

美国希望美元走强，现在有机会结束使日本陷入贫困的强势日元对策。

即使日本开始干预购买日元，也无法阻止日元走弱

最近，美国一家大型对冲基金的负责人问我："为什么日本不接受更弱的日元？"同时，他要求作出解释，因为在他看来，把原因归结于日本和美国的利率差异，却不能解释日元过去的表现。

我会在本文的最后回答这一询问。随着上议院选举的开始，高物价已经成为争论点之一，有必要冷静地考虑日元疲软是否是高物价的原因。换句话说，问题是：日元疲软是一件坏事吗？日本和美国之间的利率差异是导致日元疲软的原因吗？

这个问题在日本和国外引起了越来越多的关注，部分原因是日本央行行长黑田东彦发表的煽动性声明，说家庭对价格上涨的容忍度正在提高。

然而，回顾一下日元过去的走势和日本央行的外汇干预，就很显然，目前日元的贬值可以说是无法阻止。因为只要美国急于对抗通货膨胀，希望美元增强，那么，即使日本财务省财政部长和央行行长开始干预购买日元，并提高利率，也做不到。

那么，反过来说，是否有必要阻止日元走弱呢？可以采取哪些措施来应对价格上涨？这是我们需要考察的问题。

美日利差与汇率水平之间没有关联性

首先要明白的是，美日利率差异和汇率水平之间没有明确的相关性。

"美日利差"确实是日元走势的一个原因，但是，它一般是货币交易员，也就是那些通过美元/日元交易赚取利润空间的人，用作建立头寸或固定利润的理由。这个原因在媒体中常用，那也是因为受访者往往是货币交易员。

实际上，现在日元也有涨有跌，在单一趋势运动中，不可能继续以"美日利率差"为理由来解释，事实上，也并没有这种解释的可能。

此外，有一种经济理论认为不可能同时控制利率和汇率，却没有任何理论支持利率和汇率之间的相关性，例如，美日利差拉开1%会导致日元贬值3日元的说法，不可能成立。

此外，当日元在大约一个月前处于129的时候，考虑到日本和美国之间的利率差异，有小道消息称极限是一美元130日元左右。然而，从那时起，日元已经贬值了7日

元，这一事实表明，这其中没有任何关联性的依据。

此外，如果我们冷静地回顾一下过去，在1985年9月之前，汇率一直处于1美元兑200日元的水平，在五国集团（美国、英国、法国、德国和日本）决定根据《广场协议》通过协同干预提高美元以外货币的价值后三个月，汇率来到1美元兑100日元的水平。

因此，作为美国的一个实质性被保护国，日本的日元汇率在历史上曾因源自美国的事件而出现不连续的波动。

换句话说，在观察日元市场时，必须记住，哪怕有几个人人都相信的故事，如"美日利率差距"，或容易让市场相信的话题，如美股暴跌，但是，也还有其他动向的话题，而且，这些事情可能涉及与金融和货币理论不同的经济领域。

日本的消费价格，并没有上升那么多。

日本目前有一个论点是，联邦储备委员会通过提高利率来应对美国的物价上涨，所以日本也应该提高利率来阻止通货膨胀。这种说法来自许多经济学家、政治家、电视评论员和其他人。

让我们看看最近公布的日本的价格指数。不过，这些指数实际上有几个价格指数。

当日本银行和其他机构采取行动考虑日本的价格稳定时，他们看的是"不包括新鲜食品"的消费者价格指数，当油价和其他价格上涨时，就像最近那样，他们也使用"不包括新鲜食品和能源"的指数。以下所有数据均为同比百分比。

企业商品价格指数（5月，国内）：+9.1%。

商业价格指数（5月，进口）：+43.3%。

消费者价格指数（5月，综合）：+2.5%。

消费者价格指数（5月，不包括新鲜食品）：+2.1%。

消费者价格指数（5月，不包括新鲜食品和能源）：+0.8%。

为了简单解释这些差异，最上面一行，企业价格指数（国内）同比+9.1%，指的是企业之间的交易价格上涨率，这里表达了媒体报道的面包师等人关于面粉价格上涨的评论。这个数字本身也接近美国5月份+8.6%的消费价格，使人们很容易从形象

