2.4 | 3 | 31.8 | 22.7 | 96.5 | ▲1.3 | 3.3 | 112,004 | | | |
| 9月 | | (7-9) | (7-9) | (9月調查) | 59.1 | 45.5 | 111.1 | 1.5 | 4.1 | 114,721 | | | |
| 10月 | | | | ▲11 | 36.4 | 4.5 | 108.4 | ▲0.7 | 1.6 | 119,715 | | | |
| 11月 | *504(*512) | *▲0.4(*▲0.2) | ▲8.6 | (12月調查) | 13.6 | 0.0 | 103.6 | ▲4.5 | ▲2.7 | 115,266 | | | |
| 12月 | | (10-12) | (10-12) | ▲23 | 18.2 | 0.0 | 104.3 | 2.2 | ▲0.9 | 112,052 | | | |
| 98年1月 | | | | (3月調查) | 27.3 | 18.2 | 95.8 | 2.0 | ▲2.6 | 88,207 | | | |
| 2月 | *503(*509) | *▲1.3(*▲1.5) | ▲23.9 | ▲35 | 18.2 | 18.2 | 100.0 | ▲3.5 | ▲3.9 | 95,536 | | | |
| 3月 | | (1-3) | (1-3) | (6月調查) | 27.3 | 9.1 | 112.6 | ▲2.3 | ▲5.1 | 99,713 | | | |
| 4月 | | | | ▲45 | 9.1 | 9.1 | 97.9 | ▲1.6 | ▲6.7 | 106,001 | | | |
| 5月 | *498(*504) | *▲0.8(*▲1.0) | ▲34.2 | (9月調查) | 27.3 | 18.2 | 91.5 | ▲2.0 | ▲11.2 | 102,503 | | | |
| 6月 | | (4-6) | (4-6) | ▲49 | 27.3 | 27.3 | 99.7 | 1.7 | ▲7.5 | 106,715 | | | |
| 7月 | | | | (12月調查) | *45.5* | *36.4 | 101.1 | ▲0.6 | ▲9.2 | 100,677 | | | |
| 8月 | *492(*501) | *▲0.3(*▲0.3) | ▲21.7 | | 45.5 | 31.8 | 87.7 | *▲1.3* | *▲9.1* | 99,228 | | | |
| | 國內銀行 行餘額 前年比 | 國內銀 行貸款 均定平 均金利 (年利%) | 企業倒 閉件數 (件) | 完全失 業者數 (萬人) | 有效求 人倍數 (·倍) | 消費 支出 (全國· 勤勞者) 前年比 | 全 國 百貨店 銷售額 前年比 | M ₂ +CD 增加率 平餘 (前年 比%) | 日 經 均 225 種 (年 中 平 均· 圓) | 東 證 一 部 上 市 股 票 時 價 總 額 (10 億圓) | 拆 款 利 率 期 末 (年 利 %) | | |
| 94年度 | 0.1 | 4.078 | 14,201 | 194 | 0.64 | ▲0.6 | ▲2.5 | 2.5 | 19723.06 | 296,010 | 1.750 | | |
| 95年度 | 1.0 | 3.182 | 15,162 | 216 | 0.64 | 0.0 | ▲2.1 | 2.9 | 19868.15 | 370,394 | 0.490 | | |
| 96年度 | ▲0.1 | 2.603 | 15,030 | 225 | 0.72 | 1.0 | 1.3 | 3.2 | 19361.35 | 324,934 | 0.720 | | |
| 97年度 | ▲0.9 | 2.414 | 17,496 | 236 | 0.69 | ▲0.2 | ▲0.8 | 3.5 | 15258.74 | 306,160 | 0.700 | | |
| 97年9月 | ▲0.0 | 2.417 | 1,299 | 235 | 0.72 | 5.1 | ▲2.3 | 2.9 | 18248.45 | 335,218 | 0.650 | | |
| 10月 | 0.5 | 2.396 | 1,604 | 236 | 0.70 | 2.5 | ▲2.3 | 2.9 | 17274.75 | 309,729 | 0.480 | | |
| 11月 | 0.9 | 2.372 | 1,414 | 228 | 0.69 | ▲0.0 | ▲2.0 | 3.2 | 16103.43 | 304,349 | 0.390 | | |
| 12月 | 1.0 | 2.367 | 1,624 | 218 | 0.67 | ▲2.9 | ▲4.1 | 3.8 | 15917.07 | 287,036 | 0.470 | | |
| 98年1月 | 1.6 | 2.365 | 1,469 | 238 | 0.64 | ▲4.0 | ▲2.0 | 4.5 | 15929.69 | 309,413 | 0.480 | | |
| 2月 | 1.2 | 2.373 | 1,586 | 246 | 0.61 | ▲2.4 | ▲5.4 | 5.0 | 16797.69 | 310,932 | 0.470 | | |
| 3月 | ▲0.9 | 0.374 | 1,811 | 277 | 0.58 | ▲3.5 | ▲18.4 | 4.5 | 16840.31 | 306,160 | 0.700 | | |
| 4月 | ▲0.0 | 0.324 | 1,741 | 290 | 0.55 | ▲0.2 | 8.1 | 3.6 | 15941.29 | 300,113 | 0.460 | | |
| 5月 | 0.0 | 0.336 | 1,819 | 293 | 0.53 | 0.7 | ▲0.7 | 3.9 | 15514.28 | 299,843 | 0.470 | | |
| 6月 | 0.5 | 2.323 | 1,736 | 284 | 0.51 | 1.5 | ▲5.0 | 3.4 | 15231.29 | 302,248 | 0.340 | | |
| 7月 | 0.6 | 2.316 | 1,673 | 270 | 0.50 | ▲4.3 | ▲4.1 | 3.5 | 16370.17 | 310,793 | 0.460 | | |
| 8月 | 0.2 | 2.316 | 1,463 | 297 | 0.50 | ▲2.8 | ▲4.3 | 3.8 | 15243.98 | 272,728 | 0.450 | | |
| 9月 | ▲0.2 | 2.300 | 1,544 | 295 | 0.49 | ▲1.4 | ▲5.4 | 3.8 | 14140.69 | 257,702 | 0.470 | | |
| | 國際收支 (IMF方式、億圓、▲表赤字) | | 外匯 準備額 (期末 百萬元 美元) | | 圓匯率 (東京· 銀行間 現貨· 中心· 平均) | 消費者物價指數(綜合) | | | 貿易·通關 | | | | |
| | 經常 收支 | 貿易·勞 務·收支 | 資本 收支 | 直接 投資 | | 全國 | 前月比 | 前年比 | 東京都 前月比 | 輸入物 價指數 前年比 | 輸出 (億圓) | 輸入 (億圓) | |
| 94年度 | 124,284 | 90,594 | ▲77,602 | ▲17,453 | 141,523 | 99.39 | 100.0 | - | 0.4 | - | ▲1.7 | 4,7503 | 289,888 |
| 95年度 | 94,817 | 58,773 | ▲24,966 | ▲21,843 | 203,951 | 96.45 | 99.9 | - | ▲0.1 | - | 0.1 | 420,694 | 329,530 |
| 96年度 | 71,716 | 19,208 | ▲79,936 | ▲24,864 | 219,357 | 112.65 | 100.3 | - | 0.4 | - | 12.3 | 460,406 | 396,717 |
| 97年度 | 129,491 | 72,769 | ▲153,356 | ▲30,727 | 223,593 | 122.70 | 102.3 | - | 2.0 | - | 2.4 | 514,095 | 399,782 |
| 97年9月 | 11,343 | 7,062 | ▲21,741 | ▲2,801 | 225,569 | 120.75 | 102.8 | 0.7 | 2.4 | 0.8 | 5.1 | 44,235 | 33,600 |
| 10月 | 10,984 | 6,048 | ▲10,196 | ▲2,102 | 228,150 | 121.06 | 103.1 | 0.3 | 2.5 | 0.3 | 2.6 | 46,460 | 35,401 |
| 11月 | 12,748 | 8,730 | ▲9,880 | ▲1,233 | 228,385 | 125.27 | 102.4 | ▲0.7 | 2.1 | ▲0.7 | 2.8 | 42,248 | 31,623 |
| 12月 | 12,866 | 8,692 | ▲32,452 | ▲2,150 | 220,792 | 129.47 | 102.2 | ▲0.2 | 1.8 | ▲0.1 | 3.5 | 47,052 | 34,685 |
| 98年1月 | 4,689 | 204 | ▲8,550 | ▲2,087 | 221,528 | 129.45 | 102.1 | ▲0.1 | 1.8 | 0.1 | ▲1.2 | 38,602 | 34,742 |
| 2月 | 16,401 | 10,625 | ▲10,854 | ▲1,998 | 223,141 | 126.00 | 102.0 | ▲0.1 | 1.9 | ▲0.1 | ▲8.4 | 40,940 | 28,156 |
| 3月 | 14,412 | 9,442 | ▲21,116 | ▲4,662 | 223,593 | 128.69 | 102.4 | 0.4 | 2.2 | 0.3 | ▲8.2 | 45,893 | 33,478 |
| 4月 | 10,598 | 6,543 | ▲36,489 | *▲2,919 | 205,758 | 131.67 | 102.6 | 0.2 | 0.4 | 0.2 | ▲8.0 | 43,468 | 31,226 |
| 5月 | 13,823 | 9,122 | *▲17,256 | *▲2,529 | 206,975 | 135.00 | 102.9 | 0.3 | 0.5 | 0.4 | ▲3.5 | 40,425 | 28,241 |
| 6月 | 14,165 | 8,789 | *▲24,683 | *▲2,221 | 205,874 | 140.57 | 102.5 | ▲0.4 | 0.1 | ▲0.4 | 2.0 | 43,460 | 31,315 |
| 7月 | 13,548 | 8,876 | *▲2,784 | *▲3,082 | 207,497 | 140.73 | 101.9 | ▲0.6 | ▲0.1 | ▲0.8 | 2.7 | 45,615 | 32,488 |
| 8月 | 11,757 | 5,654 | ▲8,767 | ▲2,127 | 209,340 | 144.67 | 101.8 | ▲0.1 | ▲0.3 | ▲0.1 | 3.3 | 40,143 | 31,217 |
| 9月 | 19,214 | 11,099 | ▲18,669 | 2,442 | 212,078 | 134.59 | 102.6 | 0.8 | ▲0.2 | 0.8 | ▲2.2 | 45,966 | 30,550 |

