



财经问题研究  
Research on Financial and Economic Issues  
ISSN 1000-176X, CN 21-1096/F

## 《财经问题研究》网络首发论文

题目：日本经济低迷三十年：特征事实、政策应对与启示镜鉴  
作者：闫坤，周旭海  
收稿日期：2024-04-12  
网络首发日期：2024-05-22  
引用格式：闫坤，周旭海. 日本经济低迷三十年：特征事实、政策应对与启示镜鉴[J/OL]. 财经问题研究. <https://link.cnki.net/urlid/21.1096.F.20240521.1424.002>



**网络首发：**在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

**出版确认：**纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

# 日本经济低迷三十年：特征事实、政策应对与启示镜鉴

闫坤，周旭海

(中国社会科学院 日本研究所，北京 100007)

**摘要：**20 世纪 90 年代以来，日本经济陷入长期低迷，具体表现为经济长期低速增长、持续通缩、消费持续疲软、私营部门投资长期不足和低利率成为常态。分要素来看，资本投入和劳动投入对日本经济增长的贡献均呈现下降趋势，全要素生产率逐渐跃居首要增长动力。日本潜在经济增速维持在 0.5%—1%，增速缺口多数年份为负，且绝对值明显拉大。通过国际比较可发现，日本经济增速放缓属正常现象，但在面对“黑天鹅”事件和“灰犀牛”事件时表现得较为脆弱。从宏观经济的短期走势来看，日本经济周期波动呈现两方面新趋势：一是经济周期平均时间拉长，特别是扩张期明显变长；二是经济周期波动变小，扩张期经济增长乏力。此外，日本和美国经济周期保持较高的协同性。为应对经济长期低迷，日本先后以提高资源配置效率和解决经济社会中长期发展问题为出发点，对产业政策进行了两次调整，并通过财政重建路线和再通胀路线的交替，不断调整财政政策和货币政策。日本宏观经济政策对中国的启示在于，不断优化政府和市场的关系，充分重视健全宏观经济治理体系。

**关键词：**日本经济；长期低迷；经济增长；经济周期波动；宏观经济政策

**中图分类号：**F131.3 **文献标识码：**A

**收稿日期：**2024-04-12

**基金项目：**国家社会科学基金社科学术社团资助项目“日本收入分配制度及其对中国推动共同富裕的政策启示研究”(22STA034)

**作者简介：**闫坤(1964-),女(满族),辽宁大连人,研究员,博士,博士生导师,主要从事宏观经济与财政理论研究。E-mail: yankun@cass.org.cn

周旭海(通讯作者)(1995-),男,湖南桂阳人,助理研究员,博士,主要从事日本经济与东亚经济研究。E-mail: zhouxh@cass.org.cn

20 世纪 90 年代初，泡沫经济崩溃后，日本经济增速急转直下，自此日本告别经济中高速增长阶段，进入低速增长阶段，日本国内及国际社会上相继出现“失去的十年”“失去的二十年”“失去的三十年”等说法。考虑到日本制造业竞争力、全球价值链嵌入程度和居民生活质量等仍维持在较高水平，学术界对于是否可用“失去”一词概括日本经济三十年发展全貌存在较大争议，但对其经济陷入长期低迷的观点却达成普遍共识<sup>[1-3]</sup>。经济长期低迷容易被简单理解为经济增速长期停滞不前，而事实上其表现为多个宏观经济指标同时陷入长期弱势格局。一国经济长期低迷并不意味着其经济发展特征一成不变，相反其经济增长和经济周期波动的某些方面可能处于活跃变化状态，把握其中的“变”与“不变”对于综合判断宏观经济走势尤为关键。

本文依据主要宏观经济指标的运行情况，初步描述日本经济低迷三十年的特征事实。在此基础上，本文将分别从经济增长和经济周期波动两个维度刻画日本经济长期低迷的深层次特征，并进行纵向比较和横向比较。考虑到日本政府应对经济长期低迷所实施的宏观

经济政策具有复杂性、反复性和代表性，本文还将就日本产业政策、财政政策、货币政策的总体思路和具体调整展开系统分析，以期对其宏观经济政策形成较为全面客观的认识。

### 一、日本经济低迷三十年的具体表现

20 世纪 90 年代以来，日本经济长期低迷具体表现为五个方面，包括经济长期低速增长、持续通缩、消费持续疲软、私营部门投资长期不足和低利率成为常态。

#### （一）经济长期低速增长

20 世纪 90 年代初，日本经济结束中高速增长，进入低速增长阶段。20 世纪 90 年代被普遍视作“失去的十年”。图 1 是 20 世纪 90 年代以来日本实际 GDP 增速和人均 GDP 情况。1993 年，日本实际 GDP 增速已降至-0.5%，泡沫经济崩溃后首次出现负增长。亚洲金融危机爆发进一步加剧了日本经济的萧条，1998 年和 1999 年，日本实际 GDP 增速分别为-1.3%和-0.3%，连续两年负增长。2000—2007 年，日本经济连续 8 年正增长。但在国际金融危机的冲击下，2008—2009 年，日本经济再次出现负增长，实际 GDP 增速分别为-1.2%和-5.7%，其中后者是三十年最低值。2010 年，日本经济恢复正增长，实际 GDP 增速达 4.1%，为三十年最高值。此后的几年，日本经济保持低速平稳增长。2019 年，日本经济又出现了负增长，实际 GDP 增速降至-0.4%。受新冠疫情冲击，2020 年，日本实际 GDP 增速进一步下滑至-4.1%，为国际金融危机后的最低值。2021 年，日本实际 GDP 增速大幅反弹，达 2.6%。2022—2023 年，日本实际 GDP 增速分别为 1.0%和 1.9%，可见其经济出现复苏迹象。总体而言，三十年来，日本经济增长较为缓慢。1990—2023 年，日本平均实际 GDP 增速只有 1.0%。

三十年来，日本人均 GDP 保持较高水平，期间虽时有波动，但总体呈现微弱上升趋势。1990—2021 年，日本人均 GDP 由 365.5 万日元上升至 438.6 万日元，年均增长 0.9%。日本人均 GDP 最低值为 1990 年的 365.5 万日元，最高值为 2019 年的 440.1 万日元，二者之间相差较小。

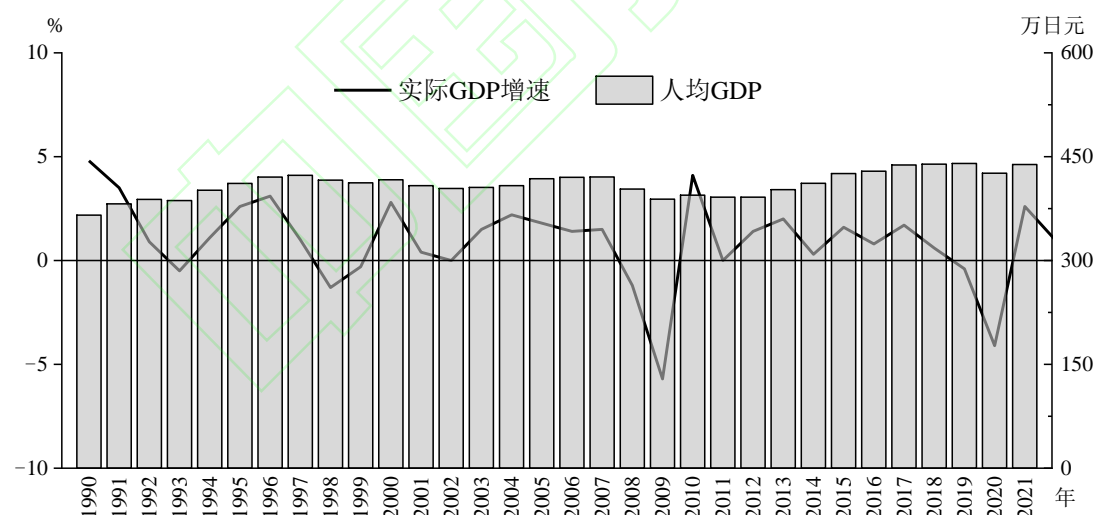


图 1 日本实际 GDP 增速和人均 GDP

资料来源：作者根据日本内阁府发布的公开资料制作而成。

#### （二）持续通缩

20 世纪 90 年代，在经济增速放缓的同时，日本物价水平也呈现较为明显的下滑趋势，此后其物价水平陷入持续通缩状态。图 2 是 20 世纪 90 年代以来日本 CPI 增速和 PPI 增速情况。1995 年，日本 CPI 增速降至-0.1%，泡沫经济崩溃后首次出现负值。1999—2003 年，日本 CPI 更是连续五年出现负增长。国际金融危机爆发后，2009 年，日本 CPI 增速一度降至-1.4%，为三十年最低值。自 2013 年开始，日本 CPI 基本保持正增长状态，且 2014 年和 2022 年 CPI 增速大于 2%。1992—2022 年，日本有 25 个年份 CPI 增速位于

