

日元跌破150关口，或将迎来新一轮贬值周期

近日，日元对美元汇率出现大幅波动，在日元对美元汇率跌破150关键关口后，一度贬值至151.9，创1990年7月以来新低。150被视为日元对美元汇率的“马奇诺防线”，当日元对美元汇率跨越150心理防线后，可能迎来日元新一轮贬值周期。同时，日本作为“美国第一大债主”连续抛售美债，引发市场关注。

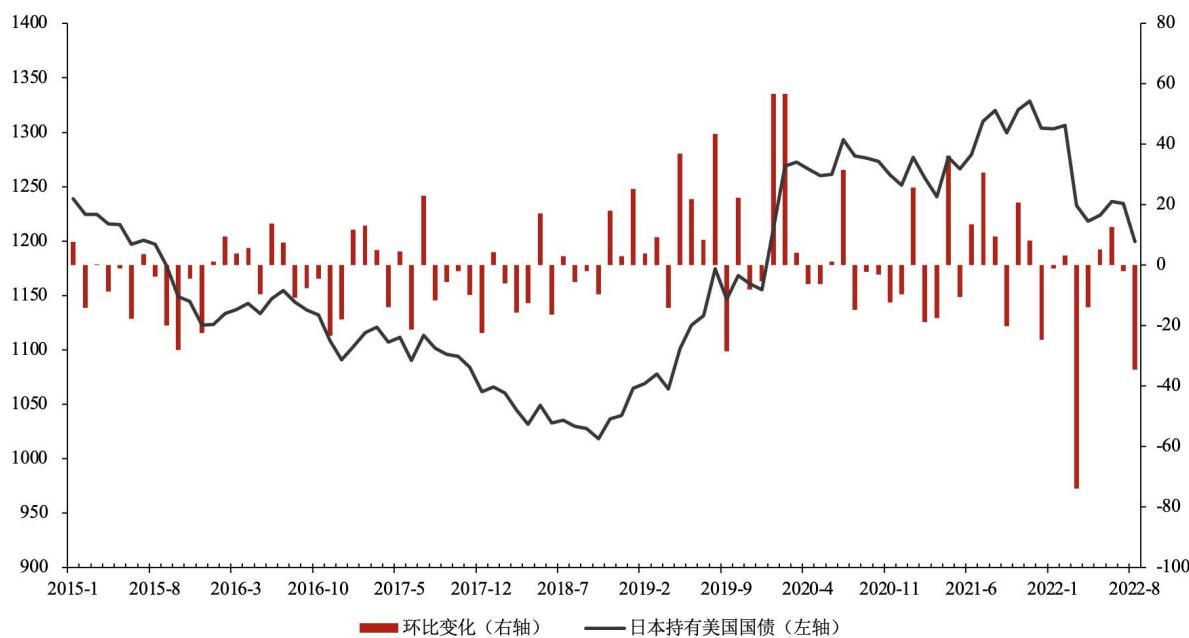
第一，为干预汇市，日本持续大幅抛售美债筹措美元。在日元贬值连创32年新低时，抛美债成为美国最大海外“债主”日本的“常规操作”。2022年下半年，作为全球最大的美债持有国，日本连续两个月减持美债。2022年7月，日本所持美债环比减少20亿美元，持仓降至1.2343万亿美元。2022年8月，日本继续大幅抛售美债，所持美债环比减少345亿美元，持仓降至1.1998万亿美元，创2019年12月以来新低。2022年8月日本减持美债规模相较于7月的20亿美元，翻了近17倍（图1）。2022年9月，日本政府自1988年以来首次直接入场干预汇市支撑日元，与2022年7月和8月日本连续两个月减持美债行为相契合。预计日本持有美债规模仍将继续下降，进一步刷新多年来的最低位。

第二，日本外汇市场干预代价不菲，但收效甚微。一是，美日货币政策背离，日元贬值压力持续增加。日本在全球加息潮中坚持超宽松货币政策，与以美国为代表的主要经济体货币政策相背离。美日利差持续走阔，从2021年年末的1.43个百分点扩大至2022年10月20日的3.98个百分点，创2008年金融危机以来的历史新高（图2）。二是日本外汇市场干预代价不菲。2022年以来，日本外汇储备规模开始大幅缩水，降幅创历史新高。2022年9月，日本外汇储备环比降幅高达4.39%，达历史最高水平。