註：*表示速報數字；季資料為上季比；▲表示負值。有效求人倍數數=有效求人數÷有效求職人數。

資料來源：日本經濟新聞，1998年10月5日，版23，及1999年2月22日，版27。



日本的對外貿易收支、資本收支（特別是證券投資收支和直接投資收支）之變化，無疑的是各時期日本內外經濟金融情勢的反映。總的說來，在日圓升值時期因為日本企業界採取了各種因應策略和全球化經營策略，日本政府也透過輸出保險制度和租稅減免等措施扶助出口企業，所以貿易收支仍有很大順差。而一九九七年七月爆發東亞金融危機以來，截至一九九八年十一月為止，主要由於日本國內需求（包括進口需求）不振、國際石油價格和農工原材料價格疲軟，以及東亞國家的經濟衰退和出口能力減弱，致使進口額呈現衰退，但出口則由於其競爭力依舊強大及美歐景氣仍佳，所以日本的貿易順差仍呈現逐季擴大的趨勢（只有一九九八年一月例外出現銳減）。

日本的對外直接投資淨額在一九八五至八九年期間，由於日圓處於長期升值局面及日本國內各種生產成本增加，企業紛紛採行全球經營策略而向海外進行直接投資，復以亞洲、美加、歐洲、中南美洲各國一九八〇年以來都提供各種吸引外資的措施，故理所當然地呈現逐年劇增。而一九九〇～九四年期間，由於受中國大陸、東南亞各國政經變化，特別是外資引進政策強調高技術層次之影響，雖然這時期日圓持續處於升值局面，但是日本對外直接投資淨額之增勢卻逐年減緩。到了一九九五年第二季以後至九八年十一月，雖然日圓轉為長期貶值趨勢，但主要由於中國大陸和東南亞及中美洲國家加強吸引外資政策，及日本企業必須規避歐美各國有關保護貿易的各種限制而仍有必要加強對各地區之直接投資，以及日本國內景氣持續探底致使外來投資增勢減緩，因此這期間的日本對外直接投資淨額遂呈現增加。（參閱表二）

儘管一九九七年七月及一九九八年八月亞洲和俄羅斯先後爆發金融危機，導致日本企業、銀行對這些地區的直接投資和證券投資被套牢和發生損失，但是九七年七月以來日本對外直接投資淨額之所以仍呈現增加，究其原因是：(一)日本政府為因應G7和東南亞各國要求提供援助而要求企業界配合，而且日本有相關對外投資保險制度；(二)企業界判斷東亞金融危機和世界景氣衰退遲早會恢復，而且為維持既有投資在當地企業之正常營運必須作一定程度的再投資，以及看好汽車、電子、化學等產業在東南亞投資仍有前景；(三)企業界相信印尼、馬來西亞、俄羅斯的混亂只是暫時現象，趁這些地區國家貨幣相對大幅貶值之際，前往投資之成本較以前低廉，也可趁機以低價收購當地尚有希望之企業；(四)此一期間日本對亞洲（包括對大陸）直接投資縱使增勢呈減緩，但對歐美地區之直接投資尚有增加。

日本對外證券投資淨額在一九八六年至九一年期間呈現逐年減少，而且一九九〇及九一年外來之證券投資額更大於日本對外證券投資額（出現收支順差），一九九一年外來證券投資淨額更高達4兆9567億日圓。這是由於日本股市或證券市場當時交投十分熱絡，內外資金看準日圓持續升值趨勢，大肆在股匯市進行投機炒作。儘管股價從一九九〇年初已開始轉呈下跌，但是外來證券投資之所以依舊不斷增加，一部分是由於日本當時不斷受到歐美要求開放國內金融保險市場的壓力，及日本政府正逐步推動該國金融市場的自由化、國際化及放寬貿易與外匯管制所使然。一九九二至九六年期間日本對外證券投資收支轉呈逆差（淨流出），這是由於：日本利率與美、歐、亞國家利率水準相較過於偏低；日本國內股市持續挫跌；以及日本國內景氣長期衰退



（雖然九六年實質 GDP 成長了 3.9%）等因素之影響。

一九九七年的日本證券投資收支呈現淨流入 4 兆 2525 億日圓，尤其是同年四、五、七、十一、十二月之淨流入更大。這是由於：日本金融自由化的進一步推進、國際投機性熱錢（含本國資金）從受到金融危機重創的東亞地區轉入經濟基本面和匯市管理相對較好的日本；國際投機客看貶日圓匯率而想在日本匯市和股市進行炒作等主要因素影響，它和這年的日本景氣惡化似乎無關。

一九九八年一月至十一月，日本對外證券投資淨額又轉呈每月逆差。這是和九八年初至同年九月下旬期間，市場人士普遍看壞日本景氣動向及預測日圓會繼續貶值（實際上日本景氣從一九九七年第四季以來連續五季負成長，而日圓在九八年八月曾貶值到 147 日圓兌一美元），以及美國股市自同年六月以來謠傳聯邦準備理事會（FED）將調降短期資金利率（九八年九月二十九日已由 5.5% 調降為 5.25%），而導致投資人對日本股市缺乏信心及日本資金外流，有密切關係。

