

《信報》專欄〈文人經略〉

東瀛毒男股市驚 洗濕個頭恐坐艇

繼國際金融大鱷出招後，日本央行毒男總裁黑田 san 亦不甘後人，眼見經濟無甚起色，決定放毒招「付餘」頑抗——要國內銀行為新泊入央行的多「餘」儲備「付」息，從而頑抗通縮壓力。東瀛毒男此舉不僅震驚市場，更嚇親官場；首相顧問當日急發電郵劃清界線，公開表示估佢唔到，因為毒男今回動作與過去相比確實零舍不同。結果，美匯、美債淡友固然即時中毒倒地，但更傷的原來另有其人。

股語有云，央行嫌錢鯉，淡友聽坐艇；有什麼比兩個淡友倒地更傷？就是三個淡友倒地！如果讀者因而估跌得更傷的是股市淡友，乃人之常情。不過，人之常情未必常對；若然股民上週五得知日本央行出招後，以為鴻鵠將至而急急腳入市，結果由前一日收市起計至執筆時，全球各大股市全面見紅，連日股也不例外，好友洗濕個頭，被迫坐艇。

至於榮升坐艇王的，正是畢老林兄日前品題的日本金融股。事關由上週五收市至執筆時，日經平均指數十大跌幅榜中，半數屬金融股，隻隻跌幅起碼近一成半，而且講緊是三個交易日的事。以覆蓋面更廣的日本 TOPIX 指數計，銀行板塊更以一成的跌幅敬陪末席，百業之母仲衰過航運礦產。

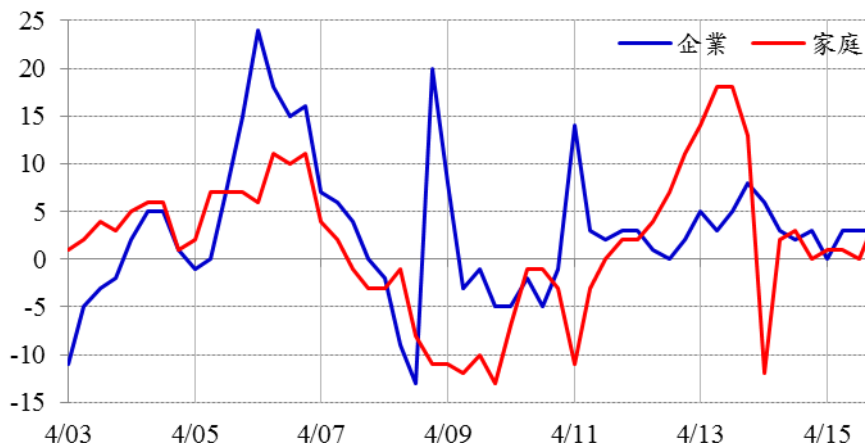
話說安倍在 2013 年初上台後，日本各大小銀行對 QQE 鼎力支持；為確保央行長印長有，二話不說將其所放之水大舉回塘，賺取 0.1 厘的超額儲備微利（圖一），成為促成日本央行持續放水的功臣。誰不知東瀛毒男突然嫌錢鯉，居然恩將仇報，為阻止銀行將 QQE 的所放之水回塘，恐嚇回塘要先回水（付息），強行要銀行放水出街。

