

《信報》專欄〈文人經略〉

堅·本能寺之變 2016 版

「敵在本能寺！」距今四百多年前的日本戰國時代，明智光秀驚人一句，終結了織田信長「天下布武」之夢。三年前的2月21日，本欄以「本能寺之變 2013 版」，描述安倍晉三任命黑田東彥為日本央行總裁時的一波三折，結果有驚無險；三年後的今天，黑田出乎市場預期的不作為，卻幾近折斷了安倍三箭。日本縱使三年前避得開現代版的本能寺之變，三年後也避不開，而且要市場一同陪葬，果真下剋上之宿命也。

事實上，上週本欄指出，近月每逢歐、日央行議息，無論做與唔做，股、匯、債市隨時有大茶飯食（或被食）；結果日本央行公然違抗自己「托價托市」的法定使命，不但整個市場被食大茶飯，連安倍政府亦被突襲。於是，日本歷史大懸案，再次重現眼前。

說安倍政府被突襲，絕非無的放矢。話說在上週二，雖然美元兌日圓匯價已因日本央行向商業銀行支付負利率的流言而升穿 111 水平，但安倍的經濟顧問本田悅郎仍然出台施壓，表明希望日本央行於上半年再採取行動，除了本月和 6 月例行會期外，若然市況波動，更可於 5 月召開緊急會議；但要先發制人的話，最好在上週出招，但結果卻是日本央行抗命。

不要少覷這位本田悅郎，他在安倍從政之前就與其有深交，並從 2012 年 12 月安倍二次上台起一直擔任顧問角色，是安倍經濟學的重心人物。2014 年接受《華爾街日報》訪問時，本田表明安倍經濟學有軍事目的，提到二戰後期的「神風特攻隊」時更眼泛淚光，由此可知安倍經濟學和日本央行放水的本質，與「天下布武」大有關連。三年前有市場人士以安倍為現代德川家康，揚言日本可重現德川幕府盛世，余不以為然，堅持其應為現代織田信長；今看黑田之「叛逆」，機會甚大。



指控黑田「叛逆」，罪名非同小可，當然不能莫須有。圖一所見，雖然美元兌日圓於去年 6 月曾衝穿 125 高位，但全年根本是一個類似頭肩頂與多重頂的築頂形狀，頸線 116（紅線）已於今年初日本央行推出負利率一週後跌穿，現時更已回到 2014 年 10 月中開始炒 QQE 加碼的起點，是中期轉勢之象，預示安倍箭斷，日圓淡友大勢已去。

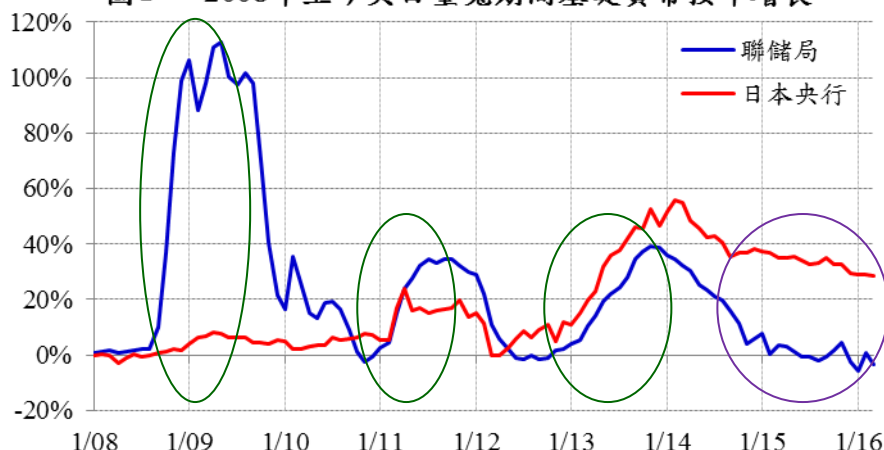
日本央行去年無視通脹預期向下，完全不作為，容許美日匯價築頂；今年兩次開會，不論有否作為，均刻意令市場驚嚇，托價誠意和決心俱欠，擺明抗命，實令人懷疑其陰謀的可能性。