上对两者进行比较。

第二，企业价格指数（进口）高达+43.3%，反映了石油和其他进口产品的价格。

第三，消费者价格指数（综合）考察了消费者购买的总体价格，许多经济学家建议使用这一指数。这背后可能是想告诉将"2%的通胀目标"作为其超宽松货币政策目标的日本银行，它可能已经超过了2%。然而，即使他们说"我们已经超过了2%的通胀目标"，就像他们试图匹配数字一样，突然使用一个以前没有使用过的数字，就很不合理。

第四种，消费者价格指数（不包括新鲜食品），基本上是日本银行使用的价格指数。这就是日本人应该关注的价格指数。

这一指数在3月之前一直低于1%，如0.8%，但由于4月之后的5月为+2.1%，所以通胀目标已经实现。然而，银行已经表示，它一直在"实现稳定的2%"，所以它似乎觉得仅仅两个月仍然太早。这是由于以下指数的同比比较低。

第五种，消费者价格指数（不包括新鲜食品和能源），是能源价格异常变动时使用的指标。然而，这一指数在4月之后的5月为+0.8%，远远低于消费者价格指数（不包括新鲜食品）。

由于这些数字似乎在某种程度上很无理地表明了价格没有上涨，这让今天的日本很难接受。

日本央行会决定采取什么行动，只有它自己知道，从局外人的角度来看，我们希望看到日本央行至少与大众政治保持距离。这是因为加息对日本经济来说不可能会有利。因为，提高利率是在经济过热时将其降至巡航速度的一种手段。

日元贬值的真正原因

日元贬值的时间基本上与俄罗斯对乌克兰的持续入侵相吻合。这其实是解开目前日元贬值原因的关键。

第一个原因是，朝鲜多次进行导弹发射试验，而俄罗斯则威胁可能使用核武器。换句话说，市场已经开始意识到日本是多么的危险。

如果把日本比作一座房子，它与美国隔着后院结盟，但对面是中国，日本政府实际上已经把中国当成了虚拟的敌人。中国拥有核武器和一些射程能达到日本的导弹。

它在朝鲜半岛北部的邻居则是朝鲜，它拥有核武器和导弹，射程超过日本。它的北方的邻国俄罗斯，已经有俄罗斯海军穿越津轻海峡，并在北方领土进行军事演习。此外，出于某种原因，日本现在喜欢不时挑衅中国。

如果这个三方邻国一发怒，日本将在美国从遥远的后院向其提供援助之前受到打击。这是日本是一个地缘政治危险国家的证据，也是它不能轻易支撑日元的一个主要原因。

其次是日本外部净资产的脆弱性，超过411万亿日元，在去年年底达到历史最高水平。虽然这也被认为是一个优势，但日本的对外净资产包括对一些对抗对手的许多投资和贷款，其中还包括美国所谓的"邪恶轴心"的国家。俄罗斯入侵乌克兰已经让一些问题曝光，一些人认为，411万亿日元的外部净资产实际上可能会大大减少。

例如，萨哈林1号（油田）和萨哈林2号（天然气田）正在俄罗斯运行，而萨哈林3号（海底天然气田）则属于日本定位为碳中性的秘密武器。还提供了各种资金来帮助俄罗斯的经济。日本国际合作银行和其他机构也为这些项目提供了资金，由于国家风险高，回报也很可观。如果与俄罗斯的关系恶化，有可能会失去这一切。

这也适用于对那些站在俄罗斯一边的国家的投资和贷款。如果各国对俄罗斯采取合作的态度，而美国方面采取强硬的态度，日本将别无选择，只能效仿，而日本的利益可能会因为对方的国有化而受到损失。

有鉴于此，日本的大部分国外净资产都与相当有风险的国家有关，如果这些风险变成现实，411万亿日元实际上可能会减少一半。当然，这可能是一个极端的猜测，但对于货币交易员来说，只要市场在移动，极端与否并不重要。

广场协议以来的日元升值泡沫已经走到了尽头

自1985年9月的《广场协议》以来，日元的升值极大地改变了日本的经济结构。特别是，在日元升值后，立即出现了经济衰退，但一年后，随着日元、股市和债券市场的三重升值，日本经济陷入了巨大的泡沫。

