



# 中银研究：日本国债收益率创新高，央行采取举措捍卫收益率曲线





2023 年 1 月 27 日，日本央行宣布，将从 2023 年 2 月 1 日至 2028 年向金融机构提供五年期抵押贷款，以加大资金供应来捍卫收益率曲线控制政策（Yield Curve Control，简称 YCC），突显日本央行坚守 YCC 政策的决心。

第一，国债收益率创新高，日本央行疯狂购债护上限。一是国债收益率频繁升破 0.5% 临界值，国债收益率居高不下。自 2022 年 12 月 20 日日本央行放松 YCC 政策区间后，日本国债收益率一度飙升至 0.52%，为 2015 年以来最高。2023 年 1 月 5 日，日本 10 年期国债收益率连续 13 天维持

在 0.5% 水平之上。2023 年 1 月 12 日，日本 20 年期国债收益率高达 1.38%，刷新近 9 年新高（图 1）。二是日本央行单日购债规模接连创下历史记录。因日本国债收益率持续徘徊在交易限制区间上限，日本央行宣布开展计划外购债操作。2022 年 1 月 12 日和 13 日，日本央行单日购债规模分别为 4.6 万亿日元、5 万亿日元以上，连续两天更新了日本央行 140 多年历史中的最大单日购债幅度。

图 1：日本国债收益率走势（%）



资料来源：Wind

第二，债市流动性枯竭和通胀上行双重压力，日本央行维持 YCC 政策面临挑战。一是日本央行在国债市场的份额超过一半，日债流动性持续恶化。一方面，伴随国债收益率上行，日本央行国债购买规模不断扩大。截至 2022 年 9 月底，日本央行在国债市场的份额首次超过 50%，并于 2023 年年初进一步提升，创历史新高。另一方面，日本央行持续购债行为导致



国债收益率曲线长期扭曲，难以反映市场真实资金供求情况，交易量和市场效率大幅下降，债券市场的功能急剧恶化。二是通胀预期上升，或面临“工资-价格螺旋”上升风险。2022年12月，日本核心消费者价格同比上涨4.0%，是央行2%目标的两倍，创41年新高。2023年1月，日本东京核心消费者价格指数同比上涨4.3%，高于市场预期，是自1981年以来最强劲的数据。同时，2022年11月，日本职位空缺率升至近44年最高水平，劳动力市场紧张，通胀或面临“工资-价格螺旋”上升风险。

第三，日本央行通过调整“共同担保资金供给操作”以平滑收益率曲线，但恐收效甚微。一是为保持债券市场流动性，日本央行持续调整“共同担保资金供给操作”。随着国债市场流动性持续恶化，日本央行多次调整“共同担保资金供给操作”，主要表现为延长贷款期限和增加利率灵活性。通过这种操作，日本央行以极低利率向金融机构发放贷款，金融机构可将融资资金投资于日本国债以实现息差收益，最终达到日本央行不直接购债也可以平滑收益率曲线的目的。2023年1月4日，日本央行将提供贷款期限由1年延长至2年；2023年1月18日，日本央行进一步将贷款利率从原来固定为0%变更为“基于市场实际情况决定各个期限贷款利率”

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_51812](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51812)

