

市场等待着日本的大动作 看日经 225 与 WTI 套利机遇

作者： 发布于：2016-07-22

日本央行本月再度成为全球资本市场关注的主角。日本首相安倍晋三加码刺激的预期放出后，日元对美元一鼓作气从 99 跌至 107，日经 225 指数更是连续上涨。原油在下方密集成交后有所企稳。

芝商所高级经济学家兼执行董事 **Erik Norland** 近期的报告称，过去几个月原油价格走高为日经指数带来支撑。虽然现在这种相关性在减退。未来，日经指数主要的下跌风险是日元持续升高和油价下跌。

7 月 28 日至 29 日，日本央行将召开货币政策会议。市场等待着日本央行和日本首相安倍晋三的“大动作”。日元、日股和原油的关系或许给投资者提供了不错的“围猎”机会。

日元大跌日本股市涨涨涨

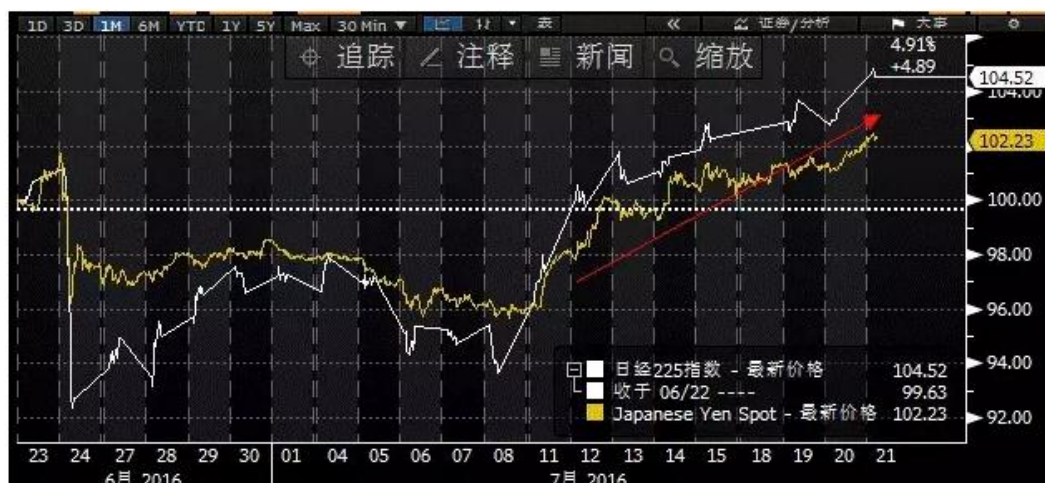
7 月 11 日，日本首相安倍晋三赢得被视为对“安倍经济学”全民公投的参议院选举胜利。随后，安倍立即表示下令着手准备加码经济刺激。经济财政大臣在稍后的会议上表示，经济刺激方案的规模可能超过 10 万亿日元。同时，美联储前主席伯南克与安倍会晤，有媒体报道伯南克提出“直升机撒钱”——日本发售永续债券的构想。

受此消息影响，今年来大涨近 20% 的日元调头直下，创下 17 年来最大单周跌幅；日本股市大涨，7 月 11 日至 7 月 15 日累计涨 9.2%，为 2009 年 12 月以来最大单周涨幅。

虽然日本内阁官房长官菅义伟明确否认“政府考虑将直升机撒钱纳入政策选项”。但据高盛预计，日本几乎不可能公开采取“直升机撒钱”的做法。但如果日本政府决定实施大规模财政刺激，与此同时日本央行增加货币政策宽松力度（尤其是增加国债购买），市场可能会认为这是在向“直升机撒钱”靠拢。

摩根大通也认为，任何由央行资助政府增加开支的策略，实际上都隐含“直升机撒钱”的效果。

7月21日，日本共同社援引知情者消息称，为日本政府在安排编制一项至少20万亿日元的综合刺激方案，规模比此前政府计划的高约一倍。此消息刺激日本股市当天开盘涨1%，日元对美元涨至107。若近期安倍刺激政策如期推出，日经225指数及日经225股指期货或延续涨涨涨的态势。



原油库存高位盘整油价下行风险仍存

今年年初，国际油价一度跌至12年来的低点，纽约油价到了每桶26美元附近。随着主要产油国出手救市、北美石油不断减产、投机基金进场抄底，国际油价自2月中旬开始不断抬升，累计涨幅一度超过90%一度突破50美元大关。

