



消费税上调对日本影响几何？

要 点

金融研究总监：詹向阳

国际宏观经济研究团队：

樊志刚 马素红 程实 宋玮

王婕 罗宁 郭可为 吕振艳

执笔：郭可为

guokewei@icbc.com.cn

相关研究：

2014/2/21《安倍经济学是否已成强弩之末？》

2014/2/8《“日本病”的特征与根源以及中美欧“日本化”程度研究》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 日本将消费税率上调至 8% 后，对刚显露好转迹象的日本经济将产生不小的负面影响。首先是消费增长将受到抑制。其次，消费市场的低迷还将很快波及到企业部门。长期来看，上调消费税率有助于改善日本日趋严重的财政失衡状况，还将提振投资者对日本财政和债务状况的信心，使其愿意继续以极低的利率来购买日本国债。
- 当前多重因素有望缓冲消费税上调的负面影响：一是美欧等发达经济体经济复苏步伐加快为日本经济保持稳定增长形成了较好的国际环境；二是安倍政府的支持率一直稳定在 50% 以上是政治基础；三是安倍政府已经或正在出台多项财政措施来缓解上调消费税的不利影响；四是日本央行多次表示将会加大宽松货币政策的力度来应对消费税提高所带来的下行风险；五是东京将举办 2020 年奥运会为日本提高消费税率增添了砝码。
- 消费税上调与其他不利因素的叠加影响值得关注：一是结构性改革缺乏具体对策和路线图；二是日本央行的宽松货币政策目前来看不利于扩大消费；三是中日关系恶化不利于日本经济复苏；四是 TPP 谈判久拖不决令人担忧。
- 综合考虑，如果日本国内外形势不发生重大变化，日本政府按既定计划于 2015 年继续上调消费税率至 10% 的概率较大。

目 录

一、上调消费税率对日本经济短期弊大，长期利多	3
（一）短期看，上调消费税将使消费增长大幅放缓，并波及私人投资增长	3
（二）长期来看，上调消费税率有助于改善日本日趋严重的财政失衡状况	4
二、日本上调消费税的历史悲剧或许不会重演	6
（一）多重因素有望缓冲消费税上调的负面影响	7
（二）消费税上调与其他不利因素的叠加影响值得关注	9
三、日本政府面临 2015 年是否继续上调消费税的两难抉择	10

图目录

图 1 日本商业零售额与汽车零售额同比增幅走势（2012 年 9 月至 2014 年 2 月）	4
图 2 日本各项税收收入走势（1989 财年至 2014 财年）	5
图 3 日本各项财政支出走势（1989 财年至 2014 财年）	5
图 4 日本对美国、欧盟、中国和东盟出口额走势（2012 年 1 月至 2014 年 1 月）	7
图 5 中国与日本进出口额与同比增速走势（2000 年至 2013 年）	10



在日本 2014 财年¹的第一天（2014 年 4 月 1 日），日本政府酝酿已久的、力图缓解财政失衡问题的重磅措施终于正式启动，日本的消费税率由之前的 5% 上调至 8%。此次上调消费税对于刚刚渐有起色的日本经济是一剂毒药还是救命稻草？1997 年上调消费税令日本经济饱受冲击的前车之鉴是否会重现？安倍是否会在 2015 年继续上调消费税率至 10%？本报告将就这些问题尝试作出分析与展望。

一、上调消费税率对日本经济短期弊大，长期利多

2013 年，日本政府大力推行的“安倍经济学”初显成效，经济实现温和复苏，通缩状况明显缓解。GDP 同比增长 1.5%，优于市场预期。CPI 同比增长 0.4%，是自 2009 年以来的首次正增长。此次上调消费税对刚刚显露好转迹象的日本经济将产生不小的负面影响，根据日本内阁府 2013 年 8 月 2 日公布的报告²预测，上调消费税率至 8%，将会使日本经济在 2014 年财年的经济增速放缓至 1.0%，不及此前预期增速的一半。但长期来看将有益于日本经济的健康发展。

