

日本“双循环”经济对我国的启示和教训

宏观专题报告

2021年09月10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。再者，要提升金融开放程度，使金融业更好服务于实体行业。

● 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：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@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

1 50-70 年代末，日本以外循环为主	3
1.1 50-70 年代末，日本推行“出口导向型”经济	3
1.2 50-70 年代末，日本内循环也取得重大成果	4
1.3 外循环为主的经济发展模式也带来一定问题	4
2 80 年代，日本经济向内循环主导模式转变	5
2.1 美日贸易摩擦是日本经济转型催化剂	5
2.2 内循环的第一步：减税降费，促进消费	5
2.3 内循环的第二步：财政扩张，举债发展基建	6
2.4 内循环的第三步：调整产业结构，发展新型产业	6
2.5 内循环的第四步：发展中小城市，打造均衡发展	7
2.6 内循环的第五步：提高工资，增加居民收入	7
2.7 内循环的第六步：放松金融管制，鼓励消费贷发展	8
3 日本发展“内循环”经济的成果与教训	9
3.1 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
3.2 日本内循环的教训：金融泡沫与债务杠杆	9
3.3 日本内循环的经验：经济政策应该坚持宏观审慎原则	9
4 中日发展“双循环”经济的相同与不同	11
4.1 中国和日本发展“双循环”经济的相同之处	11
4.2 中国相比日本发展“双循环”经济的优势和劣势	11
5 日本经济切换到“内循环”主导后，大类资产表现	13
5.1 90 年代以来日本消费板块表现极其强劲	13
5.2 90 年代以来日本利率债走出一波长牛	14
6 日本“双循环”经济对中国的启示	15
6.1 促进消费最根本的方法是有效提高国民可支配收入	15
6.2 产业转型升级是“双循环”应有之义	15
6.3 以普惠便利化的金融开放推动“双循环”构建	15
6.4 “双循环”经济需要区域和城乡经济协调发展	15
6.5 “双循环”经济离不开基础设施建设的支撑	15
6.6 “双循环”经济应配套独立审慎的宏观政策	16
风险提示	16

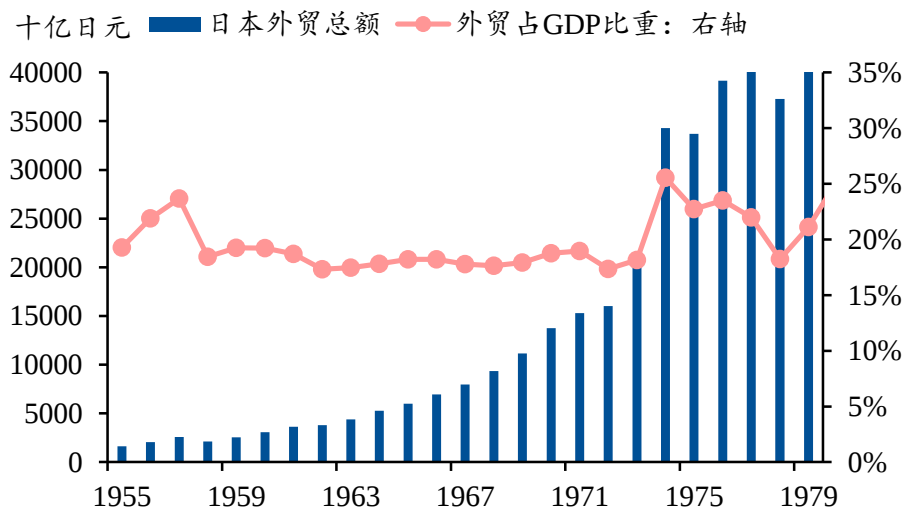
1 50-70 年代末，日本以外循环为主

1.1 50-70 年代末，日本推行“出口导向型”经济

二战后，日本经济百废待兴。为了尽快恢复经济，日本推行“倾斜式生产”政策，重点发展煤炭、钢铁、造船、汽车的产业，并优先保障农业生产秩序，大量低息贷款发放到这些企业中。到了 1950 年，日本工业生产已经明显超出战前水平。

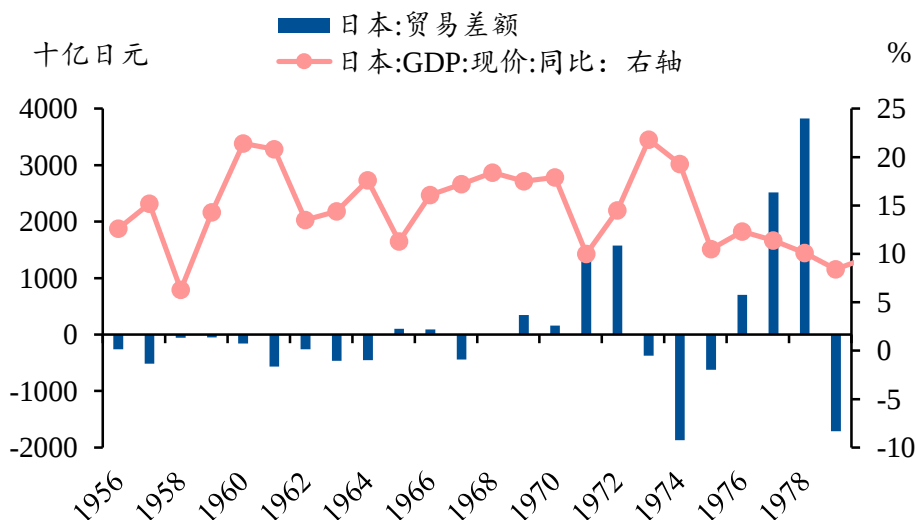
50 年代，日本确立了“外循环”的经济政策，针对本国市场狭小、物资匮乏的条件，日本将贸易视为拉动经济增长最重要的因素。日本政府多次下调出口关税以鼓励出口，也利用本国劳动力充裕的特点承接西方的劳动密集型产业，1955 年，日本迎来“神武景气”，制造业产值以年均两位数的增速增长，使其从低收入国家转变为中等收入国家。

