

當前日本財政惡化問題之分析

高 超 洋

摘 要

一、全球金融危機加速財政惡化

2009年以來，由於全球金融危機導致日本稅收大幅減少，加以2度追加預算實施緊急景氣對策，造成財政狀況加速惡化。根據OECD之最新預估，2009年至2011年日本各級政府債務餘額相對GDP比率快速攀升，分別達189.3%、197.2%及204.3%。相較於其他主要先進國家及本身之歷史紀錄，日本財政狀況明顯惡化。

近期有關「日本破產」之論點甚囂塵上，日本10年期指標公債殖利率由長期以來維持之1.3%低水準，開始向上波動，信用違約交換(CDS)價格，亦上升至0.71%，首度超過中國之0.64%。日本是否繼希臘之後引發下一波主權債信危機，已引起國際金融市場高度關注。

二、日本財政結構長期弱化之影響

90年代初期，日本的財政狀況在主要先進國家被視為優等生。惟泡沫經濟破滅後景氣長期停滯，為填補企業部門減少之投資，日本政府大量舉債，持續採行財政激勵措施，但刺激經濟效果有限，以致各級政府債

務餘額相對GDP比率由1992年之67.2%快速上升至2011年之204.3%，平均每年以7個百分點之增幅上升。

分析導致日本財政結構長期弱化之影響，包括：(1)稅收占歲入比重持續下降，需大量發債籌資；(2)公債還本付息龐大，排擠國家建設相關支出；(3)財政惡化導致風險溢價上升，對長期利率造成壓力。

三、日本政府之財政改革方向

泡沫經濟破滅後，日本財政狀況快速惡化，歷任首相多次提出財政改革計畫，惟迫於實施時機不對(例如1997年橋本首相將消費稅由3%提高至5%導致經濟再度惡化)，或景氣長期停滯而被迫延緩。目前，日本政府提出之財政改革方案重點仍在於削減支出，以及擴大稅收兩項。

削減支出主要重點置於：(1)重視預算效率；(2)檢討政府特別會計運作方式；(3)檢討獨立行政法人業務之必要性；(4)進行政府資產與負債之改革，未來10年內將藉由出售國有財產、縮小對財政投融资放款之規模，以及出售公股等方式進行；

(5) 檢討公務員之人數及薪資結構。

擴大稅收之主要重點在於檢討調高消費稅率。提高所得稅之最高累進稅率，亦是未來重要方向之一。

四、日本財政之未來展望

2009年10月民主黨執政後，在鳩山首相主導之「行政刷新會議」下，藉由國會議員與學者專家主導，政府預算編製與執行部門及民眾參與之預算檢視會議，積極著手檢討歲出項目之內容，希望能改變過去過度重視公共硬體建設之作法，而將資源分配在能夠創造新的需求及雇用之部門，並致力削減非必要性支出，惟初期成效恐有限。

擴大稅收部分，目前的日本政治經濟環境下，提高消費稅率尚不易取得社會共識，加以所得稅、法人稅等重要稅收之課稅基礎不易擴大之情況下，財政重建之路仍是困難重重。

長期以來日本公債穩定之持有結構，因持有部門之籌資能力逐漸下降而出現隱憂。由於擔憂未來缺乏足夠資金挹注公債市場，日本國內已瀰漫長期利率將無法繼續維持於1.3%的低水準之看法，市場認為本年內可能上升至1.5%以上。影響日本公債購買之因素，包括：(1) 金融機構及公共退休、保險

等基金可投入資金減少；(2) 家計部門儲蓄率下滑，支撐政府舉債之能力大減；(3) 企業部門資金因獲利減少或增加固定投資，將減少投資公債市場；(4) 債信評等展望下降，影響外國投資人持有動機等。

五、結論

日本目前仍是全球最大淨資產國，且擁有龐大外匯存底，債信並無立即性風險。惟經濟落入通貨緊縮之惡性循環，景氣長期低迷，未來公債市場之主要資金來源家計部門儲蓄恐已不易大幅增加，長期而言，將影響公債之順利發行。若日本政府遲遲未能提出具體可行的財政改革方案，仍可能導致市場信心崩潰。屆時公債價格暴跌，長期利率遽升，恐進一步引起股市與日圓暴跌等連鎖反應，不僅無助改善日本經濟現況，亦將嚴重衝擊國際金融市場之穩定。

近年來我國財政赤字惡化，政府債務餘額逐漸逼近法定上限。未來除需更加審慎實施財政政策外，如何積極從長期規劃改善財政結構，避免落入如日本政府以債養債之惡性循環，實為當務之急。鳩山首相之作法，值得我國參考，並繼續追蹤其後續運作之情形及效果。

一、前 言

近期國際金融市場受歐元區葡萄牙、義大利、愛爾蘭、希臘及西班牙等國債信危機

影響，劇烈震盪。為因應全球金融危機，近 1 年來日本財政狀況亦嚴重惡化。標準普爾信評公司 (S&P) 於本 (2010) 年 1 月 26 日因日本政府處理龐大債務之彈性日益下降，加以缺乏控制預算赤字之具體可行計畫，已將日本主權債信評等展望下調至負向。受此影響，有關「日本破產」之論點甚囂塵上，日本 10 年期指標公債殖利率已由 1.3% 開始向上波動，信用違約交換 (credit default swap, CDS) 價格 (註 1)，亦上升至 0.71%，首度超過中國之 0.64%。日本是否繼希臘之後引發

下一波主權債信危機，已引起國際金融市場之高度關注。

本文旨在分析日本財政惡化之情況，藉以了解對日本實質經濟及金融面之影響。除此前言外，第二節分析因應全球金融危機，日本財政結構加速惡化之情形；第三節探討日本財政結構長期弱化之影響；第四節介紹日本政府財政改革之主要方向；第五節分析財政改革方案之可行性，以及可能影響政府發債籌資能力之各項因素；第六節則為結論。

