

安倍經濟學 牽動全球貨幣政策

翰林驚聲

講題：安倍「貨幣經濟學」面面觀

講者：國立臺北大學亞洲研究中心榮譽顧問暨亞洲金融季報總編輯李勝彥

時間：2013年03月06日晚上7時10分

【記者謝佩穎整理】安倍「貨幣經濟學」意指在2012年12月26日回任的日本首相安倍晉三將採取大膽的貨幣寬鬆政策，以解決日本經濟陷入「失落20年」的長期困境。所謂「失落20年」現象，意指總體經濟的5低3高，即經濟成長率、通貨膨脹率、利率、薪資和股價「趨低」，而日圓兌美元匯率、失業率和政府占GDP比例則「趨高」。「失落」數據包含：經濟成長率，平均成長率僅1.10%；通貨緊縮，消費者物價指數（CPI）年增率有10年為負數，造成物價下跌，加上所得未增加，無法刺激消費市場；重貼現率趨近零利率；薪資減少；日圓匯率不斷升值；失業率突破4%，居高不下；政府龐大債務占GDP比例214%。

歐美經濟「日本化」

這些現象中以日圓不斷升值最為嚴重，由於日本企業靠著日圓升值打入國際市場，進行國際市場的併購及投資，企業全球化卻造成日本國內產業空洞化，國內薪資無法上漲，導致日本經濟結構改變。此外升值也使日本外銷產品貿易出口衰退，2011首度產生貿易逆差，顯示出口競爭力衰退，讓日本經濟持續惡化。

自2008年起陸續發生美國「次級房貸風暴」之全球金融風暴和歐元區「主權債信危機」時，也讓歐美總體經濟「日本化」的現象逐漸浮現出來。歐、美、日三個經濟體的GDP合計，約占全球之51%，又是擁有技術、資金和市場的先進國家，其經濟成長減緩，全球景氣不妙。於是全球開始進行貨幣寬鬆政策，「印鈔救市」的經濟方案越來越多，但此寬鬆政策也造成過多的資金流向非實質部門，形成貨幣懸崖，引發市場的震盪，加上寬鬆導致物價下跌，形成消費者產生延緩消費的心態，產業則表現出投資觀望的現象，讓全球經濟陷入低迷。

安倍貨幣經濟政策 改變市場預期心理形成貶值

在全球景氣低迷、日本常年「失落」的情況下，讓安倍晉三的寬鬆政策備受矚目。了

解安倍的政策可以從「日本經濟再生三箭頭」方向切入：大膽的貨幣政策、靈活的財政政策、以及促進民間投資的成長戰略。

首先，安倍要求日本銀行（中央銀行功能）採取大膽貨幣寬鬆政策，將通膨目標由1%提高到2%，並自2014年起無限收購資產，及收購商業銀行有價證券，每月13兆日圓。第二，主張日本銀行對過度升值的日圓匯率和促進就業亦負有責任，甚至呼籲業績良好的企業要加薪。最重要的是，安倍政策較過去更為積極和明確，改變了市場的預期心理，引導日圓貶值。

安倍政策是否解救日本 全球保持觀望

自安倍上任以來，日圓貶值15.36%、日經股價指數上漲28.95%；而原本就偏低的公債殖利率，讓各界認為不可能再下降，卻在安倍上任後由0.739%微降到0.73%，加上日圓匯率由80日圓貶值到93.27日圓，形成「安倍再起、日圓貶值」的光景。

但安倍晉三的政策是否真的能成為解救日本市場的萬靈丹？

由於全球景氣低迷，輸入性通膨影響不大，而國內工資則因產業外移也欲漲不易，因而單靠日圓貶值難以達到2%國內通膨目標。其次，隨著日圓貶值，日本出口企業可立即實現手中外匯的匯兌利益，帶動日本股價上漲，但對外資而言，日圓貶值表示日圓資產價值的縮水，因此過度貶值將導致外資撤出日本股市。第三，日圓若過度貶值，則會從開始的貶值「健康修正說」轉變成「泡沫破滅說」，改變市場預期心理，日圓續貶，恐將引起外資拋售對日圓資產（如股票）的持有。另一方面，若通膨逐漸趨近2%，恐將引發市場拋售日本公債，導致日本長期公債殖利率上升，增加原本就已是問題的日本政府財政負擔。綜上觀之，安倍的政策是否能度過「上任蜜月期」，目前仍保持觀望。

寬鬆政策兩面刃 競貶恐引起貨幣戰爭

安倍「貨幣經濟學」是「百日維新」的短期現象，或是安倍政策能兌現，全取決於三種主要因素：安倍政府的意志力、各國對競貶引起市場混亂是否形成壓力，以及市場預期與滿足感。

但G20莫斯科會議後美國聯準呼籲貨幣政策應只以物價穩定與經濟成長為導向，打擊安倍的貨幣寬鬆措施。因此，根據市場觀測，如果安倍政策若持續下去達到其目標為止，亞洲主要貨幣競貶將可能引起另一波的貨幣戰爭。



國立臺北大學亞洲研究中心榮譽顧問李勝彥以安倍經濟學剖析亞洲經濟。（圖／財金系提供）