

## 日本“双循环”经济对我国启示

宏观专题报告

2020年08月27日

## 报告摘要:

## ● 背景：美日贸易摩擦是日本经济走向“双循环”重要催化剂

二战后日本采用出口导向型经济的发展模式，一度取得良好效果。但进入80年代，日本与美国的贸易摩擦越来越频繁，美国多次在汽车、半导体、电信、金融等领域对日本展开制裁，由于过度依赖美国市场，日本被迫妥协，自愿限制出口，外循环主导的经济模式难以为继。为了应对这一问题，日本经济政策开始从“贸易立国”向“技术立国”转变，经济开始切换到内循环为主，外循环为辅的模式。

## ● 为了打造“内循环”经济，日本采用了六个重要措施

这六个措施分别是：1、减税降费，促进消费；2、财政扩张，举债发展基建；3、调整产业结构，发展新型产业；4、发展中小城市，打造均衡发展；5、提高工资，增加居民收入；6、放松金融管制，鼓励消费贷发展。前五条措施均取得不错的效果，使日本国民收入持续增加，消费得以带动，产业转型升级大获成功；但放开金融管制以及货币宽松政策加剧了日本金融和房地产泡沫问题。

## ● 日本经济走向“双循环”后，消费股和利率债走出一波超级长牛

“内循环”经济最利好的是消费行业，日本自走向“双循环”经济后，消费板块表现一直强于其他板块，无论是必需消费品还是非必需消费品，走势均明显超过其他板块。另一方面，由于“内循环”后资金从传统行业流向新兴行业，资金利用效率变高，日本利率债也迎来一波超级长牛。

## ● 日本发展“内循环”经济对中国的启示

首先，“内循环”的根本是要提高国民可支配收入，减少收入差距，提高财富分配效率。其次，“内循环”要大力推进产业转型升级，加快“中国制造2025”相关领域的发展，推进半导体行业发展，实现芯片、能源、粮食自主安全。

## ● 风险提示：

中美关系恶化、国民收入增长不及预期、基尼系数加大等。

## 民生证券研究院

## 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

## 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

## 研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

## 相关研究

## 目录

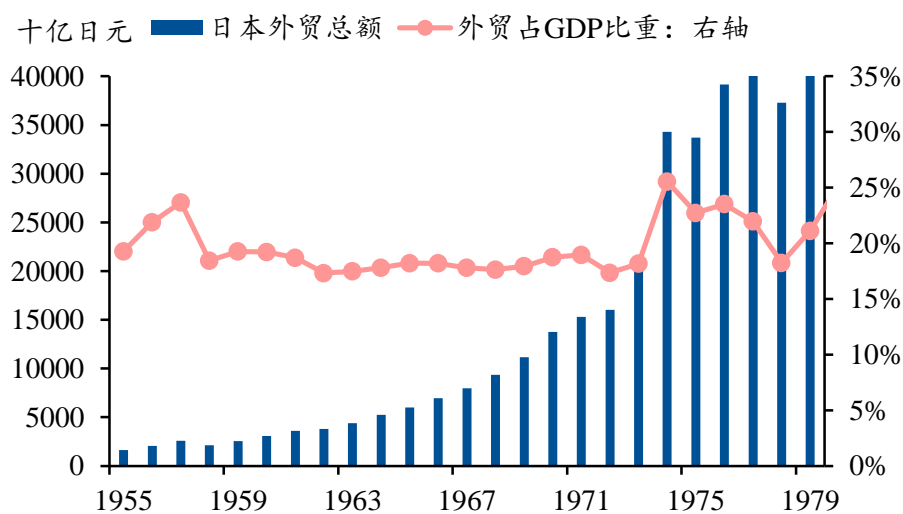
一. 50-70 年代末, 日本以外循环为主.....	3
(一) 50-70 年代末, 日本推行“出口导向型”经济.....	3
(二) 50-70 年代末, 日本内循环也取得重大成果.....	4
(三) 外循环为主的经济发展模式也带来一定问题.....	4
二. 80 年代, 日本经济向内循环主导模式转变.....	5
(一) 美日贸易摩擦是日本经济转型催化剂.....	5
(二) 内循环的第一步: 减税降费, 促进消费.....	5
(三) 内循环的第二步: 财政扩张, 举债发展基建.....	5
(四) 内循环的第三步: 调整产业结构, 发展新型产业.....	6
(五) 内循环的第四步: 发展中小城市, 打造均衡发展.....	7
(六) 内循环的第五步: 提高工资, 增加居民收入.....	7
(七) 内循环的第六步: 放松金融管制, 鼓励消费贷发展.....	8
三. 日本发展“内循环”经济的成果与教训.....	9
(一) 80 年代之后日本从出口导向型经济转变为内需拉动型经济.....	9
(二) 日本内循环的教训: 金融泡沫与债务杠杆.....	9
四. 90 年代日本经济切换到“内循环”主导后, 大类资产表现.....	10
(一) 90 年代以来日本消费板块表现极其强劲.....	10
(二) 90 年代以来日本利率债走出一波长牛.....	11
五. 日本“双循环”经济对中国的启示.....	12
(一) 促进消费最根本的方法是有效提高国民可支配收入.....	12
(二) 产业转型升级是“双循环”应有之义.....	12
风险提示.....	12