二、因應全球金融危機日本財政加速惡化

日本經濟自 2006 年起在全球經濟強勁成長帶動下一度回溫，財政赤字縮小。惟受此波全球金融危機影響，2009 年度再度陷入衰退，稅收大幅減少，加以 2 度追加預算實施

緊急景氣對策，財政狀況加速惡化 (見表 1)。預計 2009 年度公債依存度高達 52%，2010 年度將達 48%，發行公債收入超過稅收，係 1946 年二次戰後首度發生。

表 1 近 2 年日本財政結構之變化

單位：兆日圓

		2009 年度		2010 年度
		最初預算	2 度追加預算後	最初預算
歲入	稅收	46.1	36.9	37.4
	其他收入	9.2	12.2	10.6
	發行公債收入	33.3	53.5	44.3
	合計	88.5	102.6	92.3
歲出	公債還本及付息費用	20.2	19.3	20.6
	地方分配款等	16.6	16.6	17.5
	一般歲出	51.7	66.7	53.5
	社會福利支出	24.8	28.8	27.3
	合計	88.5	102.6	92.3
	公債依存度 (%)	37.6	52.1	48.0

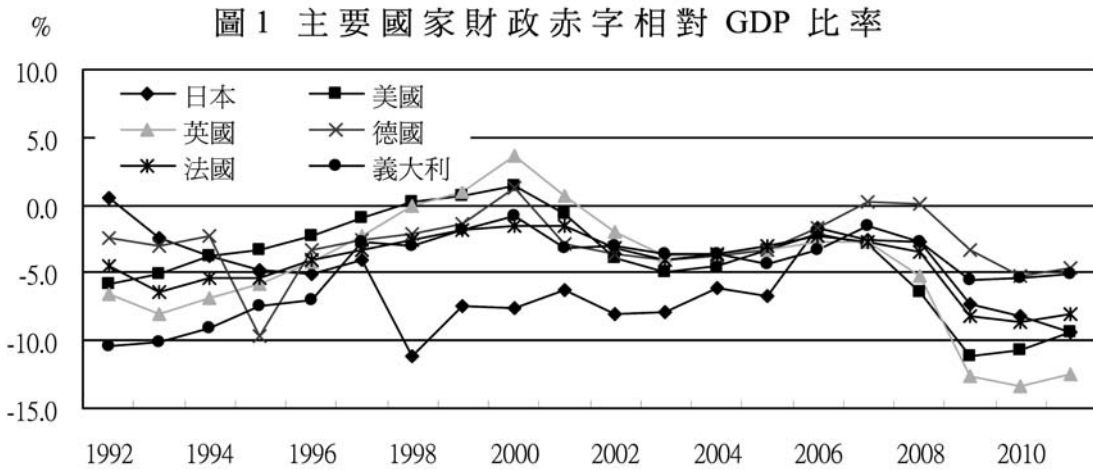
註：公債依存度係指發行公債收入占歲出之比重。

資料來源：財務省。

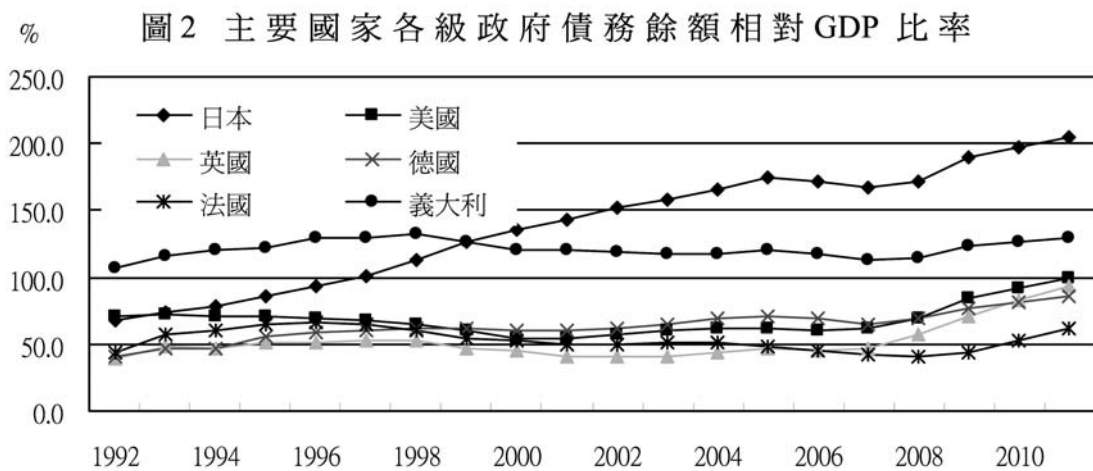
三、日本財政結構長期弱化之影響

根據 OECD 之最新預估，2009 年至 2011 年日本各級政府財政赤字相對 GDP 比率分別為 -7.4%、-8.2% 及 -9.4%（見圖 1）；各級政府債務餘額相對 GDP 比率亦隨之快速攀升，分別達 189.3%、197.2% 及 204.3%（見圖 2）。相較於其他主要先進國家，日本之財政狀況明顯惡化。

90 年代初期，日本的財政狀況在主要先進國家被視為優等生。惟泡沫經濟破滅後景氣長期停滯，為填補企業部門減少之投資，日本政府大量舉債，持續採行財政激勵措施，但刺激經濟效果有限，各級政府債務餘額相對 GDP 比率由 1992 年之 67.2% 快速上升至 2011 年之 204.3%，平均每年以 7 個百分



資料來源：OECD (2009), *Economic Outlook 86*



資料來源：OECD (2009), *Economic Outlook 86*

點之增幅上升。

以下，依序按收入面、支出面，以及風險溢價對長期利率之影響等層面，對日本財政結構長期弱化之主要影響加以分析。

(一) 稅收占歲入比重持續下降，需大量發債籌資

90年代初期日本正值泡沫經濟，稅收占歲入比重一度達 80% (註 2)。泡沫經濟破滅後，企業獲利與家計部門收入同時減少，導致法人稅、所得稅及消費稅減收，加以運用減稅措施刺激經濟，近年來稅收占歲入比重已降至 60%以下 (見圖 3) (註 3)。發行公債占歲入比重則因不斷發債而反向增加，由 90年代初期之 10%，上升至近年之 40%。2009會計年度 (2009年4月1日至2010年3月31日)起，發行公債占歲入比重首度超過稅收占歲入比重，成為下一世代之沉重負擔。

