【锐眼看市】

不同于GDP第二、第三两个季度前升后降的反差格局，作为日本经济微观层面的家庭消费需求在第二季度提前转负，第三季度再度环比下降0.04%。消费萎缩的同时，日本企业投资也是连续下滑，第二、第三两个季度的企业资本支出分别递减1%与0.6%。

三重矛盾叠加 日本经济增长可持续性堪忧

张锐

继今年首季交出了2.7%的增长成绩单后，第二季度日本经济继续发力，GDP增速达到4.8%。然而，正当“日本已经走出‘失去的30年’”的声音走强时，三季度日本GDP断崖式下跌至-2.1%的事实有如当头棒喝。日本内阁府随后调降GDP增速预期，并警告第四季度日本经济还会再次萎缩。从热热闹闹的年初开局到渐行渐弱的年终结局，2023年的日本经济在大起大落的跌宕行情中留下了一段独特的印记，从中可以看到，日本经济增长失去稳定性与连续性的诸多矛盾逐渐显现。

内需表现沉闷 与外需相对活跃

不同于GDP第二、第三两个季度前升后降的反差格局，作为日本经济微观层面的家庭消费需求在第二季度提前转负，第三季度再度环比下降0.04%。消费萎缩的同时，日本企业投资也是连续下滑，第二、第三两个季度的企业资本支出分别递减1%与0.6%，这一结果，与日本央行所做出的2023财年所有规模产业的资本投资计划将同比增长13.3%的预测，形成天壤之别。

在岸田文雄“新资本主义”思想的驱动下，日本劳动者的工资在去年普增之后，今年还创出了30年来最高水平。可薪水的上涨幅度怎么也赶不上日元贬值与物价上涨的速度。在去年全年下降0.9%的基础上，今年实际工资水平依然还是没有逃离继续下降的通道，超20个月连续下滑的结果不能不令居民消费偏好严重受损。就此，全球数据分析公司Global Data预测，日本实际家庭消费支出增长今年将收缩0.9%。企业投资方面，日元的疲软不断推高企业进口成本，且通胀水平的连续走高主要由进口产品价格的上涨所推动，而不是来自于国内消费需求的拉升，企业不仅不能分享到物价带来的利润增升红利，反而不得不承受成本增升的痛苦，最终只能做出削减投资的相机抉择。

但是，与消费与投资组成的经济内需矩阵倍显沉闷不同，作为外需核心动能的日本出口表现却较为活跃。统计数据显示，除了7月和8月两个月出口小幅回调外，今年截至目前日本出口均是连月飘红，且至2023财年上半年结束时，日本还录得了624亿日元的贸易顺差，逆差规模也是连续5个季度的递减，同比下降75.1%。正是如此，日本2023年前两个季度的经济增长主要由出口所贡献，即便三季度出口有所收敛，但对GDP的下拉力几乎可以忽略不计。

然而，毕竟内需对经济增长的支撑力度超过六成比重，出口的贡献能量最多也只两成左右；而更重要的是，日本出口的增长主要是由日元贬值以及国际大宗商品价格回落等阶段性因素所引起，同时出口额提升也是在进口额不断减少的非良性状态中实现的，可全球经济的复苏进程并不十分稳定，尤其是与日本出口紧密相关的美国与欧洲经济前景更是充满许多的不确定性，外需之力显然不可以支撑日本经济行稳致远。

制造业萎靡 与服务业景气

制造业PMI（采购经理人指数）与服务业PMI是衡量经济扩张程度的两大核心指标。数据显示，至11月份，日本制造业PMI已经在荣枯线50之下挣扎了半年之久，受到影响，编制PMI指数的标普全球市场情报公司强调，日本私营企业的活动在2023年第四季度将继续停滞不前。不过，与制造业PMI持续低迷完全不同，日本服务业PMI却较为活跃。在今年3月份创下55.0这一9年多来的最快升速后，服务业PMI一直保持在荣枯线的上方，其中11月的读数为51.7，显示行业仍处温和扩张状态。