不过，原油期货投资者目前仍有做空的机会。受美元指数反弹以及产能过剩拖累，国际油价在每桶50美元附近承压。

国际能源署(IEA)近期表示，全球石油过剩现象顽固不退，对原油价格构成重大压抑。

摩根士丹利称，受石油化工产品而非柴油、汽油等燃油的需求前景黯淡影响，原油需求前景疲软，尽管非石油化工品需求迅速增加提振了整体需求，但无助于油价，预计直到2017年年中油市才会实现平衡；由于类似土耳其未遂政变等地缘政治对油市造成的不确定影响，需求与供应的尾部风险均很大。

芝商所高级经济学家兼执行董事 **Erik Norland** 称，今年到目前为止，油价上涨 1%，日本股票价格平均上升约 0.15%。虽然这似乎并不显著，但油价自 2 月份触底后已翻了一番。如果没有这波反弹，在其他条件不变的情况下，日经指数可能比目前的水平低 15%。他认为，负利率可能令日元走强而不是贬值。负存款利率相当于对银行系统征税，可能导致货币供应萎缩而不是扩张。债务负担居高不下同样可能拖累日本股市。从直接基准来看，日本股票估值不高。日本股票相对日本政府债券便宜



Source: Bloomberg Professional (CL1 and JY1), prices taken at the close of trading in Japan.

日本政策“翻脸”也是不得不防

对总喜欢给市场带来“惊喜”的日本央行来说，市场还需要考虑到安倍不如期实施更多刺激的可能性。

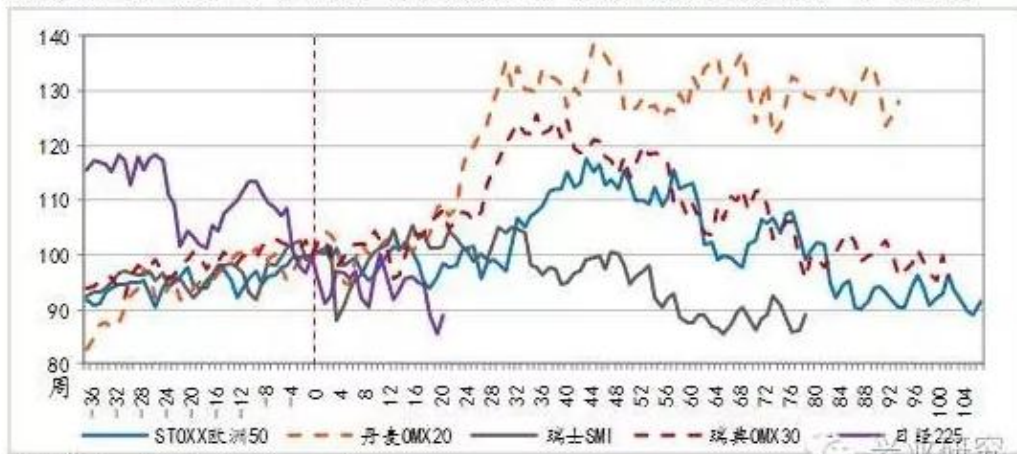
此前花旗集团全球外汇调查也显示，80%的受访者预期，如果日本央行下周开会维持货币政策不变，不提供放松政策的前瞻性指引，美元/日元跌幅可能超过 3%。

如果安倍没有如市场预期加码宽松，日元可能将重回升道。巴克莱 7 月 19 日的报告称，市场普遍预期的日本政府直升机撒钱目前看来不太可能发生，而市场失望情绪可能将推动日元上涨。

另外，负利率对股票市场也未必具有长期刺激作用。兴业证券的研究报告认为：

负利率事实上是经济增长疲软的产物，这将引发市场对央行政策能否奏效的担忧，且负利率将导致银行业盈利能力下降，这可能造成投资者逃离股市，奔向其他避险资产。

图表 3 负利率对于股市的长期影响（宣布实施负利率日=100）



数据来源：Wind, CIB Research

芝商所高级经济学家 Erik Norland 最近撰写了日经 225 指数(美元计价)期货(交易代码:NKD)与 NYMEX WTI 期货(交易代码: CL) 的走势关联性的深度报告