(二) 公債還本付息龐大，排擠國家建設相

關支出

歲出部分 (註 4)，因 80 年代 2 次石油危機時大量發行之公債進入還本高峰期，加以泡沫經濟破滅後的 20 年間不斷擴大舉債實施經濟對策，90 年代起日本財政結構持續惡化。比較不同時期之歲出項目，公債還本付息所占比重自 1990 年度起大幅上升，2010 年度達 22.4%；社會福利支出所占比重 2010 年度更攀升至 29.5%。此二項目嚴重排擠教育、科學、國防及公共建設等與國家未來建設相關之支出 (見圖 4)。

(三) 財政惡化導致風險溢價上升，對長期利率造成壓力

根據內閣府之分析，日本財政持續惡化，已導致風險溢價上升 (註 5)。1992 年至 2002 年間，風險溢價均為正值 (見圖 5)。2003 年至 2007 年間，因日本經濟溫和成長，風險溢價一度消失，長期利率等於潛在產出

圖 3 日本稅收及發行公債占歲入比重之變化



資料來源：財務省

圖 4 日本歲出主要項目比重之變化

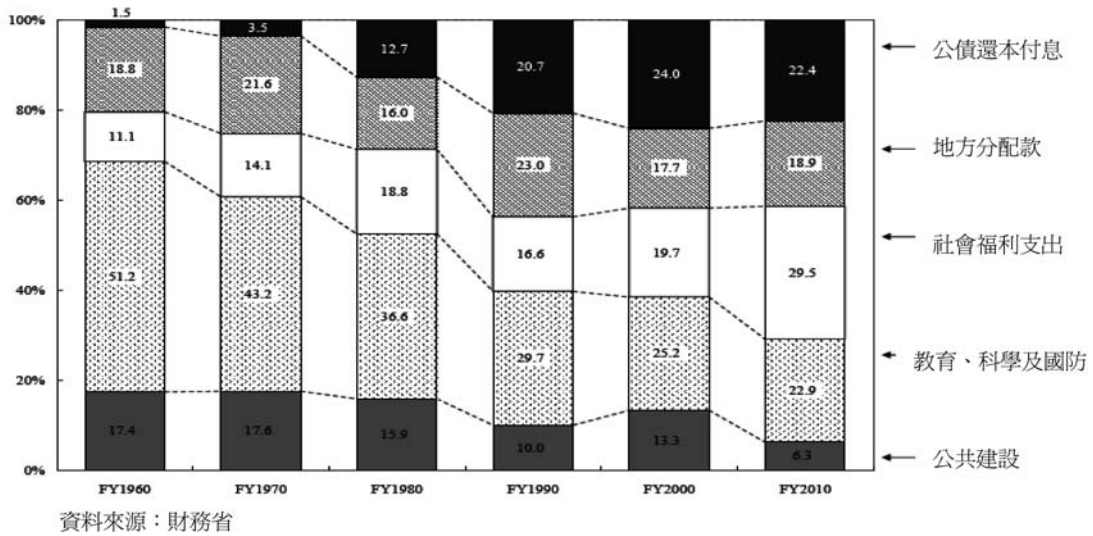
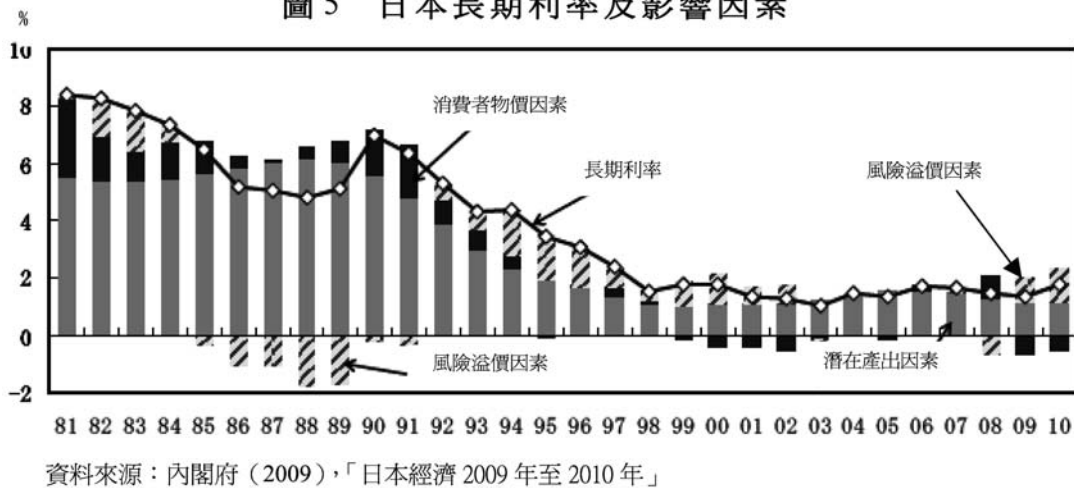


