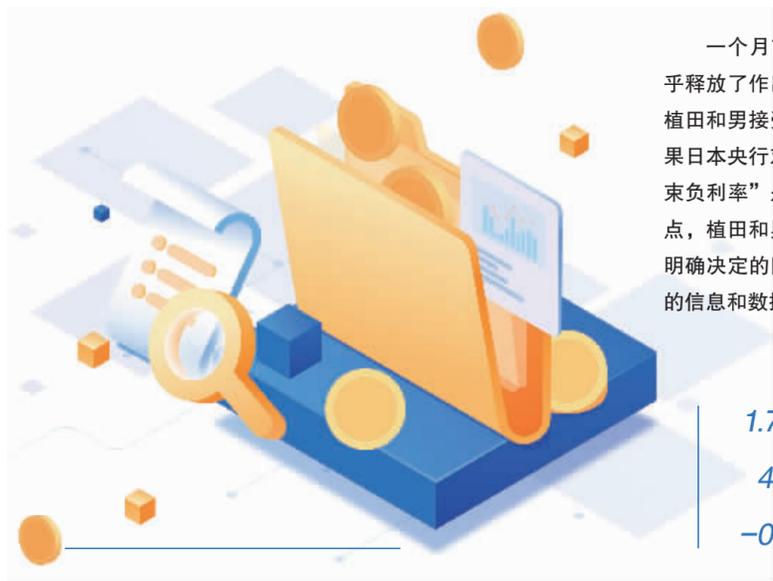


# 日本负利率结束倒计时



一个月前还在力撑宽松政策的日本央行,似乎释放了作出调整的信号。上周末,日本央行行长植田和男接受了日本媒体的独家专访,他表示,如果日本央行对物价和工资将持续上涨有信心,“结束负利率”是可行的选择之一。至于具体的时间点,植田和男指出,“目前我们还没有到可以作出明确决定的阶段,央行有可能在年底前获得足够的信息和数据来判断工资是否会继续上涨”。

2024年四季度才会退出YCC,至2025年以后结束负利率政策”。

还有观察人士认为,当前日本无法加息,至少有三“苦衷”。首先,加息抑制需求。日本经济复苏乏力,长期受到需求不足困扰。黑田东彦认为,日本当前面临的是输入型通胀,不是央行所期待的需求扩张型通胀,不仅不能刺激消费,反而抑制需求。

其次,加息将对日本财政形成重压。长期持续的超宽松货币政策使政府财政缺乏约束力,不断大胆借债。如果央行加息1个百分点,政府每年需支付的利息就要增加约10万亿日元。此外,加息加重企业债务负担。很多中小企业在新冠疫情下本已生存艰难,加息会使这些企业面临破产风险。同时,加息会抑制消费需求,令市场面临萎缩风险,将对企业经营不利。

专家普遍认为,围绕加息还是继续保持宽松,日本国内意见对立越来越明显。黑田东彦多次表示,在美联储强势加息背景下,日本央行即使小幅加息,也不可能扭转日元大幅下滑的趋势,反而可能危及日本经济复苏。

国泰君安(香港)宏观研究报告提出,日本央行未来的紧缩操作也将大概率是“碎片式”和“渐进式”的,其实实施节奏应该是“倒序式”,即先取消或改变最近实施的宽松举措,再逐步类推。货币政策向金融系统的传导也需要时间,在实施中也会有很多的现实阻碍。因此,日本央行大概率会在较长时间内持续落后于曲线。

## 蝴蝶效应

自2016年以来,日本央行的政策利率一直保持在-0.1%,与之相比,美联储的基准利率已经高达5.5%。而于日本央行坚持鸽派立

场不同,其他央行纷纷加息,今年以来,日元兑其他主要国家货币普遍走弱,日元兑美元一度跌破150:1。

华东师范大学经济学教授、博导吴信如对北京商报记者表示,美元加息走强,日元继续低利率走弱,不断加大的利差引起的大规模套利交易压低了现价日元汇率。不过除了套利交易行为所致,根本原因在于日本对外贸易和经济状况不佳,尤其在疫情打击下,到日本旅游的外国人剧减。

上周三,日本财务省副大臣、负责外汇事务的最高级别官员神田真人(Masato Kaneda)表示,“如果投机行为持续存在,日本央行将不排除在货币问题上采取任何选项”。部分市场观点认为,近期官方表态显然是在警告投资者不要轻易抛售日元,而植田和男对紧缩的时机也开始保持“相对开放”的态度,未来脱离负利率或“近在咫尺”。

