

中国社科院世界经济与政治研究所

副研究员徐奇渊——

单纯货币刺激政策难以解决现实问题

本报记者 王信川

“可以预见，随着日元贬值以及对能源进口依赖程度加大，将导致日本的通胀率进一步上升，进而引发投资者对日本国债问题的担忧，使日本经济、金融更为脆弱。”中国社科院世界经济与政治研究所副研究员徐奇渊在接受采访时表示，目前日本经济面临的问题是结构性的、供给面的问题，因此单纯的货币刺激政策非但难以解决现实问题，反而还存在其他隐忧。

徐奇渊认为，在新一轮货币宽松措施的主导下，日本的通胀率将呈上升趋势。“2012年日本核心通胀率为0.2%，2013年预期为0.4%，2014年则可能达到0.9%。”徐奇渊认为，通胀率的上升，将部分抵消日元的名义汇率贬值。假设日本实现了2%的通胀率目标，就意味着日元实际汇率相应升值2%，从而部分抵消名义汇率贬值的效果。

据徐奇渊分析，在目前日本的年度财政开支中，约一半依赖于发新债，因此一旦出现通胀，投资者为了维持不变的真实收益率，将追求更高的名义收益率，从而导致日本政府的融资成本上升、债务压力加大。同时，日本有关研究机构曾估算，国债收益率每提高1个百分点，则银行体系将出现6万亿日元的损失，因此通胀率上升将使持有大量日本国债的日本银行系统资产大幅缩水。

在贸易和投资方面，虽然日本的宽松政策能够通过日元贬值来增强其贸易竞争力，缓解本土经济的进一步空洞化，但是考虑到其在很大程度上是对美欧货币政策宽松的反应，可视为一项“防御性”措施，因此宽松政策对日本贸易、投资产生的政策效果，只能是减缓外部冲击的负面影响。

徐奇渊还认为，日本央行继美、欧之后也推出宽松货币政策，使得全球流动性进一步上升，外汇市场的政策秩序进一步恶化。在这一形势下，实行浮动汇率制度的经济体将面临更多的升值压力，而实行固定汇率制度的经济体将面临更为频繁和大规模的资本流动，因此对于资本项目的放开需持更为谨慎的态度。“作为日本国债的持有者，中国和其他国家投资者的持有比例较低，而且主要集中在短期国债，因此不会受到太大影响。”徐奇渊说。

众说观点

国际货币基金组织总裁拉加德：增加国家竞争力有很多种方式，但坚决反对货币战争和货币竞争性贬值。

俄罗斯央行第一副行长乌留卡耶夫：日本新政府采取的货币政策具有贸易保护主义色彩，将导致日元大幅贬值。我们将在货币战争领域面临非常严重的对抗性行动。这不会走向全球协作，只会引发分离。

德国央行德意志联邦银行行长魏德曼：日本政府对本国央行政策进行的大肆干预，包括施加压力要求央行实行更为激进的货币政策。这种干预将导致汇率的政治化，从而可能促使全球陷入货币贬值的竞赛之中。

韩国央行行长金仲秀：如果日元汇率大幅下跌冲击到韩国出口和实体经济，韩国央行将采取干预措施。

汇丰银行亚洲经济研究部主管弗雷德里克·诺伊曼：日本的刺激计划将推动日本企业和银行对东南亚的投资，对资产价格、投资和消费产生刺激作用，将帮助这些东南亚经济体在2013年实现增长。（顾金俊整理）

视角

“对症下药”还需顾及长远

□ 顾金俊

俄罗斯不久刚刚提升了定期存款利率，日本则要实行更大尺度的货币宽松政策，一个要控制通胀，一个要摆脱通缩，两者都是在“对症下药”。

目前看，俄罗斯采取的政策似乎更注重均衡。俄罗斯的通货膨胀属于结构性和成本推动型的通货膨胀，同时伴随流动性不足的问题。为此，俄罗斯央行在提高定期存款利率的同时，继续鼓励银行放贷，以支持生产和消费。

而日本新内阁为摆脱通缩的举措，虽然短期内对经济有一定刺激作用，但其长期效果却未必能够如愿。通货紧缩是日本的老问题，日本央行已经多次采用宽松货币政策，但其刺激效应却在递减，人口老龄化、内需萎靡的局面数年来一直在持续。不仅如此，日本再次大尺度放宽货币政策可能给世界经济带来的负面影响更令人担忧，已有各方人士就此提出了警告。

俄罗斯和日本分属金砖国家成员和发达经济体，同样面对国际金融危机持续影响、世界经济前景不明的大环境，但当前亟待解决的问题却大相径庭。这种现象在当下具有相当的普遍性。存在于新兴经济体与发达经济体之间的这种相悖现象，在2013年或仍将持续。

