

2011 年 3 月 16 日



日本央行进一步放宽货币政策

——日本央行 3 月份货币政策会议点评

宏观经济高级研究员：李爱敏

010-88321913

liam@tpyzq.com.cn

事件：

2011 年 3 月 14 日，日本央行货币政策会议决定采取措施进一步放宽货币政策。本次日本央行货币政策决议的主要内容包括：

1. 日本央行将确保金融市场有充裕的资金并且将采取措施尽可能保证金融市场的稳定。日本央行决定将无担保隔夜拆借利率维持在 0-0.1% 不变。

2. 资产购买计划

为了避免经济环境恶化、降低金融市场的风险厌恶度，日本央行货币政策委员会决定增加 5 万亿日元的资产（以风险资产为主）购买规模。加上本次新增加的 5 万亿资产购买规模，日本央行执行宽松货币政策以来资产购买的总规模提高到了 40 万亿日元。本次新增的 5 万亿日元资产购买计划将在 2012 年 6 月底之前执行完毕。所涉及的资产包括以下几大类：

日本政府债券：5000 亿日元
财政部票据：10,000 亿日元
商业票据：15,000 亿日元

公司债券: 15, 000 亿日元
ETFs: 4500 亿日元
日本 REITs (房地产信托基金): 500 亿日元

来源: 日本央行、太平洋证券研究院

为了确保日本经济在降低通货紧缩风险的同时实现可持续增长, 日本央行将向金融市场持续注入流动性, 保证金融市场平稳运行, 为实体经济的复苏奠定基础。日本央行会紧密跟踪经济以及物价运行情况, 采取必要的应对措施。

点评:

地震发生之前, 日本经济处于温和复苏的进程中。地震发生前, 日本经济的基本情况是: 通货紧缩风险正在下降 (剔除新鲜食品之后的 CPI 同比负增长正在放缓), CPI 同比增速有望在近期由负转正。日本经济处于温和复苏的进程中, 出口和产出呈现上升态势, 企业的固定资产投资增加; 尽管就业状况和居民的收入状况依然严峻, 但是, 就业市场和居民收入状况的严峻程度出现一定程度的缓解; 私人消费呈现上升的态势; 房屋建造投资开始增长。

然而, 突然降临的大地震将对日本经济造成广泛的影响, 日本经济有下行风险; 大地震也有可能造成企业和家庭对日本经济的预期出现恶化。企业对经济预期的恶化将会影响其生产行为, 家庭对经济预期的恶化将会影响其消费支出。地震引发的核泄露危机短时间引起市场恐慌, 日本股市短期暴跌, 日本国债收益率上扬, 投资者的风险厌恶度上升。

大地震发生之后, 日本央行为了保证金融机构有充裕的资金支付

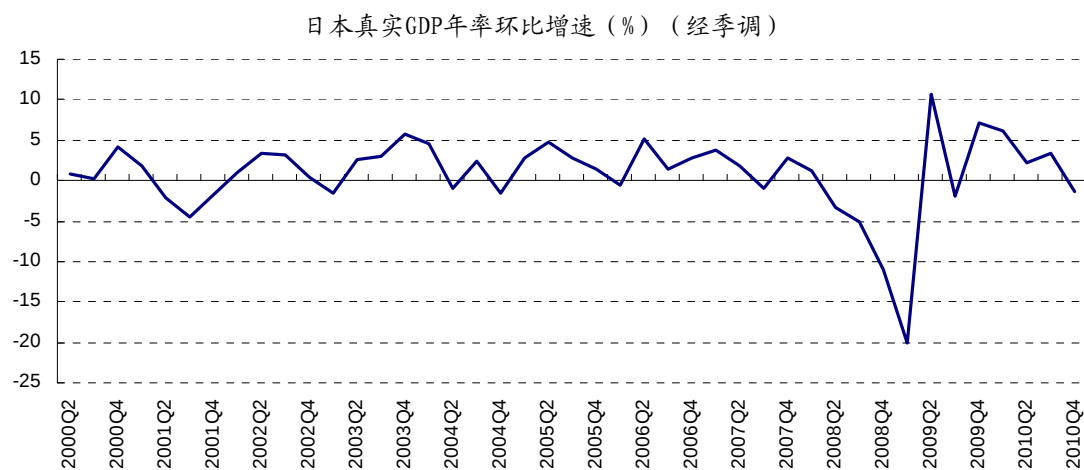
取现，于 2011 年 3 月 14、15 日两天紧急向市场提供了 10 万亿日元资金。日本央行 3 月 14 日货币政策会议决定追加资产购买规模、进一步放松货币政策，旨在通过向金融市场提供进一步的流动性支持，尽可能的降低大地震对日本经济造成的负面影响，降低人们的风险厌恶程度，确保日本经济在降低通货紧缩风险的同时实现可持续增长。

