

国际经济观察

日本变相加息靠拢欧美紧缩步调

美、欧、日等发达经济体央行上周先后宣布最新利率决定。欧美央行继续加息虽然符合市场预期，但也面临不小的经济衰退压力。日本央行最新“弹性化”政策则被视为变相加息，在向欧美紧缩步调靠拢的同时，也带给全球债券市场的风险也随之增大。

7月27日，欧洲央行宣布将欧元区三大关键利率均上调25个基点。这是自去年7月开启加息进程以来，欧洲央行连续第九次加息，累计加息425个基点。7月28日，欧洲央行公布一项调查显示，由于劳动力市场紧张加快推动薪资上涨，欧元区核心通胀下降速度将慢于此前预期，通胀压力依然不小。同时，由于外国需求疲软，家庭消费下降拖累国内需求以及欧洲央行加息导致融资成本上升，欧元区制造业、服务业和综合采购经理指数（PMI）均不及预期。埃信华迈公司（IHS Markit）数据显示，欧元区7月制造业PMI初值从6月的43.4降至42.7，远低于预期43.5，续刷2020年6月以来新低。其中，德国7月制造业PMI跌至38.8，已接近疫情暴发之际的水平，法国7月综合PMI从前值47.2降至46.6，创32个月以来的低点。

有分析指出，本轮加息后，欧洲央行的决

上周，欧美央行相继宣布了继续加息的决定，虽然符合市场预期，但也面临不小的经济衰退压力。而日本央行的决定给市场带来了意外。有分析认为，尽管日本央行仍然强调继续实施超宽松货币政策，但是此番极为拗口的政策表述，本质上是一种变相加息的行为，应当关注日本央行利率决议对全球债市的风险。

策者们在进退两难的境地中越陷越深，不仅通胀仍是难以逾越的障碍，同时由于近期欧洲一些关键数据持续恶化，紧缩货币政策已经严重影响欧洲经济。因此，尽管欧洲这次加息符合市场预期，但是关于欧洲央行应避免过度紧缩的呼声也越来越大。欧洲9月是否继续加息，形势不如这次明朗。

日本央行的决定给市场带来了意外。7月28日，日本央行宣布将在灵活运用长短利率操作的基础上，继续施行超宽松货币政策。按照日本央行的表述，决定调整收益率曲线控制（YCC）政策，将长期利率控制目标维持在正负0.5%，并允许根据市场趋势在一定程度上超过0.5%。同时采取措施将“连续指示性操作”即每个工作日无限量购买10年

期政府债券的收益率从0.5%提高到1%。

去年以来，日本对宽松政策表现出“奇怪的坚持”，与美国之间的利差因美联储持续加息不断扩大，货币政策逐渐进入一种“变也不是，不变也不是”的拧巴状态。有分析认为，尽管日本央行仍然强调继续实施超宽松货币政策，但是此番极为拗口的政策表述，本质上是一种变相加息的行为。从市场反应看，日本央行的政策效果也与加息类似，日本股市一度出现抛售行情。同时有分析认为，应当关注日本央行利率决议对全球债市的风险，日本投资者是美国政府债券最大外国持有者，日本上调国债收益率可能会影响其海外投资流向。

与欧洲的两难、日本的意外相比，美国

上周的加息显得平静一些。7月26日，美联储宣布了2022年3月以来的第11次加息，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5.25%至5.5%之间。这轮加息符合市场预期，与此前几次相比更显得波澜不惊。美联储依然认定“美国经济活动持续温和扩张，近几个月就业增长强劲，失业率保持低位，但通货膨胀率仍居高不下”，因而在加息问题上不松口。

美联储的坚持似乎有数据支撑。美国商务部首次预估数据显示，2023年第二季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长2.4%。从数值看，美国在第二季度增长不错，但从美国其他门类数据看，同期，美国消费者支出减弱，出口、政府收入以及各类用电量均明显下降。美国是如何在有关指标出现不同程度下降的条件下实现增长的？其中门道，值得好好琢磨。



