

本报记者 谢若琳

见习记者 韩昱

据新华财经消息，北京时间12月20日，日本央行召开货币政策会议，对当前超宽松货币政策进行了部分调整，将长期利率波动幅度由正负0.25%扩展至正负0.5%，引发市场巨震。

虽然其后日本央行行长黑田东彦强调此举“不是加息”，日本财务大臣铃木俊一也坚称，仅应将其视为“使宽松政策可持续的一种做法”，但市场普遍认为这或是日本退出超宽松货币政策的“试探性”举动。

思睿集团首席经济学家洪灏在接受《证券日报》记者采访时坦言，日元是全球最后一个便宜资金的来源，日元贬值和日本低利率一直是套利交易的重要支柱。便宜资金的消失将使很多套利交易受到重大冲击，全球金融市场的波动性或将上升。

### 日本央行货币政策承压已久

在海外央行“加息潮”中，日本央行一直坚持YCC（收益率曲线控制）框架下的货币宽松政策（以下简称“YCC政策”），即央行以固定利率买卖国债达到控制收益率曲线形态的手段。日本央行目标为将10年期国债收益率控制在0%附近，偏离区间后将进行无限量购买。此次调整是将偏离区间从正负0.25%调整至正负0.5%。

“虽然日本央行表示维持政策利率-0.1%以及10年期国债收益率0%的目标不变，但扩大了10年期国债收益率波动区间，这实质上上调了10年期国债收益率的上限，允许长期利率上升。”中信证券首席经济学家明明向《证券日报》记者分析道，由于当前日本薪资增速尚未达预期，实质性加息对于日本央行还为时尚早。但修改YCC计划以及增加日本国债购买规模的决定释放了日本货币政策边际调整的信号。

事实上，在此次调整之前，日本央行的YCC政策就饱受争议。尤其在美日利差不断走阔的情况下，YCC政策的可持续性也大幅承压。

华东师范大学经济学院教授、博士生导师吴信如对《证券日报》记者表示，自今年4月份以来，日本核心CPI同比涨幅就持续超过日本央行2%的目标，并不断创出新高，达到目前接近4%的水平。同时，在美联储加息的背景下，日本坚持负利率使得美日利差不断加大，导致日本大量的套利交易和资本外流，造成日元大幅度贬值，极端时贬值到1美元对152日元附近，逼迫日本央行动用外汇储备干预外汇市场，也使得长期宽松的货币政策难以为继。在这一背景下，日本央行调整YCC政策“在所难免”。

民生证券研报分析称，在海外“加息潮”影响下，日元持续贬值，日本陷入了“输入型通胀”与“货币贬值”的恶性循环，即日元贬值—输入型通胀—经济活动抑制—货币政策继续宽松—日元贬值。日本央行当下调整YCC政策区间，有打破这一负反馈的意义，并配合财政政策减轻输入型通胀对日本经济的压制。

Wind数据显示，2022年以来，日元汇率持续大幅走贬，1月份至10月份，日元对美元汇率贬值约29.21%，10月下旬一度跌破1美元对150日元关口。11月份以来，随着美联储放缓加息预期走强，日元汇率也逐步回升。在12月20日日本央行发布消息后，日元汇率急升至1美元对131日元水平，升幅约3.8%。截至12月21日，日元对美元汇率年内贬值仍超14%。

“由于美联储加息放缓且鹰派表态或见顶，叠加日本央行未来仍存在调整货币政策的空间，因此日元强势的状态可能会持续一段时间。”明明表示。

### 日本央行政策调整或加大全球金融市场波动性

日本央行消息发布后，日元汇率跳涨，日经股指则深度下跌，盘中跌超800点，当日以下跌2.46%收盘；日本新发10年期国债收益率一度飙升至2015年7月份以来新高，而10年期国债期货则触发熔断，市场震荡可见一斑。

IPG中国首席经济学家柏文喜对《证券日报》记者表示，日本货币政策的变化将会带来市场预期与流动性的调整，乃至日元资产的重估，对于日本债市、股市的影响是不言而喻的。目前日本债市和股市已经出现了深度下跌，并将因日本的经济体量以及与世界经济的紧密联系而波及全球市场。

前述研报分析称，若日本央行持续收紧货币政策，或引发一场规模浩大的全球金融资产再平衡。在当前“高利率”“高波动”的宏观环境下，海外各国政策利率抬升，使得全球投资者在各国的资产配置开始出现调整迹象，这将影响全球金融市场的定价。此外，未来全球金融市场高波动或将成为常态，除日本外，美国、欧元区等债券市场同样面临市场流动性恶化的局面，且蔓延至外汇、商品市场。在资产价格高波动的情况下，容易触发类似“英国养老金扰动英国债券市场”的流动性危机。

对于日本自身经济而言，吴信如认为，若未来日本对长期实行的宽松货币政策“改弦易辙”，将有助于控制通货膨胀和提升日元汇率，但长期国债收益率的上升将打击日本股市和债市，对地产和其他投资行为产生不利影响。此外，对负债规模占GDP比值高达两倍多的日本政府而言，未来融资成本上升，还本付息的压力也将大幅提升。

（编辑 乔川川）