1%及以下，有 15 个年份 CPI 增速位于 0%及以下。与 CPI 相比，日本 PPI 波动更剧烈，但其整体走势与 CPI 基本保持一致。1992—2022 年，日本有 17 个年份 PPI 增速位于 0%及以下。其中，1992—2003 年，日本 PPI 仅有 1 个年份出现正增长。国际金融危机发生使日本 PPI 受到较大冲击，2009 年，日本 PPI 增速下降至-5.3%，为三十年最低值。2015—2016 年，受全球原油价格下跌的影响，日本 PPI 增速连续两年为负。由于国际大宗商品价格上涨和日元疲软，2021—2022 年，日本 PPI 增速分别上升至 4.6%和 9.7%。然而，随着此轮输入型通胀逐渐消退，日本仍有再度陷入持续通缩的风险。

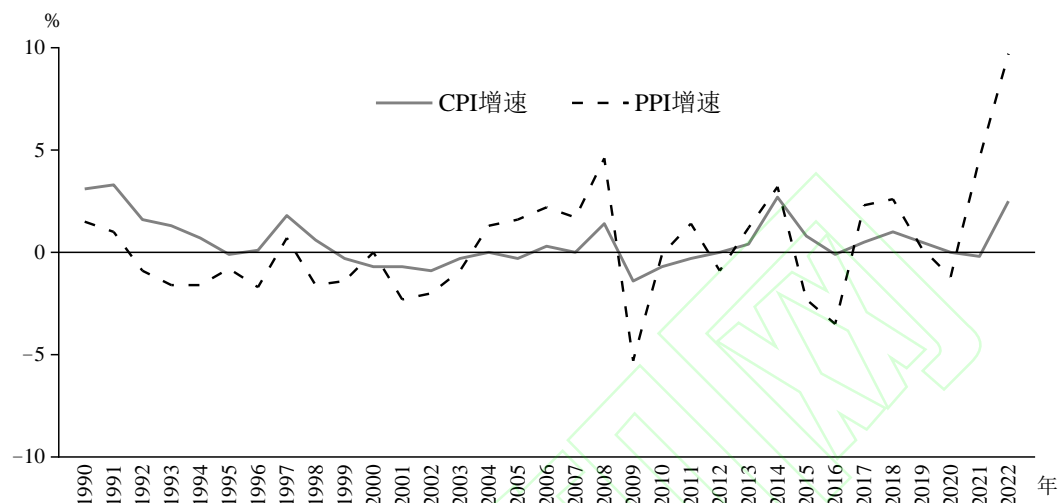


图 2 日本 CPI 增速和 PPI 增速

资料来源：作者根据日本内阁府发布的公开资料制作而成。

在资产价格方面，泡沫经济崩溃后，日本股票价格和房地产价格也陷入了长期通缩。1990—2011 年，日本股票价格屡次大幅下挫，整体来看维持在较低水平，与实际 GDP 增速表现出较强的一致性。具体而言，股票价格急剧下跌的四个时间节点分别为泡沫经济崩溃、亚洲金融危机、全球互联网泡沫破灭和国际金融危机，且基本每次下跌都能再创新低。随着量化与质化货币宽松政策（QQE）的实施，自 2013 年开始，日本股票价格呈现明显的波动上升趋势。2023 年 5 月，日本东证股价指数和日经 225 指数均创造了泡沫经济崩溃以来的新高。

泡沫经济崩溃后，日本房地产价格也进入了漫长的下行通道，至国际金融危机爆发，跌幅已接近一半。国际金融危机爆发后，在美元贬值和政府经济刺激政策的影响下，日本房地产价格曾一度小幅上升，但很快再次下跌。第二次安倍内阁时期，日本就业状况有所改善，人均可支配收入持续增加，房地产价格呈现企稳回升趋势。特别是受政府长期实施的货币宽松政策的影响，2020 年以后，日本房地产价格出现了明显的上升趋势。但与股票价格不同的是，当前日本房地产价格距离泡沫经济崩溃前的高值还有很大的距离。

### （三）消费持续疲软

在消费方面，三十年来日本民间消费呈现持续疲软态势。图 3 是 20 世纪 90 年代以来日本民间消费增速情况。1990 年，日本民间消费增速达到 4.8%，但随后迅速下降，各个年份再未超过 3%，且很多年份的增速在 0%附近波动。1990—2022 年，日本有 9 个年份民间消费增速位于 0%以下。2020 年，受新冠疫情影响，日本民间消费增速降至三十年最低值-4.7%，2021 年和 2022 年分别回升至 0.4%和 2%。1990—2022 年，日本平均民间消费增速仅为 0.9%。

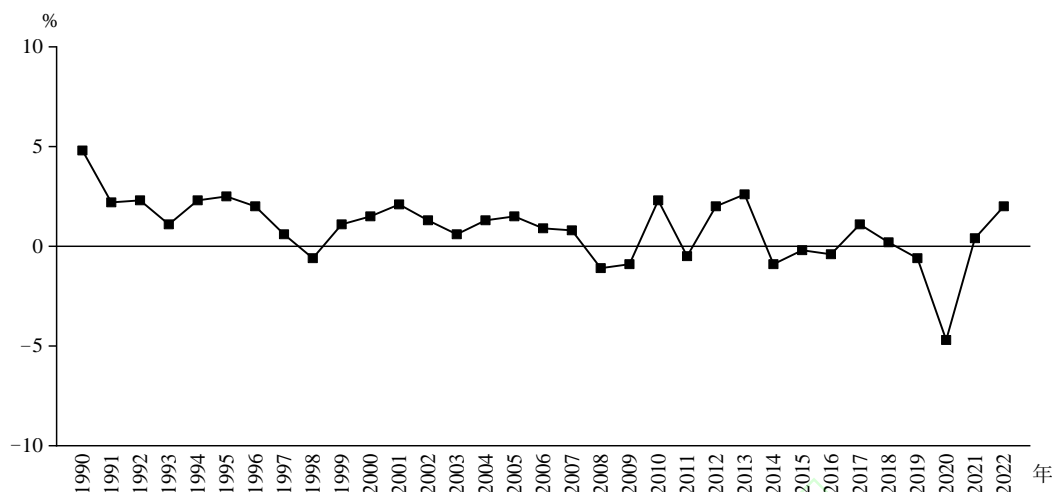


图3 日本民间消费增速

资料来源：作者根据日本内阁府发布的公开资料制作而成。

日本三十年来消费持续疲软的背后是居民收入增长和就业形势的长期低迷。在收入方面，泡沫经济崩溃后，日本居民收入水平虽未出现倒退，但也未出现较明显的涨幅。根据日本厚生劳动省数据，1990—1996年，日本人均可支配收入由183.5万日元持续上升至225.8万日元。此后，日本人均可支配收入出现小幅波动，2010年更是下降至200.4万日元。2021年，日本人均可支配收入为235万日元，与20世纪90年代中期的水平相差不大。在收入增长停滞不前的情况下，日本国民的购买力未有明显提高，消费水平总体保持稳定。在就业方面，泡沫经济崩溃后，日本有效求人倍率大幅下滑，失业率也明显上升。有效求人倍率小于1倍意味着职位供小于求，就业相对困难；有效求人倍率大于1倍意味着职位供大于求，就业相对容易。1990年，日本失业率为2.1%，有效求人倍率为1.4倍，就业相对容易。1993—2005年，日本有效求人倍率始终没有超过1倍，平均失业率超过4%，最高达5.4%。国际金融危机的影响淡化后，日本就业状况才得到了一定的改善。2020年新冠疫情暴发前，日本求人倍率和失业率基本恢复至1990年的水平。

#### （四）私营部门投资长期不足

20世纪80年代末，日本住宅投资增速和企业设备投资增速一度超过10%。泡沫经济崩溃后，日本投资增速下滑。图4是20世纪90年代以来日本住宅投资增速和企业设备投资增速情况。