## 一. 50-70 年代末，日本以外循环为主

### (一) 50-70 年代末，日本推行“出口导向型”经济

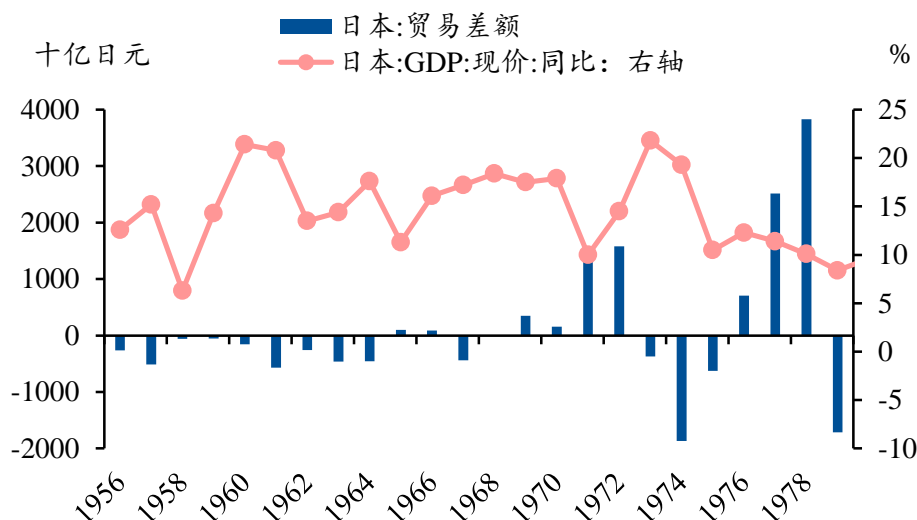
外循环助力战后日本经济快速崛起。二战后，日本经济百废待兴。针对本国资源贫瘠、市场狭小的特点，日本推行“出口导向型”经济，重点发展煤炭、钢铁、造船、汽车的产业，并大量出口纺织等劳动密集型产品，以此来赚取外汇，换取用于本国建设的资金。日本的“出口导向型”政策取得很大成功，日本外贸规模持续增长，外贸也从逆差国变为顺差国。这一时期，日本 GDP 保持年均两位数以上的增速，使其从中低收入国家迈入高收入国家。

