

日本长期利率调整的市场效应 美国激进加息伤及世界经济

本报记者 仇莉娜

上周,日本央行意外调整长期利率上限引起密切关注,市场一度视之为日本货币政策收紧的先兆。日本此举具有稳定其国内市场的意味,由于日本持有大量美债,政策引起的资本回流或给全球市场带来较大变数。

12月20日,日本中央银行结束货币政策会议后宣布,部分调整收益率曲线控制(YCC)政策,将长期利率波动幅度由正负0.25%扩展至正负0.5%。YCC政策是央行通过买卖特定期限的国债使其利率稳定在特定区间,从而保证国债收益率曲线维持理想形态的一种非常规货币工具。2016年,日本央行紧随欧洲步伐实施YCC政策,后在2021年将长期利率波动幅度从0%变更为正负0.25%。

政策公布后,日本央行的态度与市场的看法分歧较大。日本央行并不愿意将调整与货币政策方向变动相联系,只是为“改善市场功能”。行长黑田东彦称“此举是为了让宽松货币政策效果更平稳,而不是提高利率”。不过,市场却将此次调整看作货币宽松政策10年来的转折点,揣测日本央行眼下的重要任务是应对通胀,因而将逐步退出超宽松货币政策,并开启货币政策正常化。这次调整即是一种试探。

近期日本通胀持续走高。日本总务省数据显示,11月日本除生鲜食品以外的核心消费价格指数(CPI)经季节调整后为103.8,同比上升3.7%,涨幅为1981年12月以来最高。日本核心CPI已经连续15个月同比上升。

从这个角度看,市场的揣测不无道理。不过,当前日本的通胀主要为成本推升型通胀,日元贬值和国际市场能源价格高企仍是推升日本CPI的主要原因,长期来看变数较大。因此,日本央行坚持称在核心通胀持续稳定超过2%的背景下才考虑退出宽松,也有道理。

有分析认为,日本此次超预期调整政策,具有强烈的稳定市场的“自救”意味。首先,调整长期利率有利于稳定日元汇率。今年以来,美元对日元汇率一度突破150,造成日元严重贬值并加剧了输入型通胀。近期美联储放缓加息节奏,这为日本稳定日元汇率提供了窗口期。其次,有利于缓解日本国债流动性问题。日本央行数据显示,截至9月末日本央行持有国债总量的50.3%。这引发了挤出私人投资者,加剧市场流动性不足的担忧。此外,今年以来各主要经济体不断收紧货币政策,日本央行却迟迟按兵不动。这使得日本资产收益率偏低,日本央行面临的资本外流压力较大,长期利率上调有利于资本回流日本。

值得注意的是,日本央行此番调整,不仅对市场预期走向带来影响,资本回流也可能使全球特别是美债市场产生变数。12月16日,美国财政部公布国际资本流动报告(TIC)显示,海外投资者2022年10月持有美国国债总规模环比大幅缩减1115亿美元至71854亿美元,连续第二个月回落,规模续创年内新低。其中,美国最大债主日本所持美债大幅缩减420亿美元至10782亿美元,仓位已经连续第四个月下降。同期数据显示,10月10年期美债收益率月末攀升至4.2%关口,月度表现持续低迷。资本回流的影响从中可见一斑。

不过也要看到,由于日美之间特殊的政经关系,特别是美国对日本方方面面的深刻影响,日本此番政策调整及其后续走向仍存在诸多不确定因素,其政策试探恐怕还会持续一段时间。



连俊

本版编辑 徐胥 刘畅 美编 高妍

2022·年终专稿

2022年,全球经济历经崎岖坎坷。国际货币基金组织(IMF)今年10月份发布的《世界经济展望报告》指出,生活成本危机、多数地区金融环境不断收紧、乌克兰危机以及新冠肺炎疫情持续等因素严重拖累经济前景,其中美国货币政策所引发的金融动荡和流动性危机所带来的风险不容小觑。进入2023年,美国紧缩性货币政策还将持续,其消极外溢效应势必继续显现,可能导致金融市场迅速混乱,加大美国及其他国家实体经济疫后复苏的难度。“美国生病、世界吃药”的荒诞很可能还将续写。