（一）短期看，上调消费税将使消费增长大幅放缓，并波及私人投资增长

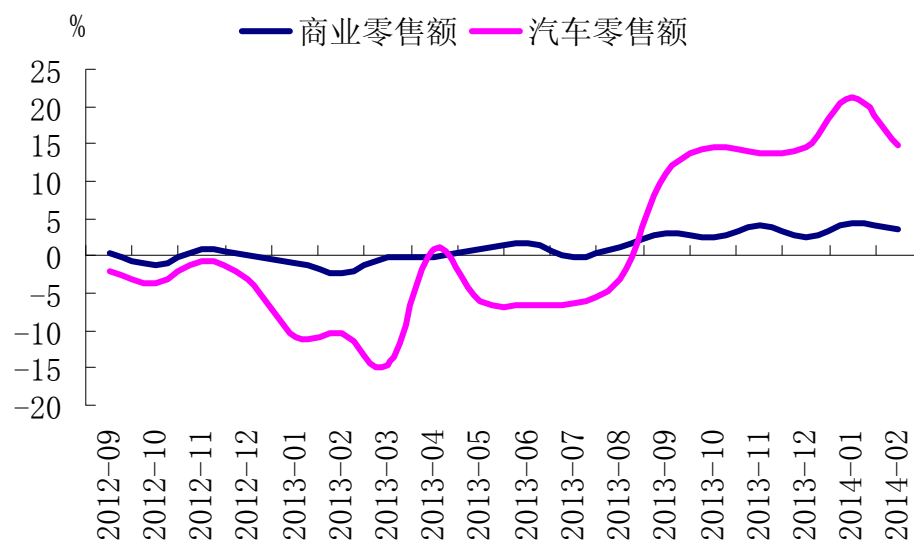
上调消费税对 2014 财年日本经济的负面影响不可低估。最直接也是最重要的就是消费增长将受到抑制。一是从消费者心理看，消费税属于直接税，上调 3% 意味着直接抬升了物价，无疑将几乎全部由消费者承担，消费者的消费欲望将受到抑制，消费行为受到约束。根据日本央行的一份调查显示，有 69.6% 的受访者称将在消费税上调后降低消费。二是从消费活动的规律看，消费税率上调之前的提前消费、突击消费将使消费者在日本 2014 年财年的消费活动处于相对低谷。日本经济产业省的数据显示，2013 年 9 月至 2014 年 2 月，日本零售销售额连续六个月 2% 以上的增速增长，其中 2014 年 2 月 4.4% 的增速更是创下 21 个月以来的新高，凸显了日本消费者赶在消费税率提高之前集中消费的趋势。三是从消费结构的占比看，日本家庭前一阶段对汽车等耐用品支出大幅增加也令未来一段时

¹ 日本财年从公元纪年的每年 4 月 1 日开始，次年的 3 月 31 日截止。

² 日本内阁府“经济财政諮問会議 第 17 回”平成 25 年 8 月 2 日（2013 年 8 月 2 日），<http://www.5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2013/0802/gijiyoushi.pdf>

间内的消费数据缺乏有力支撑。其中日本汽车销售额自 2013 年 9 月至 2014 年 2 月连续六个月双位数增长，在上调消费税后，维持这样的增速已经绝无可能。

图 1 日本商业零售额与汽车零售额同比增幅走势（2012 年 9 月至 2014 年 2 月）



数据来源：Wind 资讯金融终端，下同

消费市场的低迷还将很快波及到企业部门。需求的减少有可能造成的后果包括：开工率降低、库存增加、企业盈利下降、工资支出缩减、设备投资停滞，进而陷入景气恶化的恶性循环之中，从而又对消费产生抑制。我们预测，2014 年二季度日本经济增长将出现大幅回落，三季度也很难复苏，全年增长率估计在 1.0% 以下。