六、一九八五年以來的日本財政狀況。⑥首先，日本一九八五至八九會計年度（四月一日至翌年三月底）之各年度公債，包括赤字特例公債和建設公債發行額呈現逐年縮減。一九八九年度由一九八五年度的 12 兆 3080 億日圓縮減至 6 兆 6385 億日圓，這主要是由於財政重建的政策要求和泡沫經濟景氣佳。一九九〇和九一年度仍分別維持在 7 兆 3120 億日圓和 6 兆 7300 億日圓的較低水準。但是一九九二至九五年度則呈現逐年劇增。一九九五年度公債發行額增至 22 兆 320 億日圓，一九九六年仍維持在高水準的 21 兆 290 億日圓，這主要是因為景氣低迷和稅收不足。一九九七和九八年度依據當初預算分別減少為 16 兆 7070 億日圓和 15 兆 5570 億日圓。但是，一九九八年由於景氣持續衰退，稅收的自然增收幾乎不可期，加以預定實施 4~7 兆日圓減稅，所以形勢十分嚴峻。

表三顯示，日本的公債依存度在一九八五~九一年期間（泡沫經濟期），除了九〇年稍微例外以外，呈現逐年減少趨勢。一九九一年度由八五年度的 23.2% 降到了 9.5% 的歷史最低記錄。但是九一年度以後至九六年度則轉呈逐年上升趨勢，一九九六年度高達 28%。九七年度降為 23.5%（實績），九八年度依據當初預算基礎雖較九七年度續有下降，但仍達 20% 的高水準。

接著，考察一下日本財政赤字佔 GDP 比率。儘管一九九七年六月三日日本政府通過了「財政結構改革方案」，預定在西元二〇〇三年（後來一九九八年四月二十四日內閣會議決定推遲至二〇〇五年）實現將該比率控制在 3%，並實現無赤字公債發行，但是九七年度仍達 5.9%。日本自一九九二年以來，截至九八年為止，除了九六年度以外，歷年地方稅收均發生不足（九七年度不足 1.4 兆日圓）。至於九八年度財政赤字佔 GDP 比率，當初預算將之抑制為 4.7%（若含舊國營鐵道的 2 兆和國有林野的 3.8 兆日圓債務則佔 9.7%）。

註⑥ 財政金融統計月報（東京），第 553 號（1998 年 5 月），頁 52（總括表）及頁 7、頁 11；國際經濟情勢週報，第 1211 期（民國 86 年 11 月 20 日），頁 6~9。



表三 日本近年之公債發行額、公債發行依存度及公債發行餘額之實績

(單位：兆日圓，%)

| 會計年度 | 公債發行額 | 公債發行依存度 | 公債發行餘額 | 公債發行餘額/GDP |
|------|----------|---------|-----------|------------|
| 1985 | 12.31 | 23.2 | 133.43 | 41.5 |
| 1989 | 6.64 | 10.1 | 160.91 | 39.6 |
| 1990 | 7.31 | 10.6 | 166.34 | 37.9 |
| 1991 | 6.73 | 9.5 | 171.65 | 37.1 |
| 1992 | 9.54 | 13.5 | 178.37 | 37.8 |
| 1993 | 16.17 | 21.5 | 192.54 | 40.4 |
| 1994 | 16.49 | 21.6 | 206.60 | 43.1 |
| 1995 | 22.03 | 28.2 | 225.18 | 48.0 |
| 1996 | 21.03 | 28.0 | 244.66 | 48.6 |
| 1997 | p. 16.71 | 23.5 | 255.00 | 50.2 |
| 1998 | p. 15.56 | p. 20.0 | p. 278.85 | p. 54.0 |

註：公債依存度=公債發行額/一般會計歲出額；公債發行額指新發行之普通國債額；p為當初預算。

資料來源：1.財政金融統計月報（東京），第553號，1998年5月，日本大藏省，頁16及頁52，以及末頁之表。

2.國際經濟情勢週報，第1211期（民國86年11月20日），頁7。

再者，日本政府公債發行餘額（按實績累計額）在一九九一年度曾控制在171.7兆日圓的較低水準（佔GDP比率為37.1%），往後則逐年攀高。一九九五年度創下225.2兆日圓（佔GDP比率升至48%）。一九九七年度和九八年度依當初預算數字分別增為259.64兆日圓（九七年度實際為255兆日圓，佔GDP的50%）和278.85兆日圓。（參閱表三）

日本公債利息負擔（即國債費）佔一般歲入會計比率，在一九八八至九〇年度的泡沫經濟高峰期，因稅收增加而逐年縮減。以後，在一九九一至九五年度的景氣長期衰退期間，雖然九一和九五年度分別較上年略呈增加，但是在九二~九四年度公債費負擔卻呈現下降。這主要是由於這期間利率水準下降和政府編列預算時刻意縮減。一九九六會計年度則由於實質GDP成長率略回升至3.2%，而且利率水準續處於低水準，故該年公債利息負擔佔一般歲入會計之比率遂較上年減少至15.6%。

叁、泡沫經濟崩潰的影響及後遺症——

景氣長期衰退、金融業壞帳問題嚴重、消費和投資不振、企業倒閉和失業劇增

以上，簡單回顧了一九八六至九〇年泡沫經濟期和九一年以來經濟泡沫崩潰後至九九年三月的日本的主要經濟金融情勢變化，並簡單分析了其變化之原因。至於泡沫



經濟崩潰對經濟之影響，可以簡單概括為下列幾點。

一、個人方面：實物資產和金融資產價格下跌（負資產效果、房地產和股票投資損失）→民間消費和住宅需求減少→總需求減少→經濟衰退。

二、企業方面：房地產和股票融資困難→資金調度困難→資金成本上升→設備投資減少及礦工業生產減少→總需求減少→經濟衰退→企業倒閉增加→失業率上升。

三、銀行方面：不良債權增加（資產負債比率降低及BIS規定之自有資本比率8%維持有困難）→資產擔保價格下降→銀行收益惡化→放款減少（惜貸）→貨幣供給成長不足→民間消費和政府支出減少及總投資減少→總需求減少→經濟衰退。

上述各種影響，在一九八六至九〇年的泡沫經濟開始崩潰以後，即逐漸顯現。茲分述如下：

一、一九八九年四月日本開始實施消費稅以後即發生了存貨的「小循環」，進入一九九一年以後更發生意料外的存貨累增局面。九一年初以後，雖然日本企業界已採取減產措施，但由於有效需求持續降低，因此該年度後半以後到九二年度末存貨仍舊繼續增加，九二年度製品存貨較上年增加了1.8%。九三、九四年度存貨分別比上年減少3.7%和3.5%，但是九五年又較上年增加4.1%。九六年度存貨仍比上年增加0.5%。九七年以後特別是同年七月至九八年三月期間，存貨呈逐月增加趨勢。九七年存貨較九六年劇增了4.2%。九八年四月以後存貨始呈現減少，至同年十一月為止呈現逐月減少趨勢。但是，礦工業生產自九七年十一月以來已呈現每月之年增率均為負數。九八年五、六、七月各月的年增率更分別為-11.2%、-11.2%及-9.3%。^⑦（參閱表二）

二、日本企業界在一九八七~八九年的經濟泡沫高峰期，利用資產融資取得了極低成本的鉅額融資，拼命地甚至盲目地增加設備投資。在九〇年初股價開始崩盤以後，企業資金成本又逐漸上昇到昔日水準，以致利潤水準銳降。進入九一年以後，企業遂紛紛抑制設備投資。九二至九五年第一季的企業設備投資更為負成長，九五年第二季至九七年期間則稍呈增加。但是，九八年度由於景氣的惡化，估計將比九七年度減少2.6%。^⑧

三、日本全體產業營業利潤年增率在一九九一至九三各年度均呈負數，九二和九三年度更為-16.3%和-21.9%。產業營業利潤年增率在九四和九五年度轉呈各增2.6%和7.9%。但是，九六年度雖然實質GDP成長率增為3.2%，但全體產業營業利潤年增率卻從同年秋季以後開始下降，一九九七年第四季和九八年第一季更分別降為較上年減少8.6%和23.9%。^⑨由此亦可見日本景氣衰退在一九九七年十月以來日益嚴重。九七年第四季和九八年第一~三季之實質GDP成長率更分別比上季下降0.4%、1.3%、0.8%及0.18%。（參閱表二）