俄罗斯和日本的情况充分说明当前国际经济形势的复杂性。虽然每个国家都受到国际金融危机持续发酵的影响，但其表现却因自身经济“体质”不同而各异。各国经济遇到的问题虽然有主次矛盾之分，但这些矛盾错综交织，应对难度确实很大。这种情况下，追求标本兼治，兼顾长远发展，不能以邻为壑，应该是各国政府在开“药方”时共同坚持的基本原则。

本版编辑 于建东 顾金俊 李红光
版式设计 邵颖

日本宽松“放水”引发世界担忧

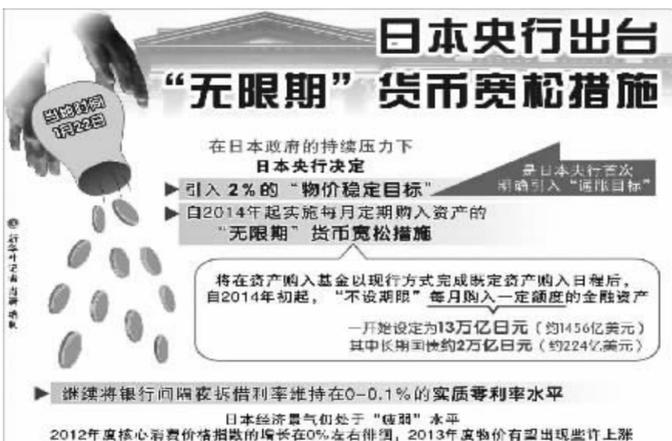


聚焦

1月22日，日本央行宣布，将引入2%的通胀率目标，并通过实施无上限资产购买计划来提振经济，从2014年开始每月买入13万亿日元金融资产。日本央行此次决议的宽松尺度超出了市场此前预期，也引发了国际社会的担忧。市场人士和专家认为，日元急剧贬值可能引发全球出现大范围货币贬值。

日本：强力宽松 效果存疑

本报驻东京记者 鲍显铭



一副行长乌留卡耶夫也表示，日本新政府的金融政策非常具有保护主义色彩，日元急剧贬值可能成为新一轮“货币战争”的导火索。

宽松难治本

安倍内阁目前的做法已引起一些金融界和市场人士的担心。日本央行行长白川方明认为，不能只靠货币政策来提振经济、对抗通缩

有日本经济学家认为，货币宽松政策无法根治日本经济深层次问题，当前最重要的是如何推行长期的结构性改革措施以及扎扎实实的经济增长战略。

还有市场人士指出，为摆脱经济困境不断对央行施压放松银根，未必能够取得预期效果。相反，这些措施有可能导致日本国债信用大幅下降。在全球金融市场动荡之际，一旦超大规模的长期国债利率快速上升，“日本版债务危机”就可能不期而至，这将给日本经济带来灭顶之灾。三井住友银行分析人士称，虽然美国“财政悬崖”危机暂告缓释，但根本问题并未解决，因此很难认为日元对美元会一直保持贬值的势头。

一些国际专业人士也指出，日本经济存在的问题不是货币政策所能解决的，需要通过财税改革、结构性改革来化解危机。从短期看，量化宽松措施在降低金融市场风险方面发挥了作用，但刺激经济增长的效应却在递减。从中长期看，它会产生多种副作用，过度释放的流动性可能会造成新一轮泡沫和危机。

内阁施高压

安倍晋三内阁认为，要摆脱长期通缩的局面，日本央行必须采取更加大胆的金融宽松政策。为此，多管齐下对日本央行施压

长期以来，日本央行一直采取较为谨慎的传统做法，将通胀目标指数大致掌控在1%左右。自2008年国际金融危机爆发以来，日本央行多次采取了量化宽松措施。仅在去年9月至12月的4个月里，日本央行就曾先后3次升级货币宽松，使央行购买国债等金融资产的基金总额增至101万亿日元。但由于多种因素影响，通货紧缩和日元持续升值的局面始终未能打破。

安倍晋三内阁认为，要摆脱长期通缩的局面，日本央行必须采取更加大胆的金融宽松政策。为此，多管齐下对日本央行施压。一是同央行行长白川方明举行会谈，明确要求央行把目前的通胀目标从1%提高到2%，并确定为具有约束力的货币政策。二是明确表示政府愿意与央行缔结《政策协定》（暂称），进一步明确政府与央行之间的协调关系。三是明确提出修改《日本银行法》的意向，加入“若央行未能实现《政策协定》确定的货币政策目标，央行行长就应被解职”等内容。四是鉴于现任行长到今年4月8日任期届满，明确提出新行长人选必须支持货币宽松政策，要与政府的政策思

