

# 本文章已註冊DOI數位物件識別碼

## ▶ 日本金融改革之分析

### An Analysis of Japanese Financial Reforms

doi:10.30390/ISC.199807\_37(7).0003

問題與研究, 37(7), 1998

Issues & Studies, 37(7), 1998

作者/Author：蔡增家(Tzeng-Jia Tsai)

頁數/Page：31-48

出版日期/Publication Date：1998/07

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.199807\\_37\(7\).0003](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199807_37(7).0003)



*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



# 日本金融改革之分析

蔡 增 家

(國立政治大學政治學研究所  
博士班研究生)

## 摘 要

日本自從一九九一年泡沫經濟破滅以來經濟即陷入停滯的狀態，至今仍未有恢復的跡象。在這七年當中，日本政府實施七次刺激經濟景氣對策，結果成效皆相當有限。去年亞洲金融風暴，更把日本長期以來隱藏在高度經濟成長背後，派系—企業—金融機構共生的金融體制弱點完全顯露出來。日本政府在今（一九九八）年四月一日實施金融改革及行政革新對策，其中包括解除外匯管制，金融資訊透明化的措施，希望以金融體系自由化來帶動經濟的活絡。本文的主要目的是要探討日本在過去七年當中所施行的經濟對策為何無法產生效能，以及這次金融改革背後的政經意涵。

關鍵詞：金融改革、政策協調委員會、通產省、行政指導

\* \* \*

## 壹、前 言

日本泡沫經濟從八〇年代末期到達最高峰之後，到一九九一年第二季，日本經濟便逐漸衰微，截至今（一九九八）年四月仍未有明顯的復甦。在這七年當中，日本政府總共實施七次刺激景氣成長對策，以增加政府支出及進行財政改革措施來提升經濟成長，但卻未見任何成效；去年七月，東亞各國爆發金融風暴，對日本經濟更是雪上加霜，全日四大證券公司之一的山一證券宣告倒閉，同時也暴露出長久以來日本銀行機構與企業之間不良借貸關係與金融檢查制度的缺失。因此，日本政府宣布於今年四月一日起進行金融改革，其主要目的是寄望從解除外匯管制、重整非銀行金融機構<sup>①</sup>及解決銀行呆帳等金融國際化措施來刺激經濟的成長。日本從六〇年開始以政府官僚

註① 所謂「非銀行金融機構」是指證券公司、住宅金融專門公司等金融機構。日本政府過去長期疏忽監督非銀行金融機構的資本比例及不良債權問題，使得日本在這次金融風暴當中相繼發生非銀行金融機構惡性倒閉與破產的醜聞，使得日本金融體系搖搖欲墜。請參閱「日本住宅專門金融機構問題解析」，國際經濟情勢週報，第一一三三期（民國八十五年五月九日），頁六~七。



主導，民間企業配合的「民主式統合主義」，<sup>②</sup>創造出舉世聞名經濟高度成長、人民所得倍數增加的日本奇蹟；但在經濟成長的背後，日本政府嚴格管制外資的進入，以營造溫室環境讓企業快速成長，銀行體系爲了配合政府產業政策，以「護送船團」的方式<sup>③</sup>大舉擴張信用貸款、大量提供資金讓企業規模快速擴充。這種經濟發展模式在金融管制的封閉環境中，政府相當容易掌控資本的動向；但是，一旦金融自由化國際資本流入國內以後，政府便不易管制過多的游資，再加上原本企業向銀行借貸的資金便會流向高利潤低產能的證券及房地產市場，形成股市房地產熱絡而經濟產值卻衰退「金融空洞化」的現象。

本文的主要目的是探討九〇年代日本經濟長達七年幾乎零成長的主要原因，並分析七年以來日本政府的經濟對策爲何無法產生效果，是日本本身金融制度出現了問題抑或市場開放後國際游資充斥所造成的；最後，再以政治層面及經濟層面分析今年四月日本金融改革的政經意涵。因此，本文首先將以國際政治經濟學的觀點來介紹日本政府主導的經濟發展模式；第二部分則是解析日本金融制度的特性；第三部分則將描述一九九一年以來日本經濟的發展，及日本政府的對策；第四部分則是分析日本經濟對策無法產生效用的主要原因；第五部分則是以政治及經濟兩個面向來分析這次日本金融改革的政經意涵。

## 貳、政府主導的經濟發展模式<sup>④</sup>

一般學者在探討國際政治經濟學的議題時，大都從國際體系，國家與社會三個層面來著手，但是每個國家有其不同的政經特色，因此著重的面向也就略微不同。以日

註② 「民主式的統合主義」是指日本政府是一個有技巧的國家 (smart state)，其以擔保人 (guarantor) 的角色及順應市場 (market conformity) 來達成與企業之間的「互惠同意」 (Reciprocal Consent)，請參閱 Richard J. Samuels, *The Business of the Japanese State: Energy Markets in Comparative and Historical Perspective* (Ithaca: Cornell University Press, 1987), pp. 258~260.

註③ 所謂「護送船隊」是指日本在二次大戰期間，以驅逐艦、巡洋艦隨行護送航空母艦，以聯合執行海外作戰任務；同樣的，在六〇年代日本政府以都市銀行、地方銀行大量提供資金給予企業發展產業，以行政官僚金融體系一致的護送船隊作風來創造經濟奇蹟。請參閱 Raymond W. Goldsmith, *The Financial Development of Japan, 1868~1977* (New Haven: Yale University Press, 1983), pp. 160~164.

註④ 日本在六、七〇年代經濟能夠快速成長在許多學者之間產生不同看法，例如 Chalmers Johnson 在 *MITI and the Japanese Miracle* 這本書中提到日本在六〇年代經濟快速成長，通產省 (MITI) 官僚的行政指導是一項很重要的因素；但 Daniel Okimoto 卻認爲單靠通產省並無法達成目標，還必須依賴政府與企業之間的合作協議；David Friedman 則直接認定日本經濟成功通產省並無任何功勞，最後仍是要靠企業及資本家之間的合作。請參閱 Chalmers Johnson, *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925~1975* (Berkeley, CA: University of California Press, 1982), pp. 242~274；Daniel I. Okimoto, *Between MITI and the Market: Japanese Industrial Policy for High Technology* (Stanford, CA: Stanford University Press, 1989), pp. 1~55；David Friedman, *The Misunderstood Miracle: Industrial Development and Political Change in Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1988), pp. 20~26.