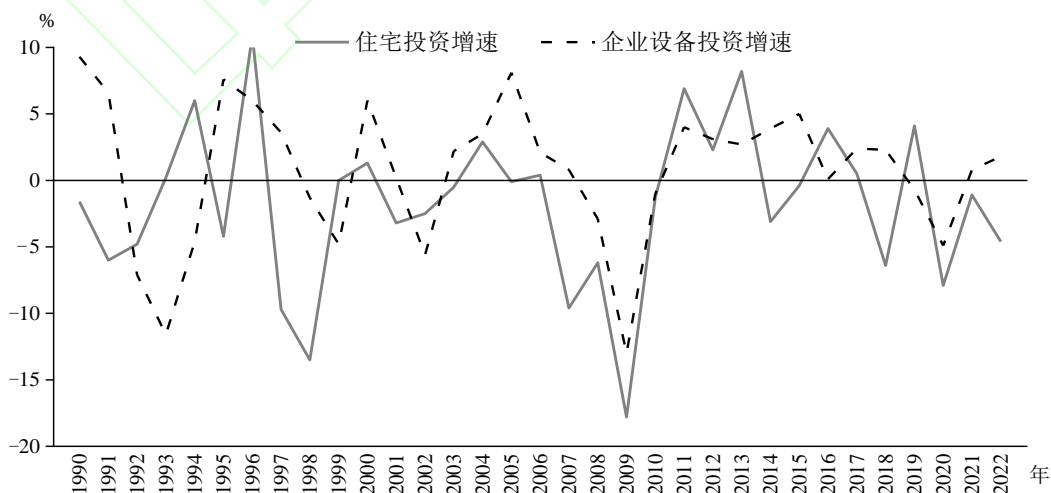


图4 日本住宅投资增速和企业设备投资增速

资料来源：作者根据日本内阁府发布的公开资料制作而成。

由图4可知，三十年来，日本住宅投资有超过一半的年份出现负增长，企业设备投资

也有约三分之一的年份出现负增长。1990—2022年，日本平均住宅投资增速为-1.7%，平均企业设备投资增速为0.7%。其中，2009年住宅投资增速最低，1993年企业设备投资增速最低，分别低至-17.8%和-11.6%。

私营部门投资长期不足还表现为私营部门杠杆率总体下行。伴随着泡沫经济的崩溃，日本私营部门经历了长达十年之久的去杠杆过程。日本非金融企业杠杆率和居民杠杆率自20世纪90年代中期的高点后便大幅下行，国际金融危机爆发前已回归至20世纪80年代中期的负债水平。国际金融危机爆发后，日本非金融企业杠杆率和居民杠杆率曾短暂回升，但随后又迅速下跌。直至第二次安倍内阁时期，日本非金融企业杠杆率和居民杠杆率才出现见底回升迹象。

### （五）低利率成为常态

三十年来，低利率成为日本经济的常态。图5是20世纪90年代以来日本利率和货币供应量情况。1991年，日本央行开始下调官方贴现率，银行贷款平均利率随之下降。此后，日本短期内多次下调官方贴现率，银行贷款平均利率进一步下降。泡沫经济崩溃后，日本经济步入低速增长状态，市场对避险资产的需求大幅增加，利息较稳定的长期国债颇受青睐，进而长期国债收益率不断下降。受央行2013年推出的量化与质化货币宽松政策和2016年推出的收益率曲线控制政策的影响，日本银行贷款平均利率逐渐向0%趋近，10年期国债收益率在2018—2020年连续为负。

尽管三十年来，日本长期处于低利率环境中，但货币供应增速却未出现明显起色，“流动性陷阱”现象凸显。为应对广场协议签订后日元升值可能带来的不利影响，20世纪80年代中期，日本实施了宽松货币政策，大量剩余资金流入股市和房地产业，M2增速大幅超越经济增速。随着房地产泡沫的破灭，日本M2增速骤然下降。1990年，日本M2增速高达11.7%，但下一年便大幅跌至3.6%。1992年，日本M2增速进一步下滑至0.6%，为三十年最低值。直至2020年新冠疫情暴发前，日本M2增速始终在1%—4%波动，与经济增速较为契合。2020—2021年，受新冠疫情背景下宽松货币政策实施和居民储蓄上升的影响，日本M2增速超过6%。但随后的2022年，日本M2增速又回归至3.3%。

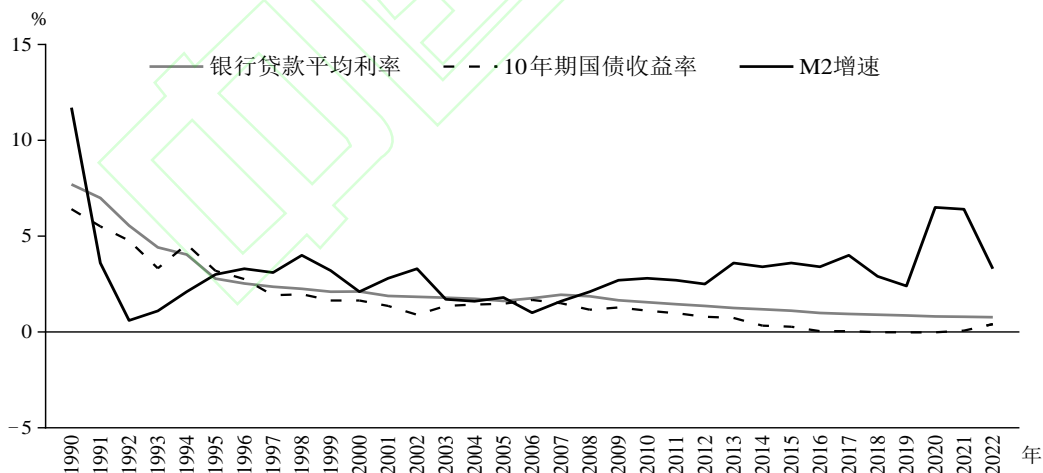


图5 日本利率和货币供应量

资料来源：作者根据日本内阁府发布的公开资料制作而成。

## 二、日本三十年经济增长的特征事实

在借助主要宏观经济指标对日本20世纪90年代以来的经济走势作出初步判断的基础上，还需要从要素贡献层面进行经济增长的动力分解，并开展经济增长的历史比较和国际比较，以更清晰地呈现日本三十年经济增长的全貌。

### （一）经济增长的动力分解

为进一步厘清日本三十年经济增长的变化情况，依托日本经济产业研究所建立的日本产业生产率数据库，就包括资本投入、劳动投入和 TFP 在内的各要素对日本经济增长的贡献程度展开比较分析。图 6 是 20 世纪 90 年代以来日本经济增长的动力分解情况。资本投入对日本经济增长的贡献总体下降。20 世纪 90 年代，资本投入对日本经济增长的贡献远高于其他要素。但进入 21 世纪，资本投入贡献大幅下降，仅 2005—2010 年位居首位贡献要素。劳动投入对日本经济增长的贡献较微弱。其背后的原因是，人口减少和劳动力老龄化使得日本劳动力数量增加和质量提升面临瓶颈。TFP 对日本经济增长的贡献有所提升。影响 TFP 的因素较为复杂，包括技术进步、制度创新和资源配置效率等<sup>[4]</sup>。对于发达经济体而言，经济增长的核心动力由传统要素投入转向生产效率提升具有普遍性<sup>[5]</sup>。20 世纪 90 年代，TFP 对日本经济增长的贡献并不明显，甚至在 1990—1995 年贡献为负。2000—2005 年，TFP 贡献由前一个五年的 0.2% 大幅提升至 1%，由此对该时期日本经济复苏起到重要作用。2005—2010 年，TFP 贡献一度降至 -0.2%，但随后的五年又回升至 1%，再次成为日本经济增长最突出的动力。2015—2020 年，TFP 贡献跌至 0.4%，但仍保持日本经济增长的首要动力。

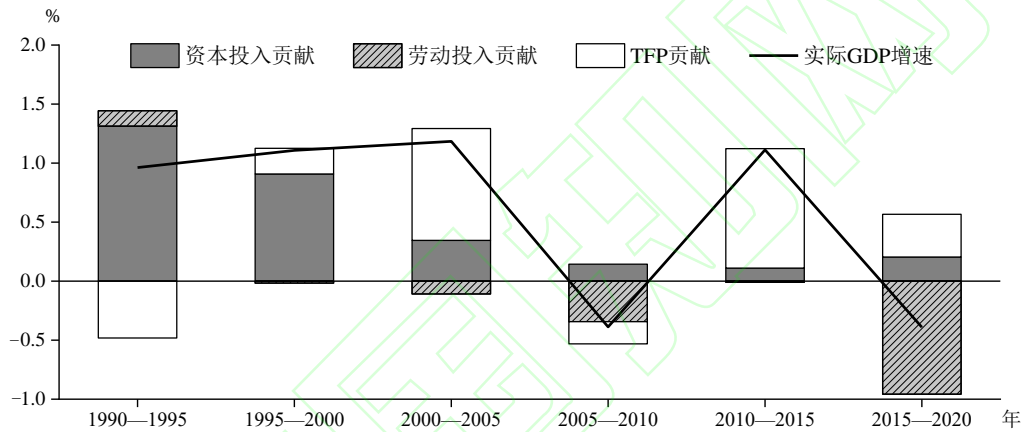


图 6 日本经济增长的动力分解

资料来源：作者根据日本经济产业研究所发布的公开资料制作而成。

### （二）经济增长的历史比较

从近半个世纪日本经济增长的变化来看，日本经济 20 世纪 90 年代经历了从中高速增长向低速增长的换挡，此后便稳定处于低速增长轨道。根据日本经济产业研究所数据，1970—1980 年，日本平均实际 GDP 增速为 4.6%。1980—1990 年，日本平均实际 GDP 增速虽有所下滑，但依然达 4.4%。1990—2000 年，日本平均实际 GDP 增速陡然下降至 0.9%。21 世纪初，日本经济增长完成换挡。21 世纪的前两个十年，日本平均实际 GDP 增速均为 0.4%。