圖一：2003 年至今日本央行貨幣供應及超額儲備



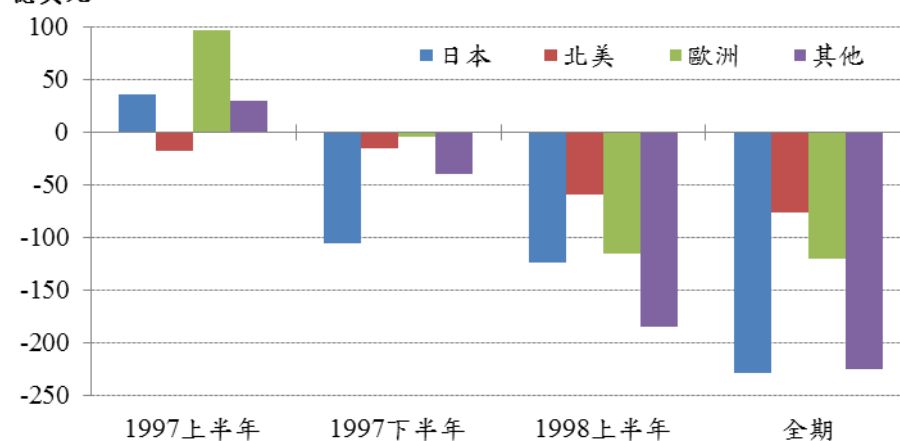
問題是，日本現時國內通街不景氣，外圍處處不明朗，家庭、企業貸款需求乏善足陳（圖二），莫非要銀行借錢予股民炒股？將負利率轉嫁給存戶更是趕客之舉，於是日本各大小銀行唯有硬食，最終是日本金融股好友「被轉嫁」，央行負利率變成股市負回報，果然估佢唔到。

圖二：日本商業銀行未來一季貸款需求調查指數



事實上，毒男之毒，又豈止於此？要硬食負利率毒招的，除了是日本銀行及它們的投資者外，更可能包括它們的大客——東南亞半島諸國。早於十五年前，已有西方學者明確指出，日本銀行是觸發上世紀90年代中期亞洲金融風暴的罪魁禍首（註）。學者研究了1994年至1998年日本、南韓、印尼、泰國、馬來西亞及菲律賓六個亞洲國家的金融數據，發現90年代初期日本商業銀行面對國內盈利下跌、壞賬大增及利率走低等經營問題，於是對其他五個國家大舉借貸，尋求更高回報。後來，那些銀行由於未能符合國際結算銀行的資本要求而被逼在歐美市場抽資，導致其東南亞投資佔比急升，難以承受市場波動。結果，1994年至1996年日股、日圓大幅波動，一眾日銀眼見難以有效管理資本，加上東南亞資產泡沫有爆破跡象，於是使出絕招——落雨收遮，先對最大客仔泰國落手抽資，然後一切成為歷史。

圖三：1997/98年外國銀行由亞洲五國抽資總額



學者同時提出一個獨特觀點，認為數據表明，在亞洲金融風暴期間，環球債券投資者其實一直留守東南亞市場，直至1997年底才撤退，而個別早已離場的股票投資者則於1998年初開始部署入場撈底；期間海外直接投資更未嘗間斷，後期更逐步回升。只不過，由於日本商業銀行短短兩年間在上述五個國家抽資共230億美元（圖三），更首先抽爆規模最小的泰國，終於令金融風暴一發不可收拾。

最近三年，在安倍「反攻東南亞」的策略下，日本商業銀行再次大舉向東南亞地區輸出資金。根據國際結算銀行數據，截至去年第二季，它們對印尼、南韓、馬來西亞和泰國的貸款合共逾1,800億美元，佔該四個國家欠負外國銀行總債務近四分之一；單單一個泰國，日銀貸款佔比更高近六成。一旦日本商業銀行有何頭暈身顛，那些國家的金融市場莫非要再入急症？

說也奇怪，近年發達國央行好像專出毒男，一年前有瑞士央行喬丹哥（詳見去年1月22日本欄），一年後有日本央行黑田san，普遍特徵是這邊廂口裡說不，那邊廂身體誠實；講完算數，毒男照做。歐洲央行德拉吉去年12月議息時疑似投毒，傷盡粉絲心；下月再次開會議息，若然好嘅唔靈醜嘅靈，再次話嫁又唔嫁，你認為國際大鱷同央行毒男會否來個暗通款曲，做返場國際金融大龍鳳？

註：Michael R. King, 'Who Triggered the Asian Financial Crisis?' Review of International Political Economy 8:3, Autumn 2001: 438-466.

何文俊
環球金融市場部