



【和而不同】

在过去30年里,日本选择弃资产保产业的策略,让人印象深刻。这一策略的结果是,虽然日本的国内经济增长长期低迷,但其核心产业和技术水平却保持相对稳定。正是由于日本实际拥有的生产技术保持相对稳定,在美西方重构供应链的背景下,作为中国的替代,一些产业开始回流日本。

日本已走出“失落的30年”吗？

韩和元

8月15日,日本内阁府公布了2023年第二季度的经济数据,该国4-6月的GDP较一季度环比增长1.5%,与去年同比上涨2%;按年增长率计算的话,增长为6%,连续3个季度实现正增长,并创下3年来最快增速。按金额计算年度GDP规模,达到了560.7万亿日元(约合人民币28万亿元),创历史新高。此前,市场普遍预期,日本二季度GDP增幅在2.9%-3.1%之间,最终结果却足足翻了一整倍。

正是基于这些数据,不少外国媒体认为,日本经济正处于强劲增长状态。有媒体甚至认为,日本已然走出“失落的30年”。30年,这也不由得让人想起已故斯坦福大学教授青木昌彦对日本的预言。

青木昌彦(Masahiko Aoki)出生于1938年4月,在东京大学获得学士和硕士学位之后,于1967年获得明尼苏达大学经济学博士学位。他师从2007年诺贝尔经济学奖得主赫维茨(Leonid Hurwicz)教授。青木获得博士学位后,先到哈佛大学经济系任教。他早期致力于微观经济理论研究。20世纪70年代初回日本到京都大学任教,开始研究与日本经济和企业相关的经济理论。1984年起受聘斯坦福大学经济系担任讲座教授。

正是基于他对日本经济和企业的长期观察和研究,在他的一本著作中,青木昌彦曾预言过泡沫经济崩溃后日本的走向。他的判断是,泡沫经济破灭后的日本,要想走出失落,至少需要30年。青木昌彦把这一变化过程的起点,设定为1993年,原因是这一年日本自民党一党统治崩溃。于青木教授看来,这意味着的是一个时代的终结。从1993年至今,正好是30年。

那么,日本走出失落,为何要30年?青木昌彦给出的理由是,日本要从旧有体制过渡到新的制度体系,至少需要一代人,而这大致就是30年。譬如,泡沫经济破灭后的日本,旧有的终身雇用制开始发生动摇。曾经发挥核心作用的40多岁、50多岁的人,越来越固步自封,而下一代人则试验各种模式。经过这种不断积累,历经一代人的时间,制度才会逐渐发生变化。

譬如,日本的劳动市场开始变得更加灵活。随着Job型雇用(职责岗位型雇用)的扩大,优秀人才获得高薪,但如果缺乏相应的技能,就无法再获得统一的薪酬了。在人手短缺的压力下,曾是课题的人才的重新配置和人工费的变动

正在加剧。

除了制度完成过渡这一因素外,促进日本经济强劲增长的因素,个人认为还有如下几点:

首先是,中美博弈,供应链重构下的产业回流。随着日本国内土地成本的日益高涨、人口红利的消失,到20世纪八、九十年代时,新一轮的国际产业转移已经无法避免。可惜的是,面对大泡沫的破灭,日本政府只顾眼前利益,采取宽松的货币政策和积极的财政政策,而不是顺势杀死僵尸企业、出清债务,加快产业结构升级,结果是固化了其原有的产业模式。

这样一来导致的结果是,日本根本无法享受到中国这样的新兴经济体大发展所带来的好处。相反,由于中国加入世贸,而使得日本国内产业逐渐趋于疲敝——受制于土地成本、劳动力成本,它们在中低端产品上,无法与中国这样的新兴经济体展开竞争。同时,又由于无法实现产业转型升级,日本在高端产品方面,也开始变得无法与欧美国家,乃至与韩国、中国台湾展开有效的竞争了。但最近,这种局面却因中美贸易博弈和俄乌战争而开始发生逆转。