对于未来的日元走势,吴信如认为,物极必反,这意味着未来有大量的反向交易需求。因此,一段时间后日元回升是必然的。

另一方面,日本央行任何动作都有可能引发金融市场“蝴蝶效应”。众所周知,日本的海外资产规模十分庞大。若日本央行货币政策调整进度超出市场预期,导致日本海外资产大幅度从全球债市回流至日本,全球债券市场的基准无风险收益率或将持续上行,届时可能会出现大规模混乱,进而影响全球金融市场。

Northwestern Mutual Wealth Management首席投资官Brent Schutte表示:“日本利率上升可能会对全球金融市场产生负面影响。这是一个全球性的市场,更高的日本国债收益率可能会成为日本国内投资机构更有吸引力的选择,并将他们的资本从股票和全球债券市场中抽离。”

北京商报记者 方彬楠 赵天舒

## 鹰声渐响

9月11日,受植田和男暗示结束负利率的言论刺激,日债收益率盘初“起飞”。10年期日债收益率突破0.7%,各期限收益率普遍大涨5-7BPs。伴随着日本银行股快速上行,以及美元兑日元亚市盘初走低,截至发稿,5年期和10年期日债收益率分别报0.281%和0.702%,上行6.4BPs和5.5BPs,曲线两端升势略窄,2年期和20年期日债收益率分别走高3.9BPs和5.8BPs,报0.046%和1.455%。

美银分析师哈内特表示,日本央行超宽松政策期间,银行股一直受到压制,而结束负利率政策,有利于提高银行盈利能力和估

值水平。

事实上,这种变化已有迹可循。自从今年4月植田和男正式接替前任黑田东彦接管日本央行以来,外界其实就一直在猜测,这位年内新任的日本央行掌门人,是否会对日本长达十余年的超宽松货币政策“改弦易辙”。

7月28日,日本央行宣布将更灵活地执行收益率曲线控制(YCC)政策。其未来将灵活控制10年期国债收益率,允许10年期国债收益率在0%±0.5%之外波动。与此同时,为减轻对债券市场功能的影响,日本央行将调整固定利率操作,每个工作日以1%的利率购买10年期日本国债。

彼时就有市场人士认为,这一调整意味着日本开始退出其超宽松货币政策。大胆的

利率市场交易员甚至预计,日本央行最快在8个月内就会结束目前全球唯一的负利率政策。8月下旬的利率市场隔夜指数掉期显示,市场交易员对日本央行负利率终结的押注时间,已从明年7月提前到明年3月。同时,短期政策利率到2024年9月底甚至可能升至0.1%上方。

## 现实阻碍

不过,退出负利率或许没那么容易。日本首席经济学家森田京平认为,“日本央行还将面临GDP增长放缓和通胀放缓的挑战。可以说,需要等到确定2024年工资将持续上涨、经济将持续复苏的趋势后,日本央行才快到

## Focus

# 泰国新总理刚上任就发钱

## 刺激消费

当地时间9月11日,泰国国会召开上下两院联席会议,赛塔向国会作施政报告。根据声明,所有年满16岁及以上的泰国人每人将获发1万泰铢,可在一定时间内在社区购买指定商品和服务。

对此这位新总理信心满满地表示,数字钱包计划将成为唤醒泰国经济的触发器,这笔资金将确保经济的各个部门都分配到均匀的资源。

事实上,这是赛塔在选举时的承诺。此前他和所在的为泰党曾在竞选活动中表示,将为泰国人提供一项规模在5600亿泰铢左右的现金发放计划。除此之外,赛塔还表示,新政府将很快降低能源价格,并向有贷款压力的农民和小企业提供延期偿付债务的政策。

赛塔希望,在现金刺激之后,当地的消费与投资能够回暖,并带动泰国的GDP从第二季度的疲软中恢复。据新政府称,数字现金发放将在明年第一季度开始,估计其将推动泰国明年的经济增长,从预估的2.8%提升至5%。数据显示,泰国人均月工资在1.5万泰铢左右。

不过,这一政策也招致了不少批评。虽然政府表示将通过国家预算和额外税收来为数字钱包提供资金,而不会增加新的债务,但一些市场机构和经济学家却觉得不太可能。

美银和野村的经济学家指出,现金钱包计划将扩大泰国的财政赤字,限制其未来面临冲击时的借贷能力。泰国反对党前进党则批评新政府在夸夸其谈,既无实施的具体细节,也没有设定计划的最后期限。前进党副党魁Sirikanya Tansakul称,要是拿赛塔周一的声明来当做GPS,那么整个泰

国新政府上任三把火,其中之一就是发钱,以促进国内消费。据泰国总理赛塔·他威信声明,所有泰国16周岁及以上的公民都将获得1万泰铢的数字现金(约合人民币2000元),可在规定期限内用于购买特定商品和服务。就在一周前,赛塔率领新一届内阁成员向泰国国王宣誓就职,这标志着泰国新政府正式开始履职。

