

實施負利率政策8年 成全球最後退出央行

非常規撐經濟時代告終 日17年來首次加息

香港文匯報訊 日本央行周二(3月19日)結束一連兩天的理事會會議，會後宣布決定解除作為大規模貨幣寬鬆政策核心的負利率政策，將短期基準利率從負0.1厘，調升到0至0.1厘區間。這是日本自2007年以來首次加息，同時宣告日本長達8年的負利率時代正式終結。

日本央行同時宣布取消息曲線控制(YCC)政策，風險資產購買也將削減，央行將不再購入指數股票型基金(ETF)和房地產投資信託基金(J-REIT)，但仍會繼續購買日本公債，規模與以前基本持平。YCC這項日本獨特的政策工具，過去以來有效將長期實質市場利率壓制在遠低於實質中性利率的水平，使日圓貶值，並有助寬鬆整體金融環境，進而刺激整體經濟需求。

日本自2016年2月開始實施負利率政策，當時日本央行將商業銀行超額準備金存款利率，由此前的0.1厘降至負0.1厘。共同社稱，日本央行成為全球最後一個退出負利率政策的央行，標誌着日本貨幣政策迎來歷史轉捩點，決策官員透過廉價資金和非常規貨幣工具來支撐經濟增長的時代告一段落。

反映對實現2%通脹信心增強

日本央行是以7對2的投票結果通過結束負利率。央行行長植田和男在當天的記者會上表示，政策委員會在確認薪資和物價上漲之間已出現良性循環後，決定結束負利率政策，他重申日本央行目前將維持寬鬆政策的立場。植田稱，結束負利率政策反映日本央行對實現2%通脹目標的信心不斷增強，有必要保持寬鬆貨幣政策的環境，未來會否進一步加息，將取決於經濟及通脹情況，但鑒於目前環境，他相信不太可能會大幅加息。

植田和男稱，長期債息走勢應由市場決定，但日本央行將在需要時透過買債，來試圖防止利率率飆升，目前來看存款或貸款利率不會大幅上升。他強調當局不會對短期利率走勢發表評論，但若日本匯率走勢對經濟及通脹預測產生重大影響，央行隨時準備採取適當措施應對。

日企同意加薪5.28%成契機

包括植田和男在內的日本央行官員最近強調，結束負利率的時機將取決於今年勞資雙方的年度工資談判結果。日本最大工會組織上周五表示，日本最大的企業已同意今年加薪5.28%，為33年來最大加薪幅度。央行判斷，工資和物價同步上漲的經濟良性循環將實現，因此決定調整利率政策。

日本央行宣布加息後，由於幅度在市場預期中，日圓匯率不升反跌，兌美元跌穿150水平，報一美元兌150.79日圓，下跌逾1.1%，每百日圓兌港元回落至5.16，跌幅逾1%。

中國社會科學院世界經濟與政治研究所研究員徐奇淵表示，日本央行退出負利率政策的條件確實正逐漸成熟，對市場肯定會產生一定的影響，尤其會導致股市下跌。

2007年

0.4

0.2

0利率

銀行業進口商受惠 出口料受打擊

香港文匯報訊 日本負利率時代迎來終結，浮動利率貸款提高銀行獲利的同時，房地產市場或將遇冷，進出口商也面臨截然不同的前景。對於普通民眾，雖然住房貸款成本將會提高，但進口能源和食物可能更便宜，有望減輕家庭開支壓力。

日本長期的低息環境，影響地區銀行存款業務，導致盈利受損。日本綜合研究所高級研究員大島秀夫估計，負利率時代結束，浮動利率貸款提高銀行獲利，或對地區銀行產生分階段約1,000億日圓(約52億港元)的正面影響。保險業也將因獲利空間充裕，民眾保費或迎來降低。此外，日圓升值將惠及進口商和電力密集型企業，尤其是燃料和食品進口，有助緩解通脹和家庭支出壓力。對普通民眾而言，存款與債券等金融產品的

收益也將升高。

日房地產市場或降溫

另一方面，日本近四分之三的購房者選擇浮動利率住房貸款，利率提高將推高房貸成本，房地產市場料降溫。選擇固定利率金融產品的民眾，則可能面臨長期被綁在低利率的狀態。

日本出口商和擁有全球業務的公司，在日圓疲弱時期

顯著獲益，而負利率時代結束，它們將難以重複海外收益換算成日圓後被放大的情況。全球汽車業巨擘豐田曾表示，日圓兌美元每貶值一圓，將使經營利潤增加450億日圓(約23億港元)。



日出口商將難以放大海外收益。圖為川崎港貨櫃碼頭。網上圖片。

長期寬鬆政策 資產負債表擴至GDP 127%

香港文匯報訊 日本上一次加息，已是17年前的2007年2月，隨後金融海嘯席捲全球，日本經濟陷入衰退，息口便一直向下。由於通脹目標未能實現，日本央行決定在2016年初推出負利率政策，以增加市場流通的貨幣量，藉此打造出個人和企業能輕鬆使用資金的環境，為日本長達8年的負利率揭開序幕。

