

■專家指日本的債市崩潰或較雷曼兄弟破產更嚴重。
資料圖片

較雷曼破產更嚴重

HQE「禍水」 債泡隨時爆

美國聯儲局正式結束量化寬鬆(QE)後不足兩天，日本央行出乎意料地擴大QE至破紀錄規模，雖然刺激環球股市急升，但亦引來市場質疑擴大QE的成效。市場擔心日本債台高築，央行加碼「泵水」恐怕只會變成「禍水」，令債券泡沫惡化，退市變得更難。外界亦質疑，央行此舉只是為了挽回首相安倍晉三不斷下跌的民望。

香港文匯報記者 李鍾洲、陳國麟

日本央行上月31日宣布，把資產購買規模擴大到每年80萬億日圓(約5.4萬億港元)，旨在提振經濟及調整市場對通脹的預期，實現央行的2%通脹目標。然而市場擔心，央行加碼QE只會令市場「上癮」，央行行長黑田東彥和今後的行長恐陷入無法退市的泥沼。

恐盡買日債 成政府提款機

《日本經濟新聞》分析估計，達到2%通脹目標的時候，日央行資產負債表相當於國內生產總值(GDP)的比率，很可能會從黑田上任時的30%飆升至70%，遠高於聯儲局承諾維持的25%上限。有專家形容，按此買債步伐，日央行將幾乎買下所有政府發行的新債，儼然成為政府的自動提款機。

評論指出，日本債台高築，但國債孳息不升反跌，反映債券市場已失控，無可能為資產有效估價，泡沫可能在毫無預兆下爆破，後果不堪設想。彭博駐東京經濟專欄作家佩謝克形容：「與日本可能出現的債市崩潰相比，2008年雷曼兄弟破產只是『熱身運動』。」

日圓急貶 逼韓打貨幣戰

此外，日本政府退休金投資基金(GPIF)宣布更改投資組合，減少債券持倉比例，市場擔憂或引發日本債息上升，加重政府發債成本，令政府財政雪上加霜，影響經濟和金融系統穩定。

相關影響並不止於日本，在寬鬆貨幣政策影響下，日圓近年急速貶值，自去年4月以來，兌韓圓已跌逾20%。專家指，日韓出口業在很多領域存在直接競爭，日圓急貶嚴重損害韓方的競爭力。韓總統朴槿惠10月底曾明言，低增長、低通脹和弱日圓是韓國經濟和企業面臨的三大主要威脅。貨幣策略師認為，韓國央行可能透過介入外匯市場或減息，削弱韓圓走勢，恐打響貨幣戰。

不僅外界質疑日央行的決定，即使是日央行內部亦意見分歧。《日本經濟新聞》報道，央行理事會9名理事中，有5名質疑擴大QE的成效，但被視為鴿派的白井早由里，因為擔心否決議案會危害到央行和黑田的聲望，於是改投贊成票，結果令擴大QE的議案以5票對4票通過。

助安倍振民望 助加消費稅

黑田一向被視為寬鬆貨幣政策的激進支持者，外界認為今次擴大QE，背後還隱藏了其他動機。安倍晉三以「安倍經濟學」掛帥，但日本經濟近來頻頻響起警號，身為安倍親信的黑田或是想透過提振經濟，推高安倍民望，同時為政府進一步上調消費稅提供空間。

日本首相安倍晉三
■民望低，要親信黑田東彥救亡

■市場擔心日本債台高築，央行加碼「泵水」恐令債券泡沫惡化，退市變得更難。
設計圖片

日本央行行長黑田東彥
■加碼泵水，為政府加稅提供空間

放水再推升美元 澳元沽壓沉重

美國和日本貨幣政策牽動亞洲貨幣走勢，美國聯儲局結束量化寬鬆(QE)買債措施，刺激美元造好，加上日本央行突然加碼QE，進一步推升美元，並導致澳元沽壓沉重，兌美元上周一度觸及4年低位。澳洲政府上周公布的貿易數據疲弱，當局亦上調失業率預測，澳匯上周五一度跌至1澳元兌85.42美仙的逾4

年低位。澳洲國民銀行首席外匯策略師阿特里爾表示，澳元下跌主要仍是美元對日圓強勢所致。至於亞洲另一主要經濟體新加坡，該國金融管理局上月繼續維持坡元升值政策，以對抗通脹，與日本等國家的寬鬆政策背道而馳。布朗兄弟哈里曼銀行表示，因應日央行擴大QE，加上區域增長面臨逆風，星政府未來可能會採取較「鴿派」的立場，減緩坡元上升勢頭。

海產出口受惠

■以海產為首的日本食品出口今年頭9個月持續錄得升幅。
資料圖片

日圓貶值雖然未有刺激機械等工業製品出口，但以海產為首的日本食品，出口量在今年頭9個月便持續錄得升幅，達3,360億日圓(約227億港元)，有望打破去年創下的4,360億日圓(約294億港元)紀錄。食品出口上升主要惠及一些偏遠郊區，例如傳統漁港等，對「安倍經濟學」振興地方經濟這個目標產生重大作用。