通货膨胀居高不下

“通胀”是2022年世界经济最重要的关键词之一。多数主要经济体通胀水平在年内屡屡打破纪录。

例如,美国消费价格指数(CPI)同比涨幅在6月份曾高达9.1%,创1981年11月份以来新高,而较近的11月份CPI同比上涨7.1%,虽是2021年12月份以来最小同比涨幅,但仍处在高位运行。欧元区10月份调和CPI终值同比上涨10.6%,创历史新高,11月份为10.1%,通胀有所放缓,但高位不变。英国10月份CPI同比上涨11.1%,创下40年来新高,11月份为10.7%,涨幅略有缩小。而多年来被“紧缩”困扰的日本也开始面临物价走高问题,11月份除生鲜食品以外的核心CPI连续15个月同比上升,增长3.7%,涨幅为1981年12月份以来最高。

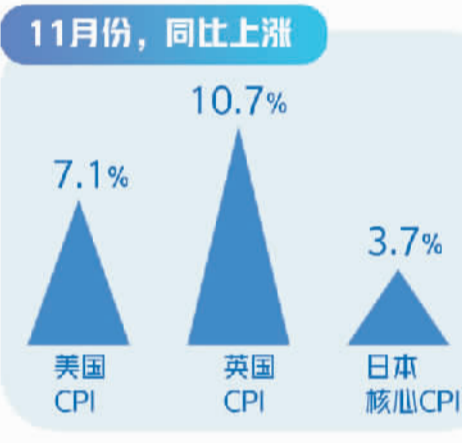
仅从数据来看,能源及食品价格上涨仍是2022年推动多国通胀居高不下的直接因素。比如,英国11月份CPI上涨10.7%,而去除了能源、食品、酒精和烟草价格的核心CPI同比上涨仅有6.3%。各方越来越担忧,持续的高通胀严重影响居民的购买力,也推高企业的生产成本,容易引发社会经济秩序混乱。

美国媒体评论认为,居高不下的通胀率受到来自供需两方面影响。在供给侧,由于疫情导致航运停滞和工人短缺的局面并未完全改善,再加上乌克兰危机影响了能源和粮食生产大国的出口,使得许多大宗商品的价格被抬高,随后波及整个经济。而在需求侧,包括美国在内的多国在疫情高峰期推出大规模经济刺激计划,释放大量流动性,助长了因为疫情而缩减外出服务消费的居民的实物商品消费需求。

让情况更为恶化的是,美联储为抑



顾客在美国纽约一家商店购物。(新华社发)



美国摩根大通分析

截至2022年10月初
新兴市场债券基金资金外流达
700亿美元



联合国贸发会议表示

新兴经济体和低收入国家
债务中70%至85%以
外币计价

截至12月初
至少有88个国家和
地区的货币相对美元
贬值

极易受到汇率
大幅变动冲击

其中31个国家和地区
的货币贬值幅度超过
10%

制通胀,从疫情高峰期的宽松货币政策“急转”,在2022年连续收紧,通过7次加息(其中罕见的连续4次加息75个基点),将基准利率从接近于零上调至4.25%至4.5%之间,达到15年来最高。美国激进调整货币政策被广泛认为是向他国输入通胀的不负责任之举。由于美国利率提高推升美元汇率,导致主要以美元计价的大宗商品价格进一步上涨,使得他国尤其是缺乏充足外汇储备的发展中经济体的国际购买力捉襟见肘,加剧了输入型通胀。此外,由于美元持续强势,倒逼其他经济体为稳定本币而跟进加息,造成蔓延多国的流动性紧缩。据诺贝尔经济学奖得主约瑟夫·斯蒂格利茨分析,此举并不能解决因为供给侧中断而诱发的通胀,反而还会促使企业提高产品价格,将成本转嫁给消费者,刺激物价。

值得注意的是,美联储主席鲍威尔日前表示,预计2023年不会降息,而明年2月份议息会议上宣布的加息幅度将取决于经济数据。当前,结合美国经济数据表现,比如11月份仍处高位的CPI和工资上涨态势(美国11月份通胀调整后的可支配收入增长0.3%,而未经价格调整的薪资连续第二个月上涨0.5%),以及美联储继续展现的鹰派立场,进入2023年,美国紧缩性货币政策还将持续,其消极外溢效应势必继续显现。

