

随着，日本货币政策的路径似乎正变得越来越清晰。

瑞银Masamichi Adachi分析师团队在周三公布的一份研报中表示，植田和男领导下的日本央行将于4月进一步扩大收益率曲线目标区间，并6月或7月彻底结束“QQE（量化和质化货币宽松）+YCC（收益率曲线控制政策）”的极宽松货币政策框架，并推出一个新的框架。

在新框架中，日本央行将在前瞻性指引中引入较低的长期政策利率，并辅之以灵活的QQE政策，为偶尔的资产购买留出空间。Adachi预计，央行将能够容忍10年期日债收益率暂时上升到1%，但不会超过这个水平。

Adachi的预测也表明，日本央行可能不会在3月黑田东彦行长任期的最后一次货币会议上扭转现行货币政策。

何为QQE+YCC政策框架？

根据Adachi的说法，YCC和QQE政策是日本央行目前两个“非正统”的货币政策工具，通常在利率决议时分开进行表决。

YCC政策包含两个政策利率：短期利率为-0.1%，即负利率政策（NIRP），长期利率为0%。

日本央行目前允许10年期日本国债收益率在 $\pm 0.5\%$ （截至去年12月为 $\pm 0.25\%$ ）的目标区间波动。为捍卫YCC政策，日本央行通过固定利率等方式进行大规模购债，并加强对于集合抵押品的资金供应操作，稳定10年期国债收益率曲线。

在QQE（不包括购债）方面，日本央行需要购买交易所交易基金（ETF）和日本房地产投资信托基金（J-REITs），其上限分别为12万亿日元（折合88.1亿美元）和1800亿日元（折合13亿美元），每年按照未偿债券的增长速度增加。此外，央行还需要以与新冠肺炎疫情前几乎相同的速度购买短期融资券和企业债，使它们的未偿余额逐渐回归到疫情前的水平。

现阶段日本央行采用的是QQE+YCC政策框架。框架中还包括“通胀超调承诺”，即央行承诺继续扩大货币基础直到实际核心CPI通胀率超过2%并稳定在这一水平之上。

3月：维持宽松

Adachi预计，在3月10日召开的议息会议上，日本央行不会扭转超宽松的货币政策，也不太可能进一步扩大YCC目标区间。Adachi解释称：

首先，3月10日接近财政年度结束的日子。许多寿险公司和银行，尤其是地区银行，目前并没有做好遭遇浮亏的准备，在财年结束前进行意外紧缩也会给非金融公司带来问题。

其次，日本央行没有充分的理由来支持扩大收益率（目标），就像去年12月一样。实际上，下一任副行长候选人、现任央行执行董事内田新一(Shinichi Uchida)周二参加议会听证会时表示，去年12月扩大目标区间并不意味着紧缩，因为通胀预期上升，实际收益率并没有上升。而据我们观察，通胀预期从去年底以来并没有进一步上升。

不过，Adachi认为日本央行可以修改或撤销针对新冠疫情相关支持的特别措施和前瞻指引，为接下来真正退出宽松做准备。

4月：维持宽松，YCC目标区间或进一步扩大

若植田和男成功当选日本央行行长，他将在4月28日召开任期内的第一次货币政策会议。

Adachi认为，日本央行不会在4月会议上扭转负利率政策，也不会承认整体通胀已经稳定在2%的水平。华尔街见闻此前文章也指出，分析师认为如果植田和男获准执掌日本央行，他将不会立即扭转货币政策。

Adachi表示：

他们可能更愿意首先调整YCC，
但只是将收益率目标区间扩大至 $\pm 0.75\%$ ，甚至是 $\pm 1\%$ 。

随着量化宽松政策的结束，负利率政策可能同时被放弃，这两种政策都已成为黑田东彦时代晚期的象征。不过，我们并没有从经济角度看到这种做法的好处。

6-7月：正常化进程正式开启，政策保持灵活宽松

Adachi表示，日本央行将在6月或7月的货币政策会议上开启政策正常化进程，这一预测与多数经济学家保持基本一致。届时，央行可能会引入新的低长期利率的政策框架，但允许负利率继续存在，使货币政策保持灵活。

Adachi表示：

在（植田和男）第一次（议息）会议上，我们认为董事会成员将决定在6月或7月进行政策审查。

同时，我们认为他们将强调政策正常化进程或退出策略是逐步的，不会试图抑制总需求来降低整体通胀率。

为了强调这一点，央行可能会引入新的低长期利率的政策框架、具有前瞻性指导和灵活的QQE政策，避免金融状况突然收紧导致长期收益率飙升和股市暴跌。

隔夜政策利率（到那时不会再有长期政策利率）可能会维持当前的 -0.1% ，这意味着负利率政策将继续存在。