本报记者

朱琳

嘉宾

“圭方对遥感卫星数据服务是否感兴趣？未来是否有进一步的合作意向？”“中方人员去圭亚那办工作签证或工作许可，圭方是否有优惠的政策？”“我们希望将来有机会在圭亚那进行投资，请问圭亚那在保护投资者利益方面将出台哪些法律法规？”在7月31日举行的中国—圭亚那商贸发展联合理事会高级别对话会上，面向圭亚那合作共和国总统穆罕默德·伊尔凡·阿里亲自率团前来参会的圭方政府、企业界代表，来自基础设施、交通运输、机械、信息技术、贸易等领域的中方代表积极提问。

圭方诚恳回应：“圭亚那视中国为高度信赖的合作伙伴，欢迎中国企业赴圭亚那投资兴业，圭亚那希望同中方开展紧密合作，更好应对能源、气候变化和粮食安全等全球性挑战。”

今年是中国和圭亚那建交51周年。近年来，中圭两国友好合作关系发展顺利，各领域合作成果显著。中国贸促会会长任鸿斌表示，圭亚那是第一个与中国建交的英语加勒比国家，其自然资源得天独厚，被誉为“加勒比粮仓”。中圭经济互补性强，2018年双方签署共建“一带一路”谅解备忘录，为两国经贸关系长足发展增添了新的动力。

近年来，由于在近海发现大量石油资源，圭亚那通过石油开发实现本国经济的快速腾飞。圭亚那政府今年初发布的数据显示，去年，圭亚那国内生产总值（GDP）达到144亿美元，GDP增长率高达62.3%，其中油气经济增长124.8%，超过60%的经济增速令圭亚那成为目前全球增长最快的经济体之一。

圭亚那私营委员会主席、中圭商贸发展联合理事会圭方联合主席辛格在对话会上表示，圭亚那自然资源丰富、发展机会多元、投资环境良好、经济表现亮眼，中圭两国能够在“一带一路”框架下，拓展在基础设施、农业、能源、制造业、服务业等领域的合作，造福包括共同体和中国在内的更多人民。

工商界是促进中圭务实合作的生力军和排头兵，也是中圭关系发展的建设者和受益者。任鸿斌指出，在深挖双边贸易增长潜力方面，中圭企业可以共同推动圭方更多优质特色产品进入中国市场，打造更多贸易新亮点和增长点，不断扩大双边贸易规模；在释放两国企业投资合作动能方面，中国企业可以充分发挥在资金、技术、管理经验等方面的优势，在能源、矿业、金融、农业等领域赴圭亚那拓展投资合作，促进当地经济社会发展；在完善基础设施互联互通方面，圭亚那面临不断提升基础设施水平的迫切需求，中国企业在基础设施建设方面经验丰富、实力雄厚，鼓励有实力有信誉的中国企业参与圭亚那数字化转型、城市规划等基础设施项目建设，带动当地就业、增加百姓福祉，促进可持续发展。

与会的中圭企业界代表纷纷表示，未来将为推动两国经济发展、不断加强双方务实合作作出更大贡献。

中国国际展览中心集团有限公司董事长林舜杰在对话会上介绍了首届中国国际供应链促进博览会有关情况。“相信通过链博会平台的交流，圭亚那企业能够更好地了解中国在智能汽车、绿色农业、清洁能源、数字科技和健康生活五大供应链和供应链服务展区各个关键环节的头部企业和上下游配套企业，从而更为精准地引入合适的中国投资者。”林舜杰表示，中国和圭亚那建交以来，两国人民的友谊不断深化，进一步加强两国工商界的伙伴关系恰逢其时，在全球供应链加速重构的时代背景下，中国企业比以往任何时候更需要与圭亚那企业开展合作，圭亚那企业比以往任何时候更需要与中国企业开展合作。

阿里总统给予积极而迅速的反应表示：“我们鼓励今天所有在场的圭亚那来宾都参加链博会。”