除了前述的日元贬值导致的进口成本增升从而令制造业承压之外，劳动力成本的上涨也是日本制造业未能释放出高位景气度的重要原因。照眼下现实，企业员工拿到手的工资的确多了不少，但其实能够痛快涨薪的金主基本上都是大企业，为数众多的日本中小企业因实力不济只能被无奈地裹进涨薪节奏中。目前日本各行业面临着十年来最严重的人手短缺，对于中小制造企业来说，薪资涨幅过小，不仅招不到所需的员工，还面临着人才流失的压力，倒逼之下只能硬着头皮加薪，劳动力成本因此显著增加，同时对设备投资形成“挤出效应”。从外部因素看，目前日本制造业遭到了美国、中国与德国等国家的强劲竞争，尤其是在当前的数字化、智能化时代，日本制造业更是因为创新不足而落人之后，全球独角兽企业的恢弘阵营里美国和中国独占鳌头，而日本企业乏善可陈。

就服务业而言，年度表现持续亮眼首先应当归结于日本股市的繁荣带动了整个金融服务活动的井喷，但对服务业做出最大贡献的则是旅游业。据日本观光厅的统计数据，2023年前10月旅日海外游客总数达到1989万人，同比增长10倍之多。受到影响，东京迪斯尼乐园年度纯利润创下开园40年来的最高额度，同期JR东日本、JR东海等三大铁路公司的纯利润劲翻2倍，全日航空公司的纯利润更是猛增4.8倍，许多百货公司的业绩改善程度均超3倍以上。

服务业在日本GDP中占比近六成，其强劲之势无疑捍卫了日本经济的正增长状态，只是行业扩张目前很大程度上依靠的是阶段性或者外部性力量，自然存在着许多的不确定性；虽然制造业对日本经济的贡献值只有20%，但若长期衰弱，势必拉低综合PMI水平，同时更应看到，受到制造业疲弱的影响，日本GDP的潜在增速已经从20年前的4.5%下降到目前的0.03%，降幅居G7国家之首，这种态势如果持续下去，日本经济很难脱离低速徘徊的轨道。

日元贬值惯性 与货币政策转向

继去年下跌近14%之后，日元今年的贬值幅度依然超过了13%，期间甚至一度跌至152点的历史最低点。由美联储货币政策收缩引起的美元升值的确是打压日元的重要因素，但日本国内经济情势以及日本央行推行的量化与质化宽松货币政策却是日元贬值的更关键动能。除了国内经济并没有表现出十分稳健的增长态势以及对外贸易日本长期存在贸易赤字从而对日元产生了不小的下拉力外，日本央行不仅没有跟随欧美国家央行紧缩货币政策脚步，相反继续维持负利率，并不断地向市场输入增量流动性，正是如此，除了兑美元连续巨挫外，日元兑G7货币也跌至金融危机以来的最低水平。

从某些客观情形与主观基本诉求看，接下来日元仍存在继续延续跌势的可能。一方面，日本存在着较大规模的贸易赤字，政府当然希望通过扩大出口来进一步压缩逆差规模，而背后的支撑环境就是日元贬值；另一方面，日本国内通胀走势仍处于不确定性状态，虽然目前其国内核心CPI已经连续26个月上升，但衡量日本企业投入价格的PPI指标却创下了过去两年来的最慢增速，PPI传导至CPI存在时滞，日本通胀或许会因此再度走弱，质言之，日本能否维持通胀并最终真正走出通缩依然难以定论，政策层面由此难以克制住对日元的贬值偏好。

但是，推升日元的内外部力量似乎也在凝聚。美联储不仅年内已三次停止加息，而且美国经济指标的持续好转也在不断强化明年美联储的降息预期，由此极有可能牵引日元扭转颓势。另外，本币贬值固然让日本收获了一定的出口红利，但负外部性也不少，如日本企业进口成本递增与出口利润边际递减，以及通胀续升导致的居民消费成本和企业投资成本的承压等，政策目标上同样对日元过度贬值存在纠错需求。不仅如此，支持日元贬值的系统性量化宽松政策似乎也在逐渐解构，除了不断地修改YCC（收益率曲线控制）并最终选择了“弹性化”政策方向外，市场预计日本央行将在2024年上半年取消负利率，货币政策呈现总体收敛趋势。

看得出，美联储与日本央行货币政策的同向转舵将是改变日元汇率方向的两大最重要因素，如果后续日元因此进入升值区间，日本出口将首当其冲地受到抑制，虽然升值利于压制进口成本，但若内需依然疲弱不振，货币升值红利也难以实现。另外，负利率的终止也必然引起YCC的进一步松动，日本政府所要偿付的债务成本将大幅飙升，进而对公共投资形成“挤出效应”。对于日本央行而言，除了关注通货膨胀、汇率以及国际收支等政策目标外，更肩负着将货币政策带回常态的使命，而这一过程也将伴随着日元的拐头向上与逐级爬升。

