

安倍浪費政治資本 日風險增

國際
視野



潘迪藍
GaveKal
Dragonomics
資深經濟師

去年全年，我們堅持看好日本股市，即使別的投资者還有所猶豫。這並不是說，我們認為安倍經濟學（Abenomics）能夠解決日本的所有問題，而只是因為我們判斷，日本經濟下行風險有限，而回升潛力卻較大。直至現時，這種「不對稱」仍然存在，這就是為什麼我們仍然喜歡日本市場。但無可否認的是，其風險回報比近期下降了。

安倍壓日圓 增民眾信心

日本股市的不對稱性，是由於在現實中，安倍經濟學其實是一個「信心遊戲」。即是說，除日本首相安倍晉三能夠先讓日本民眾在經濟上嘗到一些甜頭，否則他無法實現結構改革（許多改革措施並不受歡迎）。因此，最快速的方法就是將日圓貶值，令企業盈利增加，以及資產價格上升，通縮結束。

日圓貶值加強了投資者對安倍晉三的信心。投資者知道，如果日本股市失去動力，安倍不會認為這是「健康的調整」，而會看成是「安倍經濟學」的失敗。因此，安倍晉三會有充分的動力去令日本股市重新恢復動力，這可能需要到更多「印銀紙」，或者採取進一步措施，來說服日本人將更多現金儲蓄投入股票市場。

例如，日本於今年1月1日開始實施的「小額投資免稅制度」（Nippon Individual Savings Account scheme, NISA），個人投資者投資在本土及海外的股市和互惠基金，免除資本利得稅。

拜靖國激怒亞洲貿易伙伴

但是，最近有一種趨勢，安倍晉三正利用國民的積極情緒去追求政治目標，偏離了「安倍經濟學」原來的目的。

上個月，安倍晉三領導的自民黨強行在日本國會通

日圓雖貶值 貿易赤字未收窄



過一條相當嚴厲的《特定秘密保護法》，嚴懲泄密行為。此舉受到許多人反對，令安倍晉三的支持率跌至他上台一年餘的最低位。之後沒多久，他又參拜了供奉二戰戰犯的靖國神社，激怒了中國和其他亞洲貿易伙伴。

更重要的是，當日本的經濟復蘇正面臨嚴峻挑戰時，安倍晉三卻選擇在這時「兌現」其政治資本。在今年4月份，安倍推行了上台以來最困難的結構改革：將日本的銷售稅由5%提高至8%。有些人擔心，這可能會對日本經濟產生相當大的負面效果。

若亞洲國貨幣貶值 日貿易赤字難削

此外，由於歐元顯得偏高，日圓兌歐元今年亦有可能升值。而其他亞洲國家亦可能會爭相將貨幣貶值——這是痛苦的事情。若上述情況發生，日本要縮窄貿易赤字將會更加艱難（見圖）。但是，若日圓不進一步的貶值，幫助企業增加盈利，日本就可能不會出現安倍晉三希望的國民普遍加薪、增加消費，以抵消銷售稅增加的影響。

這些風險全部都不是新事物。但隨着安倍晉三明顯



安倍晉三（圖中）正利用國民的積極情緒去追求政治目標，偏離了「安倍經濟學」原來的目的。安倍參拜供奉二戰戰犯的靖國神社，激怒了中國和日本其他的亞洲貿易伙伴。
（資料圖片）

浪費了他的政治資本，以及考慮到現時市場的一片樂觀（日本的5年期信貸違約掉期（CDS）已經跌至近5年來的低點），安倍晉三的機會主義政治權術，可能製造了需要對沖的風險。