註⑦ 日本經濟新聞，1994年11月21日，版23及1998年10月5日，版23。

註⑧ 工商時報，民國87年9月9日，版2；日本銀行調查月報，1998年6月號，圖表1-1及圖表8-1；1998年8月號，附表（主要經濟指標）之三；日本經企廳，經濟白書一九九八年版（東京），1998年7月，頁50（日本89~98年設備投資年增率）及頁238。

註⑨ 同註⑦。



四、泡沫期的過剩投資造成了一九九一年以後日本企業收益的惡化和採取抑制投資，本來已使最終需求不振，加上九七年四月將消費稅率由3%調高為5%，更使得消費需求益加不振。特別是九七年七月東亞國家爆發了金融危機和景氣全面衰退以後，使得日本經濟衰退雪上加霜。泡沫經濟的崩潰也暴露出包括股票市場在內的金融體制之矛盾與缺陷，因此一九九一年以來日本已面臨必須重建各種相關制度——包括改革財政、金融、外匯、外貿乃至於政治制度的重要課題。

五、一九九〇年泡沫經濟崩潰也必然地使得企業和個人的資產價值下跌，乃至發生資本虧損。特別是以投機為業的一些證券業和不動產業（投機性泡沫企業）之企業倒閉件數在一九九一年十月以後逐漸增加。一九九一年日本企業倒閉件數已上升到一九八七年以前的一年內一萬件以上的水準（依東京工商調查公司統計，倒閉金額超過一千萬日圓以上之企業）達11557件。一九九一年倒閉企業之負債總額創下7.7兆日圓的記錄，其中因不動產投資和理財失敗而引起的「泡沫型倒閉」超過半數。一九九二至九五各年度皆高達一萬二千件以上。九六年度雖然實質GNP成長率稍回升至3.2%，但企業倒閉件數卻仍高達15030件。而一九九七年以來由於景氣衰退的日益嚴重，該年度企業倒閉件數更暴增至17496件，創下歷史最高記錄。^⑩（參閱表二）一九九七至九八年，特別是九八年一月以後，由於景氣衰退幾乎逐季惡化，使得許多大企業和金融業也都出現虧損（包括營業虧損和資產評價損失）。例如在一九九八年度上半期（四～九月），日立製作所、東亞製鐵、新日本製鐵、日產汽車、住友商社、丸紅商社等均是。截至九八年八月二十八日為止，日本十九大銀行中有十六家均發生帳面虧損，虧損總額達2兆5900億日圓。其中以富士、櫻花、大和、長信銀、安田信託、第一勸銀、朝日及日本債信等銀行尤為嚴重，前四家帳面虧損分別達5920億、3890億、3570億、3370億。^⑪更令人驚訝的是，一九九五年有協和信用（信合社）、安田信用、宇宙信用、兵庫銀行、木津信用等銀行業倒閉。其中，兵庫銀行不良債權高達1兆5000億日圓（呆帳達7900億日圓），木津信用組合之不良債權亦高達一兆日圓（呆帳達6300億日圓）。此外，七家住宅專門金融公司於一九九六年倒閉，其負債總額高達12.8兆日圓。日本排名前二十大的拓殖銀行也因為負債高於資產一兆日圓左右而於九七年十一月十七日倒閉。一九九七年裡，日本前五大證券公司之一的山一證券公司也宣告倒閉，該公司居然擁有二千億日圓的非法外帳損失。而一九九八年九月十六日宣佈倒閉的西日本借貸暨發展公司負債達694億日圓，同年九月二十八日倒閉的日本租賃公司負債額更高達2兆1800億日圓（約合161億美元）至2兆4千多億日圓。日本前十九大銀行之一的日本長期信用銀行（LTCB）在一九九八年六月其股價在股票市場崩盤後實際上也形同倒閉。該銀行股票最高曾飆到每股二千多日圓，但由於擁有超過一兆日圓的不良債權（其中對已破產的日本租賃公司債權佔2556億日圓）和二兆數千億日圓的虧損，九八年九月底時已跌到每股只剩下十四日圓，該行

註⑩ 同註⑦。

註⑪ 工商時報，民國87年8月31日，版6；及民國87年10月1日，版6；民國87年9月28日，版6。



目前預定與住友信託銀行合併，而且已暫時被收歸國有。^⑫

六、泡沫經濟的破滅導致股價和地價劇跌，以房地產為主要貸款對象的金融機構因為呆帳和不良債權增加而陷入經營惡化，紛紛採取保守的貸款策略（惜貸）。加以國內需求因國內外景氣衰退及九七年四月起的調高消費稅率（由3%調至5%）而低迷不振，復以東亞國家因為九七年七月以來的金融危機和政治混亂致使其進口和出口能力皆告衰退（儘管其貨幣貶值幅度大於日圓，貶值本應有助於對日出口），內外因素的交互影響使得日本的不景氣益形嚴重。一九九七年第四季以來日本經濟已連續五季出現負成長，這與九七年消費稅率提高、公共投資減少、金融機構呆帳問題嚴重和惜貸、地方財政惡化以及消費者信心不足（對市場、景氣動向及對政府所採綜合經濟對策效果等信心不足）具有密切關係。

七、泡沫經濟崩潰後，隨著景氣衰退的長期化和企業利潤惡化，企業發放之加班費和獎金減少（甚至紛紛進行減產和裁員），致使全體工資成長率和個人所得收入呈現低迷。進而導致主要耐久消費財（如汽車及家電產品）之消費從一九八九年中的高峰以後便轉為下降局面，這自然又導致到廣泛的相關產業的景氣全面衰退。

八、一九八七至九〇年期間因房地產價格狂漲和預期心理的交互作用，而呈現高水準的住宅動工率（當時每年約170萬戶），因受到八九年五月至九一年六月期間利率調升和建築費用上漲及預期心理消失的影響，一九九一年度已銳減至年平均只有134萬戶左右。亦即，九一年以來住宅投資也呈現了衰退，九二至九四年雖然稍呈回升，但九二年度只有142萬戶，九三年度只有151萬戶，均低於八七至九〇年期間的水準。九四年度新建住宅動工戶數仍只有156萬戶，九五年度略減為148萬戶，九六年度回升至163萬戶。但是，九七年度以來因為景氣的進一步衰退和消費支出不振，又降至134萬戶。九八年一月以後更加惡化，雖然同年四月以後略有回升，但七月份仍只有10.07萬戶，較原來單月最高的九六年七月的15.7萬戶相差極大。^⑬（參閱表二）

肆、日本經濟的最近情勢及橋本和小淵 兩內閣的經濟振興方案

首先，看看日本近幾個月來的幾個主要經濟指標。^⑭（參閱表二及表四）

一、貨幣供給額 M2 + CD 年增率（平均餘額對上年比較）：九七年九月以來每月之年增率除了九八年二月的5%稍高以外，只有2.9%~4.5%之間，九八年七、八月分別為3.5%和3.9%。這反應了金融業的惜貸現象和民間消費的不振以及公共支出的低迷。

