

泡沫之灾：日本教训

当虚拟经济的空前繁荣让日本沉浸在巨大财富的包围中时,泡沫的破裂却瞬间把日本经济打回原形,曾经无限膨胀的资本也迅速缩水,甚至直到化为乌有,速度惊人

■ 本报记者 贾晶晶

2011年3月11日的大地震让刚刚显现出景气恢复的日本经济再次遭遇重创,而随着福岛核电站几个机组相继发生爆炸,核辐射蔓延的恐慌瞬间刷新了亚太股市,日元高位震荡,天然橡胶、有色金属等大宗商品全线回调。

面对百废待兴的灾后重建局面和恐慌避险情绪笼罩的亚太股市,日本政府除了打开印钞机印钱救急,似乎没有其它救赎之路。

尽管日本政府巨资救市可谓反应迅速,但“自上世纪80年代经济大衰退后刚刚爬出金融危机泥沼”的日本,经济上是否仍有增长动力让投资者充满疑虑。

著名经济学家谢国忠接受《中国企业报》记者采访时说,目前日本的经济是一种维稳的状态,不太可能会出现快速的增长,维持人民基本的生活水平是日本当前要务。

种种制约因素,让曾经创造了经济奇迹的日本,必须要放慢脚步,才能走得更稳一些。

曾经的“奇迹”

曾经让很多人笃信——甚至至今回忆起来仍让人无限憧憬的是,上世纪80—90年代是日本最风光、最辉煌的一个时期。资料显示,二战后,日本的经济很快强势复苏,制造业的发达,出口业务的强劲,使日本的GDP迅速攀升。1968年,日本成为仅次于美国的世界第二大经济体。

1985年至1987年,日元开始大幅度升值,短短两年,日元兑美元就从250日元升值到120日元,升值了1倍多。日本经济飞速发展,1993年,日本人均GDP达到了世界第一,日本的速度堪称奇迹。

当时的日本,用纸醉金迷来形容并不为过。“买下美国”成为东京最流行的一句笑谈,或者并不是笑谈,因为“如果把东京的地皮全部出售,真的可以买下整个美国”——日本当时的地价,高得令人眼晕。

在泡沫破裂前,日本东京的一个地标式建筑——东京帝国广场一带的地面每平方英里价格曾经远远超过了美国加利福尼亚的地块价格,而整个东京都地区的地价,相当于美国全国的土地价格。

如此高的地价吸引了大批投资者涌入其中,投资者的云集,更将日本地产产业“炒”得沸腾一片,1985年,东京、大阪的土地价格已比战后初期上涨了近1万倍。

据当时的数据显示,东京、大阪、名古屋、京都、横浜和神户六大城市的地价每年均以两位数字攀升。日本住宅地价在1987年升高30.7%,而商业用地的价格攀升46.8%。到了1990年,上述六大城市中心地价比1985年上涨了约90%。

地价的昂贵直接推高了日本的房价。有统计显示,在地价最高的核心地带如东京都地区,房价与居民的



在泡沫破裂前,日本东京的一个地标式建筑——东京帝国广场一带的地面每平方英里价格曾经远远超过了美国加利福尼亚的地块价格,而整个东京都地区的地价,相当于美国全国的土地价格。

平均年收入的比例,已经高出近20倍之多,其他区域比如大阪等地的商品房价格居民收入的这一比例也达到了7倍之多。

房价的持续走高让日本投资者们坚信,“炒”,可以在更短的时间内带来更多的财富,这种心理驱使投资者们将资金砸向股市,从1984至1989年,日经指数上涨376%,而仅1987至1989年的两年,日经指数就上涨106%。股市成就了很多“一夜暴富”的神话,很多企业主不再忍受日元升值带来的出口结算压力,也无法再接受高成本低利润的制造业赢利的方式,转而将资金投入楼市和股市,在“轻松愉悦”的氛围中赚钱,成为很多日本投资者最时髦的投资方式,一些不肯投资股市的平民甚至被视“傻瓜”而遭受嘲笑。在很短的时间里,日本证券公司便带领大量股市投资者赚

的盆满钵满。

打开的潘多拉盒子

当日本证券公司老板那张被PS成“骑火箭”的照片刊登在美国《时代》周刊封面上的时候,日本经济的危机其实已经悄然显现。

1989年,美国华尔街上两家金融巨头摩根士丹利和所罗门兄弟便预测出日本股市和楼市将会出现下跌。但是,这个预言在赚钱赚的热火朝天的日本投资者看来,无异于天方夜谭。

于是,摩根士丹利和所罗门兄弟公司开始和日本各个公司签订对赌协议。而日本民众依然没有意识到即将到来的危机。

但事实上,有关危机的预言在1990年1月12日开始走进现实。当天,

一份由高盛提供的信誉度非常高的日经指数看跌期权出现在美国,很快,全球资本开始对日本股市施压。

1990年9月,日本广播电视台NHK一档土地节目的播出,像一枚重磅炸弹引爆了整个日本经济界。巨大的冲击力掀翻了日本房地产业的屋顶,击破了日本投资者的狂欢泡沫。这档连续5晚持续播报的土地节目指出,应让日本的地价下降一半,同时应该进行土地税制的改革,限制房地产融资。

