

每经记者：蔡鼎 每经编辑：兰素英

日本央行新任行长植田和男将于4月8日正式上任，接替已经在位10年的现任行长黑田东彦。虽然距离植田和男上任还有一周多的时间，但市场已经在准备迎接日本10年超低利率时代的结束。

据彭博社，自黑田东彦10年前实施量化宽松以来，

日本央行已经购买465万亿日元（约3.55万亿美元）的日本国债。2021年日本的GDP是5万亿美元，相当于美国同年的1/4，但日本最近一轮的QE规模却是美国的4倍。

超低的利率导致日本储户蒙受巨大损失，并导致大量资金流向海外。过去10年来，日本投资者已在全球股市投入了54.1万亿日元（约4100亿美元）

。2016年，在黑田东彦采取行动压低日本国债收益率后，日本的资金外流便开始加速，最终形成了相当于日本经济2/3以上的海外投资规模。

如今，植田和男可能会废除黑田东彦的大规模QE“遗产”，为资本流动的逆转创造条件，这可能会给全球经济带来巨大冲击。也就是说，一旦植田和男上任后开始收紧日本的货币政策，近4万亿美元的市场将面临巨大的冲击。

三菱日联金融集团全球市场研究主管Derek Halpenny在发给《每日经济新闻》记者的置评邮件中指出，“鉴于日本央行收益率曲线控制（YCC）框架的性质，我们当然应该预期日本央行接下来政策的意外之处，这与瑞士央行在2015年取消欧元对瑞郎的汇率下限类似，特别是考虑到目前收益率上升的压力已经有所减轻。”

日央行10年累计购买超3.5万亿美元国债，收紧政策或放大全球债市波动

公开资料显示，植田和男是日本央行史上首位学术出身的行长，外界普遍预计他将在今年早些时候加快收紧政策的步伐，其中可能包括进一步放松日本央行对YCC的控制，取消旨在压低借贷成本、提振日本经济的庞大债券购买计划。

图片来源：彭博社

据日本央行官方发布的数据，自黑田东彦2013年上任实施量化宽松政策以来，日本

央行已经累计购买465万亿日元（约3.55万亿美元）的日本国债，这种做法压低了日本国债收益率，加剧了主权债务市场前所未有的扭曲。日本本土基金在此期间卖出了206万亿日元的日本国债，到其他地方寻求更好的回报。

这样的反差无疑是巨大的，以至于日本投资者成为了美国以外最大的美债持有者，以及约10%的澳大利亚国债和荷兰国债的持有者。据彭博社的估算，日本投资者还持有8%的新西兰证券资产和7%的巴西债务。

除了债券外，日本投资者还在海外的股市上“买买买”——自2013年4月以来，日本投资者已经在全球股市投入了54.1万亿日元（约4100亿美元）。他们持有的股票资产相当于美国、荷兰、新加坡和英国股市总市值的1%~2%。

图片来源：彭博社

由于市场对日本货币政策正常化不可避免的预期，日元已经从去年的低点大幅回升。Asset Management One Co.拥有36年市场经验的基金经理Akira Takei表示，在日元升值的情况下，再加上去年全球债券的历史性损失，日本投资者就更有理由“蜂拥回国”。

去年四季度以来，日元兑美元大幅回升（图片来源：彭博社）

“过去一年，日本投资者投资海外债券的回报并不好，因为收益率的大幅攀升已迫使他们止损，因此许多投资者甚至不想再投资海外债券。他们现在认为，并非所有的资金都必须投资于海外，而是可以投资于日本本土。” Akira Takei说道。

日本最大的机构投资者之一——第一生命控股（Dai-ichi Life Holdings Inc.）即将上任的总裁也证实，该公司正将更多资金从海外证券转向国内债券，此前美国大举加息导致其对冲汇率风险的成本上升。

日本投资者在海外投资总市值3.9万亿美元，比英国GDP还高（图片来源：彭博社）

彭博社报道称，过去十年日本所施行的超宽松货币政有可能在植田和男的领导下分崩离析，他也可能是别无选择，只能结束这场全球最大胆的宽松货币实验，而其他地区利率的上升已经在震动全球银行业，并威胁到金融稳定。