日本央行在 2010 年四季度真实 GDP 环比增速依然为负（年率增速-1.3%）的情况下坚持将隔夜拆借利率维持在 0-0.1%的历史低位是符合市场预期的，但是，就新增加的资产购买计划的资产构成来看，本次公布的货币政策会议决议是超出市场预期的，本次新增的资产购买计划不仅包括短期债券和票据，而且包括长期债券。从新增加的资产购买计划来看，日本央行的政策目的不仅仅是向市场提供短期流动性支持，日本央行购买长期政府债券的目的还在于压低长期市场利率，从而在企业经营状况好转的情况下对实体经济产生更大的刺激作用。

本次日本大地震以及由地震引起的次生灾害（海啸、核泄漏等）将对日本经济复苏带来新的不确定性，许多工厂被迫关闭、许多国家暂时被迫撤回了处于核污染重灾区的本国公民，核泄漏对于周边环境的破坏程度、对经济的拖累作用目前还难以准确测算。日本的核泄漏事件将会对全球能源结构产生深远影响，引起世界上其他国家对于核电发展的反思，进而影响这些国家的能源结构。本次地震以及地震引起的海啸、核泄漏将会对日本今年上半年的经济（尤其是二季度经济）产生较大的冲击，但是在灾后重建的拉动下，预计日本经济将会在下