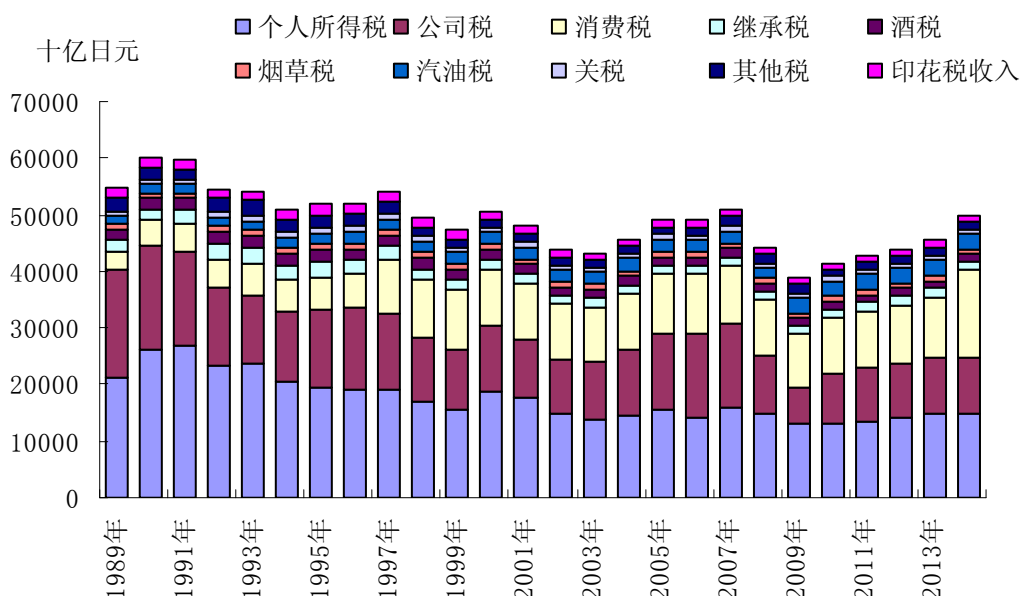
（二）长期来看，上调消费税率有助于改善日本日趋严重的财政失衡状况

20 世纪 90 年代初泡沫经济破灭后，日本经济长期低迷，复苏艰难，同时财政失衡日趋明显。从财政收入的角度看，日本长期“增收”乏力。由于日本财政收入以直接税为主，经济衰退使政府财源日渐萎缩，再加上为刺激经济推出的减税措施，对财政收入影响非常大。从税收总量来看，1990 财年税收收入达到 58.2 万亿日元，而 2013 财年仅 42 万亿日元，下降 27.8%。从主要税种看，2013 财年个人所得税收入比 1990 财年减少了 43.1%。公司税则减少了 47.4%。而同期消费税则逆势增长了 1.3 倍，且 2013 财年消费税收入占中央政府的收入比重为