註⑫ 工商時報，民國87年9月17日，版6；及民國87年10月1日，版9；蔡增家，「日本金融改革之分析」，問題與研究，第37卷第7期（民國87年7月），頁39。

註⑬ 同註⑦。

註⑭ 日本經濟新聞，1998年10月5日，版23；工商時報，民國87年9月15日及9月22日，版6。



表四 日本1998年度經濟預測修正

| | 1997年度實績 | 1998年度原預測 | 1998年度修正值 |
|-----------------------|----------|-----------|------------|
| 名目國內總生產 (GDP, 兆日圓) | 504.6 | 519.7 | 495.4 |
| 名目經濟成長率 | 0.3 | 2.4 | -1.8(-2.2) |
| 實質經濟成長率 | -0.7 | 1.9 | -1.8(-2.2) |
| 民間消費(實質) | -1.1 | 2.5 | -0.9 |
| 民間住宅(實質) | -21.1 | 4.9 | -11.6 |
| 企業設備(實質) | 0.7 | 3.5 | -10.1 |
| 政府支出(實質) | -0.6 | -1.9 | 3.7 |
| 完全失業率 | 3.5 | 3.3 | 4.2(4.3) |
| 工業生產 | 1.2 | 1.8 | -7.3 |
| 國內躉售物價 | 1.0 | -0.8 | -1.7 |
| 消費者物價 | 2.0 | 0.7 | 0.1(0.3) |
| 經常帳收支(兆日圓) | 12.9 | 12.4 | 16.6(17.6) |
| 出口(實質) | 9.0 | 6.9 | -1.9 |
| 進口(實質) | -2.9 | 8.0 | -7.7 |

註：()內數字為1998年12月中最新修正值。

資料來源：1. 日本經濟新聞，1998年10月6日及12月21日。

2. 國際經濟情勢週報，第1257期（民國87年10月22日），頁36，及第1267期（民國88年1月7日），頁79。

二、貿易收支：九七年十一月至九八年十二月為止，每月出口額除了九八年二月比上年同期微成長0.1%以外，其餘各月均為負成長。九八年五~八月及十一、十二月出口衰退尤為嚴重，各月分別較上年同期劇減13.2%、14.3%、12.8%、16.9%及13.8%、14.8%。進口則自九七年四月以來至九八年十二月為止，各月之年增率均為負成長，九七年十一月以來之衰退尤為明顯。九八年四~七月各月之進口分別較上年同期衰退達17.7%、26.2%、22%及22.8%，十二月進口衰退更達27.6%。但是貿易出超額則九七年七月以來至九八年十一月為止，除了九八年一月僅為29.8億美元例外以外，其餘各月仍高達61.3~114.6億美元。九八年二月貿易出超101.5億美元創下高記錄，九八年三~七月各月皆達86.4~96.5億美元之譜。九八年八月日本貿易順差達8926億日圓（約61.7億美元），較九七年同期的7190.7億日圓增加24.7%，為連續第十七個月成長；同年九月、十月更分別劇增為115億美元和113億美元，十一月雖然驟減，但仍達74億美元；十二月又擴大至120億美元，全年貿易順差高達1074億美元。九七年秋以來日本出口衰退的主要因素是受到東亞金融風暴的影響，使得東亞地區自日本進口減少；同期日本進口減少之主要因素是日本本身景氣衰退、內需減少。而之所以持續出現貿易順差，簡單地說是出口持續大於進口。

三、日圓匯率（月中平均）：九七年七月至九八年八月期間呈持續貶值趨勢（由

120.75 日圓貶至 144.67 日圓兌一美元)，只有九八年二月稍回升至 126 日圓兌一美元屬例外。但九八年九月稍回升至 134.59 日圓兌一美元。十月份亦續呈回升，該月下旬會回升至 113 日圓兌一美元。日圓匯率的升貶主要是取決於市場供需和日美政府的聯合干預。

四、日經二二五種平均股價（月中平均）：九七年八月至九八年一月呈現跌勢，由九七年八月的 19090.7 點跌至 15929.7 點。九八年二～三月呈現微升，各月分別升為 16797.7 點和 16840.3 點。九八年四～六月又轉呈跌勢，七月稍有回升，但八月又跌為 15244 點。九八年九、十月續呈跌勢，十月中旬曾跌至一萬三千二百多點。十一月二十四日回升至 15164.6 點，以後轉呈跌勢，九九年一月平均指數跌至 13831.7 點。在股價下跌之各種因素中，以日本景氣衰退、市場信心不足及資金外流佔有重要地位。

五、外匯存底（期末值）：九七年八月底時有 2238.85 億美元，同年十一月升至 2283.85 億美元。其後至九八年八月，除了九八年首季稍微上升外，呈現緩慢下降，由九七年十二月底的 2207.9 億減少至 2093.4 億美元，九九年一月底增至 2222 億美元。日本自一九九一年來雖然經濟陷入長期衰退，但是其外匯存底卻一直居世界第一位。而且，日本一直為全球最大的債權國，一九九八年十一月日本政府及私人部門所持有的海外總資產估計達 124 兆日圓（約合 9320 億美元）之多。此外，截至一九九七年十二月底為止，日本累計對亞洲國家貸款 2447 億美元，佔世界對亞洲融資總額的 32%。日本外匯存底能維持在較高水準，主要是經常帳收支繼續維持順差所致。

六、企業投資支出：九八年第二季比上年同期減少 10.6%，為連續二季下降。但是九八年第二季製造業資本支出則比上年同期增加 7.9%。

日本經濟在一九九六年雖然實質 GDP 成長率稍成長了 3.9%，但是九七年以來，特別是九七年第三季以後又轉入持續衰退。截至九九年三月為止，日本經濟衰退的谷底尚難以窺見。表四顯示九八年日本經濟之惡化，因此經企廳不得不二度修正了各項經濟指標。

自從日本經濟在一九九一年開始明顯轉入衰退以後，大約已經過了八年。在這八年中（一九九一～九八年），日本政府為了振興經濟以謀求經濟的軟著陸並促進景氣復甦，歷屆內閣先後決議通過了下列八次的經濟振興對策和六次的經濟金融穩定方案：^⑤

一、一九九二年八月二十八日（內閣會議）通過的綜合經濟對策；投入金額達 10.7 兆日圓，其中公共投資 8.6 兆日圓。

二、一九九三年四月十三日通過的新綜合經濟對策；決定投入 13.2 兆日圓，其中社會福利措施佔 1.1 兆日圓，公共投資佔 10.62 兆日圓。

三、一九九三年九月十六日通過的緊急經濟對策；投入 6.223 兆日圓，以擴大住

註⑤ 蔡增家，前引文，頁 40；張智為，「日本金融改革簡介」，國際經濟情勢週報，第 1206 期（民國 86 年 10 月 16 日），頁 6～17；張淳如，「日本證券業及保險業之體制改革」，國際經濟情勢週報，第 1209 期，頁 6～11；謝英俊，「日本財政結構改革方案」，國際經濟情勢週報，第 1211 期，頁 6～12；蘇顯揚，「日本經濟展望」，經濟前瞻（台北），第 59 期（民國 87 年 9 月），頁 18～20；日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁 388（附表：經濟對策與實施時間滯後）。



宅融資為對象，並放寬了九四項金融管制規定。

四、一九九四年二月八日通過的綜合經濟對策；投入 15.25 兆日圓，包括 5.85 兆日圓減稅案和 7.2 兆日圓公共投資。當時係透過提出並成立了一九九三年度的第三次追加預算方式去付諸實施。

五、一九九五年四月十四日通過的因應日圓升值緊急經濟對策；預定投入資金七兆日圓，以提升國內需求和推動經濟結構的改革為主要目標，當時並決定實施放寬金融管制五年計畫。

六、一九九五年九月二十日通過的經濟對策；投入 14.23 兆日圓，其中公共投資佔十二·八一兆日圓，此次係透過提出和成立一九九五年度的第二次追加預算去實施。這次對策的目標仍是為了因應日圓升值過快和提振國內需求。

