# C:\Users\USER\AppData\Local\Microsoft\Windows\INetCache\Content.Word\DSC00003.jpg

# 泡沫經濟／ChristopherWood原著　：閻蕙群譯

# 出版：時英，民87

# 譯自：The Bubble Economy：Japan’s extraordinary speculative boom of the 80s and the dramatic bust of the ‘90s

# ISBN 957-8890-26-5

# 1992年著 ， 1998年釋

# 書評：透過理解《泡沫經濟》反思現今日本經濟現況

# 前言：

# 在二零一二年底，安倍晉三上臺成為日本首相後，實施一系列刺激經濟的政策，外界稱為「安倍經濟學」。當時我是一個國中三年級的學生，剛開始被日本流行文化影響而開始關注一些日本的資訊。然而在一次無意的機緣之下在新聞報告上第一次接觸到「安倍經濟學」這個名詞，因而產生興趣並了解其內容。當時我深信「安倍經濟學」是可以有效地挽救因泡沫經濟已經沉寂二十五年的經濟困局。可惜事與願違，在二零一四年，「安倍經濟學」中「三支箭」的理論中已經射出了當中兩支，但經濟依然沒有起色，再陷入衰退。自此我開始對這個問題感到興趣，反思到底問題出在哪裡，而開始從問題的根源開始著手探討，並開始了解日本泡沫經濟的歷史。而這個主題則成為了我在高中時期的歷史科校本評核的主題，以及現在以泡沫經濟作為主題的書評—克里斯托弗．伍德所著的《泡沫經濟》。 　　在做高中時期的歷史科校本評核時，用的參考書是艾力克斯‧柯爾所著的《犬與鬼：現代日本的墮落》。書中講解日本泡沫經濟原因主要是在經濟上貪污風氣盛行，互相包庇隱瞞真相；而及後在泡沫經濟後失落的十年的日子日本人大肆建設使大自然及文化遭受破壞，為達成虛假的經濟發展結果。這本書講的雖然都是事實，但是立論只是在於片面的供詞上，而且在網絡上被受質疑其確信性[[1]](#footnote-2)。而克里斯托弗·伍德所著的《泡沫經濟》這本書為之不同之處，是這本書是很全面地在經濟範疇中分門講述在銀行、房地產、保險、證劵各方面的經過，以及當時一些個案的敘述。

# 作者：

# 克里斯托弗·伍德(Christopher Hood) 現任職於里昂証卷，擔任証卷分析師、董事總經理。他連續多年被評選為「亞洲最佳股票分析師」，多次並連續榮膺《亞洲貨幣》雜誌最佳股票策略師（2002年-2004年及2006年-2016年共12個年度），以及《機構投資者》雜誌最佳股票策略師（2003年-2005年度、2007年-2009年度及2011-2012年度）。在入職里昂証卷之前，克里斯托弗·伍德曾在《經濟學人》雜誌擔任金融記者長達十年，其間曾任職東京分部的主管。在此期間，他出版了《繁榮與衰落》， 《泡沫經濟》以及《日本株式會社的沒落》等著作。[[2]](#footnote-3)

# 本書《泡沫經濟》作者克里斯托弗·伍德(Christopher Hood)著有「盛與衰：全球金融市場之起落」一書，寫作本書時擔任經濟學人雜誌日本新聞編輯，負責日本金融的部分。（作者介紹）

# 本書於1992年出版。1992年正值泡沫經濟破滅期間，時任金融記者的他，以作為記者的寫作手法把當時日本泡沫經濟的發展如實地陳述並記錄下來，並加以經濟學的理論解說及分析過去的數據推論解說。本書提及了日本泡沫經濟其間所發生的各大事案，讓讀者全面地了解泡沫經濟的過程。此外還對日本經濟上一些神秘的跡象作出解釋。其參考性之高。

# 「本書中還提到，泡沫經濟的破滅一舉破除兩項有關日本的迷思，長久以來大家一直認為日本的股價和土地的價格絕對不可能下跌，另外還有一項迷思，則是日本的經濟將永遠維持成長，現在也受到質疑。」（前言）

# 內容：

# 在序中主要講述泡沫經濟的成因。而成因我會主要分為兩大主要成因——社會成因及經濟成因。

# 在社會方面，提及了一個日本獨特而且重要的因素，日本的民族性。理解到日本民族性極端的構成：奴性、團結的價值觀、職人主義、樂觀、進取及人根本的七情六欲。以此可以解釋在面對各種經濟危機時的解決方法。

# 「日本是一個務實的民族，他們之所以一再原諒那些戰後時代的領導人士，乃是因為這個體系，雖然極盡貪污及不公正，但畢竟創造了令人驚嘆的經濟成長。」（p.7） 　「⋯一向習於聽從大藏省的命令行事，在遇到這些不熟悉的狀況時，他們便束手無策，由於不知如何因應，他們決定不做任何事，只是抱著著一線希望這個問題能自己解決掉，這其實是最糟糕的一種處置方法。」（p.15）