犹如坐上了没有终点的滑梯,日本地价开始恐怖地快速下滑。日本股市暴跌了70%,巨额民间财富一夜之间化为乌有,大批银行和房地产公司倒闭,日本国民经济陷入大萧条。

犹如打开了潘多拉盒子,虚拟经济的空前繁荣让日本沉浸在巨大财富的包围中,而泡沫的破裂却瞬间把日本经济打回原形,速度同样惊人。

回溯日本经济泡沫的深层次原因,有专家认为,主要在于长期以出口为主导的日本经济,威胁到了包括美国等其他国家在内的经济利益而被迫签订了导致日元大幅升值的“广场协议”。而日元升值则给日本国内制造业带来了资产价格的飞速上涨,劳动力等各种商业成本大幅增加,使得日本制造业遭受巨大挑战,举步维艰的制造业业主无奈将资金投入股市套利融资,或投入房地产业,房地产和股市的快速膨胀加剧了实体经济资本的转移,日本制造业大范围萎缩,虚拟经济泡沫浮现。日本央行采取措施,意图抑制泡沫,但是导致泡沫破裂,大量财富化为乌有,同时,本国制造业的空心化不仅让日本出现了大量失业人口,更使得日本经济因为缺乏内生动力而复苏艰难。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇接受《中国企业报》记者采访时指出,“虚拟经济是花,但实体经济是果。虽然花看起来很美,但是我们需求的核心还是果,即实体经济,因此,必须发展健康良性的实体经济,才能保证经济平稳发展。”

但是,经济泡沫带给日本的教训或不止于此。这也使得2011年3月的大地震,对于日本而言显得更具毁灭性。为了尽快抚平日本经济千疮百孔的创伤,日本政府开始了大手笔的注资行动。据悉,截至2011年3月17日,日本央行已累计注资51.8万亿日元(近7000亿美元),创下历史最大规模。

有观点认为,在刚刚走出经济危机阴影时刻,日本印钱重建和日本制造出口受阻,或将迫使日本发生主权债务危机,动摇日本的金融市场,在经历一个失去的三十年后,可能还有持续下一个三十年。

2011年8月24日,美国评级机构穆迪将日本国债评级由Aa2下调至Aa3。穆迪认为,日本政府面临巨额预算赤字,同时日本政府债务自2009年全球经济陷入衰退以来一直在不断累积。且日本政府一直未能配合长期经济及财政政策推出长期有效的政策。

占领华尔街运动的适时出现以及奥巴马总统对占领华尔街运动的表态支持,也都说明了网络经济在美国的集体唱衰,其发展已经到了一个极为艰难的关头,它在2011年的发展势头,恰如夕阳下飞鸟的哀鸣,为那不能再度起飞的暗夜唱着最后一曲挽歌。

但且不要以为网络经济就真的无一是在,它在信息技术领域和社会空间的构造上所打下的基础,也是美国实体经济回归、制造业复苏的最大推手;在一个越来越依靠信息化的产业世界,优势的信息支持将为实体经济降低了生产成本,赢得了竞争上的比较优势。

网络经济将不再在美国经济中扮演主导角色,而是成为其实体经济回归和加速的最大润滑剂。

(作者系北京大学法学博士,北京邮电大学人文学院副教授)

专访浙江大学管理学院常务副院长吴晓波

实体经济是可持续发展的支柱



吴晓波

■ 本报记者 贾晶晶

2011年12月14日,中央经济工作会议提出,要牢牢把握发展实体经济这一坚实基础,努力营造鼓励脚踏实地、勤劳创业、实业致富的社会氛围。在全球弥漫着经济危机深层次影响,全球经济“二次探底”的预期以及全球经济发展前景充满不确定性的背景下,中国回归实体经济的战略决策,与国内各经济界人士的观点形成了强烈的共鸣。

日前,浙江大学管理学院常务副院长吴晓波接受《中国企业报》记者独家专访时指出,要有效破解制造业“空心化”问题,必须剖析制造业发展存在的深层次矛盾,提出“标本兼治”的有效应对策略。

制造业承担着“造血”功能

《中国企业报》:为什么一些国家在实体经济发展到一定程度时,会将资本转向虚拟经济?在这个过程中,人们的心理与资金投向是怎样变化的?

