

>>> 上接 1 版

日本负利率时代终结

2016年2月,日本央行正式推出负利率政策,希望借此进一步刺激经济增长,实现其通胀目标。

同时,为了摆脱通货紧缩和扭转日元升值势头,日本央行还引进了YCC框架——通过无限制的购债将日本10年期国债收益率目标维持在0%附近,以抑制长期利率的升势。

至2016年9月,日本央行“QQE+负利率政策+YCC”的政策组合全部就位。

期待已久的通胀回归,是日本退出负利率的关键。

2023年,日本通胀率达到3.2%,创三十年来新高。

3月5日,日本统计局公布的数据显示,2月日本东京都消费者物价指数(CPI)同比上涨2.6%,增幅较上月的1.8%扩大,结束该指数连续3个月同比增幅回落的趋势。

3月22日,日本2月核心CPI公布,为106.5,同比上升2.8%。目前,日本核心CPI已连续30个月同比上升,升幅已连续23个月达到或超过2%。

与此同时,基于2024年“春斗”首轮统计中所呈现的好结果,稳健的就业市场也给日本央行退出超宽松政策带来信心。

“春斗”全称为春季生活斗争,是每年春季(日本财年始于4月)所进行的工会与经营者之间的薪资谈判。

3月15日公布的2024年“春斗”初步结果显示,日本最大工会Rengo争取到的年度工资涨幅达到5.28%,高于去年的3.8%,更创下30年来最大涨幅。最令市场担心的小型企业涨幅幅度也达到4.42%。

接下来,针对小型企业的两轮谈判将分别于3月22日和4月4日结束。超过一半的公司将在第二轮揭晓决策。

此外,4月1日将公布2024年第一季度短期商业调查结果,预计将为日本央行提供更多有关企业部门状况和强劲工资增长可持续性的信息。

日本央行行长植田和男称,“确认了薪资和物价上涨之间已出现良性循环,稳定实现2%的物价上涨目标已指

日可待。”

但David Kohl在接受采访时表示,稳定的工资需求是否足以提振日本低迷的私人消费仍存在不确定性。

资产难回流

在过去10年左右的时间里,日本资金大量流向美国和开曼群岛,以寻求更高的回报。

日本是美国第一大债权国,各界担忧日元反弹、日本债券收益率反弹会导致日本投资者从美债中撤出,并回流日本市场,冲击美债收益率这一全球资产定价锚,影响全球资产。

不过,根据彭博社最新的调查,在273名受访者中,大约只有40%的人表示,自2007年以来日本央行的首次加息将促使日本投资者卖出外国资产,并将资金回流国内。这意味着,随着日本央行逐步走向更紧缩的政策,大部分日本资金有望继续留在海外。

日本投资者在今年前两个月仍购买了3.5万亿日元的外国债券,而在2023年共购买了18.9万亿日元,是三年来最多的。个人购买海外股票的情况在最近几个月也有所增加。

野村证券认为,目前日本央行只是退出负利率,日本在2025年前很难持续加息。此前日本央行已经将收益率曲线控制的区间两次放宽,但在放宽至±1%后,日本国债收益率就再也没有触及区间上限。

中金外汇研究认为,在美国经济坚挺、美联储降息幅度有限(降息75个基点以内)的背景下,2024年日本央行的政策利率最高或升至0.5%。因此,在2024年上半年内,日本的隔夜利率或仅会上涨10—25个基点左右,上行幅度十分有限,同时美国的政策利率或依旧维持在5%以上的高位,美日两国的政策利率的息差依旧维持在高位。

在当地时间3月20日召开的议息会议上,美联储连续第五次“按兵不动”,将联邦基金利率维持在5.25%至5.50%区间,符合市场预期。最新公布的点阵图指出2024年末政策利率可能位

于4.5%至4.75%区间,对应降息3次,共计75个基点的降息幅度,与去年12月时的预期持平。

受美政策影响

去年,日元成为全球表现最差的主要货币之一,这种弱势延续到了新的一年。今年以来,日元对美元汇率的贬值幅度一度超过5%。近期,随着日本央行加息的预期升温,日元对美元汇率小幅回升。

在正常情况下,日本央行加息,日元对美元汇率将上涨,因为过去两年,美国和日本利率之间的差距是压低日元的关键因素。

但中金认为,参考本世纪以来唯二的两轮日本央行加息周期时的各类资产表现来看,并未发生明显影响,反而出现了日元贬值的情况。底层逻辑在于:一是日本央行加息时的全球经济宏观大背景大概率是“风和日丽”(不能在全球发生风险的背景下收紧货币政策);二是日本央行货币政策收紧的幅度有限(加息最大幅度为50基点),日本资产(日债、日元汇率、日股)更多走全球逻辑,更多受到美国方面(美债利率、美联储货币政策、美股)的影响。

“即便日本央行实施了加息,但在美日息差绝对值较大的背景之下,套息交易频繁,日元依然贬值。因此我们认为,美联储的货币政策才是决定美日汇率的关键因素,而非日本央行。”