圖 5 日本長期利率及影響因素

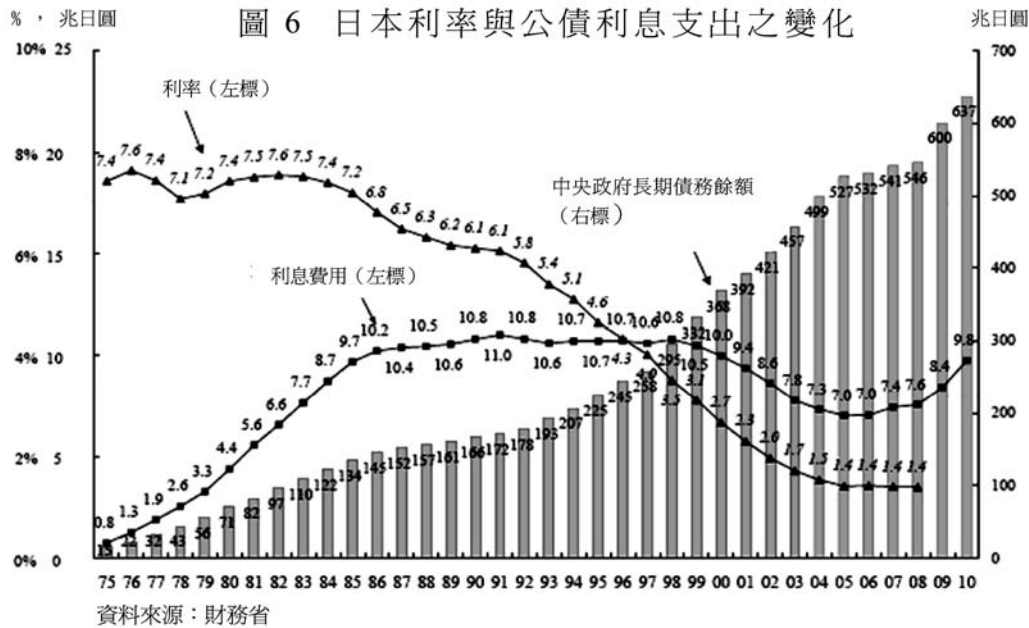


成長率加上物價變動率。

2008 年以後，為因應全球金融危機，日本政府再度大規模實施經濟對策，財政狀況加速惡化，風險溢價再度升高。2009 年全年 10 年期公債殖利率平均為 1.4%，扣除潛在產出成長率及物價變動率，風險溢價已達 0.9 個百分點。未來，風險溢價仍將持續對長期利

率造成壓力（註 6）。

財務省預估 2010 年度中央政府長期債務餘額將達 637 兆日圓（如加上地方政府長期債務則高達 862 兆日圓），未來利率如上升 1 個百分點，將增加利息支出約 6 兆日圓，造成國庫沉重負擔（見圖 6）。



四、日本政府之財政改革方向

泡沫經濟破滅後，日本財政狀況快速惡化，歷任首相多次提出財政改革計畫，惟迫於實施時機不對（例如 1997 年橋本首相將消費稅由 3% 提高至 5% 導致經濟再度惡化），或景氣長期停滯而被迫延緩（註 7）。目前，日本政府提出之財政改革方案重點仍在於削減支出，以及擴大稅收兩項。

（一）削減歲出之主要方向

為因應財政結構日益惡化，近年財務省大致依循以下五個方向來改善財政收支，包括：

- (1) 重視預算效率，徹底削減非必要性支出；
- (2) 為規避政府之債務規範，政府特別會計已成各項支出之避風港，因此將徹底檢討

其運作方式，使各項處理原則制度化及透明化，並縮小其規模；

(3) 檢討獨立行政法人業務之必要性，未來將儘量委由民間辦理；

(4) 進行政府資產與負債之改革，未來 10 年內將藉由出售國有財產（包括土地、房舍等）、縮小對財政投融资放款之規模並加以證券化（註 8），以及出售公股等方式進行，預估將壓縮 140 兆日圓之資產；

(5) 檢討中央及地方公務員之人數及薪資結構，以減少人事支出。

（二）增加歲入之主要方向

2009 年 1 月麻生首相提出「經濟財政中長期方針及 10 年展望」，希望藉由徹底削減歲出，並自 2011 年度起連續 5 年分別調高消

表 2 日本、美國及歐元區之各項稅率對 GDP 之彈性值比較

	所得稅	法人稅	間接稅	社會保險費
日本	1.17	1.65	1.00	0.55
美國	1.30	1.53	1.00	0.64
歐元區	1.48	1.43	1.00	0.74

註：以上數值係指當 GDP 上升（下降）1% 時，各項目別之變化率。

資料來源：內閣府（2009），「日本經濟 2009 年至 2010 年」

費稅率 1 個百分點，由 5% 逐步調升至 10%，2018 年達到中央及地方政府基礎財政收支平衡之目標。惟在目前日本政治經濟環境下，提高消費稅率尚不易取得社會共識，加以所得稅、法人稅等重要稅收之稅基亦不易擴大之情況下，財政重建之路仍是困難重重。

檢討提高所得稅之最高累進稅率亦是未來之重要方向之一。根據內閣府之分析（如

表 2），目前日本法人稅稅收對 GDP 之彈性較美國及歐元區國家高，個人所得稅及社會保險費則較低（註 9）。因此，當景氣復甦時，日本財政改善之幅度不如歐美國家。基於增加稅收，以及鳩山內閣重視所得重分配之理念，未來日本政府之稅制改革將朝此一方向進行。

五、日本財政之未來展望

（一）財政改革仍待落實

過去自民黨執政時代，國會議員經常為顧及選區及所屬支援團體之利益，阻擋財務省削減相關支出，因此上述財政結構改革遲遲未能落實。迨至 2009 年 10 月民主黨執政後，在鳩山首相主導之「行政刷新會議」下，藉由國會議員與學者專家主導，政府預算編製與執行部門及民眾參與之預算檢視會議，積極著手檢討各項歲出項目之內容，致力削減非必要性支出（註 10）。

受限於 2010 年度預算提交國會審查時間相當緊迫，僅能在短時間內審核財務省提出

之資料，效果仍然有限。不過，鳩山首相展現政府徹底檢討各項歲出項目，削減非必要性支出之決心，已受到日本民眾肯定。鳩山首相承諾未來在編製 2011 年度預算時，將運用充裕時間廣泛蒐集各界意見，進一步落實削減非必要性支出，加速財政結構改革。

在預算編製方面，新政府將改變過去過度重視公共硬體建設之作法，依據 2009 年 12 月制定之「新成長戰略」，將國家資源重新分配至能夠創造新的需求及雇用之部門。例如，環境、能源、醫療、看護，以及觀光等。

