

致理科技大學國際貿易系

國貿實務專題

從歷史經濟事件談日幣轉折：日幣漲跌
的福與禍

指導教授：林郁芬副教授

學生：蔡芸巧、林欣潔、藍悅禎、陳坪織、
呂娃、柯惠馨

中華民國一一二二年十二月

國貿實務專題研究授權書

本授權書所授權之國貿實務專題研究為葉芸巧、陳坤錫、呂佳、林欣潔、藍婉禎、柯惠馨
共6人，在致理科技大學國際貿易系112學年度第2學期完成國貿實務
專題。

國貿實務專題名稱：因應經濟事件談日韓韓所貨幣漲跌的相關

同意 不同意

本組同學共6人，皆同意著作財產權之論文全文資料，授予教育部
指定送繳之圖書館及本人畢業學校圖書館，為學術研究之目的以各種方法
重製，或為上述目的再授權他人以各種方法重製，不限地域與時間，惟每
人以一份為限。

上述授權內容均無須訂立讓與及授權契約書。依本授權之發行權為非專屬
性發行權利。依本授權所為之收錄、重製、發行及學術研發利用均為無償。上述
同意與不同意之欄位若未勾選，該組同學皆同意視同授權。

指導教授姓名：林育昇

專題學生簽名：

陳坤錫

學號：10901211

林欣潔

10901214

呂佳

10901215

柯惠馨

10901230

藍婉禎

10901234

葉芸巧

10901253

中華民國112年10月21日

誌 謝

感謝林郁芬副教授的悉心指導，她的引導讓我們更清晰地理解專題內容，提升了我們的專業水準。組長在整個專題過程中負責任且可靠，及時協助解決困難，是我們成功的重要支柱。感激組員的合作，大家分工合作，順利完成專題，這段充滿奮鬥、合作和成長的旅程不僅是一個專題，更是我們共同的收穫和成就。

感謝所有組員的協力，這一年多的努力不僅讓我學到新知識，還培養了團隊協作和解決問題的技能，相信這將對我的未來產生積極的影響。整個專題製作過程中，從資料收集到文獻閱讀，每一步都需要耐心和細心。面對信息過載，這是一種學習，讓我們更好地整理和分析資訊。

團隊合作是成功的關鍵，有效的任務分配和組員間的溝通、協調和支持使我們克服了困難。這次專題製作的經歷讓我深刻理解一個優秀的專題不僅在於內容的豐富，更在於組員的互相配合、共同解決問題的過程。

我們更懂得組員的重要性，這份成就感是大家共同努力的結果。整個專題的結束讓我們更了解日本經濟歷史，感謝老師的細心指導，也感謝辛苦的組員們，沒日沒夜的討論與互相扶持，成就了這份專題。

這段時間的奮鬥，讓我更瞭解到日本失落這三十年的變化，從無到有的過程中，我們一步步完成，雖未得名，但有大家相互扶持，這份專題才得以順利完成。再次感謝所有的支持與合作，這次的成長之旅將成為我們人生中的重要一頁。

摘要

2022 年後疫情時代以來，在全球許多國家調整升息的腳步中，日本政府採取負利率（-0.1%）及寬鬆貨幣政策，加上日幣的特殊地位。它是世界上第三大主要交易貨幣，每日平均交易量高達 5,540 億美元，同時也是全球第三大儲備貨幣，佔全球貨幣儲備的 4.9%，這引來了大量投機客，想對賭日本政策經濟轉向，使日幣在短時間內快速貶值，使其跌至自 1998 年亞洲金融危機以來的最低水平。這引發了一個問題：為何日本不跟隨全球升息潮，堅持其利率和國債政策？這是什麼目標，以及可能會帶來什麼後果？對台灣進出口產業又將造成甚麼影響？

二戰後，日本在美國的協助下，經歷了一段令人矚目的經濟復甦。這段時期，日本成功恢復了內需，提高了人口素質，並建立了健全的經濟體制。這一時期，日本的平均 GDP 增長率在 10% 以上，被譽為"日本經濟奇蹟"。而美國卻面臨了停滯性通膨，最後美國靠提高聯邦基準利率成功控制通脹，但隨之而來的經濟衰退和貨幣升值，因次由美國主導，與各國簽訂廣場協議，藉此達到美元貶值的效果，本研究將回顧從日本簽訂廣場協議後一系列日本重大經濟事件，一直到 2012 年的安倍經濟學後至今的影響。

日本央行在美國聯準會及其他國家央行陸續宣布升息政策後，為了在薪資走升的情況下實現通膨率 2% 的目標，依然決定維持量化寬鬆貨幣政策，持續大量購買日本公債以壓低利率，導致日圓與美元之間的利差持續擴大，讓貿易逆差已經趨於嚴重的日本，不得不搭上日圓貶值的失速列車，過度貶值會削弱國際投資者對日圓的信心。

近來日幣的貶值表現，即對台灣產業帶來直接的衝擊，由於台灣半導體及零組件的競爭對手是日本和韓國，日圓貶值有利於日本出口，降低了台灣產品的價格競爭力，並使供應鏈重組等問題更加突出。2022 年台灣對日本的出口達到了歷史新高，特別是積體電路的出口，占比高達 58%。日幣匯率的波動對台灣造成了影響，台灣政府需要應對這種變化。我們強調了研究的目標，包括瞭解超寬鬆貨幣政策的原因，分析安倍經濟學對經濟的影響，研究 2022 年的日本國債和日幣貶值事件，以及提出針對台灣產業的建議和策略，

關鍵字：負利率政策、日本失落的 30 年、安倍經濟學、全球佈局區域化

目 錄

第壹章 緒論

第一節 研究動機	11
第二節 研究目的	13
第三節 研究範圍及研究流程	13

第貳章 文獻探討

第一節 第一個失落的十年	16
第二節 第二個失落的十年	23
第三節 2012 年安倍經濟學	29
第四節 2022 年烏俄戰爭	32
第五節 歷史重大事件與經濟數據的關聯性	34

第參章 研究方法與資料

第一節 研究方法	37
第二節 研究資料來源	38

第肆章 研究分析

第一節 1990~2022 年日本經濟主要數據變化	39
---------------------------------	----

第二節 量化和質化寬鬆貨幣政策	47
第三節 日本經濟歷程及困境	50
第四節 台灣產業的影響與建議	53
第五章 研究結論與建議	
第一節 總結論文的主要發現和觀點	58
第二節 超寬鬆貨幣政策對日本經濟的影響和未來	59
第三節 強調台灣產業的挑戰和應對方案	60
參考文獻	62

圖 目 錄

圖 1-1 MOST TRADED CURRENCIES AND CURRENCY PAIRS	11
圖 1-2 日本 GDP 走勢圖 (1991-2003)。	12
圖 2-1 主要歷史事件與日幣匯率走勢圖.....	15
圖 2-2 日圓匯率走勢圖 (1985-1988)	17
圖 2-3 日經指數 225 及日本實質 GDP 走勢圖 (1980-2010) ...	17
圖 2-4 亞洲金融危機事件圖.....	24
圖 2-5 金融海嘯構造成因 (次貸風暴)	25
圖 2-6 次級房貸循環圖.....	26
圖 2-7 1998 年至 2012 年日本通膨率.....	28
圖 2-8 安倍經濟學的三支箭.....	30
圖 2-9 安倍時代的日本經濟成長圖	32
圖 2-10 安倍時代的日經指數與匯率變化圖.....	32
圖 2-11 FAO 糧食價格數據.....	35
圖 4-1 日本政策與重大事件圖	39

圖 4-2 日本股指走勢圖 (1984-1990)	40
圖 4-3 東京商業用地價值 (1985-1988)	40
圖 4-4 日本政策與重大事件圖	41
圖 4-5 日本失業率 (1990-2000)	42
圖 4-6 日本政策與重大事件圖	42
圖 4-7 通貨緊縮循環圖	43
圖 4-8 日本通貨膨脹率 (1998-2006)	43
圖 4-9 日本政策與重大事件圖	44
圖 4-10 日本政策與重大事件圖	44
圖 4-11 日本政策與重大事件圖	45
圖 4-12 日本通膨率走勢圖	46
圖 4-13 日本 GDP (2008-2009)	46
圖 4-14 日本政策與重大事件圖	47
圖 4-15 資產負債表總資產規模	47
圖 4-16 日本央行持有公債數量	48
圖 4-17 日經股價指數	48

圖 4-18 日圓兌美元匯率	48
圖 4-19 日本 GDP 的走勢圖	49
圖 4-20 2022 年日本人口趨勢與未來預測	51
圖 4-21 台灣對日本進出口統計	54
圖 5-1 全球企業總市值前 10 排名 1989 vs 2023	58

表 目 錄

表 1-1 研究流程表	14
表 2-1 六國匯率表 (1997-1998)	34
表 2-2 前 8 國股市指數	35
表 4-1 重要事件與經濟利率變化	53

第壹章 緒論

第一節 研究動機

身為全球第三大主要交易貨幣(圖 1-1)，日幣的日平均交易量為 5,540 億美元。日幣同時也是第三大儲備貨幣，約佔全球貨幣儲備的 4.9%。日幣的表現毫無疑問為日本製造業和出口驅動型經濟潛在實力的代表，隨著日本經濟的發展變化，也牽動著日幣匯率的走勢。

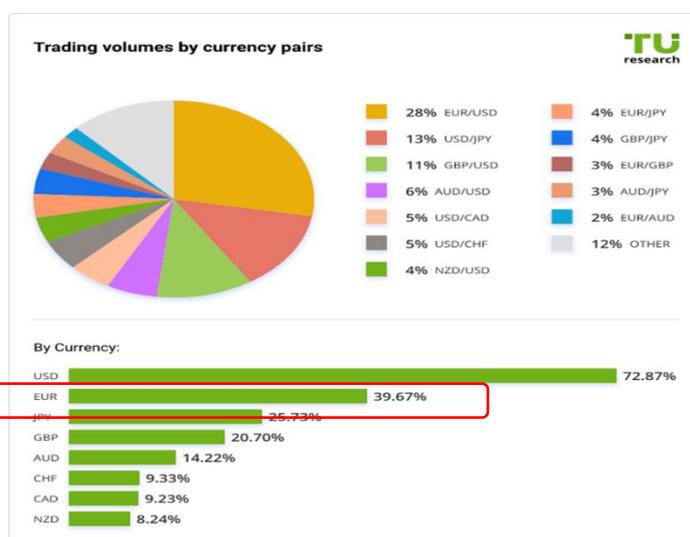


圖 1-1 Most traded currencies and currency pairs。

資料來源：Oghenesurwe Dibofu. (2023, September 7). Top10 Most traded currencies and currency pairs. Traders Union. <https://tradersunion.com/what-is-forex/most-traded-currencies-and-currency-pairs/>

第二次世界大戰後，日本作為戰敗國，在美國的協助和吉田茂以經濟為中心的政策帶領下，日本經濟從戰後到 1950 年代末，即恢復了內需、人口素質提高、建立完善經濟體制，後受惠於全球化的浪潮，日本產業巨頭如 HITACHI、SONY 等崛起，日本產品行銷全球，強化了日本的國家競爭力，1954 到 1972 平均 GDP 增速都超過了 10%，創造出了日本經濟奇蹟 (Johnson, 1982)。

然在 1970 年代隨著美國單方面宣布和黃金脫鈎，及兩次石油危機的衝擊，美國陷入了停滯性通膨（經濟成長停滯與通貨膨脹同時存在的現象）的狀態，時任的聯準會主席 Paul Volcke 採取了緊縮性貨幣政策，持續提高聯邦基準利率從 10.25% 提升到 20%，通脹雖然控制住，但隨之而來的經濟衰退和貨幣升值加上貿易逆差，美國淨出口一度負值，美國政府迫於汽車公會的壓力，加上巨頭的遊說，和日本開啟貿易戰，直接限制美國進口日本車的數量，同時對日本的電子產品，加收高達 100% 的關稅，1985 年與日本、法國、英國、德國代表達成協議，聯手拋售美元，達到美元貶值的効果。

一連串的操作促使日本面臨日幣升值：進口商品因日幣升值而熱賣、政府為了補貼因為日元升值而受到打擊的出口產業，實施低利率政策（基本貼現及放款利率調從原本的 5% 調降至 2.5%），低利率的環境在日本內慢慢形成一顆巨大的泡泡，熱錢不斷流入，股市與樓市狂熱，1989 年股市創下 38957.44 點的最高紀錄，1990 年全球最高市值公司排名，日本就佔了 8 間，而卻是日本邁入經濟衰退的開端。

在 1989 年，為了遏制投機並抑制通貨膨脹，日本銀行基本貼現及放款利率大幅調高至 6%，1991 年日本經濟泡沫破裂，導致經濟停滯，到 1990 年代到 2000 年代期間，GDP 雖有恢復的跡象，但受僵屍銀行、裙帶主義拖累，從圖 1-2 可看出 1991 年到 2003 年日本 GDP 停滯，爾後的 1998 年亞洲金融風暴、1988 年日本通貨緊縮、2008 年次貸危機、2011 年福島核災，接二連三地影響日本經濟，因此這段期間又被稱為日本失落的 30 年，一連串的內憂外患的發生都對日本經濟造成重大的影響。

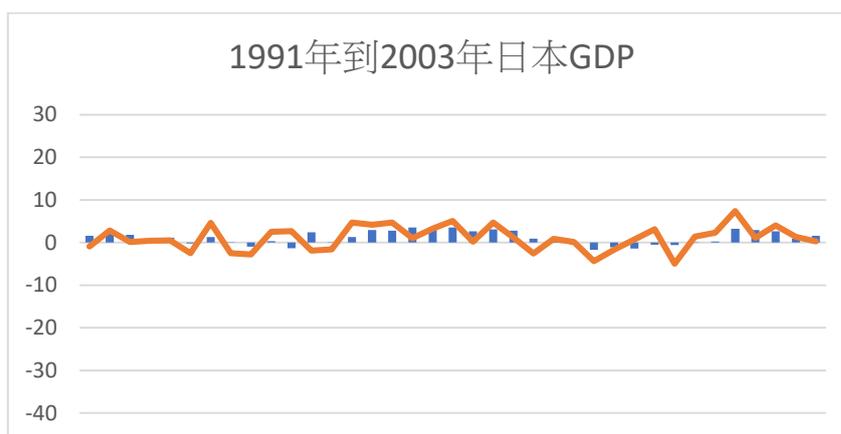


圖 1-2 日本 GDP 走勢圖（1991-2003）。

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

從廣場協議後，一直到本研究所探討的 2022 日本貨幣政策與財政政策的堅持，期間發生的重大事件的因果關係，一直影響至今，延伸至安倍的三支箭，到 2022 年日圓暴跌，看似都是單一事件，但將他們環環相扣後，星羅棋布，一張 1945 年至 2022 年日本經濟的大網將被織開，因此本研究擬以歷史重大事件發生的先後順序為主，以誘發事件產生之特殊的導火線與事後產生的後續發展為輔，將這些看似突發的事件之時間點逐一連結，藉此觀察探究 30 年來日本主要經濟數據與匯率變化。

2022 年後疫情時代以來，在全球許多國家調整升息的脚步中，日本政府採取負利率（-0.1%）及寬鬆貨幣政策，促使日幣自 2022 年 3 月以來日圓即一路貶值，跌至 1998 年亞洲金融危機以來的最低點，為什麼日本不畏懼國際升息的壓力，持續維持負 0.1% 的利率水準，並且堅持將 10 年期國債按在 0.25 以下，日本政府究竟要達到甚麼目的，而堅持又將帶來甚麼可能的結果？而同時因為歷史與地緣關係，台灣與日本雙方的交流與互動自來十分密切，2022 年台灣對日本出口即達到歷年新高，出口金額達到 336.1 億美元，其中以積體電路占比最高，對日本進口市占率 58.0%，大幅高於其他國家，日本是台灣第五大出口國，也是第二大進口國，日幣匯率的變化對台灣造成了甚麼影響？台灣政府的應對策略又為何？

第二節 研究目的

日本的超寬鬆貨幣政策，在全球都在升息的環境中，依舊不動如山，單看經濟數據已經無法解釋日本政府的作為，因此本研究之目的如下：

- 一、探討日本超寬鬆貨幣政策的原因以及它與日本經濟史上的事件之間的關聯
- 二、分析 2012 年以來的安倍經濟學對於日本國內經濟影響
- 三、2022 年的日本國債與日幣暴跌事件分析。
- 四、針對台灣產業受到日幣波動影響下提出相應的建議和策略。

第三節 研究範圍及研究流程

一、 研究範圍

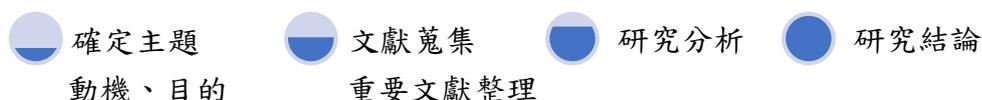
本論文主要觀察時間放在 1985 年至 2022 年，原因是因為 1985 年以廣場協議為導火線，延伸出泡沫經濟的開端，日本經濟於 1990 年初達到高峰後隨即瓦解。泡沫經濟的後遺症讓日本在而後 30 年一決不振，延伸出安倍經濟學，而後影響 2022 日本利率決策，進而影響日本經濟與貨幣表現。

1985 廣場協議後，雖日本沒有快速步入衰退，期間在日本政府的努力下也曾短暫好轉，但還是避免不了之後的衰退，可以說是回天乏術，更是 1997 年的一場亞洲金融風暴迫使日本經濟再度沈淪。回首整個 90 年代的日本景氣可說是起伏不定，且景氣低迷不振之現象竟持續至 2000 年，長達十年之久，導致而後至 2022 年日本政府的唯一目標就是實現通貨膨脹。固本研究將以 1985 年廣場協議為經濟衰退的導火索，串接至 2022 日幣暴跌幕後，日本政府面對的國內及國際壓力。還有對台灣對日本進出口可能受到的影響，給出預測以及建議。