七、一九九六年十一月底（橋本首相）宣布的經濟結構改革計畫；以經濟結構、財政結構、金融結構及社福保障制度之改革為重點。當時橋本首相宣布並指示大藏省（財政部）於公元二〇〇一年以前完成「跨世紀金融改革」，而大藏省在九六年底以前已先後設置了證券交易審議會（與保險審議會於九七年六月分別提出改革報告）、金融制度調查會（九六年十二月並成立「金融活力化委員會」）、保險審議會、外匯審議會（建議九八年度起開放一般企業可從事外匯業務）、以及企業會計審議會（特別是就企業財務合併報表、充實資訊及財務合併修正、以及金融商品和企業年金等相關會計標準進行審議）。金融改革揭示了自由、公平、全球化三個原則。證券改革目標在善用一千二百兆日圓個人資產以提升東京金融市場地位，建立公正可信的市場架構，具體內容包括促使商品多樣化、促進衍生性金融商品的多元化及促進投資信託的方便性等等。財政結構改革（九七年六月三日閣議通過，同年十二月五日公布實施「財政結構改革法」）的重點則包括改善財政收支和財政結構、緊縮財政赤字計畫、改革特殊法人機構、精簡財政投資融資、建立公平稅制、以及提高地方自主性和自立性（推動地方分權），最大目標則是在公元二〇〇三年達成財政健全化、財政赤字壓縮至佔 GDP 的 3% 和無赤字公債發行。原來預計每年減少赤字公債發行額度 1.25 兆日圓，但大藏省估計假若未來六年的年度平均名目 GDP 成長率為 1.75%，一般歲出維持零成長，則公元二〇〇三年財政仍將出現 32.6 兆日圓的歲入不足。^⑮

日本一九九八年度的預算原擬採行緊縮歲出政策，但是由於九七年七月爆發了亞洲金融風暴，且日本國內經濟早已一蹶不振，內需（消費和投資）不足、銀行惜貸、景氣低迷，本來就必須採取刺激景氣、振興經濟措施，加以美、歐及亞洲各國皆在各種場合，例如 G 七財長會議、首腦會議、日美貿易談判、OECD、APEC 和 ADB 的各種會議等，不斷力促日本趕緊採取促進內需、提振經濟、穩定匯率和金融、提供資金援助亞洲金融危機受創國家，以負起國際責任和防止世界金融經濟危機惡化，因此橋本政府在九八年四月二十四日不得不把財政結構改革計畫作了修正。將赤字國債的發行由每年縮減改為彈性實施，並將財政赤字於二〇〇三年減為零的預定年度延後兩

註⑮ 同註⑮。



年，亦即推遲到二〇〇五年實現。

八、一九九七年十一月十八日通過的開展二十一世紀緊急經濟對策；當時日本政府（橋本內閣）提出一百二十項景氣緊急對策，其中包括放寬管制規定、活絡土地交易（土地流動化）、強化中小企業對策、振興科技、加速改善市場參與、修訂稅制並實施減稅二兆日圓、完備社會資源等等。但是，經企廳仍於九七年十二月二十日將九七會計年度的 GDP 經濟成長率由原先預估的 1.9% 向下修正為 0.1%（實際則為 -0.7%）。^⑦

九、一九九七年十二月十一日「自民黨金融體系穩定化本部」決議投入十兆日圓公共資金以穩定金融體系（已由當時的橋本首相批准）；原預定利用政府保有的 NTT（日本電信電話公司）和 JTC（日本香菸公司）股票當作擔保，發行有別於赤字國債和建設國債的新型國債來籌措財源，而此項財源之運用只限於協助處理金融破產問題（其中三兆日圓）和保障存款人（七兆日圓）。同月十二日國會並通過存款保險法之部分修正案。^⑧

十、一九九七年十二月二十四日自民黨公布一項新的銀行紓困方案（因應銀行借貸對策及自有資本比率對策）；擬由日本央行提供 20 兆日圓貸款協助弊病叢生的金融業。政府支持的存保公司在公元二千年三月底以前將能從日本央行得到 20 兆日圓的貸款以協助陷入困境的銀行和證券公司，這項款項將併入九七會計年度政府追加預算和下一會計年度的預算。^⑨

十一、一九九八年二月十八日通過了存款保險法部分修正及為穩定金融機能之緊急措施法，前者投入總共 17 兆日圓的資金，其中 7 兆日圓由國債交付，10 兆日圓由政府保證限度額度支應，以加強存款保險機構的財政基礎，並擴充整理回收銀行的功能。後者投入總共 13 兆日圓資金，在存保機構設立金融管理帳戶。而在存保機構注入大筆資金後，大藏省已要求金融機構必須加強資訊公開。^⑩

十二、一九九八年四月二十四日通過的因應亞洲金融風暴的綜合經濟對策；總事業規模預定投入 16.7 兆日圓，包括中央與地方的實質財政支出 10.2 兆日圓（其中公共投資佔 7.7 兆日圓、九八年度特別減稅追加 2 兆日圓、政策性減稅等佔 0.5 兆日圓），一九九九年度特別減稅 2 兆日圓，土地流動化政策經費 2.5 兆日圓，中小企業對策費 1.5 兆日圓。同日，財政結構改革會議並通過了「財政結構改革法之彈性化」，將財政健全化目標年度由公元二〇〇三年延至二〇〇五年實現，原為財政結構改革法焦點的主要經費別歲出上限制度依舊實施，但社會保障費之上限額限一九九九年特別准予廢除。另外，九八年一月九日內閣會議通過了「九八年度稅制修正要綱」，同年一月三十日國會通過「九八年份所得稅特別減稅之臨時措施法」，同年三月三十一日國會又

註⑦ 國際經濟情勢週報，第 1217 期（民國 87 年 1 月 8 日），頁 14。

註⑧ 中央日報，民國 86 年 12 月 13 日，版 11。

註⑨ 中央日報，民國 86 年 12 月 25 日，版 11。

註⑩ 日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁 363（附表一～九～七），1998 年 7 月。



通過「土地再評價法」（將持有不動產之估價法由帳面價改為時價），同年四月一日「新外匯法修正案」正式實施（九七年五月國會已通過，主要內容為內外資本交易實現自由化、廢除了外匯指定銀行制度、外匯業務經營可由業者自由參與）。此外，七月三日當局決定在存保機構內設立「過渡銀行制度」，當金融機構破產而無民間機構承接時由該行承接。^①

十三、一九九八年七月三十日小淵內閣成立以後，同年九月十八日各黨協商通過削減大藏省決策權，改由國會指派的金融再生（重建）委員會主管，並同意將陷入困境的日本長期信用銀行暫時收歸國有，而非立即以公共基金（九八年二月設立了13兆日圓紓困基金）挹注其虧損和處理其呆帳。同年十月二日，國會正式通過執政黨和在野黨經四次協商總算通過的「金融再生法案」，內容包括必要時動用公共資金清理日本金融部門六千五百億至一兆美元壞帳問題（但是長期信用銀行暫時國有化）、成立新的獨立監督委員會（九八年六月二十二日已設立「金融監督廳」）削弱大藏省對金融危機的管理權限、以及成立「重整信託公司（RTC）」等。此外，九八年五月二十九日國會通過「財政結構改革法修正案」及特別減稅關連三法案，同年六月五日國會並通過「金融體制改革法」等相關四法案。^②

十四、一九九八年九月二十一日小淵首相赴美參加聯合國大會和日美高峰會談時已有所表示，並且指示內閣於九八年十一月十六日提出另一套新的振興經濟方案；總規模逼近24兆日圓，將以第三次追加預算和發行公債方式通過立法，包括追加17.9兆日圓財政支出和6兆日圓永久減稅（詳見後述）。^③

伍、日本經濟長期衰退之原因

從以上考察，筆者認為可以將近年來日本經濟衰退的因素歸納為以下八點：

一、政策不當。首先是一九八九年五月至九一年六月的緊縮性貨幣政策的影響。日本銀行當局本想藉調高重貼現率和基本利率促使泡沫式景氣過熱的日本經濟「軟著陸」，卻導致了景氣急速衰退。九一年六月以後雖然改採逐步放寬金融措施，但總是出現不是降低利率之幅度過小就是調降時機過遲的情況。復以一九九七年四月日本政府實施削減財政支出和調高消費稅之效應，以及金融業界為整頓本身經營而惜貸，更使經濟基本面持續惡化。本來，泡沫經濟時的股票和房地產等資產價格暴漲主要是起因於銀行信用的過度膨脹及市場期待心理和投機，在一九八七至九〇年狂飆了四年左

