

日本「安倍三箭」的「虛」、「實」 及真正的風險

趙文志*

- | | |
|----------------|----------------|
| 壹、前言 | 肆、結論—安倍三箭真正的風險 |
| 貳、安倍三箭的內涵與成效 | |
| 參、安倍三箭為什麼能發揮作用 | |

摘 要

日本安倍內閣提出大膽的金融政策、靈活的財政政策、促進民間投資的成長戰略這三枝箭（簡稱安倍三箭），來提振日本經濟的成長力道。本文除檢討「安倍三箭」到目前為止發揮的作用之外，也將運用經濟學賽局理論來說明，「安倍三箭」為什麼能發揮作用，以及可能遭遇什麼樣的挑戰與風險。本文認為，在目前市場和日本民眾的關注焦點已從金融面轉向結構改革層面的情況下，安倍內閣只有儘速將第三支箭—成長戰略—從虛態轉為實態，讓更多人享受改革的利益，才能鞏固好不容易形成的通貨膨脹預期，並借由提振總需求將日本經濟真正拉出長期通縮的惡性循環。

* 作者為經濟發展處視察。

The Effects and the Risk of the Three “Arrows” of Abenomics

Wen-Chih Chao

Inspector

Department of Economic Development, NDC

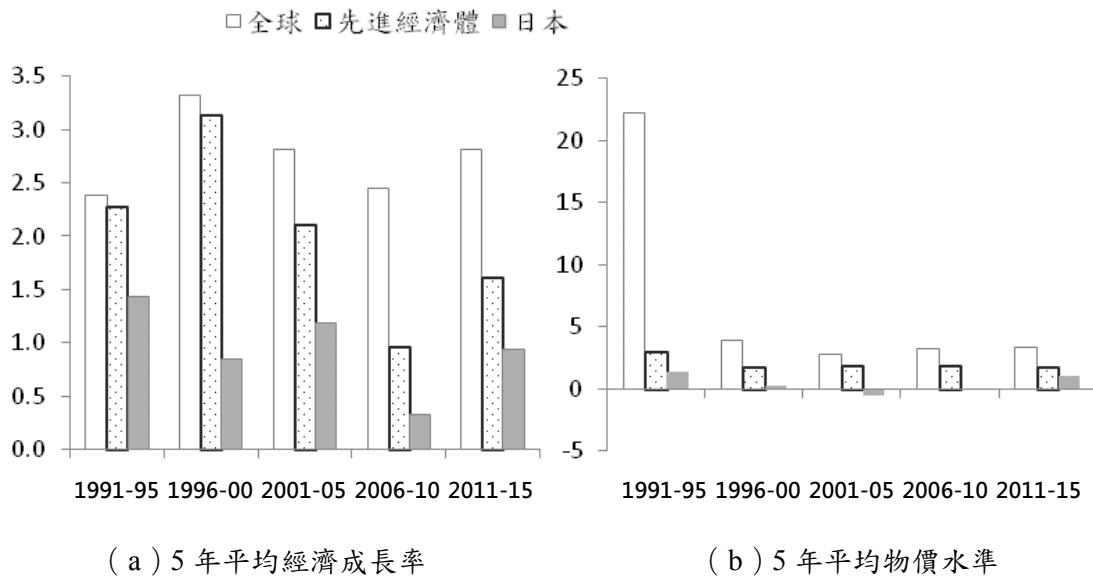
Abstract

Abenomics refers to the economic policies advocated by Prime Minister Shinzo Abe of Japan in order to revive the Japanese economy. Abenomics has three “arrows”: (i) aggressive monetary policy, (ii) expansionary fiscal policy with a longer term for fiscal consolidation, and (iii) growth strategy. In this paper we will explain these three aspects of Abenomics and their early impact on the Japanese economy. Also, we will apply game theory to demonstrate how they can help revive and sustain Japan’s economic growth, and discuss what kind of challenges and risks the Japanese government will be facing if it cannot launch the third “arrow” quickly enough, before people in Japan start to feel disappointed and indifferent toward Abenomics.



壹、前言

日本自 1990 年代初期資產泡沫破滅後，因資產價格急速崩跌、銀行不良債權遽升，導致金融中介功能嚴重受損，加上家計部門與廠商則積極去槓桿化，不僅帶來了「資產負債表型衰退」(balance sheet recession)，更促使日本陷入嚴重通貨緊縮的惡性循環。¹ 從圖 1 (a)、(b) 可以觀察到，在過去二十幾年間，日本的經濟成長率及物價上漲率皆遠低於先進國家的平均水準，2001 至 2010 年間明顯處於通貨緊縮的狀態。



資料來源：全球透視機構 (Global Insight) 資料庫。

圖 1 日本經濟成長率與物價水準變動情形

¹ 參見李榮謙、高超洋、黃麗倫、楊淑雯 (2010)。

在這段期間，日本歷屆內閣雖嚐試推出了許多刺激政策，包括各種財政與貨幣擴張政策的混合，導致政府債務占 GDP 比重不斷攀升，從 1991 年的 67.48% 上升至 2011 年的 229%，日本經濟卻仍然停滯不前。「失落十年」(lost decade) 逐漸延伸為廿年，日本經濟的前景似乎只有更加黯淡。

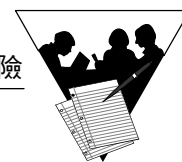
然而，自日本現任首相安倍晉三 (Shinzo Abe) 於 2012 年再度當選自民黨總裁，並於同年年底舉行的眾議院選舉中領導自民黨奪回執政權後，日本經濟似乎出現了轉機。

安倍首相在眾議院競選過程中，已表示要重視經濟成長戰略，更在 2013 年 1 月國會演說中強調，長期通貨緊縮與日圓升值，從根本上動搖了「努力的人能夠得到回報」這一社會信賴的基礎，並提出將依靠大膽的金融政策、靈活的財政政策、促進民間投資的成長戰略這「三枝箭」，推動經濟再生；這套三管齊下的政策組合也被稱為「安倍經濟學 (Abenomics)」。²

安倍經濟學引發了許多討論與關注，看好與看壞聲音都有。但無論如何，安倍經濟學一開始的確為安倍內閣帶來極高的聲望與支持率，並改變日本民間對通貨膨脹等的預期。例如，日本朝日新聞 2013 年 2 月調查結果顯示，安倍內閣在提出「三箭」後的支持率為 62%，高於前月調查結果的 54%，及 2012 年 12 月末內閣剛剛成立時的 59%。其中，選擇「政策方面」為投支持票理由的最多，占 48%。³ 日本內閣府在 2013 年 1 月實施的消費動態調查亦顯示，認為「1 年後物價將上升」的

² 參見李禮仲、周信佑 (2014) 及吳怡靜 (2013)。

³ 朝日新聞中文網，安倍內閣支持率升至 62%，2013 年 2 月 18 日 (<http://asahichinese.com/article/news/AJ201302180060>)。



受訪者比例從 2012 年 12 月的 60% 增加至 65%；家庭收支物價預期也在逐步上升。⁴

為了要使日本經濟由停滯邁向再生，安倍內閣像是在人民面前接受檢驗的勇士，果敢地宣稱將三箭屠龍，順利用前二箭吸引了所有人的目光，並對第三箭產生期待，目的是希望能從滿場的加油、吶喊聲中獲取力量，讓第三箭準確命中目標。但為什麼要這麼費盡心機？如果日本經濟的再生是政府與民間的共同利益，為什麼雙方無法一開始就通力合作？

