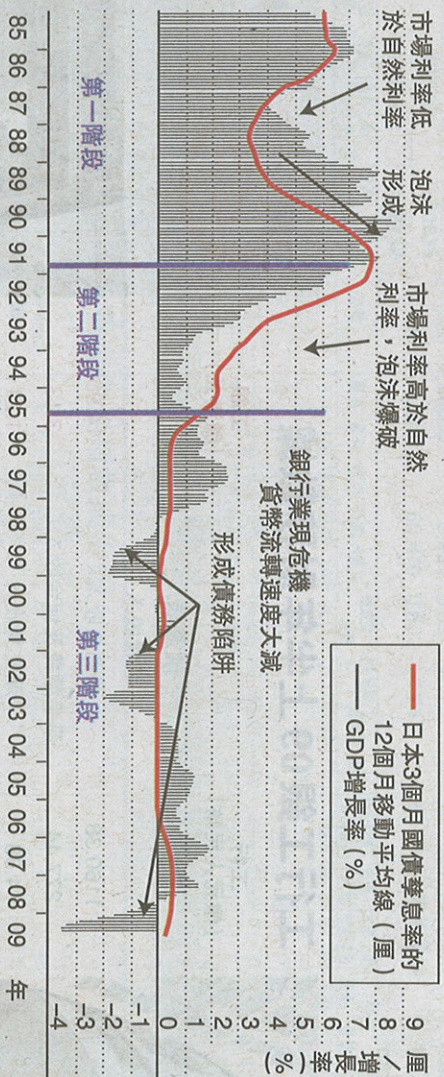


日本民主黨執政的機遇



日本眾議院選舉，民主黨成功打破自民黨長期執政局面。（歐新社）

日本經濟增長與利率走勢的三段時期



國際視野

Pierre Gave

Gavekal亞洲區研究部主管

當我正在撰寫這篇文章時，日本選民正準備進行投票。根據選前的民意調查，在野的民主黨的支持率遙遙領先執政的自民黨達19%之多，投票結果似乎已經呼之欲出。而且，現任首相麻生太郎頻頻失言，最近更聲稱「失業的男人不應該有老婆」，絕不像是經濟衰退情形下能夠勝出大選的人。

相信本文見報之日，日本已出現了一個新政府。這會否爲了無新意的日本政壇帶來一番新景象？還是我太過樂觀？民主黨是否真的會爲日本帶來一些衝擊，影響以下幾方面？

有利消費及中小企

1. 日本對出口的依賴：自民黨因爲長期執政，與日本的大企業關係密切，這當然包括了那些大出口商。民主黨的政綱則明顯較吸引消費者和中小企業。例如，民主黨已承諾，將會取消高速公路收費，降低汽油稅，以及將中小企業的利得稅稅率由18%減至11%。

這些及其他潛在的改變，將會對日本的本土經濟有利。因爲將會有較多收入被「引導」至消費者處，刺激他們消費。

鼓勵生育 解決老化危機

2. 人口逐漸減少的計時炸彈：無可否認，人口逐

漸減少和老化，是日本面對的最大挑戰之一。根據2008年的數字，日本每對夫婦平均只生育1.37個小孩，遠低於保持人口大致不變的2.07個。這問題自民黨並沒有留意到，但爲了削減開支，日本政府最近甚至減少了送給100歲國民的銀製清酒杯的用量。

雖然民主黨計劃推出更進取的獎勵計劃以鼓勵國民生育（例如每年31.2萬日圓的子女津貼），但我們仍不肯定民主黨在這問題上能夠做到多少。有一點需要指出的是，雖然日本的出生率仍然很低，但過去4年每年都有少許上升。說不定這問題將來還會繼續逐漸改善。

須解決長期赤字預算

3. 沉重的政府負債：有些人相信，自民黨和日本大藏省（財政部）是故意將利率保持於低水平，以令日本政府可以長期維持赤字預算。民主黨已承諾，要削減浪費的政府開支，但它是否真能打破日本大藏省的官僚主義？

應付這問題的另一個方法可能是，採用前英國首相戴卓爾夫人的手法——透過將公營機構私有化，以縮小政府的資產負債表。當然，暫時來說，這只是一個想像的情節。因爲敏銳的日本觀察家可能會記得，前首相小泉純一郎亦曾提倡這種做法（例如日本郵政的私有化），這在2005年確曾令日本短暫出現過一陣興奮。但是，幾年過去，根據官方的說法，現時日本郵政仍然是「處於私有化的過程」中。

日股會因新政府而興奮

新政府是否能夠在這方面快馬加鞭？民主黨一向不願在這個燙手山芋問題上發表任何正式聲明，現時若有任何迹象或暗示民主黨支持私有化，將會刺激股市大升。

日本政壇一向以「維持現狀」見稱。但自民黨若失掉執政權於民主黨，日本整個政治情況將出現大變。雖然現時很難斷言民主黨會否做得比自民黨好，但市場看來樂意給予民主黨魁鳩山由紀夫一個機會。自從日本公布大選日期之後，其股市的表現不僅勝過大部分先進國家，甚至勝過韓國、台灣和中國等。若鳩山由紀夫手段高明，這表現還會持

續一段短時間。但是，長遠來說會如何？經濟學理論認為，若某國的貨幣現時的市場利率是高於其「自然利率」，其經濟增長就會陷於「失速」，物價將會下跌；反之亦然。換句話說，若短期利率比一段時間（如兩年）的GDP名義增長率還要高，那麼市場利率其實就是高於「自然利率」，反之亦然。當研究日本在1990年代時那些政策失誤時，上述的理論就大派用場。

自民黨20年前一子錯 為患至今

附圖將日本的經濟發展劃分成三個時期：

1987年2月至1990年：1980年代初期，美國貿易赤字大增，爲了改善國際收支不平衡，希望通過美元貶值來增加其產品的國際競爭力。1985年，美國、法國、西德、日本、英國在紐約簽訂「廣場協定」，以聯合干預方式促使美元對主要貨幣貶值。其後兩年，日圓匯率由1美元兌240日圓升至1美元兌120日圓。

但爲怕美元貶值過多，1987年，七大工業國又達成了「羅浮宮協定」，旨在推高美元，爲此日本把短期利率置於遠低於GDP的名義增長率，泡沫也開始形成，特別是在房地產方面。毫不意外地，日本的整體債務急劇膨脹，日本銀行股佔了MSCI環球指數的比重高達25%。

1990年底至1995年：短期利率被提高至高於GDP的增長率，但對於陷於通縮兼且債務沉重的日本來說，這卻是致命的。令人難以置信的是，在長達五年的時間內，日本的短期利率都高於其GDP增長率。

1995年之後：到了這個階段，日本的銀行危機已幾近全面爆發：一旦銀行的資本出現問題，貨幣的流通速度就會大減，形成通縮的惡性循環。利率雖然被降至零（雖然2007年曾一度加息），但爲時已晚了。

20年前的政策錯誤到了今天仍然困擾着日本。但是，從好的一面看，國際間從日本的經驗卻上了一課。我可以肯定，環球的中央銀行處理現時的危機時，亦有犯錯，而這些錯誤亦會被下一代的經濟學家一絲不苟、小心翼翼的記錄下來。但是，我亦可以肯定，沒有中央銀行會重複日本引致長期通縮的利率政策。