

日元萎靡不振 全球货币宽松预期升温

□本报记者 张枕河

5月19日以来,日元开启连跌模式,美元对日元汇率从119一路上涨至125以上,上周五曾创出近13年以来的新高。截至北京时间6月8日19时30分,该汇率仍高达125.28。

日元“跌跌不休”已经引起市场广泛关注。分析人士指出,与日本贸易关系密切的几个亚洲经济体将首先受到日元贬值带来的输入型通缩影响,货币政策或更趋宽松。通缩风险可能随后传递至欧美,如果通缩信号愈发明显,不排除几乎确定迈向加息周期的美联储会延后收紧货币政策的可能。

输入型通缩风又起

分析人士指出,日元汇率走软将引发一场输入型通缩,而中国和韩国等作为日本的重要贸易伙伴,可能率先受到冲击。法兴银行知名策略师阿尔伯特·爱德华兹日前表示,日元走软可能引发新一轮货币宽松。爱德华兹强调,日元已全面跌破30年支撑位,这意味着新一轮的崩跌已经开始。虽然跌破122一线较其预计时间长一些,但疲软日元无疑将成为近期市场和经济的主要影响因素之一。爱德华兹是业内第一个预测日元将跌破122这一关键支撑位的外汇策略师,他此前甚至称日元将跌至2002年的水平。不过,爱德华兹曾于去年11月表示,日元将于2015年3月底之前大幅贬值至145。目前看来该预测过于激进。

韩联社的评论指出,日元大幅贬值将迫使整个亚洲地区发生货币贬值,并导致一波通缩大潮,韩国经济已经遭受明显冲击。据韩国商工会议所对与日本竞争明显的300家韩国企业调查结果显示,一半以上企业表示,由于日元持续走软出口已经蒙受了损失, 其中表示蒙受损失巨大的占接受调查企业总数的21%。韩国商工会议所专家指出,日元贬值的趋势在短期内难以扭转,韩元对日元汇率已经超过了企业可以承受的水准,预计今年七成依赖出口的相关韩企将陷入困境。此外,日元汇率走软、低价进口商品的流入将加大韩国的通缩风险。

爱德华兹指出,与韩国类似,中国也可能是最先遭受日元贬值所带来的输入型通缩冲击的经济体之一。中国目前已经具有很大的通缩隐患,面对日元走软中国会显得尤为“脆弱”。

人民币走势成关键

分析人士指出,此轮日元贬值带来的输入型通缩最终很可能演变成一场宽松潮。中国如何应对日元贬值非常关键,政策制定可能会陷入两难。爱德华兹指出,中国可能非常希望人民币目前保持强势,至少是稳定,特别是在当前IMF评测将人民币纳入特别提款权SDR货币篮子的关键点。但是,随着日元贬值对美元等其它货币产生明显影响,加之本来就有的通缩苗头,中国国内经济压力开始增加,因此中国或将开始引导人民币对美元汇率下跌,人民币被迫卷入竞争性贬值。随后通缩很快在暂时出现缓解的欧美地区重燃,而它们能应对的方法也仅仅是加码宽松而已。

瑞信分析师强调,目前美国和欧元区离彻底通缩还有段距离,但如果人民币汇率走软,则可能再次将它们推到通缩边缘,届时不排除美联储大幅延后加息时点的可能性。素来看空美国乃至全球经济前景的经济学家麦嘉华预测,美联储将不得不启动新一轮的量化宽松政策。

华尔街日报的评论指出,日元现在的贬值状态就像1997年亚洲金融危机前后时一样。在上世纪90年代中期,被低估的亚洲国家货币当时还在与美元挂钩,这些国家经济增长强劲,拥有大规模国际收支盈余。然而,随着通缩来临,一切都发生了逆转,亚洲国家实际汇率狂飙,竞争力受损,国际收支从盈余变成赤字。部分经济体在双边汇率保持稳定的情况下,实际贸易加权汇率仍持续上升。由于当前全球化程度比以往任何时候都高,一旦日元发生不受控的贬值,将迫使亚洲多国加入货币宽松行列,进而出现长期资本外流风险。