針對這個問題，經濟學中的賽局理論（game theory）可能有辦法提出部分的解答，因為賽局理論強調人與人之間行為的相互影響和作用，並且可以用來討論個體理性與集體理性的矛盾與衝突。例如，在著名的囚徒困境（prisoners' dilemma）中，賽局理論顯示，即使對兩位犯人而言，同時選擇抵賴對雙方都好，滿足集體理性，但在個體理性的趨動下，都選擇坦白將會是最後的均衡結果。⁵ 更重要的是，賽局理論解決個體理性與集體理性衝突的辦法，是設計一種機制，在滿足個體理性的前提下達到集體理性；「安倍三箭」或許正是這樣的機制。⁶

本文第二章為安倍三箭內涵的簡介與目前發揮成效的檢討，第三章為應用賽局理論來說明安倍三箭為什麼能發揮作用及主要的風險，最後為結論。

⁴ 日經中文網，日本物價上漲預期升溫，2013 年 3 月 5 日（<http://zh.cn.nikkei.com/politics/aeconomy/epolitics/4971-20130305.html>）。

⁵ 關於囚徒困境的詳細說明，參見張維迎、劉楚俊（1999），頁 10-11。

⁶ 參見張維迎、劉楚俊（1999），頁 7。

貳、安倍三箭的內涵與成效

以下將依第一支箭「大膽的金融政策」、第二支箭「機動的財政政策」、第三支箭「喚起民間投資的成長戰略」，闡述安倍經濟學經濟政策之內涵，最後再檢討「三箭」到目前為止的成效及展望。

一、第一箭：大膽的金融政策

安倍首相在競選時，就承諾將推行大膽的貨幣寬鬆政策，因此，於 2012 年 12 月 26 日重返執政後，就與日本央行通力合作，企望對抗長期以來的通貨緊縮，扭轉日圓強勢，並促進經濟成長。

2013 年 1 月 22 日，日本央行與日本政府發表聯合聲明，主要內容包括將通膨目標由 1% 提高至 2% 及進行無限期買入資產操作 (open-ended asset purchasing method)。2013 年 3 月，黑田東彥、岩田規久男分別出任日本央行的總裁和副總裁，並於 2013 年 4 月推出新一輪具有突破性的金融政策，稱之為量化與質化貨幣寬鬆 (Quantitative and Qualitative Easing, QQE) 政策，目標仍是達成 2% 的物價穩定目標，主要內容為：

(一) 屬量方面

採用基礎貨幣控制：貨幣市場操作的主要目標，從無抵押隔夜利率轉變成基礎貨幣，預計將以每年 60 到 70 兆日圓速度增加。從具體規模來看，2012 年年底基礎貨幣為 138 兆日圓，2013 年年底將達到約 200 兆日圓，2014 年年底升至約 270 兆日圓。

增加國債購買數量：日本央行每年增加 50 兆日圓的長期國債持有，預計到 2014 年年底約達 190 兆日圓；為此，日本央行每月將購買超過 7 兆日圓的國債。參見表 1。

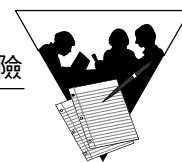


表 1 日本央行貨幣基數目標與資產負債表預測

| 項目 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------|------|---------------|------|
| 貨幣基數 | 138 | 202 (200) | 270 |
| 國債 | 89 | 142 (140) | 190 |
| 商業票據 | 2.1 | 2.2 (2.2) | 2.2 |
| 公司債 | 2.9 | 3.2 (3.2) | 3.2 |
| 指數股票型基金 | 1.5 | 2.5 (2.5) | 3.5 |
| 日本不動產投資信託 | 0.11 | 0.14 (0.14) | 0.17 |
| 貸款支持計畫 | 3.3 | 8.4 (13) | 18 |
| 總資產 (含其他) | 158 | 224 (220) | 290 |
| 鈔票 | 87 | 90 (88) | 90 |
| 存款 | 47 | 107 (107) | 175 |
| 總負債及淨資產 (含其他) | 158 | 224 (220) | 290 |

註：2013 年括號內為原先預測值，2014 年為預測值。

資料來源：日本央行 (<https://www.boj.or.jp/en/mopo/outline/qge.htm/>)。

(二) 屬質方面

1. 延長國債到期期限：長期國債購買對象從以往的最長 3 年期，擴充至包括 40 年期在內所有期限的長期國債，日本央行所持國債的平均到期期限，將從略低於 3 年，大幅提升至 7 年，與已發行公債平均到期期限約略相同。
2. 增加實物資產持有比例：考量資產價格溢價，日本央行每年將增加 1 兆日圓的指數股票型證券投資信託基金 (指數股票型基金，ETFs) 和 300 億日圓的不動產投資信託基金 (J-REITs)。

(三) QQE 的持續期間：日本央行將持續推動 QQE，達成 2% 的物價穩定目標，央行將檢視所有經濟活動與價格的上行與下行風險，並做適當調整。

劉瑞（2013）指出，黑田總裁推出的 QQE 政策是日本金融政策重大的歷史轉變，從規模到內容都採取了相當激進的措施；同時，明確了通貨膨脹目標制的期限和責任，將政策焦點置於日本央行資產負債表的雙方。QQE 政策旨在透過三種途徑作用於實體經濟和物價：一是降低長期利率，提升資產價格溢價；二是引導投資向股票等風險資產移轉，增加企業貸款，實現資產配置再平衡；三是改善市場及民眾對通貨膨脹的預期，藉以擺脫長期的通貨緊縮。

二、第二箭：機動的財政政策

安倍內閣提出機動的財政政策，目的在支撐短期的經濟景氣，並針對具有永續成長可能的領域或是具有將來性的領域提供即時性和創造需求的優先策略。目前已推出的政策有二：一是「邁向日本經濟再生的緊急經濟對策」，一是「為實現良性循環的經濟對策」。

(一) 緊急經濟對策

2013 年 1 月 11 日安倍內閣提出緊急經濟對策，規模達 20.2 兆日圓（約 2,270 億美元），內容災後重建與防災、支援產業成長與創造財富，及安定民生與活化區域經濟等，係 2009 年 4 月全球金融危機時推出 56.8 兆日圓「經濟危機對策」後，最大規模之財政刺激方案。通過 20.2 兆日圓的因應對策，預估將提振日本經濟成長 2%，並創造 60 萬個工作機會。緊急經濟對策要點與規模參見表 2。



表 2 緊急經濟對策要點與規模

| 單位：兆日圓 | |
|-----------------------|-------------|
| 主要用途 | 金 額 |
| 1. 災後重建與防災 | 5.5 |
| 東北震災後加速復舊工作 | 1.7 |
| 災害緩減及預防工作 | 3.8 |
| 2. 支援產業成長創造財富 | 12.3 |
| 促進民間投資和強化產業發展 | 3.2 |
| 支援中小企業及農林漁牧業發展對策 | 8.5 |
| 支援企業拓展國外市場 | 0.3 |
| 培育人才及雇用對策 | 0.3 |
| 3. 安定民生與活化區域經濟 | 2.4 |
| 醫療保健、育兒補助及改善生活空間 | 0.9 |
| 活化區域經濟發展 | 1.2 |
| 對中長期公共建設計畫的補助 | 0.3 |
| 合 計 | 20.2 |

