

QE加碼 日股續看好

國際
視野潘迪藍
Gavekal
Dragonomics
資深經濟師

美國聯邦儲備局宣布結束量化寬鬆政策後僅兩天，當全球還在觀望歐洲央行會否繼續推出有效措施，日本央行已瞬間出招，宣布大幅擴大資產負債表，震驚市場。日本央行加速推行其「量化與質化寬鬆」政策，將會顯著擴大日本與其他主要經濟體之間的貨幣政策分歧。

當美國聯儲局、歐洲央行和英國央行的資產負債表都已經全部封頂時，以相對國內生產總值（GDP）的比例來說，日本央行的資產負債表已經比她們大了一倍，而且還未見頂。

日增海外投資 削弱日圓

令很多人驚訝的是，日本央行日前表示，她將會擴大日本的基礎貨幣增長至每年80萬億日圓（約7200億美元），比先前目標多出10萬億日圓。

在眾多寬鬆措施之中，她會特別增加購買日本國債，將每年購買的「交易所買賣基金」（ETF）和日本房地產投資信託基金（REITs）增加兩倍，分別達到3萬億日圓及900億日圓。

這些舉措，加上正在放風談論的日本政府養老金投資基金，將會令其投資組合傾向較高風險的資產及海

外市場。因此，消息公布後，美元兌日圓的匯率上升至1美元兌111.5日圓，而日經225股票指數期貨亦上升了5%。原則上，風險資產一刀切大幅上漲，而黃金和美國國庫券則被拋售。

若引史為鑑，今天投資者對日本資產的興趣，只是標誌着一個牛市周期的開始。對於一個與貨幣走勢相反的股市來說，沒有一個消息會好得過政府將貨幣政策分散至全球，以削弱日圓。正如我們經常說，自從2009年以來，主要貨幣的匯率會受到各國央行的資產購買計劃的相對比重影響。

明年料跌至120日圓兌1美元

貨幣走勢是很難準確預測的，但日本央行和美國聯儲局的資產負債表的軌跡看來都會令日圓進一步轉弱，可能會在明年某個時候下跌至120日圓兌1美元。

日本央行擴大量化寬鬆計劃的目標，是要鞏固日本搖搖欲墜的通脹預期（市場不太相信日本能夠達到安倍晉三所定下每年2%的通脹目標），以及增強該行的信譽。

畢竟，整套「安倍經濟學」（Abenomics）說穿了其實是一場信心遊戲，這意味如果「安倍經濟學」要取得成功的機會，就不能讓日本經濟增長最近放緩的勢頭持續下去。任何對日本央行推行「再通脹」決心的懷疑，都會立即重燃對流動性的擔憂，從而扼殺所有借貸和冒險的意願。正是這種背城借一、孤注一擲的信念（多過增加貨幣發行量本身），能夠有效地振

興日本經濟。這令到我們認為，日本股票將可以長時間作為日圓的對沖工具。

在這裏，政治扮演了很重要的角色。在日本央行很方便地打開它的支票簿之後，日本內閣必須決定，是否繼續按原定計劃在明年10月進一步提高銷售稅率，由現時的8%上調至10%。由於資產價格上升預期財富效應，以及弱日圓可能有助企業盈利增長，銷售稅率再上調2個百分點的阻力有可能減少。

然而，正如我們在日本上一次提高銷售稅之前談及日本財政問題時所說，觀察家相信，由於工資增長和消費強勁的良性循環，日本經濟將能夠承受提高銷售稅的負面影響；但若果操之過急，那些信心將難以恢復。

加銷售稅須建基於實質工資好轉

如果日本政府按原定計劃在明年10月進一步提高銷售稅稅率，日本必須做到低失業率引發實質工資持續增長，再從而形成消費持續轉強的良好循環。若果達不到此兩項前設，明年10月再次提高銷售稅便可能泡湯。

上周五，日本首相安倍晉三接受英國《金融時報》訪問時亦表示，假如調高銷售稅後，會引致經濟脫軌和減速，稅收實際無增加，那便會失去意義。他將會在第三季的經濟數據公布後，在12月初才決定是否如期提高銷售稅。

撇除了包裝，「安倍經濟學」其實只是回復到以往十六至十八世紀的「重商主義」（Mercantilism）政



日本央行日前表示，她將會擴大日本的基礎貨幣增長至每年80萬億日圓（約7200億美元），比先前目標多出10萬億日圓。圖為日本央行總裁黑田東彥。（新華社）

策，即一國的國力是基於通過貿易順差所能獲得的財富，所以政府應該竭力鼓勵出口，不主張甚至限制進口。不過，過去幾年，世界各地的經驗顯示，注入流動性的確可以驅動資產價格上升。在日本，這會對受惠弱圓的企業盈利有利。