较2022年年初，日本外汇储备降幅高达11%（图2）。三是在美联储持续加息的预期下，日本汇市干预效果有限，收效甚微。2022年9月22日，日本政府和央行时隔24年实施买入日元的汇市干预措施，日元对美元汇率曾一度涨回140附近。但由于美日货币政策相悖，日元对美元汇率很快重返跌势。2022年9月，日本政府共动用2.8万亿美元（约合194亿美元）干预市场，但之后日元对美元汇率仍继续下跌，抹去了汇市干预后的涨幅，直至跌破150关口。

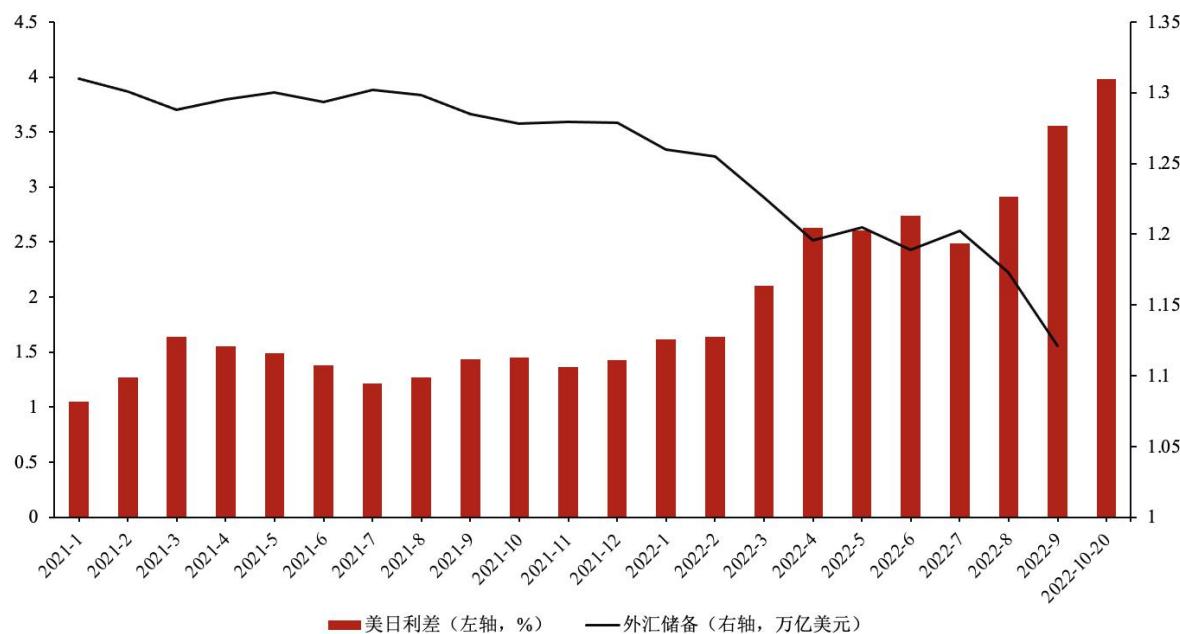
第三，收益率曲线控制政策面临极大挑战，日元继续保持弱势是主基调。2022年以来，日元对美元汇率贬值已超30%。从2022年9月日本政府干预汇市的结果来看，作用效果持续时间短，且作用有限，无法彻底扭转日元对美元的贬值态势。面对日元汇率大幅贬值，日本央行继续维持超宽松货币政策“压力倍增”，坚持收益率曲线控制政策（Yield Curve Control, YCC）再度遭受质疑。一旦市场普遍质疑日本YCC政策的可持续性，市场调整将变得更加剧烈，或引发日元新一轮贬值，可能再度跌破150、151等多道关口。从时间节点上看，在2022年日本余下的议息会议中，12月20日本政府调整YCC政策的可能性较大，同时应当密切关注2023年4月日本央行行长更换后的最新货币政策，届时日元对美元汇率走势或将迎来改变。

图1：日本持有美国国债（十亿美元）



资料来源：美国财政部

图2：美日10年期国债利差与日本外汇储备



资料来源：Wind, IMF

(点评人：中国银行研究院 初晓)

审稿: 边卫红
单位: 中国银行研究院
联系方式: 010 - 6659 2776

联系人: 初晓
单位: 中国银行研究院
联系方式: 010 - 6659 6624