本為例，自二次大戰以來，由於在軍事安全方面有美日安保條約的核子傘保護，日本政府投注所有資源全力發展經濟。日本對內以官僚行政指導及保護國內市場的方式，全面提昇國民所得及致力於產業升級；對外則以擴大出口累積外匯以增加產品的競爭力，其所造成的影響便是在國際體系美國逐漸無法忍受日本的非關稅保護政策，而要求日本開放國內市場及降低對外匯的管制；另外在國內方面，日本政府主導經濟發展，使得銀行體系成為企業最大資金的來源，造成銀行不良債權及呆帳問題，形成金融體系的危機；最後在社會方面，由於自民黨長期執政，金融體系龐大資金成為自民黨政治獻金的最大來源，金融體系也以金錢拉攏派系議員阻止外來資金進入及市場開放，以維持其既得利益，使得派系議員與企業利益掛鉤形成黑金政治。<sup>⑤</sup>因此，本文將從國際體系、官僚制度與派系政治三個面向來探討日本這種政府主導式政經制度的特性。

以下將先解釋這三個面向的定義及其互動關係。

一、管制國外資金流入：自二次大戰之後，日本在國際上的表現是個被動 (reactive) 的國家，<sup>⑥</sup>在美國核子傘保護下全力發展經濟，所以其對外貿易政策一向是擴大產品出口競爭力，保護國內市場。例如，美國在戰後，為了要日本成為亞太地區圍堵蘇聯共產勢力的防線，所以對日本經濟保護政策極力容忍，以犧牲經濟利益換取安全利益。但自七〇年代以後情況逐漸改觀，美國經濟勢力逐漸衰退，對日本的貿易逆差也逐年擴大，因此美國開始要求日本開放國內市場，降低非關稅障礙，並解除外匯管制，使得日本承受美國經濟制裁的壓力越來越大。但日本仍以變通方式來抗拒國際化的壓力，例如 Encarnation 與 Mason 以 IBM 及 Coca Cola 等跨國公司進入日本市場為例，認為國際資本若要進入日本國內必須透過中介組織——即寡頭企業 (oligopolist)，成為以日圓為依據的公司 (Yen-Based Firms) 才能順利進入日本市場。<sup>⑦</sup>

因此，日本在金融政策上便以具有「間接金融」功能的民間金融中介機構，將銀行貸款業務予以細分，以限制金融機構相互競爭，及將國內外市場分隔管制，以控制國外資金進入日本市場。例如在一九六七年以前，日本政府通常要求跨國公司先與本地企業合作生產，但是所得利潤仍要使用在日本國內，而不是匯回其國內。<sup>⑧</sup>

二、官僚行政指導制度：日本在六〇年代為了要追求經濟的快速發展，便以政府官僚的行政指導來指引產業政策的發展方向，例如 Chalmers Johnson 認為通產省官員

註⑤ Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1989), pp. 9~13.

註⑥ Yoshio Suzuki, *Money, Finance, and Macroeconomic Performance in Japan* (New Haven: Yale University Press, 1986), p. 4.

註⑦ 所謂 Yen-Based Firms 有兩種方式，一種是指跨國公司進入日本市場，必須將所得利潤再投入日本市場而非匯回其國家，另一種是以技術合作的方式與當地公司合作生產，但跨國公司持股比例不得超過 50%。請參閱 Dennis J. Encarnation and Mark Mason, "Neither MITI nor America: the Political Economy of Capital Liberalization in Japan," *International Organization*, Vol. 44, No. 1 (Winter 1990), pp. 34~38.

註⑧ Robert S. Ozaki, *The Control of Imports and Foreign Capital in Japan* (New York: Praeger, 1972), op.cit., p. 111.



在經濟發展的過程中扮演主導的角色，它以政府力量介入資本市場，使得企業能夠從銀行體系中獲得充裕的資金來擴張規模，同時日本官員退休後通常會到民間企業擔任高級主管，也使得日本經濟發展深受到官僚體制的牽動。<sup>⑨</sup> Richard Samuel 則認為日本政府在國內經濟政策上擁有充分主導權，是個「政策主導意識強的國家」(strong state)，但是產業政策的形成仍需企業與市場機能的「互惠同意」。<sup>⑩</sup>但不可諱言，官僚體系在日本經濟發展過程中扮演相當關鍵的角色。

因此，日本在金融政策上便形成一種「策略性資本主義」(Strategic Capitalism)，以城市銀行體系(city bank)為主體，配合政府產業政策，大量借貸給民間特定企業擴建規模，形成所謂銀行王國，使得日本企業資金的自籌比例遠低於西方工業國家，如以一九六六年至一九七〇年之間為例，日本企業向銀行融資的比例為49%，遠高於美國12.4%及英國10.3%。<sup>⑪</sup>

三、派系、企業及銀行間的共生關係：日本自民黨長期執政，使得派系政治與金融機構產生密切關連，自民黨議員的選舉經費大多來自企業的政治獻金，金融機構是日本所有產業部門當中對政黨及國會議員捐贈最多政治獻金的行業(表一)，金融機構也希望透過派系議員的立法維持一個封閉的金融體系，以阻絕國外金融機構的競爭，維持自己的既得利益。例如 Frances McCall Rosenbluth 認為自民黨「政策事務協調委員會」(簡稱政調會，PARC)對於政策制訂擁有很大的主導權，因為政府官僚所草擬的法案必須由政調會小組會議通過，才能送到國會審議，使得派系往往能夠主導金融政策制訂。<sup>⑫</sup>

表一 1983年日本各產業政治獻金的比例

產業部門	政黨政治獻金的比例
銀行業	18.4 %
營造業	13.3 %
房地產業	10.1 %
製造業	6.3 %

資料來源：Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1989), p. 35.

註⑨ Chalmers Johnson, *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925~1975*, pp. 70~73.

註⑩ Richard J. Samuels, *The Business of the Japanese State: Energy Markets in Comparative and Historical Perspective*, p. 2.

註⑪ Kent E. Calder, *Strategic Capitalism: Private Business and Public Purpose in Japanese Industrial Finance* (New Jersey: Princeton University Press, 1993), p. 136.

註⑫ Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan*, p. 28.



因此，日本自九〇年以後，其金融自由化的面向是偏向國內制度的調整，如利率自由化、金融業務的自由化及金融機構的改制與合併，而非金融國際化解除外匯管制讓國際資金能自由進出。例如日本政府以利率管制的方式儘量壓低利率水準，以減輕企業出口與投資的金融成本來增加出口競爭力。以民間銀行機構為例，日本一般銀行利率為 1.5 %，遠低於美國 9 % 及英國 8.5 %。<sup>⑬</sup>

### 參、日本金融制度<sup>⑭</sup>的特色

由以上的分析，我們了解日本政府抗拒國際化的壓力、官僚主導經濟發展及派系、企業和銀行體系共生關係等三點是日本主要的政經特性，我們可以依這種特性進一步將日本金融制度歸納為四項特色，其金融制度特性乃是要便於政府管理及防止過多國外資金進入，其主要目的則是力求經濟高度成長。

一、金融機構業務範圍的區隔，以限制其彼此相互競爭：日本對於民間金融機構業務的劃分相當嚴格，以圖一為例，日本金融體系可分為中央銀行、民間金融機構及政府金融機構。其中，中央銀行便是日本銀行。民間金融機構則有銀行機構及非銀行金融機構政府；在銀行機構當中最重要便是城市銀行，在非銀行金融機構中有以存款為主要資金來源的相互銀行及信用金庫，有以長期金融為主的信託銀行，也有資金只能運用於特定領域的東京銀行（貿易外匯金融）及中央金庫（中小企業金融）。在政府金融機構中則有郵局及政府公庫。<sup>⑮</sup>日本政府將各種銀行體系的業務都加以嚴格區分，並禁止彼此跨越範圍，目的就是要避免銀行的業務競爭影響政府經濟政策及產業發展。