金融市场动荡不安

美国德安华咨询公司日前发文称,金融市场动荡和市场混乱是2023年值得关注的十大趋势之一,肇因则包括发达经济体开启的全球货币紧缩周期和强势美元,多国央行相继提高利率,推升了融资成本,压低了企业估值。该公司特意提到,从2022年初到11月中旬,标准普尔500指数下跌了17%,而纳斯达克指数下跌了30%,许多公司市值已经缩水一半或更多。该公司警告,发达经济体继续收紧货币政策,可能在2023年导致金融市场迅速混乱。

美国货币政策对世界金融市场的影响远不止这些,至少还有双重冲击。

一方面,引发他国资本外流。美元是全球主要外汇储备和锚定货币,而美股总市值占全球股市40%以上。随着美联储加息,美国固收类资产收益率迅速上扬,吸引全球美元快速回流,催生其他经济体尤其是脆弱的发展中经济体的系统性金融风险。IMF10月份发布的《全球金融稳定报告》指出,美联储等发达经济体的央行加快货币政策收缩步伐,推升本币币值,引发许多宏观经济基本面较弱的新兴和前沿市场经济体的资本外流潮。而据美国摩根大通分析,截至10月初,2022年新

兴市场债券基金的资金外流已达700亿美元。

另一方面,新兴经济体和其他发展中经济体债务压力陡增。美联储持续加息,快速推升了美元指数,自3月份美联储第一次加息至今,美元指数上涨超过6%,更是在9月份冲上112关口,续创20年新高。美元相对他币升值,引发包括欧元区、英国和加拿大等西方经济体相继跟进。后果显而易见,一大批背负以美元或其他西方国家货币计价的外债的经济体偿债压力陡增,在国际金融市场继续融资的难度也水涨船高。

12月初,联合国贸发会议秘书长丽贝卡·格林斯潘表示,当前新兴经济体和低收入国家承担的债务中有70%到85%以外币计价,极易受到汇率变动冲击。她警告,至少有88个国家和地区的货币相对美元贬值,其中31个国家和地区的货币贬值超过10%,大大推高包括非洲国家在内的发展中经济体的偿债成本,引发广泛的信用破产风险。

历史上美国紧缩货币政策冲击发展中经济体的教训并不遥远,20世纪80年代拉美债务危机、1997年至1998年亚洲金融风暴的背后,都有美联储加息和强势美元的因素。

另外,值得警惕的是,美元汇率大幅波动,也使得一些隐藏的巨大风险更加不稳定。2022年,瑞士信贷陷入破产危机、英国养老金危机等事件牵动金融市场神经。这两者背后都有外汇掉期交易的影子。据国际清算银行近期发布的报告,金融衍生品交易隐藏了超过80万亿美元的负债,其规模超过了美国国债、回购合约和商业票据的总和。美元剧烈波动可能给市场参与者造成重大损失,诸如瑞士信贷暴雷之类的现象恐将越来越多。

实体经济阴云笼罩

面对美国货币政策调整,不止金融市场“叫屈”,实体经济也很“受伤”。美国货币政策的激烈调整,加大了美国及其他国家实体经济疫后复苏的难度。

一般而言,利率上升,一方面在生产端,势必导致企业投资成本上升,从而压制投资扩大,让本就遭受疫情和地缘政治冲突阻碍的经济长期再受冲击;另一方面在消费端,较高的利率吸引居民储蓄意愿上升,消费意愿下降,对经济活动起到抑

制作用。这也是许多经济学家反对美联储激进加息的原因。随着欧元区、英国、加拿大等经济体纷纷跟进加息,紧缩型货币政策成为发达经济体主流,也使得经济活动受到的抑制效应进一步扩大。

近日,美国标普全球公司编撰的美国和欧元区12月份制造业采购经理指数(PMI)报告相继出炉,显示欧美制造业均不景气。其中,美国12月份制造业PMI初值为46.2%,创下近31个月以来新低,连续第2个月处在荣枯线(50%)之下。报告指出,伴随着消费支出锐减,制造业新订单量萎缩速度创下2008年以来最快纪录,同时,消费萎靡也导致了制造业产出继续大幅下滑。