# 此外經濟方面，面對著內在與外在因素的影響。外在主要因素為美國一直以來對於戰後日本的干預，因日美鉅額貿易順差，以外交手段對日本商業作出干擾（p.21-22）。為解決日美的貿易差額，在1985年及1987年所分別簽定的廣場協議及羅浮宮協議，令日本埋下泡沫經濟爆破的導火線及強硬地加快導火線的速度。「⋯這份國際協定目的是要壓低美元的價值，以協助美國減少與日本及德國之間的鉅額貿易赤字⋯⋯一九八七年二月簽署的羅浮宮協定⋯優先重點改變⋯結果對日本及德國特出口商造成未預期的壓力，並使他們仰賴的出口經濟下滑，美國在羅浮宮會議中使出流氓打手般手法，威脅要美元繼續眨值迫使日本和德國放寬其貨幣政策。」(p.24)

　　而內在成因因爲日本民族的民族性而出現的崎型經濟例如：年邁的銀行高層聽從守舊並尊制大藏省的意見為主而失去了面對危機的靈活性（p.17）；商人為求利益而推行低利率的金融系統，而令當時日本面對著嚴重的信用擠壓，以及不同情況下出現信貸危機的公司以致壞帳問題日益增長，更多的醜聞在公交會調查下接連爆出，骨牌效應牽連甚廣。這些日本泡沫經濟的成因，展露出日本式獨特的經濟模式。

　　本書當中我比較關注三個面向，一是當時作為全球第一大的日本銀行業如何在泡沫經濟一步一步地顯示出他的弱點而步向覆亡；二是在這一場泡沫經濟中土地是在一個如何重要的地位。由因眼見時至今日仍可看見在泡沫經濟時遺留下來的影響；三是西方世界對於日本經濟的迷思，盼求從中理解到導致日本泡沫經濟的因素中，從而反思日本經濟現況。

**一、銀行方面**  
　　日本銀行業於泡沫爆破之前發展規模甚大，但潛在很多問題。而泡沫經濟，使日本銀行業嚴重受挫。因於當時銀行業崎型及不合西方銀行業常理的問題—欺矇醜聞等一一浮現。（p.29）由因日本主要面對兩個因素所影響，一是借款市場萎縮，二是早在1985年展開的解除利率管制（p.31）。而他們所做的對策亦為日後泡沫經濟埋下伏線。

　　在西方股票市場互相持股體系用作鞏固商業關系。但是日本銀行業卻誤解互相持股體系統的用意，認為這個方法可以使他們擴展資本（p.32-33）。這個方法顯然存在問題與風險，而使令日本銀行業崩潰。

　　「日本那種欺瞞的信用問題體系⋯根本無法躲過此次的全球性通貨緊縮的周期⋯」（p.36）

　　銀行業在八十年代的一系列錯誤的過度擴張及在境外投資以致日後步入困局，包括高風險而低利潤的境外擴張及時機不當的併購使其日後虧損擴大；過於倉促開發消費借貸市場使他們收穫一批不動產作抵押品，在日後不動產市場爆破而成為壞帳堆積如山。使之面對著國際清算銀行的壓力。國際清算目標是為了停止為商家中飽私囊，並且開始縮減其資產負產表，導向健康發展的做法。日本卻將此視為眼中釘，認為是外國為了打擊日本銀行業的不公平做法，以消極回應如無視清算所定的最後期限等。大藏省於一九九零年六月採取權宜措施，給予銀行業募集無優先債務的權力，以應對當時銀行業的泡沫回應國際清算，但只能拖延時間而未能真正解決問題，使日本銀行業所面對的問題進一步惡化。（p.37-38）

　　小型的地方銀行在這一場風波當中成為了股市中進取的投資人，「⋯放款給當地的房地產開發公司⋯偏遠地區⋯沒有相對的經濟活動來哄出天文數字的價格⋯搭上土地泡沫的列車。」（p.59）。當時央行派遣人員協助扶持各地金融機構，強迫較弱的合作金庫換由實力較強的金融機構經營；地方媒體被指示對小型銀行問題保持緘默，為解決銀行所存在的泡沫問題。但「那些較強大的銀行也越來越不願意接手破的機構而減弱自己的財務狀況。」（p.60）

