

20世纪日本经济怎么样

1989年，日本日经指数（Nikkei225）达到了接近4万点的历史新高。在此之后，日本的房地产和股市泡沫开始破裂。一直到2000年，日本的资本市场也没有恢复，日经指数在2万点左右徘徊，仅及89年高点时的一半左右。这20世纪的最后十年，被称为“失去的十年”。

为了挽回公众对于日本经济的信心，日本政府在货币政策和财政政策面做了不少工作。但很不幸的，这些努力的成效甚微。从2000年到2010年，日经指数再次被腰斩，从2万点左右下跌到1万点左右。“失去的十年”被延长到“失去的二十年”。

在金融投资圈，专业人士“谈日色变”。人口负增长，长期通缩，经济缺乏增长动力，这些历史教训让各国政府的经济政策制定者们意识到流动性陷阱的可怕之处。各国央行尽一切努力避免本国的经济滑入“日本化”的深渊。

问题在于，很多时候现实要比期望残酷的多。从很多方面来看，欧洲经济越来越显现出成为第二个日本的迹象。

举个例子来说，日本央行从1991年左右开始降息。在接下来的十年里，日本的基准利率从6%下降到0%。

欧洲央行从2009年开始进入降息周期。掐指算来，从09年到16年的7年间，基准利率已经从4%下降到了0%。

通过对比日本失去的十年，和欧洲在2008年金融危机发生之后到目前为止的八年时间，我们可以发现两个经济体之间很多相似的地方。除了央行基准利率之外，两个地区的国债利率全都出现大幅度下降，通胀率都从正变成零（甚至为负），每年的名义GDP增速也非常有限。

如果欧洲步日本的后尘，成为一个深受低通胀，低增长困扰的经济体，那么对于我们的投资决策有何启示呢？从日本的历史经验中，我们可以学到哪些教训？这篇文章就来谈谈这些问题。

首先，所谓“失去的十年”可能并没有表面上看起来那么可怕。

日本的名义GDP确实增速乏力，让人感觉死气沉沉，好像看不到希望。但是由于日本的通货膨胀率非常低，甚至为负，因此日本的真实GDP（扣除通胀后）增长还是很明显的。对于一个国家的国民的生活质量来说，真实GDP的增长率要比名义GDP的增长率来的更为重要。

从1990年开始，日本的实际GDP增速大约为每年1%左右。这个增长率几乎完全反应了其生产力（Productivity）的增长速度，符合大多数发达国家生产力的平均年增长率。从经济增长的来源来看，来自于生产力增长的经济增长是比较“好”的高质量增长，而来源于信贷扩张的经济增长则是比较劣质的“坏”的增长。一个健康的经济体应该更多的依靠生产力增长得到提升，而非简单的信贷扩张。

日本经济发展的“成功”之处，还体现在它并没有引起严重的贫富差距这一点上。

上图显示的是美国和日本在过去100多年中收入最高的1%的群体在社会总收入中所占的比重对比。我们可以看到，在1970年代以前，两个国家的贫富差距程度相当。但是从1970年代开始，美国的贫富差距（上图蓝线）开始越来越大，而日本的贫富差距（上图红线）则基本保持稳定，并没有出现像美国那样的分化。

对于一个国家的国民来说，如果可以达到每年1%以上的主要来自于生产力增长的真实增长率，并且整个社会的贫富差距没有被恶化，那么这其实是一个非常不容易达到的成就。

其次，要想通过印钱（量化宽松）来刺激经济走出“流动性陷阱”，可能比想象中的困难的多。

通过量化宽松，增加货币供给量的方法来刺激经济，提高预期通胀率的做法始于日本。事实上“量化宽松”这个名词就是最先在日本开始使用的。很遗憾的，在过去的20多年中，日本政府和央行尝试了多次量化宽松，甚至升级到质化宽松（Qualitative Easing），但是收效甚微。

这其中主要的原因之一，是央行无法对流通货币的运转速度施加影响。在宏观经济中有一个著名的公式，叫做 $MV=PT$ 。M代表货币供给量，而V代表货币的流通速度。M和V的乘积就是名义GDP。即使央行不断的印钞并把流动性注入银行系统，他们还是没法强迫银行把这些钱借出去，而事实上很多银行最终都将大部分现金存在央行的准备金里，并没有将这些资金通过借贷注入实体经济。因此从央行的角度来说，他们对经济的刺激有些无能无力。关于量化宽松的机制和利弊，我在《量化宽松（QE）有用么》（）中有比较详细的分析。

如果欧洲步日本的后尘进入一个低通胀，甚至是负通胀时期，那么该地区的大类资产回报可能会让很多人意外。

上图显示的是日本从1987-2010年这23年间的大类资产真实回报（扣除通胀后）历史。我们可以看到，日本的10年期国债的回报是最好的，在23年间翻了一番多。而日本的股票回报则差强人意，在23年间损失了一半左右。也就是说，在日本这“

失去的二十年”中，购买股票的投资者都亏了，购买债券的投资者才是聪明人。

像日本这样的情况属于比较特殊的个例。在大多数国家里，股票由于其风险更高，其回报要远远高于债券。如果一个日本的投资者遵从世界上绝大多数国家的经验，将绝大部分的资金和储蓄投在股市里，那么在二十年后当他回头看自己的投资回报时，很可能会后悔不已。日本的例子告诉我们：无论什么样的“规律”，都可能有例外。应对这种不确定因素的最好的办法就是：多元分散，时刻保证自己的投资跨资产，跨国界，跨时间。

第三，在信贷泡沫破裂以后，如果经济体持续处于去杠杆的周期中，那么银行的盈利能力会受很大影响。

上面这张图显示的是日本银行历史上的资产收益率（ROA）和股本回报率（ROE）。我们可以看到，在1990年日本的资产泡沫破裂以后，银行的盈利能力开始明显下滑，经常徘徊在负的区间，和1990年以前的盈利能力完全不能同日而语。

欧洲日本化的一个可能的伴生结果，就是银行业的萧条。对于这个问题，本专栏有一篇历史文章：《银行业：光环不再》（）有更多详细的分析。

英语中有句老话：历史不会重复，但是却有很多相似。对比日本和欧洲的金融历史，我们看到很多相似的地方。这并不意味着欧洲一定会步日本的后尘而陷入低增长，低通缩的经济周期，但这是一个值得注意的可能性。通过学习日本的经验教训，能够帮助我们更为深刻的认识欧洲面临的困境和挑战，以及可能发生的变化。

希望对大家有所帮助。

股市各大指数代表什么

股市各大指数代表着股市的整体情况和不同行业的股票表现情况。例如，上证指数代表着上海证券市场的整体情况，深证成指代表着深圳证券市场的整体情况，沪深300代表着沪深A股市场的整体情况，中小板指代表着中小板市场的情况，创业板指代表着创业板市场的情况。这些指数的变动可以反映股市整体的涨跌情况，也可以提示不同行业的投资风向。例如，如果电子信息行业的股票涨幅较大，则表明该行业近期表现不错，投资者可以适当关注该行业股票。因此，股市各大指数具有一定的参考价值和预测作用。