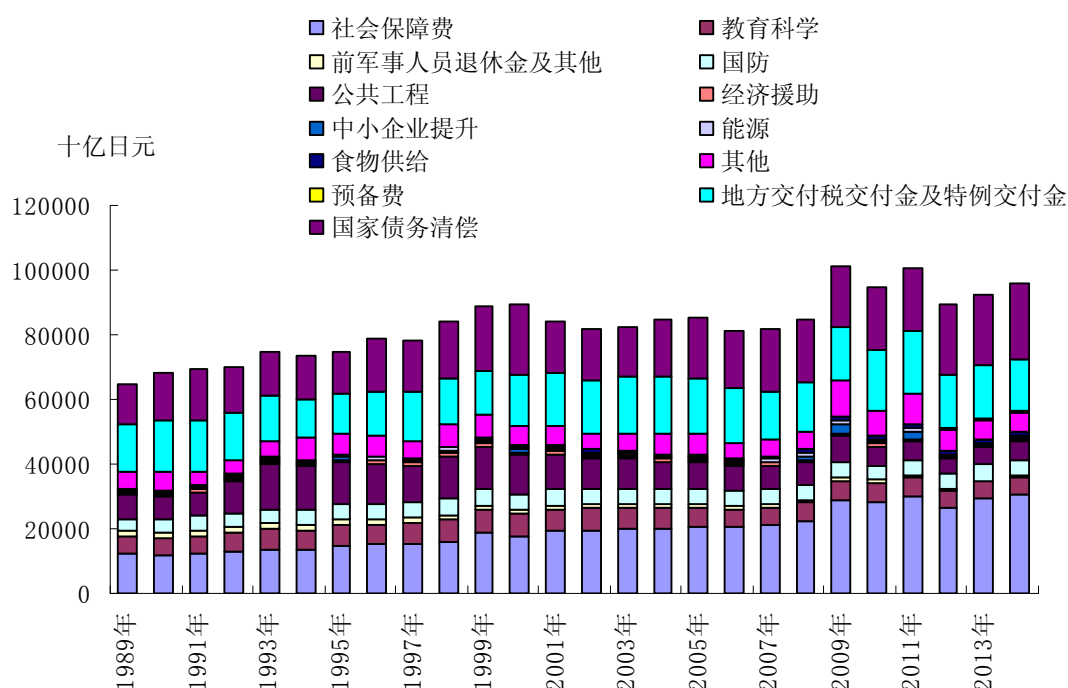
25.4%，已成为日本第二大税种。

图2 日本各项税收收入走势（1989财年至2014财年）



从财政支出的角度看，日本政府在不断“增支”。一是日本人口“少子老龄化”趋势加剧，社会保障支出持续上升。当前日本老龄化社会所带来的社保费用激增，2013 财年预算案中日本社保费用支出总额高达 29.1 万亿日元，占 2013 财年财政支出的 31%，并相当于同年度日本税收总额的 69.3%，是日本最大的财政支出项目。二是政府债务日积月累使还本付息的压力与日俱增。根据日本财务省最新预算案显示，日本 2014 财年的偿债成本将升至 23.3 万亿日元的历史新高，而 2013 财年为 22.2 万亿，占全部预算支出的 29%，仅次于社会保障支出列第二位，凸显出日本政府为偿付巨额公共债务的负担已经愈发沉重。

图3 日本各项财政支出走势（1989财年至2014财年）



在增收不利、支出剧增的情况下，提高消费税率对日本解决财政失衡问题争取到宝贵的空间和时间：一是增加财政收入，减轻国债还本付息的压力。根据日本内阁府测算，消费税税率每提高 1%，会使税收年均增长 2.7 万亿日元，因此提高 3 个百分点的消费税税率，每年将会给日本带来大约 8.1 万亿日元的税收收入。因此日本政府发行的国债量可以相应减少，未来又会使日本政府需要支付的利息减少。二是提振投资者对日本财政和债务状况的信心，为解决财政失衡问题争取时间。提高消费税率有助于投资者保持日本国债的信心，使其愿意继续以极低的利率来购买日本国债，从而给日本解决财政失衡问题赢得时间。

简言之，尽管短期来看，此次上调消费税会对日本经济形成较大的负面效应，但是从日本财政长期健康发展的角度来看是十分必要的。

二、日本上调消费税的历史悲剧或许不会重演

深刻的历史教训不容遗忘。1997 年日本桥本龙太郎内阁决定将消费税率从 3% 提高至 5% 后，消费税收入由 1996 年的 6.1 万亿日元暴增至 9.3 万亿日元，增幅为 52.5%。但此举也令民众消费意愿大减，1997 年日本私人消费仅上涨了