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



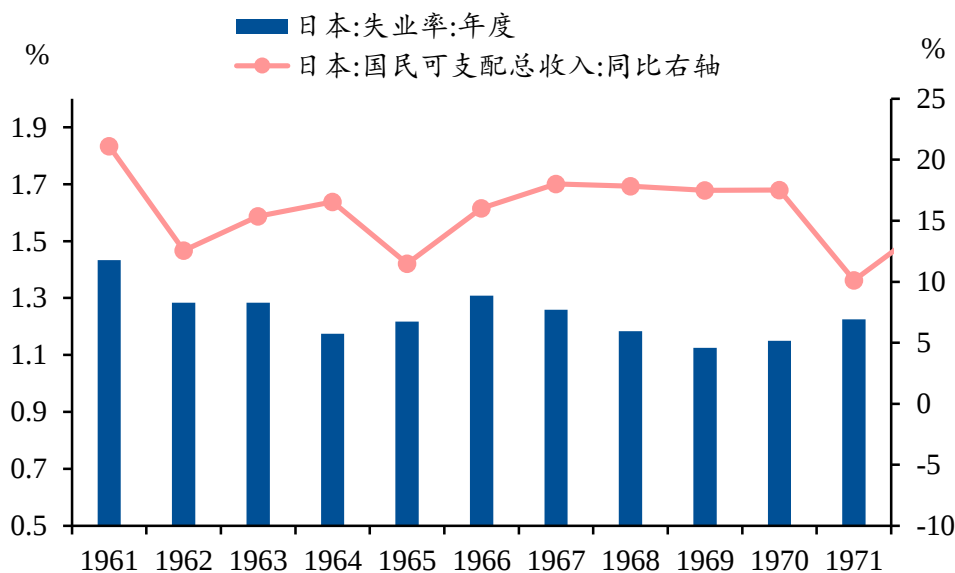
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 50-70 年代末，日本内循环也取得重大成果

上个世纪 50 年代，日本在经历“神武景气”与“岩户景气”的高速增长后期后，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。

1964 年，东京举办夏季奥运会，为了彰显国力，向世界展现日本风貌，日本倾举国之力举办奥运会。同年，日本第一条新干线开通，这是当时世界最早投入运营的高速铁路，与东京奥运会一起成为日本经济高速崛起的象征。1968 年，日本 GDP 超过西德，成为资本主义第二强国。日本国民也逐渐走出战败阴影，民族自信心日益提升。

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

1.3 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。

2 80 年代，日本经济向内循环主导模式转变

2.1 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

2.2 内循环的第一步：减税降费，促进消费

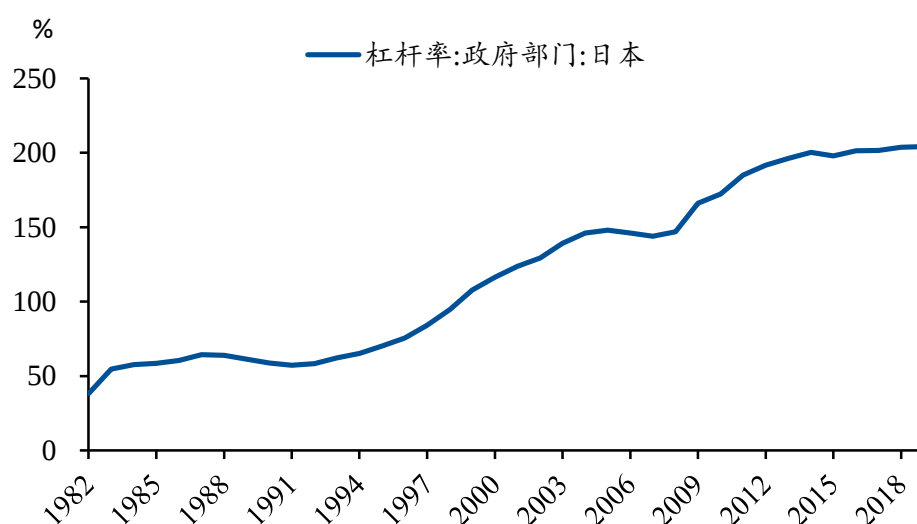
“内循环”经济最根本的前提在于足够富裕的国民。美国之所以能在一百多年前就走上“内循环”经济的道路，根本原因在于美国藏富于民的历史传统。而二战前的日本和德国，虽然国家很富裕，但人民却很贫困，因此只能去需求海外市场。为了让人民有更多钱拿来消费，80 年代日本大力削减个人所得税，特别是削减甚至减免低收入阶层个人所得税，个人所得税中间值从 40% 左右下调至 30% 左右，法人税从 43.5% 下调至 37.5%。企业税方面，日本也在一定程度上削减了中小企业税率，降低其经营成本，使其可以吸纳更多的就业，并规定企业必须合理保障员工薪资合理增长，以此来保障大多数国民都能拥有体