此前,标普全球商业经济学家克里斯·威廉森就曾针对美国不景气的制造业活动指出,通胀、利率上涨和对经济衰退的担忧加剧这几个因素共同作用,导致美国内外市场对商品的需求下滑,挫伤了制造业。而美国银行首席美国经济学家迈克尔·加彭认为,劳动力市场疲软、更高的借贷成本、更严格的信贷标准和更糟糕的资产负债状况等不利因素,将导致消费者减少支出,导致美国经济“适度衰退”,这是抑制通胀的代价。

在大西洋对岸,情况类似,高利率同样在抑制制造业。自今年7月份起,欧元区制造业PMI已连续6个月处在荣枯线以下,其12月份制造业PMI为47.8%,较11月份47.1%水平小幅回升。从12月份新订单量来看,制造业新订单量连续第8个月下降。

从更广的范围来看,中国物流与采购联合会发布数据显示,11月份全球制造业PMI为48.7%,较上月下降0.7个百分点,连续6个月环比下降,连续2个月低于50%。在疫情、地缘政治冲突以及货币政策趋紧等多重因素冲击下,全球制造业呈现继续下探走势,仍面临较大收缩压力。疫情之下社会流动限制、持续的通胀压力以及需求的持续萎缩都在不同程度上遏制全球经济的恢复势头。

值得指出的是,对于主要依靠西方大型生产设备和技术的发展中经济体而言,情况可能更为悲观。由于强势美元导致本币被抛售、汇率大跌,这些经济体的进口能力下降,实体经济可能承受更严峻的负面影响。

粤港澳大湾区吸引众多外资布局

朱琳

外企微观察

近日,2022粤港澳大湾区全球招商大会在广州举行。作为粤港澳大湾区首次召开的全球性招商大会,本次大会吸引了数百家来自10余个国家和地区的企业,彰显了中国市场的强大魅力。

在此次招商大会上,西门子能源股份公司宣布,西门子能源(深圳)有限公司正式注册成立。去年1月份,西门子能源宣布成立深圳创新中心。作为西门子能源全球创新网络的核心布局之一,该创新中心围绕智慧能源、先进燃机与绿色氢能三个能源转型的核心技术领域,构建联合开放平台,加速创新成果的商业化和产业化。

西门子能源表示,此次宣布注册成立的西门子能源(深圳)有限公司将有效支持创新中心的工作,同时将进一步加大与大湾区的紧密联系与协作,充分挖掘当地的创新底蕴、人才优势和政策优势,助力优化大湾区能源结构和布局。

除了西门子能源之外,三菱重工、采埃孚集团、嘉士伯集团等“世界500强”企业也纷纷在招商大会上签下重大项目。据统计,大会达成合作项目853个,投资总额达2.5万亿元。遴选出的48个重大项目举行现场签约,项目总投资金额合计



1801亿元。本次签约的重大项目中,投资主体既有外资企业,也有中外合资企业,分别布局在先进制造、生物科技、新一代信息技术、食品大健康等产业领域。

粤港澳大湾区发展为何赢得海内外投资者的高度认可?首先,区位优势展现出“中国活力”。粤港澳大湾区涵盖香港、澳门和广东省珠三角9市,是中国开放程度最高、经济活力最强的区域之一,并已成为全球增长最快、最具活力的湾区。

其次,发展跑出“中国速度”。诚如西门子能源全球高级副总裁姚振国所言,“在过去短短5年间,我们

见证了粤港澳大湾区打造‘国际一流湾区’的愿景正在从蓝图变为现实,并不断加速迈进”。

最后,前景折射“中国引力”。以广东自贸区面积最大的南沙为例,在实施《广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案》带来的机遇下,南沙正在全力建设全国首个国际化人才特区,加快推动构建以先进制造业和现代服务业“双轮驱动”的现代产业体系,努力打造成为立足湾区、协同港澳、面向世界的重大战略性平台。这些对外开放的务实举措,为外商投资提供了广阔空间。