圖一：2012年9月安倍上場至今美元兌日圓匯價



事實上，雖然日本央行於2014年10月曾加碼QQE，但原來日本基礎貨幣按年增幅早於2014年2月見頂，其後持續向下。圖二所見，美國在三輪量寬期間均見基礎貨幣按年增幅顯著上升（綠圈），量寬完結後才緩步回落；但日本央行加碼QQE後，基礎貨幣按年增幅不升反跌，其持續向下的形態反而更似美國收水（紫圈），反映黑田在進一步壓低日圓上根本未盡全力，甚至打著紅旗反紅旗。當時若非歐元暴跌推高美匯，順帶扯高美日匯價的話，黑田之叵測居心恐怕早已圖窮匕現，暴露人前。

圖二：2008年至今美日量寬期間基礎貨幣按年增長



為什麼黑田有自己的老祖宗黑田官兵衛好學唔學，偏偏對仇家明智光秀有樣學樣？莫非如後世流傳明智早已唔妥織田般，黑田亦早已唔妥安倍？

有可能，而且原來又關本田悅郎事。話說身為前財務省官員的本田雖然政治極右，但經濟上卻偏左；繼 2014 年建議安倍推遲將消費稅率提高至一成後，他在今年初再次主張推遲加稅，同時建議動用五萬億日圓財政支出刺激經濟。

黑田一直支持增加消費稅，他認為提高稅收對於縮小日本國債規模十分重要；換言之，加稅是為日本央行狂掃國債買保險。事實上，日本各方勢力很久之前就對提高消費稅的時間表達成共識；而為了讓安倍遵守時間表，黑田曾極力遊說，市場更原本認為二人已有默契：黑田負責印鈔托市，安倍則負責加稅減債。

可是，到了 2014 年 11 月，安倍決定接納本田的建議，推遲增加消費稅十八個月，並聲稱為取得國民的授權而解散國會、提早大選。當時已有日本政治評論家認為安倍的態度轉變就像暗箭傷人，出賣了致力放水的黑田和日本央行，是選擇政治勝利而非大義。

別忘記，在安倍宣佈推遲加稅、解散國會及提早大選之前僅僅半個月，黑田才剛剛宣佈加碼 QQE，結果卻遭到安倍「出賣」。如果是你，可以點樣？黑田當時就這樣回應：「財政紀律是政府和國會的責任，不是央行的責任」；然後被問到是否認為推遲提高消費稅有助經濟增長和推升通脹時，他說：「了解我的個人觀點沒有意義。」身為央行話事人，竟覺得自己的觀點無意義，他在消費稅一事上有幾話得事，唔講都知。

消費稅屬財政政策範疇，黑田話不得事，天經地義；但回到加碼放水這貨幣政策主場，即使是身為安倍親信的本田，也有點鞭長莫及，所以上週二出來靠嚇也沒用。黑田在過去幾年一手將日圓大幅推低，對政策順應或違反市場預期會帶來什麼後果，豈會不知？何況上月議息前日圓已由去年低位回升逾千五點，莫非黑田認為按兵不動下日圓會自動自覺再跌、日股和通脹預期會自動自覺回升？實證告訴我們答案是否定的，詳情可翻看上週本欄。

如此看來，由追隨主公到唔妥主公，然後突襲主公，黑田基本上是沿著明智下剋上的軌跡而行。明智四百多年前一襲，織田雖然身死，但結果與大部分織田家臣為敵，最終僅三日天下，功敗垂成；黑田四百多年後一襲，安倍三箭被折，不僅背叛了主公，更做了全球市場世界。黑田之後能否全身而退，余不樂觀也。

何文俊
環球金融市場部