資料來源：日本內閣府（2013a）。

(二) 為實現良性循環的經濟對策

在全球經濟復甦力道增強，且安倍經濟學似乎正在發揮作用的情況下，安倍內閣察覺景氣復甦似乎並未完全擴及到中小企業或是地方產業，再上預計於 2014 年 4 月起調漲消費稅率，可能影響復甦力道，安倍內閣先於 2013 年 10 月提出「擺脫通貨緊縮及重建日本經濟的經濟配套政策」，包括產業競爭力強化法案的提出、因應消費稅率調漲的簡易給付措施、住宅貸款給付及減輕汽車課稅額等對策。2013 年 12 月 5 日再公布規模達 13.1 兆日圓的「為實現良性循環的經濟對策」，作為經濟配套措施的一部分（參見表 3）。

表 3 實現良性循環的經濟對策政府支出部分及減稅規模

單位：兆日圓

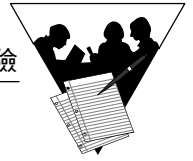
| | | |
|------|---------------------------------|------|
| 經濟對策 | 1. 競爭力強化對策 | 1.4 |
| | 2. 女性、年輕人、高齡者及殘障者對策 | 0.3 |
| | 3. 復興、防災及安全社會對策等的加速 | 3.1 |
| | 東日本大震災災區的復原、復興 | 1.9 |
| | 國土強健化、防災減災及安全安心社會的實現等 | 1.2 |
| | 4. 緩和對低所得者、育兒家庭的影響，緩和提前需求及其反向減少 | 0.6 |
| 總 額 | | 5.5 |
| 減稅 | 1. 投資減稅措施 | 0.73 |
| | 2. 所得擴大促進稅制 | 0.16 |
| | 3. 擴充房貸減稅措施等 | 0.11 |
| 總 額 | | 1.01 |

資料來源：日本內閣府（2013b）。

根據日本政府的預估，此項 5.5 兆日圓的經濟對策將有 18.6 兆日圓的波及效果，尤其是以競爭力強化對策能產生 13.1 兆日圓左右的效果最大。並因此能提升實質 GDP 成長率 1 個百分點及創造 25 萬人的就業機會。

三、第三箭：經濟成長戰略

安倍經濟學第三支箭的核心是移除企業成長的阻礙，尤其是鬆綁法規造成的障礙，以提升經濟的實質生產力。日本政府於 2013 年 6 月 14 日公布「日本再興戰略」的經濟成長策略，以產



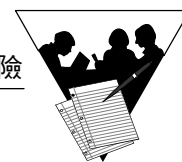
業振興、刺激民間投資、放寬行政管制、擴大貿易自由化為主要支柱，並計劃在東京等大都市創設「國家戰略特區」，吸引外國投資和人才。但正如中華經濟研究院（2014）指出，成長戰略在日本歷代政權均有推出，因此，當安倍政權推出再興戰略時，一般民眾及企業的反應並不佳，認為與過去政權推出的內容大同小異，缺乏降低營利事業所得稅稅率及放鬆就業規定等各界期盼的關鍵政策。

有鑒於此，安倍政權於 2014 年 6 月，透過檢討過去 1 年來再興戰略執行成效，嚴格審視定量指標並去除抽象的表述，推出修正版再興戰略作為新的成長戰略（參見表 4）。在新成長戰略中，安倍政權利用民眾高度的支持率反擊既得利益團體的反彈，包括醫療、農業、就業領域等，均提出劃時代的重大改革措施，也獲得日本大部分工商團體的支持與好感支持，增強外界對第三隻箭由「虛」轉「實」的期待。

總的來說，正如中華經濟研究院（2014）指出的，「安倍三箭」中以第三箭最為重要，前兩箭的金融、財政措施都是「暫時性」的對策，如果要實現經濟的活化或永續發展成長，非得推動成長戰略不可。更重要的是，為能要能順利推動相關改革，必須要讓前 2 隻箭點燃的各界期待持續下去；一旦各界對安倍經濟學的期待感不再、甚至失望，安倍內閣想要使日本經濟再生的努力就可能遭受嚴重挫敗。這也是安倍政權在 2013 年 6 月推出第 3 支箭的再興戰略後，於 2014 年 6 月再度針對各界意見推出修正版成長戰略的原因。

表 4 日本新成長戰略的要點

| | |
|--------------|--|
| 1. 恢復日本的獲利能力 | |
| (1) 法人稅改革 | <ul style="list-style-type: none"> - 中央加上地方的營利事業所得稅稅率，自 2015 年度起分數年降至 20%-30% 區間內（現行稅率以東京都為例是 35.64%） - 在 2014 年底之前決定調降的幅度及如何確保財源 |
| (2) 公司治理 | <ul style="list-style-type: none"> - 在 2015 年度之前制定公司治理指導方針 - 促進及普及機構投資家的行動方針 |
| (3) 政、勞、資會議 | <ul style="list-style-type: none"> - 於 2014 年秋天再度召開討論薪資調漲及經濟成長之政界、勞工界及資本家之會議 |
| (4) 活用金融資產 | <ul style="list-style-type: none"> - 在 2014 年秋天之前修正年金積立金管理運用獨立行政法人（GPIF）的資產結構，以促進擴大對股票投資 |
| 2. 催生人力 | |
| (1) 人口 | <ul style="list-style-type: none"> - 以 50 年後人口可以穩定在 1 億人程度為目標 |
| (2) 女性 | <ul style="list-style-type: none"> - 在 2019 年度之前增加可以接受學齡前幼兒教育 30 萬人 - 修正配偶扣除額制度，在 2014 年底之前討論有關中立性的稅制及年金制度 |
| (3) 外國人 | <ul style="list-style-type: none"> - 在國家戰略特區接受單純的外籍勞工，並積極修正必要的對策。 - 外國人技能實習制度的適用對象自 2015 年度起增加照護人員，期限也由 3 年延長至 5 年 |
| 3. 修正管制措施 | |
| (1) 雇用 | <ul style="list-style-type: none"> - 年收入在 1,000 萬日圓以上的專門職位，非以工作時間、而是依其工作成果來敘薪，並以自 2016 年春天起實施為目標 - 利用金錢來解雇的制度面改革於 2014 年底之前進行國外事例的調查工作 |
| (2) 醫療 | <ul style="list-style-type: none"> - 以 2016 年度為目標新設經過病患同意可以實施「混合醫療制度」的「病患申請療養制度」 - 設置可以讓醫院與照護設施共同經營的體制，以 2015 年設置因應辦法為目標 |
| (3) 農業 | <ul style="list-style-type: none"> - 縮小全國農業協同組合中央會之權限，進行全國農業協同組合連合會股份化之農協改革措施 - 企業農地所有解禁制度在 5 年後進行檢討 |



4. 其他

| | |
|--------|---|
| (1) 能源 | <ul style="list-style-type: none"> - 核電廠在確認安全性後再啟動 - 在 2020 年之前實施電力公司的送、配分離原則 - 檢討修正再生能源固定價格收購制度 |
| (2) 觀光 | <ul style="list-style-type: none"> - 在 2014 年底之前檢討免除來自印尼觀光客的簽證制度，及放寬來自菲律賓及越南之簽證條件 |