吴晓波:虚拟经济与实体经济是高度关联的。以美国为例,自上世纪80年代爆发的信息革命以来,随着知识经济和服务业的发展,全球经济出现了虚拟化的趋势,制造业虽然在美国经济、社会发展中所占比重有所下降,但仍占据重要地位。主要表现在以下几个方面:一是制造业仍在GDP中占有较大比重。1987—2005年,制造业对实际GDP的贡献率为15%,是所有行业中最高的,二是创造了大量的就业岗位,尤其是技术密集型的工作岗位。三是制造业仍是美国出口的中坚力量。2005年,制造业的出口占全部出口的61%。制造业的贸易总额占制造业经济总产值的40%。相比之下,全部非制造业行业贸易总额只占其总产值的6%。

《中国企业报》:分析发现,无论是上世纪90年代中期的亚洲金融危机,还是2008年爆发的美国次贷危机,危险信号似乎都是房地产投资过热所致,这一现象的深层次原因是什么?房地产业的发展方式与资本流向之间有哪些内在联系?

吴晓波:由于资本市场的放大效应,一些产业资本为寻求投资回报而脱离主业,导致产业竞争力下降。目前,社会资本逐渐形成产业资本和投机资本两类资本。投机资本过度膨胀,会导致社会分配的扭曲,长此以往,造成对产业资本积累与发展的侵蚀,是酿成经济危机的原因。

房地产业的非良性发展,资本市场推波助澜也是重要的原因。要防范这种投资过热的趋势,必须通过制度创新,约束市场机制的内在缺陷。国家及时出台宏观调控政策,疏导资本从房地产等投资流向制造业,是非常有必要的。

《中国企业报》:而2008年全球经济危机中,中国受到的影响相对较少。有观点认为,这得益于仍以实体经济为主要支撑的中国经济特点。您怎样看待这一观点?您认为目前中国经济与2008年相比,有哪些不同?

吴晓波:制造业是“实体经济”的核心,承担着国民经济的“造血”功能,是吸纳城镇就业和农村劳动力转移最多的部门。改革开放三十多年来,我国经济的高速发展一直是以制造业的快速发展为基础的。2000年至2009年的十年间,制造业对GDP增长的平均贡献度为46%,高于同期第一产业5%和第三产业43%的贡献度。

因此,实体经济无疑是国民经济可持续发展的支柱。在发展实体经济时,特别要注重先进制造业的优先发展,因为先进制造业是引领制造业不断前进的强大动力,是获取全球产业竞争优势的先决条件,奠基综合国力竞争的“硬件”基础。

与2008年经济发展态势相比,我国经济面临“转型升级”的矛盾和压力更加突出了,集中表现为正加快从要素驱动向创新驱动转变的发展时期,经济增长方式加快从“低附加值、高消耗、高污染”方式向“高附加值、低消耗、低污染”方式转型,国民经济各部门必然经历一场粗放型增长方式终结的“阵痛期”。处理好“阵痛期”的矛盾和问题,是实体经济实现向集约型增长方式转型的必然历史使命。

资本是一把双刃剑

《中国企业报》:中国大量的中小、小微企业融资难题致使企业生存困难,民间借贷的繁荣又助推了虚拟经济的增长。有观点认为,中国除了面临通货膨胀的压力外,经济运行中最大的风险在于“资产泡沫加剧”。对于这些问题,您有怎样的见解?

吴晓波:针对小微企业的发展困局,一是要创新金融工具,探索制造企业贷款风险补偿机制,完善科技型中小制造企业授信、担保制度,逐步提高中小企业中长期贷款的规模和比重,对中小型制造企业不良贷款损失给予适度风险补偿。借助资本市场,探索中小企业债券融资集合发行、专利融资、风险投资等多种金融创新模式;二是要加大对微小型企业的保护和扶持;完善支持创业的包容性服务环境,降低科技创业、大学生创业、农民工创业、社区创业等的成本和门槛,支持高校和科研院所先进实用技术和知识在制造业及其关联服务业领域的转化应用。

关于“资产泡沫加剧”问题应该分类看待,现代服务业的发展,特别是高附加值现代服务业的发展,不仅不是“资产泡沫”,而且是增长方式转变的必经之路;投机资本的恶性循环膨胀则会造成“资产泡沫”,对待这类“泡沫”,应提高管制的科学性,通过制度创新予以化解。

《中国企业报》:综上所述,是不是可以认为,造成实体经济空心化、金融危机的主要因素就是资本?您认为中国资本市场现状如何?中国如何构建健康的资本市场?

吴晓波:资本是一把双刃剑,不是一个简单的“原罪”命题。资本市场的良性发展对于促进实体经济发展是非常必要的。中国资本市场的健康发展,一个重要的因素是,资本市场与实体经济能否形成良性的发展互动,成为推动实体经济“转型升级”的杠杆。因此,通过制度创新推动金融工具的创新,发展包括金融业内在的现代服务业,特别是知识密集型与资本密集型的生产性服务业,支持实体经济的健康快速发展,应成为政策诉求的重要目标,即推动制造业与金融业、服务业之间的融合,建立更加紧密和良性的关系,而不是放任两者分离、孤立地发展,导致部门经济结构的长期失衡,酿成经济危机的苦果。