二、實行利率管制，以利出口競爭：日本金融機構的存款利率及長短期貸款的基本利率都是由政府所決定，大藏大臣也可視經濟的情況，在必要時要求日本銀行政策

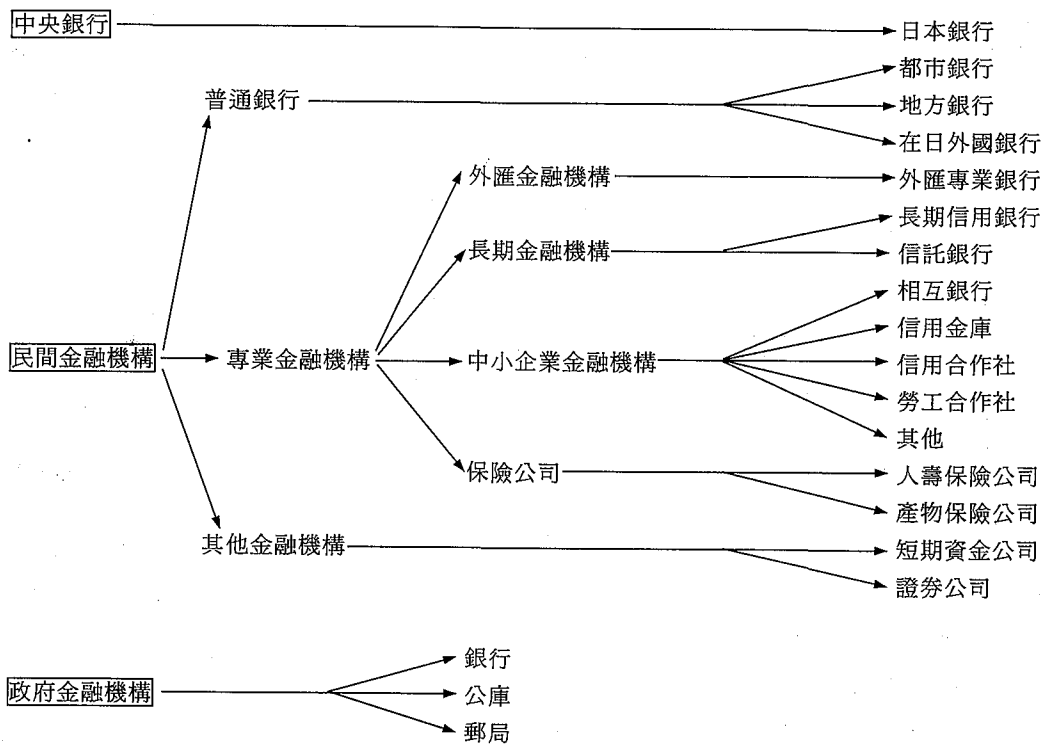
註<sup>⑬</sup> Yoshio Suzuki, *The Japanese Financial System* (New York: Oxford University Press, 1987), pp. 144~148. 因此在這次日本開放外匯管制措施中，便有專家認為如果日本銀行低利率的政策不改變，一旦開放自由買賣外匯，必定使得日本銀行一千兩百億美元的國民儲蓄金大量流失，並使日圓兌換美元大幅貶值。請參閱「日本經濟動蕩的連鎖反應」，聯合報，民國八十七年四月五日，版十。

註<sup>⑭</sup> 有關日本金融制度研究，以及金融制度在日本經濟成長中扮演的重要角色，各家有不同的說法，請參閱：Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan*, pp. 17~49; Yoshio Suzuki, *The Japanese Money, Finance, and Macroeconomic Performance in Japan*, pp. 3~48; Yoshio Suzuki, *The Japanese Financial System* (New York: Oxford University Press, 1987), pp. 3~61; Raymond W. Goldsmith, *The Financial Development of Japan, 1868~1977*, pp. 24~34; Michael Moran, *The Politics of the Financial Services Revolution: The USA, UK, and Japan* (London: Macmillan Press, 1991), pp. 88~120; Dennis J. Encarnation and Mark Mason, "Neither MITI Nor America: the Political Economy of Capital Liberalization in Japan," pp. 25~54; John Zysman, *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change* (Ithaca: Cornell University Press, 1983), pp. 234~266.

註<sup>⑮</sup> 日本金融結構的特色就是民間金融機構業務範圍的劃分相當嚴格，主要可分為銀行金融機構及非銀行金融機構，但是主要資金的借貸大都來自十二家「城市銀行」(city banks)，「金融機構的功能與特色」，日本之金融（台北：行政院經建會，民國七十九年一月），頁五〇~五一。



圖一 日本金融機構組織圖



資料來源：Yoshio Suzuki, *Money, Finance, and Macroeconomic Performance in Japan* (New Haven: Yale University Press, 1986), p. 166.

委員會訂定金融機構的利率上限。但是在經濟高度成長時期，日本政府都以極低的利率借貸給民間企業，使得企業能夠降低成本，提高出口的競爭力。<sup>⑥</sup>以一九九〇年代為例，日本中央銀行的重貼現率幾乎都在 0.5 至 1.75 之間，遠低於美國 3.0 至 5.25 及德國 2.5 至 8.25；在銀行利率方面，日本銀行利率約在 1.625 至 4 之間，遠低於南韓 12.5 至 14.8 及美國 6.0 至 8.5。（表二）

三、銀行部門過度授信，以利產業發展：日本企業因為銀行利率低，所以企業本身籌措的資金及主要融資管道都來自銀行，而民間銀行也積極配合政府政策，因此經常有過度授信的現象，一旦資金不足則必須仰賴日本銀行的供給。<sup>⑦</sup>由於從日本銀行融資利率相當低，在經營上甚為有利。以表三一九九五年倒閉的金融機構為例，宇宙信用合作社的不良債權及呆帳為 6300 億日圓，遠高於存款總金額 4322 億日圓，其他

註⑥ 「日本金融改革的背景與重點」，國際經濟情勢週報，第一一九二期（民國八十六年七月九日），頁一〇。John Zysman, *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*, op. cit., pp. 247~248.

註⑦ 日本金融機構最大的特色便是民間銀行超額借入，日本銀行超額借貸，使得民間企業資金高達七成來自銀行融資，請參閱 Yoshio Suzuki, *The Japanese Financial System* (New York: Oxford University Press, 1987), pp. 23~24.



四家的不良債權及呆帳也都佔存款總金額的 80 % 至 90 %。

表二 1992 年以來日本與他國貼現率與基本利率之比較

		日本	美國	德國	韓國	中華民國
1992	重貼現率	3.25	3.0	8.25	7.0	5.625
	基本利率	4.55	6.0	11.00	12.50	8.00
1993	重貼現率	1.75	3.0	5.75	5.0	5.50
	基本利率	3.375	6.0	6.00	12.0	7.75
1994	重貼現率	1.75	4.75	4.5	5.0	5.50
	基本利率	3.000	8.5	5.20	12.50	7.62
1995	重貼現率	0.5	5.25	4.00	5.0	5.50
	基本利率	1.625	8.75	6.50	12.5	7.25
1996	重貼現率	0.5	5.0	2.50	5.0	5.00
	基本利率	1.625	8.25	5.50	14.80	7.025
1997	重貼現率	0.5	5.0	2.50	5.0	5.00
	基本利率	1.625	8.50	4.50	14.8	7.025

