

>>> 上接 1 版

日股“狂飙”

财经评论员郭施亮告诉记者，“1985年广场协议签订之后，日元迅速升值，并导致大量资金涌向了日本市场，但也埋下了之后的经济发展隐患。投机氛围浓厚、资产价格泡沫膨胀，巨大的资产价格泡沫对当时的日本经济造成了巨大的影响。1990年之后，日本当局采取了一系列政策收紧措施，日本央行也紧跟跟进，从高度膨胀的泡沫化时代到货币金融政策的急刹车，引发了当年日本资产价格泡沫的破裂。股市暴跌、房地产价格重挫加速了泡沫破裂的速度，自1991年开始到2000年长期经济不景气的社会现象也被称为日本‘失去的十年’。”

不过，Miyuki Kashima指出，自2012年以来，日本经济一直低调地稳步复苏，企业盈利能力也出现结构性改善，但这些转变至今仍被市场所忽视。不少日股估值仍被低估，因此有不少好的投资标的未被发掘，存在多样化的投资机遇。

独立国际策略研究员陈佳告诉记者，在安倍经济学精神实质得以维持的前提下，日本目前的宏观流动性十分充裕，海外资金赴日投资热情高涨。

根据日本交易所集团的数据，4月海外投资者净买入价值2.15万亿日元（约合157亿美元）的日本股票，为2017年10月以来最大规模的外国人净购买量。

“微观层面，日本当前旅游业复苏、产业资本支出加速回暖，企业基本面包括营收和净利润水平也处于近三年最佳

状态。再加上一部分美国华尔街机构为了对冲2023年美国通胀硬着陆风险，选择分散一部分资金在非美元计价资产上，日元计价资产以其良好的流动性和套利特点正中下怀。总体而言，这一轮日本牛市是具备一定的基本面支撑的。”陈佳说，“从大的交易板块角度来说，以巴菲特重仓的日本五大综合商社伊藤忠、丸红、三菱、三井和住友为代表，日本在消费、能源、零售、化工以及消费类企业应用技术领域的商业投资价值近年来在稳步提升。五大商社从原本的资源类企业逐渐向非资源领域投资并逐渐优化的进程预期还将持续加速一段时间。此间五大社所涉及的核心板块，以及取得技术突破和市场优势的龙头板块都是可供国际投资者参考的热点领域。”

公司治理改善

近年来，日本企业在公司治理以及加强与股东沟通方面，取得了不错的进展。

去年4月，东京证券交易所重组，改革的目的在于使得每个市场的功能划分更为明确，提升投资者的便利性，同时为上市公司持续提升企业价值提供足够的激励。

今年3月底，东京证券交易所为了改变股价跌破每股净资产、PBR低于1倍的情况，公布了一份《关于实现关注资金成本和股价经营要求》的文件，要求上市公司提高企业价值和资本效率，



新华社图

从而提升股价。

一些上市公司积极响应该计划，提升自身经营能力与估值的举措得到了市场的积极反馈。

据《日经中文网》报道，4月下旬，JVC建伍推出了“早日实现PBR超过1倍”的中期经营计划和股票回购，股价随后大涨近四成。清水建设4月下旬宣布了上限200亿日元的股票回购和积极压缩政策性持股的方针，该公司的股价上涨了10%。股票回购和提高分红政策对股价推升作用显著。

金融服务提供商Rosenberg Research的总裁David Rosenberg表示，在截至3月的2022财年，日本企业股票回购金额达到创纪录的714亿美元。

Rosenberg还发现，近50%的日本

公司资产负债表上有净现金，而美国的这一比例只有20%多一点；东证指数成分股中约有54%的公司股价低于每股账面价值，而标普500指数成分股中这一比例仅为7%。

Dale Nicholls表示：“企业盈利持续改善，加上许多企业管理层在管治思维模式方面的转变，致力提升企业治理，将为许多日本企业带来良好的前景。尤其值得注意的是，我们看到日本企业增加派息和股票回购，使得日本市场提供的总回报较其他发达市场更具吸引力。鉴于资产负债表上充裕的现金，以及主要由企业利润提升推动投入资本回报率(ROIC)向上的结构性改善趋势，我们预计日企将为股东提供更多回报。东京证券交易所的改革，加上促进企业提升

资本效率和股本回报率(ROE)的行动，将为投资者带来大量投资机遇。得益于低基数效应，数字化转型趋势的加速，则是另一个有望在日本市场释放潜在价值的投资主题，相关股票经过大幅调整后，个别具长线发展潜力的公司正显示出具有吸引力的风险回报。”