(二) 政府發債籌資能力將持續降低(註 11)

長期以來受惠於家計部門充沛的儲蓄，約有 95%之公債在日本國內即可順利銷售。尤其在泡沫經濟破滅後，金融機構因景氣長期低迷無適當投資標的，加以擔心放款風險，進一步大量買入公債，致日本公債之持有結構相當穩定。截至 2009 年 9 月底，日本公債持有者之比重依序為國內民營金融機構（占全體之 66.5%）、政府及公營金融機構（11.8%）、日本銀行（8.5%）、國外投資人（6.6%），以及家計部門（4.3%）（見圖 7）(註 12)。

惟過去日本公債穩定之持有結構，因持有部門之籌資能力逐漸下降而出現隱憂(註 13)。由於擔憂未來缺乏足夠資金挹注公債市場，日本國內已瀰漫長期利率將無法繼續維持於 1.3%之看法，市場認為本年內可能上升

至 1.5%以上(註 14)。

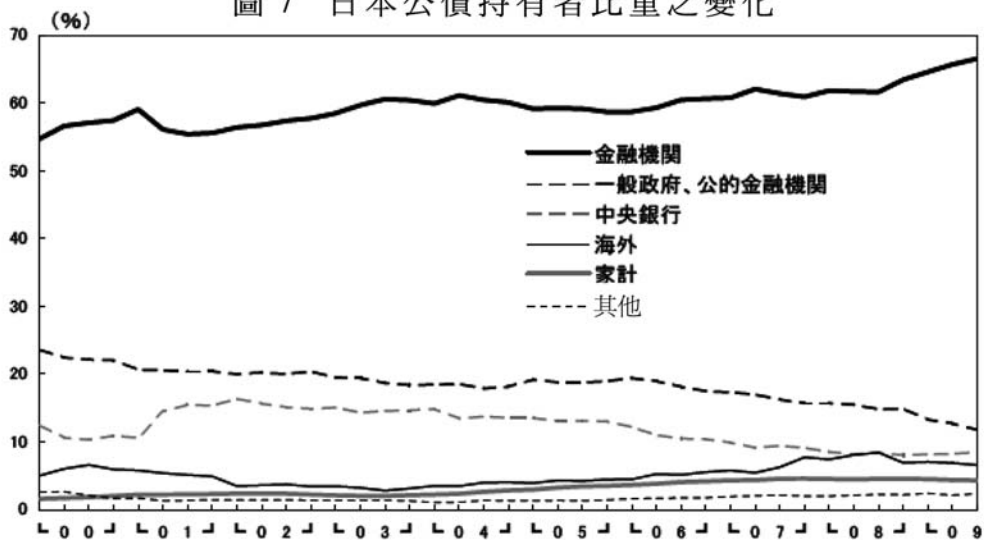
以下，針對影響日本公債購買之各項因素加以分析。

1、金融機構及退休、保險基金可投入資金減少

近來金融機構意識到持有公債風險日益升高，已開始降低持有部位，惟殖利率變化尚不明顯（見圖 8）。

再者，民營金融機構中最主要且穩定之公債持有者郵儲銀行（Japan Post Bank），如加上也是從郵局分離出來之簡易保險公司，目前約持有全體公債之 33% (註 15)。受民營化及人口高齡化之影響，郵儲銀行最主要業務郵政儲金之規模，從 1999 年度之高點 325 兆日圓，大幅減少至 2008 年度之 188 兆日圓，勢必影響其未來購買公債之能力。至於另一個主要持有者退休、保險等基金，亦因

圖 7 日本公債持有者比重之變化



資料來源：日本銀行

圖 8 日本10年期公債殖利率之變化



資料來源：日本銀行

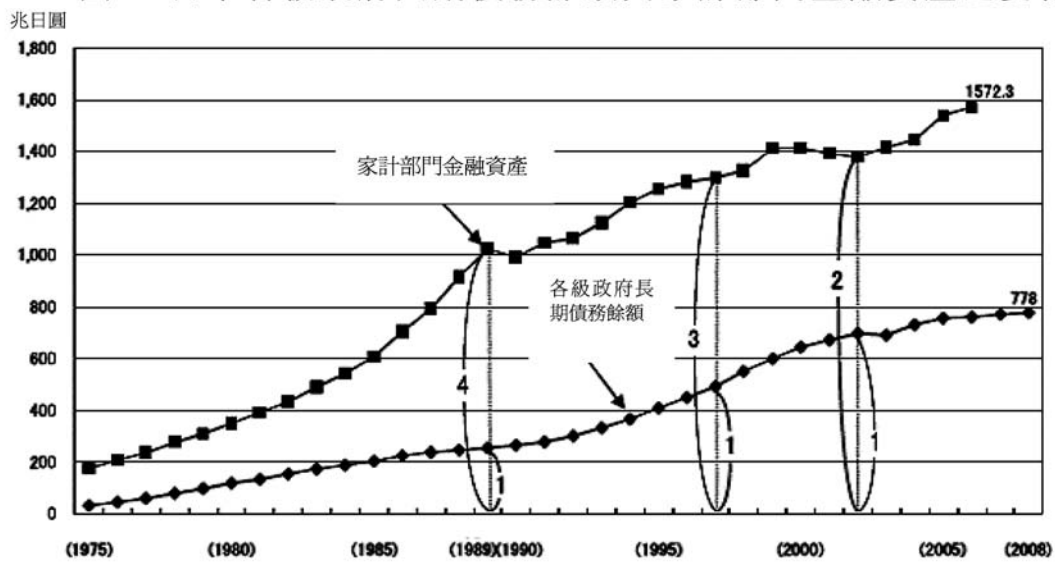
需支付日益龐大的年金支出，可購買公債之資金將呈減少趨勢。

另外，日本政府逐步開放郵儲銀行，以及退休、保險等基金之資金運用更加自由與彈性，此亦影響其未來可投入公債市場之資金規模 (註 16)。

2、家計部門儲蓄率下滑，支撐政府舉債之能力大減

日本的家計部門金融資產最主要以現金、存款 (占全體之 55%)，以及退休金、保險金 (27%) 型式持有，金融機構及退休、保險基金再將之投資公債。因此，家計

圖 9 日本各級政府長期債務餘額與家計部門金融資產之變化



資料來源：財務省

部門儲蓄間接支撐了日本的公債市場。惟 90 年代之後，日本各級政府長期債務餘額快速成長，逼近家計部門金融資產之一半（見圖 9）。加以，人口高齡化導致儲蓄率快速下滑（見圖 10），家計部門支撐政府舉債之能力