然而，泡沫经济在几年内就破灭了，日本经济随后因不良贷款问题而明显恶化，这种情况一直持续到21世纪初。此外，企业应对强势日元的努力实际上是以就业为代价，结果在雇员层面，终身就业的比例变得不到所有工作的一半。因此，整个日本的贫困家庭数量开始增加。

由于许多政客从富人那里获得的选票多于从贫困家庭获得的选票，因此，在本届上议院选举中，没有一个政党认真倡导以目标期限和正确逻辑解决贫困问题的建议。

另一方面，日本央行行长黑田东彦先生是有史以来卖出日元干预的第二大金融家。他是一个勇敢的人，他为使日本摆脱经济衰退与强势日元而奋斗。从前财政部长黑田的角度来看，这可能意味着日本的汇率即使与1985年日元开始升值前相比仍处于高位。

换句话说，日本经济的泡沫已经破灭并结束，但汇率的泡沫在强势日元的水平上继续存在。然而，由于美国经济不再像以前那样有压力，认为强势日元对美国经济有利，市场可以认为，从美国对抗通货膨胀的角度来看，现在是日元对美元进一步走弱的时候了，因为，美国进口价格随着美元升值而下降。

这意味着，货币泡沫已接近尾声。

此外，日元走弱可以消除许多破坏日本经济的因素。公众可能会听到阻止"日元贬值"的建议，但是，日元走弱对日本经济来说肯定是好事。

一旦新冠疫情灾难的影响结束，入境旅游将比现在更多。随着入境旅游的增加，日本的经济将得到极大的改善。如果日元继续走弱，许多制造业也将看到企业利润的增加。当然，日元走弱的影响较小，因为日本不再是以前那种依赖出口的经济体。从企业公布的"汇率变化一日元有多少利润(损失)"的数字中可以看出，日元走弱对日本的制造业仍是利好。

物价上涨是一个麻烦，但问题在于，工资没有上涨。

政府应该做的是鼓励公司提高工资

即使价格因日元疲软而上涨，如果因日元疲软而利润增加的公司提高工资，其实际购买力应该能保持不变。

简单地说，如果你问人们是愿意在100日元兑1美元的汇率水平上获得500万日元的工资，还是愿意在200日元兑1美元的汇率水平上获得1000万日元的工资，许多人肯定会选择后者。以美元计算，它们是一样的。除非你在国外旅行，否则名义上工资翻倍的好处会非常大。

更高的价格对食品和饮料行业也是一个利好，例如，这些行业的利润率本来就很低。到目前为止，出于对客户的考虑，他们无法充分提高价格，但如果价格和工资上涨，他们将可以更大胆地提高价格，以维持利润。在日本，工资水平最低的行业是食品和饮料行业，价格上涨也会有利于提高食品和饮料工人的工资。

日本应该张开双臂接受疲软的日元。日本公司因为其经济结构是为承受强势日元而

设计的，所以让工人们哭笑不得，如果它们的盈利能力因日元疲软而得到加强，它们将有更多的手头宽裕去提高工资。他们应该将这些钱支付给工人，而不是将其积累在留存收益中。只有这样才能重振日本经济。

对文章开头的对冲基金的回应

这些应该就是对冲基金的负责人想知道的事情。目前一些基金立场是卖出日元和日本政府债券，所以如果上述情况发生，日元在日本将进一步走弱。当工资上升时，长期利率将在某处开始上升，这意味着卖出日本国债的头寸也很合适。

当然，这并非没有痛苦，因为更高的长期利率可能影响日本国债市场，这可能导致日本的金融危机。这正是对冲基金负责人想知道的：日本政府是否会（1）接受日元走弱，这将导致价格上涨，同时伴随着日本人民工资的提高，或者（2）停止日元的进一步贬值，以保护日本的财政状况？

对作者在前面的解释，那位负责人说，日本人不是愤怒的人，所以执政党不会输掉选举。因此，我对执政党将采取以人为本的政策也只是半信半疑。

那么，作为读者的你觉得日本人会喜欢哪一种呢情况？

来源：JBpress-2022年6月28日小川博司的文章