图 1：“贸易立国”政策使日本外贸总额大幅增长



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：日本从逆差国变为顺差国，经济高速增长

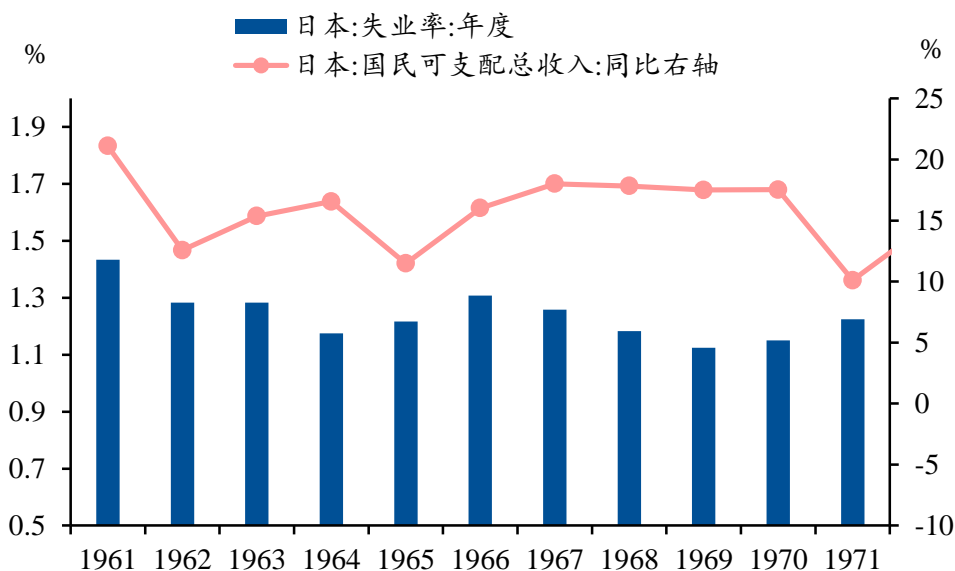


资料来源：wind，民生证券研究院

## （二）50-70 年代末，日本内循环也取得重大成果

“国民收入倍增计划”助力日本内循环取得成效。上个世纪 50 年代，日本在经历“神武景气”与“岩户景气”的高速增长长期后，经济大幅增长，但也暴露出一系列问题。尽管国民经济高速增长，政府财政收入源源不断，但当时的日本却存在产能过剩、居民收入水平普遍较低、收入差距悬殊、失业率偏高等问题，而且对外贸易依存度过高、产业结构配比不均衡也制约日本经济长期发展。在此背景下，以池田勇人为代表的内阁制定了“国民收入倍增计划”，该计划的核心在于扩大内需，而扩大内需则需要提高公共投资、调节产业结构、降低贫富差距等。为了降低贫富差距，有效提高国民消费水平，日本政府不断提高最低工资标准、完善社会保障、促进中小企业发展、缓解区域不平衡，通过这些手段有效保证低收入人群收入水平快速提高，以释放内需。“国民收入倍增计划”取得良好效果，社会财富增长大部分的蛋糕被国民享受，到了 70 年代，日本出现数量庞大的中产群体，基尼系数和失业率显著下降，内需对经济增长的贡献明显提高。

图 3：60 年代“国民收入倍增计划”使日本人均可支配收入大幅增长



资料来源：wind，民生证券研究院

## （三）外循环为主的经济发展模式也带来一定问题

从 50 年代到 70 年代末，依靠外循环为主的经济发展模式使日本经济大幅增长，日本 GDP 总量列居资本主义国家第二，仅次于美国。但这种外循环的发展模式也带来一系列问题：首先，在 1973 年石油危机后由于油价上涨，日本面临原材料价格涨价的问题，这对于出口是一种打击。另一方面，当时的日本经济结构失衡，传统粗放型产业增长难以为继，且会造成环境污染问题。70 年代日本也面临劳动力成本上涨的问题，这不仅削弱了企业竞争力，还使日本面临通胀问题。再次，由于日本长期依靠出口导向型经济，其产品大量出口国外特别是美国，美日之间贸易摩擦越来越频繁，这些都注定了日本出口导向型经济模式难以为继。