資料來源：國際經濟情勢週報，第一二一一期（民國八十六年十一月二十日），頁四。

表三 1995 年倒閉金融機構不良債權及呆帳金額

金融機構名稱	存款總金額	不良債權	呆帳	從業員工人數
協和信合社	1214 億日圓	1100 億日圓	800 億日圓	70 人
安全信合社	1227 億日圓	1100 億日圓	800 億日圓	100 人
宇宙信合社	4322 億日圓	3800 億日圓	2500 億日圓	440 人
兵庫銀行	2 兆 2967 億日圓	1 兆 5000 億日圓	7900 億日圓	2700 人
木津信合社	1 兆 1911 億日圓	1 兆日圓	6300 億日圓	690 人

資料來源：國際經濟情勢週報，第一一〇八期（民國八十四年十一月二日），頁十一。

四、嚴格外匯管制，以隔絕國內外市場：日本自六〇年代以後，即以政府掌控、官僚主導的形式來進行經濟的發展，在這過程當中政府爲了要便利控制經濟發展及資金動向，因此以控制外匯方式將國內外的市場隔絕，一方面便於掌握資金流向，一方面也可以避免國內經濟受到外界的影響。⑩以表四爲例，我們了解日本市場資金的主

註⑩ John Zysman, *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change*, p. 241~242.





要供給來源是中介金融機構及銀行體系合計佔 80 % 為最多，而國外資金從一九六五年至一九八四年，二十年之間雖略微成長；但約略只佔資金供給額的 3 %。

表四 日本金融市場資金供給來源

單位：億日圓

	1965~69	1970~74	1975~79	1980~84	百分比
中介機構	97,748	255,751	415,852	533,863	61 %
銀行	42,716	106,102	149,741	176,620	19 %
信託保險	12,635	34,372	52,382	99,018	12 %
證券市場	5,315	14,989	37,430	45,051	5 %
外資市場	2,419	8,193	11,560	18,977	3 %

資料來源：日本之金融（台北：行政院經建會，民國七十九年一月），頁四二。

## 肆、九一年經濟衰退的原因及日本政府對策

日本由政府主導的經濟形態，在政府全力保護國內市場的狀況下，可以創造經濟的快速成長。但在七〇年代末期，美國要求日本開放國內市場，及金融自由化的壓力越來越大，日本政府只好有限度開放外資進入國內，形成資金過熱，過多游資便流向房地產及股票市場，這使得銀行超低利率也被日本企業用作炒作股票及房地產的利器。再加上一九八五年，美、日、英、法、德五國針對日圓及美元匯率所召開的會議（Yen-Dollar Committee）達成「廣場協議」（Plaza Accord），要求日圓大幅升值，以減少美日之間的貿易逆差，<sup>①</sup>促使更多的國際游資進入日本市場，導致日本於八五年至八九年出現了泡沫經濟，也使日本金融資本與實體經濟嚴重脫節。<sup>②</sup>

### 一、九一年之後經濟衰退原因

日本自從七〇年開始，經濟快速發展，出口大量增加，然而主要的出口市場都集中在北美洲，因此與美國之間的貿易逆差越來越大，美國便要求日本開放國內市場，解除外匯管制，讓外國資金能自由進入國內市場。日本在美國的壓力之下，從八〇年開始進行金融自由化，例如一九八〇年修改外匯法，將原本禁止的對外金融交易改為原則上自由，例外管制；一九八四年實施新的銀行法，准許銀行經營與公債有關業務。<sup>③</sup>

註① Geoffrey R. D. Underhill, *The new World Order in International Finance* (New York: St. Martin's Press, 1997), p. 204.

註② 劉麗京，「日本：經濟金融陷入困境，改革調整舉步維艱」，國際金融研究（北京），第一三〇期（一九九八年第二期），頁十二。

註③ Brian Arthur Pomper, "The Japanese Financial Reform of 1993: Will Reform Spark Innovation?" *Cornell International Law Journal*, Vol. 28, No. 1 (Winter 1995), pp. 526~527.



日本政府這兩項措施有限制的讓國際資金進入日本市場，再加上對外經常帳順差逐年擴大，使得國內資金逐漸產生過剩的現象，企業及民間便逐漸將過多的游資投入高投機、高利潤的證券及房地產市場，例如日本日經指數從八六年的 14,000 點上升至八九年的最高點 38,195 點，漲幅達 2.8 倍。<sup>②</sup>

在經濟方面，日本政府在有條件解除外匯管制時，並未實施任何的配套措施，例如提高銀行存款利率及緊縮銀根，以有效的壓抑通貨膨脹及防止過多游資投注在股票市場及房地產等非生產工具上，這是八〇年代中期日本泡沫經濟產生的主要原因。在日本國內股票及房地產逐漸加溫的同時，許多企業便利用銀行低廉的融資貸款，以價格高漲的房地產為抵押，將更多資金投入高利潤、低生產力的投機事業上。但同時在國際上美日貿易逆差卻逐年增大，在日本經濟成長率逐年減緩，但對外輸出仍持續增長的情況下，迫使美國以美日貿易談判無法突破為由大打日圓升值牌，日圓從一九八八年 100 日圓兌換 1 美元到一九九五年急劇升值為 79 日圓兌換 1 美元。<sup>③</sup>在國內，日本政府將消費稅從 3 % 提高至 5 %。日圓升值再加上稅額提高，使得日本產品的出口競爭力降低，股票市場大幅下跌，房地產價格也大幅縮水，使得專以房地產、住宅為融資擔保的住專銀行因房地產產值縮水，而背負不良債權，再加上出口競爭力降低及國內消費能力減少，使得企業償債能力大為減低，這也使得銀行機構累積鉅額呆帳，這種現象使得許多逾額放款及體質不佳的銀行紛紛倒閉，例如宇宙、木津信用合作社及兵庫銀行。銀行體制的危機使得日本泡沫經濟崩潰，日本經濟於一九九一年下半年便開始呈現停滯的現象。<sup>④</sup>

在政治方面，日本政府自一九六〇年以來，以官僚體制來從事行政指導，協助企業從事產業升級以提高國際競爭力的日本發展模式，到了九〇年代泡沫經濟之後出現了變化。首先企業因為股票市場及房地產的飆漲，而逐漸將資金投入在這種高獲利的領域，而非利用在生產上，由於企業制度的腐化，使得政府干預失去效用，造成因「互惠同意」所形成的團結力鬆散了，這種政商關係的鬆懈使得原本運作的制度網絡逐漸失去功能。以去年十一月宣布倒閉，日本排名前二十大的北海道的拓殖銀行為例，在它即將宣布倒閉之前，大藏省力促北海道銀行與拓殖銀行合併，但在拓殖銀行不良債權超過原先估算下，北海道銀行於是宣布延後合併，為拓銀倒閉埋下伏筆。又例如山一證券倒閉前夕，大藏省證券調查委員會發現山一擁有二千億日幣的非法外帳損失，於是決定放棄護盤。<sup>⑤</sup>

綜合以上分析我們了解日本經濟結構的基礎是：政客（議員）、官僚（高級公務

註② 「當前日本經濟情勢與經濟振興方案分析」，國際經濟情勢週報，第一一〇八期（民國八十四年十一月二日），頁一〇。孫執中，「論戰後日本金融自由化與 1991~1993 年的經濟蕭條」，日本問題研究，一九九六年第一期，頁一。

註③ 「日本經濟面臨新挑戰」，國際經濟情勢週報，第一一二五期（民國八十五年三月十四日），頁六。

註④ Hidetaka Yoshimatsu, "Business-Government Relations in Japan: The Influence of Business on Policy-Making Through Two Routes," *Asian Perspective*, Vol. 21, No. 2, (Fall 1997), pp. 122~123.