而在过去30年里,日本选择弃资产保产业的策略,让人印象深刻。这一策略的结果是,虽然日本的国内经济增长长期低迷,但其核心产业和技术水平却保持相对稳定。正是由于日本实际拥有的生产技术保持相对稳定,在美西方重构供应链的背景下,作为

中国的替代,一些产业开始回流日本。

事实上,数据也证实了这点。据日本财务省贸易数据统计,今年6月出口额超8.7万亿日元,同比增长1.5%。其中,对美国出口增长11.7%,持续21个月增长;对欧盟出口增长15%,持续28个月增长。

此外,日元持续贬值也是重要因素。2021年初,日元兑美元汇率为1美元兑104日元左右,之后一路走低。到今年8月14日,东京交易所日元曾一度跌破1美元兑145日元大关。这是自2022年11月以来,时隔约9个月达到相同的贬值程度,更新了今年的日元最低价。日元持续的贬值,一方面促进了日本的出口,另一方面则是吸引了大量外国投资者和游客的到来,进而推动了日本经济的增长。

当然,当前的经济走势,在某种程度上验证了青木昌彦的预言是对的,不过,若说日本已走出失落的30年,仿佛也有些言之过早。毕竟,尽管此次日本GDP增长抢眼,但我们仍应看到的是,以个人消费为代表的日本“内需”环比下降了0.5%。这说明,日本经济仍偏于出口拉动,且其出口目的地主要为欧美。一旦饱受高通胀之苦的美欧经济,在货币大紧缩下开始下滑,日本经济又该如何应对呢?

当然,无论如何,日本经济出现的制度变化,以及泡沫经济破灭后弃资产保产业的策略,仍然值得我们认真借鉴和思考。(作者系广州经济学者)



【锦心绣口】

如果上市公司忙于信托产品等委托理财或股票等高风险投资,将导致主业荒芜、脱实向虚,在一定程度上影响证券市场根基稳固。

熊锦秋 熊蔚园

近期,网上有某某系信托产品爆雷消息,个别上市公司发布了关于信托产品逾期兑付的风险提示公告。笔者认为,应完善上市公司对外投资监管制度。

前述上市公司投资信托产品,主要是使用闲置自有资金。上市公司闲置资金包括闲置募集资金和闲置自有资金。闲置募集资金又包括闲置的计息募集资金和超募资金,公司通常开设一个独立的募集资金专项账户用于存放募集资金,主要为防止上市公司挪作它用。而闲置自有资金存放于一般账户或以现金形式持有。

目前对上市公司募集资金使用有比较严格的监管制度,包括证监会《上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、沪深证交所《上市

公司规范运作指引》等。比如前者规定,上市公司募投项目不得为委托理财等财务性投资,暂时闲置的募集资金可进行现金管理,投资的产品须符合“结构性存款、大额存单等安全性高的保本型产品”等要求。

上市公司闲置募集资金应该是不能投资信托产品的,原因是资金信托产品不能承诺保本保收益,信托产品包含多重风险,比如信托公司管理的基础资产可能出现重大亏损或损坏,导致信托产品不能按时兑付本息,信托产品并不属于上述“保本型产品”。

对于上市公司使用闲置自有资金的监管,就似乎比较宽松。比如深交所主板及创业板规范运作指引规定,董事会审议证券投资与衍生品交易等高风险事项时,应当充分关注资金来源是否为自有资金等。也就是说,上市公司闲置

自有资金可以炒股,甚至投资期货,至于购买信托产品等委托理财更是不在话下,没有限制。其实,闲置募集资金与闲置自有资金之间并无截然界线,因为闲置募集资金可暂时用于补充流动资金,超募资金可用于永久补充流动资金。按规定,上市公司配股、定增、发行优先股等募集资金可全部用于补充流动资金和偿还债务(其他募资方式为30%)。上市公司通过各种方式再融资,然后补充流动资金和偿还债务,公司的自有闲置资金自然就多了。

对于上市公司募集资金补充流动资金的用处,监管方面有所限制。比如,超募资金在补充流动资金后的12个月内不得进行高风险投资;但在12个月后就自然可作为闲置自有资金进行高风险等投资。如果上市公司忙于信托产品