本版编辑 刘畅 美编 王子莹

孙昌岳

日本超宽松货币政策仍将持续

本报记者 陈益彤



图为日本东京市中心的银座购物步行街。（视觉中国）

此外，植田和男还表示，之所以在此时间点决定采取灵活性措施，是因为在本次公布的《物价展望报告》中大幅上调了对2023年度物价的预测，通胀率与预期相比有所上升。在今后通货膨胀预期上升、长期利率上升时，政府将不会采取强行压制措施，而是充分考虑市场机制，在一定程度上允许利率上升。此次物价形势预测中，除生鲜食品以外的消费者价格指数（核心CPI）在2023年度由1.8%上调至2.5%，在2024年度由2.0%下调至1.9%。事实上，日本去除生鲜食品的消费者价格指数在6月同比上涨3.3%，环比上涨0.1%，已经连续第15个月超过日本央行的通胀目标。然而植田和男表示，进口价格高涨导致成本增加是其主要原因，一旦进口商品的价格稳定，涨幅就可能下跌。日本政府并不认为当前已经完全摆脱了通货紧缩，仍希望进一步推动工资上涨以达成稳定通胀率的目标。

有分析人士认为，此次YCC政策调整引发长期利率上升，可能会对金融机构的企业贷款和个人住房贷款利率造成拉升效应，从而影响企业经营和家庭生活，将会对经济造成一定程度的负面影响。有日本企业界人士表示，在原材料持续高涨的情况下，贷款成本上涨会加剧企业运营压力，中小企业投资设备将受到影响，希望通过政策予以弥补。但也有人认为，如果此次政策能够修正日元贬值，从而抑制进口原材料和能源价格上涨，中小企业也会从中受益。从普通居民家庭角度看，住房贷款利率的上涨，对家庭的影响可能会更大。有购置不动产不久的民众接受日本媒体采访时表示，看了利率上涨的新闻，对于今后房贷支付的前景有些担心。

日本经济界有专家认为，YCC政策作为日本央行落实“安倍经济学”实施大规模货币宽松政策的工具之一，由于其设计上的结构性缺陷，可能在日本央行退出货币宽松政策时最先遭到放弃。此次政策调整后，YCC政策已经向着“有名无实”的方向发展，虽然植田和男强调这并非

“迈向货币政策正常化的动向”，但客观上已经在为日本退出货币宽松政策创造条件。可以说，日本央行正在努力维持货币政策调整节奏和对本国经济形势影响间的微妙平衡，然而当前显然还未达到能够“一蹴而就”的时机，“切香肠式”政策调整的实际效果仍待观察。

外企微观观察

德“百亿补贴”能否撬动芯片业

在全球半导体产业投资热潮影响下，德国政府也搞起了“百亿补贴”。有报道称，德国政府计划拨款200亿欧元推动德国芯片制造业发展。这笔资金将从“气候与转型基金”中提取，于2027年之前补贴给德国和外国的芯片公司。

关于补贴款如何使用的问题，目前尚无完整的方案，但德国政府已经开始行动。6月，德国政府同意向英特尔公司提供价值近100亿欧元的补贴，用于在德国东部城市马格德堡建造两座工厂。此外，德国企业英飞凌科技也有望获得10亿欧元补贴。

为提高芯片产业竞争力，德国将为31个芯片项目提供40亿欧元资助，其中70%的资金由联邦政府提供，30%的资金由各州提供。这些项目涵盖芯片产业整个产业链，包括材料生产、芯片设计和半导体制造等。

德国发展半导体产业的决心坚定。从2020年开始，德国联手多个欧盟国家发展半导体产业；2021年年初，德国经济部长呼吁欧洲加大投资，拟出资10亿欧元扶持本土芯片产业；2021年年底，德国工业联合会在一份题为“关于半导体的5个关键点”立场文件中，呼吁欧盟制定欧洲半导体战略。

不过，芯片行业不同于其他产业，其中设计、研发、商业模式、成本结构等，均存在着相当大的风险和复杂性。德国投资发展芯片业需跨过几

道关。第一道是成本关。德国的人工成本非常高，在德建厂将会抬高芯片的价格。根据德国联邦统计局的数据，2022年，德国制造业和服务业雇主支付的平均每小时劳动力成本为39.5欧元，同比增长5.6%，比欧盟的整体增幅还要高。