## 二. 80 年代，日本经济向内循环主导模式转变

### (一) 美日贸易摩擦是日本经济转型催化剂

日本出口导向型经济一度使其能保持较高的经济增速，但这也导致其与美国为主的西方国家贸易摩擦越来越激烈，特别是进入 80 年代后，美国多次在汽车、半导体、电信、金融等领域对日本展开制裁，由于过度依赖美国市场，日本被迫妥协，自愿限制出口，外循环主导的经济模式难以为继。为了应对这一问题，日本经济政策开始从“贸易立国”向“技术立国”转变，经济开始切换到内循环主导。

图 4：80 年代后美日贸易摩擦异常激烈

时期	行业	措施	结果
50年代	纺织	多边与双边贸易谈判，Mills 配额法案，232 条款	美日纺织品贸易协定
60年代	钢铁	要求自愿限制出口，1977 反倾销起诉，301 条款	美日钢铁产品协议、自愿限制出口、配额限制、
70年代	彩电	美国国际贸易委员会裁定、反倾销反补贴调查	
80年代	汽车	卡特汽车行业救济政策，要求自愿限制出口、开放市场	美汽车及零部件协议
	半导体	301 条款，反倾销诉讼，禁止日资在美投资与并购	日美半导体协议
	电信	301 条款，里根特使，系统性全行业的市场开放	系统性全行业市场开放
	全行业	1989 国家贸易评估报告，超级 301 条款，美国国务院、财政部和贸易代表处三个部门为主导进行多个部门谈判	美日结构性障碍协议

资料来源：民生证券研究院整理

### (二) 内循环的第一步：减税降费，促进消费

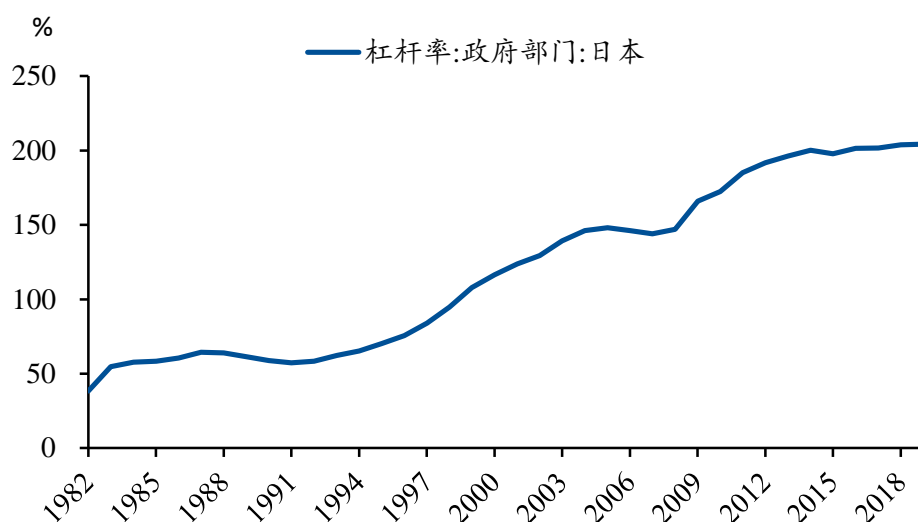
针对日本国内市场狭小的情况，日本通过减税降费来提高国民可支配收入，以达到促进消费的作用。在 80 年代税制改革中，日本个人所得税由原来最高税率 70% 降至 50%，税率的档次由 15 个减为 6 个，从 10.5% 至 70% 改为 10% 至 50%。新设配偶者特别减免 15 万日元，法人税的基本税率由原来的 43.3% 降至 1987 年度的 42%，最终降为 37.5%；在利息税方面，从 1987 年 10 月起，原则上废除原来的小额储蓄和邮政储蓄的免税制，其利息所得一律征税 20%。小额储蓄利息收入优惠免税仅限 65 岁以上的老人和母子家庭。贴现金融债贴现国债的税率也由现行的 16% 上升为 18%。税制改革取得重要成果，1987 年日本减税达 1.5 万亿日元，1988 年减税达 2 万亿日元，这在一定程度上降低了日本居民的储蓄率，鼓励了个人消费，扩大了国内需求。