（作者系中国市场学会理事、经济学教授）

【警世恒言】

网红经济的本质，是注意力经济条件下“流量经济学”的具体构成，它体现的是互联网通信时代造就的杠杆力量。

董宇辉“小作文”事件中的流量经济学密码

傅子恒

董宇辉“小作文”事件持续发酵引发各方热议。这事件折射出的一些流量经济学原理，也引发人们的思考。

拜互联网通信技术进步所赐，直播可以成为一门生意，而且是一门可以“全民创业”的庞大生意，一门有才华的个体可以迅速创富的生意，一门每一个消费者可以很方便、随心地做出消费选择直接进行购买的生意。而直播“生意”的放大，就成了“网红”经济的具体商业模式。这是时代的进步。

具体而言，这进步表现在，任何在某一方面有才华或者有特质的个人，可以更容易地摆脱资本、资源以及人际、信息等要素匮乏的束缚，更轻松地展示自己、成就自己。

从直播和网红经济中，人们可以看到：这是一个物质相对丰盈的时代，而丰盈的物质条件是满足在线适时消费的物理基础；这是一个生产过剩与买方市场的时代，唯有在买方市场条件下，才更加凸显出渠道和销售的价值；这是一个消费个性化多元选择的时代，消费者的各种个性化需求——物理需要方面的，知识学习方面的，情绪共鸣方面的，颜值愉悦方面的，甚至价值观认同方面的，都可以成为促动消费的直接诱因，而消费能力提升+可选择商品的丰富，为个性化的多元选择奠定了基础；这是一个供给创造的时代，好产品就可以打动人心，带来消费。由此，产、需沟通的方式部分地被改变了。

网红经济还让人们看到，它让颜值和才华都可以成为促动商业价值实现的生产力。才华成为生产力很好理解，因为一切的创造（无论科技、艺术还是管理），都是一个人或一类人才华的具体体现，才华本就应该是生产力；而至于颜值，因为经济的目的是满足人们的效用之需，愉悦感是人们基本的效用需求之一，在基于交换的商业经济条件下，能够带来快乐和愉悦感的颜值也可以是生产力，这也没错，无须庸俗理解。

由此也可以说，网红经济在一定的范围内，和一定的程度上，部分重组了或者说扩展了社会化生产的模式，这是我们时代的变化之一，没有夸张，不应被漠视。

作为直播创富顶流性代表的网红经济，也是一种民生经济，它让有才华和特质的一介平民有迅速成为商业英雄的可能，董宇辉与李佳琦们就是活生生的具体例子。这些例子也更具体地阐释了，什么叫世界是平的。

网红经济的本质，是注意力经济条件下“流量经济学”的具体构成，体现的是互联网通信时代造就的杠杆力量。流量就是杠杆，网红创造流量，流量带来规模效益——这就是网红经济的力量。

网红经济带来的更深程度的思考还在于以下两个方面：

一是，网红经济正在拓展与丰富着经济学理论的基本范式。按照传统经济学的基本定义，社会化生产的基本生产要素包括土地、资本、劳动和信息，这其中，活化的劳动要素随着时代的进步一直在被扩展，企业家与管理者才能、技术与智力成果被陆续纳入这一要素，成为其中的重要构成部分；同时，劳动要素还更多地被资本化，参与剩余价值的分配和再分配。网红经济背后体现出作为个人的特殊才能或者特质的超额贡献，也属于作为劳动要素的一项特殊细分构成，而享受到资本化的成果分配份额，当然也是合乎市场经济条件下的商业逻辑的。

二是，网红经济也是文化价值和商业价值的碰撞交融，它可以将历史、现实、商业和社会情绪等多重因素交织在一起，在创造商业价值的同时，也可以创造综合性的社会价值。以董宇辉为例，他出生于陕西，毕业于西安外国语大学，原是新东方英语教师，在教育“双减”政策转型与新东方转型发展之际，董宇辉也开始转型成为一名带货主播。他在带货中用中英文双语讲解柏拉图、尼采、杜甫、苏轼，融娱乐、教育、教化于商品的营销之中；他的直播让众多的网民在消费中得到了愉悦，学到了知识，陶冶了情操，以至有网民形容，看他的直播，学知识才是主要的，买东西只是顺便为之。有人说，这货卖的“清新脱俗”，在商业化氛围过于浓重、炽热的当代社会，清新脱俗就是巨大的社会情绪价值，还有着知识传授和个人成长各方面的励志效能。