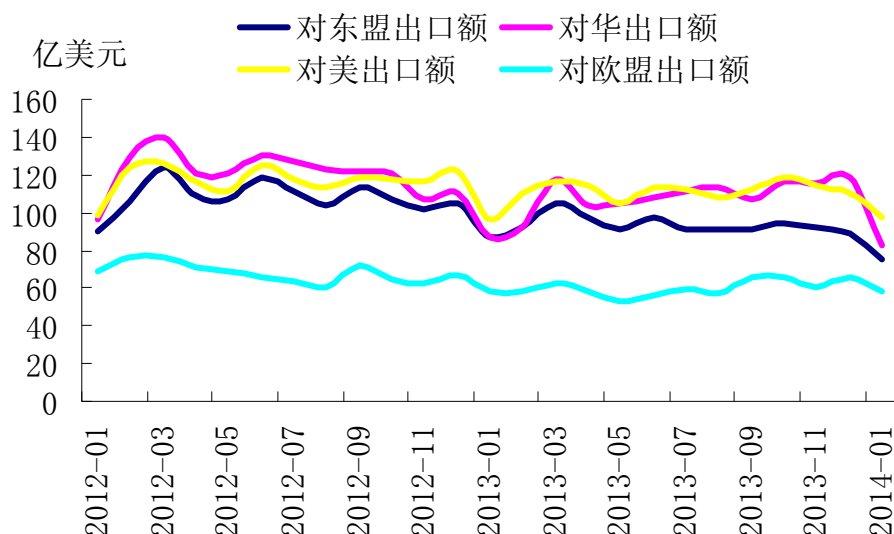


0.9%。不仅如此，由于日本金融监管机构疏于管理，金融机构风险意识薄弱，经营理念激进，加之亚洲金融危机的强烈冲击，山一证券、北海道拓殖银行等大型金融机构相继破产。在国内和国际不利因素叠加作用下，日本经济形势明显恶化，1998至1999年出现了日本战后首次连续两年的负增长。与此同时，通货紧缩阴影也再度袭来，民间对未来消费预期不断恶化，最终导致了日本1999年至2005年长达七年的通货紧缩。时过境迁，此次日本上调消费税是否会重蹈17年前的覆辙，我们应从有利和不利因素两方面综合分析。

（一）多重因素有望缓冲消费税上调的负面影响

首先，美欧等发达经济体经济复苏步伐加快为日本经济保持稳定增长形成了较好的国际环境。2013年美国、欧盟和英国的GDP增长率分别为1.9%、0.1%和1.7%。相对于新兴经济体经济增速的放缓，发达经济体对全球经济的拉动作用正在逐渐提升。日本作为美国和欧盟最重要的贸易伙伴之一，有望在美欧经济复苏的拉动下使本国外向型企业获得更多出口和对外直接投资的机会。同时，由于安倍经济学积极推动日元贬值，也使日本企业的出口竞争力提高，有助于抢夺新兴经济体的出口份额。日本出口和对外投资的稳定增长，有望使企业部门获得更多的利润，并增加对设备和人力资源的投入。因此国际经济环境总体看是有利的，对于国内因提高消费税而导致的消费与投资的减弱会有一定弥补作用。

图4 日本对美国、欧盟、中国和东盟出口额走势（2012年1月至2014年1月）



其次，安倍内阁的支持率保持较高的水平为上调消费税提供了良好的政治氛围。安倍执政以来的支持率一直稳定在 50% 以上是安倍与以往多届日本内阁相比的显著区别。众所周知，日本首相走马灯似的频繁更换是家常便饭，而安倍政府依靠“安倍经济学”初显成效以及参拜靖国神社、对中国强硬态度等右倾言行获得了较高的民众支持率，相继赢得了国会众参两院的多数席位，首相地位十分稳固，这对推行减缓上调消费税负面影响的一系列措施扫清了政治上的障碍。

第三，安倍政府已经或将要出台多项财政措施来缓解上调消费税的不利影响。一是安倍政府已于 2014 年 1 月出台了一项总额为 5.47 万亿日元的“2013 财年补充预算案”。二是安倍晋三已经决定将目前高达 38% 的企业税税率削减至 35%，以提高日本企业的国际竞争力，并吸引外资到日本投资，还可以促进日本企业提高员工工资。这两项措施的主要目的就是减弱上调消费税对经济的冲击。

