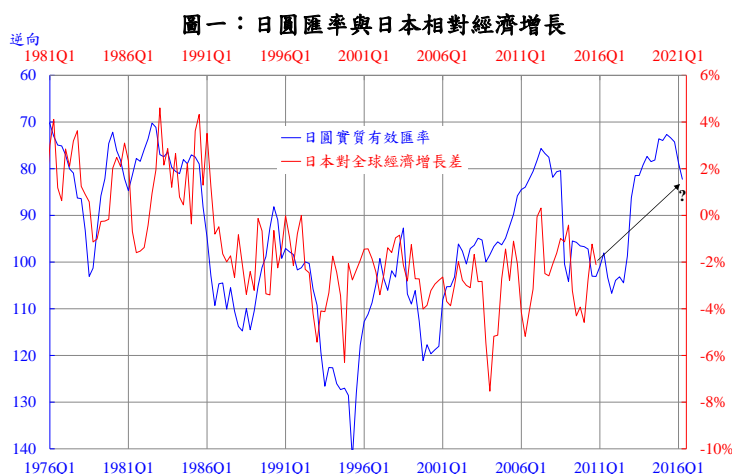


# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

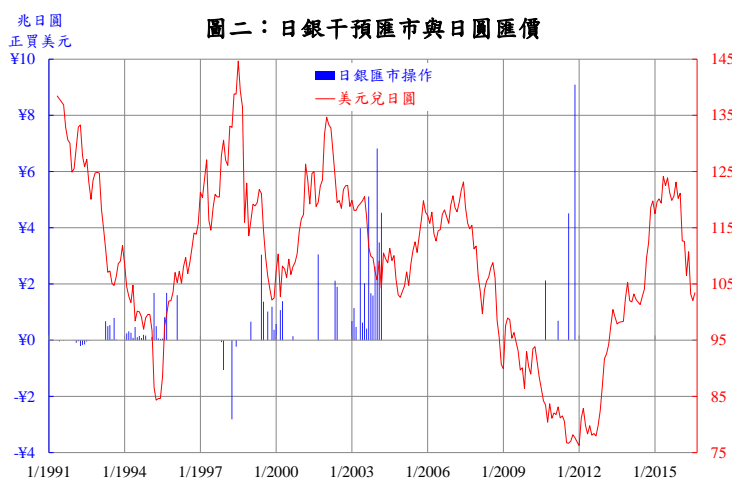
## 日銀干預或印錢 無助日圓匯價貶

日本央行推行舊酒新瓶的新框架，實話說，項莊舞劍，意在沛公。什麼負息、量寬，表面上是壓利息，實際上是壓匯價。

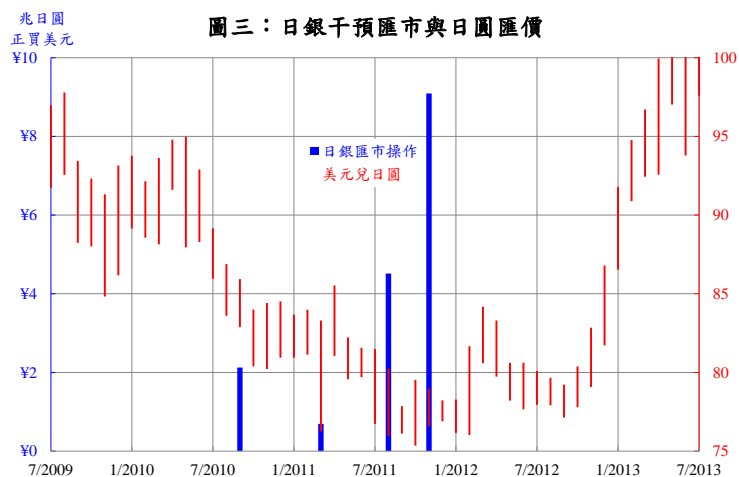
圖一將日圓實質有效匯率——兌外圍一籃子貨幣，與日本對全球經濟增長差比較，可見相對貶值確有利相對經濟。基於貶值刺激需時，過去幾年的貶值將在未來見效。



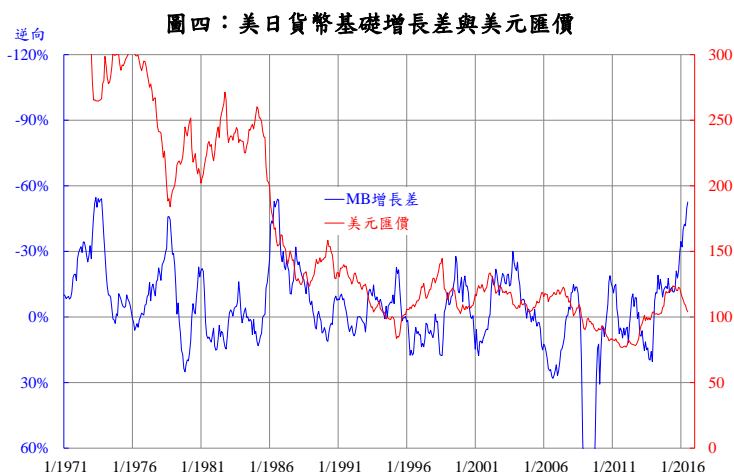
鑒於匯價之重，故雖說日圓匯價理論上由市場話事，但亦不時聞說日銀入市干預。圖二顯示日銀有紀錄以來的入市規模與日圓匯價。首輪 1993 年入市為日圓逼近百時，結果兩年後才在 1995 年掉頭。第二輪始自 1999 年初當日圓再逼近百，結果年底掉頭。第三輪始自 2003 年密集干預，其時日圓也衝向近百，結果也兩年後才掉頭。今次呢？



圖三放大最近一次干預，2010年9月起屢次出手，翌年10月才掉頭。由此可見，四次干預由首度出擊到匯價掉頭，總要一、兩年時間。照計由出手到匯價行，通常一、兩分鐘甚或頂多一、兩日已全數反映。拖一、兩年才掉頭，是否關干預事亦成疑問。



自該次後日銀未再入市了，或許自知入都無用。改行直昇機派銀紙嗎？圖四所見，日本貨幣基礎增長無疑已遠快於美國，但匯價並無對應貶向 200，而是仍在 100 一邊。



日銀政策素來對實體或通脹皆無甚效果，可惜對其沒說出口的隱含目標——匯率，今次也不為所動！還可幹什麼？

羅家聰  
環球金融市場部