註⑤ 「日本第一，搖搖欲墜：經營神話經不起現實考驗」，聯合報，民國八十六年十二月一日，版二十三。



人員)及企業相互合作環環相扣,那一個環節出錯,另一個環節便負責掩護。<sup>②</sup>日本一九九一年經濟開始呈現零成長的主要原因,便是因為日本政府在金融自由化的過程中,並未採取有效配套措施來抑制國外資金進入所造成的資產膨脹並改善銀行機構的制度,使得企業仍能以極低的利率從銀行獲得資金,而形成金融空洞化的現象。一旦國際資金大量撤出,或是來自國際的貨幣危機,都將促使出口競爭力下降,房地產價格暴跌,此時若沒有堅固的金融體系來承受鉅額不良債權及高額呆帳,將使得經濟發展因金融危機而停滯。因此日本在泡沫經濟崩潰之後,首要的工作便是金融國際化,設計一套因應國際資本管制辦法;提高銀行利率,改革銀行機構與企業不良的借貸關係。

## 二、日本的經濟對策

日本政府為刺激從一九九一年開始便一直萎靡不振的經濟,從一九九二年八月至一九九六年十一月為止一共施行七次經濟對策規模(表五)。首先是一九九二年八月

表五 日本經濟對策規模

時 期	經 濟 對 策	規 模	內 容
1992年8月	綜合經濟對策	10兆7,000億日圓 占2.1% GDP	泡沫經濟後第一個經濟對策,公共投資8兆6,000億日圓
1993年4月	新綜合經濟對策	13兆2,000億日圓 占2.5% GDP	包含社會福祉措施1兆1,000億,共計10兆6,200億日圓公共投資
1993年9月	緊急經濟對策	6兆2,230億日圓 占1.1% GDP	共計放寬94項目金融管制規定,以擴大住宅融資為主要對象
1994年2月	綜合經濟對策	15兆2,500億日圓 占3.5% GDP	包含5兆8,500億日圓的減稅方案,另外7兆2,000億為公共投資
1995年4月	因應日圓升值緊急經濟對策	7兆日圓 占1.8% GDP	實施放寬金融管制五年計畫,提升國內需求及推動經濟結構的改革
1995年9月	經濟對策	14兆2,200億日圓 占3.1% GDP	公共投資12兆8,100億日圓
1996年11月	經濟結構改革計畫		以經濟結構、財政結構及社會保障制度為改革重點
1997年4月	因應亞洲金融風暴進行的經濟振興方案	16兆日圓 占3.4% GDP	以財政結構改革及金融自由化為改革重點

資料來源：國際經濟情勢週報，第一一〇八期（民國八十四年十一月二日），頁八；聯合報，民國八十七年四月五日，版一。

註② 「西方絕難改造日本政府」，中國時報，民國八十六年十二月五日，版十。

開始實施綜合經濟對策，其主要目的是要以增加政府公共支出、擴大內需來刺激經濟景氣的發展，日本政府共投入 8 兆 6000 億日圓，但成效極為有限；一九九三年四月日本政府再度施行新綜合經濟對策，其主要目的是以減稅、擴大社會福利支出來照顧失業人口，支出 13 兆 2000 億日圓；一九九三年九月緊急經濟對策，6 兆 2230 億日圓；一九九四年二月綜合經濟對策，15 兆 2500 億日圓；一九九五年四月因應日圓升值緊急經濟對策，7 兆日圓；一九九五年九月經濟對策，14 兆 2200 億日圓；一九九六年十一月經濟結構改革計畫，以經濟結構、財政結構及社會保障制度為改革重點。<sup>②</sup>綜合以上七次刺激經濟景氣對策，日本政府的主要目的的一如以往，是要以國內政策的調整來化解國際間要求其金融自由化的壓力。<sup>③</sup>

## 伍、日本經濟對策失敗原因

### 一、經濟對策失敗原因

日本於九〇年代實施七次經濟景氣刺激對策，在去年亞洲金融風暴促使日本多家證券公司及銀行倒閉後，業已證明是徹底失敗，連美國總統柯林頓都明確警告日本必須揚棄過時的經濟振興政策，改弦更張進行金融改革。<sup>④</sup>因此，日本經濟政策失敗的主要癥結就是日本仍舊想要掩蓋其腐化的銀行體系，只欲從擴大內需、減稅及調降利率來刺激景氣而導致日本金融的空洞化，但卻不願意進行金融改革解除外匯、金融管制，及解決銀行長期存在的鉅額呆帳，以鏟除企業、銀行及政客之間的利益關係，徹底從基本面來解決經濟問題。換言之，日本經濟的復甦是必須從金融改革及行政革新兩方面來著手。茲將其改革失敗的主要原因歸納如下：

(一)日本只從擴大政府支出來刺激經濟成長，而未從事銀行體系的改革及處理銀行不良債權及高額呆帳的問題。日本九〇年代泡沫經濟崩潰的主要原因就是：企業將大量向銀行融資的資金使用在房地產及股市，但是一旦房地產及股市暴跌，企業不但無法償還其所融資的利息，其所抵押的房地產也因價值大幅縮水形成銀行的不良債權。因此日本政府應該先解決這種銀行危機，改變長久以來企業與銀行體系不正常的借貸關係，否則一旦爆發金融危機，勢將影響整個銀行體系制度。例如在泡沫經濟時期，大企業因海外收益增加而減少對銀行的貸款需求，銀行體系為了維持收益便將貸款重心轉向中小企業，為了吸引客戶甚至放寬對貸款風險的審查。<sup>⑤</sup>

(二)日本政府忽略非銀行金融體系的問題。日本金融機構並不只包含銀行體系，尚

註② 「當前日本經濟情勢與經濟振興方案分析」，國際經濟情勢週報，第一一〇八期（民國八十四年十一月二日），頁八；「日本經濟結構改革之剖析」，國際經濟情勢週報，第一二〇七期（民國八十六年十月二十四日），頁一〇。

註③ M. Stephen Weatherford and Haruhiro Fukui, "Domestic Adjustment to International Shocks in Japan and the United States," *International Organization*, Vol. 43, No. 4 (Autumn 1989), pp. 616~617.