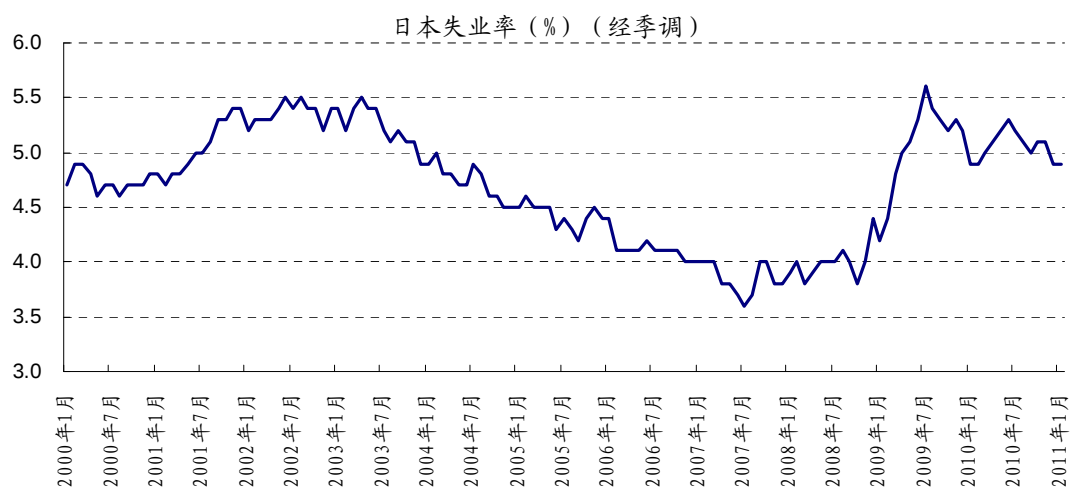
半年有比较强劲的反弹。

图一：日本 GDP 年率环比增速（经季调）



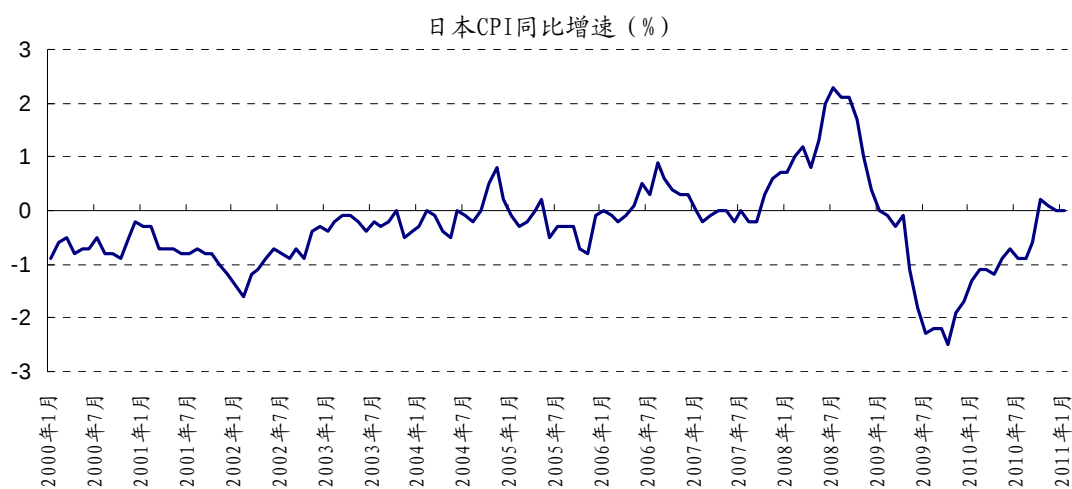
来源：Bloomberg、太平洋证券研究院

图二：日本失业率（经季调）



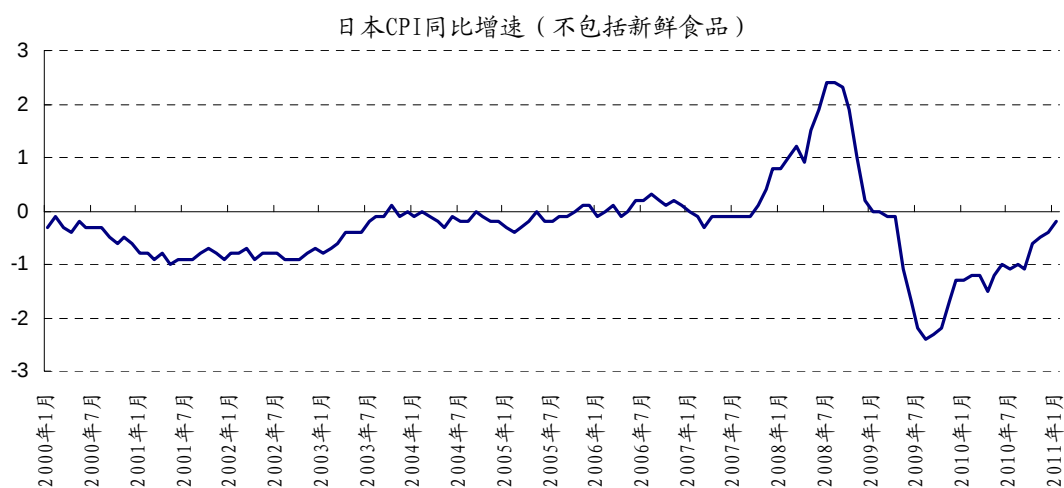
来源：Bloomberg、太平洋证券研究院

图三：日本 CPI 同比增速



来源：Bloomberg、太平洋证券研究院

图四：日本 CPI 同比增速



来源：Bloomberg、太平洋证券研究院

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。