20 世纪 90 年代，日本潜在经济增速也显著下降。图 7 是 20 世纪 90 年代以来日本潜在经济增速和增速缺口情况。20 世纪 80 年代，日本潜在经济增速稳定在 4% 以上，但 20 世纪 90 年代便由约 4% 大幅降低至约 1%。20 世纪 90 年代，日本劳动年龄人口占总人口比重抵达峰值后，很快劳动年龄人口又由低速增长转向负增长。劳动年龄人口数量的减少引发了人口抚养比的上升和资本形成率的下降，最终导致日本潜在经济增速剧烈下降<sup>[6]</sup>。2009 年，日本总人口数量抵达峰值后，呈现加速减少状态，进一步制约了潜在经济增速的提升。除受国际金融危机和新冠疫情影响较为严重的年份，日本潜在经济增速基本稳定在 0.5%—1%。

20 世纪 80 年代至今，日本增速缺口多数年份为负，即实际经济增速低于潜在经济增速，反映出社会总需求小于总供给的事实。20 世纪 80 年代，日本增速缺口保持在 -2% 以

上，尚处于合理区间内。然而，20世纪90年代，日本增速缺口的绝对值明显拉大，这主要是由于劳动年龄人口和总人口增速变化导致的<sup>[7-8]</sup>。受总人口增长由正转负和国际金融危机的叠加影响，2009年，日本增速缺口达到1980年以来的最低值-5.5%。此外，20世纪80年代以来，日本增速缺口也有三个时段为正，分别是1988—1992年、2006—2008年和2017—2019年。正增速缺口的出现主要是因为政府实施了刺激总需求的宏观经济政策，包括扩张性财政政策、宽松货币政策以及相配套的产业政策<sup>[9]</sup>。1988—1992年的正增速缺口尤为明显，其中1991年增速缺口达到了1980年以来的最高值2.7%。随着泡沫经济崩溃，正增速缺口又迅速转变为负增速缺口。

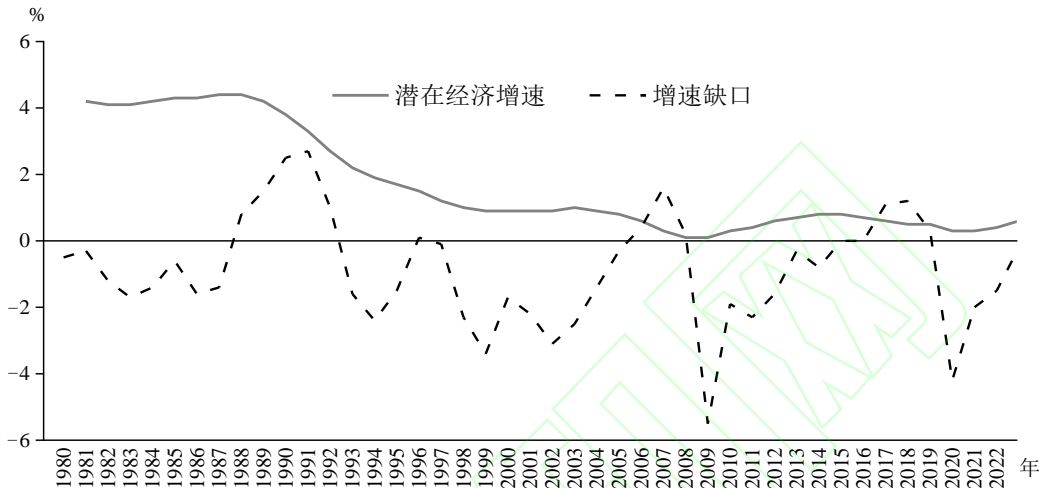


图7 日本潜在经济增速和增速缺口

资料来源：作者根据日本内阁府发布的公开资料制作而成。

### (三) 经济增长的国际比较

如果进行同期经济增长的国际比较，便能发现日本并未陷入“失去的二十年”乃至“失去的三十年”这样的长期经济困境。根据世界银行数据，1990—1999年，日本平均实际GDP增速为1.5%，相较1980—1989年4.3%的平均实际GDP增速大幅下降。因此，日本20世纪90年代经历了“失去的十年”的观点有其相应的支撑。但同期德国、英国和法国实际GDP增速分别只有2.2%、2.2%和2.0%，与日本的差距其实并不大，同期意大利实际GDP增速只有1.5%，具体如表1所示。那么，日本结束经济赶超期的中高速增长，回归2%左右的经济增速理应是正常现象，讨论其经济是否“失去”不能仅按照4%以上的增速进行纵向比较，还需从2%左右的增速进行横向比较。中国和美国20世纪90年代实际GDP增速明显高于前述国家，分别达到10.0%和3.2%。

表1 实际GDP增速的国际比较单位：%

国家	1990—1999年	2000—2007年	2008—2009年	2010—2019年	2020—2022年
日本	1.5	1.5	0.5	1.2	-0.4
德国	2.2	1.6	0.8	2.0	0.2
英国	2.2	2.6	1.6	2.0	0.2
法国	2.0	2.2	1.5	1.4	0.5
意大利	1.5	1.5	0.5	0.3	0.6
中国	10.0	10.6	10.4	7.7	4.6
美国	3.2	2.7	1.9	2.3	1.8

资料来源：作者根据世界银行发布的公开资料制作而成。

由表1可知，2000—2007年，日本实际GDP增速为1.5%，同期德国和意大利也分别只有1.6%和1.5%，并未显著高于日本。因此，将日本20世纪最后十年和21世纪前十年称作“失去的二十年”过于片面。国际金融危机的影响淡化后，2010—2019年，日本实际



GDP 增速为 1.2%，同期法国和德国实际 GDP 增速也分别只有 1.4%和 2.0%，意大利实际 GDP 增速更是只有 0.3%。这意味着日本经历了“失去的三十年”的观点也过于片面。当然，需要承认日本经济在面对国际金融危机和新冠疫情这类“黑天鹅”事件和“灰犀牛”事件时表现得较为脆弱。2008—2009 年和 2020—2022 年，日本实际 GDP 增速相较其他主要发达国家降幅十分明显。

### 三、日本三十年经济周期波动的特征事实

经济周期波动指总体经济活动沿着经济增长的长期趋势呈现周期性的扩张和衰退。通过分析 20 世纪 90 年代以来日本经济周期波动的特征事实，能够更全面地把握其宏观经济的短期走势。

#### （一）经济周期的划分

经济周期在日本被称作“景气循环”，根据日本内阁府的划分原则，一次经济周期包括谷底至峰顶的扩张期和峰顶至下一谷底的衰退期两个阶段。二战结束以来，日本共经历了 16 次完整的经济周期，其中本文研究时段涉及的经济周期是第 11—16 次经济周期。

1986 年 11 月，日本迎来第 11 次经济周期。广场协议签订后，日元升值给日本经济增长带来了冲击。在扩张性财政政策和宽松货币政策影响下，日本股市和房地产市场不断升温，一方面造就了长达 51 个月的“泡沫景气”，另一方面也为经济陷入长期萧条埋下了种子。1991 年 2 月，随着泡沫经济崩溃，“泡沫景气”结束，日本经济增速迅速下滑，进入时长为 32 个月的衰退期。

1993 年 10 月，第 12 次经济周期开启，日本各项经济指标一度触底反弹。与上一次经济周期类似，此次经济周期的扩张期也明显长于二战后日本数个经济周期的扩张期，达 43 个月，但经济增速却离泡沫经济崩溃前的水平有很大差距。受消费税税率提高和亚洲金融危机爆发的冲击，1997—1998 年，日本经济增速再次出现大幅下滑。自 1997 年 5 月起，日本经历了时长为 20 个月的衰退期。