註① 日本經企廳，經濟白書一九九七年版，頁137~140；日本大藏省，財政金融統計月報，1998年7月號，附表：最近的財政金融政策。

註② 中央日報，民國87年9月29日，版9；及民國87年9月19日，版9；工商時報，民國87年7月31日，版2；及民國87年9月27日、9月29日，版6。關於日本銀行呆帳金額（1998年7月底數字），日本當局估計高達八十七、五兆日圓，美國財政部則估計可能高達一兆美元。

註③ 工商時報，民國87年10月28日，版6；及民國87年11月17日，版5。



右以後，當財政金融政策一改為緊縮，泡沫經濟必然地逐漸崩潰，而進入以後的清算整理過程。此外，前首相宮澤上台後（一九九一年十一月五日組閣）與日本央行總裁三重野康致力打壓「罪惡的泡沫經濟」，卻無修繕泡沫幻滅後所帶來的傷痕之有效政策，對政治改革及經濟金融制度的改革以及國際清算銀行規制等方面皆缺乏積極態度。制度與現實間之矛盾亦為加速不景氣之因素，例如因為國民已對銀行失去信賴，且郵政儲金利率較銀行利率有利，所以個人儲蓄有一大部分流向郵政儲金。而郵政儲金雖可透過財政投資融資制度（有「第二預算」之稱）加以運用，但是在時效上會落後兩年而無法即時發揮刺激景氣的作用。一九九一年初至九八年十一月期間日本共採行了八次經濟振興對策和六次左右的經濟穩定措施，雖然不能說完全沒有成效，但是由於政策和措施的制訂到追加預算成立和付諸實施，平均有一至三個月的時間落差，而且有些措施之發揮效用本來就會有時間落後現象，再加上近八年來日本政權交替頻繁，所以都影響到景氣的復甦時間。^②

二、景氣循環的自然現象。景氣擴張旺盛一陣子之後必有衰退，投入的資本財必待消化，高成長之後必轉入存貨調整和設備投資下降局面。日本在九〇年代前半採行了多次擴張性財政政策，但是九二～九四年期間由於處於嚴重的資本存量調整局面，而透過經濟對策以增加公共投資來支撐景氣，但是設備投資的持續低迷使得效果受到抵消。其後，在一九九五年設備投資稍呈恢復時，加上公共投資的加快執行，而使經濟在九六年稍有成長，但是設備投資之恢復力仍嫌緩慢。而且，進入九〇年代的日本景氣循環「生產→企業收益→設備投資→生產」的連結關係有減弱現象，即雖然企業存貨調整結束並開始生產，卻未能對企業收益和設備投資的擴大產生直接作用。

三、日圓升值過快和日圓貶值過快皆不利企業經營。一九九一至九五年四月的日圓升值幅度過大，使出口企業倍感經營困苦。而九五年五月以後轉為日圓貶值局面，則使進口企業傷透腦筋。但是，出口企業在一九九四年一月初中國大陸人民幣匯率貶值 33.3% 以後，特別是在一九九七年七月東亞國家爆發金融危機，東亞各國貨幣競相貶值且幅度皆大於日圓貶值幅度的情況下，在國際市場上即面臨到各國產品的價格競爭，只有靠技術創新的企業才能取勝。一些泡沫式的賺錢企業在八九年底股價開始狂跌和九一年初房地產亦開始狂跌以後，在股匯市失利或投資理財失敗，自然虧損累累和紛紛倒閉，愈使得景氣持續衰退。

四、金融業不良債權問題嚴重及萬能的日本大藏省失控，導致金融業自有資本比率降低、金融體系失序及暴露出經營危機。在「政治家—大藏省官僚—金融證券業」一體化造成泡沫經濟的過程中，大藏省未能即時糾正金融證券業的不法行為——例如非法操作股價、保證投資大戶收益和填補其損失以及危險債權大風吹。而在一九九一年八月爆發證券業界五大券商非法填補大客戶醜聞後，大藏省不再信任證券業，證券業也不再配合大藏省之要求來支持日益滑落的股價，大藏省遂失去其萬能的危機管理

註② 日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁 388。



能力。^⑤最近九年特別是一九九六～九七年，大藏省甚至日本央行不但未能善盡監督管理金融市場的能力，甚至高級官員因接受金融證券業者的賄賂招待而丟官位或自殺，各界於是對金融當局和市場失去信心。這必然導致景氣衰退長期化。日本政府對於銀行體制改革，在一九九六年以前一直受限於「派系議員—企業—銀行機構」的利益共生關係而缺乏積極態度，遂使得金融業弊病叢生而缺乏競爭和效率，並使得日本經濟衰退越陷越深。^⑥

五、近年來個人儲蓄的增加和消費不振（一九九六～九八年日本家計部門平均消費傾向在68～73%）亦成爲景氣衰退的幫兇。家計單位對未來景氣的悲觀和對未來生活的不安，必然會抑制消費而加強儲蓄，而九七年四月的調高消費稅（由3%調至5%）亦成爲民間消費不振因素之一。民間需求的衰退自然使財政政策之效果大打折扣。而且，進入一九九〇年代以後，由於資產價格轉呈狂跌之負資產效果和泡沫期的過剩僱用之調整及家計部門對景氣的悲觀，亦使「生產—所得—消費—生產」的聯結關係減弱。^⑦

六、泡沫經濟期間，雖因內外利率差距大、貿易順差大，以及日圓升值而有大量資金流入日本國內，但是這些資金及本國資金（有些係低利向銀行借來）卻不是以投入生產爲主，而是在市場預期心理下競相投入投機性的股匯市和房地產炒作，因此無助於實體經濟的增長。

七、泡沫經濟崩潰後，雖然日本政府採行了多次經濟對策（特別是積極的財政政策和金融寬鬆政策），但是日本經濟之所以遲遲未能步入穩定成長，另一原因是進入九〇年代以後，日本的中期潛在生產能力增長緩慢。而企業和家計單位之預期成長率亦降低，所以較難採取甘冒風險之投資活動（造成近年國內民間投資不振），加以泡沫幻滅後資產價格的下跌使民間需求受到抑制，因此景氣對策的波及效果也較容易被中斷。九〇年代前半的設備投資低迷和產業生產力增長的長期減緩亦使得潛在生產能力之增長減緩。爲了提高產業的生產力就必須加強新技術開發和進行開拓新需求之投資，但是日本長期以來卻存在著制約採取風險性投資行動的結構性因素。

這種結構性因素的弊害在進入九〇年代以後愈加明顯。包括：(一)政府規章等制度因素；高成本的、限制事業機會和技術革新機會的結構使得企業活動停滯（必須改革經濟結構，重視資訊公開和市場機能以及遊戲規則）。(二)金融體系無法充分供應風險資金的金融市場因素；向來的間接金融機構尤其是以主力銀行爲中心的單線資金供給管道，一旦出現所謂「惜貸」的金融機構資金仲介機能降低時，就變成限制企業活動的因素（必須改革日本金融體制，促進資金仲介管道多元化）。(三)企業營運和意思決定機制的制度疲勞、亦即企業組織因素（民間部門必須進行日本型企業體制的改革）。

註⑤ 蔡增家，前引文，頁39～46。

註⑥ 蔡增家，前引文，頁41～44。

註⑦ 日本銀行調查月報，1998年8月號，附表：主要經濟指標之二；日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁239～243。



此外，總體財政政策在泡沫經濟崩潰後未能充分顯現效果的原因，一部分是由於邊際消費傾向下降和邊際輸入傾向上升，導致財政的乘數效果較過去降低。再者，由於國民對龐大的財政赤字之戒心提高，家計部門對財政赤字擴大之行動反應趨於審慎，也使財政政策的擴大需求效果大打折扣。而金融寬鬆政策也因為泡沫經濟崩潰後資產縮水之影響，以及預期成長率的降低，而未能發揮效果。^⑳