日元尚存下跌空间

目前不容乐观的是,多数机构预计,日元汇率存在继续下行的空间。法兴银行外汇策略师朱克斯表示,日本央行虽然不再过多谈论日元贬值,但在美元对日元汇率升至130之前维持“超级宽松”的政策立场基本不存在变数。西太平洋银行最新研报指出,欧元反弹行情结束,近期仍看涨美元对日元汇率,日本央行延续大规模的量化宽松措施将为日元走弱提供动能。

法国农业信贷银行分析师预计,日本央行扩大量化宽松的行动将延至2016年,依旧持看空日元,但预计日元下跌步伐有所放缓。该行指出,在过去的一个月中,日本央行货币政策的制定者也在表达着类似的观点,即需要有更多的时间来观察当下的刺激政策对通胀目标的作用。因此,预计日本央行在2016年1月之前不会扩大OQE规模,而非像之前预期的那样在2015年的10月扩大宽松。该行认为,日本央行延后扩大量化宽松,应该能部分缓解日元2015年下半年的下行压力。但更重要的是,日本央行货币政策倾向的改变或许不是美元对日元在此期间的主要驱动因素。相反,美国经济表现及因此导致的美联储货币政策前景或许是主导美元对日元走势的关键。

市场人士开始担忧,美联储该如何应对美元较日元等其他主要币种大幅升值的影响。由于美联储是主要经济体中有可能在短期内加息的央行,美元指数已创下近12年以来的新高。麦嘉华认为,美国经济并没有得到很大改善,市场不应対加息抱太高期望。



我国外需企稳态势渐明 出口增速有望回升

□本报记者 倪铭钰

海关总署8日发布的数据显示,5月份,我国进出口总值为1.97万亿元,同比下降9.7%。其中,出口1.17万亿元,同比下降2.8%,降幅较4月份继续收窄3.4个百分点;进口8033.3亿元,同比下降18.1%;贸易顺差3668亿元,扩大65%。今年前5个月,我国进出口总值9.47万亿元,同比下降7.8%。其中,出口5.4万亿元,增长0.8%;进口4.07万亿元,下降17.2%;贸易顺差1.33万亿元,扩大2倍。

分析人士认为,在发达国家经济复苏与人民币升值压力放缓背景下,出口可能出现弱企稳状态,未来数月出口增速有望回升。但由于全球经济增速依然低迷,出口弱企稳状态对经济企稳贡献将非常有限。此外,进口疲弱态势暂难扭转。近期宽松政策下需求面的复苏并不稳固,投资持续维持疲弱态势,难以带动生产面回升,进口或继续保持疲弱。

外需渐企稳

多项数据显示,发达国家经济复苏推动外需逐步企稳。进入二季度后,发达国家经济复苏势头有所加强,美国制造业PMI从3月的51.5%攀升至5月的52.8%,中国对美国出口同比增速由3月份的下跌8.0%转为5月上漲7.8%。在欧洲经济弱企稳环境下,中国对欧盟出口降幅有所收窄。对香港出口跌幅同样小幅收窄,从4月的同比下跌9.0%变为5月同比下跌6.9%。

光大证券首席经济学家徐高表示,近期美元升值步伐放缓,人民币升值压力有所缓解,对出口形成一定支撑。在发达国家经济复苏与人民币升值压力放缓背景下,出口可能出现弱企稳状态。进口持续疲弱显示内需放缓,经济下行压力进一步加大。

申万宏源证券首席宏观分析师李慧勇认为,出口整体偏弱主要是因为全球经济疲软。美国经济虽有所复苏,但还不牢固,新兴市场受到发达国家震荡的影响也不及预期,导致中国出口持续低迷。IMF此前再度下调全球经济增长率预测,外需整体疲弱。现

在可能是经济最坏的时候,三季度经济企稳是大概率事件。

值得关注的是,在外需企稳、内需疲弱背景下,贸易顺差再度扩大。5月贸易顺差从4月的341.3亿美元攀升至594.9亿美元,恢复至600亿美元左右水平。徐高表示,未来外需企稳与内需疲弱格局将延续,贸易顺差可能持续高位波动。