資料來源：國家發展委員會（2014），頁 59。

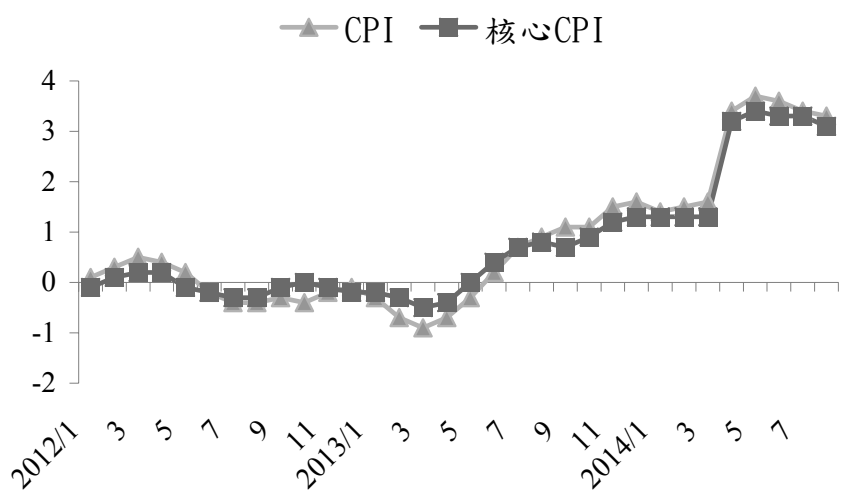
四、安倍三箭的成效

從安倍晉三就任首相至 2014 年第 3 季日本經濟、金融運行的結果來看，「三箭」可以說發揮了一定的作用。

在提升物價水準上，日本 2012 年核心消費者價格指數（CPI）較上年負成長 0.2%，連續第 4 年為負成長，且 2012 年 6 月到 2013 年 5 月連續 12 個月零或負成長。在日本央行於 2013 年 4 月推出 QQE 政策後，核心 CPI 開始出現逐步上升；2014 年 4 月開始，因消費稅提升，各月 CPI 年增率都在 3% 以上，惟近來隨著經濟成長動能趨緩又呈現下滑趨勢（參見圖 2）。

在日圓匯價方面，由於日本銀行快速增加貨幣基數，使日本貨幣供給大增，進一步促使日圓匯率大幅貶值。自安倍當選自民黨總裁以來（2012.9.26~2014.11.13），日圓對美元匯價由 1 美元兌 77.7 日圓，貶至 115.79 日圓，貶幅達 33%，由此可知安倍經濟學企圖扭轉日圓升值趨勢確實發揮效果（參見圖 3）。另根據中華經濟研究院（2014），多數進行全球布局的日本大型企業，因為日圓大幅貶值，讓海外收益換算為日圓時金額提升而獲利增加，例如，獲利最大的前 20 家廠商之總影響額約為 1,342 億日圓。⁷

⁷ 中華經濟研究院（2014），頁 143。



資料來源：日本總務省統計局。

圖 2 近三年日本物價水準變化

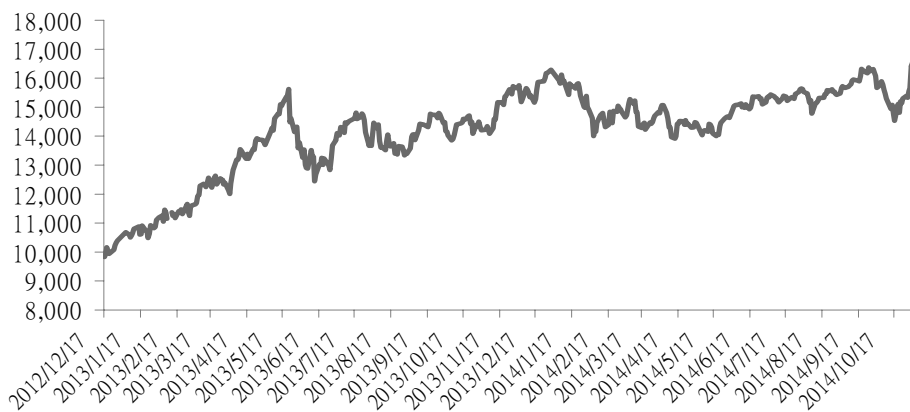


資料來源：中央銀行。

圖 3 日圓兌美元匯率變動情形



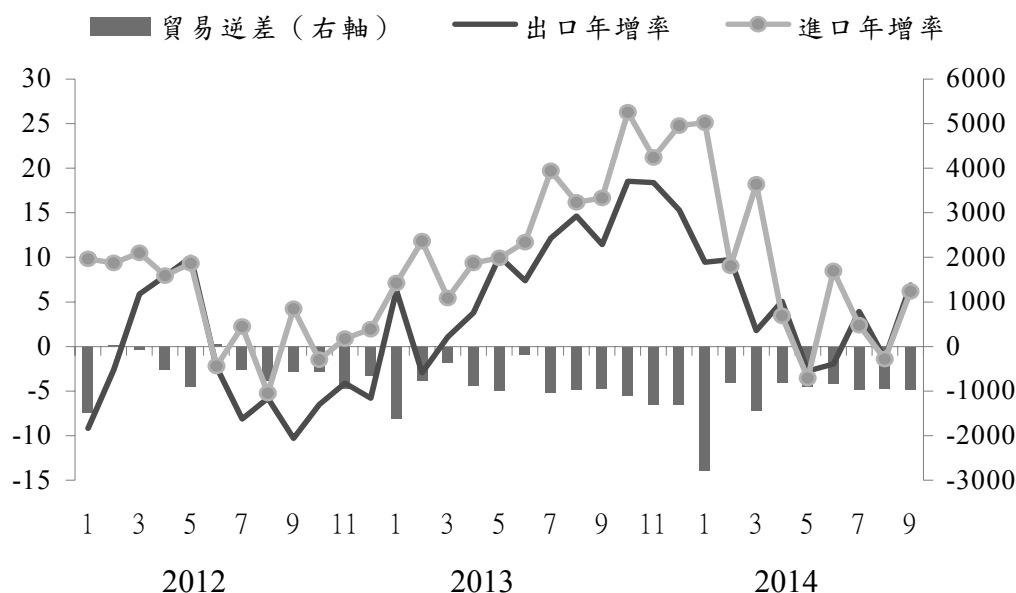
在日本股市方面，自安倍晉三就任首相（2012/12/16）以來，日經平均指即呈現上漲趨勢，特別是在 2012 年 12 月 17 日至 2013 年 5 月 22 日之間漲勢驚人，由 9,828.88 升至 15,627.26 點，漲幅高達 59%。之後日經平均股價指數漲勢減緩，並不斷出現短期震蕩，但截至 2014 年 11 月 4 日止，漲幅仍約達 72%（參見圖 4）。