已大幅降低。

3、企業部門資金將減少投資公債市場

由圖 11 日本資金流量統計資料顯示，非金融企業部門因景氣長期低迷投資不振，自 1998 年起已由資金不足轉為資金剩餘，亦即

圖 10 日本儲蓄率與高齡人口比重之變化

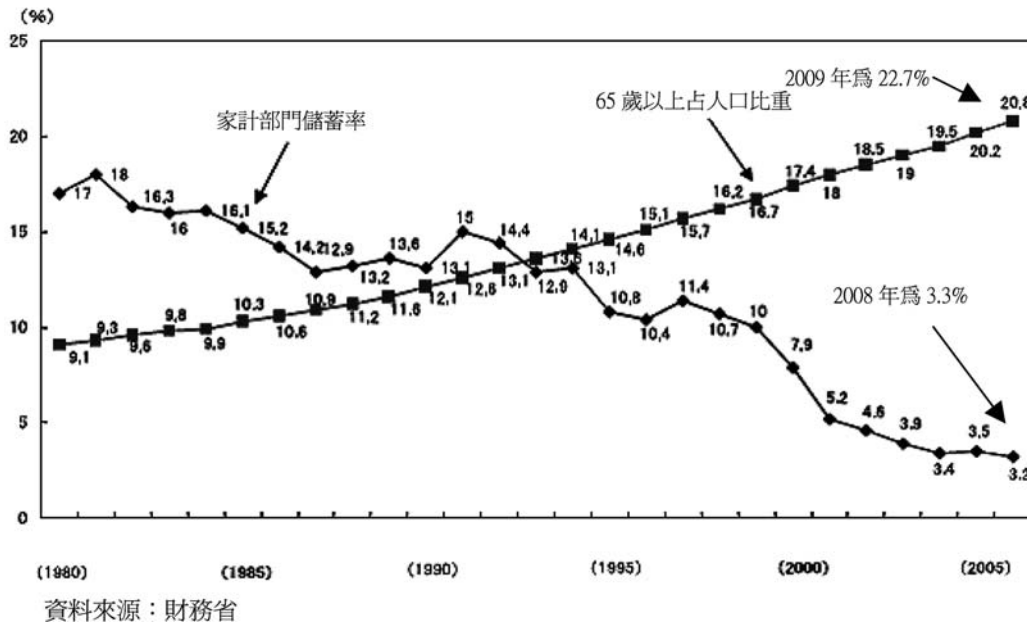
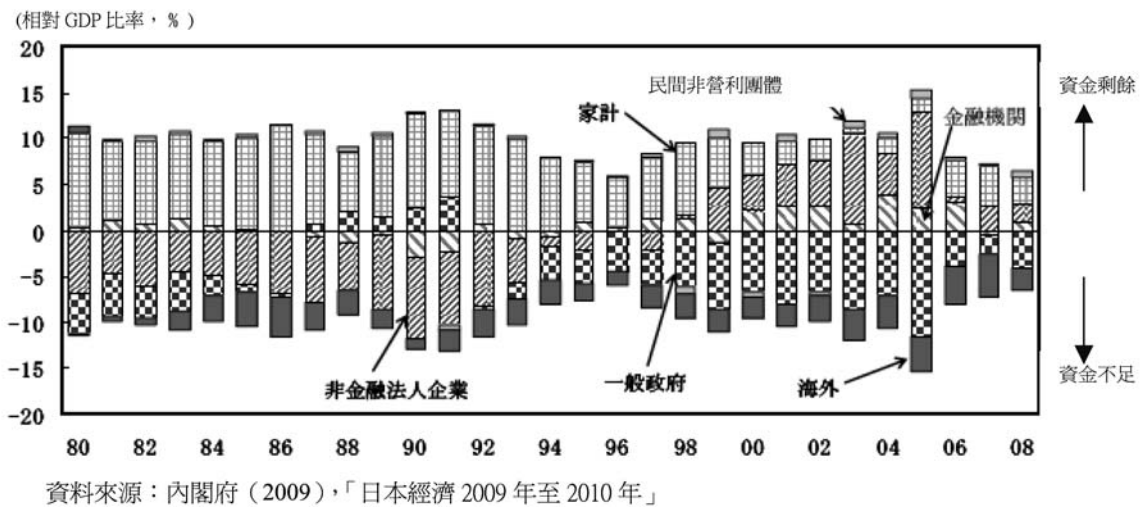


圖 11 日本各部門資金剩餘或不足之情況



其儲蓄用於固定投資後，仍有剩餘資金，用於金融投資上，尤其大量持有公債。惟全球金融危機後，企業獲利劇減，可投資公債之資金隨之減少。再者，如未來伴隨景氣復甦，企業若明顯增加固定投資，則可能會再度轉為資金不足，對公債的持有意願將降低。

4、債信評等展望下降，影響外國投資人持有動機

基於日本政府處理龐大債務之彈性日益下降，加以缺乏控制預算赤字之具體可行計畫，本年 1 月 6 日標準普爾公司雖仍將日本主權債信評等暫時維持於 AA 等級，惟將其展望下調至負向（見表 3）（註 17）。

回顧 2001 年至 2002 年間，高科技泡沫破滅全球經濟低迷，導致日本經濟再度陷入停滯，標準普爾公司亦曾連續調降日本主權債信評等，惟當時在家計及企業部門充沛的