日本海產特別受中東及亞洲市場歡迎，佔整體食品出口的40%。在東京築地專營海產出口的廣洋貿易有限公司，上個財政年度的海外收入便升至歷史新高。

對豐田和本田這類早已把生產線轉移至海外的大企業而言，日圓貶值反而會令原材料及經營成本上升，抵銷正面影響，但對作為一級產業的漁農業而言，卻是天大機會。代表築地市場700多戶漁販的東京漁市場批發合作社，便計劃代理旗下會員與海外市場洽談出口事宜，首站將是越南。厚生勞動省數據顯示，農林漁業聘用了全國4%就業人口，食品出口增加將有助相關行業創造更多職位。

日車變相減價 重創韓車廠

日圓貶值變相令日產汽車減價，在國外市場競爭力急升，打擊其他亞洲車廠生意，尤其與日本出口競爭激烈的韓國，無論當地或海外汽車市場，韓國車廠都受重挫，相關製造業亦受波及。

日本央行上周五宣布擴大量化寬鬆(QE)後，韓國兌日圓匯價即日升1.4%，韓國現代汽車及起亞汽車股價前日分別跌5.9%及5.6%。現代汽車財務總監李元熙表示，計劃轉向推銷更高檔產品，對抗貨幣上的負面效應。

不單本地市場，韓國汽車在最重要的海外市場美國同樣失利。日本車廠除有貨幣上的優勢，還透過加大回贈吸納消費者，例如豐田汽車將回贈從每輛車1,900美元(約1.5萬港元)大增26%至2,400美元(約1.9萬港元)，日產及本田亦

以同樣優惠吸引消費者。韓國汽車銷售下跌，主要向當地車廠供貨的汽車零件製造商、紡織業及鋼業同受牽連。日本相關行業則憑藉較大減價空間搶客。

韓同時受全球需求跌夾擊

野村證券經濟師權榮善指，過去日圓下跌對韓國經濟影響有限，因當時韓國出口強勁，但過去3年，韓國經濟表現受全球需求放緩影響而持續低迷，現加上日圓下跌，造成的負面影響恐加深。他預期韓企基於股市目前存在的不確定性及表現不佳，將延遲投資。

ING新加坡的康登則認為，由於日韓製造業競爭激烈，因此日本刺激措施將令韓國變成最脆弱貨幣。彭博社分析，由於印度及印尼正積極改革經濟，吸引外資，故日圓下跌，反而會令投資者把原本投放在日本的資金轉到「雙印」，以尋求更大回報。

美經濟愈好 新興貨幣愈差

美國最新就業數據好過聯儲局預期，意味當局或提前加息，過去投資者為尋求更高回報，向新興市場投入大量資金，如今隨着美國即將加息，新興市場掀起一場「撤資恐慌」，情況就如聯儲局前主席伯南克去年表示將結束買債後，新興市場股匯價紛紛急挫。《經濟學人》認為，俄羅斯及巴西受高通脹、低增長及匯價下跌問題困擾，將是一眾新興經濟體中最脆弱的國家。

《華爾街日報》指出，市場資金流向具有推拉效應，意思是在新興市場，高息意味更難吸引外資，但美國加息卻意味着投資者可在相對安全的投資環境中，得到較好的回報。因此當市場預計美國將加息，新興市場便會出現撤資潮，那些面臨增長放緩的國家尤其首當其衝。

巴西俄羅斯明年料挫

《經濟學人》指，新興國家中，巴西及俄羅斯均面對商品價格下跌帶來的嚴峻壓力，其中巴西大豆、糖、鐵礦及石油出口量均減少，價格亦下跌，俄羅斯也受油價大跌影響。因此有分析認為，兩國貨幣及債市明年恐會出現大幅波動，銀行業亦會出現經營困難。



日本央行
加碼QE買債



美國聯儲局
停止QE買債



英倫銀行
停止寬鬆政策

發達國寬鬆欠一致 日QE恐令環球出口通縮

2008年金融危機爆發時，多個發達國家幾乎同時推出寬鬆貨幣政策，但這種行動的「一致性」，似乎已不再復現。美國聯儲局在上月底結束買債計劃，日本央行卻隨即表示加碼買債，這種差異中期內相信會造成巨大影響，貨幣市場尤深。《經濟學人》分析指，弱勢日圓對日本推高入口及刺激出口皆起積極作用，除了能改善通脹，也能增強在環球市場的競爭力。然而當日日本搶佔到更大的出口份額，意味其他國家正為此受損。若其他國家為提升競爭力調低價格，

卻恐造成出口通縮的問題。

文章舉例指，人民幣兌日圓在過去12個月已攀升近15%，令中國製造商面臨減價壓力，中國生產者物價指數已持續下跌30個月，是自1990年代以來最長跌勢。由於中美經貿關係密切，美國亦會因此面臨更大通脹下行壓力。

倘其他發達國因應日圓跌勢推出寬鬆貨幣政策，可能會對整體經濟增長帶來正面效果。但聯儲局及英倫銀行皆已停止寬鬆政策，歐洲央行對推出量化寬鬆(QE)又有所顧

忌，那麼日本QE帶來的正面效果，可能只是抵銷該國上調消費稅的影響，最終在全球需求上毫無貢獻。

美銀美林全球利率及貨幣主管大衛·吳指，日本及歐洲的刺激政策難以和美國的QE比較。他解釋，美元及美債存在指標作用，故聯儲局角色舉足輕重，且日本QE主要是為內部改革而推行，並非為了彌補美國退市的影響。他又指出，日本及德國國債息率已接近零，故日歐央行買債的成效將非常有限。