### (三) 内循环的第二步：财政扩张，举债发展基建

为了应对外部市场可能恶化导致的外需疲软，日本政府大搞扩张性财政政策，以扩大公共投资为核心，共进行了十多轮财政刺激计划。其中改善住宅和生活环境是日本公共事

业投资主要项目，特别是公共住宅项目（相当于保障房），单 1987 年日本就新建住宅共 165 万套，1988 年新建住宅 140 万套，创历史记录。公共投资的高增长带动了日本企业的设备投资发展，对扩大内需起到很大作用。为了保障财政扩张的资金，日本政府多次提高财政预算，并通过发行巨额国债来支持财政扩张。

图 5：日本政府通过举债来实行财政扩张政策

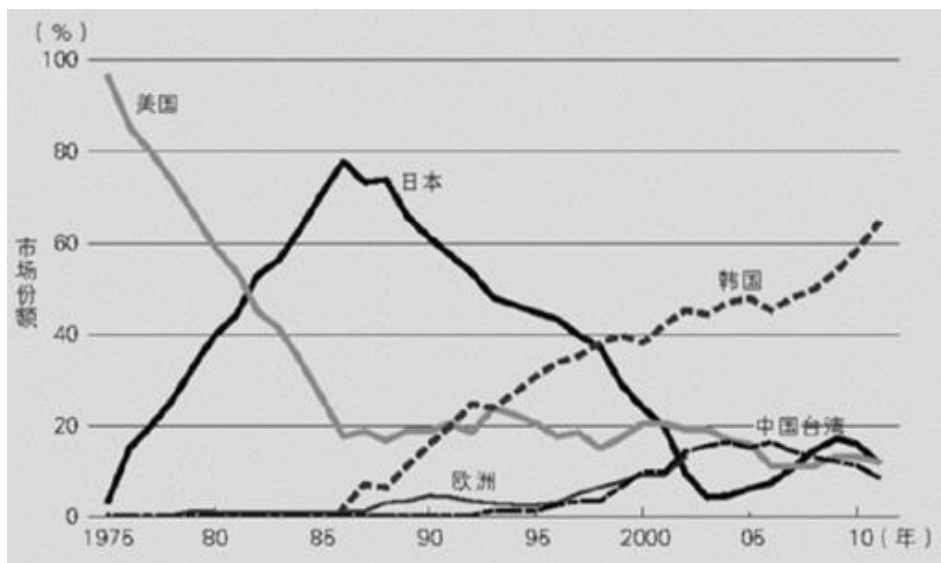


资料来源：wind，民生证券研究院

#### （四）内循环的第三步：调整产业结构，发展新型产业

80 年代，日本积极推进产业转型升级。首先，缩减石油、钢铁、造船等部门的规模，缩减的规模约达 20%，其压缩的人力和资金都投入到新型产业。其次，积极扶持电子通讯、计算机、服务、新材料、生物工程、航天等产业，以扩大日本内需。80 年代以来日本有不少企业纷纷由其它产业投入这些新产业。为保障产业结构调整，日本大力支持教育科研工作，具体包括：1、对重点产业实行特别技术引进政策；2、大力鼓励民间研究机构进行自主研发；3、政府出巨资设立发明奖、科技立功奖，对科研人员实行奖励。在这些政策的保障下，日本经济逐渐由传统制造业切换至中高端制造业，产业附加值不断上升，使其成为全球产业链中不可或缺的一环。