机遇与挑战

除了日本公司本身的吸引力，日本央行维持大规模货币宽松的政策，也给投资者带来安全感。

去年，随着美联储大幅加息，美国公司的借贷成本急剧上升，日本央行却一直维持超宽松的政策。10年期日本国债收益率重新回到0.5%以下。

今年4月，日本经济学家植田和男接替黑田东彦，出任第32任日本央行行长，这是日本央行行长10年来首次易主，市场普遍猜测，日本央行将调整或结束收益率曲线控制政策(YCC)。

作为全球唯一实行负利率的主要央行，日本央行仍坚持YCC政策，将短期利率维持在-0.1%，十年期国债利率维持在0±0.25%区间。YCC在将国债收益率维持在低位、有效抵抗通缩风险的同时，也降低了日本国债的吸引力。

2022年，日本的经济形势严峻。俄乌冲突、全球高通胀、美联储加息等事件让日元迅速贬值，输入性通胀压力上升，空头不断来袭，YCC政策变得“摇摇欲坠”。

然而，植田和男一直重申，目前并

没有到讨论如何退出宽松政策的阶段。

瑞士百达财富管理亚洲宏观经济研究主管陈东在接受《国际金融报》记者采访时表示，虽然最终改变甚至要结束收益率曲线控制的政策是一个大概率事件，但在短期内，日本央行还会密切地对当前的经济和政策环境进行进一步评估。日本央行近期给出的评估时间是一年一年半之内完成，这个时间还是比较充裕的。

眼下，随着疫情防控措施的进一步放松提振了消费，日本经济的扩张速度快于预期。

据日本内阁府5月17日公布的数据，今年前3个月日本国内生产总值(GDP)折合成年率增长1.6%，为三个季度以来最强劲的增长。

Miyuki Kashima指出：“在疫情暴发前，入境旅游已是日本经济不可或缺的一部分，疫后以亚洲旅客为主的人境旅客回归，为日本经济提供强劲推动力。在疫前占访日旅客30%以上的中国游客的重新到来，加上积压的消费需求以及日元疲软这些短期利好因素，将为日本酒店业和零售业带来更多商机。”

不过，瑞德证券首席市场经济学家上野泰也认为，尽管一季度GDP指标高于市场预期，但并不代表全面的经济复苏在望。一季度个人消费增长的主要驱动力是半导体供应紧张缓解促进新车销售增加，以及旅游、餐饮等行业复苏。然而这些都不是可持续的增长动力，考虑到物价上涨压力和养老压力，消费者谨慎的消费态度难以改变。

>>> 上接 1 版

阿根廷困局

商家也“贴心”地推出了免息分期付款服务，还款期限通常在3个月或者更长。也有居民对阿根廷比索失去了信心，选择将手头多余的比索兑换成美元。

对于阿根廷人来说，经济动荡并不陌生，在过去几十年中，阿根廷已经经历了多次金融危机，在大多数情况下，阿根廷人也只能选择“勒紧裤腰带”。

根据INDEC的数据，至少40%的人口处于贫困之中，在15岁以下的儿童中，这一数据达到了54%。

“如此高的通胀将给阿根廷经济正常运行带来严重混乱，引发金融体系的紊乱与货币信用的急剧恶化。”IPG中国首席经济学家柏文喜对《国际金融报》记者表示。

目前，这一恶果最直观的体现就是阿根廷比索的暴跌。

尽管政府承诺不会发生货币贬值风险，阿根廷比索也难掩颓势。目前，美元对阿根廷比索的汇率已经跃升至230.54

的高点，并仍有攀升趋势。过去12个月里，这一汇率已经飙升96%以上，时间拉长至过去5年，这一数据则为900%。

政府并非没有作出努力，但冻结价格、外汇管制和多种汇率的非常规策略均未能减轻比索的压力。

此外，创纪录的干旱天气也让这个农业出口国的经济雪上加霜。据估计，干旱可能使阿根廷损失高达190亿美元的出口份额。

今年还是阿根廷的“大选之年”，如何控制通胀注定是一个关键议题，但难言乐观的经济前景也让候选人对大选望而却步。现任总统费尔南德斯已明确表示不会寻求连任。

超发货币惹的祸？

拥有肥沃的土壤，丰富的天然气、盐湖锂资源，甚至一度是最接近发达国家人均GDP水平的新兴市场国家，阿根廷



新华社图

何以走到如此地步？

中国社会科学院拉丁美洲研究所阿根廷研究中心秘书长林华认为，阿根廷经济问题的根源在于其自身的脆弱性和结构性矛盾十分明显，阿根廷经济对外依赖性太强，经济结构模式单一，主要靠大宗出口拉动经济，所以受国际市场的影响比较大。而吸引来的外资也大多是