　　在以上兩方面都可從中得知當時日本泡沫經濟中房地產對於銀行業對外借貸方面存在重大影響，而房地產泡沫破滅使銀行業在日後壞帳堆積如山，更進一步打擊日本銀行業。在此我們可以理解，在當時日本這種美其名為「獨特」的銀行體系中，是如何制造出日本銀行業強勢的現象。然而在環環相扣的成因使日本銀行體系的問題漸漸浮現。使西方世界感到神秘而沉於迷思的日本銀行體系，在此開始赤裸裸地向全世界展露出其醜陋之處。

**二、土地方面**

　　在講述土地方面，作者首先從社會因素方面入手剖析日本人對土地的傳統價值觀解釋對於日本當時土地市場泡沫的迷思。由因日本人的文化背景，其所重視的是土地的價值而不在建築物上。「在這樣的文化背景下很難單從經濟層面上來討論日本土地價格的問題。」（p.63）因而造成了日後日本土地價格暴漲至一個極為誇張的情況。土地價格暴漲使國民日常生活因而受到負面影響。居住在城市勞動者在無法承擔高額的地租和房租情況下只能被迫遷往郊區，通勤時間增長則影響日常生活，沖淡社會凝聚力。

　　當時日本土地甚少轉手，一方面是因為日本人對土地的價值觀，另一方面是官吏權貴的隱憂。官吏權貴的財富來源大部分與土地有所連繫，他們面對著泡沫的土地市場，沒有人敢承認地價崩盤的可能性而死守著這種資產。更甚國土安全廳虛造不動產市場依然增長的假象，隱瞞房地產市場泡沫化的現象。在此情況下，使日本不動產市場堪稱全世界流動性最差的市場。（p.63-70）

　　許多日本企業和投機者在國內及海外進行了過大的投資而造成的土地泡沫導致房地產及建築公司逐一倒閉，從而帶來大量負債。而以土地作為抵押品借下巨額貸款的公司在泡沫破滅後，因為不動產市場崩潰、資本狂瀉情況下無力還債而需被接管，牽連至放貸予公司的銀行業並為其帶來壞帳。  
　　日本官方面對此情況，在一九九二年初推行一連串稅制改革，防止不動產的炒作，提高出售土地的稅負成本，使出售土地的獲利大幅減少，降低土地價格。但現實因素使官方一系列政策卻出現反效果，進一步限制土地供應。結果導致一方面稅金太高使日本民眾更不願意出售不動產；另一方面擁有不動產的公司願意獲利減少下出售甚至賠售土地以彌補他們在其他不動產上的損失。由此可見當時日本經濟已經到一個極糟糕的地步。（p.90-93）

　　最後講述了日本在土地市場於社會層面及經濟層面上構成了矛盾而造成當時處於一個進退兩難的地步。在此令我意外發現，書中提及到因土地泡沫而出現在現今日本的一個社會問題之解說——人口老化。書中引用數據指出日本在90年代創下生育率最低紀錄，以及當時主力人口增長率急速下降。書中提及其成因「過份昂貴的房價以及狹小的居住條件之類的結構性限制，很有可能是日本人不再生育的重要原因。」（p.97）因此提出一定要讓土地市場自由化以鼓勵生育。但同時又會使土地市場價格動盪「使銀行業陷於危險的境地，並進而影響整個經濟的信用流動。」（p.97）

　　在日本這種如此重視土地的社會背景下，對於土地的價值觀與西方世界節然不同，固然亦不能以西方世界的價值和標準來到評論日本的土地市場。而在如此的背景之下，由於西方世界並不了解日本的由因下而產生出對於日本土地價格的迷思。

**三、迷思**

　　在前言中對於日本經濟成長的兩個迷思，事實上是由無數的經濟醜聞、銀行弊案、官商勾結甚至牽涉黑道。假帳、詐騙、貪污、偽造等有違背商業道德的個案在泡沫經濟破滅後一一浮現。在此之中不得不提現今日本財務省之前身—日本大藏省。在1980年代，被金融業仰仗的大藏省設備簡陋且業務過多而不合時宜。作為政府機構的大藏省由因在政治上與自民黨極之密切的關係，憑藉在政治上的地位以及在政府中擔任著經濟體系監管的角色，埋藏著嚴重的金融弊案與騙案，後來更受公交會的挑戰，繼而揭發大藏省在相互持股制度等弊案。

　　在日本式的商業制度下塑造出日本經濟的奇蹟，凝造出西方國家眼中對於日本經濟奇蹟的迷思。然而誰知道，這一場日本式的經濟奇蹟，實際上是一個潘朵拉的盒子，所關住的只是一個又一個的「預兆」。

