

「安倍經濟學」為政治服務

國際視野 潘迪 監
GaveKai Dragonomics
資深經濟師



「安倍經濟學」(Abenomics)是否已經失敗？理論上，答案明顯「是」。安倍晉三當選日本首相差不多3年後，他的「三支箭」振興經濟方案——財政刺激政策、央行的大規模擴充貨幣政策，以及影響深遠的結構性改革，全部都達不到最初宣稱的目標。

日本經濟步履蹣跚，第二季的經濟增長不但沒有加速到2%的趨勢增長率目標，折合成年率反而還出現了1.2%的收縮。除此之外，通脹亦未能以任何可持續的方式達到日本央行的2%目標，工資增長亦一直令人失望。

另一方面，日本政府亦承認，原來承諾在2020年3月開始的財政年度中恢復基本預算盈餘，將無法達標。

安倍凝聚政治資本 解禁自衛權

隨著公共債務預期會繼續上升，三大信貸評級機構在過去一年已紛紛下調了日本的信貸評級。更甚的是，安倍晉三選擇運用其政治資本，透過重新解釋憲法，來解禁所謂「集體自衛權」(實際上是「集體交戰權」)，令日本自1945年以來，首次可以在境外衝突中部署軍事力量，日本的結構性經濟改革的步伐更緩慢得有如被凍結般。

隨著整體經濟數據看來愈來愈嚴峻，有傳言說，日本央行可能會再次嘗試擴大其「定向和定量寬鬆」計劃——即是購買資產，以刺激經濟增長，時間最快可能在下個月。

目標定太高 預料達不到

不過，若說「安倍經濟學」是徹底的失敗，又會有一點誤導。因為他最初宣稱的目標就是高不可攀，根本就預算了達不到。相反，「安倍經濟學」的功能和本身的目的，就是屬於政治性和修辭學的，多於經濟學的。

為了實現重建日本的經濟和軍事實力的目標，安倍晉三需要抓緊日本國民的夢想，令他們對其方案注入信心，以賺取政治資本，以便通過一些有爭議性的防衛法案。

有關解禁「集體交戰權」的安保法案已於9月18日在日本國會參議院通過，但安倍晉三亦付出了相當大的代價。民意調查顯示，安倍晉三的民望已因此而大跌，日本國民對他執政的滿意率已大跌至三成多。

隨着他的政治資本大大枯竭，他更加不可能有能力積極推進影響深遠的結構性改革，例如放寬日本的勞



作者認為，「安倍經濟學」的功能和本身的目的，屬於政治性和修辭學多於經濟學。為了實現重建日本的經濟和軍事實力的目標，安倍晉三(圖)需抓緊日本國民的夢想，令他們對其方案有信心，賺取政治資本，以便通過具爭議性的防衛法案。

動法例，令企業更易解僱員工之類。

因此，日本經濟最樂觀的一點或許就只是，日圓將會保持有競爭力的匯率，有助日本私營企業增加出口，縮窄日本的進出口逆差。

政治資本枯竭 推結構改革艱難

但這亦不是容易的。因為日本和外國的經濟增長都乏力。日本國內的需求低迷，即使利率接近零，但低油價、加薪和增加消費的良性循環仍然可望而不可及，日本人仍然普遍囤積現金。日本企業的盈利前景，將取決於它們增加出口，或者從現有收入中擠壓出更多利潤的能力。

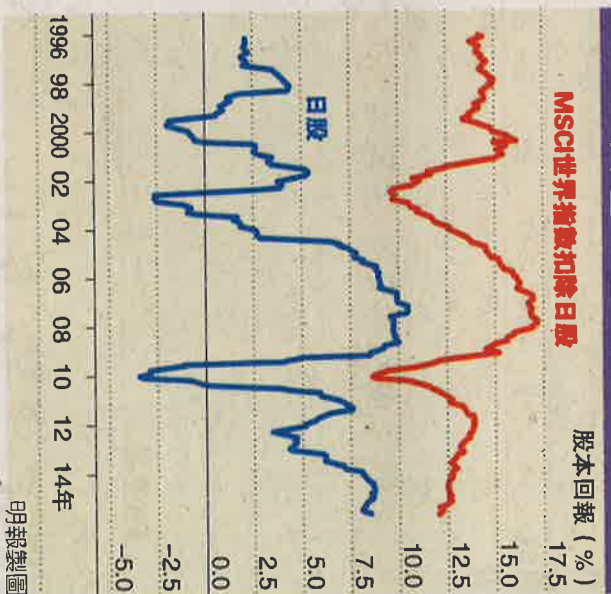
不過，至少有一個現象是令人鼓舞的。因為日本的零售增長已經有些和經濟脫鈎的趨勢，比其GDP增長要高得多。

更重要的是，日本企業的股本回報率和其他主要經濟體的企業的股本回報率(Return on Equity, RoE)的差距，而縮窄至近20年最小(見圖)。這個變化，至少也有一部分是因為結構性改革，尤其是在日本企業財務槓桿比率持續下降的情形下，股本回報漸見改善。

量化寬鬆 對通脹毫無幫助

簡而言之，「安倍經濟學」令日本縮窄了其進出口逆差。由現在開始，日本的通脹和資本開支周期將會再次與經濟周期高度相關。隨着經濟活動加速和信心

日股逐漸追上環球表現



恢復，通脹和投資應該亦會跟着上升。

日本現在最不需要的，就是一些會侵蝕這種信心的政策。量化寬鬆政策已經顯示了，除了透過令日圓轉弱、將通縮輸出到外國之外，它並沒有多少提升通脹的效果。因此，現時並非日本央行考慮擴大購買資產的時間。