



您的位置：首页 - 文章选登

日本紧缩银根引发“蝴蝶效应”（马青等；3月15日）

文章作者：马青 陈济军

在3月9日结束的日本央行（BoJ）的货币政策会议上，BoJ以7对1的投票决定正式结束：“数量放松”（Quantitative Easing, QE）的货币政策，将重新启动基准利率取而代之成为新的货币政策杠杆。该政策调整将引发全球金融市场动荡，具体表现为，日元得到支撑；日本长期收益率上升；流入美国的资金减少将推高美国长期收益率和按揭贷款利率，从而打压美国的房市和消费；套利交易的减仓减少了对大宗商品价格的支撑；资金的回流也会影响对中国股票和债券的追逐。

数量放松措施必要性不再

为了刺激经济，BoJ在1999年2月开始正式执行零利率的货币政策。当日本经济在2000年略显复苏迹象时，BoJ过早地在2000年8月宣布结束零利率。但是由于当时高科技泡沫的破灭和美国经济的衰退，日本的复苏未能持续。于是BoJ在2001年3月重新执行零利率政策，并且引进了“数量放松”作为货币政策的杠杆。人们普遍认为采取数量放松的目的是为了刺激经济走出通缩。不过BoJ却表示数量放松的初衷并非针对通缩，而是为了保护银行，即避免负债累累的日本银行陷入流动性危机。

超级宽松的“数量放松”政策是BoJ在长期通缩环境下被迫采取的非常规措施。BoJ担心持续宽松的政策会导致资产泡沫，并一再表示希望能够回到更为“正常”的货币政策。经过了多年的改革，日本经济的健康状况有所好转。当年银行系统中巨额的不良贷款已经被逐步消化，回到了正常水平。企业也清理了多余的债务和冗员。投资、利润、消费等数据均开始向好。在3月9日结束的日本央行（BoJ）的货币政策会议上，BoJ以7对1的投票决定正式结束“数量放松”（Quantitative Easing, QE）的货币政策，将重新启动基准利率取而代之成为新的货币政策杠杆。

零利率政策仍将维持

BoJ在未来数月的具体操作步骤大致如下：首先，从3月份开始，BoJ将停止从商业银行购买短期票据。这将每月减少超额储备大约10万亿日元。目标是将超额储备从目前的35万亿日元减少至维持零利率所需要的6万亿日元。该步骤至少需要3个月的时间。其次，稳定长端利率。为了减少市场预期过度推高长端利率，BoJ承诺将继续每月购入1.2万亿日元的长期国债。日本的中央和地方政府债务估计在2006年将高达775万亿日元，相当于GDP的150%。如果将10年期收益率从目前的1.6%提升一个百分点，这将至少增加大藏省1.5万亿日元的利息成本。大藏省2006年预算中用于付息的预算为8.6万亿日元。第三，逐步增加货币政策的透明度。不过目前BoJ还不会效仿伯南克采用盯住通胀的政策。

淡出数量放松，即将这部分超额流动性从货币市场的蓄水池中放掉，大概需要3到5个月的时间。在将这部分超额流动性放净之前，日本的基准利率无法上升。BoJ的公告中也表示在短期内基准利率将保持在“基本上0%”。BoJ目前并没有升息的时间表，今后何时升息将完全取决于届时的通胀状况和其他宏观数据。

全球资金动荡不可避免

根据目前对日本经济的分析，我们认为日本基准利率在2Q06仍然为零，在3Q06略有升息可能，在4Q06有可能微调，但升息幅度不会超过0.25%。由于市场已经预计BoJ在三、四月份开始收紧银根，因此全球市场早有反映，但是在3月9日当日反应平静。在此之前的预期已经导致一些高收益的货币和债券下跌（如新西兰）、大宗商品价格下跌（如CRB指数）、以及包括建行在内的港股下跌。CRB大宗商品指数在过去的27天之内陡跌10%，创18年以来最大跌幅。

从理论上讲，BoJ紧缩的影响有以下两个途径：一是这将减少日本居民的海外投资。根据大藏省最新的数据，至2004年底，日本居民和企业一共持有107.7万亿日元（9150亿美元）的海外资产。二是将减少以借入日元为弹药的跨币种套利交易。

BoJ紧缩对全球资产价格的影响大致为：日元得到支撑；日本长期收益率上升；流入美国的资金减少将推高美国长期收益率和按揭贷款利率，从而打压美国的房市和消费；套利交易的减仓减少了对大宗商品价格的支撑；资金的回流也会影响对中国股票和债券的追逐。不过影响的具体程度将取决于BoJ紧缩的步伐和程度。

文章出处：《中国证券报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所