路保持一致，否则不予考虑。五是在政府《紧急经济对策》中写入了“加强政府和央行间的合作机制，使央行实施宽松的货币政策”的要求。

在安倍内阁的巨大压力下，日本央行方面不得不从自身立场作出调整。1月22日，日本央行决定，接受把通胀目标调高至2%的方案，并自2014年起实施每月定期购入资产的“无限期”货币宽松措施。

日元贬值快

安倍内阁坚决摆脱通货紧缩的姿态，促使海外投资者抛售日元，预计日元走低的基调将会持续

安倍内阁金融宽松政策的效应已开始显现，市场也一扫长期的低迷不振状态，呈现出所谓股价上涨、日元贬值的

“安倍行情”。目前市场较为普遍的观点认为，日本的股市上扬局面将会持续一段时间，日经平均指数将会在高位盘整，今年3月底之前有望攀升至11000点。

从后市看，随着日本央行现任行长白川方明和多位副行长的任期结束，日本新政府将更有机会选择能够彻底贯彻安倍倡议的无上限宽松计划，以便让日元贬值，终结长达15年的通缩局面。市场人士认为，在日本央行不断放水的情况下，日元走低将成为长期趋势。

作为世界第三大经济体，日本政府纵容本币大幅贬值，将造成国际金融市场混乱。其强力宽松、压低利率的措施已引起全球范围内对流动性加大的担忧。与日本出口商品结构重合度较高的韩国，就对日元走向表示不安。韩国央行行长金仲秀警告说，如果日元汇率大幅下跌冲击到韩国出口和实体经济，韩国央行将采取干预措施。俄罗斯央行第

善银行业再融资机制，但问题在于银行业可用于回购交易的证券已近极限，在2013年要解决流动性不足的问题仅通过扩大抵押品种类清单是不够的，可行的选择是使央行工具更具灵活性，包括改变长期固定不变的卢布隔夜利率或回购利率。在各大银行的压力下，俄罗斯央行承诺未来会接受更多种类的抵押品。

出于对经济放缓的担心，俄央行仍倾向于银行增加信贷，通过鼓励银行放贷来支持生产和消费，从而支撑经济增长

俄罗斯：小心权衡通胀与信贷

本报驻莫斯科记者 廖伟径

2012年11月，俄罗斯央行公布了《2013-2015年统一货币信贷政策主要方向》。根据该文件，俄罗斯在未来3年将保持货币信贷政策的延续性，并在2015年完成向通货膨胀目标制过渡。俄罗斯央行的主要目标是在2013年将俄消费价格上涨速度控制在5%至6%，在2014年和2015年控制在4%至5%。同时，将进一步减少直接干预，以便自2015年起实现卢布完全自由浮动，从而完全放弃当前的卢布浮动区间。市场人士认为，俄罗斯央行不愿看到信贷下滑使经济进一步放缓，因此将在控制通胀与推动信贷增长之间小心权衡。

俄罗斯央行去年12月不对称加息，并称这是在对通胀风险和经济增长前景作出评估之后的决定

2012年12月，俄罗斯央行将定期存款利率上调25个基点，并下调外汇掉期交易的卢布指标利率25个基点，同时维持再融资利率和其他利率水平不变。俄罗斯央行提供和吸收流动性的息差正在收窄，表明其当前货币政策立场属于中立，这将有助于限制市场利率波动性，并强化货币政策传导机制的利率渠道。

俄罗斯赖夫艾森银行高级经理波梅利尼科娃认为，受到经济增速放缓等因素影响，2013年通胀率将接近6%的水平，而俄央行和俄财政部也会积极协调抗通胀政策。

俄罗斯央行在2012年通过一系列举措提升利率政策的有效性，为货币政策向通货膨胀目标制过渡进行了积极准备

俄罗斯央行一方面收紧了利率走廊，将其压缩至100个基点，以减少银行同业市场利率的波动性并提高央行利率政策的有效性。另一方面，为了实现在卢布自由浮动目标，减小了外汇干预力度，在2012年6月卢布快速贬值期间，每天仅向市场投放2亿美元，而2011年则是每天投放10亿至20亿美元。去年7月，更是将卢布对一篮子货币汇率的每日自由浮动区间扩大到7卢布。

波梅利尼科娃认为，2013年俄央行扩大对一篮子货币自由浮动区间和减少外汇干预的趋势将得以继续，同时由于利率走廊处于历史最窄水平，进一步压缩息差的可能性不大。

俄罗斯央行认为2013年流动性不足的局面将持续，隔夜同业拆借利率从2011年的不到3%，已经增长至当前的6%左右

2012年10月，俄罗斯储蓄银行行长格列夫曾指出，俄罗斯经济的流动性形势严峻，致使银行不得不竞相吸引资金，提高存款利率，贷款利率自然随之提高，而这些都不利于经济增长。波梅利尼科娃认为，俄央行在2013年将更加积极地完