与前两次经济周期相比，第 13 次经济周期明显偏短，仅持续 36 个月。20 世纪 90 年代，互联网经济的迅猛发展改变了原有的商业模式，加之美联储大举降息，引发新一轮投资热潮。由于泡沫经济崩溃后经济复苏乏力，日本的“IT 景气”与美国相比并没有持续很长时间，且表现出一定的滞后性。随着全球互联网泡沫的破灭，日本很快进入新一轮衰退期。

第 14 次经济周期是二战后日本扩张期最长的一次经济周期，扩张期持续 73 个月。2001 年，小泉纯一郎任首相后推行结构性改革，其措施取得了一定成效，尤其是泡沫经济崩溃后阻碍日本经济发展的不良债权问题得到了较好解决，银行业利润和股价持续上升。然而，在次贷危机引发的国际金融危机的冲击下，2008 年此次经济周期达到峰顶，日本经济增速大幅下降。

2009 年 3 月，日本经济从谷底走出，第 15 次经济周期开启。在此次经济周期的扩张期，发生了东日本大地震这一突发事件。一方面，地震的破坏导致 2011 年日本经济出现暂时性衰退。另一方面，灾后重建所投入的大量资金又使得扩张期继续维持。2012 年 3 月，受欧债危机和全球经济增长减速的影响，此次经济周期迈入衰退期，但衰退期相对较短，仅持续了 8 个月。

2012 年 11 月，日本第 16 次经济周期拉开序幕，正值安倍晋三即将第二次出任日本首相之际。由于“安倍经济学”取得一定成效，此次经济周期的扩张期持续时长达 71 个月，为二战后第二长，仅次于第 14 次经济周期的扩张期。然而，2017 年特朗普任美国总统后，中美贸易摩擦加剧，日本国内生产和出口也受到了明显冲击。2018 年 11 月，第 16 次经济周期迈入衰退期，日本各项经济指标呈现缓慢下降趋势。2020 年，新冠疫情暴发使得日本各项经济指标加速下降，当年 5 月，日本经济到达谷底。

## （二）经济周期波动的新趋势

### 1.经济周期平均时间拉长，特别是扩张期明显变长

二战结束后，日本经济周期时间相较战前明显缩短，但 20 世纪 90 年代以来，经济周期又有所拉长。马克思在《资本论》中指出，不能将经济周期的时间看作是固定不变的，相反这一数字是可变的，且经济周期的时间会逐渐缩短<sup>[10]</sup>。二战前日本共发生 5 次经济危机，年份分别为 1890 年、1900 年、1907 年、1920 年和 1930 年，两次经济危机之间平均间隔 9 年<sup>[11]</sup>。而从二战后日本各次经济周期来看，除去未清晰认定的第 1 次经济周期，其余 15 次经济周期平均时间为四年零七个月，仅达到二战前经济周期平均时间的一半左右。

但进一步分析可发现，第 2—10 次经济周期平均时间为三年零十一个月，第 11—16 次经济周期平均时间为五年零七个月，即 20 世纪 90 年代以来日本经济周期平均时间有所拉长。这主要源于经济周期扩张期变长，第 11—16 次经济周期扩张期平均时间相较第 2—10 次经济周期上升了 57.4%。根据马克思的经济危机理论，固定资本的大规模更新是资本主义经济危机周期性爆发的物质基础。二战后日本经济高速及中高速增长时期，设备投资更新速度相比二战前大幅加快，经济周期表现出较明显的基钦周期特点。基钦周期又被称作库存周期，是时长 2—4 年的短周期，其原理在于，当厂商生产的货品过多时便会形成存货，进而减少生产。相较之下，二战前日本经济周期表现出较明显的朱格拉周期特点。朱格拉周期又称设备投资周期，其与企业的设备投资需求相对应，是时长 9—10 年的中周期。20 世纪 90 年代以来，日本设备投资更新速度明显放缓，由此带动经济周期扩张期及全周期变长，基钦周期和朱格拉周期的特点交替出现。

### 2.经济周期波动变小，扩张期经济增长乏力

日本经济周期平均时间拉长的同时，波动也在变小。1956—1989 年，日本平均实际 GDP 增速达 6.8%，实际 GDP 增速的标准差达 3.3%，增速最快和最慢的年份分别是 1960 年和 1974 年，增速分别为 13.1%和-1.2%，相差 14.3 个百分点。由于石油危机的冲击，1974 年成为日本二战后至泡沫经济崩溃前唯一经济负增长的年份。1990—2023 年，日本平均实际 GDP 增速仅有 1.0%，实际 GDP 增速的标准差达 2.0%，增速最快和最慢的年份分别是 2009 年和 2008 年，增速分别为 4.1%和-5.7%，相差 9.8 个百分点。由此可见，与经济高速及中高速增长阶段相比，经济低速增长阶段日本经济周期波动明显变小。

泡沫经济崩溃后，日本各次经济周期抵达峰顶时的经济增速甚至难以企及泡沫经济崩溃前经济增速的平均水平，反映出扩张期经济增长十分乏力。经济周期的波动幅度与设备投资规模增长存在关联<sup>[12]</sup>。1956—1989 年，日本平均设备投资增速高达 11.6%，带动扩张期经济快速增长，该阶段经济周期峰顶和谷底差距相对较大。泡沫经济崩溃后，日本平均设备投资增速迅速下降，此后再未有该增速超过 10%的年份，由此导致即使是扩张期经济增速相比以往也大为逊色。1990—2022 年，日本平均设备投资增速仅为 0.7%。2009 年，日本设备投资增速更是达到-13.0%，是二战后的最低值，这使得经济周期峰顶和谷底的差距大幅缩小。

## （三）经济周期波动的国际比较

随着经济全球化的深入推进，各国间贸易、投资和金融等方面的联系日益紧密，全球共同性冲击更容易通过各类渠道传递至各国，由此导致各国经济周期的协同性不断加强<sup>[13]</sup>。图 8 是 20 世纪 90 年代以来日本、美国和中国景气先行指数情况。景气先行指数通常被用于预测未来 6—9 个月经济增长的转折点，其高于 100 预示着景气扩张，低于 100 预示着景气回落。20 世纪 90 年代，日本、美国和中国经济周期协同性相对较低，日本和中国经济周期波动相比美国更剧烈。进入 21 世纪，日本和美国经济周期协同性明显加强，尤其是国际金融危机后，日本、美国和中国经济周期表现出较高的协同性。新冠疫情暴发前后，中国和其他两国经济周期协同性有所下降，但日本和美国经济周期协同性依然较强。

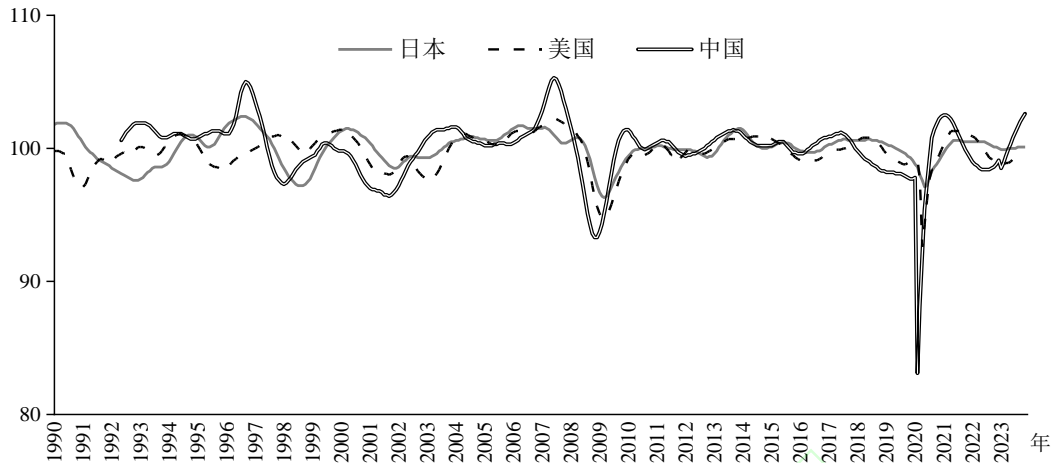


图8 日本、美国和中国景气先行指数

资料来源：作者根据经济合作与发展组织发布的公开资料制作而成。

二战结束以来，美国共经历了12次完整的经济周期，少于日本的16次，反映出美国经济周期平均时间相比日本更长。就20世纪90年代以来经历的经济周期而言，美国经济周期的扩张期相比日本明显更长，衰退期相比日本稍短。此外，从起止时间来看，美国第11次和第12次经济周期的谷底与日本第14次和第15次经济周期的谷底出现时间基本同步。