面的收入。日本政府也推广社保制度,对社会弱势群体进行财政救济。仅1985年-1990年,日本减税就超过10万亿日元。

2.3 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。针对日本山地多、平原少的情况,为了促进内陆山区经济发展,80年代日本大量修建高速公路、铁路,全国几乎成了大工地,日本一度成为世界上道路密度最高的经济体之一。发达的道路网使日本各个区域经济联系大大加强,落后地区的经济增速明显提升,与发达地区的贫富差距缩小,日本进入“均富”社会。

图5：日本政府通过举债来实行财政扩张政策

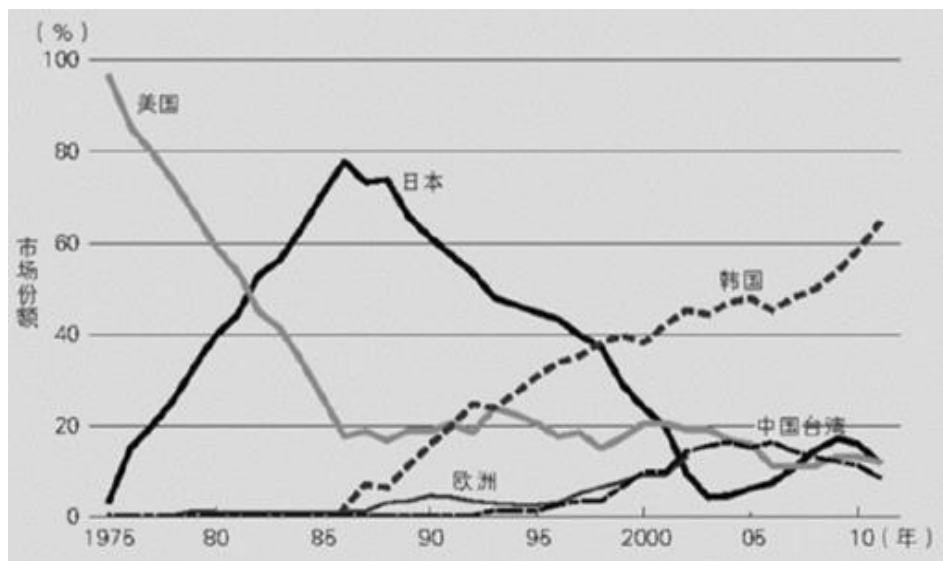


资料来源：wind，民生证券研究院

2.4 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

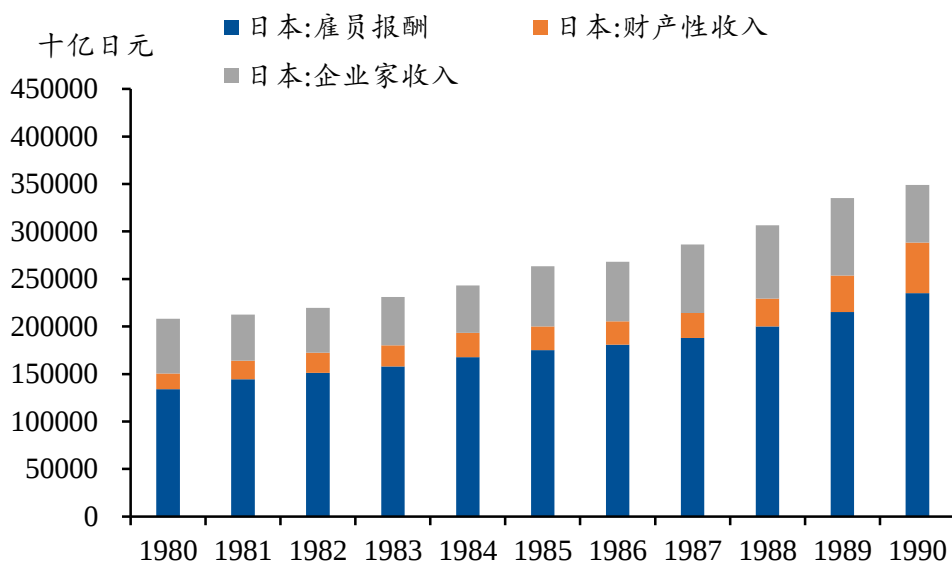
2.5 内循环的第四步：发展中小城市，打造均衡发展

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。

2.6 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

2.7 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_26424

