

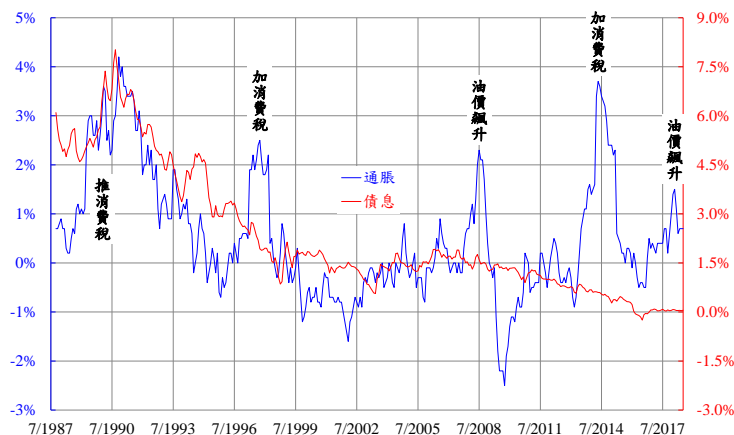
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

流動陷阱是技窮 百般政策皆無用

日本央行近期微調政策，但這些所謂微調包括前瞻指引、稍為放寬長債息波幅等，本屬假動作，應該無效果，但長息竟然升。日銀近廿年來可謂啥都試過，有無用呢？

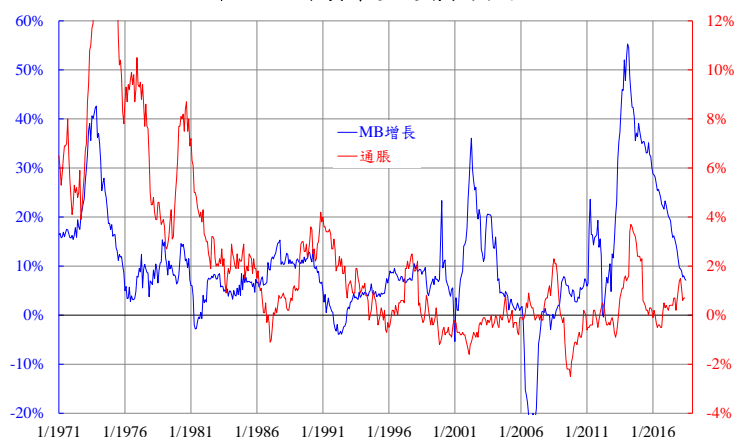
自零息後，日銀在市場上的具體操作不外量寬：印鈔（增加貨幣基礎）和壓長息，基本上就這兩板斧，無其他了。日銀幾乎壟斷了國債市場，壓息雖不難，但有無用呢？圖一為十年長債息和通脹，前者本應反映後者。不難見到，日本每有像樣的2%通脹，都因消費稅或油價升，但這些一次性因素過後又會打回原形。看來今次也不會例外。

圖一：日本通脹與十年期國債息



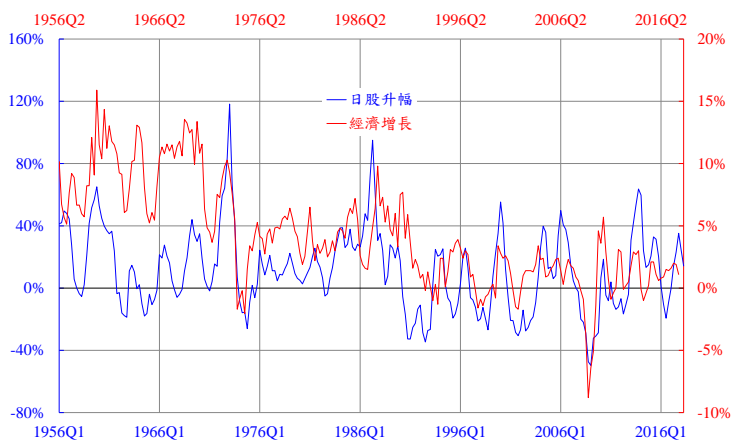
通脹決定長息，而決定通脹的則是印鈔。不過在日本，印鈔製造通脹的效果如何？圖二所見，近半世紀前貨幣基礎（MB）按年增長四成，通脹已飛天了；千禧年後 MB 也曾兩度增四成，但通脹連 4% 也未觸及。可見印鈔去不到通脹，儘管通脹影響長息。

圖二：日本貨幣基礎增長與通脹



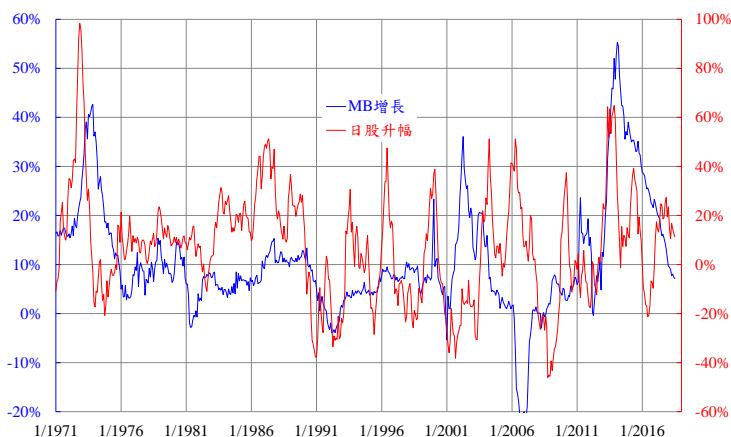
圖三為日股與GDP增長，可見近幾十年來兩者走勢大抵一致，股市仍預示經濟。

圖三：日股與經濟增長



那麼量寬印鈔雖也有買股票，但有否推高股市呢？圖四所見，兩者關係不多明確。

圖四：日本貨幣基礎增長與日股升幅



上述所見，印鈔印不出通脹、亦推不高股市，而長息低則反映通脹弱；壓低長息，只會壓低通脹預期。如果要的是通脹，最正路是狂印銀紙然後在油市大手掃高油價！

假使日銀在過去廿年來什麼都不做，你估今天回首有無分別？

羅家聰
環球金融市場部