資金融通下，政府發債並未受到影響。然而，未來在國內籌資能力持續降低之下，日本公債勢必愈來愈依賴外國投資人。債信評等展望下降，勢必影響外國投資人持有的動機。

（三）無立即性風險，仍需維持財政政策彈性

綜上所述，在財政改革不易、國內籌資能力持續下滑，以及債信評等展望調降等不利因素之影響下，長期以來持續穩定之日本公債市場，開始呈現波動，惟尚無立即性風險，主要理由如下（註 18）。

第一、日本目前仍是全球最大淨資產國，且擁有龐大的外匯存底（註 19）。

第二、日本政府持有之債務減去金融性資產後之淨債務餘額尚未超過 GDP 之 100%（見圖 12）。

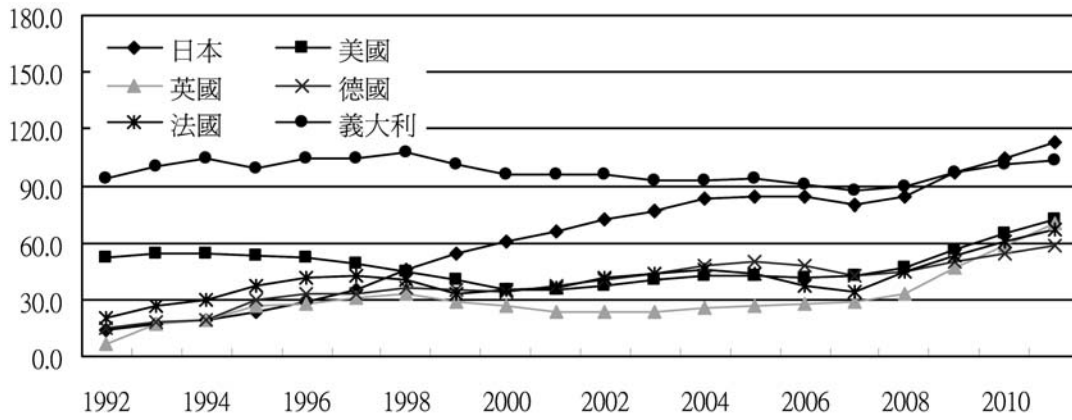
第三、日本政府支付公債利息之成本仍

表 3 標準普爾公司對日本主權債信之評等

公布日期	主權債信評等
1992 年 7 月	AAA（穩定）
2001 年 2 月	↓ AA+（穩定）
2001 年 9 月	↓ AA+（負向）
2001 年 11 月	↓ AA（負向）
2002 年 4 月	↓ AA-（負向）
2004 年 3 月	↑ AA-（穩定）
2006 年 5 月	↑ AA-（正向）
2007 年 4 月	↑ AA（穩定）
2010 年 1 月	↓ AA（負向）

資料來源：標準普爾公司網站

圖12 主要國家各級政府淨債務餘額相對GDP比率



資料來源：OECD (2009), *Economic Outlook 86*

低，約為 GDP 之 1.3%。美國約 1.8%、英國約 2.3%、義大利則達 5.3%。

第四、日本尚有餘力增高稅收。目前日本的消費稅稅率僅 5%，尚有調升空間（註 20）。

第五、約有 95%的日本公債仍由國內投資人持有，國外投資人之影響力尚有限。

第六、目前日本仍有超額儲蓄，銀行擁有龐大的存款，急需尋找適當的投資標的。

尤其是，目前日本經濟有再度陷入通貨緊縮惡性循環（deflationary spiral）之虞（見圖 13）。通貨緊縮不僅帶來生產低落、有效需求下降，一旦通膨率及預期通膨率下跌，則實質利率（名目利率扣除預期通膨率）將走高，而實質利率的上升將再次削弱民間支出，有效需求將進一步下挫。此一發展，勢將再降低實際通膨及預期通膨，實質利率又將趨升。為避免再度落入通貨緊縮之惡性循

圖13 日本核心 CPI 年增率走勢



資料來源：總務省

環，保持寬鬆性財政政策，以促進國內需求，確保經濟持續復甦至為重要。

六、結 論

經由以上之分析可知，日本目前仍是全球最大淨資產國，且擁有龐大外匯存底，債信並無立即性風險。惟日本經濟落入通貨緊縮之惡性循環，景氣長期低迷，未來公債市場之主要資金來源家計部門儲蓄恐已不易大幅增加，長期而言，將影響公債之順利發行。若日本政府遲遲未能提出具體可行的財政改革方案，仍可能導致市場信心崩潰。屆時公債價格暴跌，長期利率遽升，恐進一步引起股市與日圓暴跌等連鎖反應，將嚴重衝

擊國際金融市場之穩定。

近年來我國財政赤字惡化，政府債務餘額逐漸逼近法定上限（註 21）。未來除需更加審慎實施財政政策外，如何積極藉由削減支出，著手改善財政結構，以避免落入如日本政府以債養債之惡性循環，實為當務之急。鳩山首相建立由國會議員與學者專家主導，預算編製與執行部門及民眾參與之預算檢視會議，值得我國參考，並繼續追蹤其後續之運作情形及效果。