荷兰国际集团的分析师也认为,日元很难交易走强,可能受到“买传闻、卖事实”的影响。“与此同时,我们已经多次强调,日元持续反弹更多依赖于美国利率的下降,而不是日本央行的加息。”

外汇分析师Mary Nicola表示,尽管日本取消了负利率和YCC,但日元仍难以获得动力。日本央行将继续购买债券,这一事实无法使日元持续突破近期的区间。

3月19日,货币政策公布后,日元兑美元短线走低50个点,最低报149.71。

日股涨势凶猛

与日元走势不同,日本股市近两年高歌猛进。

3月22日,日本结束负利率政策当周收盘,日本股市收于历史高位。日经225指数上涨0.18%,收于40888.43点,早盘曾触及41087.75点,突破盘中历史高点。该指数该周累计上涨5.68%,今年迄今累计上涨22%,首次突破41000点关口。

高盛日股策略师建部和礼在近期接受采访时表示,“退出负利率政策将是一个具有象征意义的事件,这对日本和日本股市来说是一个利好。这也将是日本央行稳定国内经济实力的信号,显示央行能够克服较高利率的影响。”

富达国际日本股权投资总监Jeremy Osborne认为,公司治理改革和经济正常化,为日本股市提供了支撑。在东京证交所推动市净率高于1这一软性要求的推动下,提高日本股市资本效率的努力获得了起色。我们仍然相信,日本股票为那些对市场缺乏了解的投资人提供了极具吸引力的价值。

有分析指出,更高的工资也为日本经济带来更多的实力,这一趋势可能会增强企业盈利能力,保持本地股票强劲。

联博基金资深市场策略师黄森玮近日在接受《国际金融报》记者采访时表示,“日本上市企业有在做一些重大改变,现在已经开始大幅改善他们的净资产收益率(ROE),包括股票回购都创了历史新高,这个趋势有利于日股未来的表现。但目前日本股市估值接近15倍市盈率,达到过去十年高位,而且眼下认同日股的投资者越来越多,市场有点拥挤,这是我们会关注的风险。”

贝莱德智库提示,与美国和欧洲相比,日本股票的盈利倍数往往偏低。尽管有些ROE较低的公司可能通过改革为投资带来增长潜力,但投资者在评估日本市场时,对于盈利预期仍应保持谨慎态度。另外,日本人口老龄化等风险依然存在。在过去20年中,投资者多次对日本通胀回归的前景充满期待,最终却经历失望。

延伸阅读

日央行未来面临的风险变数

张锐

植田和男担任日本央行行长以来,一直在寻找货币政策正常化的机会,但期间不是因为进口产品价格的下降导致CPI走低而不得不出继续维持宽松货币政策,就是因为国内消费行情的疲软只能选择被动地老调重弹,直至目前,调整货币政策的理想“窗口”才在植田和男的眼前打开。

货币政策调整在金融市场势必引发震荡波动。

一方面,债券市场价格与收益率反向运动,在放弃YCC政策的前提下,国债收益率的上涨势必令日本债市承压,至少多年走强的日本国债上涨节奏会放缓或者削弱,整个二级市场的交易风险也会增大;另一方面,加息会吸引资金进入储蓄,从而导致股票市场增量流动性供给不足,并且日本央行停止购买ETF,也直接削减了股市的增量资金,更重要的是,日元历来是全球除美元之外最为重要的套利货币,在利率为负的前提下,许多国际金融机构用美元可以兑换更多的日元,然后投资日本股市,并成为了推升日股一路走高的重要力量,可加息之后日元转换成成本上升,可能冲淡投资人的兑换热情与盈利预期,甚至会发生境外资本撤离日本股市的风险。

但是,货币政策的转换只会暂时削弱日本金融市场尤其是股票市场的上涨力度,而不能逆转其继续升高的趋势。虽然理论上,加息会令银行储蓄对资金产生“虹吸效应”,但目前日本上市公司2%的股息率显然大大超过银行利率,其吸引力不言而喻,而且日本民众对金融资产的配置本就稳健为主,储蓄占比一直居高不下,即使是在本轮

超大牛市中行情中,日本家庭对股票的配置也未明显提升,故加息不会对股市构成羁绊。另外,拿最新利率水平比较,日元利率与美元利率依旧保持着5.25%—5.40%的落差,继续占据低成本优势,国际资本也断然不会轻易撒手,后续日本股市还会赢来可观的场外资金。还有一点要注意的是,在摩根士丹利等国际金融机构看来,日本央行货币政策正常化或驱动日股盈利更广泛地修复。2024年—2025年,日经225分别有67%和86%的上市公司预期盈利增长,资本押注的是预期,具有显著回报的日本股市很难随着货币政策宽松尺度的收缩而停下牛蹄。