註④ 「柯林頓喊話，籲日人覺醒」，中國時報，民國八十七年四月五日，版三。

註⑤ 陳虹，「日本金融機構的不良債權問題」，日本學刊，一九九五年第六期，頁六六~六七。



包括證券、住專及信託公司，這些非銀行體系與企業及民間關係，長久以來被政府所忽視，使得這些非銀行體系不良放款比例及不良債權的情況相當嚴重。日本政府應成立金融檢查系統，即以金融交易資訊透明化來解決問題。例如以一九八六年至一九九一年為止，日本各銀行放款總額從 273 兆日圓增至 424 兆日圓，成長 1.6 倍；而非銀行體系放款總額卻從 22 兆日圓升至 98 兆日圓，激增 4.4 倍，佔整個放款市場的 23 %。<sup>⑩</sup>

(三)日本政府只從事國內金融體制的改革，仍將國內與國外市場加以隔離，而不願大幅解除外匯管制。自九〇年以來，日本在美國要求金融自由化及市場開放的壓力下，仍舊只有在國內金融體制作調整，例如將銀行業務互相合併及利率自由化，但是仍不願完全解除外匯管制，也不願意讓國外資金自由進入日本市場。例如一九八四年美日「日圓美元委員會」要求日本放寬日圓交易措施，但日本政府顧及長、短期金融分離原則，仍未准許外資經營中長期貸款業務。<sup>⑪</sup>

從表六中我們發現，日本七次的經濟對策只將國民生產毛額提升了 2 %，但是經常帳順差卻大幅縮水，而再從以上三點分析，我們了解日本政府雖然知道其經濟衰退的主要癥結在於金融體系，但卻不願大刀闊斧實施金融改革，反而進行成果極為有限的減稅、擴大政府支出及改革財政結構方案，其最重要關鍵在於日本官僚體系患了責任恐懼症，<sup>⑫</sup>因為金融體系一旦改變將會影響原本派系、銀行及企業之間的網絡關係，許多企業及政客將喪失既得利益，因此唯有體制外的衝擊才能扭轉這種情況。

表六 日本綜合經濟對策的成效

	1993 年度	1994 年度	1995 年度	1996 年度
國內生產毛額 (GDP)	- 0.2 %	+ 0.5 %	+ 1.4 %	+ 0.8 %
民間投資	+ 12.8 %	+ 5.2 %	- 6.1 %	+ 2.7 %
企業經常利益	- 17.2 %	+ 0.4 %	+ 12.9 %	+ 0.3 %
消費者物價指數	1.1 %	+ 0.3 %	+ 1.0 %	+ 1.7 %
經常帳順差 (億美元)	1306	- 1197	- 1166	- 977.5

資料來源：國際經濟情勢週報，第一〇二八期（民國八十三年四月七日），頁九；東洋統計月報，一九九八年五月，頁七。

## 二、派系、企業及銀行共生體制

由以上分析，我們了解日本於九一年至九六年七次經濟對策失敗的主要原因，是沒有對金融體系進行改革，而派系政治是日本政府無法也不願對金融體制開刀的最重

註⑩ 楊英賢，「日本民營金融體系 Nonbank 之概況分析」，台灣經濟金融月刊，第三十二卷第十二期（民國八十五年十二月），頁五。

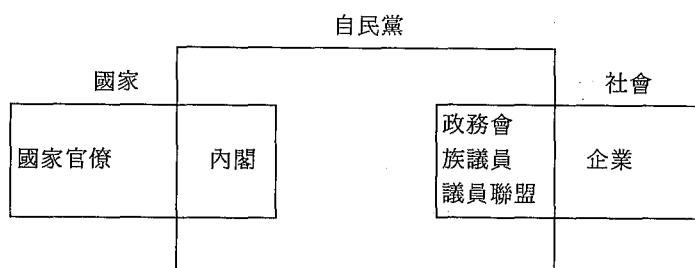
註⑪ 張捷昌，「日本金融自由化與大銀行經營」（上），台灣經濟金融月刊，第二十七卷第三期（民國八十年三月），頁五。

註⑫ 「日自民黨的責任恐懼症」，中國時報，民國八十七年四月三日，版十。

要關鍵；因為金融體系是派系、企業及銀行機構共生的大本營。<sup>④</sup>例如，企業利用政治獻金來收買派系的國會議員，議員一方面以制訂法案來阻擋外來的競爭，另一方面也向城市銀行施壓，使銀行擴張信用借貸更多的金錢給企業，形成一個企業、政客及銀行體系的共生鍊。又如日本政黨的競選經費大都來自金融機構借款及企業界的政治獻金，以一九八六年大選為例，自民黨和社會黨分別向銀行借貸 30 億日圓及 1.5 億日圓。<sup>⑤</sup>

日本自民黨長期執政，再加上複數選區不可讓渡制的選舉制度，形成派系政治及族議員的溫床，而派系政治中最大經常性支出便是選舉費用及人事費，派系領袖爲了要應付派閥內數十人動輒數百億的選舉花費，必須要有特殊的募款管道，最理想的方式便是來自企業的政治獻金，當選之後派系再以其在議會的力量維持銀行的低利率政策，使企業能夠以擴張信用的融資貸款從銀行機構中獲得大筆金錢。在七〇年代日本經濟快速成長時期，自民黨大老田中角榮便曾與炒地皮的營建業者結合，八〇年代日本泡沫經濟時期，中曾根康弘與竹下登兩大派閥領袖也曾與炒股票業者聯合演出瑞克魯特醜聞。<sup>⑥</sup> Peter Herzog 在 *Japan's Pseudo-Democracy* 這本書中對日本派系政治有很嚴厲的批評，他認爲派系是日本民主政治的障礙，同時，派系政治橫行的日本並不能算是真正的民主國家，只能說是一種假性的民主制度。<sup>⑦</sup>日本學者恆川惠一分析企業與國家之間的圖表（圖二）我們可以很清楚了解自民黨派系在官僚體制及立法機構當中扮演舉足輕重的角色，也難怪派系成爲企業與官僚之間的橋樑，<sup>⑧</sup>並和企業及銀行

圖二 日本國家機構、政黨及企業之關係圖



資料來源：恆川惠一，*企業與國家*（東京：東京大學出版社，一九九六年），頁一三五。

註④ Takashi Inoguchi, "Japanese Politics in Transition: A Theoretical Review," *Government and Opposition*, vol. 28, No. 4 (Autumn 1993), p. 444; Takashi Inoguchi, "The Nature and Functioning of Japanese Politics," *Government and Opposition*, Vol. 26, No. 2 (Spring 1991), p. 192.

註⑤ 王振鎖，「政治資金與自民黨的興衰」，*日本學刊*，一九九六年第三期，頁四二～四三。

註⑥ 蘇進添，*日本保守政治剖析*（台北：致良出版社，民國八十一年十一月），頁二〇六。

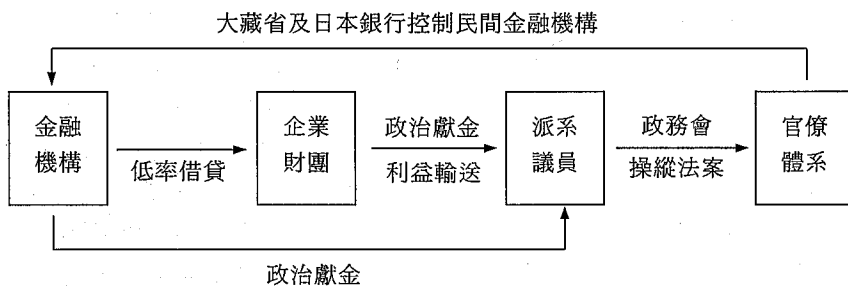
註⑦ Peter J. Herzog, *Japan's Pseudo-Democracy* (New York: New York University Press, 1993), pp. 133~137.

註⑧ Hiroshi Itoh, *Japanese Politics: An Inside View* (Ithaca: Cornell University Press, 1973), pp. 192~196.

機構形成共生的關係。所以，日本政府在九〇年代七次刺激經濟景氣措施一直無法對金融體系進行改革派系政治實是最主要原因。

又例如，日本自從泡沫經濟破滅以來，最不願意進行的政策便是增稅和擴大內需，增稅會增加企業及人民的負擔，這會影響政權的穩定；擴大內需是增加國外進口的比例，這會增加國外企業在國內市場所佔的比值，壓縮國內企業的市場空間。因此企業便會策動派系議員全力封殺這類的提案，例如在一九九五年新進黨便建議提高消費稅從現行的3%提高到5%，這提案遭到自民黨的強烈反對，根據統計從一九七九年至一九八九年之間，至少有四位自民黨首相是因為增稅問題而被迫辭職，<sup>39</sup>可見企業、金融機構及派系議員共生結構在日本政治中是具有舉足輕重的角色。

圖三 日本企業金融機構及派系議員互動關係



## 陸、日本金融改革

日本政府在九〇年代初期未對金融體制進行改革，使得日本經濟七年來一直是處於停滯狀態，去年七月爆發亞洲金融風暴，東南亞各國貨幣大幅貶值，對日本經濟無異是雪上加霜，因此今年四月一日日本政府為了因應亞洲金融危機對其經濟的影響，宣布進行大規模金融體系改革，並從即日起實施新修訂的外匯管理法，大幅放寬外匯管制及簡化海外投資手續，日本政府的目的是想以金融國際化來改善日本的金融環境，以提升經濟的發展。本節主要目的是想以政治及經濟兩個面向來分析其意涵，及其對日本派系政治及經濟發展的影響。

日本政府的主要措施可分為以下四點：

一、解除各項外匯管制：日本政府預計自一九九八年度起，法人可以自由買賣外匯，不需要再經由大藏省核准，人民可以在商店或銀行兌換外幣，並簡化人民海外投

註<sup>39</sup> Takashi Inoguchi, "A Step Toward One-Party Predominance: Japan's General Election of 20 October 1996," *Government and Opposition*, Vol. 32, No. 1 (Jan. 1997), pp. 59~60.

資的手續及外人來日本直接投資的手續。<sup>⑩</sup>預計本項措施實施後，在日本銀行利率長期走低之下，將會出現大規模的資金外流現象，日本應及早採取配套措施，提高銀行利率及實施外資管理辦法，將放鬆外匯管制的影響降至最低。

**二、重整非銀行金融機構：**日本自從一九八〇年代開始金融自由化之後，銀行的業務功能可以相互交流，許多非銀行的金融機構也開始從事放款業務，例如住宅專門公司便以極低利率來從事房地產放款，當房地產暴跌時也使住專公司受到重擊紛紛倒閉，使得非銀行機構成爲金融體系當中的毒瘤。<sup>⑪</sup>因此，日本政府以強化非銀行機構的自有資本比例，更以金融透明化來貫徹監督的責任。

**三、發行債券以解決金融呆帳：**泡沫經濟崩潰之後，大部分銀行都出現高額不良債權及呆帳，這些壞帳很容易引發金融危機，因此日本政府便以發行放款債券，使房地產投資人能夠從貸款當中獲得收入來振興房地產景氣，以解決銀行的金融呆帳。<sup>⑫</sup>

**四、強化金融監督體系：**日本在亞洲金融風暴的衝擊下，許多大金融機構紛紛出現財務危機，甚至在無預警的情況下宣布倒閉，因此日本政府成立金融預警制度，加強監督金融機構的放款狀況及財務收支情況，使得金融機構的運作更加透明化。<sup>⑬</sup>

以下將從政治與經濟兩個層面來分析日本金融改革的影響。在政治層面，將以銀行、企業之間的互動及中央銀行的獨立性兩個面向，來剖析日本金融改革將如何改變政商網絡的互動；在經濟層面，將以經常帳收支/GDP(%)、外債/GDP(%)、短期債務/外匯存底(%)以及外匯可供進口月數四個經濟指數，來剖析日本金融改革是否有助於提升日本經濟的效用。

## 一、政治分析

日本自六〇年代以來，在政府行政指導下，企業與銀行一直保持著相當密切的關係，一方面政府爲了追求經濟的快速成長，實施低利率政策，使得企業極容易從銀行機構當中借貸大量融資，另一方面，政客與企業之間利益的互動，也使得銀行過度授信，形成銀行體系的危機。但是金融改革之後，銀行交易資訊透明化，將會改變企業、銀行與政客之間的網絡關係。

日本大藏省一直是日本金融政策的最大干預者，它時常以國內經濟的指標作爲國際情勢變化的反應。<sup>⑭</sup>根據表七的分析，日本中央銀行的金融政策極受大藏省的操縱，比美國及德國更欠缺獨立自主性，派系可以透過大藏省官僚體制的管道進而影響日本

註⑩ 「日本金融大改革，向紐約、倫敦看齊」，中國時報，民國八十七年四月一日，版十。

註⑪ 「日本住宅專門金融機構問題簡析」，國際經濟情勢週報，第一一三三期（民國八十五年五月九日），頁六～七。

註⑫ 「日本金融體制改革，推動經濟結構調整」，國際金融研究，第一二六期（一九九七年第二期），頁二四。

註⑬ 有關金融危機預警制度的建立請參閱「金融危機的衝擊與預警制度可行性分析」，國際經濟情勢週報，第一二三期（民國八十六年十二月四日），頁六～一七。

註⑭ C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan* (Washington D.C.: Institute for International Economics, 1994), pp. 39~44.





中央銀行的政策。但是金融自由化之後，解除外匯管制及開放國內市場，勢必使得金融政策的操縱權回歸中央銀行，使得金融政策能夠避免受到官僚體制的控制。<sup>⑤</sup>在企業和銀行之間的關係，從圖四我們可以知道，日本銀行與企業關係相當密切，再加上中央銀行地位臣屬於大藏省，若沒有適當管制即易產生弊端，如日本政府以低利率政策使得民間企業極容易從銀行機構借得大量融資來促進經濟發展，但金融改革措施將使得銀行交易資訊透明化，可以有效杜絕企業、銀行及派系之間共生關係。

表七 日本金融制度與各國之比較

	日本	德國	美國
操控外匯存底	大藏省	德意志銀行	財政部與聯儲局
干預市場權力	大藏省與日本銀行	德意志銀行	財政部與聯儲局
匯率設定	大藏省	財政部	財政部
央行和財政部	臣屬關係	關係清楚	關係模糊

資料來源：C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan* (Washington D.C.: Institute for International Economics, 1994), p. 311.

圖四 日本與各國央行及銀行、企業關係之比較

		中央銀行地位	
		附屬	獨立
銀行 企業 關係	弱	英國	美國
	強	日本	德國

資料來源：C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, p. 328.