附 註

- (註 1) CDS 係對交易標的國家公債無法履行時具有保險功能之衍生性金融商品。當交易標的國家公債無法履約之風險愈高時，保險費用愈高，即 CDS 價格愈高。
- (註 2) 日本之歲入包含政府債券收入、稅收及其他收入。惟國際比較，政府收入不含融資性收入（發行政府債券及借款）。
- (註 3) 參考西崎健司、中川裕希子（2000）。
- (註 4) 日本之歲出包含公債還本付息、社會福利支出、地方補助款、教育科學及國防，以及公共建設支出等。惟國際間比較，政府支出應不含公債還本。
- (註 5) 參考內閣府（2009）。影響長期利率水準高低之主要因素包含潛在產出、消費者物價及風險溢價等三項因素，亦即 $\text{長期利率} = \text{潛在產出變動率} + \text{消費者物價變動率} + \text{風險溢價}$ 。
- (註 6) 參考內閣府（2009）。內閣府認為日本長期利率目前仍維持低檔之原因，係主要公債持有者之金融機構資金充沛。再者，日本經濟復甦緩慢且有通縮隱憂。
- (註 7) 參考瑞穗總合研究所（2009）。根據瑞穗總合研究所對 2010 年度預算案之試算，因近 1 年來經濟衰退導致稅收大幅減少，加以支出大幅擴增，已造成財政結構進一步惡化，因此日本政府財政重建「基本方針 2006」所設定之目標—2011 年度中央及地方政府基礎財政收支達到平衡，2015 年度各級政府債務餘額相對 GDP 比率下降—已確定無法實現。
- (註 8) 日本財政投融资基金設立於 1953 年，運用郵政儲金及退休保險基金，以及發行公債籌措，資金用於公共建設、產業投資及中小企業擔保等。
- (註 9) 參考內閣府（2009）及日本經濟學人週刊（2010）。日本個人所得稅最高稅率 1986 年時為 70%，之後逐步降至目前

之 40%。

(註 10)「行政刷新會議」進行之預算內容檢視主要目的有：(1)運用零基預算之概念重新編製預算；(2)以民眾之觀點檢討預算執行效率；(3)貫徹預算編製之透明化；(4)以內閣府主導預算之編製，以及(5)結合全民之力量進行預算之編製等。

(註 11)下文之分析將藉由下列等示之概念進行：

經常帳餘額(輸出-輸入) = (民間部門儲蓄+政府稅收淨額) - (國內投資毛額+政府消費支出)。

(註 12)根據日本銀行公布之資金流量統計資料。

(註 13)日本銀行「金融市場報告」指出，自 2008 年下半年起，在影響公債利率變動之各項因素中，投資人較過去更加重視日本公債市場之籌資能力降低之情形。

(註 14)參考日本經濟學人週刊(2010)。

(註 15)郵儲銀行之資產約 8 成運用於購買公債。

(註 16)2007 年 10 月郵儲銀行民營化後，積極向政府申請改變過去資金約 8 成運用於公債之情況。日本政府原則上已同意其資金運用逐漸朝向多角化。目前郵儲銀行可辦理聯貸、購買股票、公司債及衍生性金融商品等，惟尚未許可辦理放款業務。另外，根據日本經濟新聞 2010 年 3 月 25 日之報導，日本政府擬於 2010 年 6 月底前提高民眾在郵儲銀行存款上限，從每人 1 千萬日圓提高至 2 千萬日圓。上述措施實施後，可增加郵儲銀行之存款，對支撐公債價格將有助益。

(註 17)2010 年 1 月 26 日標準普爾公司發表聲明指出，由於民主黨政府之經濟政策不如原先預期有效，加以財政政策彈性下滑，未來如經濟數據持續疲軟，日本政府不能儘速推出提振中期經濟成長措施，標準普爾公司可能基於債台高築及人口老化等理由，將日本債信評等由 AA 等級調降一級。

(註 18)參考 Financial Times 於本年 2 月 10 日之社論，以及近期國際新聞媒體之相關報導。

(註 19)根據我國中央銀行 2009 年 6 月 15 日公布之新聞稿，2008 年底全球淨資產排名，日本以 2.48 兆美元高居世界第一，之後依序為中國大陸 1.51 兆美元、德國 9,077 億美元、香港 6,194 億美元、瑞士 6,077 億美元，以及我國 5,767 億美元。截至 2010 年 1 月底，日本外匯存底達 1 兆 530 億美元。

(註 20)相較歐洲國家，例如英國 17.5% (食物類 0%)、法國 19.6% (食物類 5.5%)，德國 17% (食物類 6%)，以及義大利 20% (食物類 10%)。

(註 21)根據公共債務法第 4 條第 1 項，中央及各地方政府在其總預算、特別預算及在營業基金、信託基金以外之特種基金預算內，所舉借之 1 年以上公共債務未償餘額預算數，合計不得超過行政院主計處預估之前 3 年度名目國民生產毛額平均數之 48%，其中中央為 40%，台北市 3.6%，高雄市 1.8%，縣市 2%，鄉鎮市 0.6%。據統計，我國 97 年度中央政府之該數據為 32%，各地方政府約為 5%。

參 考 文 獻

陳博志 (2009)，「財政問題的幾個事實與觀念」，台灣經濟觀測站，9 月。

蕭翠玲 (2010)，「日本財政赤字、債券市場利率及市場改進措施」，國際貨幣金融資訊簡報 (第 187 期)，3 月。

西崎健司、中川裕希子 (2000)，「我國結構性財政收支之推估」，日本銀行 Working Paper Series 00-16，11 月。

鶴光太郎 (2004)，「日本之財政問題：問題意識與解決之處方」，RIETI Discussion Paper Series 04-J-006，3 月。

內閣府 (2009)，「日本經濟 2009 年至 2010 年」，12 月。

瑞穗綜合研究所 (2010)，「有關最近財政狀況之惡化」，瑞穗政策觀測報告，1 月。

岩本洋 (2010)，「輕視日本財政問題之風險」，瑞穗研究，3 月。

日本經濟學人週刊（2010），「日本公債暴跌」，2月23日。

財務省（2010），「財政金融統計月報第691號」，2月。

公債利率推算模型研究會（2007），「公債利率推算模型研究會報告書」，財務省財務總合研究所，8月。

人口動態變化及財政社會保障制度研究會（2008），「人口動態變化及財政社會保障制度研究會報告書」，財務省財務總合研究所，6月。

Financial Markets Department（2010），“Financial Markets Report February 2010,” the Bank of Japan, February。

OECD（2009），“*Economic Outlook* 86,” November.

Tokuoka, Kiichi（2010），“The Outlook for Financing Japan's Public Debt,” IMF Working Paper WP/10/19, January.

（本文完稿於99年4月，作者為本行經濟研究處副研究員）