二、 研究流程

介紹本文研究動機與目的、研究章節及架構，接著以 1985 年廣場協議延伸之困境、1988 年後國際與日本本國 4 件重大事件打擊、2012 年安倍經濟學、2022 年烏俄戰爭與日圓套利交易對利率關係、重大事件與經濟重要數據進行事件文獻探討，接著介紹將運用的研究方法與資料，案例說明分析法、文獻分析法、歸納分析法、次級資料法以及研究資料的定義，運用文獻探討梳理故事始末，觀察 GDP、匯率、股市、失業率、通貨膨脹率的變化，分析日本失落的 20 年事件與數據關聯及安倍三支箭成效經濟數據 GDP 及股市，最後結論以 2022 年日幣暴跌結論，以及台灣受之影響相應對策作總結規整。

表 1-1 研究流程表



資料來源:本組研究整理

第貳章 文獻探討

從歷史的演進來看，美元兌日幣的變化大致分成如圖 2-1 所示的幾個階段，分述如下：



圖 2-1 主要歷史事件與日幣匯率走勢圖

資料來源:TradingView 及本研究整理 <https://tw.tradingview.com>

重要歷史事件

布列敦森林體系瓦解:日本於 1973 年 2 月改採用浮動匯率制度，並隨著日本對美國貿易順差擴張，日幣兌美元的匯率也開始升值。

對美貿易擴張:日幣飆升達到 170 日圓兌換一美元。

美國調升利率:美國實施緊縮貨幣政策，隨著美國的利率上升，資金由海外流向美國，日本企業也將閒置資金投入美國以追求高利率，導致日幣走貶。

簽署廣場協議: 1985 年與日本、法國、英國、德國代表達成協議，聯手拋售美元，達到美元貶值（日幣升值）的效果。日幣漲幅高達 20%，1987 年達 120 日圓兌換 1 美元的水位。

1998 年亞洲金融風暴: 在泰銖猛烈貶勢的影響下，日幣也走弱到 1 美元兌換 145 日圓的價位，是近 30 年以來的相對低點。

2008 年金融海嘯: 日本的資金由海外陸續回流，加上投資人避險情緒的影響，促使日幣升值的行情，從 2008 年 7 月的 1 美元兌換 107 日圓一路升值到 2011 年底 1 美元兌換 75 日圓，升值幅度高達 29%。

日本 QQE: 安倍晉三上任後，推出了史無前例的 QQE，宣布每年購買日本國債規模達 60-70 兆日幣，讓日幣兌美元在半年以內走貶 20%。

第一節 第一個失落的十年

1985 年的《廣場協議 (Plaza Accord)》是法國、德國、美國、英國和日本於 1985 年達成的一項協議，目的在於通過美元相對日元和德國馬克貶值來達成操縱匯率的目的 (James Chen, 2021)，

一、 廣場協議

《廣場協議》其主要背景成因在於 20 世紀 80 年代初期由於美國對外貿易逆差大幅增長，加上財政赤字劇增。為改善美國與國際收支不平衡狀態，因此美國希望通過美元貶值進而來增加美國產品的出口競爭力。其中日本於 1984 年貿易順差創新高，達 443 億美元，較前年增長 41%，對外輸出額高達 1,682 億美元，其中大多數產品銷往美國。桂強理 (2010) 指出《廣場協議》的表面經濟背景，以消除美元匯率長期偏高現象，進而消除美國對德國和日本的巨額貿易逆差問題，但從日本投資者擁有龐大數量的美元資產來看，《廣場協議》是為了打擊美國的最大債權國日本。

廣場協議鞏固了日本作為國際市場主要參與者的地位，導致日本增加了與東亞的貿易和投資，從而減少了對美國的依賴。敏迪 (2022) 指出廣場協議之後，美元確實開始貶值，對日本的影響則表現於各個經濟數據。首先日元的快速升值，1985 年 9 月，美元兌日圓在 1 美元兌 250 日圓上下波動，協議簽訂後不到 3 個月的時間裡，日圓兌美元迅速升值到 1 美元兌 200 日圓左右，升幅 20% (圖 2-2)。其次，受惠於日幣升值，日本人突然變得非常富有。在虛幻的繁榮之下，日本各地的房地產和物價大幅上漲，

其漲幅遠遠超過了日本 GDP 的實際增幅；日幣升值也帶動了日本國內基本利率的下降，市場國內資金加上國際資金注入，使得日本房地產及股票市場飆升（蔡增家，2003）。而在日本實質 GDP 方面，從在 1985 年 1.3995 兆到 1988 年 3.072 兆，同一時間日本股指也創下 39000 點的歷史高點（圖 2-3）。

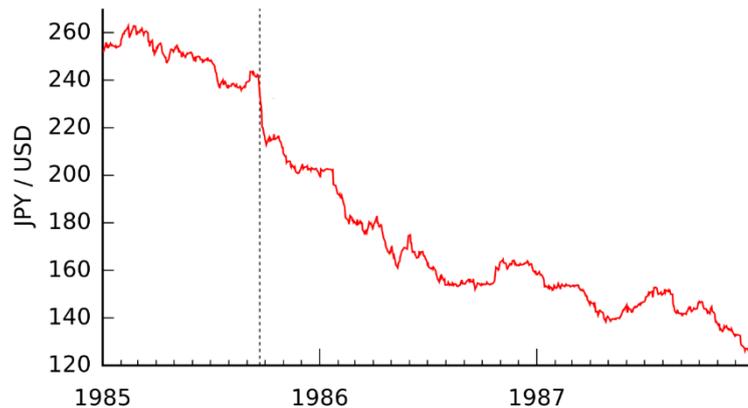


圖 2-2 日圓匯率走勢圖（1985-1988）

資料來源: A 至 Z 學院（2021 年 1 月 4 日）。日幣匯率走勢預測 2021 影響日幣匯率走勢的四個要素。ZFX。

<https://www.zfx.com/zh-hant/academy/%E6%97%A5%E5%B9%A3-%E5%8C%AF%E7%8E%87->

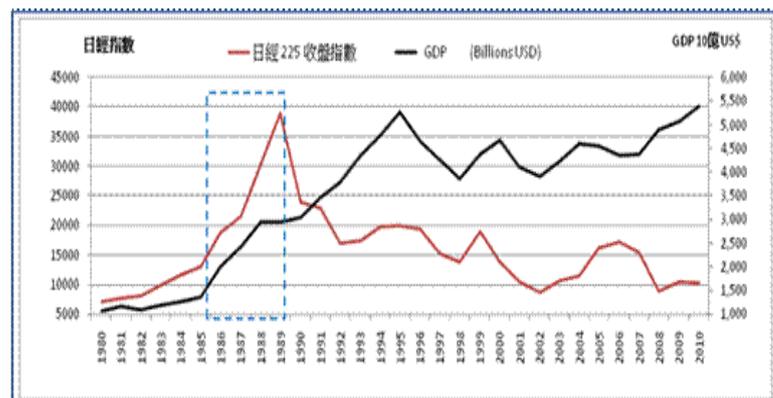


圖 2-3 日經指數 225 及日本實質 GDP 走勢圖（1980-2010）

資料來源: 瑞易(2018 年 11 月 21 日)。1985 年美國幹掉日本經濟是嗎？。痞客邦。

<https://stockrum258.pixnet.net/blog/post/226538621-1985%E5%B9%B4%E>

與此同時，日本的出口也因升值而受到嚴重打擊，加劇了日本經濟的衰退壓力。為了抵消這次沖擊的影響，日本政府採取了大規模的擴張性貨幣和財政政策，以提振國內經濟。但經濟泡沫最終仍在 20 世紀 90 年代初破滅，《廣場協議》為日本增長緩慢和通貨緊縮的”失落的十年”拉開了序幕。

小結:

當時，面對美國的財政赤字急劇上升和對外貿易逆差大幅擴大的情況下形成的。因此美國希望通過讓美元貶值，藉以改善國際收支不平衡的情況，提高他們的出口競爭力。廣場協議的主要目標是降低美元的匯率，讓其他主要貨幣對美元升值，以減少美國的貿易逆差。這個協議由美國、日本、德國、法國和英國等五個主要經濟體共同達成，他們同意進行干預外匯市場，以實現這個目標。

然而，這個協議的實施對日本產生了深遠的影響。日本的貨幣快速升值，這對該國的經濟和金融市場造成了巨大的衝擊。升值對日本的出口產生了負面的效果，同時也促成了一場資產泡沫的形成。協議後，日本的經濟進入了一個高度繁榮的時期，房地產和物價急劇上升，但這個泡沫最終在 1990 年代初期破裂，導致了所謂的”失落的十年”換句話說，廣場協議在外部看起來是為了由於美元價值過高導致的貿易逆差問題，但實際上也反映了日本作為美國最大債權國的地位。該協議的影響延伸到了日本的經濟和金融體系，並在之後的幾十年內持續產生影響。

二、 日本泡沫經濟

所謂的泡沫化(Economic Bubble)是指資產在沒有實質基礎的支撐下，投機活動促使資產價格不理性地飆漲，但資金一旦抽移將導致資產價格瞬間崩盤。而日本泡沫經濟是指日本於 1986 年至 1991 年這段期間景氣非理性繁榮並且最後破滅的一起經濟事件(洪煜賢, 2022)。其發生背景於廣場協議後日幣大幅升值，因而導致日本政府為了補貼國內出口商，以及解決市場對於經濟可能更進一步發生衰退的疑慮，日本央行開始施行寬鬆的貨幣與金融政策，低利率讓資金流入股票市場和房地產市場，日本土地神話不斷膨脹，且一屋難求。利率的調降也讓企業傾向透過發債而非向銀行借款，促使銀行放寬了授信標準，成為日本金融機構不良債務堆積的導火線。日本國內的量化寬鬆政策，加上日本當局正在實施擴大內需戰略，需要利用低利率吸引外資，還有提高國內需求，極度寬鬆的貨幣政策，讓日本充

斥廉價資金，在 1989-1990 日本貨幣政策轉向，中央銀行貼現率從 2.5% 至 6.0%，日本經濟泡沫就此展開。

1990 年後因資產價格泡沫毀滅，日本經濟開始倒退，進入經濟蕭條階段，失業率大幅上升，物價持續下跌，平均經濟成長率不及 1%。日本股價在 1990 年後也開始暴跌，1989 年 12 月 29 日日經平均指數達到最高 38957.44 點，1992 年 8 月，進一步下跌到 14000 點左右。大量帳面資產在短短的一兩年間化為烏有，此後直至 2003 年 4 月，日經平均指數跌破 8000 點（維基百科，2023）。在日元升值和通貨緊縮背景下日本經濟增長放緩、企業的業務改革遲緩（日本經濟新聞社，2020）。

日本大藏省於 1993 年發布《關於控制土地相關融資的規定》，對土地金融進行總量控制，針對購房貸款進行限制，導致了本已走向自然衰退的泡沫經濟加速下落，並導致支撐日本經濟核心的長期信用體系陷入崩潰（股感 StockFeel，2022）。由於土地與股市的套牢金額通常極大，動輒超過一個人一生所能賺取的金額，導致許多家庭悲劇。所以這四年爆起爆落的經濟大洗牌等於轉移了全社會的財富在少數贏家手中，而多數的輸家和高點買屋的一般家庭則成為背債者，對日後長大一代人的日本社會消費萎縮經濟不振種下了因子（前田康夫，1997）。

（前田康夫，1997）泡沫經濟發展到一定的程度，經常會由於支撐投機活動的市場預期或者神話的破滅，而導致資產價值迅速下跌，這在經濟學上被稱為泡沫破裂，其主要體現在房地產市場和股票交易市場等領域大幅投機炒作上漲達四年。但是一旦泡沫經濟破裂，其影響將波及到一個國家的大多數產業甚至國際經濟的走勢，1986 年日本出現了短暫的經濟衰退，史稱「日元升值蕭條」。（uzawa，2010）指出日本政府對「日元升值蕭條」做出了錯誤的判斷，從 1986 年 1 月到 1987 年 2 月，日本銀行連續 5 次降低利率，把中央銀行貼現率從 5.0% 降低到 2.5%，不僅為日本歷史之最低，也為當時世界主要國家之最低。而過度擴張的貨幣政策，造成了大量過剩資金。在市場缺乏有利投資機會的情況下，過剩資金通過各種渠道流入股票市場和房地產市場，造成資產價格大幅上漲。

雖然許多專家認為 1990 年日本長期經濟不景氣來自需求不足，而造成需求不足的原因為通貨緊縮或是流動性陷阱，提出以上敘述的可能性，雖然會造成投資低迷，但並不見得會造成日本經濟的長期停滯；長期的超額儲蓄可能才是最主要原因，超額儲蓄愈高代表有愈多閒置資金無法導入投資，造成國家投資動能不足因而影響經濟表現。

（日本經濟新聞社，1992）當時日本政府相關單位最在乎的事情莫過於如何規避國外對日本單方面的巨額貿易順差的批判。日本有關當局輕視

通貨膨脹的利害關係，而把焦點集中在如何刺激國內景氣與如何擴大自身內需政策上（日本經濟白皮書，1985）認為出口導向型的經濟增長模式已經不可持續，日本必須擴大內需，以緩和與國際社會的關係。

小結：

在 1986 年至 1991 年期間，日本經歷了一段景氣非理性繁榮，最終導致經濟崩潰的事件，這段時期通常被稱為日本的泡沫經濟。該時期的泡沫經濟指的是日本經濟的快速增長，尤其是房地產市場和股票交易市場的大幅投機炒作，這導致了資產價格的迅速上漲。泡沫經濟的形成得益於日本央行實行寬鬆的金融政策，導致過剩的資金流入股票和房地產市場。此外，日本在 1985 年簽訂了廣場協議，這加劇了投資房地產的熱潮，尤其是股票和土地交易市場，進一步推高了資產價格。然而，這種不斷膨脹的泡沫最終在 1990 年代初破滅，導致日本經濟進入了蕭條階段，失業率上升，物價持續下跌，平均經濟成長率不足 1%。一些專家認為，這場經濟失落主要源於需求不足，可能是由通貨緊縮或流動性陷阱引起的。然而，也有觀點認為，長期的超額儲蓄才是主要原因，因為這導致大量閒置資金無法投入投資，影響了國家的投資動力，進而影響經濟表現。泡沫經濟的破裂對日本產生了嚴重影響，不僅影響了國內的經濟體系，還對整個國際經濟走勢產生了波及。資產價格的迅速下跌導致許多家庭和企業陷入困境，並對日本經濟長期的停滯產生了重要影響。

三、 日本泡沫經濟引發的社會現象

日本泡沫經濟成為日本經濟後續困境的主要原因之一，其對股市、房地產市場、外資流出、內需不振等方面產生了深遠影響。泡沫經濟的破裂使得日本經濟長期處於低迷狀態，並引發了一系列與經濟相關的社會現象，如殭屍公司、繭居族、裙帶主義，本研究整理資料後分述如下：

（一）殭屍企業

經濟學家 Edward.J.Kane 所提出的殭屍企業（Zombie Company 或 Zombie Firm）指的是經營不善面臨倒閉、高污染高耗能、產品技術、負債的企業。80 年代，美國儲蓄既貸款協會（Savings and Loan Associations, S&LS），爆發倒閉風潮，當時美國聯邦儲蓄信貸保險公司為那些面臨倒閉的 S&LS 提供貸款，導致很多金融機構要承擔許多壞帳及保險費用，成為問題企業，那些依賴金融機構貸款以勉強維持營運的 S&LS 經營體質並未獲得改善，且如殭屍般持續吸血、吞噬其他公司企業，Kane 將這些企業形容為「殭屍企業」。Caballeroetal(2008) 提出了一種識別殭屍企業的方法，當企業債務所支付的利息非常低，甚至低於採用市場最低利率所要支付的利息時，那麼這個企業與銀行

之間即存在非常不正常的借貸關係，是依靠銀行貸款才能生存的殭屍企業。Fukuda and Nakamura (2011) 進一步定義殭屍企業為稅前息前淨利低於最優利息支付，同時負債比率高於 5 成，但本期仍持續追加貸款者，即為殭屍企業。

日本於 1991 年泡沫經濟被戳破後，開始經濟蕭條，緊縮的貨幣政策加快銀行債權回收速度，許多日本企業無法在期限內還款，產生大量不良債權，面臨破產與公司倒閉的可能。當時日本政府為了避免企業倒閉潮而造成經濟與社會問題，便介入處理提供紓困，開始鼓勵銀行放貸，不過因股市與土地價格崩盤，能給銀行抵押的價值也比之前經濟泡沫時期低很多，銀行也因此提供過度寬容的紓困及低利貸款。而企業不想倒閉，只能去向銀行貸款，日本政府這麼做，是想讓這些企業有充足時間重新整頓，但這些僵而不死的企業反而對銀行提供的貸款產生依賴，並沒有解決殭屍化的問題，日本經濟不但沒有因此變好，反而阻礙有發展性的公司的成長，延遲了經濟復甦的腳步。企業本身會變成殭屍企業除了上述所提到的經營不善、產品技術等，根據 Han and Tian (2017) 的一項研究，發現企業本身內部管理不善更可能會導致變成殭屍企業。

小結:

泡沫經濟崩潰導致了資產價格急劇下跌，包括房地產和股票市場的崩潰。許多企業在泡沫期間擴張過快，依賴過度擴張的貸款和融資。當泡沫破裂時，這些企業陷入了困境，無法償還巨額債務。經濟衰退和資產價格下跌使得許多企業面臨資金短缺的問題，銀行也受到影響，無法繼續提供大量貸款支持這些企業。這導致了一些企業無法籌集足夠的資金來支撐其業務運營。許多企業在泡沫期間大規模擴張，建立了龐大的生產能力和基礎設施，但當經濟走低時，需求下降，這些企業無法有效地利用這些資源，使得其固定成本變得過高。一些企業可能遲遲未能調整其業務模式以適應新的經濟現實，或無法償還債務，部分是因為金融體系對債務追收的緩慢和寬鬆態度。為了避免失業潮和社會不安，政府和企業可能選擇暫時維持這些虧損企業的運營，導致了殭屍公司的存在。政府和企業可能優先考慮保留工作崗位和社會穩定，而非優化企業經營。

總體而言，殭屍公司的出現是泡沫經濟破裂和經濟下行的結果，這些公司無法應對新的經濟環境，卻得以繼續存在部分是基於就業和社會穩定的考慮。這些企業的存在對日本經濟造成了持續的壓力，限制了整體經濟的恢復和發展。