应完善上市公司对外投资监管制度

重读《八十有活力》

黄家章



【一家之言】

《八十有活力》的63篇文章,有对市井人情的描述,有对国内国际风云与风俗的指点,也有对世道人心的点赞或抨击。

想的人们,都热衷于借书、买书和读书,以补偿过往失去的时光,是其中的一个典型代表。

到图书馆一多,热情好学、健谈又人来熟的他,很快就跟图书馆的职员和领导熟络起来了。1982年冬,图书馆有关领导决定创办一份以评介图书、交流读书心得为主要内容的不定期内刊《图书评论》,特邀作为馆外人员的他作为评委。《图书评论》总共出版了三期,他参加了一、三期的编印工作,担任了二期的责任编辑,为此,他参与了组稿、定稿、划板直到校对等整个编印过程,仅在校对方面,每篇文章他至少要校对三次,多的要校对五次,刊物在即将开始印刷时,他还要跑到印刷厂做最后一次校对。

在那段时间里,他下班后就到图书馆“上班”,并开玩笑调侃称其为“第二工作单位”,这种“第二工作”,不同于我们现在说的打第二

份工赚钱之类的炒更,几乎就是一种爱好与义务的驱使,不计时间,没给报酬。当时电话联络很不方便,偶尔有人有急事要找他,单位和家里找不到的时候,到图书馆去,一准能找到他。为此,他后来还写了《请到图书馆找我》一文,记述了这段难忘的过程。

《图书评论》第一期出刊后,也许是因北海地处祖国的边陲,这里能写书评的作者不太多,也可能是想将刊物的作者队伍扩大到广西区外,黄先生专门写信给我约稿,希望我能给《图书评论》写一些书评。

其时,我在广州,在中山大学读哲学本科,生活在美丽的康乐园,和不少同龄人一样,日常除了上课锻炼吃喝拉撒,主要就是读书,我当时偏好之一一是喜欢阅读人物传记。收到黄先生的信,身为八十年代新一辈之一的我,如初生牛犊不怕虎一样,梳理了自己写得密密麻麻的

读书笔记,先后就廖静文女士《徐悲鸿一生》和易卜生诗剧《培尔·金特》,各写了一篇书评寄出,先后获准在《图书评论》第二期(1983年)和第三期(1984年)刊出。

1985年7月我到广西大学任教,次年,我撰写的书评,作为刊首文章,获刊登在光明日报社出版的《博览群书》,其后的十年,写书评是我常干的活,在《书林》《中国图书评论》等都有刊发过,有文章还被《新华文摘》全文转载……这些,肇始源头,自是黄先生对我的约稿与引导,在读书与写作交流中,他是我长期的良师益友之一。

黄先生是1932年生人,在今年元月上旬,因基础病加感染新冠,不幸辞世,享年92岁,可谓高寿。《八十有活力》出版时,他63岁,他当时未到八十岁,他看重并追求的,是那种有活力的精气神,正因为有这种精气神,所以退休后的他,退而不休,活得充实,活到了

超九十的高寿之龄,可见有活力的精气神之效用,巨大,且有效。

《八十有活力》的63篇文章,有对市井人情的描述,有对国内国际风云与风俗的指点,也有对世道人心的点赞或抨击,黄先生终生保持着阅读,勤奋写作,他有观察,有思考,有温情,还有更难得的悲天悯人的苦口婆心。读读书,回忆斯人,他是一个具有真性情和大悲悯情怀的长者,我深深地怀念他。

一个人,辞世之后就是一捧灰,终究要归依大地尘土,能留下什么呢?像黄先生这样,是在我的书柜里留下了两本书(另一本是《人生就是人生》)。我这些天捧读之,回忆与感想奔涌在心头,更有对他的真挚感恩。黄先生生活到老,学到老,爱到老,思到老,写到老,有这五老,他就是值得我长久继续学习的先生和先贤。

(作者系哲学博士、证券研究资深人士)