#### 四、日本应对经济长期低迷的宏观经济政策

20世纪90年代，日本经济“失去的十年”是由经济结构扭曲和宏观经济政策失误共同引发的<sup>[14]</sup>。此后二十年，日本为刺激经济增长又推行了一系列改革措施，总体而言并未收获明显成效，但其中也不乏力度较大和影响深远的改革措施，主要出台于小泉内阁时期和第二次安倍内阁时期。当前，岸田内阁将构建“新资本主义”作为宏观经济政策的核心内容，推动经济社会变革，其能否实现增长与分配的良性循环有待进一步观察。

##### （一）产业政策：从提高资源配置效率到解决经济社会中长期发展问题

日本向来重视立足供给侧视野实施产业政策，20世纪90年代以来，其产业政策共发生了两次重大转变。

###### 1. 总体思路

20世纪90年代以来，日本产业政策调整的总体轨迹是先减少政府对产业的干预力度，随后又适当加大干预力度。从指导理论来看，“政府失败理论”强调完善市场功能和减少政府对产业的直接干预，“企业家型政府理论”强调政府创造市场和政府作为企业家来共同承担风险，二者先后成为支撑日本产业政策的主要理论<sup>[15]</sup>。

泡沫经济崩溃后，日本宏观经济出现了通货紧缩、失业率持续上升和不良债权增加等严重问题，企业经营环境恶化，面临债务过剩、投资过剩和劳动力过剩的局面<sup>[16]</sup>。当时经济学界认为，出现上述情况的根本原因是日本的经济体制已不再适应经济发展的要求，必须通过供给侧结构性改革促进资源优化配置，实现经济持续健康发展。在“政府失败理论”的指导下，自20世纪90年代开始，日本虽然没有放弃实施产业政策，但相比以往大幅减少了政府对产业的干预。该时期日本构建的产业再生政策体系在推动企业调整经营业务和提高生产效率方面起到了积极作用，但未能有效推动新兴产业发展和产业竞争力提升，难以引导经济走出长期低迷。2021年，日本明确开始探讨新的产业政策方向。在“企业家型政府理论”的指导下，日本旨在加大国家投入，实施卓有成效的产业政策。新产业政策实质上由狭义的产业政策发展为广义的产业政策，不再针对特定的产业或企业，而是立足解决经济社会发展面临的中长期问题。

## 2.具体演进

20世纪50年代至80年代,以保护和培育壮大特定产业为出发点的产业政策对日本建设现代化产业体系作出了重要贡献。20世纪90年代,日本的产业政策出现明显转向,其不再针对特定产业实施传统意义上的产业政策,而是针对特定企业实施产业再生政策。西蒙斯<sup>[17]</sup>在《政府为什么会失败》一书中指出,由于政策失误、行政效率和寻租等原因,政府行为并非总是有效,政府并非总能正确选择需要发展的产业,而政策失败往往会带来巨大的经济社会损失。这一观点成为当时日本产业政策转向的重要理论渊源。随着经济体制改革的推进,日本政府对市场的直接干预大幅减少,产业再生政策被视作调整企业经营业务和提高资源利用效率的有力抓手。

日本产业再生政策体系的构建分为两个阶段,彼此衔接紧密,层层递进。第一阶段于20世纪90年代中期开启,以1995年制定的《事业革新法》和1999年制定的《产业活力再生特别措施法》为支撑。该阶段产业政策的实施重点包括:鼓励企业制定业务革新计划,利用知识、设备和技术储备,促进业务升级转换;推动企业制定业务调整计划,剥离低生产率业务,做大做强核心业务。安倍晋三第二次出任日本首相后,日本开启了产业再生政策体系构建的新阶段,该阶段以2014年制定的《产业竞争力强化法》为支撑,重点是通过规制改革,推动企业开放式创新,提高产业新陈代谢速度,强化产业竞争力。从实施效果来看,产业政策改革起到了缓解资源配置扭曲和提高企业生产效率的积极作用,有效扭转了20世纪90年代日本全要素生产率增长停滞的局面,推动全要素生产率增长成为经济增长的首要动力。然而,产业再生政策在促进新兴产业发展和提升产业国际竞争力方面所发挥的作用相对有限,难以引导日本经济走出长期低迷,日本在人工智能领域的逐渐掉队和曾辉煌一时的半导体产业走向衰落便是典型例证<sup>[18-19]</sup>。

在全球政治经济局势日趋复杂的背景下,近期日本产业政策又呈现新的调整动向。2021年6月,日本经济产业省提出,确立和执行新的产业政策方案,并于同年11月成立“经济产业政策新方案委员会”,截至2024年3月已召开21次会议<sup>[20]</sup>。日本意图建立的新产业政策体系不同于保护和培育壮大特定产业的传统产业政策体系,也不同于新自由主义影响下减少政府参与的产业再生政策体系<sup>[21]</sup>。新产业政策体系将官民协同、需求政策与供给政策一体作为政策框架,以解决经济社会发展所面临的各类中长期问题为目标,重视发挥产业政策在应对气候变化、强化国家经济安全保障和缩小社会差距等方面的潜力。

### (二) 财政政策和货币政策: 财政重建与再通胀

在依托产业政策推动供给侧结构性改革的同时,日本也从需求层面不断调整财政政策和货币政策,但供给层面和需求层面的政策并非总能很好地配合。

#### 1.总体思路

三十年来,日本财政政策和货币政策调整的总体轨迹是财政重建路线和再通胀路线的交替。财政重建派认为,日本政府债务的增长长期而言不可持续,主张通过改变税率和税种增加政府财政收入,并合理化财政支出,促进经济稳定增长<sup>[22]</sup>。再通胀派则认为,日本经济长期低迷的根源在于社会具有强烈的通缩预期,主张设定通胀目标,搭配大规模货币宽松政策,以金融手段促进经济增长,进而解决财政赤字问题<sup>[23]</sup>。

20世纪90年代中期,日本推行供给侧结构性改革,当时政府理应在需求层面实施积极的宏观经济政策予以配合,但事实上政府却为控制债务而选择提高消费税税率,实施紧缩的财政政策。这引发了国内消费明显萎缩,叠加亚洲金融危机的冲击,日本经济陷入不景气。为刺激经济复苏,日本不得不短暂放弃财政重建路线,辅之以宽松货币政策。亚洲金融危机的影响淡化后,日本重回财政重建路线的同时,引入量化宽松政策。该时期日本财政赤字有所收窄,政府债务问题得到一定程度的缓解,经济恢复正增长,呈现稳步复苏趋势。然而,在国际金融危机的冲击下,前期财政重建的努力又付诸东流。

第二次安倍内阁时期，再通胀派的主张得到了较充分的实践。日本明确提出 2% 的通胀目标，陆续实施了量化与质化货币宽松政策和收益率曲线控制政策，通过央行大规模发行货币的方式为财政融资，具备典型的财政赤字货币化特征。“安倍经济学”率领日本经济温和回升，多年不振的股市明显上扬，但整体经济走势并未发生根本性扭转，基础货币供应量的大幅增加反而带来了滞涨风险，尤其是新冠疫情暴发、俄乌冲突和美联储加息导致日本面临较大的输入性通胀压力<sup>[24]</sup>。第二次安倍内阁后期，财政重建的影子已再度浮现出来。此后岸田内阁终结了超宽松货币政策，转向常态化的宽松货币政策，且其实施的“新资本主义”政策格外重视推动分配制度改革，旨在实现增长与分配的良性循环，表现出偏向财政重建路线的特点。

## 2. 具体演进

泡沫经济崩溃后不久，日本为促进经济复苏，改变了 20 世纪 80 年代力图遏制政府债务持续上升的财政重建派主张，采取扩张性财政政策，增加公共支出，实行减税措施。面对连年扩大的财政赤字和严重的政府债务问题，桥本龙太郎出任日本首相后选择重拾财政重建派主张。1997 年，日本颁布《财政结构改革法》，设定了财政重建目标，包括到 2003 年将财政赤字占 GDP 比重降低到 3% 以内、停发赤字公债等。在财政重建路线下，桥本内阁将消费税税率由 3% 提高至 5%，终止部分减税措施，提高医疗费中个人负担的比例，削减公共支出。然而，消费税税率提高叠加亚洲金融危机冲击致使 1997 年日本经济大幅下行。桥本内阁时期的财政结构改革未能让日本摆脱对国债高度依赖的局面，反而拖累了经济。随后的小渊内阁为刺激经济不得不采取扩张性财政政策，继续增加公共支出，实行大规模减税。小渊内阁时期，日本财政赤字和政府债务增长较快，但经济增长依然乏力。