資料來源：CEIC。

圖 4 日經平均股價指數變動情形

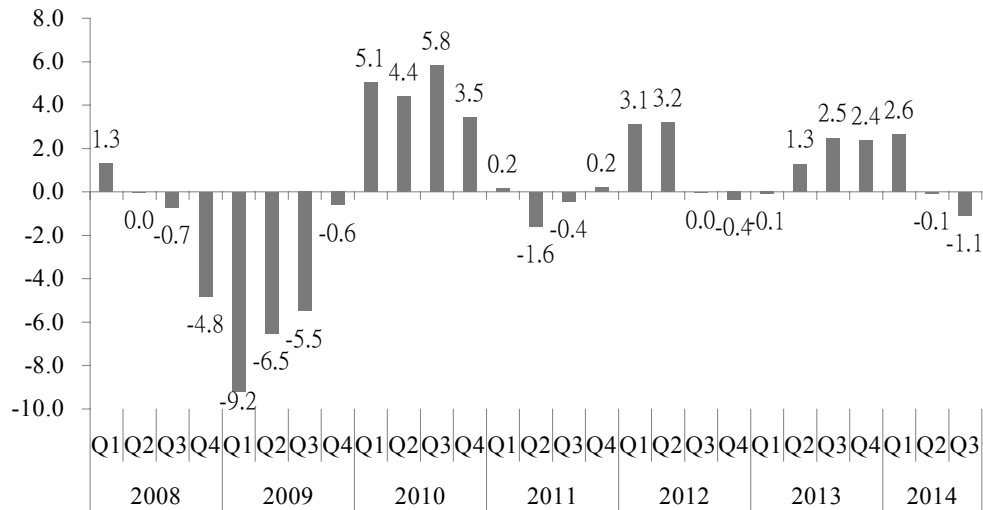
根據中央銀行（2013）分析，安倍政府提出日圓貶值政策的主要目的之一是提振出口，不過，由圖 5 看來，日圓貶值對出口的提振作用只在 2013 年明顯發揮作用；2014 年以來，日本出口年增率即快速下滑，各月出口年增率皆低於 10%，5、6 及 8 月甚至出現負成長。此外，蘇顯揚、呂慧敏（2014）指出，日圓雖然大幅貶值，但是日本的貿易入超額也履創新高，主要原因包括過去日圓高漲時期，民間企業大舉對外投資，海外生產與直接銷售的比例升高的緣故（參見圖 5）。



資料來源：CEIC。

圖5 日本外貿情勢

至於經濟成長方面，2013年第2季開始，日本經濟復甦力道的確明顯增強，全年經濟成長率為1.5%，高於2011年的-0.5%及2012年的1.4%。2014年第1季，受民眾因消費稅將於4月提升而提前消費影響，當季經濟成長率達2.6%，為自2012年第3季以來最好的表現。然而，消費稅提升對民間消費與投資的衝擊大於預期，加上出口成長下滑，第2季經濟負成長0.1%，第3季經濟成長率更大幅下滑至-1.1%（參見圖6）。導致安倍首相在第3季數據公布後，立即召開記者會宣布將推延下一波調漲消費稅率的時間，並將解散眾議院，進行改選，以爭取人民對繼續推動安倍經濟學的支持。



資料來源：日本總務省統計局。

圖 6 日本 2008 年以來各季經濟成長率 (YoY, sa)

此外，在民眾支持度方面，安倍內閣的支持率在 2013 年 5 月達到 65% 的高峰，之後因為「積極利用核電」及「解禁集體自衛權」等政策爭議，支持率開始下滑。但即使在 2014 年 10 月 20 日安倍內閣兩名女性閣僚相繼辭職事件影響下，安倍內閣支持率還維持在 49% 左右。但值得一提的是，朝日新聞自 2013 年 4 月開始，在每一次民意調查中都會提問受訪者「是否期待安倍首相的經濟政策帶動經濟發展」，而 2014 年 10 月的調查結果顯示，回答「不抱期望」的比率（45%）首次超過了「抱有期望」（37%）。⁸

⁸ 朝日新聞中文網，安倍支持率微增 未受「雙辭職」影響，2014 年 10 月 27 日 (http://asahichinese.com/article/politics_economy/AJ201410270012)。

總而言之，安倍內閣在就職後的第一年裡，利用第一和第二支箭，也就是大膽的金融政策與及積極、靈活的財政措施，促使股市大漲、日圓大幅貶值、物價重回上漲的軌道，同時提振了日本經濟復甦的力道，為安倍經濟學取得良好開端。不過，安倍經濟學進入 2014 年之後卻顯得有點力不從心，2013 年因前兩箭帶來的期待感在 2014 年之後確實淡薄了不少，甚至開始轉向失望；特別是在 2014 年第 2 季經濟出現負成長後，對安倍內閣評批的聲浪開始轉強，當第 3 季經濟持續負成長，許多人已經宣告安倍經濟學的挫敗。⁹

參、安倍三箭為什麼能發揮作用

我們可以將經濟成長想像為一個由政府與民間共同參與的產出賽局：若政府戮力革新，同時民間擴大消費與投資，那麼經濟成長的力道將會增強；但若只有單方面努力，經濟成長的力道將會相對和緩。但在日本的例子中，我們卻看到在失落的 20 年裡，政府缺乏革新，民間需求持續疲軟，導致經濟長期陷入停滯；而當安倍內閣誓言將協助日本經濟脫離泥沼時，卻必須先想辦法改變民眾與企業的預期與行為。為什麼？在這一章中，我們將轉向賽局理論尋求上述問題可能的解答。

一、政府與民眾產出賽局 I

首先，考慮以下的產出賽局：

(一) 兩個參與者：政府 (G) 和代表性個人 (I)，

⁹ 例如，經濟日報 2014 年 11 月 19 號社論，即以「安倍經濟學敗陣的教訓」為題。另參見華爾街日報中文網，日本經濟陷入衰退，安倍下一步怎麼走，2014 年 11 月 17 日 (<http://cn.wsj.com/big5/20141117/ecb081928.asp>)。



(二) 策略：參與者 G 和 I 都會同時對總生產做出貢獻 (e)，貢獻程度有兩種—「高」或「低」，但為便於接下來的分析，假設

$$e_i \in \{1, 2\} \quad (1)$$

其中， $i = G$ 或 I 。

式 (1) 的意思，我們可以用日本的例子來說明，對參與者 G 而言，若 $e_G = 1$ (2)，表示不改革 (改革)；對參與者 I 而言，若 $e_I = 1$ ，則表示不投資 (投資)。

(三) 參與者報償：

$$\pi_I = (1-t) \cdot a \cdot \min\{e_G, e_I\} - e_I \quad (2)$$

$$\pi_G = t \cdot a \cdot \min\{e_G, e_I\} - e_G \quad (3)$$

其中， t 為分成 (可想像為民眾對政府捐贈、繳稅等加總後占總生產的比例)，為簡化分析，設為 40%； a 為生產技術因子，固定常數，設為 4。

特別值得一提的是，式 (2) 和 (3) 顯示參與人單方面增加貢獻並不會增加總產出，但如果兩位參與人都選擇高貢獻，總產出將大幅增加。

賽局的償付矩陣如表 5：

表 5 賽局 I 的策略式表述

| | | | |
|---|---|----------|-----------|
| | | G | |
| | | 1 | 2 |
| I | 1 | 1.4, 0.6 | 1.4, -0.4 |
| | 2 | 0.4, 0.6 | 2.8, 1.2 |

其中，第一個數字是參與人 I 的償付，第 2 個數字為參與人 G 的償付。

為了便於接下來幾節的討論，我們將上述賽局稱為政府與民眾產出賽局 I (或簡稱為賽局 I)。在賽局 I 中，存在兩個純策略納許均衡 (pure strategy Nash Equilibrium)，即策略組合 (1, 1) 和 (2, 2)，因為這些策略組合都是在給定另一參與者策略選擇下，參與者的最佳選擇。¹⁰ 其中，兩位參與人從策略組合 (2, 2) 得到的報償均明顯優於策略組合 (1, 1)，但在無法確保合作下，不一定為最後出現的均衡結果。