八、近年來日本的法人課稅的有效稅率較美歐主要國家還高，加以生產要素價格和政府規章所造成的成本增加，形成了日本的高成本構造。特別是近年來日本經濟的全球化進展頗快，加速了海外直接投資和海外生產的擴大，本國內的高成本（總資金成本）結構導致了生產活動的加快向海外移轉而有產業空洞化之虞。加以一九九八年四月已實施了新的外匯法作為日本金融改革的一環，國際間的資本移動更加自由，因而日本產業外移和空洞化傾向將更為明顯。^㉑

日本由於上述各種原因，特別是財政金融政策失誤和金融監督管理不力，近兩年則再加上企業和個人對景氣信心不足及亞洲國家經濟每下愈況之影響，所以一九九二年以來雖採取了不下十餘次的擴張性財政政策和逐步放寬金融的對策，擬藉追加公共投資預算和減稅及（九七年以來）逐步推動金融證券市場改革和經濟財政結構改革，來刺激國內需求及振興經濟，但是政策效果卻一直未能充分顯現，景氣也一直持續低迷。

陸、當前日本經濟的課題

在前一節裡，吾人歸納了幾點日本經濟近年陷入長期衰退之原因，但是當前日本經濟之重要課題究竟是什麼呢？茲分述如下：

一、爲了恢復經濟的成長力必須加速進行經濟結構、財政結構、金融體系及企業體系的改革。具體內容則包括：(一)放寬不合理的政府限制，改善高資金成本（含負債成本加自有資本成本）結構；(二)政府提供公平的事業機會和技術機會於民間企業並提昇行政效率，以提高產業生產力和產業潛在生產能力；(三)改善金融體系，加強金融證券市場監督管理（九八年六月已設置金融監督廳），建立金融危機預警制度和改善存款保險制度（九八年二月已進一步修正存款保險法），破除銀行惜貸心態（九七年十二月已採取因應對策，九八年十月下旬日本央行總裁速水優更稱不惜對惜貸的銀行採取強硬措施），必須投入資金拯救因不良債權過多而面臨經營危機的銀行（九八年六月已通過四項穩定金融相關法案，九八年十月二日已通過「金融再生（重建）法案」），必須加快處理銀行呆帳問題，必須促進資金供給管道的多元化，必須促進金

註^⑳ 日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁4~7、144~145及235~243。

註^㉑ 日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁180。



融體系的自由化、全球化和公平化（九八年四月起已進一步實施外匯自由化）；(四)爲了促進經濟效果大的領域之公平競爭和促進民間部門的參與，必須放寬政府規章限制和推動資訊公開；(五)必須建立立足於市場機能和自由競爭的制度和推動企業體制改革，必須改革企業勞工僱用關係，以及注重個人自由創新、研發行爲，以提昇企業和產業之發展能力；(六)在以經濟振興對策促進內需之同時，亦要加強供給面的刺激，始能促進中長期的經濟活絡；(七)必須降低企業資金成本，以強化經濟活動的誘因和避免產業空洞化；(八)必須將社會經濟資源妥適分配，避免只重視特定產業而使社會資源分配受到扭曲和使資金效益降低；(九)爲了加快促進金融業的債權回收，必須促進抵押不動產的買賣和有效利用，並改善和活絡不動產市場（包括推動不動產證券化）；(十)必須改善稅制，使稅賦公平、合理化。^⑩

二、一九九八年四月日本政府爲了設法脫離嚴重的景氣衰退和對亞洲經濟復甦做出貢獻，已制訂了總事業規模高達 16.7 兆日圓的「綜合經濟對策」。九八年七月雖然換了小淵新內閣，但這項經濟振興對策已按部就班地付諸實施（同年六月十七日國會已通過具體預算案，包括一般會計追加預算 5.1168 兆日圓和追加財政投融资 5.1569 兆日圓）。小淵首相復於十一月十六日提出新振興方案，旨在重振經濟和穩定金融。具體措施包括：基礎建設投資支出 8.1 兆日圓，刺激住宅投資對策 1.2 兆日圓，協助企業取得貸款對策 5.9 兆日圓，所得稅、居民稅、法人稅減稅共 6 兆日圓，創造就業對策一兆日圓，商品券補貼老人和兒童 0.7 兆日圓，援亞對策 1 兆日圓。其重點在充實物資流通效率化及通訊資訊的高度化、加強環保及醫療、福利、教育對策、充實都市基礎設施、活絡主要街道、以及加強災害重建等。此外，舉凡放寬規章限制等經濟結構改革、特別減稅和法人稅、有價證券交易稅、土地關係稅制之減稅、金融體系之改革（尤其是穩定金融體系對策）等都已積極地在推動（與九七年以前不同），所以儘管目前日本經濟仍處於困境中，但是因爲上述各項對策正在落實執行，因此對刺激經濟復甦效果的發揮應該只是時間的問題。^⑪

三、爲了挽救日本經濟，許多外國專家學者也提出了不少建議，例如美國麻省理工學院教授 Paul Krugman 即對日本經濟情況建議採用通貨膨脹政策，使真實利率低於零，以刺激投資及消費需求。擴大貨幣供給額的通膨政策有可能促使日本消費者提高消費，企業也會因而增加投資，進而帶動景氣復甦。但是，反對者認爲製造通貨膨脹恐將會使日圓更加弱勢，而且在日本經濟金融體質未改變以前，日本企業及金融業之獲利能力極弱，資金若是流入經營不健全的企業，則可能拖累整個經濟。因此，採行通膨政策的手段不啻是下一帖猛藥，必須同時注意到資金的流向及社會的公平正義。有些學者也認爲，日本利率已降到歷史低點，調降利率的手段很難再刺激國內的消費

註⑩ 日本經企廳，經濟白書一九九八年版，頁 137~145、235~236 及 311~317。

註⑪ 工商時報，民國 87 年 10 月 28 日，及 11 月 11 日，版 6；及民國 87 年 11 月 13 日，版 4；及民國 87 年 11 月 17 日，版 5。



和投資，反而有導致資金外流套利之虞。日本經濟企畫廳長官堺屋氏則強調如果金融體系整體穩定下來，經濟景氣就會開始復甦。^⑫

* * *

(收件：87年11月16日，修訂：88年1月25日，再修訂：88年4月19日，接受：88年6月2日)

註^⑫ 參閱：王克敬，「日本經濟難回天？」，工商時報（台北），民國87年9月20日，版8；及工商時報（台北），民國87年9月19日，版5。



An Analysis of the Recessionary Japanese Economy in 1990s

Bo-chih Chen

Abstract

Japan's economy was characterized by the bubble phenomenon from 1987~90. However, stock prices began to decline in the beginning of 1990 and land prices then declined in the beginning of 1991. Mining and industrial production also began to fall beginning in 1990.

As a result, the bubble economy burst and the economy fell into a long-term recession. The financial sector now holds many bad loans and has become severely weakened. As of November 1998, there is no recovery in sight. Most notably, the real GDP growth rate has been negative for the five consecutive seasons beginning with the fourth season of 1997. Even Japan's Economic Planning Agency has forecasted the 1988 real GDP growth rate as -1.8% or worse.

This article explores the following questions: Why were Japan's economy fall into a long-term recession beginning in 1991? Why were the economic recovery policies taken by Japanese government so ineffective? Can the new general economic policy and the strategies for stabilizing the financial system effectively stimulate the economy and strengthen monetary mechanisms?

This study concludes that the most important factors behind the recession of Japan's economy in recent years have been the failure of monetary and fiscal policy, faults in the inspection of financial markets, excessive speculation in stock and foreign exchange markets, the penitent attitude of monetary facilities, and the lack of consumer confidence in the economy.

Keywords : bubble economy, recession, economic policy, reform of economic structure, financial reform