不同于加息对股票市场仅会形成较弱影响,停止YCC所带来的系列风险实则更大。目前,日本央行持有国债的存量规模近600万亿日元,其中绝大部分是从二级市场买入的,如今国债收益率上升导致价格走低,日本央行将面临巨大的浮亏压力。据The Economist的估算,国债收益率上升0.25个百分点,日本央行未实现损失将达到7.5万亿日元,而且一旦进行“缩表”,账面浮亏将转为真实亏损。好在投资ETF让日本央行账面浮盈了32万亿日元,两方面相抵,日本央行还不至于伤筋动骨。另一方面,国债收益率的上升将显著推升日本政府的债务发行与偿付成本,根据日本财务省对收益率变动的敏感性分析,收益率上升1%,2024—2026财年的国债还本付息支出将分别增加1.5万亿日元、4.0万亿日元和7.2万亿日元,公共财政负担显著增加不说,政府的投资功能也势必受到不小的打击。

(作者系中国市场学会理事、经济学教授)

>>> 上接 1 版

让“老外”支付不“见外”



浦东机场 Alipay+服务台接待入境游客咨询如何使用移动支付。

资料图片

2023年,国务院办公厅印发的《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》提出,提高入境游客使用境外银行卡及各类电子支付方式便捷程度以及外币兑换便利性。

今年3月,国务院办公厅印发《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》,在改善银行卡受理环境、优化现金使用环境、提升移动支付便利性等方面提出要求。

3月1日,在国务院新闻办公室举行的国务院政策例行吹风会上,央行再推三项有针对性的措施:一是要求,指导支付宝、财付通优化业务流程,提高绑卡效率;二是简化身份验证安排,使外籍来华人员在绑卡等一系列过程中更便捷办理;三是指导支付宝、财付通等主要支付机构将外籍来华人员使用移动支付的单笔交易限额由1000美元提高到5000美元,年累计交易限额由1万美元提高到

5万美元。

随着各项政策措施的出台,金融机构行动迅速。

作为金融基础设施,网联清算公司表示,将充分发挥网络支付主渠道作用,持续优化来华人员支付服务水平。扩范围,支持更多境内主流钱包上线“外卡内绑”,持续扩大“外包内用”的国家和地区覆盖面;同时,积极开展同境外金融基础设施的互联互通,探索开展与国际银行卡组织的网络对接;此外,还要打造头部支付机构、主流收单银行两条境外钱包受理主渠道,推动行业各方共享受理标识,共建重点商圈,实现来华人员在重点地区、重点场景支付畅通无阻。

3月14日,中国银联启动优化支付服务项目“锦绣行动2024”,将投入30亿元资金用于改善全国重点城市的支付服务。

银行方面,工商银行优化了外卡受理体系和移动支付体系,并在筑牢现金兜底的基础上推出外卡内绑业务,首创跨境电商线上外卡收单业务,深入建设GBC(政务、产业、消费)+商户的合作体系,创新“入境卡码通”等产品,打造了更多便利支付服务点。

农业银行简化对外籍来华人士

的支付业务流程,强化了对人民币和外币现钞的供应管理,多地ATM均支持境外卡支取人民币现钞,网点范围内也投放了面向外籍人士的支付业务办理指南。

交通银行在北上深等15个重点区域推出了零钱包服务。交通银行开通外卡收单业务的商户也实现了对主要外卡组织的消费覆盖。

中国银行则稳妥实施账户分类分级管理策略,在网点开拓了零钱包兑换绿色通道,通过“中银智慧付”为有接待外籍来华人士需求的商户提供外卡收单服

务。

第三方支付平台方面,支付宝与网联清算公司、中国银行、工商银行、境外钱包等合作伙伴紧密协作,实现境外人士通过“下载支付宝App后绑定境外银行卡”(外卡内绑)以及“直接使用境外电子钱包扫支付宝二维码”(外包内用)两套服务方案,来保障其在境内的移动支付便捷服务。

财付通通过分层核验方案,实现了外籍来华人员无需提交完整身份信息便可绑定外卡,在额度范围内试用支付服务。针对不绑定外卡的部分用户,财付通

则通过研发的充值简化方案,让外籍来华人员实现不绑定外卡,通过小额资金充值进行支付。

招联首席研究员董希淼对记者表示,便利支付是一项系统工程,除了便利关口前移,加强各类支付场景拓展,例如旅游景点、演出展览、交通出行等日常消费领域,需要全链条、全场景的协同和打通。金融、商务、文旅、交通等部门和各类市场主体要加强协调,密切配合,共同推进,不断提高支付便利化水平。

(记者袁源、李曦于对本文亦有贡献)

国家金融监督管理总局上海监管局

关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经国家金融监督管理总局上海监管局批准,换发《中华人民共和国金融许可证》,现予以公告。

机构名称:上海浦东发展银行股份有限公司杨浦支行	业务范围:经中国银保监会批准,并由你总、分
机构编码: B0015S231000011	行授权的金融服务业务。
许可证流水号: 00855663	
批准日期: 1993年11月06日	
机构住所: 上海市杨浦区黄兴路1718号1层、1726号1层、1728号702室、703室,国权东路198号202室、218号1层	发证机关: 国家金融监督管理总局上海监管局
邮政编码: 200433	
电话: 35368600	发证日期: 2024年03月14日

以上信息可在国家金融监督管理总局网站上(www.cbirc.gov.cn)查询