賽局 I 說明了，在日本的例子中，如果讓政府與民間各行其是，即使雙方都知道政府勦力革新，同時民間擴大消費與投資，將會為社會帶來最好的結果。但因為無法觀察到對方的選擇，在不確定對方會選擇對社會最有利行為的情況下，很可能只是為了避免自己無謂的損失，雙方最後都選擇不作為，讓經濟陷入停滯。

二、政府與民眾產出賽局 II：承諾及獎懲的作用

在上一節中，我們發現賽局 I 有兩個純策略納許均衡，但我們不知道最後出現的均衡結果是哪一個。我們有沒有可能透過一套機制，讓政府與民間同時選擇高貢獻，達成對整體而言最好的結果？答案是肯定的。張維迎、劉楚俊 (1999) 指出，如果參與人能在賽局之前採取某種措施改變自己的行動空間或支付函數，賽局的均衡就會相對應改變。在這一節裡，我們將討論承諾及其引發的獎勵與懲罰，在決定賽局均衡上的作用。

¹⁰ 賽局 I 還有一個混和策略納許均衡，即參與人 I 和 G 選擇策略 1 的機率分別為 3/8 與 7/12。本章關於賽局的討論僅限於純策略納許均衡。



考慮以下賽局，基本設定與賽局 I 相同，不同之處為：

- (一) 策略：在參與人 G 和 I 做出高貢獻或低貢獻的決策前，參與人 G 首先必須決定是否做出高貢獻的承諾 (P) 或不做承諾 (NP)。
- (二) 參與者報償：假設參與人 G 選擇 P 且遵守承諾，t 將成為 50%，即參與人 I 給予參與人 G 的信守承諾的額外報償：

$$\pi_I = (1 - 0.5) \cdot 4 \cdot \min\{e_G, e_I\} - e_I \quad (4)$$

$$\pi_G = 0.5 \cdot 4 \cdot \min\{e_G, e_I\} - e_G \quad (5)$$

相反的，若參與人 G 選擇 P 卻不遵守承諾，t 將成為 20%，即參與人 I 給予參與人 G 的懲罰：

$$\pi_I = (1 - 0.2) \cdot 4 \cdot \min\{e_G, e_I\} - e_I \quad (6)$$

$$\pi_G = 0.2 \cdot 4 \cdot \min\{e_G, e_I\} - e_G \quad (7)$$

式 (4) 至式 (7) 在現實世界的意義很容易解釋，在像日本這樣的民主國家中，面對實現競選承諾的政權，民眾必然較願意誠實繳稅、較願意為公益付出或提供政治獻金。相反的，政府不能輕易毀棄承諾，否則民眾將進行積極的反抗或消極的抵制，包括逃漏稅及減少捐獻等。

賽局的擴展式表述如圖 7：¹¹

¹¹ 在賽局的擴展式表述中，結果通常將先行動者的報償寫在前面。但在圖 7，我們仍然選擇將參與者 I 的報償寫在前面，先行動的 G 寫在後面，主要目的是為了方便與賽局 I 做比較。

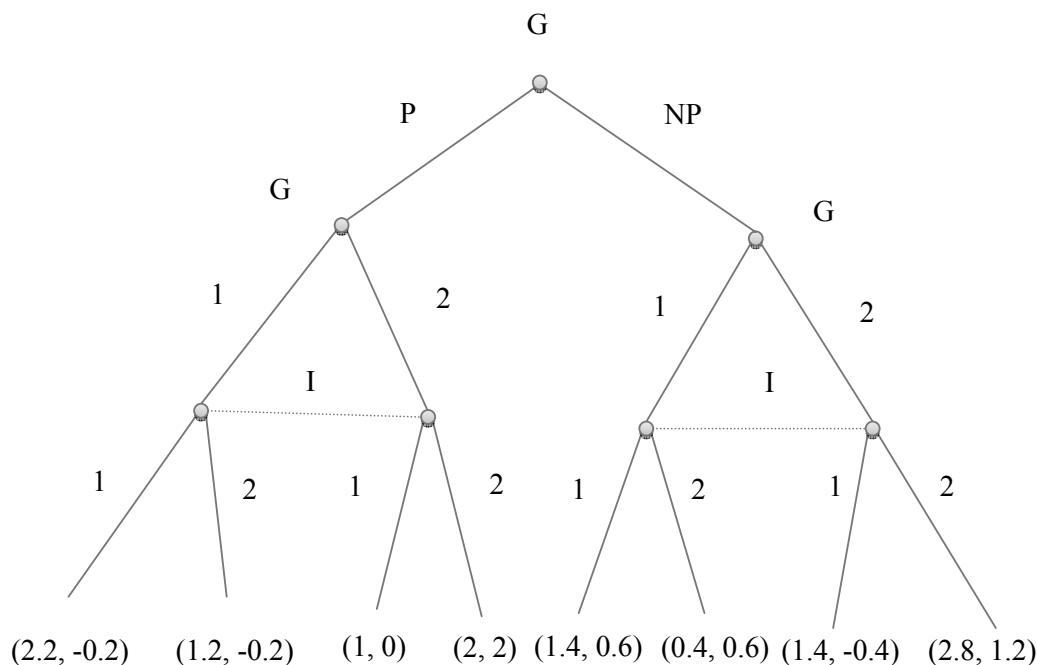


圖 7 賽局 II 的擴展式表述

我們將上述賽局稱為政府與民眾產出賽局 II (或簡稱賽局 II)。簡而言之，在賽局 II 中，參與人 G 先選擇 P 或 NP，參與人 I 觀察到 G 的選擇，然後參與人 G 和 I 再同時進行高貢獻或低貢獻的選擇。

接下來我們找出賽局的子賽區精煉納許均衡 (subgame perfect Nash equilibrium, SPE)。首先，當參與人 G 選擇 NP 時，從參與人 G 的第 2 個信息集開始的子賽局就是前一節的賽局 I。因此，我們知道，參與者 I 和 G 最高能得到的報償分別為 2.8 和 1.2 單位，即參與人 G 和 I 同時選擇高貢獻的結果。

當參與人 G 一開始選擇 P 時，從參與人 G 的第 2 個信息集開始的子賽局償付矩陣如表 6。在這個子賽局中，很容易可以觀



察到 (2, 2)，即兩位參與人都選擇高貢獻，是唯一的純策略納許均衡，而參與人 I 和 G 的報償都是 2 單位。

表 6 賽局 II 的參與人 G 選擇 P 下的子賽局

| | | G | |
|---|---|-----------|------|
| | | 1 | 2 |
| I | 1 | 2.2, -0.2 | 1, 0 |
| | 2 | 1.2, -0.2 | 2, 2 |

接下來，就參與人 G 在自己第 1 個訊息集的選擇而言，選擇 P 必然得到 2 單位報償，而選擇 NP，在最好的情況下也只能得到 1.2 單位，因此，參與人 G 在第一個信息集上應該會選擇 P。換句話說，運用逆向歸納法 (backward induction)，我們得到 (2, (P, 2)) 為政府與民眾產出賽局 II 的子賽區精煉納許均衡之選擇路徑，即參與人 G 做出高貢獻的承諾，參與人 I 和 G 都選擇高貢獻，而均衡結果是兩位參與人都得到 2 單位的報償。