第四，日本央行多次表示将会加大宽松货币政策的力度来应对上调消费税所带来的经济走弱。日本央行对上调消费税的负面影响早有预判，多次放风如果经济形势变糟会选择加大货币宽松力度以缓解经济增长的压力。由于最新公布的多项数据显示，日本经济的“疲态”已经提前显现，我们预测，日本央行将在今年第二季度推出新的货币宽松措施，以应对上调消费税后经济增长的下行风险。

第五，东京将举办 2020 年奥运会为日本上调消费税增添了砝码。日本曾经



借助举办 1964 年东京奥运会的东风进入一个经济高速发展的阶段。1961 年至 1969 年，日本实际 GDP 年均增长率高达 10.4%，一举跃居全球第二大经济体。可以预见，东京申奥成功也将对日本经济起到显著的提振效应。东京奥申委谨慎的预计东京举办奥运会将创造就业机会 15 万个。总体来看，东京将举办 2020 年夏季奥运会为未来日本经济增长提供了一定的保障，从而有助于缓冲消费税上调对日本经济的冲击。

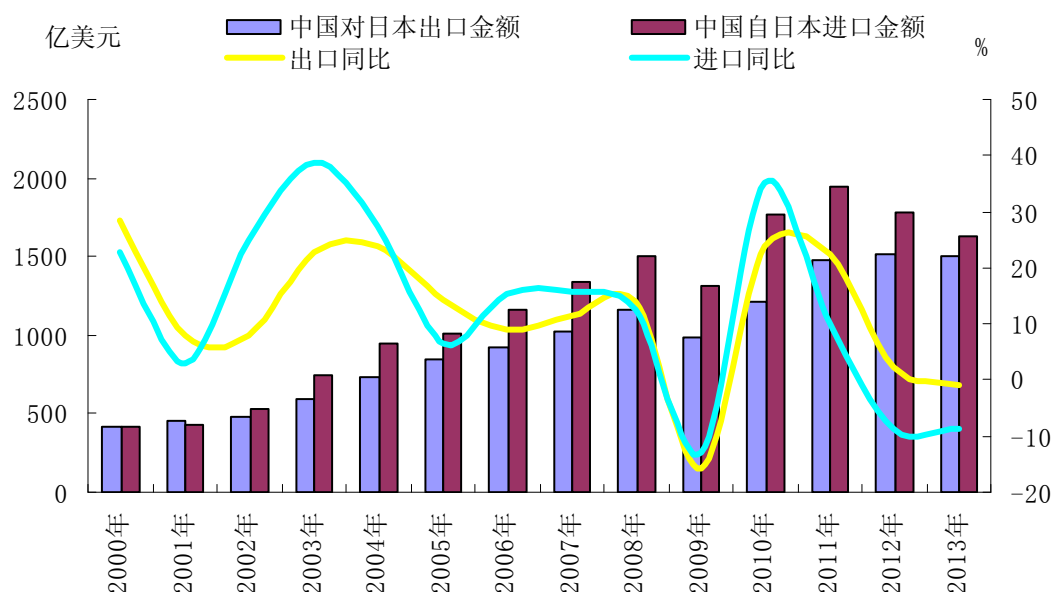
（二）消费税上调与其他不利因素的叠加影响值得关注

首先，安倍经济学三支箭中最重要的一支——旨在推行结构性改革的“经济增长战略”只闻其声不见其影，缺乏具体对策和路线图。如果安倍内阁对日本经济的结构性问题避重就轻甚至视而不见，那么不仅提高消费税率于事无补，而且当前的经济复苏又成昙花一现。此外，经济增长战略所提目标和指标值的达成期限大多在五年甚至十年后，考虑到日本政局容易动荡，政府更替频繁的传统，安倍在实现这些中长期目标之前一直保持执政地位几乎是不可能完成的任务。