(二) 繭居族

1990 年代初期在日本經濟泡沫經濟破裂後，出現一種被稱為「繭居族 (Hikikomori)」(或稱社交退縮)的族群。根據日本厚生勞動省的定義，「繭居族」指的是沒有精神分裂、智力障礙和其他精神病患，而待在家裡超過六個月，不工作、不上學，也不社交的人。繭居族對自己沒自信、有自卑感、社交恐懼，只活躍網路上，認為自己沒辦法為這個社會貢獻，是日本的文化依存症候群。

Andy Furlong (2008, 2013) 認為繭居族增加與日本 1980 年代泡沫經濟的破滅和 1990 年代陷入衰退有關，日本年輕人在面對勞動力市場崩潰和產業不穩定的情況下，導致傳統和根深蒂固的規範受到破壞，因此日本年輕人被迫在高壓和不穩定的環境中尋找新的轉型方式，因此繭居族因應而生，但其急性退縮是代表著對傳統所認知環境不在的失常反應，而不只是一種單純可歸結為個人心理的不適應。根據日本厚生勞動省於 2006 年的調查推測，有蟄居現象出現的家庭大約有 26 萬，內閣府於 2010 年實施的 15 歲到 39 歲人群調查顯示，全國蟄居族則有 69.6 萬人。

小結：

繭居族現象在 1990 年代成為一個引人注目的社會議題，因為泡沫經濟破裂對日本社會造成了嚴重的影響，尤其是對年輕人就業和未來前景的影響。這對日本來說，人民的心理健康以及對日本經濟都造成很大的影響。

(三) 裙帶主義

(香港經濟日報, 2018) 裙帶是指一個集團中的成員間交往密切、互相支持，並為彼此利益，不惜採取不誠實的行動，亦泛指因血親、姻親和密友關係而獲得政治、經濟上的利益，以及政治領導人對效忠者、追隨者給予特別庇護、提拔和獎賞，而國家的政治及經濟制度由集團成員所控制。

裙帶主義在日本是很重要的文化，靠企業與企業和銀行之間的互幫互助，締造出日本經濟奇蹟，長達 30 幾年的經濟飛速成長，人均 GDP 一度快超越美國，但在日本經濟泡沫破裂後，裙帶主義卻成為拖垮日本經濟的重要關鍵，銀行就財團，財團救企業，然而其中大多企業債台高築，營運已經有很大的問題，惡性循環下，日本經濟持續惡化。

裙帶主義可能導致資源(如資金、機會和職位)不按照能力和潛力分配，而是按照關係和親疏來分配。這可能使得有才華和能力的人無法獲得應有的機會，同時造成一些無關緊要的人進入關鍵職位，從而影響了企業的經營和效率。也可能導致企業中的不適任人員占據重要職位，進而影響決策和管理質量。這可能導致企業內部運營效率下降，

妨礙了企業的創新和競爭力，進一步加劇了經濟的困境。同時在金融體系中產生扭曲，例如金融機構可能傾向於向有政治或關係背景的企業提供更多的融資和優惠條件，而忽視了其他有潛力的企業，這可能導致資源浪費和金融風險增加。還有貪污和腐敗的風險，因為人們可能利用親屬或關係的聯繫來獲取不當的經濟利益。這可能進一步削弱了企業和政府的正當性，並影響了經濟體系的穩定性。嚴重可能導致特定企業或個人壟斷了資源和機會，限制了其他具有創新和競爭力的企業的發展機會。整個經濟的創新和發展可能受到限制。

小結:

裙帶主義是 1990 年後導致泡沫破裂後，日本經濟惡化很大的原因，政府幫助企業，企業幫助快倒的企業，其中很多都已經是無力回天的公司，導致惡性循環產生。總體而言，裙帶主義對日本泡沫經濟的影響可能加劇了經濟困境，削弱了企業和經濟的競爭力，同時可能導致資源浪費、扭曲的金融體系和社會不公平。這些因素在泡沫經濟破裂後對日本的經濟恢復和重建產生了負面影響。

第二節 第二個失落的十年

在 1990 年經濟泡沫破裂後，日本政府使出各種寬鬆政策拯救消沉的經濟，但增速與過去相比緩慢許多，經濟泡沫破裂的後果本就難以解決，俗話說「福無雙至，禍不單行」在往後的十年期間這四個重大事件讓日本政府猝不及防，日本經濟持續停滯，因此又有失落的二十年（失われた 20 年），本節針對以下四個事件進行文獻探討:

一、 1998 年亞洲金融風暴（國際）

一個國家或幾個地區的金融指標，出現戲劇般的惡化，我們稱它金融危機或是金融風暴。1997 年 7 月，泰國即爆發一場了與外匯有關的金融災難，並蔓延至亞洲的馬來西亞、菲律賓、印尼、南韓等，史稱亞洲金融風暴（Asian Financial Crisis）。

其主要背景在於泰國開始實施泰銖與美元連結的固定匯率，放棄資本流通。加上泰國擁有無貨幣貨幣障礙、土地、勞動便宜等優勢吸引外資投入，帶動了泰國經濟、稅收、就業率的成長。而泰國的開放貨幣政策允許美元自由流通，這也造成了泰國當地房價飆漲，民眾因而爭相舉債投入房

市。但隨著 1995 年美元升息，美元升值連帶泰銖也一起升值，造成製造業出口困難，外資紛紛撤回美國。

鑑此，泰國央行採取兩項措施：1.泰國中央政府開始大量印鈔，2.提高泰銖銀行利率。就帳面而言，泰銖隨著美元升值而升值，但事實上，泰國央銀的大量印鈔、超發貨幣，導致泰銖在實質上是相對美元為貶值的。因此美國大型投資人便一起「賣空」泰銖。其中出身於匈牙利的美籍猶太人商人 George Soros，於 1997 年 2 月向泰國銀行借入 150 億美元，同年 3 月中旬時，鑑於泰銖流動性不足，George Soros 開始試探性拋售泰銖，造成小規模連帶效應。而泰國政府為了穩住泰銖匯率，用外匯儲備金買回一些泰銖。

同年 4 月，George Soros 自此開始將大量泰銖集中拋售，同時配合國債期或做空，造成市場恐慌，泰銖的價值因此下跌，但由於「固定匯率制」政策，泰國中央銀行只能不斷購入泰銖以配合兌美元匯率，隨著泰國儲備的美元耗竭，泰銖最終走向崩盤，泰國政府於 1997 年 7 月從「固定匯率制」改採「浮動匯率制」。此後泰銖一路狂跌，波及亞洲許多國家，嚴重影響亞洲經濟，亞洲許多國家、企業因而破產或財產縮水（山崎圭一，2022）。(如圖 2-4 所示)

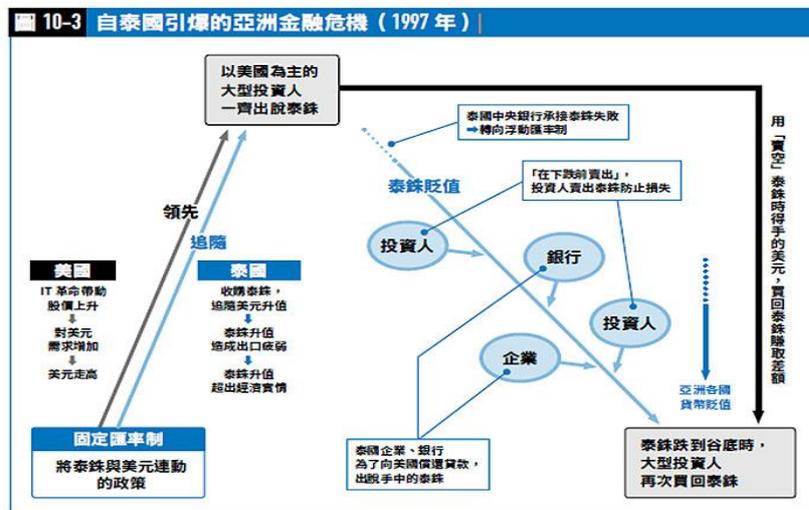


圖 2-4 亞洲金融危機事件圖

資料來源：山崎圭一（2022）。**瞄過一眼就忘不了的世界史【商業篇】**：SUPER 高中老師講故事，讓「金錢流通」當主角，不背年份就能貫通世界史！。野人出版社。

津上俊哉（1999）指出由於日本與亞洲經濟關係密切。亞洲金融風暴也波及了日本，主要產生了兩方面的影響：

日本向亞洲的出口減少

亞洲金融風暴使日本向 ASEAN（東盟）4 國和 NIES（新興工業國家）的出口銳減，嚴重打擊日本出口。1998 年 1-9 月，日本對亞洲的出口相較去年同期減少了 25%。

投融资債權的損失

日本在 ASEAN、韓國等地的投資與融資債權蒙受損失，再加上各國貨幣暴跌產生匯兌虧損，經濟的急劇惡化使金融結構，事業公司持有的債權變得很不穩定，加劇了不良債權的惡化問題。1997 年 11 月，日本最大、最著名的經紀商之一，山一證券宣告倒閉，對人民來說不僅是金錢上的損失，更是精神上的打擊。

二、 2008 年金融海嘯

2008 年的金融海嘯（Financial crisis）又稱為 2008 金融危機、次貸危機、次貸風暴。其起因背景在於 2000 年代初期，為因應科技泡沫以及 911 恐攻所導致的經濟衰退，美國聯準會自 2001 年 1 月起的 1 年半內共降息了 13 次（基準利率由 6.5% 調整至 1%）。低利率的結果，讓市場閒置資金流向房地產市場，加上美國許多信用不佳的家庭只能透過次級房貸業者取得貸款，為了活絡房貸市場並將風險移轉至投資人身上，金融創新商品不動產抵押貸款證券（Mortgage Backed Securities, MBS）應運而生，美國次級房貸的金額因此由 2001 年的 1,900 億美元翻倍攀升至 2006 年的 6,400 億美元。而後金融機構進一步 MBS 加上其他的貸款這種混合式的結構性投資產品為債務擔保證券（Collateralized Debt Obligation, CDO），增加了複雜度與風險度。（如圖 2-5 所示）



圖 2-5 金融海嘯構造成因（次貸風暴）

資料來源：繼元（2022 年 10 月 16 日）。2008 金融海嘯懶人包：發生原因及過程和影響一文看懂。Mr.Market 市場先生。

<https://rich01.com/2008-financial-crisis/>

在上述的背景結構下，首先由屋主向銀行貸款，投資者再將房貸買下，因此每個月投資者就可以收到屋主還得房貸；投資者開始跟銀行借更多錢買下房貸債權，慢慢有能力的人都買了房子，投資者為了賺取夠多錢，決定降低貸款資格，讓沒收入、沒工作的人皆能買房，因為買房的人都相信房價會繼續上漲。後期沒能力償還房貸者，房子都回到投資者手上，供給大於需求後，房價下跌；沒有人願意接手這些閒置的房子，投資者先前向銀行借太多錢為了買貸款，現在沒有人再為投資者償還房貸，最後投資者破產（圖 2-6）。大型金融機一間接著一間倒閉，從美國到歐洲，再到亞洲，對經濟影響層面擴及全球。



圖 2-6 次級房貸循環圖

資料來源:本研究整理

美國的金融海嘯無可避免的也衝擊了日本，尤其反應在日本銀行業如瑞穗銀行、三菱日聯銀行、三井住友銀行等股價的重挫上，在這波次貸危機中的跌幅甚至比美國同業還深（美聯社，2008）。據瑞銀證券日本公司的估計，日本九大銀行持有美國次級房貸擔保證券已超過一萬億日元，可見當時對日本銀的短期資產打擊巨大（中國經濟網，2019）。另為預防區域性的金融危機，2008年10月，日本與中國、南韓和東協等十國領袖在北京達成協議，設立800億美元準備金，由中國、南韓、日本出資80%，其餘10國出資20%，以提供亞洲國家融資。利率方面日本央行則於同年12月將利率調降至0.1%。

小結：

在當時日本 GDP 曾一度迎來上升的曙光，但在 2008 年金融海嘯的打擊下又被打回了原型：

（一）次級房貸危機引發了金融體系的不穩定，使得日本的金融機構陷入風險中。許多金融機構受到次級房貸的衝擊，導致資產質量惡化，造成信用風險上升，甚至一些金融機構面臨破產風險

（二）日本金融機構對於貸款的信貸態度趨於保守，開始緊縮信貸條件。這使得企業和個人難以獲得融資，抑制了經濟活動的發展，對日本的經濟增長造成了阻礙，

（三）次級房貸危機引發了日本房地產市場的衰退，房價下降。這對於許多依賴房地產市場的企業和個人產生了影響，並對消費和投資產生了負面影響，進一步打擊了經濟增長，最終導致了整體經濟的增長放緩。

（四）隨著全球經濟衰退，各國消費需求隨之下降，全球製造業的萎縮隨之而來，由於對日本汽車和電子產品的需求銳減，2009 年 2 月出口跌幅近 50%，小型出口商受到的打擊尤其嚴重。商業和消費者信心達到 34 年來的最低水平。2008 年 12 月失業率達到 4.4%，2009 年 3 月達到 4.8%，2009 年 5 月達到 5.2%。5 月份就業人數與求職者的比率為 9.44，是日本有數據以來的最低水平。

綜上，日本企業投資減少，消費下降，失業率上升，總需求下降，導致整體經濟活動受到抑制。

三、 1998-2012 年日本通貨緊縮

通貨緊縮（deflation）是指整體物價呈持續下跌趨勢。於 1998 年期間日本的消費者物價指數 CPI 年增率開始出現負向，日本物價指數 CPI 由 1990 年末的 4.2% 下降至 1995 年 11 月的 -0.7%，至 2000 年底仍處於 -0.2% 的低物價狀態（圖 2-7）（梁少珊，2013）。此情形延續數年以上原因正是因為 1985 年代起日本不斷推行寬鬆貨幣政策，企業與民眾藉由極低利息成本獲得大額貸款，故只要投入房地產便可以實現短期大幅的資本利得，致使房地產與股價呈現大幅上漲，此為典型的資產泡沫前期，日本央行於 1989 年中旬開始強制升息，致使金融資產與房地產開始出現迅速崩跌，由於日本為亞洲國家中的 GDP 產值佔有舉足輕重地位，故連帶影響其他亞洲國家陸續出現金融危機，從當時的工商公開資訊可以發到當時亞洲市場的低迷不振。



圖 2-7 1998 年至 2012 年日本通膨率

資料來源:TRADINGECONOMICS.COM 及本研究整理

<https://tradingeconomics.com>

通貨緊縮也體現出日本面臨蕭條社會狀態，低物價使企業的獲利大幅銳減，同步也促使日本本國貨幣不斷貶值，從 1998 年 147 兌一美元的日圓，到 1999 年年底僅能 100 兌一美元，貨幣貶值下造成與外國貿易出現巨大問題。根據 IMF 經濟展望報告顯示，1998 年年後無論是政府或是民間企業較不願意有重大投資花費，因經濟泡沫期間大量企業面臨倒閉與裁員，也造成眾多的民眾不願意有更多消費，而無消費就會無法刺激經濟，造成物價不斷下滑，而社會的產能就會集體衰敗。

小結:

通貨緊縮從以上數據來看完全影響了整個日本經濟停滯不前，所以內需不足導致的後續緊縮是非常可怕的循環，1990 年代之後，日本經濟大部分的期間均陷於需求不足的情形。主要是因為高儲蓄率加上少子高齡化使投資減少，使日本經濟很難脫離通貨緊縮，即使是利用財政支出也不易維持日本的好景氣。

四、 2011 年東北震災

2011 年 3 月 11 日發生於日本東北地區規模 9.0 級的強震，同時帶來了海嘯，致使福島第一核電廠電源系統故障，而一號到三號反應爐停止，故水泵無法運作下，爐心與燃料在沒有冷卻水持續灌入情況下引發爐心熔毀（萬玟岑，2014），造成日本嚴重的人員死傷及經濟損失。日本政府於同年 3 月 23 日公布強震損失高達 1,975 億~3,080 億美元；另《金融時報》引述立命館大學教授大島健一的研究，日本政府雖然沒有公布完整的災害

成本，但他預估福島核災所付出的總成本高達 13.3 兆日圓（約 1180 億美元），其中最大支出是對商業的補償，金額約 6.2 兆日圓，福島地區的強制疏散花費 3.5 兆日圓，核電廠反應爐除役花費了 2.2 兆日圓。根據日本官方的估計，2011 年發生的日本福島核電災害的清理還有後續的賠償總額預計是 20 萬億日元。

就對日本產業面的影響，半導體、汽車、石化上游原料、農產品和加工食品、觀光等產業皆遭受不同程度的影響。農漁產品出口也因核電廠輻射外洩事件受重創（楊達鑫，2012）。受災廠商，面板原料、矽晶圓、金屬材料、曝光設備及汽車零組件等生產活動被迫停工，牽動全球產業供應鏈，而且嚴重衝擊電力供應，估計經濟損失至少達 1,800 億美元或 GDP 的 3%（李榮謙等，2011）。

小結：

311 強震引發的海嘯與福島核災對日本的經濟產生了重大影響，包括能源供應不穩定、電力短缺、經濟成本、農漁業損失、旅遊業受損以及國際形象受損等方面，處理核災所需的資源和人力成本巨大，包括清理污染、處理核廢料、恢復災區等，這些成本對政府財政造成了壓力，影響公共支出和基礎設施建設，同時核災事件對日本的國際形象造成了負面影響。國際上對日本的關注集中於核災和輻射風險，影響國際貿易和投資

第三節 2012 年安倍經濟學

從 1990 年代經濟泡沫破裂以來，截至 2010 年代日本經濟已經停滯 20 年，通貨緊縮長期存在、供需缺口無法消解、政府債務是先進國家中最高的、勞工薪資停滯，國民所得下滑、企業競爭力喪失，加上政治的不穩定，使日本經濟充滿了危機感（蘇顯揚，2014）。為擺脫長期經濟的停滯不前，2012 年的安倍經濟學被日本政府視為經濟目標並予以實施：

一、 安倍經濟學（Abenomics）

日本第 96 任首相安倍晉三為了挽救日本沉寂多年的經濟困局，在第二次安倍內閣任內所提出，安倍經濟學，並在 2012 年底上台後加速實施的一系列刺激經濟政策。實質上是量化寬鬆政策，試圖以貨幣貶值提高日本商品在國際上的競爭力。為了擺脫日本經濟的通貨緊縮，安倍經濟學設立通貨膨脹目標制度，推動「三支箭」政策「大膽的金融政策」、「喚起民間投

資的成長戰略」、「機動的財政政策」(也被稱為「安倍經濟學」)，即貨幣政策、財政政策和結構性改革(蘇顯揚，2014)。

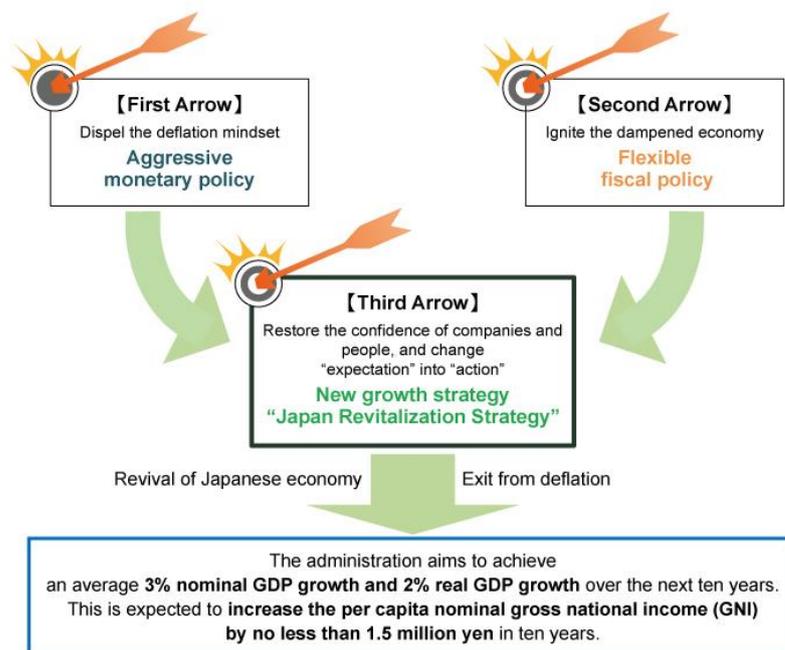


圖 2-8 安倍經濟學的三支箭

資料來源: 日本國首相官邸(2013年6月21日)。New Growth Strategy: The Formulation of "Japan Revitalisation Strategy"。日本國首相官邸
https://japan.kantei.go.jp/96_abe/documents/2013/1200485_7321.html

(一) 第一支箭：大膽的金融政策

導入「量與質的金融寬鬆」又稱為「異次元貨幣寬鬆政策」(Quantitative Qualitative Easing, QQE)。是一種非傳統的貨幣政策，其操作由一國的貨幣管理機構，通常是中央銀行，通過公開市場操作，以提高實體經濟環境中的貨幣供給量。目的為了達到物價安定通膨目標 2%、設定期間以 2 年為目標盡早實現，以及增加「貨幣基數」、「長期公債」、「ETF」2 年內增為 2 倍，還有長期公債買進平均到期期間，於 2 年內提高到 2 倍以上。

(二) 第二支箭：機動的財政政策

安倍任內推動許多財政刺激方案，包括大規模的公共投資、補助中小企業、投資補助，同時也增加了國防支出，並且降低了外國援助的資金，加大公共支出，鼓勵基礎設施建設，以促進經濟活動和創造就業機會。這一政策旨在填補私人投資不足的空缺，推動經濟增長。

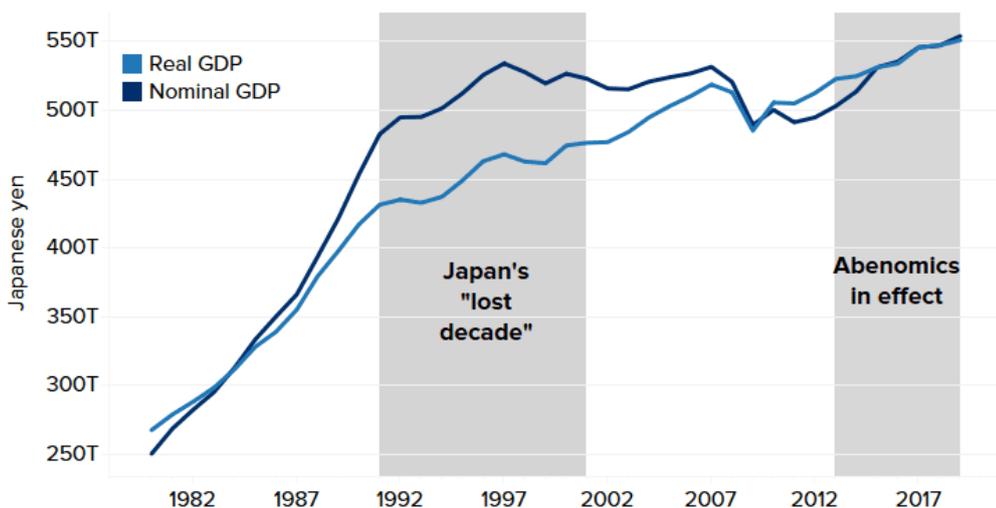
(三) 第三支箭：構喚起民間投資的成長戰略

安倍推動了包括醫療、能源、官僚文化、移工、公司稅、減輕育兒費用、鼓勵婦女進入勞動市場、禁止工作過勞等連串改革，日本的勞動參與率在安倍在位期間產生了明顯的改變，並且放寬移民，讓移民者可以在日本取得工作及投資機會，讓資金流入日本，降低海外投資者的進入門檻，以達到引流刺激經濟的目的，促使企業活用民間力量，活用人才、促使創新提高勞動生產力，並活用全球趨勢，提高潛在成長力。

Hausman, J. K., & Wieland, J. F. (2014) 指出日本央行正在實現通膨的中期目標，但其對安倍經濟學影響的適度估計在一定程度上反映出日本央行尚未完全讓公眾相信通脹率將達到 2%。而在私人投資部門的經濟預測顯示，2022 年安倍經濟學使日本 GDP 比其他政策高出 3.1%。另作者指出了安倍經濟學成功的證據：2012 年 10 月到 2013 年 12 月，日經 225 指數上漲了 77%。

CNBC (2020) 報導指出安倍經濟學儘管速度沒有達到日本曾經的水平，經濟規模也低於安倍政府設定的 600 萬億日元 (5.6 萬億美元) 目標，但確實創造了日本經濟的增長(圖 2-9)，並避免了日本經濟最糟糕的情況。另安倍經濟學最成功的部份即是日本央行的大規模貨幣寬鬆，推高了日本股價表現並削弱了日元，幫助依賴出口的日本企業擴大利潤(圖 2-10)。但在通膨表現上仍難以達成 2% 的目標，日本的政府債務也已超過 GDP 的 200%，可能會限制進一步的財政支出，進而損害日本經濟的復甦。

Japan's economy grows under Abe



SOURCE: World Bank, OECD



圖 2-9 安倍時代的日本經濟成長圖

資料來源: Yen Nee Lee (2020, September 2) .Abenomics' fell short-Japan's new prime minister will have to pick up the slack. CNBC Newsletters.<https://www.cnbc.com/2020/09/03/charts-show-successes-and-failures-of-abenomics-in-lifting-japans-economy.html>

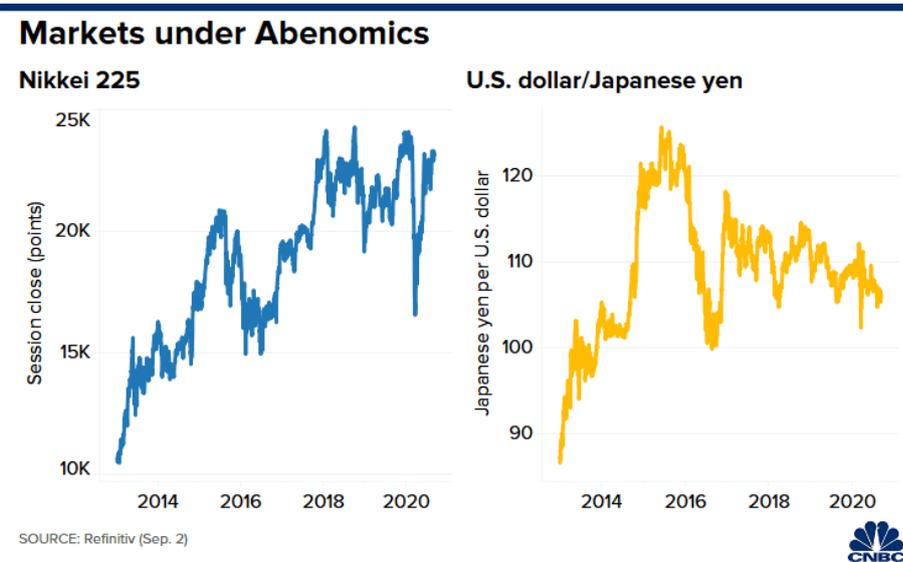


圖 2-10 安倍時代的日經指數與匯率變化圖

資料來源: Yen Nee Lee (2020, September 2) .Abenomics' fell short-Japan's new prime minister will have to pick up the slack. CNBC Newsletters.<https://www.cnbc.com/2020/09/03/charts-show-successes-and-failures-of-abenomics-in-lifting-japans-economy.html>

小結：

安倍三支箭針對日本長期以來的結構問題，擴大投資、擺脫日幣升值、通貨再膨脹、競爭力投資、國際動向引領等等，一系列連接的政策，可望加速推動期喚起民間投資的新成長戰略等，帶領日本由停滯向再生。

第四節 2022 年烏俄戰爭

Novta, N., & Pugacheva, E. (2021) 根據歷史分析資料指出戰爭衝突的發生會對總體經濟產生巨大影響，其研究結果指出在戰爭衝突發生後的 10

年間，該國的平均每人所得（GDP per capita）將下降 28%；最主要原因即來自於民間消費的下降，國際貿易出口量平均將下降 58%、進口量下降 34%。連文榮（2023）在美國帶頭發起對俄羅斯經濟制裁下，造成全球重要原物料供應鏈之變化。其中研究結果指出：日本、韓國及臺灣多數商品都減少自俄羅斯進口，但經濟影響仍無法完全避免。

2022 年 2 月 24 日俄羅斯總統普丁以「非軍事化、去納粹化」為戰爭藉口動員俄軍侵略烏克蘭，衝突正式白熱化為全面戰爭，且迅速發展為二戰後歐洲最大規模的軍事對抗，並被普遍視為侵略。在全球化已經成熟的世界，牽一髮而動全身。由於美元兌日圓貨幣對具有非常高的流動性，在全球經濟出現不確定性、或是金融市場動盪時期，日圓廣泛被市場視為「避險貨幣」，故市場資金容易流入買進日圓，常常使得美元兌日圓貨幣對之交易量大增。無可避免地日本貨幣的特殊性，也因烏俄戰爭有所發酵。

姚巧梅（2022）據統計日本 2019 年度自給率 12.1%，與 OECD 各國相較是低水準的，有 75% 是必須依靠進口能源包括石油、礦、化石燃料等，導致能源價格易受國際局勢左右。藍弋豐（2022）俄烏戰爭爆發，許多國家仰賴俄國的天然氣，對全球第二大液化天然氣進口國日本來說可不是好消息，雖然主要來源國澳洲佔了 36% 於僅占俄國的 9% 相比問題不大，不過世界各國都到處搶俄羅斯以外液化天然氣，導致價格大漲，要找到替代供應可說要價不菲。自由財經（2022）也因日本能源自給率低，烏俄戰後，全球能源價格飆漲，日本貿易逆差擴大，更不利日圓走勢。

自由財經（2022）全球對俄羅斯石油供應的擔憂，已使油價一度漲破每桶 100 美元，觸及近 10 年來最高水平，與此同時，日圓兌美元匯率跌至 5 年來最低水平，進一步推高日本買家進口石油等商品的價格。施羅德投資（2022）俄烏戰爭爆發導致原物料價格不斷上漲，使日本進口糧食、民生消費品、石油和天然氣等商品的價格加速上升，日圓又急速貶值，企業只能跟進漲價，將成本轉嫁給民眾，導致許多本民眾無法負荷，開始縮減支出。簡國帆（2022）因烏俄戰爭，使日圓匯率大幅度變動，導致日圓急速貶值，人均 GDP 被超前，落後所有「亞洲四小龍」，也因日本人口日漸老化，年長人口占比為全球最高，已對經濟造成壓力。

小結：

因地緣政治風險之際，地理和經濟方面關係密切的國家和地區的貨幣被拋售，資金會逃向負面影響小的貨幣，混亂越是加深，越容易逃向美元。導致動盪時期買日元趨勢減弱的跡象，俄烏衝突開始半個月之後，自 2021 年初起維持的 115 日元左右的交易也明顯轉向日元貶值方向，日圓貶值導

致石油進口價格上升及利於日本商品出口，對日本政府來說，通膨上升及出口增加是一件好事。

第五節 歷史重大事件與經濟數據的關聯性

亞洲金融風暴

1997年4月，索羅斯將籌集大量泰銖集中拋售，同時配合國債期或做空，讓市場恐慌，引發踩踏事件。1997年5月，索羅斯繼續拋售，泰國政府再買回120億美元。1997年6月，索羅斯再次拋售，此時泰國政府外匯儲備金只剩11.4億美元。1997年7月，泰國政府實施浮動匯率制度，泰銖一路狂跌，波及亞洲許多國家。最後索羅斯還給泰國政府如同廢紙般的泰銖，索羅斯這波倒賣泰銖策略，不只嚴重影響亞洲經濟，自己也賺了42億美元。在一夕之間，亞洲許多國家，公司破產、財產縮水。

表 2-1 六國匯率表 (1997-1998)

	泰銖	印尼 盧比	菲律賓 披索	馬來西亞 令吉	韓元	日幣
1 美元 相當 1997	31.36	2909.38	29.47	2.81	949.89	120.99
1 美元 相當 1998	41.36	10013.62	40.89	3.92	1403.18	130.91
匯率跌幅	-24%	-70.9%	-27.9%	-28.3%	-32.3%	-7.5%

資料來源:中央銀行及本研究整理 <https://www.cbc.gov.tw/tw/mp-1.html>

2008 金融海嘯

2007年第四季，在多家次貸公司紛紛破產，銀行間產生流動性危機後，股市開始下跌，並在2008年雷曼兄弟申請破產後，標普500指數在一個月內暴跌了23%，這場股災共歷時長達1年5個月，從2007年10月的高點，至2009年3月的低點，跌了56%。

表 2-2 前 8 國股市指數

國家	2007 年底股市	2008 年底股市	跌幅
俄羅斯	2,291	632	-72.4%
中國	5,262	1,821	-65.4%
盧森堡	2,419	981	-59.5%
印度	20,287	9,647	-52.4%
新加坡	3,482	1,762	-49.4%
義大利	29,402	15,096	-48.7%
香港	27,813	14,387	-48.3%
美國	408	212	-48.0%

資料來源:中央銀行及本研究整理 <https://www.cbc.gov.tw/tw/mp-1.html>

烏俄戰爭

烏克蘭主要生產米和葵花油等產品，由於俄羅斯的入侵，全球出口受到限制，而導致全球糧食價格飆升，這代表有食物可用，但價格相當高。根據圖 2-11，FAO 糧食價格數據，7 月全球食品價格比 1 年前上漲了 13%，價格可能會進一步攀升，最糟的情況下，聯合國預計到 2027 年，全球食品價格可能再漲 8.5%。與此同時，化肥價格同步上漲，隨著成本轉嫁給消費者，也推高食品價格。在佔全球肥料供應約 14% 的俄羅斯限制出口後，價格上漲，這也抑制了作物產量。

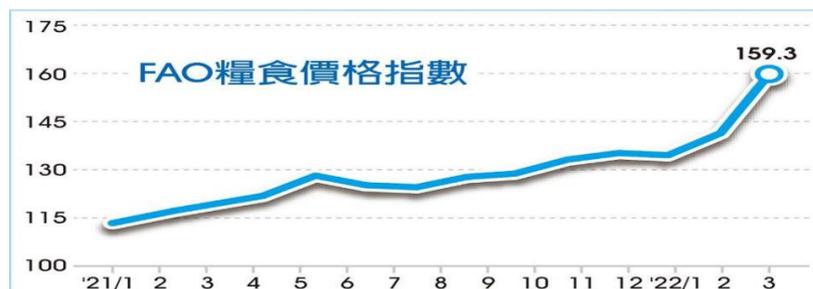


圖 2-11 FAO 糧食價格數據

資料來源:王璿靜 (2022 年 4 月 9 日)。俄烏戰延燒，3 月糧價衝新高。工商時報。 <https://wantrich.chinatimes.com/news/20220409900139-420101>

新冠疫情

疫情風暴起源於 GDP 全球占比已達 16%的世界第二大經濟體--中國，所以當中國各地因疫情漫延而開始封城、封省，加上病毒具有「傳染快、好得慢、變異性大」的特徵，且全球對此病毒亦尚未有有效的治療藥和疫苗，因此隨著新冠肺炎疫情蔓延至歐美主要先進經濟體，各國紛紛採取邊境管制、城市封鎖等措施，使人流、物流、金流都受到限縮，衝擊整體社會和經濟各層面活動，對全球政治、經濟、貿易、金融及就業等層面產生巨大衝擊與深遠影響，全球供應鏈頓時陷入斷鏈的危機。針對疫情的嚴峻，日本首相安倍晉三除了宣布進入緊急狀態，並推出創下歷史記錄的 108.2 兆日圓經濟刺激方案，用於協助日商將在中國大陸的生產線撤回日本，或協助日本企業將生產轉移到其它國家，疫情也讓日本政府意識到商品的生產製造過度依賴某一個國家，將使得供應鏈變得十分脆弱的事實

然而隨著疫情的好轉，全球經濟龍頭美國開始的升息動作，其主要考量在於：1.透過升息控制通膨，減緩通膨率上升。2.升息有助於防止金融不穩定。3.升息可以幫助實現最大就業和穩定價格的目標，以確保經濟長期穩健增長。4.美聯儲會定期審查經濟數據，並根據需要調整利率政策，以確保經濟的穩定和可持續增長。在全球許多國家調整升息的腳步中，日本政府採取負利率（-0.1%）及寬鬆貨幣政策，背道而馳的利率政策對日原本就產生貶值影響，日圓是全球主要貨幣之一，根據 IMF 最新的數據顯示，截至 2022，日幣在全世界央行外匯存底的比例約為 5.17%，為單一貨幣第三多的外匯存底，僅次於美元以及歐元，所以套息交易成為日圓流動最重要的交易。日本央行在美國聯準會及其他國家央行陸續宣布升息政策後，為了在薪資走升的情況下實現通膨率 2%的目標，依然決定維持量化寬鬆貨幣政策，持續大量購買日本公債以壓低利率，導致日圓與美元之間的利差持續擴大，讓貿易逆差已經趨於嚴重的日本，不得不搭上日圓貶值的失速列車，過度貶值會削弱國際投資者對日圓的信心。

小結：

總括而言，新冠肺炎疫情自中國爆發起，對全球經濟產生了深遠影響。初期由於中國是世界第二大經濟體，疫情在該地的蔓延導致全球供應鏈斷鏈危機，引發了各國的經濟衝擊。然而，隨著疫情好轉，美國等國進行升息行動，而日本則持續實行寬鬆貨幣政策以應對疫情後的經濟挑戰。這些措施對全球經濟格局、匯率及貿易產生了重大影響，使得各國政府需要謹慎應對，以確保經濟的穩定和可持續增長。

第參章 研究方法與資料

第一節 研究方法

本論文以討論 2022 日本國債及貨幣暴跌，其背後的原因為出發點，蒐集 1985 年至 2022 年，對日本造成負面影響的歷史重大事件為依據，訂定研究範圍和蒐集範圍內的相關資料和文獻，以文獻分析法、案例分析法、歸納分析法，來完成整篇論文的架構與進一步研究。

一、 文獻分析法

(Document Analysis) 文獻分析法是指根據一定的研究目的或課題，透過蒐集有關市場資訊、調查報告、產業動態等文獻資料，從而全面而精準地掌握所要研究問題的一種方法。蒐集內容儘量要求豐富及廣博，再將四處收集來的資料，經過分析後歸納統整，再分析事件淵源、原因、背景、影響及其意義等。文獻資料可以是政府部門的報告、工商業界的研究、文件記錄資料庫、企業組織資料、圖書館中的書籍、論文與期刊、報章新聞等等。其分析步驟有四，即閱覽與整理 (Reading and Organizing)、描述 (Description)、分類 (Classifying) 及詮釋 (Interpretation) (朱柔若譯，2000)。

二、 案例說明分析法

(Eisenhardt, 1989) 其認為個案研究法由多重資料庫的連結、比較、歸納而來，這些資料的來源都與實務結合，從中推論出的假設與理論也較具有可行性。

本組將針對 2022 日本政府利率決策背後成因，探討日本歷史事件與蒐集經濟走勢，研究兩者對日本經濟與社會風俗造成的影響，從 1945 年串接至 2022 年，完成對日本政府決策的假設原因證明。

三、 歸納分析法

(袁方, 2013) 歸納是從經驗觀察出發，通過對大量現象的觀察概括出具有普遍性、一般性的結論。歸納是從特殊到一般、從個性到共性、從具體到抽象、從經驗到理論，常常用於系統地提出問題、提出帶規律性的結論、建構解釋現象的理論等方面。

四、 次級資料法

(韓培爾, 2003) 次級資料法主要是引用其他研究者先前研究的次級資料作為研究基礎, 闡述自我的想法。根據學者韓培爾之解釋, 次級資料分析法」係藉由文獻的利用, 提供研究者想的參考價值, 或作為研究者自行驗證假設之用「次級資料分析法」的優點相較於一手資料而言, 除了能將時間成本妥善分配至研究重點外, 亦可看出研究事件在時間序列上的長期發展, 例如: 研究者如果想研究過去的日本會計發展模式, 過去的歷史情境根本無法再次復現, 為解決歷史性的問題, 憑「次級資料分析法」從政府機關例年累積下來的相關的統計資料著手, 相信能獲得初步的答案。此外, 在論文撰寫的專業協助之餘, 利用「次級資料分析法」獨力完成研究議題的能力較高, 在時間有限的情況下, 比較符合研究者的研究效益:「次級資料分析法」的缺點即是既有資料的來源往往不夠詳實, 造成研究效度不夠反映事實, 而無法周詳地解釋議題形成的原因。

第二節 研究資料來源

一、 文獻資料

中文資料利用線上資料庫如全國博碩士論文資訊網、自由財經、維基百科、部落格、微博等蒐集之國內外及中國大陸之相關文獻與資料, 英文資料則使用 INVESTS.COM、IMF、BLOOMBER 等資料庫蒐集電子文件及相關期刊資料, 作為本組參考依據, 大量論點期許指點本組對各事件有更深入的了解, 也能佐證堅固本研究看法, 也期待有新思想碰撞, 產生更多深度關聯。

二、 網路資源

主要利用機構台灣經濟研究院、日本內閣府、日本國土廳、日本投資銀行、國會圖書館、世界銀行等官方網站所公布之相關資訊, 並搜尋國內外檔案館之網頁上所提供之檔案訊息及服務項目。並輔以線上搜尋引擎, 如 Google、Yahoo 等, 以獲得廣泛新穎訊息以及記載歷史事件相關文獻以及歷史經濟數據。

第肆章 研究分析

1985 年以廣場協議為導火線，延伸出泡沫經濟的開端，日本經濟於 1990 年初達到高峰後隨即瓦解。泡沫經濟的後遺症讓日本在而後 30 年一決不振，延伸出安倍經濟學，後影響 2022 日本利率決策，進而影響日本經濟與貨幣表現。首先第一節，本研究以日本貨幣政策及財政政策變化為時間軸，對應重大事件分析這些事件如何影響了日本的經濟發展和政策制定，並以當時受影響的重大數據解釋事件的影響力；第二節則聚焦分析量化和質化的貨幣政策，並探討這次事件與過去的經濟事件的關聯；第三節總結日本經濟歷程及困境；最後針對日本超寬鬆貨幣政策對台灣產業的影響，特別是進出口、競爭力等方面，提出應對策略以應對可能的風險。

第一節 1990~2022 年日本經濟主要數據變化

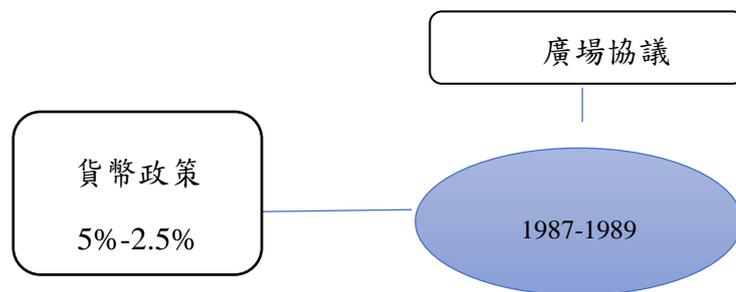


圖 4-1 日本政策與重大事件圖

資料來源:日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

自 1985 年廣場協議以來，日本國內經濟經歷了多次劇烈變化。協議後的日本經濟迅速蓬勃發展，外資的瘋狂湧入外，因低利環境不利銀行賺錢加上貸款貸不出去，同時有央行 KPI 的壓力，銀行開始給信用差的個人或企業貸款，國內融資信用氾濫，而個人或企業拿到錢就拿去買股票買房。日本企業金融機構借款比例、股市、房市、土地從 1985-1990 逐年攀升。順帶一提 1990 市值最高公司前十名公司，日本企業就佔了八名，可以見得在 1985 年至 1990 年間日本的高速發展。

下圖 4-2 日本股指走勢圖（1984-1990），可以看到 1984 年初日經 225 指數上升至 10000 點以上，廣場協議後股市迅速進入大牛市，1986-1987 股市從 13000 上升至 26000，1989 年 12 月 29 日，日經指數達到歷史最高點 38915.87 點，股票市場總市值上漲到 611 兆日元，相當於 GDP 的 1.48 倍。

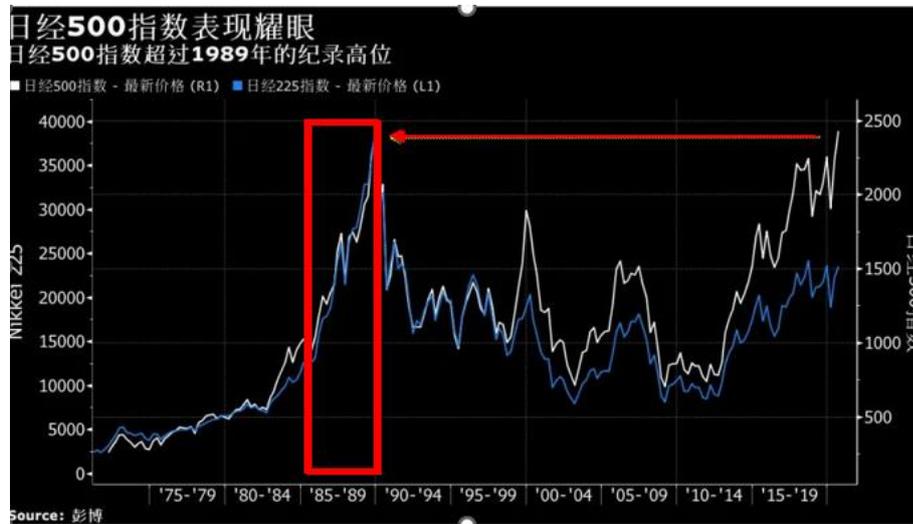


圖 4-2 日本股指走勢圖（1984-1990）

資料來源: Gearoid Reidy、Shoko Oda（2020 年 9 月 28 日）。至少從一項指標來看日本股市終於超過泡沫時代高點。YAHOO 財經新聞網。

<https://hk.finance.yahoo.com/news/>

日本國土廳公布的數據顯示，圖 4-3 東京商業用地價值（1985-1988），1985 前為 100 漲到 120，1988 年暴漲至 334，和 1985 年相比，上漲了 2.1 倍。

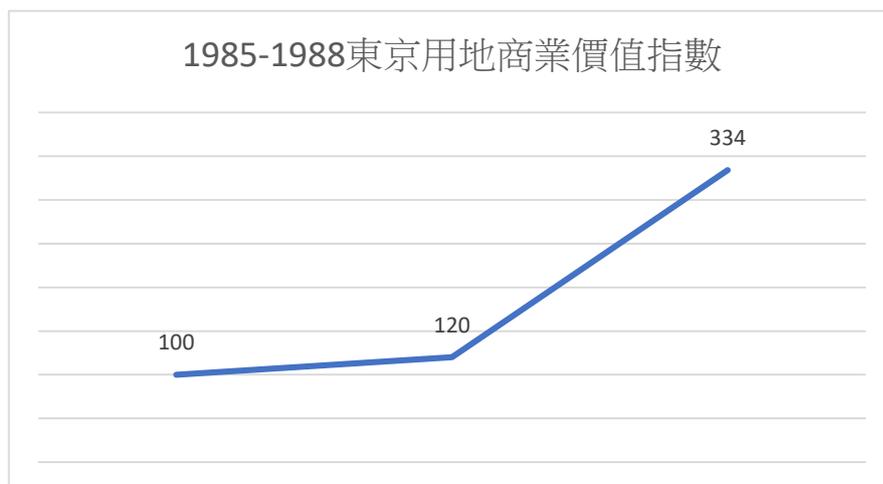


圖 4-3 東京商業用地價值（1985-1988）

資料來源: 日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

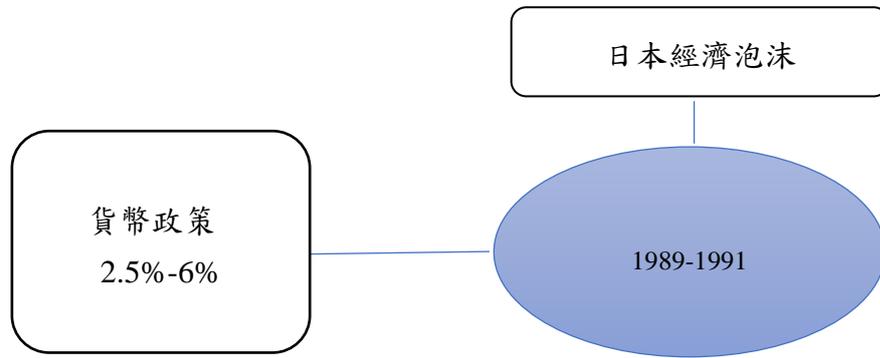


圖 4-4 日本政策與重大事件圖

資料來源: 日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

從 1989 年 5 月到 1990 年 8 月，日本經歷了一系列重要的金融政策變化，導致經濟出現劇變，日本。這段期間銀行共進行了五次上調中央銀行貼現率，將其從 2.5% 提高至 6.0%。與此同時，日本大藏省要求所有金融機構控制不動產貸款，而日本銀行則要求商業銀行大幅削減貸款。到了 1991 年，日本商業銀行實際上已經停止對不動產業的貸款。這些政策措施導致資金供應迅速緊縮，使得日本在此情況下措手不及。1990 年被普遍認為是日本資產泡沫的開端。

在此期間，具體數據顯示，1989 年 12 月 29 日，日經平均指數達到了最高的 38957.44 點，但此後開始下跌，一直下滑到 1992 年當時約日經指數約 14000 點。同樣地，土地價格也在 1991 年左右開始下跌，這導致大量的帳面資產在短短的一兩年間大幅貶值。整個情況可以被歸產結為資泡沫和信用泡沫相互作用的結果，日本信貸市場全面收緊。

總體而言，1989 年至 1990 年間，日本的金融政策調整和相關措施引發了資產泡沫的破裂，導致股市和房地產市場嚴重下跌，同時也促使信貸市場緊縮，對日本經濟產生了深遠影響。此外圖 4-5 日本失業率(1990-2000)看出，在 1990 年開始急劇上升，一直持續至 2000 年達到最高峰。整體而言，1989 年至 1990 年間，日本的金融政策調整和相關措施導致資產泡沫崩潰，股市和房地產市場遭受嚴重衝擊，同時信貸市場也受到壓縮。這些變革還對失業率造成了明顯影響，使得失業率持續上升至 2000 年的高峰。



圖 4-5 日本失業率 (1990-2000)

資料來源:Investing.com 及本組研究整理 <https://www.investing.com/>

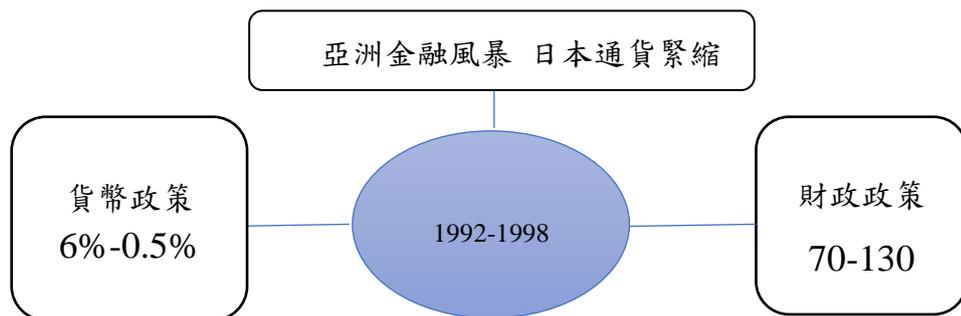


圖 4-6 日本政策與重大事件圖

資料來源: 日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

日本政府在此期間也意識到了事情嚴重，在 1991 年六月開始 8 次下調基準利率政策，在 1998 年利率已降至 0.5%，同時也增加財政政策支出，內容大抵含蓋了減稅與擴大公共投資等要項，但在 1992 年-1998 年期間，日本 GDP 增速最高僅為 3.3%，與 1989 年一季度泡沫經濟時期的 6.8% 相比已經相去甚遠。1998 年亞洲金融風暴，造成亞洲經濟環境整體下沉，日本原就從 1990 開始經濟成長萎靡不振，大環境的打擊，加上日本泡沫造成的信貸收緊，造成日本國內陷入嚴重的通貨緊縮。

在上述文獻歸結出，自 1990 年經濟泡沫後，日本陷入長期的惡性通貨緊縮，如圖 4-7 通貨緊縮循環圖所示，正常情況下物價下跌是源自中央銀行

對通貨膨脹的控制得宜，或因產業技術進步、市場自由化及全球化等因素，促使供給面成本不斷下降，則這種通貨緊縮可視為良性的通貨緊縮，由圖 4-8 看出 1998 年後幾年通膨率一度負成長。

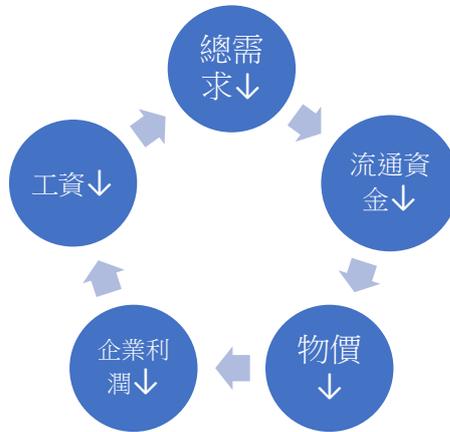


圖 4-7 通貨緊縮循環圖

資料來源:匯豐投信 (2009 年 3 月 10 日) 通貨緊縮 v.s.通貨膨脹，一樣的錢為何變小變大?。MoneyDJ 理財網。以及本組研究整理。

<https://www.moneydj.com/KMDJ/Report/ReportViewer.aspx?a=51a4c532-9baa-4f18-a36d-43cf5ba8988d>

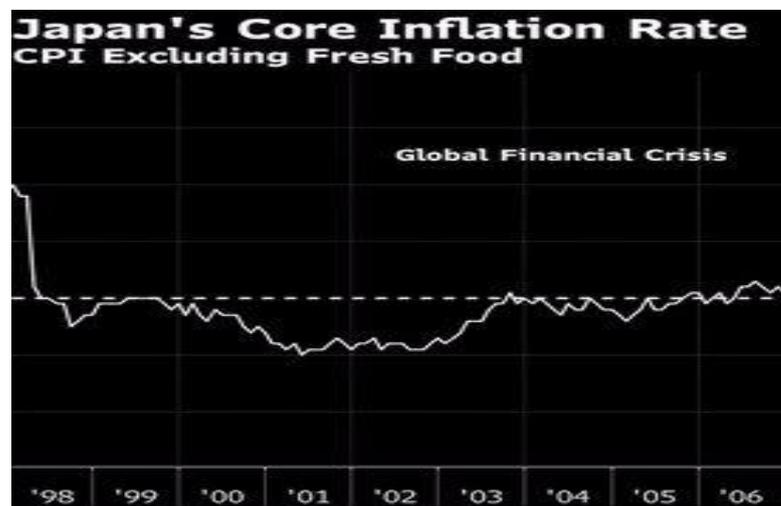


圖 4-8 日本通貨膨脹率 (1998-2006)

資料來源:Bloodberg 及本組研究整理 <https://www.bloomberg.com/tc/>

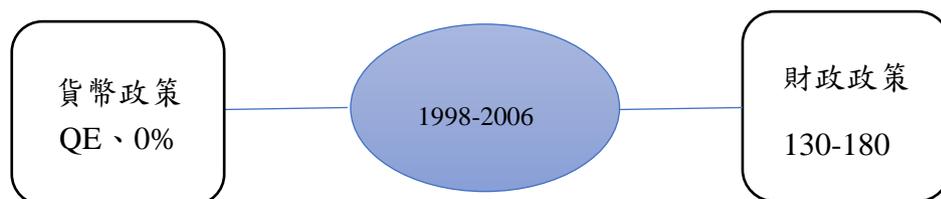


圖 4-9 日本政策與重大事件圖

資料來源: 日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

因此在 1998 年至 2006 年期間，日本政府採取了一系列經濟政策來應對經濟挑戰。首先，他們實施了 0 利率政策，這意味著短期利率被降至極低水平，以促進經濟活動。同時，他們也採取了更強勁的財政政策，這導致國債比例從原本的 130% 上升到 180%。為了應對經濟困境，日本還推出了全球首個量化寬鬆政策（Quantitative Easing，QE）。

量化寬鬆政策的實施對於日本資產負債表產生了顯著影響。從 2002 年開始實施 QE，至 2006 年，從 797,289 億增加到了了一個更大的數字，經過四年的時間日本的資產負債表規模翻了 2.5 倍。這種政策措施旨在刺激經濟增長，但同時也引起了關於長期影響和風險的討論。

總之，1999 年至 2006 年間，日本政府通過實施 0 利率、強化財政政策以及引入全球首個量化寬鬆政策，試圖應對經濟困境，但這些政策也對日本的資產負債表造成了明顯影響。

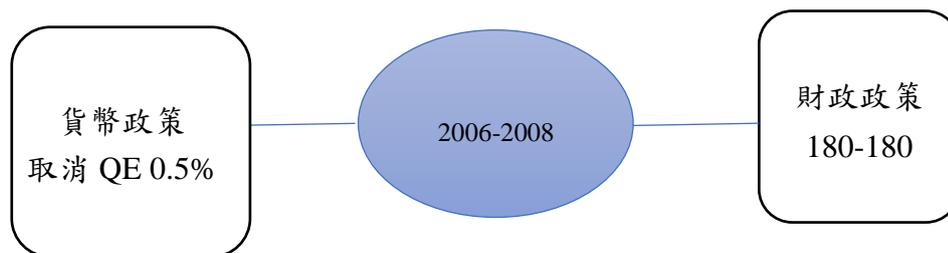


圖 4-10 日本政策與重大事件圖

資料來源: 日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

這些努力最終帶來了積極的效果。通貨膨脹率提高，民間貸款的下降趨勢得以止跌，失業率開始下降。因此，在經濟情況好轉的過程中，日本政府於 2006 年 3 月 9 日宣布結束量化寬鬆政策（QE），並於 2006 年 7 月 14

日結束了持續 5 年的 0 利率政策。這些舉措是逐步調升利率，以適應經濟的良好發展。

在 1990 年，日本經歷了一場經濟泡沫爆破，此後裙帶主義（指政府、官僚體系和企業之間緊密聯繫的現象）在日本蔓延，造成了大量僵屍公司的出現。這些僵屍公司是指處於財務困境但仍然運作的企業。同時，由於這些問題，日本銀行的壞帳數量急劇增加。為了拯救金融體系，1998 年，日本政府實施了一系列金融部門的施救策略。這些策略的核心是強化銀行的資本結構，確保它們的營運穩固。同時，政府努力避免對任何機構提供資本性出資，而是優先考慮銀行自身的財務健全。這些措施有助於解決銀行不良債權的問題，並且配合財政和貨幣政策來實現這一目標。總之，從 1990 年的經濟泡沫破裂開始，經過一系列政策舉措，包括裙帶主義的問題處理、金融部門的施救策略、加強銀行資本結構以及結束 QE 和 0 利率政策，日本政府成功地推動了經濟的穩定和復甦。

自 2006 日本政府成功推動了經濟的穩定和復甦但是好景不常，在 2008 年，全球爆發金融海嘯，影響深遠，不僅使美國、英國和歐元區的央行重新實施大規模的量化寬鬆政策，還需要投入龐大的財政支出來穩定經濟。這場危機也對日本產生了重大的影響，導致日圓升值、出口受阻，並再度對銀行體系造成嚴重壓力。

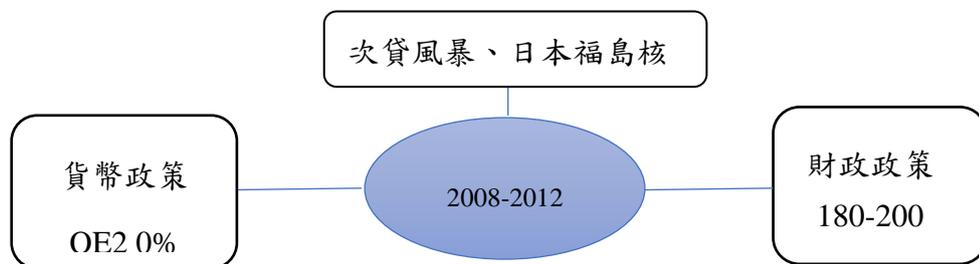


圖 4-11 日本政策與重大事件圖

資料來源：日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

在 2008 年至 2012 年期間，日本央行（BOJ）重新實施了 0 利率和量化寬鬆政策，並將財政支出擴大至 GDP 的 200%。然而相較於其他國家，這些政策的力度相對較小。這情況下，圖 4-12 通貨膨脹率在 2009 年急劇下跌至 -1.1%，失業率回升高達 5.5%，並且圖 4-13 GDP 在 2009 年跌至 -9.0%，陷入嚴重衰退。而在 2011 年，日本又遭遇了東北震災，政府不得不投入巨

額資金約 32 兆圓，相當於 8.3 兆新台幣進行災後重建。這一系列的經濟挑戰使得日本的經濟成長再度倒退，幾乎回到了 1990 年的水平。

總之，2008 年金融對全球經濟造成了巨大的衝擊，也影響了日本，使得該國再度實施 0 利率、量化寬鬆政策，並投入大量資金進行重建。然而，這些政策在一段時期內未能顯著改善經濟狀況，而且還面臨了 2011 年東北震災等自然災害的挑戰。

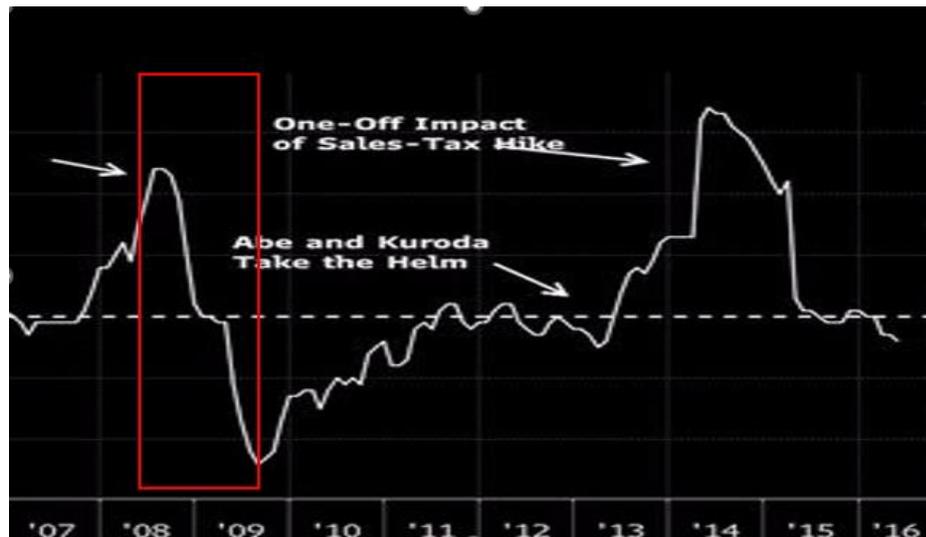


圖 4-12 日本通膨率走勢圖

資料來源:Bloodberg 及本組研究整理 <https://www.bloomberg.com/asia>



圖 4-13 日本 GDP (2008-2009)

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

第二節 量化和質化寬鬆貨幣政策



圖 4-14 日本政策與重大事件圖

資料來源: 日本內閣府以及本組研究整理 <http://www.invest-japan.go.jp/>

2012 年 12 月，安倍晉三上任後，推出了著名的「三支箭政策」，旨在振興日本經濟。其中，最引人注目的是「量化和質化寬鬆」(QQE) 政策和負利率政策。QQE 的目標是在原有的量化寬鬆政策基礎上，進一步將 10 年期國債利率壓至零以下，通過長期低利率來刺激個人和企業的長期借貸，期望實現通貨膨脹率達到 2%，從而擺脫經濟停滯。在圖 4-15 央行資產負債表上反映出這一政策操作後果，自 2012 年以來央行的資產負債表不斷擴大，面積急劇增加。此外，圖 4-16 政府債務相對 GDP 比率也明顯攀升，顯示出政府在經濟刺激方面的積極舉措。

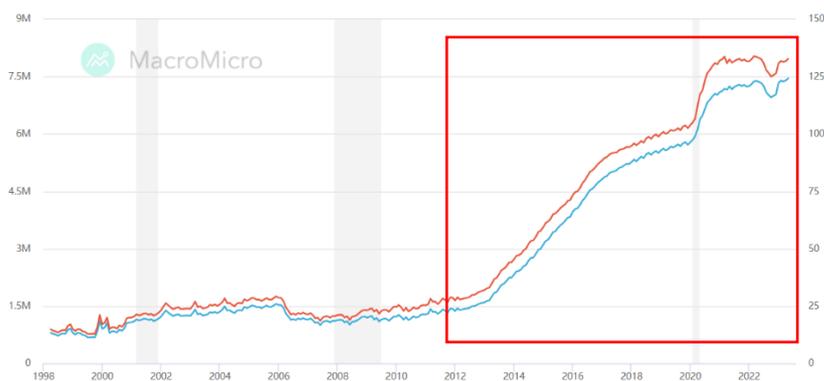


圖 4-15 資產負債表總資產規模

資料來源: 財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

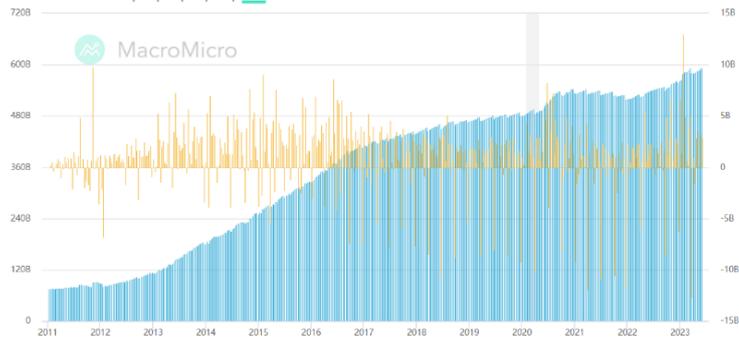


圖 4-16 日本央行持有公債數量

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

這一系列政策對日本經濟產生了重大影響。首先，10 年期國債利率一直保持在零以下，這對長期借貸產生刺激，也影響了股市的表現，使圖 4-17 股市持續增長。同時，圖 4-18 日元對美元的走勢圖顯示，自 2012 年以來，日元持續貶值，這可以提高出口競爭力，刺激出口增長。



圖 4-17 日經股價指數

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

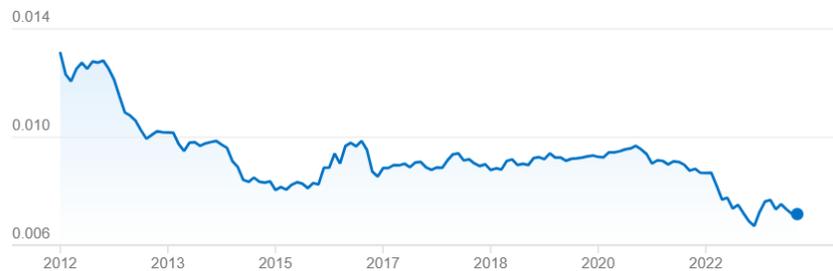


圖 4-18 日圓兌美元匯率

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

然而，儘管這些刺激政策在一定程度上推動了經濟增長，但對比於 1985 年至 1990 年的經濟成長，從圖 4-19 日本 GDP 的走勢圖可以看出，2012 年至 2019 年期間的經濟增長明顯較弱。安倍經濟學強調的是「三箭一體」的經濟政策，包括貨幣寬鬆、財政刺激和結構改革，然而在實施過程中，結構改革等方面進展相對緩慢，導致經濟增長雖然有所改善，但未能達到理想水平。本研究認為日本的高齡化現象與經濟成長的放緩密切相關。在 2010 年，65 歲以上的老年人口逐年攀升，同時少年人數逐漸減少，整體人口也呈現明顯衰退的趨勢。這種老齡化現象對日本經濟產生了多方面的影響，導致內需減少，經濟活動放緩。

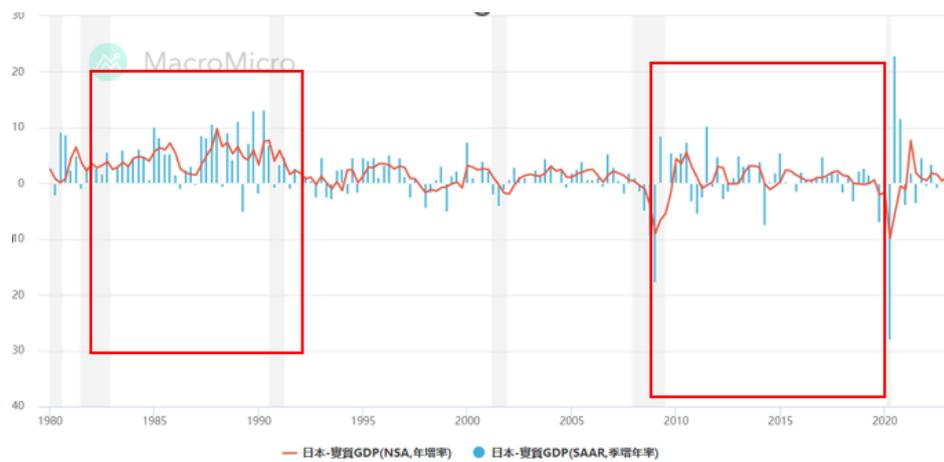


圖 4-19 日本 GDP 的走勢圖

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

首先，老年人口的增加意味著內需的轉變。隨著人口老齡化，老年人的消費傾向可能會變得保守，消費規模可能會減少。這將對產品和服務的需求造成壓力，可能導致某些產業的縮小。同時，年輕人的減少也可能導致特定產品和市場的需求減少，進一步限制內需的增長。

其次，老齡化對勞動市場產生影響。隨著勞動力逐漸減少，勞動市場可能會面臨供求不平衡的情況，這可能導致人力成本上升。同時，老年人可能延遲退休，使得年輕人難以進入勞動力市場，進一步限制了新的人才流入。此外，老年人的醫療和養老需求增加，可能導致政府財政壓力加大。政府需要提供更多的社會保障和醫療資源，這可能會影響財政收支平衡，限制了其他項目的投資和支出。

總之，安倍經濟學的核心政策之一是 QQE 和負利率政策，旨在通過刺激長期借貸和提高出口競爭力來促進經濟增長。然而，儘管這些政策在一定程度上帶來積極效果，但相對於早期的經濟成長，經濟增長仍然偏弱，並需要進一步的結構改革來實現全面的經濟復甦。而由前我們可以知道，

日本從 1990 年經濟泡沫後就一直與通貨緊縮做鬥爭，直至 2012 年安倍還在將日本通膨 2% 作為目標，可以得知日本對於通貨膨脹的期待是歷經好幾十年的鬥爭的，因此不會輕易改變安倍經濟學政策的施行。

第三節 日本經濟歷程及困境

從上述描述中可以總結出以下關鍵點，涵蓋了 1985 年至 2022 年間的日本經濟發展歷程以及相關事件：

一、 1985 年廣場協議

廣場協議導致日本國內資本市場開放，促進了外資湧入和經濟快速成長。

二、 1985-1990 年經濟泡沫

金融自由化和低利率政策導致了經濟泡沫的形成，股市、房市和土地價格大幅上漲，同時信貸市場放寬，引發了資產和信貸泡沫。

三、 1990 年泡沫爆破

日本政府實行嚴格的緊縮政策，導致泡沫爆破，股市、房市、土地價格下跌，信貸市場收緊，導致經濟停滯。

四、 1998 年亞洲金融風暴

經濟停滯、信貸收緊和外部經濟環境不利影響，日本更加陷入經濟困境。

五、 1999-2006 年量化寬鬆政策

日本政府實施 0 利率、量化寬鬆政策，希望刺激經濟增長，但通貨膨脹率低迷，央行資產負債表規模不斷擴大。

六、 2012 年三支箭政策

安倍政府推出「三支箭政策」，以量化寬鬆和負利率政策刺激經濟，但經濟增長較弱，結構改革進展有限。

七、 經濟緊縮困境

自 1990 年後，日本經濟長期陷入通貨緊縮，通貨膨脹率低迷，對經濟復甦造成制約。

八、 老齡化困境

人口高齡化又稱、高齡化社會、人口老化或人口高齡化，指因出生率降低或預期壽命延長，導致年齡中位數增加的現象，人口高齡化對經濟有重大影響。老年人均儲蓄比年輕人更多，但在消費品上花費較少。根據轉變出現時的年齡段，高齡人口可能會帶來利率降低和通貨膨脹減緩的好處。（日本政策投資銀行，2014）65歲及以上老年人口比重自1950年以來首次超過25%，少年化加速下降。另根據日本總務省資料顯示，截至2022年9月15日，日本65歲以上老年人達到創新高點的3627萬人次，為歷史最高水準。另外根據依據聯合國資料對各國老齡化率進行比較可以發現，日本以29.1%位居世界第一。

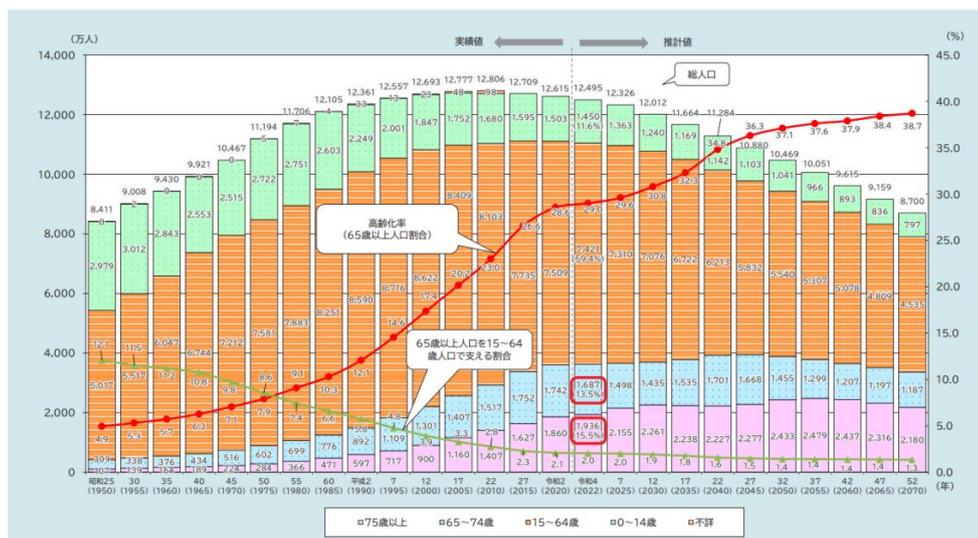


圖 4-20 2022 年日本人口趨勢與未來預測

資料來源: Cabinet Office Japan (2023)。令和 5 年版高齡社会白書 (概要版)。內閣府。<https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper>

綜觀日本老齡化導致了人口結構的急劇變化，即老年人口比例增加，而年輕人口比例減少。這可能對社會的運作和經濟的發展產生深遠影響：

(一) 醫療和社會保障壓力

隨著老年人口的增加，日本的醫療和社會保障系統面臨了巨大的壓力。醫療支出可能增加，而社會保障體系需要應對更多老年人的需求，這可能對國家的財政可持續性造成挑戰。

(二) 勞動力短缺

老年人口增加可能導致勞動力市場緊張，特別是在某些行業和職業中。這可能影響企業的運營，並導致勞動力的短缺。

（三）經濟增長放緩

老齡化可能對日本的經濟增長產生負面影響，因為老年人消費較少並且有較低的生產力，這可能導致消費需求下降，影響產業發展。陳淑敏（2017）即指出社會中老年人口相對勞動人口比例增加時，導致產出減少，但是經濟體中的消費卻未相對減少，使得總儲蓄率下降，這將可能造成為了達成經濟成長所需的資金不足，進而影響經濟發展。扶老比的增加會降低該經濟體的投資率，隨社會的老齡化，總儲蓄率、投資率以及經常帳占 GDP 比率都會下降，這都將造成未來經濟成長下滑之因素。

（四）家庭結構變化

老年人口的增加可能導致家庭結構的變化，例如多代同堂居住的情況可能增加，這可能對家庭和社會的運作帶來影響。

（五）政策調整

政府需要調整政策來應對老齡化問題，例如制定更好的長期護理和醫療政策，推動老年人參與勞動力市場，以及鼓勵生育等。

小結：

日本老齡化在後續經濟緊縮的循環中，扮演很重要的角色，他很嚴重的導致了內需不足導致通脹減緩，始終拖累著 GDP 的成長日本的高齡化現象確實對經濟成長造成了影響。老齡化導致內需減少、勞動力市場困境以及政府財政壓力，這些因素共同導致經濟活動放緩，經濟增長受到限制。

總體來看，1985 年至 2022 年的日本經濟發展歷程經歷了高速成長、泡沫爆破、緊縮政策、量化寬鬆等多個階段。在經濟泡沫破裂後，日本長期陷入通貨緊縮困境，結構改革進展有限，經濟增長相對較弱。安倍政府嘗試通過量化寬鬆等政策刺激經濟，但在實際執行中面臨了挑戰。整體而言，日本經濟發展歷程充滿了起伏，不同政策措施對經濟的影響也有其複雜性和局限性，彙整如下：

表 4-1 重要事件與經濟利率變化

	第一個失落的十年 (1990-2000)	第二個失落的十年 (2001-2010)	安倍經濟學 (2011-2021)	烏俄戰爭 (2022)
GDP%	7.5 →3.25	2.5→-9	-1.7 →1.5	0.4
Stock index	19002	9408	27663	27954
Exchange rate%	152→111	124→92	81→110	148
CPI%	3.6→-0.6	-0.3→-1.7	0.2→4	4.3
Unemployment rate%	2.1→5.5	4.8→5.5	5→2.7	2.5
Interest rate%	2.5%	QE、0	QQE、-0.1	QQE、-0.1
社會問題	通貨緊縮、人口老齡化、殭屍企業、繭居族、裙帶主義	通貨緊縮、人口老齡化	通貨緊縮、人口老齡化	人口老齡化

資料來源:財經 M 平方及本組研究整理 <https://www.macromicro.me>

第四節 台灣產業的影響與建議

區域經貿理論系指貿易夥伴之間的關係是由許多因素所影響，這些因素涉及兩個國家所處的地理位置、歷史、文化、經濟因素以及政治關係等，而這些因素共同塑造了台灣和日本之間的貿易合作模式和深度：首先在台

灣和日本的地理相鄰性，促進了商品和服務的快速運輸貿易。其次而台日文化的相似性則有助於建立互信和溝通，促進貿易的進展。再者日本對中國的"一個中國"政策影響了日本和台灣之間的正式外交關係，進而影響了台日貿易協定的簽署以及雙方的貿易合作。而且台灣和日本部份產業上的互補性，有助於雙方進行貿易合作和互惠交易，如台灣在半導體和電子產品方面擁有先進技術，而日本在汽車和機械等領域具有優勢。最後台日都是高度依賴出口的經濟體，並努力擴大其市場，兩國都積極參與著區域整合和全球價值鏈，包括與周邊國家的協作、自由貿易協定，以及參與全球供應鏈。

自二次世界大戰之後，日本一直是台灣最重要的經濟夥伴之一。台日貿易總額在 1971 年只有約 10 億美元，而在 1986 年增加至 100 億美元。到了 2000 年，雙方貿易額首度突破了 550 億美元，並在 2011 年達到了 700 億美元的歷史新高。以 2011 年為例，台灣與日本的貿易總額為 704.3 億美元，成為台灣第二大貿易夥伴國。其中，出口貿易額為 182.3 億美元，為台灣第四大出口國，而進口貿易額則為 522 億美元，為台灣第一大進口國。自 2000 年後貿易總額一職維持在 600 億到 700 億之間，2021 年更突破至 853.1 億，其中我國對日本進口維持在 300 億至 400，其中又以台灣最重要的半導體原料佔進口比 45.9%，可見台灣對日本半導體原料的依賴。

我國對日本進出口統計

單位：億美元；%

年(月)別	總額			出口			進口			出(入)超	
	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率	金額	比重	成長率	金額	成長率
2017年	625.2	10.9	4.0	205.7	6.5	5.7	419.4	16.3	3.2	-213.7	1.0
2018年	669.6	10.8	7.1	228.0	6.8	10.8	441.5	15.5	5.3	-213.5	-0.1
2019年	673.3	11.0	0.6	232.8	7.1	2.1	440.5	15.4	-0.2	-207.8	-2.7
2020年	693.0	11.0	2.9	234.0	6.8	0.5	459.0	16.0	4.2	-225.0	8.3
2021年	853.3	10.3	23.1	292.1	6.5	24.8	561.2	14.7	22.3	-269.1	19.6
7月	72.2	10.3	31.4	26.0	6.8	45.6	46.3	14.4	24.5	-20.3	5.0
8月	79.0	10.4	44.7	25.1	6.4	39.4	53.9	14.9	47.3	-28.8	55.0
9月	72.5	9.9	27.9	26.0	6.6	36.7	46.5	14.0	23.5	-20.5	10.0
10月	74.3	10.0	19.2	26.5	6.6	22.9	47.9	14.0	17.3	-21.4	11.1
11月	74.9	9.7	24.0	25.7	6.2	29.0	49.2	13.7	21.6	-23.5	14.3
12月	77.6	10.3	21.0	27.5	6.8	35.8	50.0	14.3	14.1	-22.5	-4.5
2022年	882.4	9.7	3.4	336.1	7.0	15.1	546.3	12.8	-2.7	-210.2	-21.9
1月	69.0	9.2	7.1	26.6	6.7	14.6	42.3	12.1	2.9	-15.7	-12.2
2月	70.8	10.2	22.8	23.1	6.2	15.1	47.7	15.1	26.9	-24.6	40.4
3月	81.2	9.9	11.7	29.6	6.8	48.2	51.6	13.3	-2.1	-22.0	-32.7
4月	78.2	10.0	12.8	26.7	6.4	5.7	51.5	14.0	16.9	-24.8	31.9
5月	73.8	9.0	9.2	28.4	6.8	18.0	45.4	11.4	4.3	-16.9	-12.8
6月	80.3	10.1	13.0	30.6	7.3	35.3	49.7	13.2	2.5	-19.1	-26.2
7月	76.2	9.4	5.5	29.2	6.8	12.4	47.0	12.3	1.6	-17.8	-12.3
8月	72.8	9.4	-7.9	29.2	7.2	16.1	43.6	11.7	-19.0	-14.5	-49.7
9月	63.7	9.1	-12.1	25.8	6.9	-0.7	37.9	11.7	-18.5	-12.1	-41.1
10月	74.9	9.7	0.7	31.4	7.9	18.7	43.5	11.8	-9.2	-12.0	-43.7
11月	72.7	10.6	-2.9	29.6	8.2	15.0	43.1	13.3	-12.3	-13.5	-42.2
12月	68.8	10.3	-11.3	25.9	7.2	-6.1	42.9	13.9	-14.1	-17.1	-24.1
2023年1至7月	455.3	10.2	-14.0	188.4	7.8	-3.0	267.0	13.0	-20.4	-78.6	-44.3
1月	60.5	10.0	-12.2	27.5	8.7	3.1	33.1	11.3	-21.9	-5.6	-64.4
2月	65.8	11.0	-7.1	23.3	7.5	0.8	42.5	14.8	-10.9	-19.2	-21.8
3月	68.0	10.3	-16.2	24.5	7.0	-17.0	43.5	14.0	-15.7	-18.9	-14.0
4月	70.4	10.8	-9.9	32.0	8.9	19.8	38.5	13.2	-25.3	-6.5	-73.8
5月	68.1	10.1	-7.7	30.6	8.5	7.7	37.5	12.0	-17.4	-6.9	-59.5
6月	58.4	9.9	-27.3	23.1	7.1	-24.7	35.3	13.4	-29.0	-12.2	-35.8
7月	64.0	9.3	-16.0	27.4	7.1	-6.1	36.6	12.1	-22.1	-9.2	-48.4

圖 4-21 台灣對日本進出口統計

資料來源:財政部關務署(2023年8月10)。我國對日本進出口統計。經濟部。<https://www.trade.gov.tw/Pages/List.aspx?nodeid=1375>

日幣轉折對台灣總體經濟面影響:

一、1987-1989 廣場協議

廣場協議的實施導致日圓升值，這匯率波動影響了台灣出口到日本的商品價格變得更加昂貴，導致對日本市場的出口減少，也正好變相的使台灣政府和企業採取措施來適應匯率波動，例如提高生產效率，尋求新的市場機會，或採取匯率風險管理策略。

二、1989-1990 日本經濟泡沫化

日本經濟泡沫時期，日本經濟繁榮，進口需求增加，日本市場對台灣產品的需求增強，使台灣對日本的出口可能增加，貿易增加了經濟，也使台灣 GDP 跟著成長，企業盈利增加，導致股市上漲，投資者信心也就跟著提高。

三、1997-1998 亞洲經融風暴

亞洲金融風暴期間，亞洲其他國家的經濟不穩定，一些國家的貨幣貶值使台灣的進口變得更加昂貴，導致進口依賴的台灣產生通貨膨脹壓力。出口方面也受到很大的負面衝擊，許多國家降低了對台灣產品的需求，使台灣的出口減少，一旦生產和出口減少，台灣 GDP 也會跟著下降，投資者也會因擔心全球金融市場的不穩定，使股票價格下跌。

四、1998-2006 一系列經濟政策

財政刺激和貨幣政策舉措，旨在刺激內需和經濟成長，這可能導致日本的進口需求增加，對台灣的出口產生積極影響。但卻也因為日本內需的嚴厲政策，導致對台灣的一些進口價格更佳的高，像是涉及原材料和能源的商品，這也間接對通膨產生一定的影響。

五、2011 福島核災

福島核災後引發全球對核能安全的擔憂，影響了台灣對電設備和技術的進口，而增加相關設備的價格和限制進口;以電子產品為出口的台灣則產生了負面的影響，一些國家為減少何能使用，導致電力供電不穩定，影響電子生產，而經濟產生影響，相對的台灣 GDP 也會產生一定的衝擊，另外對於核能、能源相關技術的投資項目，則會對投資者產生一些擔憂，減少這些領域的投資。

六、2012-2022 安倍經濟學

從日本進口到台灣的產品成本變低，如汽車業、物流業利潤增加，也就使更多企業會想赴日置產、提升投資意願;但許多與日本競爭的台灣產業卻也遭受到負面影響，日本企業對台投資減少、日本客戶相對減少委外的訂單。

台灣與日本之間的經濟關係和影響如下：

一、 貿易夥伴及數據

日本是台灣的第三大貿易夥伴，且對台灣來說，日本也是外資與技術的主要來源之一。2021 年雙邊貿易總額達 853.1 億美元，其中台灣對日出口為 292.1 億美元，進口為 561.1 億美元。

二、 台灣對日本出口產品

2022 年，台灣對日本最大宗的出口產品是積體電路，出口金額為 157.8 億美元，占比達 47%，主要受到特殊製程 IC 和車用電子等訂單刺激。其次為儲存媒體，金額為 10.8 億美元，占 3.2%，主要受到筆電等遠距設備需求減少影響。第三名為聚縮醛，金額為 9.4 億美元，占 2.8%。

三、 台灣自日本進口主要貨品

半導體上游材料晶圓在台灣自日本進口市占率高達 45.9%，明顯領先其他國家。第二、三大貨品為生產半導體的機械及晶圓，占比分別為 12.3% 和 3.1%。

四、 日幣貶值的影響

2022 年日幣的貶值對日本政府而言可能是一個正面方向，有助於提高出口競爭力和吸引更多訂單。然而，台灣出口可能會受到影響，因為日圓貶值導致商品價格變得更便宜，可能導致台灣的出口受到排擠。日圓貶值也可能對周邊國家的出口造成間接影響，甚至引發貨幣競爭。

五、 影響與挑戰

總體而言，日本對台灣經濟影響深遠，包括貿易、出口產品結構和進口物品等多個方面。從 1971 年至今，台灣和日本的經貿關係一直在不斷變化和調整。比較成本理論解釋了兩國不同產業優勢對貿易的影響，相依性理論強調了兩國經濟相互依賴的重要性，而區域價值鏈理論則說明了兩國在全球價值鏈中的變化和角色調整。

由於日本堅持「一個中國」政策並承認中華人民共和國，台灣和日本之間的政治關係一直很微妙。這限制了台灣與日本之間正式外交關係和貿易協定的發展。另外地緣政治緊張局勢，尤其是東亞地區的緊張局勢，影響了台灣與日本之間的貿易關係。近年日本努力實現供應鏈多元化，特別是考慮到地區緊張局勢和 COVID-19 大流行，導致人們對貿易夥伴關係進行了一些重新評估。這可能會影響兩國之間貿易的性質和規模。但儘管政治複雜，台灣和日本之間的貿易關係總體上不斷發展和多元化。台灣在高科

技製造，特別是半導體方面的專業知識，一直是維持和加強與日本貿易關係的關鍵因素。

日圓的波動牽動著台灣各個層面，而近來日幣的貶值表現，即對台灣零組件產業帶來直接的衝擊，由於台灣半導體及零組件的競爭對手是日本和韓國，日圓貶值有利於日本出口，讓台灣廠商失去原有的價格優勢，降低了台灣產品的價格競爭力，並使供應鏈重組等問題更加突出。另外疫情和地緣政治因素導致原物料價格上漲和供應不穩，對半導體產業造成衝擊，日圓貶值使情況更雪上加霜。日幣貶值所帶來的影響對台灣可能是一個雙面刃，既有機會也有挑戰，台灣需積極應對，保持競爭力和供應鏈穩定。另外由於政治格局和區域動態一直是影響貿易關係深度和正規化的重要因素，也不得不輕忽之。

第五章 研究結論與建議

第一節 總結論文的主要發現和觀點

綜合研究分析所述，日本自廣場協議後經濟一路直霄雲上，經濟成長速度放到現代依舊是奇蹟般的存在，但在 1990 後長達 30 年的經濟疲弱，也成為現代各國政府視為警惕的一個案例，多年來日本政府背負著經濟緊縮的陰影，一直致力在出台各種經濟擴張政策，終於在安倍三支箭出台後的 5 年後，通貨膨脹達到肉眼可見的大進升，這也是為何在全球升息的壓力下，日本卻堅持寬鬆政策，日本政府背負著自 1990 年來的通貨緊縮壓力，終於看到久違的通貨膨脹。本研究總結了以下 6 點日本經濟政策決策原因：

一、 日本經濟的起伏

日本經濟在廣場協議後經歷長期持續成長，被稱為經濟奇蹟，但同時也面臨 1990 年後長達 30 年的經濟疲弱，根據美國《The Business Global》1989 年 7 月 17 日報導，全球總市值排名的日本企業，對比 2023 年的全球總市值排名，日企的影響力已大幅減少，日本政府長期背負著經濟緊縮的陰影。

1989			2023		
Company	country	\$	Company	country	\$
Industrial Bank of Japan	Japan	\$104B	Apple	US	2.74T
Sumitomo Bank	Japan	\$ 73B	Microsoft	US	2.3T
Fuji Bank	Japan	\$ 69B	Saudi Arabian Oil Company	Arabia	2.05T
Dai-ichi Kanygyo Bank	Japan	\$ 64B	Alphabet	US	1.34T
Exxon Corp	US	\$ 63B	Amazon	US	1.08T
General Electric Power	US	\$ 58B	NVIDIA	US	708B
Tokyo Electric Power	Japan	\$ 56B	Meta Platforms	US	599B
IBM Corp US	US	\$ 55B	Tesla	US	539B
Toyota Motor Corp Japan	Japan	\$ 53B	Louis Vuitton France	France	482B
American Tel & Tel US	US	\$ 48B	VISA	US	477B

圖 5-1 全球企業總市值前 10 排名 1989 vs 2023

資料來源：Christof Baron (2023, May 5). The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2023. Statista.

<https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization/>

其中安倍三支箭政策成為重要的經濟改革措施。安倍三支箭政策包括貨幣寬鬆、財政刺激和結構性改革，旨在推動經濟增長並實現通膨目標。通膨一直是日本政府追求的目標，為了實現肉眼可見的 2%通膨率，政府不惜持續寬鬆貨幣政策。

二、 利率政策與通膨對抗

全球升息壓力下，多國央行上調基準利率，但日本因歷史通貨緊縮的陰影，遲遲不敢調升利率，甚至宣布將維持-0.1%利率。維持國債殖利率在 0.25% 。

三、 債券政策和債務風險

日本政府持續購買十年期國債，維持低利率政策以達成通膨目標，但這也導致大量貨幣在市場流通。長期的財政政策使日本的債務比率超過 260%，升息可能導致債務成本增加，進一步加劇財政壓力。

四、 國際地位和市場反應

日圓是全球主要貨幣之一，根據 IMF 最新的數據顯示，截至 2022，日圓在全世界央行外匯存底的比例約為 5.17%，為單一貨幣第三多的外匯存底，僅次於美元以及歐元，所以套息交易成為日圓流動最重要的交易。日本央行在美國聯準會及其他國家央行陸續宣布升息政策後，為了在薪資走升的情況下實現通膨率 2%的目標，依然決定維持量化寬鬆貨幣政策，持續大量購買日本公債以壓低利率，導致日圓與美元之間的利差持續擴大，讓貿易逆差已經趨於嚴重的日本，不得不搭上日圓貶值的失速列車，過度貶值會削弱國際投資者對日圓的信心。

五、 烏俄戰爭持續的挑戰和風險

2022 年烏俄戰爭導致石油價格上升，這對日本等輸入性國家造成了通脹壓力，促使通貨膨脹率提升，這也符合日本政府希望實現的 2%通貨膨脹目標。日本政府需要平衡通膨和經濟增長，避免金融市場風險和結構性問題。超寬鬆政策可能引發國際關切，需要面對金融穩定和結構性改革方面的挑戰。

第二節 超寬鬆貨幣政策對日本經濟的影響和未來

超寬鬆貨幣政策對日本經濟的影響和未來可能的走向受到多種因素的交互影響。其中，日圓貶值和國際油價大漲所帶來的輸入型通脹是重要的考慮因素之一，以下對其進行分析：

輸入型通脹和消費需求下降

日圓貶值和國際油價大漲會導致進口商品價格上升，從而增加國內消費者購買進口商品的成本。這種輸入型通脹可能導致日本國內的物價上升，減少民眾的實際購買力，進而對消費需求產生抑制作用。如果物價上升速度超過收入增長，消費者可能會調整消費行為，導致消費縮減，進一步影響經濟增長。

通膨壓力和政策挑戰

輸入型通脹增加了實現通貨膨脹目標的壓力，可能迫使央行重新評估其貨幣政策。通膨率過高可能引發通脹預期，這可能需要調整利率政策以避免通脹過熱。然而，同時還需要平衡通膨目標和經濟增長之間的關係。

零利率政策的影響

零利率政策可以刺激投資和支持經濟活動，但同時也可能導致貨幣貶值。長期低利率可能鼓勵外國投資者尋求更高的回報，可能引發日圓貶值的進一步加劇。這會加劇進口物價上升，進而對消費者和企業產生壓力。

炒匯風險

超寬鬆貨幣政策可能吸引投機性資金流入，導致匯率劇烈波動。這可能吸引投資者進行炒匯操作，利用低利率的日圓進行投資和套利，進一步加劇貨幣貶值壓力。

總的來說，超寬鬆貨幣政策的影響是複雜而多面的。日圓貶值和輸入型通脹對於日本經濟和消費者行為產生直接影響，同時也可能對通膨目標、政策挑戰以及炒匯風險產生間接影響。政府和央行需要在各種因素之間取得平衡，以實現經濟的穩定增長和物價的可持續控制。

第三節 強調台灣產業的挑戰和應對方案

新冠疫情促使各國家和產業更加重視供應鏈的穩定性。部份學者即認為與全球主義相比，經濟區域主義更為安全，也更有利於生態可持續發展。因而加速世界價值鏈中，包括貿易和生產網路的區域化，還有數位化服務日益普及等趨勢，也隨著全球價值鏈的重組和調整，台灣的半導體行業變

得更加重要，成為全球價值鏈中不可或缺的一部分。日本也開始調整其供應鏈，以適應全球市場的變化。兩國在供應鏈上的角色和地位發生了變化。安倍經濟學的第一支箭所引發的日圓貶值現象，已成為台灣產業界極為關注的焦點，考慮台灣半導體設備及零組件產業面臨日圓貶值危機，本組提出以下具體建議：

提升產業技術與品質

強化進口高階設備或關鍵零組件，透過吸收先進技術，提升生產技術與品質水平，從而實現自我整合上下游通路，減少對外部波動的依賴。

建立合資生產據點

積極設立台日合資的生產基地，融合日本高階技術知識，同時進行自主研發高技術設備，提升國內產業的競爭力與創新能力。

促進產業研發

鼓勵半導體設備或零組件的研發，提供新興企業財務補助，同時鼓勵融資機構以優惠利率對新興產業提供資金支持，創造更有利的發展環境。

降低對日本依賴

積極培育與日方互補性高的產業，以減少對日本產品的過度依賴，並透過多元供應鏈的建立，降低外部風險對產業的衝擊。這些建議將有助於台灣半導體設備及零組件產業應對日圓貶值帶來的挑戰，並在不確定的環境中保持競爭力與可持續發展。

參考文獻

中文文獻

A 至 Z 學院 (2021 年 1 月 4 日)。日幣匯率走勢預測 2021：影響日幣匯率走勢的四個要素。ZFX。

<https://www.zfx.com/zh-hant/academy/%E6%97%A5%E5%B9%A3-%E5%8C%AF%E7%8E%87-%E8%B5%B0%E5%8B%A2/>

Cabinet Office Japan(2023)。令和 5 年版高齡社会白書(概要版)。內閣府。

<https://www8.cao.go.jp/kourei/whitepaper>

Gearoid Reidy、Shoko Oda (2020 年 9 月 28 日)。至少從一項指標來看日本股市終於超過泡沫時代高點。YAHOO 財經新聞網。

<https://hk.finance.yahoo.com/news/%E8%87%B3%E5%B0%91%E5%BE%9E9%A0%85%E6%8C%87%E6%A8%99%E4%BE%86%E7%9C%8B%E6%97%A5%E6%9C%AC%E8%82%A1%E5%B8%82%E7%B5%82%B%98%E9%BB%9E-083146052.html>

Gearoid Reidy、Shoko Oda (2020 年 9 月 28 日)。至少從一項指標來看日本股市終於超過泡沫時代高點。Yahoo 財經。

<https://hk.finance.yahoo.com/news/%E8%87%B3%E5%B0%91%E5%B%AB%98%E9%BB%-083146052.html>

HIROKO TABUCHI (2012 年 11 月 22 日)。日央行面臨採取激進貨幣政策壓力。紐約時報中文網。

<https://cn.nytimes.com/business/20121122/c22yen/zh-hant/>

Statistics Bureau (2023 年 8 月 28 日)。日本失業率。Investing 財經網。

<https://hk.investing.com/economiccalendar/unemployment-rate-298>

SHANCE(2023 年 1 月 7 日)。亞洲金融風暴成因？影響？如何解決的？。stockfeel 股感財經網。

<https://www.stockfeel.com.tw/%E4%BA%9E%E6%B4%B2%E9%87%91%E8%9E%8D%A8%E6%9A%B4-%E6%88%90%E5%9B%A0->

Uzawa (2010 年 7 月 24 日)。日本泡沫經濟史。Blog。

<https://uzawayeh.pixnet.net/blog/post/245843546>

人民日報 (2013 年 5 月 15 日)。國際金融熱詞解讀：日元套利交易。中國

銀行網站。

https://www.boc.cn/big5/aboutboc/ab8/201305/t20130515_2268683.html

大金融思想 (2022 年 1 月 6 日)。政府干預如何影響殭屍企業的形成。巨子 ICON 財經網。

<https://www.01icon.hk/article/%E5%B0%88%E5%AE%B6/687113/%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%B9%B9%E9%A0%90%E5%A6%82%E4%BD%95%E5%BD%B1%E9%9F%BF%E6%AE%AD%E5%B1%8D%E4%BC%81%E6%A5%AD%E7%9A%84%E5%BD%A2%E6%88%90>

山崎圭一 (2022)。瞄過一眼就忘不了的世界史【商業篇】：SUPER 高中老師講故事，讓「金錢流通」當主角，不背年份就能貫通世界史！。野人出版社。

中央銀行經濟研究處 (2016 年 12 月 01 日)。國際金融參考資料 69 輯。中華民國中央銀行全球資訊網。

<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-964-58856-E6BA2-1.html>

王璿靜 (2022 年 4 月 9 日)。俄烏戰延燒，3 月糧價衝新高。工商時報。

<https://wantrich.chinatimes.com/news/20220409900139-420101>

日本國首相官邸 (2013 年 6 月 21 日)。New Growth Strategy: The Formulation of "Japan Revitalisation Strategy"。日本國首相官邸

https://japan.kantei.go.jp/96_abe/documents/2013/1200485_7321.html

瓦斯瓦尼 (2017 年 7 月 2 日)。亞洲金融危機 20 年：能下不為例嗎？。BBCNEWS 中文網。

<https://www.bbc.com/zhongwen/trad/business-40473757>

田村正之 (2020 年 1 月 6 日)。泡沫崩潰 30 年，日本股市走向成熟。日本經濟新聞社。

<https://zh.cn.nikkei.com/politicaeconomy/stockforex/38862-2020-01-06-05-00-30.html>

自由時報財經 (2023 年 2 月 13 日)。外資狂拋 3 兆日本公債原因曝光。自由時報財經。<https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/4209790>

百度 (2023 年 6 月 29 日)。美國次貸危機。百度百科。

<https://baike.baidu.com/item/%E7%BE%8E%E5%9B%BD%E6%AC%A1%>

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，2。

李榮謙、朱美智、黃麗倫、陳星豪 (2011)。「日本東北震災對日本與全球

經濟的可能影響：兼論對台灣的啟示」。中央銀行：國際金融參考資料，61，60-81。

股感知識庫（2023年7月28日）。BOJ 利率決議出爐！BOJ 是什麼？日本央行貨幣政策框架？日本央行總整理！。Stockfeel 股感財經網。

<https://www.stockfeel.com.tw/bojE6%97%A5%E6%9C%AC%E5%A4%AE%E8%A1%8C%E6%97%A5%E6%9C%AC%E9%8A%80%E8%A1%8C/>

洪文琪、陳明俐、紀凱齡、劉瑄儀、莊裕澤（2019年6月20日）。如何避開掠奪性期刊及研討會的陷阱。科技政策觀點，8，122-126。

洪煜賢（2023年8月29日）。日幣貶值原因？日幣匯率走勢！日幣近期升值原因？。Stockfeel 股感財經網。

<https://www.stockfeel.com.tw/%E6%97%A5%E5%9C%93-%E8%B2%B6%97%A5%E6%9C%AC%E9%8A%80%E8%A1%8C/>

津上俊哉（1991）。金融風暴陰影下的日本經濟。獨立行政法人經濟產業研究。 https://www.rieti.go.jp/users/tsugami-toshiya/cn/15_c9812

高超洋（2004）。簡介日本銀行貨幣政策會議。國際金融參考資料，50

財政部關務署（2023年8月10）。我國對日本進出口統計。經濟部國際局。

<https://www.trade.gov.tw/Pages/List.aspx?nodeid=1375>

海咸河淡鱗潛羽翔（2019年7月21日）。全球前十大市值公司排行榜與變遷。雪球投資網。 <https://xueqiu.com/9131069763/129935848>

許光吟（2016年7月28日）。〈分析〉為何日本央行如此渴求2%通膨目標。鉅亨財經網。 <https://news.cnyes.com/news/id/2128875>

陳梅英（2022年6月29日）。殭屍展引爆話題 央行：殭屍企業充斥全球。自由時報。 <https://ec.ltn.com.tw/article/breakingnews/3976383>

連文榮（2023）。美中貿易戰俄烏戰爭對國際原物料貿易之影響趨勢。經濟前瞻，207，34-41。

賀惠玲、簡亦佐（2017年4月30日）。探討日本及台灣老年人口比例增加對消費習慣之影響。2017兩岸國際研討會，台北市，台灣。

萬玟岑（2014）。日本能源政策之發展與借鏡。經濟研究月刊，37，114-120。

楊達鑫（2012）。東日本大震災後亞洲主要國家經貿情勢之探討與啟示。經濟研究，12，265-288。

匯豐投信（2009年3月10日）通貨緊縮 v.s.通貨膨脹，一樣的錢為何變小變大？。MoneyDJ 理財網。

<https://www.moneydj.com/KMDJ/Report/ReportViewer.aspx?a=51a4c532-9>

[baa-4f18-a36d-43cf5ba8988d](#)

瑞易 (2018 年 11 月 21 日)。1985 年美國幹掉日本經濟是嗎?。痞客邦。

<https://stockrum258.pixnet.net/blog/post/226538621-1985%E5%B9%B4%E7%BE%8E%E5%9C%8B%E5%B9%B9%E6%8E>

維基百科 (2023 年 8 月 9 日)。日本泡沫經濟。In Wikipedia。

https://zh.wikipedia.org/zh-tw/%E6%97%A5%E6%9C%AC%E6%B3%A1%E6%B2%AB%E7%BB%8F%E6%B5%8E#cite_note-6

維基百科 (2023 年 6 月 23 日)。人口高齡化。In Wikipedia。

<https://zh.wikipedia.org/zhtw/%E4%BA%E5%8F%A3%E8%80%81%E9%BE%84%E5%8C%96>

綠色公民行動聯盟 (2013 年 3 月 7 日)。核四真實成本與能源方案報告。

環境資訊中心。<https://e-info.org.tw/node/84208>

輕部謙介 (2017 年 12 月 12 日)。金融危機過去 20 年：我們得到了什麼教訓?。nippon 日本網。<https://www.nippon.com/hk/currents/d00360/>

樂羽嘉 (2016 年 2 月 26 日)。鴻海也許救得了夏普但救不了日本的殭屍企業們。天下雜誌財經週報。<https://www.cw.com.tw/article/5074742>

蔡增家 (2003)。如何達到最適匯率制度:美國與日本匯率政策選擇的政治分析 (1985-2001) 問題與研究。學術集成, 42, 139-164。

盧永山、梁世煌 (2008 年 2 月 12 日)。次貸風暴恐掃向日本。自由時報財經。<https://news.ltn.com.tw/news/focus/paper/188191>

繼元 (2022 年 10 月 16 日)。2008 金融海嘯懶人包：發生原因及過程和影響一文看懂。Mr.Market 市場先生。<https://rich01.com/2008-financial-crisis/>

蘇顯揚 (2014 年 7 月)。日本安倍經濟學的內涵與影響。財團法人台北外匯市場發展基金會委託研究計畫。

蘇平、尚清 (2013 年 7 月 10 日)。記者來鴻：日本為什麼有這麼多「繭居男」?。BBC-NEWS 中文網。

https://www.bbc.com/zhongwen/trad/fooc/2013/07/130710_fooc_jp_man

英文文獻

Chen, J. (2021, July 25). Plaza Accord: Definition, History, Purpose, and Its Replacement.

Investopedia.<https://www.investopedia.com/terms/p/plaza-accord.asp>

- Caballero, R.J., Hoshi, T., & Kashyap, A.K. (2008) . Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American economic review*, 98 (5) , 1943-1977.
- Christof Baron (2023, May 5) . The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2023. Statista
<https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization/>
- Cabinet Public Relations Office. (2013, June 21) . New Growth Strategy: The Formulation of Japan Revitalisation Strategy-Japan is Back. The Prime Minister's Major . https://japan.kantei.go.jp/96_abe/documents/2013/1200485_7321.html
- Fukuda, S.I., Nakamura, J.I. (2011) . Why did “zombie” firms recover in Japan?. *The World Economy*, 34 (7) , 1124-1137.
- Furlong, A. (2008) . The Japanese hikikomori phenomenon: acute social withdrawal among young people. *The sociological review*, 56 (2) , 309-325.
- Factsanddetails.com. (2012, October) . Japan and the 2008-2009 global economic crisis: hardships, stimulus coupon and strong yen. facts and details.
<https://factsanddetails.com/japan/cat24/sub155/item1100.html>
- Hausman, J. K., & Wieland, J. F. (2014) . Abenomics: preliminary analysis and outlook. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2014 (1) , 1-63.
- Johnson, C. (1982) . MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy: 1925-1975. Stanford University Press, 1-412.
- Novta, N., & Pugacheva, E. (2021) . The macroeconomic costs of conflict. *Journal of Macroeconomics*, 68, 103-286.
- Oghenesurve Dibofu. (2023, September 7) . Top 10 Most traded currencies and currency pairs. Traders Union. <https://tradersunion.com/what-is-forex/most-traded-currencies-and-currency-pairs/>
- Yen Nee Lee (2020, September 2) . Abenomics’ fell short-Japan’s new prime minister will have to pick up the slack. CNBC Newsletters. <https://www.cnbc.com/2020/09/03/charts-show-successes-and-failures-of-abenomics-in-lifting-japans-economy.html>