海通证券认为,5月贸易顺差大幅上升,对冲资金流出,缓解了人民币贬值压力,为国内加大宽松货币政策力度提供空间。

出口料回升

根据海关统计,5月出口增速降幅较上月有所收窄。分析人士认为,近期出口增速有望缓慢回升。徐高表示,中国对东盟出口同比跌幅由3月的9.3%收窄至5月的0.1%。在“一带一路”战略带动下,未来对新兴市场国家出口可能出现持续回升。从产品贸易看,劳动密集型产品出口增速有所企稳,机电产品出口同比跌幅由3月的8.4%收窄至5月的1.0%。发达国家复苏进程加强以及人民币升值压力减轻将推动外需在近几个月企稳,出口增速将有所回升。

交通银行首席经济学家连平表示,深化国家和地区间互利合作,推进装备和产能走出去工作,与“一带一路”沿线国家经贸往来快速发展,将推动未来出口增长。加快培育外贸新优势,促进外贸持续发展和转型升级,由规模速度型向质量效益型转变,出口具备平稳增长的基础条件。预计下半年出口可能实现中低速增长。

中金公司预计,随着三季度美欧经济增长前景改善以及四季度大宗商品价格的高基数效应减弱,下半年中国出口需求将逐渐回暖。贸易顺差持续处于高位,表明内需疲弱仍是经济增速的主要拖累因素。

尽管未来出口增速有望回升,但出口压力仍然较大。海关总署最新发布的中国外贸出口先导指数显示,5月份,中国外贸出口先导指数为35,较4月份回落0.9,连续3个月下滑,表明今年年中我国出口压力仍然较大。

经济复苏势头不稳 日央行可能再“放水”

□本报记者 张枕河

2013年4月,日央行作出在两年内推动通胀率升至2%的大胆承诺,并承诺每年进行60至70万亿日元的资产购买。去年10月这一资产购买规模被扩大至80万亿日元。

日本6月8日最新公布的数据将该国一季度国内生产总值(GDP)环比增长率从初值的0.6%上调至1%,换算成年化增长率也从初值的2.4%上调至3.9%。市场人士认为,虽然日本经济基本上走出了因上调消费税引发的衰退阴霾,但复苏势头仍不稳固,且波动性较大,因此未来日央行仍可能再度“放水”以帮助经济。

企业效益改善

去年以来,日本政府进一步推出了刺激经济复苏的各项措施。在一系列措施的作用下,从去年第四季度开始经济缓慢复苏,特别是在激发出导向型大型企业活力、增加经济效益以及解决就业等方面有较明显的成效。

统计显示,受惠于日元大幅贬值以及原油价格大幅下降,以上市公司为主的外向型企业出口增加,经营状况大幅改善。以今年3月底为会计年度的1490家上市公司税后纯利达到18.88万亿日元,比上年增长6.9%,创历史新高。有三分之一的上市公司净资产收益率超过10%。

由于企业财务状况改善,设备投资计划也随之增长。日本内阁府发布的今年第一季度机械设备订货环比增加6.3%,连续三个季度增长。企业设备投资计划比上年增长5.5%,特别是汽车以及电子机械行业的大企业设备投资增幅更大,超过10%。

此外,经济产业省的数据表明,工矿业生产形势逐步企稳,已经恢复到了四年前的水平。就业状况继续改善,倒闭企业持续减少,今年4月份失业率下降至3.3%,为18年来最低水平。

年内或再“放水”

分析人士指出,日本经济改善的最大功臣即为日元汇率贬值,日本央行为了维持日元低汇率年内或继续放宽货币政策。

数据显示,由于日元贬值、企业出口竞争力增强,汽车、电子机械和大型设备出口增加,日本商品出口总额已经连续7个月增长。特别是今年3月,出口总额达到了69274亿日元,同比增长8.6%,扭转了出口连续32个月贸易逆差的局面,并实现了2293亿日元的贸易顺差。

业内人士指出,从统计数据看,日本经济确实有了较大的起色,部分领域成效明显,但问题依然严峻,主要包括职工实际收入减少、物价上升、个人消费支出增幅有限、贫富差距扩大、政府债务屡创历史新高等方面。如果随后日本经济数据出现下滑,急于求成的日本央行可能会继续进行量化宽松。