图 6：80 年代日本半导体产业产值一度占全球一半以上



资料来源：经济产业省，民生证券研究院

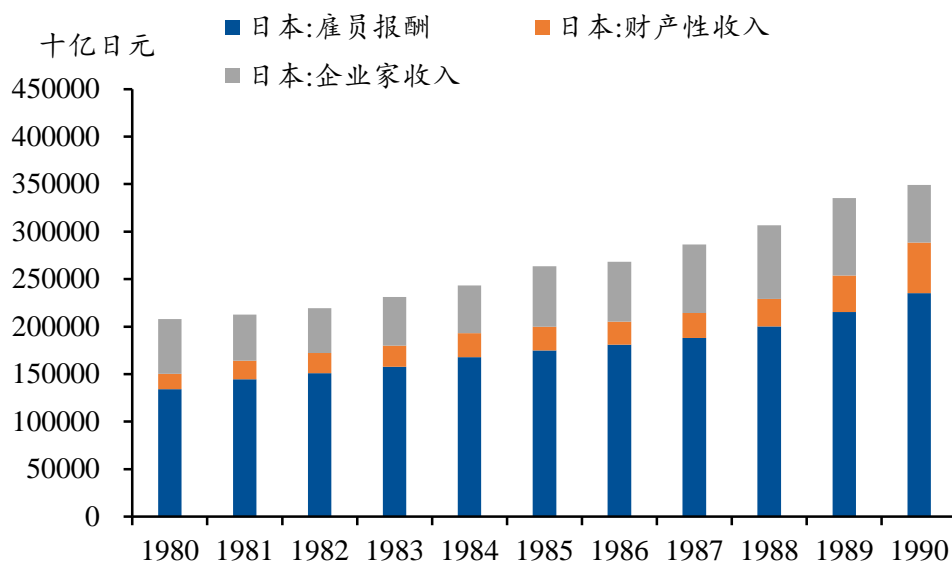
### （五） 内循环的第四步：发展中小城市，打造均衡发展

80 年代，为了克服日本区域发展不均衡，东京与地方城市经济发展不平衡的问题。日本加快疏散东京多余产业，将东京的中心城市功能释放到各地。一方面是发展包括东京、大阪等以大城市为核心的都市带，拉动了东京周围城市的发展。另一方面是大力发展中小城市和农村工业，扩大这些区域产业经营能力和范围。在区域均衡方面，日本一度做得很好，最富裕的东京和最不富裕的冲绳，人均 GDP 差距不超过一倍，这就为日本内需释放奠定基础。

### （六） 内循环的第五步：提高工资，增加居民收入

为了保障国民收入增长，日本不断提高最低工资，增加薪资占国民总收入比重。80 年代日本薪资增速长期高于 GDP 增速，大部分国民充分享受到了社会蛋糕做大带来的好处。除了薪资外，日本还注重提高社会保障，提高养老保险和失业保险，让国民敢于放心花钱。日本也增加了国民年休假时间，推广带薪休假制度，发展旅游、餐饮、休闲等产业，这就使日本国民有更多的时间用于消费，商店和百货店销售额均有明显增长。

图 7：80 年代日本薪资收入占国民收入大部分比重



资料来源：wind，民生证券研究院

### （七）内循环的第六步：放松金融管制，鼓励消费贷发展

为了释放内需，提高消费，日本也逐步放松了金融管制。一方面是推行利率市场化，允许银行自主决定利率，这样一来是降低了企业的借贷成本，使企业有更多动力进行投资和生产；二来是降低了居民的储蓄意愿，使居民储蓄转换为投资和消费。另一方面日本也减少了对金融机构的管制，使其交易更加便利。80 年代日本可转让大额存单市场和离岸美元拆借市场都异常发达，为金融市场提供流动性。值得一提的是，这一时期日本的住房金融和汽车金融都蓬勃发展，居民贷款迅速增加。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_2947](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2947)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn