

安倍经济学：初步见效，但滞胀风险上升

从 2012 年末开始，已历时 1 年有余的安倍经济学，目前已经初见成效，但在同时，潜在的滞胀风险却日益上升。

日本内阁府 2 月数据显示，2013 年日本经济增速达 1.6%，是 2011 年以来最快增速。日本总务省的数据也显示，2013 年通胀率达 0.4%，是 2009 年以来首次出现物价正增长。按日本央行货币政策委员会成员在 2014 年 1 月份的预期中值，日本通胀率还将在 2014 年、2015 年分别达到 3.3%、2.6%。这些都表明，日本已基本走出通缩阴影，安倍经济学初步见效。

虽然可以判断日本经济已经走出通缩，在中短期内再度陷入通缩的可能性较小。但是，这并不意味着安倍经济学已经成功在望。相反，在解决通缩问题的同时，安倍经济学正在制造着更大的滞胀风险。这种风险主要体现在以下几个方面：

从短期来看，引发经济滞胀的风险点有二：

其一，消费税上调，将使经济减速、物价上涨。2014 年 4 月，日本将面临消费税改革的闯关，届时消费税将从 5% 上调至 8%。虽将辅之以缓冲政策，但在短期内，由于消费需求在事前透支、以及事后受到抑制，经济将不可避免的出现下滑；同时，由于消费税率上调，也将出现 CPI 通胀率上升。从近期日本央行货币政策委员会成员的

预期中值来看，2014年，仅消费税改革对通胀率的贡献，就将达到2个百分点。这意味着大部分通胀，都将来自消费税改革。

其二，日元汇率贬值，将通过进口成本上升，对供给环节造成负面冲击，导致成本上升并带来通胀。国际大宗商品是以美元定价的，而长期以来日本严重依赖于大宗商品的进口，2012年日本的能源自给率已下降至13%。因此，日元汇率20%多的贬值，直接效应将是进口成本显著上升，并引发通胀。在2014年1月，日本矿物燃料进口的总价值，同比增长22.6%，其中20.1%是因为价格的上涨（主要是因为日元对美元贬值）。但是，安倍所预期的，是需求复苏带来的通胀，而不是进口成本提高导致的，这正是问题所在。

此外，从日本国内供给面来看，滞胀的另外两个风险点更需引发关注：

其一，在走出通缩阴影的同时，日本经济供给能力的瓶颈正在凸现，这实际上是经济潜在增速没有改善的表现。根据日本经济产业省的数据，2013年12月日本产能利用率指数已达101，这是2011年大地震以来的最好表现；而大地震时期的产能利用率高，主要是因为产能受到破坏。

此外，截至2014年1月，日本已经连续19个月出现贸易逆差，而且逆差仍在逐步放大。2013年全年，日本的贸易逆差接近1200亿美元。2014年1月，逆差进一步达到269亿美元，这是1979年有数据以来的最大单月贸易逆差，即使剔除汇率贬值因素，这一规模也非常巨大。贸易逆差，既是国内超额需求的反映，也是国内供给能力不足的表现。供给能力不足，显示日本经济的潜在增速，并没有得到实质性改善。

其二，安倍经济学以来，日本宏观经济的储蓄率下降、固定资产投资增速疲弱，这些都可能导致潜在增速水平在中长期出现恶化。

超级宽松的货币政策、日元汇率的大幅贬值，使得日本金融资产价格飙升。在股票市场上，日经225指数在整个2013年上涨了56.73%，显著的财富效应，加上消费税即将上调的确定性预期，都激发了日本居民消费热情。与此同时，日本财政政策保持扩张，2013年日本国债余额首次突破1000万亿日元。居民消费、政府支出的扩张，挤出了私人投资、尤其是固定资产投资的增长。

2013年日本GDP增长率为1.6%。从总需求构成来看：居民消费贡献了其中的1.2个百分点，是最重要增长动力；政府消费和投资分别贡献了0.4、0.5个百分点；但

是，私人企业设备投资却贡献了-0.2个百分点。私人企业设备投资的增速，从短期来看构成总需求的一部分，但从中长期来看，会在供给面构成新的潜在产出能力。因此，私人企业设备投资增速疲弱，不但显示企业仍缺乏信心，而且还预示潜在产出水平缺乏改善、甚至可能出现恶化。

综上所述，安倍经济学刺激需求的成效已经显现，但是随着总需求的释放，供给瓶颈正在成为问题。从固定资产投资水平来看，中长期的供给能力修复也难言乐观。因此，如果安倍经济学再不重视结构性改革，则其滞胀风险将有转变为现实的可能。

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际金融研究中心所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。