第二道是市场关。德国补贴倾向于拉拢拥有先进制造能力的半导体制造厂。然而作为老牌工业强国，德国半导体一直专注于工业和汽车，市场对先进制程的需求没有那么强烈。将赌注压在先进制程上，反而会忽视自身市场的实际需求。

第三道是风险关。德国补贴计划看似“美好”，但其自身经济状况出现问题时，其政策的“效力”也会大打折扣。德国联邦统计局公布的数据显示，今年第一季度，德国国内生产总值环比下滑0.3%，连续两个季度环比下滑，德国经济陷入“技术性衰退”。低迷的经济前景，无疑会降低对外来投资的吸引力。

目前来看，德国“百亿补贴”诚意十足，但半导体产业链的完善并不是靠建几座工厂就能解决，其未来芯片发展之路，仍然充满变数。



视频报道请扫二维码

7月28日，日本央行召开金融政策决定会议。会议经表决决定，采取灵活的收益率曲线控制（YCC）措施，维持长期利率控制目标±0.5%的水平不变，根据市场动向，最多允许放宽至±1%。包括日本央行行长植田和男及两名副总裁在内的9名政策委员中有8人赞成。民间企业出身的审议委员中村丰明反对，理由是认为应在确认企业盈利能力提高的情况下进行调整。

决定公布后一度造成日本股市和汇率市场震动。首先是股市暴跌，东京股市的日经平均股价跌幅一度超过800日元，创下今年纪录，最终比前日下跌131日元收盘。其次是日元汇率波动，决定出台后，东京外汇市场上抛售日元买入美元的动向增强，日元汇率跌至1美元兑141日元水平，随后又反弹至1美元兑138.7日元水平。国债收益率也应声上涨，10年期日本国债收益率一度达到0.575%，创下2014年9月以来的最高水平。

日本央行认为货币宽松政策仍将持续。在会后举行的新闻发布会上，植田和男表示，从此次消费者价格指数的上涨率预测情况看，距离2%的通胀目标仍有差距。鉴于当前经济形势和物价的极高不确定性，仍有必要坚持实施货币宽松政策。此次调整收益率曲线控制，正是通过灵活手段提高货币宽松政策的可持续性，从而提高达成2%稳定通胀目标的措施。如果今后出现利率超过0.5%的情况，将根据长期利率水平和变化速度进行灵活应对。

现持续稳定的物价目标，适当地实施金融政策。日本财务大臣铃木俊一则对记者称：“灵活运用收益率曲线控制曲线将有利于货币宽松政策的持续性。”

事实上，日本央行从2016年9月起就启动了将长期利率引导至0%左右的长短利率操作——收益率曲线控制（YCC）措施。此后7年间，日本央行数次上调长期利率控制目标。2018年7月，日本央行将长期利率控制目标上调至±0.2%水平，2021年3月再次上调至±0.25%的目标区间。去年12月，受美联储加息影响，日元贬值压力增大，日本央行将长期利率控制目标从±0.25%大幅提高到±0.5%水平。此次将长期利率控制目标设定为±0.5%，根据市场动向可以允许放宽至±1%区间，实际上可视为是迄今为止最大幅度的调整。

有专家分析认为，此前，日本央行实施无限制购买国债的“限价操作”，只要长期利率超过控制目标，就会通过购买大量国债来控制长期利率，导致出现日本央行持有的国债比例超过50%的异常状态，造成了市场的调节功能下降和债券市场的扭曲。今后，当利率水平在0.5%至1.0%之间时，日本央行会根据需要购买国债；只有长期利率因投机而急剧变动，利率水平超过1.0%时，日本央行才会大量购买国债，抑制利率上升。此外，还有分析人士认为，此前在欧美中央银行不断提高利率的情况下，日本维持超宽松货币政策，与欧美国家利息差不断扩大，日元贬值趋势显著，对依赖进口的日本经济造成了负面影响。在此次决定中，也包括了通过调整长期利率迎合欧美央行加息步伐来减轻日元贬值副作用的考虑。