但结束宽松也将可能带来巨大的影响。一旦日本借贷成本上升，还可能会放大全球债市的波动。美联储长达一年的抗通胀行动和信贷紧缩的新风险，正在冲击全球债市。在这种背景下，在美国和欧洲最近发生的银行业系统性风险之后，日本央行收紧货币政策，可能会加强投资者对本国银行的审查。

图片来源：彭博社

惠誉：新任行长或放弃对YCC的控制

然而，几乎没有人准备豪赌植田和男将一上台就调整货币政策。

彭博社最近的一项调查显示，41%的日本央行观察人士预计该行将在6月份采取紧缩措施，高于2月份的26%，日本前财务部大臣榊原英资（Eisuke Sakakibara）也表示，日本央行可能要到今年10月份才可能加息。

日本央行3月9日~10日的会议纪要显示，该行对实现通胀目标之前执行政策转向仍持谨慎态度。

日本央行的下一次利率决议将于4月27日~28日举行，这也将是植田和男上任的首次会议。

日本央行新任副行长内田真一（Shinichi Uchida）东京时间本周三在日本国会听证会上回答问题时表示，对YCC政策框架的调整应该在没有任何日本央行任何指导的情况下实施，因此可能会超出市场的预期。另外，植田和男也在日本国会听证会上发表了类似的评论，即政策决议往往不可避免地包含超出市场预期部分。

三菱日联金融集团全球市场研究主管Derek Halpenny在发给《每日经济新闻》记者的置评邮件中指出，“鉴于日本央行YCC框架的性质，我们当然应该会预期到日本央行未来政策的意外之处。瑞士央行在2015年取消了1:1.20的欧元对瑞郎汇率下限，令市场大吃一惊。我们预计日本央行接下来的动作也将是类似的，特别是考虑到目前收益率上升的压力已经有所减轻。这种不确定性因素，以及日本央行货币政策突然改变的风险，也很可能限制日元未来可能走弱的程度。”

就在昨日，惠誉评级还重申了对日本的“A”评级，展望稳定。惠誉首席评级分析师Krisjanis

Krustins在发给《每日经济新闻》记者的置评邮件中指出，其预计即将上任的植田和男将在任期早期将10年期日本国债收益率提高至100个基点（当前收益率为50个基点），但也有可能放弃对收益率曲线的控制，这反映出了

对YCC政策有效性及其对债市功能负面影响的担忧。

图片来源：惠誉评级

惠誉认为，日本央行仍将在中期内保持宽松货币政策，尽管有可能进一步调整YCC。日本央行目前的政策包括-0.10%的政策利率，10年期日本国债收益率上限为50个基点，以及量化质化宽松（QQE）。

收紧政策将需要进一步

持续提高工资增长和巩固通胀预期。

然而，日本的信贷紧缩风险已经上升。“如果日本基础通胀没有持续的回升，日本利率上升将损害日本的债务。此外，随着日本平均债务期限超过九年（中位数为六年），该国债务水平的压力将逐渐增加。”

前美联储副主席、现太平洋投资管理公司全球经济顾问克拉伊达与黑田东彦相识多年，他表示，市场预计植田和男上任不久就会取消对收益率曲线的控制。克拉伊达认为，植田和男可能希望朝着收缩资产负债表或将赎回资金进行再投资的方向发展，但这不会是他上任第一天就会发生的事。

不过，一些其他的市场观察人士则预计日本央行政策转向后会引发的市场波动较为温和。三井住友信托银行市场策略师Ayako Sera认为，美日利差将在一定程度上持续存在，因为如果通胀居高不下，美联储不太可能大幅降息，因此她预计日本央行短期内也不会大幅加息。

“在考虑对跨境资金流动的影响时，评估日本央行整个货币政策方案的任何调整和前景都很重要。” Ayako Sera补充道。

每日经济新闻