## 二、經濟分析

一般來說，一個國家的經濟結構是否穩定可由下列四種指數來檢視：(一)經常帳收支/GDP(%)—經常帳是指一國對外經常收支的情況，但一國經常帳的逆差可由資本流入來融通，假設一國經常帳占GDP的負值越大，表示其經常帳逆差由證券投資等

註⑤ 日本大藏省大臣通常是自民黨派系領袖及下任首相的主要候選人，如一九九一年十一月就任日本首相，並於一九九三年因瑞克魯特弊案下台的宮澤喜一，便曾於一九八六年七月至一九八八年十一月之間擔任大藏大臣。有關日本中央銀行與民間銀行機構的互動請參閱 Yoshio Suzuki, *Money and Banking in Japan: The Theoretical Setting and Its Application* (New Haven: Yale University Press, 1980), pp. 3~20.

熱錢來融通的比例偏高，不利整體經濟的發展。(二)外債 / GDP (%) — 代表一國債務負擔的程度，假設一國該項比值偏高，表示依賴外國資金挹注的比例越高，經濟體質也較脆弱。(三)短期債務 / 外匯存底 (%) — 可以看出一國償還短期債務的能力，該項比值越高表示債信較差。(四)外匯可供進口月數 — 外匯可供月數越高表示一國應付外來危機的能力越強。

從整體日本經濟指標，我們可以發現日本目前不但沒有任何外債，反而還有二千一百七十八億美元的外匯存底，高居世界第一，在進出口貿易方面，出口值為三千八百四十六億，進口值為三千一百一十八億，貿易順差為七百二十八億，但是國內資金投注在非生產工具的比例仍然偏高，而且日本的資金流向國外的比例越來越高，因此，經濟面的分析我們可以了解，日本經濟的基本面仍是相當好，而日本近日來日圓的持續貶值只是企業及人民對於日本金融制度的信心不夠，<sup>④</sup>所以，日本此次金融改革大幅外匯自由買賣，短期內因國內銀行利率偏低，因此資金流向國外的情況會惡化，但是以長期來看，只有進行金融體制的改革才有助於重建人民對日本經濟的信心。

表八 1996年日本與其他國家重要經濟指標之比較

經濟指標	日本	泰國	菲律賓	印尼
經常帳收支/GDP %	+ 1.43	- 11.2	- 8.4	- 4.0
外債/GDP %	0	60.7	84.3	53.0
短期債務/外匯存底 %	0.0074	87.2	75.7	127.9
外匯可供進口月數	26	6.8	6.7	5.0
FDI + 經常帳/GDP %	+ 7.34	- 9.0	- 1.0	- 1.6
收支平衡	+ 728.6 (億美元)	- 6.9 億美元	- 8.1 億美元	+ 6.9 億美元
外匯存底	2178.67 (億美元)	256 億美元	99 億美元	178.2 億美元

資料來源：International Financial Statistics, March, 1998；東洋經濟統計月報，一九九八年五月。

## 柒、結 論

從一九九一年日本經濟開始衰退以來，我們可以發現日本的經濟發展及政府的對策有以下四種特點：

一、泡沫經濟的崩潰是日本金融陷入困境的最主要原因。一九八五至一九八九年的泡沫經濟，使得日本企業將其資金投注在高利潤的房地產及股票市場，而非利用在生產工具上，使得日本的資產與實際生產力完全脫節。泡沫經濟崩潰之後，日本財富因房地產及股票市場暴跌而大幅縮水，也使得金融機構背負鉅額的呆帳。

二、日本的金融危機主要是來自國內制度，東南亞金融風暴只是將其長期掩飾的

註④ 新加坡資政李光耀認為日本經濟體質良好，而日圓持續貶值主要是人民對金融體制的信心不夠。中國時報，民國八十七年六月十日，版十三。



金融缺失凸顯出來。日本的金融危機在八九年泡沫經濟崩潰之後便逐漸顯現出來，但是日本政府仍嘗試掩蓋金融機構背負高額呆帳及不良債權的問題，而去年亞洲金融風暴使得日本山一證券及拓殖銀行倒閉，才將日本金融機構背後龐大債務及不良債權暴露出來。

三、日本經濟遲遲不能恢復，日本政府不願意對銀行體制進行改革是最重要因素，其改革的壓力來自派系政治。日本政府在一九九一至九六年之間實施七次刺激經濟景氣對策，但受限於派系議員、企業及銀行機構的利益共生關係，派系議員又主導官僚體系及立法機關，因此日本政府都只是從擴大政府支出及減稅方案著手，其認為只要股價及地價恢復，經濟問題即可迎刃而解，反而使得日本經濟陷入更深的泥沼。

四、日本政府仍延用六〇年代戰後高速成長的經濟體制，對金融機構採取護航的措施。日本官僚體系利用行政指導及營造有限市場競爭，建立一個嚴密分工的金融體制及企業和銀行密切互動關係，使得日本經濟在戰後能夠快速成長；九〇年以後日本政府也是延用這種體制，但是企業卻不是將銀行機構低價借貸的資金投入生產工具上，而是用來從事投機性投資或匯到國外，可見日本戰後經濟奇蹟最引以為傲的官僚—企業的「互惠同意」及互相協議體制已經出現了問題。

日本政府從今年四月一日終於決定要大幅放寬國內金融市場，進行金融國際化與自由化，希望以金融體制的改革來刺激經濟的成長。從政治面的分析我們了解，日本在經濟持續七年的接近零成長，國內金融機構陸續倒閉，而美國及西歐各國經濟卻已經逐漸復甦，日本政府在面臨國內外壓力下必須要進行金融改革。只是目前的金融改革，對於日本國內原本就存在的大藏省積極干預政策，及派系、企業及金融機構之間的政商網絡，其能夠產生多少成效則尚待觀察，但是，這卻是攸關金融改革是否能夠成功的最主要關鍵。從經濟面的分析我們知道，日本仍是世界第二經濟大國，其外匯存底高達二千二百億美元，同時也是美國及東南亞國家最大資金提供國，但是日本國內金融機構掌握民間資金高達一千兩百兆日元，金融機構的連番倒閉將影響企業及人民對日本經濟的信心，造成國內資金大量外流，這種信心危機的衝擊遠大於泡沫經濟的幻滅。因此，筆者認為日本目前最急迫的並不是政策的轉變（如一九九二年至九六年的經濟對策），而是要進行政經體制的改革，才有助於重拾人民對金融體制的信心，所以日本政府若能大刀闊斧對國內金融體制進行改革，日本是有實力渡過這次金融風暴的危機。

\* \* \*

（收件：87年5月29日，修訂：87年6月18日，接受：87年7月2日）



# An Analysis of Japanese Financial Reforms

*Tzeng-Jia Tsai*

## Abstract

This article explores the reasons behind the stagnation of the Japanese economy since 1991. During the past forty years, Japan's economic development strategies were state-led, market-conforming, administratively-guided, dependent on very limited foreign capital. A key characteristic of this system was the formation of a unique enterprise-bank relationship. In order to promote economic growth, the government allowed banks to maintain a low-interest policy enabling enterprises to easily borrow large amounts of money. However, enterprises often reinvested this money in such non-productive sectors as the stock market and real estate. When the economy began to slow, Japanese banks thus began to pile up huge debts. To solve these problems the Japan government has implemented seven "economic stimulation packages" between 1991 to 1997. Finally, in April 1998 a new financial reform program was put into practice, aspects of which include ending foreign exchange restrictions and making banking information more transparent. This article analyzes why the seven previous packages failed and discusses the political-economic ramifications of the new one.

Keywords : financial reform, PARC, MITI, administrative guidance