在賽局 II 中，我們觀察到，參與人 G 透過承諾及其引發的獎勵與懲罰，讓兩位參與人都選擇高貢獻成為新賽局的唯一均衡，日本政府提出「三箭」的目的或許與此類似。「安倍三箭」有明確的目標、時程，更容易被公眾檢驗，同時也更容易被視為是可信的承諾，因此一開始，民眾傾向於相信安倍內閣有變革的決心，從而在心理與行動上做出正面回應，從而促成日本經濟在 2013 年出現短暫榮景。

三、政府與民眾產出賽局 III：建立信譽的必要性與困難

在這一節裡，我們將考慮賽局 I 重複無窮多次下均衡，因為政府與民間的互動是長期、持續的，而無論是賽局 I 或賽局 II 都是單期的賽局，無法討論為什麼「三箭」在 2014 年似乎失去作用或第三箭如果不能化虛為實會產生什麼後果等問題。

Fudenberg and Tirole (1989) 指出，在無限次重複賽局中，如果參與人有足夠耐心（或時間折現率足夠大），任何滿足個體理性的支付向量都可以通過納許均衡來達成。張維迎、劉楚俊（1999）以重複無限次的囚徒困境賽局來說明，如果參與人有足夠的耐心，雙方同時選擇抵賴是這個賽的均衡結果，因為，在這種情況下，參與人有誘因為自己建立一個樂於合作的聲譽，同時也有誘因懲罰對方和自己的機會主義行為。換句話說，若賽局 I 重複無窮多次，參與人 G 和 I 應該有辦法透過建立聲譽，來確認彼此在每一期都選擇高貢獻。問題是，這樣美好的均衡有多牢固？

為了討論的方便，表 7 複製了表 5 賽局 I 的償付矩陣。

表 7 賽局 I 的策略性表述

| | | | |
|---|---|----------|-----------|
| | | G | |
| | | 1 | 2 |
| I | 1 | 1.4, 0.6 | 1.4, -0.4 |
| | 2 | 0.4, 0.6 | 2.8, 1.2 |



我們將無限重複的賽局 I 稱為賽局 III。賽局 III 有許多 SPE，這是無限重複賽局的普遍問題。¹² 舉例而言，我們知道單階段賽局 I 有兩個純策略納許均衡，即 (1, 1) 和 (2, 2)，所以兩位參與者每一期都同樣選擇低貢獻或高貢獻，將會是賽局 III 的 SPE；基本上，在這些情形下，兩位參與人只是在單純在重複單期賽局而已。

但在實際的經濟發展過程中，政府和民間永遠協力合作或永遠相互抵制並非常態，更可能出現的情況是，雙方因為某些契機合作一段時間，然後因為對合作的結果失望、不滿而轉為對峙；特別是在新政權成立之初，政府與民間通常會進入一段所謂「蜜月期」，民眾會對政策的推動給予較高的支持，並較易容忍政府在過程中的挫敗與失誤。

考慮下列策略 H：一開始選擇高貢獻；持續選擇高貢獻直到某一參與人選擇低貢獻，然後永遠選擇低貢獻。值得特別提醒的是，根據這個策略，一旦某一參與人在某一期選擇了低貢獻，之後他將永遠選擇低貢獻。我們要證明參與人 G 和 I 均採取策略 H 也是賽局 III 一個 SPE。

假設參與人 G 和 I 每兩期之間的償付折現分別為 δ_G 和 δ_I (均介於 0 與 1 之間)。首先，我們想證明，當參與人 G 選擇策略 H，很明顯策略 H 同樣是參與人 I 的最適策略。如果 I 在某一期賽局先選擇低貢獻，他在該賽局將得到 1.4 單位，而不是 2.8 單位的報償，當期淨得為 -1.4 單位，且將觸發參與人 G 永遠選擇低貢獻的懲罰，之後某一期的償付都是 1.4 單位。因此很明顯，對任何 $0 < \delta_I < 1$ ，給定參與人 G 堅持策略 H 且沒有先選擇低

¹² 參見張維迎、劉楚俊 (1999)，頁 159；朱敬一、陳恭平 (2005)，頁 189。

貢獻，參與人 I 將不會選擇低貢獻；換句話說，給定參與人 G 堅持策略 H 且沒有先選擇低貢獻，參與人 I 沒有誘因偏離策略 H。同理可證，對任何 $0 < \delta_G < 1$ ，給定參與人 I 堅持策略 H 且沒有先選擇低貢獻，參與人 G 同樣沒有誘因偏離策略 H。

接下來我們要檢查，一旦賽局進入要兩位參與人要永遠選擇低貢獻的階段時，參與人是否仍願遵守策略 H 的規定。給定參與人 G 堅持策略 H（即一旦選擇低貢獻將永遠選擇低貢獻），當參與人 G 先選擇低貢獻，參與人 I 有誘因堅持採用策略 H：如果參與人 I 同樣堅持策略 H，他未來每一期的償付為 1.4 單位；若選擇其他策略，他在任一期的償付不會大於 1.4 單位（在任一期，如果選擇低貢獻，得到 1.4 單位；如果選擇高貢獻，得到 0.4 單位），因此，不論 δ_I 為多少，參與人 I 有誘因堅持採用策略 H。同樣的道理，給定參與人 G 堅持策略 H，當參與人 I 自己先選擇低貢獻時，他也會在接下的每一期賽局裡選擇低貢獻。同理可證，給定參與人 I 堅持策略 H，當參與人 I 或 G 選擇低貢獻時，參與人 G 亦會堅持策略 H，在接下來的賽局中永遠選擇低貢獻。

然而，選擇策略 H 不只是因為它構成 SPE，還因為它相當符合日本的現狀。採用策略 H 所達成的均衡路徑相當美好，因為每一期每一位參與人都得到可能得到的最高報償。但這樣的均衡其實相當脆弱，只要有一個參與人在某一期因為某種原因，選擇了低貢獻，即使是誤會或無心之失，兩位參與人將永遠停留在「壞」的均衡裡。

的確，我們無法證明日本政府與民眾是否同時在採用策略 H，但可以確信的是，多數民眾不可能盲目的保持樂觀或持續給予政府無條件的支持。安倍內閣在 2013 年 6 月推出「日本再興



戰略」時，沒有順勢推出民眾期盼的重大變革，雖然在一年後推出的修正版再興戰略已進行補正，但對民眾信心的損害已經造成，並反映在股市及安倍內閣的支持度等上面。2014年消費稅率提升及出口成長減緩等對日本經濟的負面影響，讓更多人對安倍經濟學的成效不抱希望，這正是安倍內閣目前面臨的最大風險。一旦多數民眾從好不容易被喚醒的樂觀氣氛中脫離，恐怕日本經濟會再次轉向長期迷失的道路，並更加難以導正。

在目前市場和民眾的關注焦點已從金融面轉向結構改革層面的情況下，安倍內閣只有儘速將第三支箭從虛態轉為實態，讓更多人享受改革的利益，才能鞏固好不容易形成的通貨膨脹預期，並借由提振總需求將日本經濟真正拉出長期通縮的惡性循環，這也是安倍內閣當前最大的挑戰。

肆、結論－安倍三箭真正的風險

在很多人看來，安倍經濟學的獨特之處，在於「三支箭」共同構成了既作用於短期、又放眼長遠的政策搭配。但實際情況卻是，「三箭」中有虛有實：就箭本身而言，前兩箭是實的，並且已經射了出去，第三箭到目前為止仍是虛的，剛剛扣在弦上，還沒有射出；就箭靶而言，前二靶是虛的，主要也是為了鼓舞士氣、提振信心，並為命中第三靶做準備，只有第三靶才是真正的目標。