2001 年，小泉内阁执政后，日本再次回归财政重建路线。小泉内阁主要分两阶段进行财政改革，首先是 2002 年度一般预算中新发国债额控制在 30 万亿日元以内，接着在邮政、交通和医疗等诸多领域全面推进财政改革，降低对公共投资的依赖，鼓励民间投资。小泉内阁时期日本财政改革取得了一定成效，根据日本财务省数据，2006—2007 年，日本连续两年新发国债额低于 30 万亿日元，国债依赖度由 2002 年的 41.8% 下降至 2007 年的 31.0%。根据国际货币基金组织数据，日本财政支出占 GDP 比重也出现了小幅下降，由 2002 年的 35.4% 下降至 2007 年的 33.1%。但是，随后国际金融危机爆发使日本重启扩张性财政政策，加之该时期日本内阁更迭频繁，许多措施未能得到有效落实，最终日本财政赤字大幅扩大，政府债务问题再度凸显。

为应对财政收入不足的局面，野田内阁时期，日本通过了上调消费税税率的法案，规定分别于 2014 年和 2015 年将消费税税率上调至 8% 和 10%，此后安倍内阁 2014 年如期将消费税税率上调至 8%。消费税税率上调带来了税收收入的明显增加，但并不足以让日本摆脱对国债的高度依赖，且给日本国内消费带来了一定冲击，为避免经济增速回落，安倍内阁推迟了 2015 年将消费税税率上调至 10% 的计划。灵活的财政政策包含在“安倍经济学”的“三支箭”中，安倍内阁意图短期内扩大财政支出，涉及地震灾后重建和社会保障等领域，长期而言仍需达到财政重建目标。在两度推迟后，2019 年，日本上调消费税税率至 10%。总体来看，第二次安倍内阁时期，日本政府支出和国债依赖度相对平稳，财政重建之路依旧漫长。

2021 年，岸田文雄出任日本首相后，推出“新资本主义”政策，旨在重振日本经济和实现财政健全化，其核心理念是通过增长与分配的良性循环构筑新型日式资本主义。岸田内阁对安倍内阁奉行的新自由主义政策持批判态度，认为其导致社会贫富差距拉大，强调对分配制度进行改革，扶持低收入群体，提高国民收入，扩大中产阶层规模。改革的具体措施主要包括：通过给予税收优惠鼓励企业增加员工薪酬；向中小企业提供多维度补贴；提高从事育儿、看护和介护等领域服务人员的待遇；加大对职业技能培训的财政支持。鉴

于“新资本主义”政策的实施仍高度依赖于政府扩大财政支出和增发国债，日本能否实现增长与分配的良性循环及财政健全化还存在较大的不确定性。

在货币政策方面，1985年广场协议签订后，日元对美元大幅升值，日本央行为扩大内需推行宽松货币政策，助推了国内资产泡沫的形成。1989年5月，日本货币政策转向紧缩，截止到1990年8月，日本央行连续5次上调官方贴现率，官方贴现率由2.5%迅速上升至6%。多重紧缩政策叠加下，日本资产泡沫破灭，此后三十年日本央行基本维持宽松货币政策。受亚洲金融危机的冲击，1997—1998年，日本经济增速大幅下滑。为应对通缩压力和避免经济形势进一步恶化，日本央行决定将无抵押隔夜拆借利率降低至0.15%左右，通过提供更多的流动性将其维持在尽可能低的水平，日本由此成为首个实施零利率政策的国家。2000年，日本央行误判经济已出现明显复苏迹象，决定将无抵押隔夜拆借利率上调至0.25%，零利率政策随即终止。

在经济复苏前景仍不明朗的情况下，2001年，日本引入量化宽松政策（QE），成为首个实践量化宽松政策的国家。当时日本货币政策体系改革措施主要包括：将货币市场的操作目标由无抵押隔夜拆借利率变为商业银行在央行的经常账户余额；增加对长期国债的购买以维持流动性；持续实施量化宽松政策直至CPI恢复同比正增长<sup>[25]</sup>。考虑到经济运行呈现稳中向好趋势，2006年，日本央行结束了该阶段的量化宽松政策。

国际金融危机的影响淡化后，为提振经济，日本自2010年开始实施全面货币宽松政策。在全面货币宽松政策框架下，日本央行将无抵押隔夜拆借利率下调至0%—0.1%，承诺维持当前利率直到中长期价格稳定目标得以实现的同时，建立资产购买计划以降低风险溢价。

第二次安倍内阁时期，宽松货币政策包含在“安倍经济学”的“三支箭”中，日本货币政策的宽松程度进一步加码。2013年4月，日本央行开始实施量化与质化货币宽松政策。日本央行明确提出在两年内实现2%的通胀率目标，决定将基础货币供应量增加一倍，增加国债、ETF和房地产基金等风险资产的购买规模，延长国债持有期限。2016年1月，日本央行进一步引入负利率政策，对商业银行在央行经常账户新增存款准备金实行-0.1%的利率。2016年下半年，日本经济已接近充分就业。然而，由于基础货币与货币供应量之间以及产出与货币需求之间的关系变得不稳定，加之人力资本投资增长的停滞抵消了价格上涨的压力，通胀率离2%尚有较大距离<sup>[26]</sup>。

2016年9月，日本央行又推出收益率曲线控制政策，继续将短期政策利率设定为-0.1%，并通过固定利率购买方式将10年期国债利率控制在0%左右。与以往宽松货币政策不同，收益率曲线控制政策是价格型货币政策而非数量型货币政策，直接控制长期利率。日本央行承诺继续扩大基础货币供应量，直至通胀率持续稳定在2%以上，即提出“通胀超调承诺”。2020年，新冠疫情暴发给日本经济带来了严重冲击，为推动经济复苏，日本央行选择大量购买国债和风险资产。基于美联储加息、输入性通胀压力和收益率曲线控制政策给金融市场稳定性、财政可持续性所带来的负向影响，2021—2023年，日本央行数次上调收益率曲线控制目标。在确认工资和物价进入良性循环的背景下，2024年3月19日，日本央行解除负利率政策，取消收益率曲线控制政策，但同时宣布将继续购买国债，规模与以前大体相当。考虑到当前日本经济复苏前景仍存较大不确定性，短期内日本央行大幅改变宽松政策环境的可能性并不大，或逐步实现货币政策的修正。

## 五、结论与启示镜鉴

泡沫经济崩溃后，日本经济低迷三十年，经济长期低速增长、持续通缩、消费持续疲软、私营部门投资长期不足和低利率成为常态均是其具体表现。从经济增长的动力演变来看，资本投入和劳动投入对日本经济增长的贡献呈现下降趋势，全要素生产率逐渐跃居为首要增长动力。日本潜在经济增速由20世纪80年代的4%左右显著下降至0.5%—1%，增

速缺口多数年份为负，且绝对值明显拉大。通过国际比较可发现，日本经济增速与德国、英国、法国、意大利等发达国家并无较大差异，但在面对诸如国际金融危机和新冠疫情这类“黑天鹅”事件和“灰犀牛”事件时表现得较为脆弱。从经济周期波动的特征事实来看，日本经济周期呈现如下新趋势：经济周期平均时间拉长，特别是扩张期明显变长；经济周期波动变小，扩张期经济增长乏力。此外，日本、美国、中国经济周期协同性呈现加强趋势，尤其是近期日本和美国经济周期协同性较高。

为摆脱经济长期低迷，日本不仅从供给层面对产业政策进行调整，而且从需求层面不断调整财政政策和货币政策，但两个层面的政策并非总能很好地配合。三十年来，日本产业政策经历了政府干预力度先减少后适当加大的两次转向，其出发点分别是提高资源配置效率和解决经济社会中长期发展问题。与此同时，日本财政政策和货币政策的调整突出表现为财政重建路线和再通胀路线的交替。当前中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，相比以往更重视经济持续健康发展和经济结构调整优化。尽管中国和日本面临不同的国情，但两国同为东亚后发国家和世界主要经济体，日本宏观经济政策的经验和教训可为中国提供启示借鉴。

一是不断优化政府和市场的关系。新自由主义主张大幅减少政府干预，通过自由市场和自由竞争实现资源有效配置。桥本内阁时期，日本在中曾根内阁新自由主义改革的基础上，沿着“小政府大市场”的思路进行了多项经济改革，此后历届政府又深化了新自由主义改革。但在应对经济长期低迷方面，日本政府和市场的关系时常处于失调状态。随着国际政治经济形势变化和新自由主义政策引发的贫富差距问题日益凸显，岸田内阁提出由新自由主义转向“新资本主义”。“新资本主义”要求改变过去政府和市场非此即彼的固有认知，通过政府和市场之间的协调及政民互动解决经济社会发展面临的中长期问题，创造出新的市场，从而实现经济增长目标。