一些国际流动资金，为追逐短期利益而来，由此导致国内投资严重不足，经济内生动力不足，就只能依靠出口，但又属于资源型出口，一旦遭遇自然灾害，就会有一系列的连锁反应。

而如此之高的通胀率，也与政府超发货币脱不开关系。

财经评论员张雪峰对《国际金融报》记者表示，阿根廷的通胀率如此之高，主要是多种因素综合影响，包括政府过度印钞、财政赤字、外债高企、经济衰退等。

柏文喜进一步指出，通货膨胀说到底还是一个货币现象，无论直接原因是输入型通胀、成本推动型通胀，还是财政赤字货币化的产物，货币超发都是根本。而阿根廷的通胀率如此之高，更是由于其央行过度超经济发钞以支持政府财政大量透支所造成的。

究其更深层次的原因，或许与阿根廷高企的国内国际债务有关。

上世纪70年代以来，阿根廷贸易赤字问题十分严重，不得不大量举债，导致国家资产负债表质量严重下滑。而其财政的收入又无法抵偿国家债务本金甚至

利息，只能靠内部的债务货币化来解燃眉之急。债务货币化导致本币贬值，本币贬值加速导致汇率失守，汇市问题进一步加剧外债问题，反过来又进一步导致阿根廷本币进一步贬值，最终形成恶性循环。

独立国际策略研究员陈佳指出，阿根廷被迫采取债务货币化策略的背后，是阿根廷实体经济动能的几乎停滞。“阿根廷工业化失败是阿根廷财政问题的最核心根源，单靠农业和农产品出口来稳定大国财政、税收和汇率在当代全球经济发展条件下是不大现实的”。

国家或破产

日前，阿根廷央行宣布将基本利率上调6个百分点至97%，以对抗通胀飙升。但这一货币政策所能起到的效果微乎其微。

张雪峰对记者表示，“阿根廷央行的货币政策已经失效，需要采取更加深入的结构性改革来解决经济问题。”

柏文喜也认为，央行这一举措如果不配合以对货币发行量的有效控制，实际上很难缓解通胀。

除通胀之外，债务问题也是悬在阿根廷头上的“达摩克利斯之剑”。

早在2020年4月，阿根廷政府就发布公告称，新冠疫情的蔓延对经济造成重创，阿根廷政府偿还到期美元债务变得困难，因此阿根廷政府决定，将总额约100亿美元的公共债务推迟至2021年偿还，随后便开始了漫长的债务重组谈判。

根据总部位于布宜诺斯艾利斯的咨询公司1816 Economia&Estrategia本月初发布的一则报告，阿根廷已经用完了

所有流动的国际储备。

“从技术上讲，阿根廷现在的外汇储备总额不到340亿美元，但大部分被锁在流动性较差的资产中，比如黄金、与中国和国际清算银行的信贷互换额度以及阿根廷人储蓄账户中的美元。”

这对于一个需要随时可以花钱的国家来说是个问题。上述报告显示，阿根廷的外币负债已经超过总储备约10亿美元，这是自本世纪初该国被经济危机困扰以来最糟糕的比率。

Oppenheimer&Co.的董事总经理费尔南多·洛萨达(Fernando Losada)表示，“较少的储备导致对汇率的更大压力，这反过来又导致对通货膨胀的更大压力。”

德国《明镜》周刊去年的一则报道显示，自2000年以来，阿根廷已经破产过两次：2001年，阿根廷的国家债务上升到令人难以置信的1600亿美元，同年12月，阿根廷政府宣布国家破产；2014年，阿根廷再度破产。

对国际社会来说，人们担心，阿根廷不会步斯里兰卡后尘，面临债务违约甚至国家破产。

对此，张雪峰认为，外汇储备减少将导致阿根廷难以偿还外债，进而危及政府财政。阿根廷还面临着经济衰退、失业率上升、社会不稳定等多重风险。虽然国家破产的风险存在，但政府可以采取国际援助、加强结构性改革等。

柏文喜对《国际金融报》记者表示，外汇储备减少正在危及政府财政，阿根廷确实会有因外汇储备缺乏而失去偿债能力和再借款能力，进而导致国家破产的风险。由此自然也会引发阿根廷货币崩溃，以及全面的金融危机和经济危机。

中国银行保险监督管理委员会上海监管局

关于颁发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行保险监督管理委员会上海监管局批准，颁发《中华人民共和国金融许可证》，并获准开业，现予以公告。

机构名称：中信银行股份有限公司上海陆家嘴支行 业务范围：经中国银保监会批准，并由你总、分行

机构编码：B0006S231000054

授权的金融服务业务。

许可证流水号：00855424

批准日期：2023年04月20日

发证机关：中国银行保险监督管理委员会

机构住所：上海市浦东新区张杨路1573号1层

上海监管局

邮政编码：200135

电话：60753961

发证日期：2023年05月08日

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站上(www.cbirc.gov.cn)查询