**結語：**

　　上世紀70至80年代,日本經濟了二戰後經濟最輝煌的時期，然而在1989年12月29日，日經平均股價達到最高38957.44點之高之制，突然開始暴跌，日本泡沫經濟由此起正式開始破滅，進入了平成大蕭條時期，對日後長達一代人的日本社會消費萎縮經濟不振種下了因子[[3]](#footnote-4)。  
　　過去在西方世界中曾經有過很多場的泡沫經濟，而泡沫經濟破滅之後必定會經歷「失落的十年」[[4]](#footnote-5)。這一場泡沫經濟已經發生了將近三十年，時至今天仍未能夠使日本經濟全完全復甦，固中的原因必然與他的成因有關。

　　在日本泡沫經濟破滅之際，所打擊的不單是日本的經濟，此外還有對社會上構成影響，改變了日本人的風俗習慣，甚至在文化上帶來轉變。如同上述所指土地市場泡沫化使都市人改變生活習慣，沖淡社會凝聚力，使日本社會發展步上歪路，甚而會為社會帶來衝突。此外亦為日本帶來難以解決的問題——少子化問題。

　　日本泡沫經濟過後經濟醜聞一一浮現，而這些醜聞住住與日本政府有所牽連，日本政府繼而經歷過政治上的混亂期[[5]](#footnote-6)，並且經濟持續低迷，直至2012年未安倍晉三上台才暫時令此現象有所好轉。他在上台後推行「安倍經濟學」，雖然在短期之內未見有起息。但時至今天，日本經濟開始平穩發展，「安倍經濟學」成效漸見。當中量化寬鬆貨幣政策，使貨幣貶值，在一定程度上與三十年前造成泡沫經濟的廣場協議為之相抗衡，對症下藥。自安倍晉三於2012年上任起至今，為提高日本貨物在國際的競爭力，使日本制造業平穩發展，務求復甦日本制造業[[6]](#footnote-7)。此外在他管治其間GDP方面亦有所增長[[7]](#footnote-8)。由此可見日本經濟在「安倍經濟學」的帶領下漸漸復甦。但同時日本負債亦日漸上升，這方面亦使人為之擔憂[[8]](#footnote-9)。

　　回到這本書上，在本書與中國和日本的相關出版不同，中國對日本泡沫經濟所重視的是研究其數據並反思當下中國經濟，而日本則是著重於對微細的面向作研究，而是單純透過敘述讓讀者了解到在80年代異乎尋常的投機熱潮及90年代戲劇性的經濟爆破。在此之中亦解釋了我對於日本泡沫經濟的疑慮並更深入了解它的經過。作者以他當時作為金融記者及其職位負責日本金融部分，在本書中套用經濟學理論，其專業分析並對於當時經濟狀況進行解說及作出一些建議。由書中的事件可延伸理解至今天日本的社會及經濟狀況上的問題，從而進一步想出解決方法。

1. 黃國華耕讀筆記犬與鬼：現代日本的墮落讀後感（no.947書評）http://bonddealerbook.pixnet.net/blog/post/384106955-%E7%8A%AC%E8%88%87%E9%AC%BC%EF%BC%9A%E7%8F%BE%E4%BB%A3%E6%97%A5%E6%9C%AC%E7%9A%84%E5%A2%AE%E8%90%BD--%E8%AE%80%E5%BE%8C%E6%84%9F%EF%BC%88no.947%E6%9B%B8%E8%A9%95 [↑](#footnote-ref-2)
2. Christopher Wood, Equity Strategist, CLSA – CLSA　  
   https://www.clsa.com/forum\_story/india-forum-16-chris-wood/ [↑](#footnote-ref-3)
3. 前田康夫. 《泡沫時代十大真相》. 1997: 263 [↑](#footnote-ref-4)
4. 「失落的十年」指的是一個國家或地區陷入長期的經濟不景氣的狀況持續達十年左右才逐漸轉好的情況。 [↑](#footnote-ref-5)
5. 自泡沫經濟開始，平成期間由1989年泡沫經濟破滅發生起至2012年安倍晉三上任的23年間除了於2001年至2006年間在位五年的小泉純一郎之外，共經驗19代共15位內閣總理大臣，當中未有任何一位在任超過兩年以上，當中包括第90任內閣總理大臣安倍晉三。 [↑](#footnote-ref-6)
6. 日本製造業採購經理人指數（PMI）由2012年12月的45.0上升至2017年3月的52.4。  
   取自：Nikkei Manufacturing PMI  
   https://www.fxstreet.com/economic-calendar/event/59861198-636b-4006-88be-addbaed5fb9b [↑](#footnote-ref-7)
7. 2014年度GDP上升0.3%；2015年度GDP上升1.1%；2016年度GDP上升1%。

   取自：国民経済計算（GDP統計）—内閣府  
   http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html [↑](#footnote-ref-8)
8. 債務残高の国際比較（対ＧＤＰ比）—財務省  
   http://www.mof.go.jp/tax\_policy/summary/condition/007.htm [↑](#footnote-ref-9)