如何处理好政府和市场的关系同样是中国经济体制改革的核心问题。从日本调整新自由主义“小政府大市场”改革思路的做法中可看出，政府和市场并非谁大谁小或谁进谁退的关系，有效市场和有为政府相伴相生、缺一不可。处理好政府和市场的关系，应致力于创造和完善促进公平竞争、鼓励创新的市场环境。为有效提高资源配置效率和全要素生产率，应根据要素属性、市场化程度和经济社会发展需要，增强要素配置的灵活性、科学性、协同性，分类有序完善要素市场化配置体制机制。在保证市场发挥决定性作用的前提下，应清晰界定政府作用边界，找准有效市场和有为政府之间的结合点，使政府管好市场管不到或管不好的事情，因时因势因地制宜发挥其应当发挥的作用，以政府有为促进市场有效。

二是充分重视健全宏观经济治理体系。新形势下，宏观调控的概念已进一步升级为更具整体性和全局性思维的宏观经济治理。健全的宏观经济治理体系要求形成以国家发展规划为战略导向，以财政政策和货币政策为主要手段，产业政策等相关政策紧密配合的经济政策框架。如何制定产业政策并随着经济社会发展阶段变化进行调整是当前中国经济体制改革关注的一大重点，作为全球范围内长期实施产业政策的典型代表，日本产业政策调整的经验教训为经济发展仍处于重要战略机遇期的中国提供了重要启示。

日本产业政策重视引导企业制定发展计划，仅对符合条件的企业给予融资支持和税收优惠。中国在制定产业政策时，应合理设置企业认定条件和扶持标准，发挥融资支持和税收优惠政策对明晰企业发展路径的积极作用。日本产业政策的目标能够适时进行调整，经历了由保护和培育壮大特定产业到构筑完善的市场环境，再到解决经济社会中长期发展问题的转换。中国应努力推动选择性产业政策向功能性产业政策转型，在兼顾效率与公平的过程中助力产业平稳健康发展，为国家中长期发展战略提供支撑。需要注意的是，由于产业政策过于宽泛，对新兴产业发展的关注不足，日本在部分新兴产业国际竞争中已逐渐掉

队。中国应吸取其教训，聚焦重点领域和关键环节深化产业政策改革，强化企业科技创新的主体地位，加快科技成果产业化进程。

与此同时，还应思考如何加强各项政策的协调配合。20世纪90年代中期，日本推行供给侧结构性改革，但未提供有力的财政政策和货币政策支持，使经济受到较大冲击。第二次安倍内阁时期，日本深入推行规制改革，并搭配扩张性财政政策和宽松货币政策，经济呈现平稳向好趋势。参照日本的经验教训，中国应加强发展规划、财政和金融等部门的协调配合，以国家中长期发展规划为引领，提高政策可持续性和前瞻性，更好地发挥政策协同效应，服务高质量发展大局。近年来，日本还表现出明显的财政赤字货币化倾向，货币政策效果趋于减弱，中国应对非常规货币政策的得失保持清醒认知，避免走上过度依赖货币政策的道路。当前中国财政政策仍有较大的加力提效空间，应将适度提高财政赤字水平与推进经济深层次改革有机结合起来，货币政策做好协调配合，充分激发经济内生增长动能。

### 参考文献：

- [1] 闫坤,汪川.“失去”的日本经济:事实、原因及启示[J].日本学刊,2022(5):85-100.
- [2] 徐梅.日本经济“平成萧条”与“令和”展望[J].现代日本经济,2020(5):1-12.
- [3] 任云.“失去的20年”与“安倍经济学”增长战略[J].国际经济评论,2014(4):121-140.
- [4] 刘伟,范欣.中国发展仍处于重要战略机遇期——中国潜在经济增长率与增长跨越[J].管理世界,2019,35(1):13-23.
- [5] 张乃丽,欧家瑜.产业结构、生产率与经济增长“减速”:基于日本都道府县面板数据的实证分析[J].山东大学学报(哲学社会科学版),2018(1):102-110.
- [6] 陆晔,蔡昉.人口结构变化对潜在增长率的影响:中国和日本的比较[J].世界经济,2014,37(1):3-29.
- [7] NISHIZAKI K,SEKINE T,UENO Y.Chronic deflation in Japan[J].Asian economic policy review,2014,9(1):20-39.
- [8] 蔡昉.认识中国经济的短期和长期视角[J].经济学动态,2013(5):4-9.
- [9] 蔡昉.从中国经济发展大历史和大逻辑认识新常态[J].数量经济技术经济研究,2016,33(8):3-12.
- [10] 李秀辉,韦森.重温马克思的货币、信用与经济周期理论[J].山东大学学报(哲学社会科学版),2021(5):157-173.
- [11] 车维汉.战后日本经济周期变形的原因[J].世界经济,1999(3):45-48.
- [12] 张季风.用马克思主义经济理论解析战后日本经济周期波动[J].日本学刊,2018(2):1-31.
- [13] 黄毓琳,姚婷婷.中国与“一带一路”沿线国家经济周期协同性及其传导机制[J].统计研究,2018,35(9):40-53.
- [14] 刘哲希,陈彦斌.资产负债表衰退理论与宏观政策“三策合一”理论的比较研究——基于日本大衰退案例[J].财经问题研究,2024(1):13-22.
- [15] 日本経済産業省.経済産業政策の新機軸～新たな産業政策への挑戦[EB/OL].(2021-06-04)[2024-03-22].[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sokai/pdf/028\\_02\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/sokai/pdf/028_02_00.pdf).
- [16] 张季风,田正.日本“泡沫经济”崩溃后僵尸企业处理探究——以产业再生机构为中心[J].东北亚论坛,2017,26(3):108-118.
- [17] 兰迪·T.西蒙斯.政府为什么会失败[M].张媛,译,北京:新华出版社,2017:43-53.
- [18] 于潇宇,刘小鸽.新常态下中国产业政策的转型——日本工业化后期产业政策演变经验启示[J].现代经济探讨,2019(3):108-115.
- [19] 闫坤,田正.经济泡沫破灭后日本产业政策的重构[J].经济导刊,2023(7):65-67.
- [20] 日本経済産業省.経済産業政策新機軸部会[EB/OL].(2023-03-22)[2024-03-25].[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin\\_kijiku/index.html](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/index.html).



- [21] 田正. 大变局下日本产业政策的新动向[J]. 日本学刊, 2022(6):82-103.
- [22] 郝宇彪, 李琦. 日本财政预算理念的演变、政策实践及启示[J]. 日本问题研究, 2020(2):23-32.
- [23] 陈刚. 安倍经济学的理论渊源探析——日本再通胀主义的形成、主张和争议[J]. 世界经济与政治论坛, 2015(3):103-115.
- [24] 刘轩. 从通缩到滞涨:日本尝试“现代货币理论”的冒险代价[J]. 现代日本经济, 2023(1):1-13.
- [25] 万志宏, 曾刚. 量化宽松货币政策的实践——以日本为例[J]. 国际金融研究, 2011(4):10-17.
- [26] 樱井真, 谢华军. 日本货币政策经验教训[J]. 中国金融, 2021(3):11-13.

## Japan's Economic Downturn in the Past Thirty Years: Stylized Facts, Policy Response and Implications

Yan Kun, Zhou Xu-hai

(Institute of Japanese Studies, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100007, China)

**Summary:** Since the 1990s, Japan's economy has been in a long-term downturn, which is manifested in five aspects: long-term low-speed economic growth, persistent deflation, persistent weak consumption, long-term insufficient private sector investment, and low interest rates becoming the norm. In terms of factors, the contribution of capital and labor input to Japan's economic growth has both showed a downward trend, and the total factor productivity has gradually leaped to the primary motive force. Japan's potential economic growth rate has maintained at 0.5% to 1%, with the growth gap being negative in most years and significantly widening in absolute terms. Through international comparison, this paper finds that it is normal for Japan's economy to slow down, but Japan's economy is relatively fragile in the face of the "black swan" and "grey rhinoceros" incidents. Judging from the short-term trend of macro-economy, the fluctuation of Japan's economic cycle has shown two new trends. First, the average time of economic cycle has become longer, especially the expansion period has been significantly extended. Second, the fluctuation of economic cycle has become smaller, and economic growth is weaker during the expansion period. In addition, the cooperativity between the Japanese and US business cycles has remained high. In order to cope with the long-term economic downturn, Japan has adjusted its industrial policy twice, respectively aiming at improving the efficiency of resource allocation and solving medium to long-term economic and social development issues, and continuously adjusted its fiscal and monetary policies through the alternation of the fiscal reconstruction route and the reflation route. The gains and losses of Japan's macroeconomic policy can provide enlightenment for China. It is necessary for China to constantly optimize the relationship between the government and the market, and pay full attention to improving the macroeconomic governance system.

**Keywords:** Japan's economy; long-term economic downturn; economic growth; the fluctuation of economic cycle; macroeconomic policy

(责任编辑: 孙艳)