

11月18日，日本央行行长黑田东彦在众议院财政金融事务委员会会议上重申继续当前的宽松货币政策，并称有望在短期内实现2%的物价稳定目标。这是继上月28日日本央行货币政策会议后，黑田东彦在维持超宽松货币政策上的再度表态。

但从黑田东彦上任并实施宽松货币政策的效果看，迄今为止日本央行所期待的通胀率上升目标并未实现。事实上，宽松货币政策的“甜蜜砒霜”效应日益凸显，加上日本结构性因素的强势制约，宽松货币政策转向的“拐点”已依稀可见。

“甜蜜砒霜”效应日益凸显

围绕加息还是继续保持宽松的问题，日本国内的意见分歧和争论持续不断。目前的通胀困境在很大程度上归结于物价暴涨，而美联储激进加息引发日元大幅走软是进口物价暴涨的主要推手。在美联储激进加息的步伐下，美元强势上涨，不断刷新20年来的新高。从新兴经济体到发达经济体，全球都在感受强势美元之痛。

业内人士分析指出，在美元的冲击波下，新兴市场国家货币的跌幅远远小于发达国家货币，这背后凸显的是两大阵营对货币周期政策转换应对策略上的不同。应该说，在历次美联储加息周期中，新兴市场国家往往是全球市场崩溃的中心。而此次新兴市场国家吸取了以往的教训，做足了准备。除整体资产估值泡沫较小、经常账目赤字更加可控、外汇储备更加充足外，新兴市场国家还采取了“先发制人”的有效对策。去年3月，也就是美联储加息的前一年，巴西、土耳其、俄罗斯等新兴市场国家就率先采取行动，大举提高利率应对国内高企的通胀。有分析指出，强劲的外部账户和颇具吸引力的利差交易是这些国家货币相对强势的主要推动力。

相比之下，日本则沉溺于超宽松货币政策“甜蜜砒霜”的诱惑中。无视全球加息浪潮，日本央行持续超宽松货币政策，使得日元“一溃千里”。在日元跌破32年来新低后，日本央行出手进行了干预。日本财务副大臣神田真人表示，日本政府拥有“无限”的资金进行外汇干预。美国银行据此估计，拥有1.3万亿美元外汇储备的日本央行还可能通过出售美元资产，再实施至多10次干预。但这是一场美国总统亲自下场参战的“逆货币战争”，日本明显处于劣势，日元贬值的压力不会轻易消失。无论从历史经验还是现行实效看，日本央行都很难通过日元贬值来持续性地实现2%的通胀目标。

无独有偶，欧洲央行对于逆转宽松货币政策犹豫不决，直到今年7月才决定11年来首次加息；英国央行虽然早于美联储一步于去年年底开始加息，但通胀失控加上突如其来的“减税恐慌”，英镑跳水至历史新低。

结构性因素强势制约

据日本共同社报道，日本总务省18日公布的10月日本消费者物价指数为103.4，较去年同期上涨3.6%，创40年来新高。其中，俄乌冲突推升能源价格上涨的因素自不必说，日元贬值也进一步加剧了进口物价的攀升，而以食品、电费、燃气费为中心的“秋季涨价潮”，对物价指数造成了直接的影响。

为应对日本国内物价上涨，减轻国民生活负担，日本政府于上月28日召开临时内阁会议，讨论“新综合经济对策”，缓解家庭和企业电费负担，计划砸39万亿日元。日本首相岸田文雄更是在政府和执政党会议上表示：“我们将专注于解决高物价和日元贬值、结构性工资增长以及投资和改革，以促进增长。这是为了克服近期全球经济的高物价和下行风险，解决社会问题，实现可持续增长，从而振兴日本经济。”

日本政府能下如此血本，主要是感受到了来自结构性因素的压力：一是俄乌冲突背景下，能源食品价格的高涨给日本带来了输入型通胀压力；二是日本企业不将资金投资于国内，而是选择收购海外企业，宽松货币政策的效果外溢；三是人口减少和老龄化也在加剧日本的通缩问题。总之，长期实施低利率政策的后果，必然是透支未来的空间越来越有限。

确切地说，日本央行的超低利率政策，以及政府的企业支持政策，使得日本企业破产数量减少，失业率在发达国家中是最低的；但另一方面，这也导致了“僵尸企业”苟延残喘，企业整体的竞争力和盈利能力下降，社会整体工资难以提高。那些本应该破产的企业无法破产，债务无法出清，更重要的是资源无法优化配置，无法向更具有配置能力的企业、产业转移，进而导致产业固化。有分析指出，长期依赖宽松货币政策，依靠银行减免利息而生存的“僵尸企业”持续存在，让日本经济丧失新陈代谢的功能，这才是日本经济增长停滞的根本原因。

黑田东彦于2013年3月就任日本央行行长，并于当年4月开始实施宽松货币政策。然而，日本的通胀率并未像日本央行所期待的那样上升。有分析认为，2014年10月，日本央行不仅增加了国债的购买额度，还于2016年1月引进了负利率，但即便如此仍未能取得预期效果。因此，日本央行在同年9月推出收益率曲线控制政策，同时引入“连续限价操作制度”，以应对市场利率上升的压力。在此制度下，日本央行直到今年春季为止都能一边抑制国债购买额度，一边维持长期利率的稳定。然而，预期的经济增长率仍然处于低位，通胀预期停滞不前。

政策转向的“拐点”依稀可见

目前，没有任何迹象表明黑田东彦在明年4月任期结束前会改变货币政策，只要物价上涨的影响尚在可控范围内，日本央行就会维持当前的货币政策。日本央行认为，日本经济仍处于疫情阴霾下的恢复阶段，收入方面也受到大宗商品价格上涨的压

力，根本不具备收紧货币政策的条件。与其他国家央行不同，日本央行并不面临权衡经济稳定和价格稳定的问题，所以它完全有能力从货币角度继续刺激总需求。但是，随着制约因素的增强，日本面临的内外压力或促使日本政府要求日本央行调整货币政策。

有分析指出，这些内外压力主要体现在三个方面：一是国内通胀和全球通胀的压力。俄乌冲突造成“输入型通胀压力”的同时，全球通胀有进一步向日本国内传导的趋向。二是日本央行和金融市场的压力。日本央行推进货币政策的同时，市场的质疑声音也在不断加大。三是美国“滞涨”与“衰退”的压力。美联储加息不断，日本市场面临“美元回流”的压力，同时美国经济走势的不确定性以及日元汇率和日债的波动性仍将持续。

有市场人士分析认为，由于日本1200万亿日元国债的存在，日本的基准利率是刚性地维持在0附近，何时日元对美元汇率稳定要取决于美联储何时停止加息。目前，美国国债总量31万亿美元，而法律规定美国国债上限为31.4万亿美元，也就是说美联储马上就会达到加息极限。原理很简单，美联储基准利率越高，新发国债票面利率就越高，美债增长速度也就越快。所以近日美联储多名官员放话要放慢加息，美元指数暴跌，美股大涨。市场期待远期美元有暴跌的可能性，也就是从现在的美元指数110以上跌到明年一季度的90以下，然后全世界进入新的宽松周期。如美元加息周期结束，日本央行很可能会逆转周期，货币政策会从宽松逐步转向中性。

（本报东京11月25日电 本报驻东京记者 马玉安）

来源：光明日报