隨着短期利率和長期利率下降，產生了銀行收益惡化、退休基金和壽險公司經營困難等副作用，因此日本央行在2016年9月推出

「孳息曲線控制」(YCC)的政策，將長期利率控制在零左右水平。

2022年俄烏衝突爆發，引發全球通脹，受此影響，日本通脹率自2022年以來持續超過日本央行2%的目標。儘管歐美各國紛紛加息抑制通脹，但日本央行仍持續實施大規模貨幣寬鬆政策，更成為全球最後一間央行仍維持負利率政策，引來不少爭議，更被媒體形容為「維護負利率最後的武士」。當局未能遏抑通脹，使民眾不滿情緒升溫，導致國內消費下降，打擊首相岸田文雄的支持率。

長期的寬鬆政策導致日本央行的資產負債表，擴大至目前佔國內生產總值(GDP)的127%，是美國聯儲局資產與經濟比率的足足4倍。

在新行長植田和男上任後，一直尋找修改大規模寬鬆措施的方法，同時仔細評估日本經濟是否處於能持續穩定2%通脹目標的環境。在去年7月及10月，央行便兩度放寬透過「孳息曲線控制」的長期利率操縱目標上限，並採取措施緩解市場扭曲等副作用。

專家：與主要經濟體息差大 日圓未必大升

香港文匯報訊 市場專家認為，儘管日本央行為負利率政策畫下句號，但不代表日圓將會強勢升值，原因是日本仍屬超低息環境，與其他主要經濟體的息差仍然較大，而日本在海外的龐大資產，也不至於會大舉回流。

彭博策略師認為，日本央行前行長黑田東彥實施激進貨幣寬鬆政策的頭幾年，日圓大幅貶值，但日本央行叫停負利率後，日圓匯率不大可能出現相同幅度的升幅，走勢反而可能會較接近央行在2000年及2006年緊縮循環的情況：日圓對加息反應不大。

這位策略師估計，日本央行終結負利率政策，日圓兌美元可能會升值約1.7%，但央行行長植田和男等決策官員，也會以鴿派言辭引導市場未來加息的預期，以免對日圓造成重大衝擊，央行同時維持買債機制，以避免利率飆升。

日海外資產不至於大舉回流

彭博Markets Live Pulse訪問的專家也估計，日圓升值幅度可能只有數個百分點。69%受訪者預計，日圓兌美元今年底將升至120至140日圓區間，略高於目前約150日圓的水平。專家也認為，日本央行收緊貨幣政策後，基於息差未有大大幅收窄，日本在海外的逾4萬億美元(約31.3萬億港元)資金，估計仍將繼續留在國外。73%受訪者則估計，日本央行的短期利率到今年底時將升到0.01厘至0.5厘。

日本第一生命經濟研究所首席經濟師水濱利廣認為，對日本經濟來說，結束負利率是一把雙面刃，經濟界對此是期待與擔憂並存。他表示，作為金融機構例如銀行，當然希望盡快提高利率，但對出口相關產業來說，結束負利率意味日圓可能會上漲。作為出口業、不動產業，當然希望利率愈低愈好，這些產業難免會擔憂。在負利率取消後，日圓升值將導致進口產品價格下降，能起到抑制通脹的作用，但這對一般消費者的影響相信不會很大。



2024年 日圓升值能起到抑制通脹的作用。網上圖片

美媒分析長期影響深遠 或縮小美資產收益率優勢

香港文匯報訊 據美國《華爾街日報》指出，日本利率周二(3月19日)上調至正值，不會在一夜之間重鑄市場格局，但長期影響可能是深遠的，特別是一旦發生美國經濟增長基於任何原因出現結構性下滑、從而進一步縮小許多美國資產收益率優勢的情況。

日本是美國國債的最大海外持有國，也是主要的海外貸款國和出口大國，日本企業的利潤和股票一直受到超低日圓的強力支撐。若有更多日本資本留在國內，最終可能影響到包括美國房貸和發展中國家基礎設施融資在內的多種貸款利率。

該報稱，在過去兩年大部分時間裏，日本的貨幣政策都逆全球潮流而動，維持超低利率制度。如今在多數其他主要央行即將減息之際，日本央行再次逆勢而動，結束自2016年以來實施的負利率政策，估計日本央行很可能會緩慢加息，原因是日本1月份通脹率為2.2%，雖然以日本的標準來看仍較高，但已較去年的峰值水平下降。

日本債券孳息率仍大幅低於美國，10年期美國國債和日本國債之間的息差為3.5厘。日本逐步提高利率，在短期內可能不會對投資流動產生太大影響。但如果回歸正利率的趨勢持續，那麼接下來的情況就會有所不同，尤其一旦美國聯儲局在今年稍後減息，美日之間息差進一步收窄，帶來的資金流動影響將更明顯。日本投資者或發現國內突然有更具吸引力的投資選擇，便可能將海外資金撤回國內。