其次，日本央行的超宽松货币政策目前来看不利于扩大消费。日本央行出台“量化和质化”的货币政策后不但推升了物价，而且日元汇率贬值也令日本进口成本高企，双重因素作用下中小企业的经营成本和普通消费者的生活负担逐渐加重。此外，日本工薪阶层工资水平未与 CPI 同步增长更是限制了消费者的购买能力。

第三，中日关系“政冷经寒”不利于日本经济的复苏。由于安倍晋三参拜靖国神社、在钓鱼岛问题上强横无理、对历史问题拒不悔改，中日两国关系在 2013 年几乎陷入冰点，两国高层往来基本断绝，经贸关系大幅倒退。2013 年中日贸易总额 3125.5 亿美元，同比下降 5.1%。其中，中国对日本出口 1502.8 亿美元，同比下降 0.9%；中国自日本进口 1622.8 亿美元，同比下降 8.7%。由此可见，中日关系恶化对中国向日本出口影响较小，日本对华出口则影响较大。截至目前，安倍内阁对中日关系的态度仍没有丝毫改善的迹象。如果日本经济缺少中国引擎，那无疑会令日本经济复苏所需的时间更长，难度更大。

图 5 中国与日本进出口额与同比增速走势（2000 年至 2013 年）



第四，日本加入 TPP（跨太平洋伙伴关系协定）悬而未决使其出口引擎未能全力运转。由于 TPP 原则上规定参与各方必须撤销关税，因此日本产品的销售价格会下降，对日本扩大出口十分有利。日本的主力产业是汽车和电器，以汽车为例，据日本经济产业省统计，日本每年向其他参与 TPP 谈判的 11 个国家缴纳约 4700 亿日元的关税，其中一半产生于汽车贸易。另外，TPP 敦促参加国在投资、服务等广泛的领域统一规则，市场更为开放，此举将有利于日本企业在海外展开并购。TPP 谈判久拖不决将不利于安倍尽快重振日本经济的目标。

综合来看，从国内环境看，虽然结构性改革实效有限，安倍经济学也带来进口成本上升等问题，但安倍执政地位稳固，日本经济保持复苏势头，下调企业税等应对政策已经或将要出台。国内环境较有利于缓解上调消费税对经济的冲击。从国际环境看，尽管中日关系未见好转、TPP 谈判尚未成功，但与 1997 年亚洲金融危机所带来的负面冲击相比仍要好上许多。因此综合国内国际环境看，此次上调消费税率至 8% 应该不会令日本经济重回通缩和衰退老路。

三、日本政府面临 2015 年是否继续上调消费税的两难抉择



2015 年是否继续上调消费税对于安倍内阁来说无疑是一个艰难的抉择。如果消费税率上调至 10%，恐怕对日本经济的冲击会令人更加担忧，但如果不上调也似乎难有更好的办法来解决日本日趋严重的财政失衡问题。根据上文分析，此次日本上调消费税率由 5% 至 8% 后，日本消费和投资增长都将受到影响，并将拖累日本 2014 年实际 GDP 至 1% 以内。如果 2015 年将消费税率上调至 10% 后，日本经济重陷停滞甚至衰退泥淖并非绝无可能。

但是长期来看，鉴于日本债台高筑的财政状况已经到了必须要有所行动的关键时刻，上调消费税以增加财政收入，努力恢复财政平衡是必须的选择。且安倍内阁已经决定下调企业税等多项财政手段来应对经济下行风险，日本央行也声明会在经济形势发生滑坡危险的时候加大货币宽松力度来提振经济，这些措施均将减弱上调消费税带来的负面影响，同时也反映了日本政坛对用上调消费税的措施来改善财政失衡状况已经达成基本一致的意见。综合考虑，如果日本国内外形势不发生重大变化，日本政府按既定计划于 2015 年继续上调消费税率至 10% 的概率较大。