数据显示,日本国家债务进一步增加。在安倍上台执政后两年多的时间内,政府债务已经从997万亿日元增加到了去年底的1029.92万亿日元,约为国内生产总值的两倍,到2020财年实现财政盈余的目标渐行渐远。2014财年,日本家庭平均月工资虽有所增长,但扣除物价上涨以及提高消费税等因素,实际购买力比上年度下降了3%,生活压力有所增大。

野村证券认为,企业通货膨胀预期增速缓慢,而家庭通胀预期经日本央行测算出来更是负值,这意味着日本央行仍需要采取更激进的措施来提升通货膨胀预期,以期达到2%的通货膨胀目标。因此,野村预计,市场对日本央行于今年某个时点实行宽松政策的预期仍将高涨。

重庆农商行首次反向路演 受投资者热捧好评如潮

近来内银表现低调,少有市场兴奋消息。惟传内地首间上市农商行重庆农商行 (03618.HK) 举行反向路演,引起投资者热烈反应。据了解,此次反向路演尚属该行自 2010 年 H 股主板上市以来首次,吸引了 30 余家陆港及国际投资者积极参与。

专注三农及小微企业 服务县域经济获大行看好

近期,重庆农商行上市以来首次反向路演于重庆市展开,共有 30 余名来自本港、内地及国际重要机构投资者及著名投行分析师参加。

重庆农商行作为内地农商系统及重庆地区银行业的领跑者,长期以来坚持围绕服务三农(即农业、农村、农民)、服务中小企业及服务县域经济的市场定位,全力支持农业产业化。在银行升级转型、助力地区实体经济等方面,提供了重要的金融支持。

在为期两天的会议中,重农商行的领导与参会的投

资者、分析师一同,分享了重农商行上市近五年来的发展历程,共同探讨了核心业务的发展与改革,还一同去到重庆的长寿区,参考察当地小微企业专营支行及农村代表企业。

于此次反向路演报告会上,重庆农商行董事长刘建忠表示,该行积极统筹城乡发展,突出「三农」、小微,不断提升现代管理。由于重庆市县域面积大、农业人口多,GDP的区县贡献明显多过主城。农村居民数量超过 2000 万人,重庆农商行的县域个人客户占有率超过 85%,在县域地区优势明显。

会后,与会分析师纷纷表示在此次活动中收获良多,并给予高度肯定。中金发布报告对重庆农商行维持推荐评级,将其称为 H 股银行板块中的首推股,认为重庆农商行基本

面稳健,在商业银行中仍具有很大吸引力,农村金融服务居优。申银万国分析师指出其县域地区储户的品牌忠诚度和依赖度较高,投资管道相对单一,因此存款稳定性较高;并且从中间业务来看,其县域地区金融产品升级潜力巨大。

互联网金融创新 重庆农商行业务前景广阔

在互联网概念深入金融产业的大趋势下,重庆农商行亦积极把握市场机遇,保持先发优势。据电子互联网金融部总经理宋立介绍,从 2009 年开始重庆农商行便先行开始网上银行布局。目前,已经推出特色化的直销银行平台「江鱼儿」网络银行,农信农商行代理销售联盟平台及 O2O 小区金融

服务生态圈。并推出了特色化互联网金融产品,譬如云微贷、江渝基金宝、转账、缴费及理财等。据统计,到今年 3 月末,重庆县、乡、镇地区的农业人口有效签约用户达 222.42 万户,占移动支付使用者总数的 82%,交易金额及交易笔数分别达 1879.45 亿元及 2573.08 万笔,均占全行的 80%。

有分析认为,重庆农商行战略布局清晰,业务创新到位,客户基础广泛,并且拥有不俗的业绩表现,发展前景值得看好。今年第一季度,重庆农商行的资产品质及运营业绩保持亮丽。据该行报告,截至 2015 年 3 月末,总资产及存款余额分别达 6377.43 亿元及 4478.18 亿元,均位列重庆市同业之首;不良贷款率 0.74%;资本充足率逾 12%。报告期内,录得净利润 20.52 亿元,较上年同期增长 11.25%,亦跻身全球银行品牌价值 200 强及中国企业 500 强。