国都将迷失方向。

另一方面,赛塔还宣布将新设四个经济特区,并与私营部门建立配套基金以投资初创企业。此外,泰国还将加快与欧盟、中东、非洲、南美洲和印度的自贸协定进程。

在对内刺激之外,赛塔政府的短期优先事项还包括放宽签证条件,并对来自特定国家的游客免除签证费用等政策,来增加泰国旅游业的吸引力。此前有消息称,泰国政府将在近期的内阁会议上讨论针对中国游客的免签政策。《曼谷邮报》称,该政策实施后,有望在旅游旺季增加70万来自中国的游客。

## 商界大佬

不到一个月前的8月22日,赛塔当选泰国总理,拖延了100多天的选举终于落下帷幕。而在那之前,赛塔是泰国知名的房地



泰国总理赛塔·他威信(中)当选时与民众互动。新华社/图

大亨,与他信家族尤其是前总理英拉关系匪浅,媒体称其为“他信的密友”。就在其正式被选为总理的当天,“流亡”海外15年的他信也终于回国,被判处8年监禁。不过当地时间9月1日,入狱不到两周的他信获得泰王特赦,8年刑期减至1年。

泰国分析人士认为,在解决泰国经济问题的能力上,赛塔在商界的名声能让他获得更广泛的认可;他并非他信家族成员,也能让军方更为放心。

据了解,赛塔于1963年2月15日出生在泰国一个富裕家庭,现年60岁,获得美国马萨诸塞大学经济学学士、美国加州克莱蒙特研究生院金融学硕士学位。

1986年,赛塔开始在宝洁泰国有限公司担任助理产品经理,之后转向房地产,直至做到泰国第二大地产开发商尚思瑞董事会主席。赛塔管理公司有方,推崇新技术和环保政策,在其领导下,尚思瑞凭借创新设计和践行可持续发展而多次获奖,2022年

利润超20亿泰铢。2022年11月,赛塔宣布申请加入为泰党,并于2023年3月被任命为为泰党家族领袖首席顾问,此后被推举为为泰党总理候选人。

初入政坛的赛塔直接接过总理及财政部长之位。媒体称,以巴育、巴威为代表的军方势力选择与他合作,更是寄希望于他能够凭借其出色的经济治理能力带领泰国走向快速发展之路。赛塔当选后表示:“将竭尽全力,忘记过去的疲惫,改善所有泰国人民的生活条件。”

## 经济困扰

眼下,政局明朗极大提振了泰国市场。赛塔任总理、为泰党执政的新政府,被普遍认为是利商政府,私营部门期望新政府的经济团队能够解决现有经济问题,推动国家经济政策改革。他们希望,为泰党能够按照市场预期的时间框架组建政府并实施经

济刺激政策,特别是利好零售业、银行和投资的政策。

然而,也有不少质疑,多党派政府内部相互掣肘,恐难真正实行经济改革政策。中国社科院亚太与全球战略研究院研究员、东南亚研究中心主任许利平表示,为泰党自接过组阁“指挥棒”以来,可谓获得了巨大的机遇,但同时也面临严峻的挑战。因为这是一个11党联合政府,预算不仅有限,而且如何使用势必必要经过艰难谈判。

此外,许利平指出,远进党从下议院第一大党成为在野党,未来可能也会对新政府的执政形成一定程度的掣肘,但这种掣肘目前来看并不足以颠覆联合政府。

更紧迫的是,当前经济问题困扰泰国。数据显示,泰国第二季度GDP增速仅为1.8%,出口和制造业双双疲软。此外,作为泰国经济的主要增长引擎,游客的数量虽然如预期有所增加,游客的旅游支出却低于预期。泰国国家经济和社会委员会在公布经济数字时,不得不将今年的旅游收入目标从1.27万亿泰铢下调至1.03万亿泰铢。

许利平还提到,泰国家庭债务占GDP比重超过90%,拖累消费,同时非正式债务持续积累。可见,泰国经济积累的问题较多,“新政府要解决好这些问题,挑战很大”。

泰国商务部前部长纳柴荣表示,目前看来,新政府推动经济政策会面临相当多的困难,例如军方阵营强势,为泰党内部存在分歧,联合执政的各党争夺预算,执政联盟内部分歧重重,而总理却无法完全掌控各部门。“我们有可能看到史上最混乱的政府之一。管理经济需要跨部门合作,共同推动项目取得成功。希望新政府能够通力合作,成为为人民排忧解难的经济‘梦之队’。”

北京商报记者 方彬楠 赵天舒