

日央行被迫放宽 YCC

2022 年 12 月 30 日 星期五

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

12 月 20 日，日本央行宣布调整 YCC 政策区间上限，将日本 10 年期国债利率区间从±0.25% 调整至±0.5%，同时宣布 2023 年 1-3 月购买长期政府债券的规模从此前的 7.3 万亿日元增加至 9 万亿日元。截至 12 月 20 日，日债长端利率 20 年、30 年期分别高达 1.178%，1.510%。

日本实施 QQE 和 YCC 以使核心通胀率稳定运行于 2% 以上，但受到外部输入性通胀影响，通胀率已经超过 2%，央行政府期望通胀由内部需求提高引起而非外部因素引起，尤其是“更高且更持续的工资增长”。

日本央行在调整 YCC 后，货币政策正常化路径与节点仍存在不确定性。但尽管日本央行未放弃宽松的政策立场，随着本次 YCC 调整及日债利率上行，日本财政压力增加，日元汇率可能进一步反弹。黑田东彦卸任将举行三次政策会议，其任期结束后政策走向仍有待观察。

报告目录

1. 日本央行被迫放宽 YCC	3
2. 什么是 YCC	3
3. 是否还有空间?	5

图表目录

图表 1: 日本十年期国债收益率	3
图表 2: 国债收益率与汇率	4
图表 3: 日本国债利率曲线结构	4

1. 日本央行被迫放宽 YCC

事件：12月20日，日本央行宣布调整 YCC 政策区间上限，将日本 10 年期国债利率区间从 $\pm 0.25\%$ 调整至 $\pm 0.5\%$ ，同时宣布 2023 年 1-3 月购买长期政府债券的规模从此前的 7.3 万亿日元增加至 9 万亿日元。截至 12 月 20 日，日债长端 20 年、30 年期利率分别达到 1.178%，1.510%。

对此，日本央行行长黑田东彦在决议后新闻发布会对此解释：近期市场波动加剧，导致收益率曲线有些扭曲，市场功能恶化可能威胁企业融资，今天做出决定，调整使宽松政策更有效，不意味着退出收益率曲线控制（YCC）。

2. 什么是 YCC

YCC 即收益率曲线控制政策（Yield Curve Control, YCC）是日本版“加强版 QE”，日本央行 2016 年应对长期通缩出台的工具，具体操作过程：日本央行通过买卖本国国债，将日本 10 年期国债收益率压在很低的水平，为市场提供大量非常便宜的流动性，刺激经济，引导需求，最终实现 2% 的通胀目标。

图表 1：日本十年期国债收益率



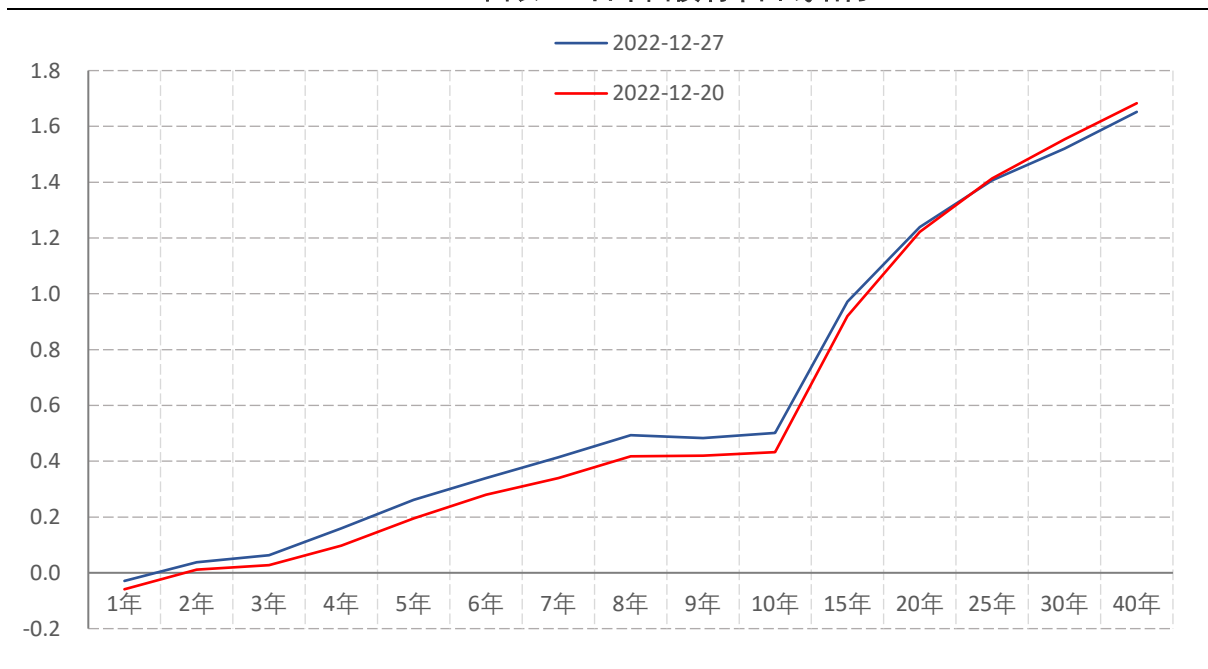
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 2: 国债收益率与汇率



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 日本国债利率曲线结构



数据来源: wind, 兴证期货研发部

YCC 与 QE 效果类似, 但实现路径不同。YCC 是确定利率上下浮动范围, 如果收益率超过目标范围, 央行会通过购买或抛售债券的方式迫使利率回到目标区间。而 QE 是央行在实行零利

率或近似零利率政策后，通过购买国债的方式增加基础货币供给，向市场注入流动性。YCC 与美联储通过联邦基金隔夜利率调控政策利率相仿，但通过长端利率控制。

3. 是否还有空间？

日本实施 QQE 和 YCC 以使核心通胀率稳定运行于 2% 以上，但受到外部输入性通胀影响，通胀率已经超过 2%，央行政府期望通胀由内部需求提高引起而非外部因素引起，尤其是“更高且更持续的工资增长”。

日本央行在调整 YCC 后，货币政策正常化路径与节点仍存在不确定性。但尽管日本央行未放弃宽松的政策立场，随着本次 YCC 调整及日债利率上行，日本财政压力增加，日元汇率可能进一步反弹。黑田东彦卸任将举行三次政策会议，其任期结束后政策走向仍有待观察。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。