“网红”为什么“红”？这是另外一个值得深入探讨的重大话题。那是一群人、一类人个体需求的集体共鸣，当这一群人、一类人数量足够多时，也就成了巨大的社会需求，而需求是商业价值的基础。无论情绪抚慰、心理关怀、心绪愉悦，还是知识学习、价值观共鸣，当有才华或者有特质的个体引发了这些共鸣，满足了这些需求同时“搭配”物质或信息的消费供给，也就实现了其中的商业价值，这就是网红与流量经济学的基本原理。

当然，与其他任何经济范式一样，网红经济也不可避免地会带来一些负面的问题，诸如收入分配问题，或者对传统的商业模式带来冲击等问题，需要规范和应对，但那也是其他任何经济范式同样要面临的问题。

（作者系证券公司管理人士）

【小菜一碟】

世易时移，新生业态，惜才用才，需弃窠臼：千军易得、良将难求。

史记·董宇辉传

蔡江伟

董宇辉者，癸酉（1993）岁生，籍陕西潼关。少家贫而好学，负笈西外，专英语；至有成，投“新东方”帐下。辉立三尺讲台，尝以新奇之法，或旁征博引、或身体力行，乐之者甚众。岁余即执鞭高研组，渐有名师之象。

辛丑（2021）岁中，有新政颁布，曰“双减”，教培剧震，新东方未尝得免：市值十去其九、雇员十失其六、所入十余其二。时掌门俞董敏洪，断臂求存，转型直播，立门庭曰“东方甄选”。辉以赛道生疏，初露去意，CEO孙氏东旭爱其才，慰勉曰：困厄之际，愿与君携手，互信协力，共求转机。辉遂留。又数月，波澜不惊。

忽一日，辉以双语，述牛排庖厨，有万人空巷之效，声名大噪。继而，或激扬文字，阅历江山；或吟诗作赋，勉励听众。渐以不扬之貌，造就清流人设。而立之年，已晋顶流。所司其入，竟半源于辉下。

辉自无言，然谤议渐至，或妒其薪资巨、名声隆，或疑其心不臣。至癸卯（2023）岁末，有小编背刺：辉之文案，非亲撰也。粉丝大哗：“俞董所述，皆妄言乎？”取关者众。舆情汹起，更有CEO孙氏摔案浇油：辉年所得，何止千万，不曾负之；饭圈陋习，理当鞭挞！粉丝更怒，决绝而去者，数百万计。继之，辉赋闲返乡，孙C位出播，俞双边安抚，高途意外捡漏，京东传言挖角，锤哥煽风不止，天权反串激将……纷乱失控如斯。东方甄选市值四去其一，危如累卵。人所不平者，昔李牧、岳飞皆以谗诛，怜辉之际遇，孙氏刻薄、俞董寡义，何其相似？又数日，终又布告：孙氏免职。翌日，俞董携辉，合体同台；复一日，辉以新职亮相，曰“高级合伙人”；至开市，东方甄选收涨两成，辉冠新衔，舆论渐息。

惜乎！千里马众，而伯乐寡；才德兼具者众，功成名就者寥。辉以才华而名，亦藉平台之功。今时之势，乃天时、乃地利、乃人和，因缘巧合所成，再难复制。众人智慧集于大成，曰“IP”，以顶流之光，纵横捭阖，固无往不利，然过半功劳系于一人，如一篮而置全卵，其势危矣。

世人皆言：共患难易，同富贵难。功高不赏，自古有之。此生嫌隙，实非意外。孙先以伯乐遇辉，掘其才华；后以庞涓之心，妒其锋芒。俞似赵构之历，经剧变而复中兴，既惜岳飞之才，又惧肘腋生变。孙之所为，俞或失察、或默许，致事态失控。后孙为弃子，辉以重任，破镜虽重圆，裂纹恐难平。

嗟乎！辉以一人之事，引数亿人围观吃瓜，竟数日不息，世间罕有。如旧道所依，卑尊泾渭、宾主分明。木秀于林，风欲摧之。然商贾之道，在于气度胸襟、洞察人性；世易时移，新生业态，惜才用才，需弃窠臼：千军易得、良将难求；故重功之赏不吝裂土，利害捆绑以宽其志，新开疆可纵享其成；功再高亦无惧震主，尾至大而难不掉。

是为鉴。

（作者系证券时报记者）

本报专栏文章仅代表作者个人观点。