安倍內閣必須如此大張旗鼓，並費心推出「三箭」政策組合的原因是，即使安倍內閣本身有推動結構改革，讓日本經濟脫離停滯再生的決心，但如果沒辦法讓民眾相信，並同樣採取積極的行動，所有的努力可能都將徒勞無功。因此，安倍經濟學裡必須

有前兩箭，針對日圓升值、物價緊縮及復甦力道不足等問題，在短期內採取果斷且強烈的措施來獲得突破，向民眾證明安倍經濟學是玩真的，才有可能讓民眾在心理及行動上配合改變。如果單純只有第三箭，由於結構改革不會馬上看到成果，甚至很可能在短期內產生負面衝擊，民眾在還沒看到改革的成果之前，或許早已對安倍經濟學喪失了信心，並積極抵制或消極抗拒所有變革。反過來說，如果沒有第三箭結構改革的承諾，前二箭也不可能發揮明顯效果，因為日本經濟陷入停滯的原因很明顯包括產業競爭力下降、人口老齡化等結構性因素，而貨幣寬鬆政策與擴大公共支出只能用於「急救」，民眾不會相信短期的經濟政策能使日本經濟再生，並走向穩定成長的道路，自然不可能有正面回應。

安倍經濟學目前面對最大的風險及挑戰是，在初步達成短期效果後，如何讓這些效果延續，而不是有如曇花一現。成長戰略的推動與落實當然是關鍵，特別是如果能在提升就業及薪資水準上儘速取得成果，讓更多民眾分享經濟成長的果實，民眾就更有可能相信政府正在積極推動有利變革，並繼續配合政府擴大消費與投資。但民眾的心理活動可能更加複雜與難以預測，在長期對日本經濟未來失去期待的情況下，安倍內閣的積極求變雖然帶來希望，是不是有可能因為近期日本經濟情勢不佳而快速轉變為失望，進而提早扼殺了日本擺脫通貨緊縮的契機，安倍內閣應審慎應對，積極溝通與疏導。

「安倍三箭」是否真能讓日本經濟再生仍有待觀察，目前看來情勢並不樂觀。即使如此，安倍內閣推動「三箭」的方法與步驟，仍有許多地方值得我國政府借鏡的地方，包括：



一、政策應針對問題，推動應講求策略

日本「失落 20 年」顯現三大經濟困境—長期成長低迷、物價偏低和日圓升值，為從其中脫困，日本歷屆政府和央行不斷採取多種刺激景氣措施，但成效不彰。「安倍三箭」針對三大經濟困境提出積極的解決方案，一開始就引人注目，更在策略上，透過政策長短期配套、虛實整合，快速取得民眾的信任與合作。另在政府債務占 GDP 比重已居全球首位，且全球資金已過於氾濫的情況，安倍內閣仍毅然決然地推動財政刺激與 QQE 政策，只為了能為推動成長戰略創造更有利條件。反觀我國，政策常遭受到「頭痛醫頭、腳痛醫腳」之譏，推動政策也常常沒有章法，無法得到輿論與民眾的支持。

二、政策應要能反映民意，適時調整

安倍內閣在 2013 年 6 月推出「日本再興戰略」時，一般民眾及企業的反應並不佳，認為與過去政權推出的內容大同小異。不過，安倍內閣在檢討過去 1 年來再興戰略執行成效，嚴格審視定量指標並去除抽象的表述後，於 2014 年 6 月推出修正版再興戰略，內容即包含對於醫療、雇用、農業等相關部會與業界團體極力守護既得利益的重大改革措施，穩定外界對安倍內閣推動結構改革的信心。

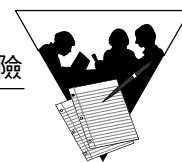
三、政府應有擇善固執的決心與勇氣

安倍內閣在推動「三箭」之初，並非沒有面對質疑，包括將促成投機活動與資產泡沫化等，¹³ 但安倍內閣仍認定推動「三

¹³ 中華經濟研究院 (2014)，頁 203-210。

箭」是協助日本擺脫通縮與經濟再生的最佳對策，堅定地按照時程推動。即使面對日本經濟步入衰退的惡劣局勢，安倍首相在宣布推延調漲消費稅率及眾議院改選之餘，考慮的仍是安倍經濟學的延續問題，強調日本已經抓住了擺脫通縮的機會，一定不能讓這個機會溜走，並表示會採取高調展示他執政兩年期間日本經濟成果的競選策略，交由民眾決定日本未來經濟政策走向。

我國當前面對的經濟困境不會比日本輕微，經濟與產業的結構問題同樣根深蒂固，人口老齡化危機也迫在眉睫，實在有必要針對問題根源，整合各部會資源，提出一套完整、可行、令人產生期待的解決方案，讓人民有意願與政府合作及忍受可能的短期衝擊，以換取經濟的長期繁榮。



參考文獻

中文

1. 中央銀行 (2013), 近期日圓貶值之成因與影響, 2013 年 1 月 29 日 (<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/31311201071.pdf>)。
2. 中華經濟研究院 (2014), 《日本安倍經濟學的內涵與影響》, 台北外匯市場發展基金會委託研究計畫。
3. 國家發展委員會 (2014), 《國際經濟情勢雙週報》, 第 1808 期。
4. 朱敬一、陳恭平 (2005), 《個體經濟學》, 台北: 東華書局。
5. 李榮謙、高超洋、黃麗倫、楊淑雯 (2010), 日本失落十年的經驗與啟示, 《中央銀行季刊》, 第 32 卷第 2 期, 頁 47-64。
6. 李禮仲、周信佑 (2014), 從日圓貶值來探討安倍經濟學, 國政分析, 財金(析) 103-027 號。
7. 吳怡靜 (2013), 日本首相安倍晉三: 我決心恢復強有力的日本, 《天下雜誌》, 第 516 期, 頁 18-20。
8. 張維迎、劉楚俊 (1999), 《賽局理論與信息經濟學》, 臺北: 茂昌。
9. 劉瑞 (2013), 日本長期通貨緊縮與量化寬鬆貨幣政策—理論爭論、政策實踐及最新進展, 《日本學刊》, 2013 年第 4 期, 頁 69 至 89。
10. 蘇顯揚、呂慧敏 (2014), 日本安倍執政一年後之未來經濟走向分析, 《國際經濟情勢雙週報》, 第 1797 期, 頁 4-14。

英文

1. Cabinet Office (2013a), "Emergency Economic Measures for the Revitalization of the Japanese Economy", Jan. 11, available at (http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/130111_emergency_economic_measures.pdf), Tokyo, Cabinet Office, Government of Japan.
2. Cabinet Office (2013b), "Economic Measures for Realization of Virtuous Cycles", Dec. 5, available at (http://www5.cao.go.jp/keizai1/2013/20131205_economic_measures_all.pdf), Tokyo, Cabinet Office, Government of Japan.
3. Fudenberg, Drew and Tirole, Jean, (1989), "Noncooperative game theory for industrial organization: An introduction and overview," in: R. Schmalensee & R. Willig (ed.), Handbook of Industrial Organization, edition 1, volume 1, chapter 5, pages 259-327.