

21世纪经济报道记者 陈植 上海报道

9月22日，日本政府自1998年以来首次采取干预汇市行动，震惊了整个外汇市场。

受此影响，日元对美元汇率一度从过去24年以来最低点145.90跳涨至140.33附近，但随后再度回落。

截至9月23日19时，日元对美元汇率徘徊在143.05附近。

令金融市场好奇的是，这次日本央行到底动用多大资金干预汇市。

一位外汇经纪商向记者透露，在9月22日下午日本政府突然干预汇市时，外汇市场大概汇集了约50-60亿美元的日元空头头寸，不排除日本政府动用数十亿美元直接入市，与这些日元空头开展对手盘交易，一举抹平市场所有日元空头头寸，带动日元对美元汇率迅速收复145整数关口。

一位华尔街对冲基金经理对此认为，日本央行动用的汇市干预资金未必很多，因为当市场意识到日本政府开始干预汇市时，投机资本会迅速平仓日元空头头寸离场。

在他看来，相比日本政府此次干预汇市的实际金额，华尔街对冲基金更关注日本干预汇市的资金来源，因为他们需要以此判断日本政府的未来干预汇市能力。

RBC Capital Markets美国利率策略主管Blake Gwinn表示，日本央行首先会考虑到动用他们存放在美联储逆回购池的资金，因为这是没有交易成本的。若日本央行选择抛售美债筹集美元干预汇市，则可能会承受债券高买低卖损失。

多位华尔街策略师估计，鉴于此前美联储与日本央行达成的货币互换协议，当前日本央行存放在美联储旗下外国及国际货币管理局逆回购池里的资金超过1100亿美元，这令日本央行具有相当强大的干预资金威慑力。

值得注意的是，日本央行干预汇市举措，似乎未能迅速扭转日元下跌颓势。9月23日起，日元对美元汇率再度回落至143附近。

究其原因，日本与美国的货币政策持续分化，令日本国债相比美国国债的利差劣势进一步扩大，吸引更多国际资本敢于继续沽空日元获利。

Forex.com市场分析师Fawad Razaqzada发布最新报告指出，日本政府干预汇市的时机其实相当糟糕，因为日美货币政策持续分化将导致日元不可避免地承受更大的贬值压力。

“要让日本政府的汇市干预变得更加有效，日本央行首先需改变国债收益率曲线控制（YCC）的极度宽松货币政策，才能引发外汇市场对日元汇率重新定价。”他指出。

上述外汇交易员向记者指出，在日本央行延续极其宽松货币政策的情况下，除非日本政府持续干预汇市，否则日元汇率仍可能跌跌不休。更糟糕的是，这反而会给外汇市场造成日本政府干预汇市失效的印象，激发更大规模的日元沽空潮。

日本干预汇市资金 “从何而来”

在日本政府干预汇市力挺日元汇率后，外汇市场开始猜测日本政府这次干预汇市的资金来源。

记者多方了解到，目前华尔街投资机构对此形成两种截然不同的观点，一方认为日本政府可能抛售部分美国国债筹集美元用于干预汇市，另一方则认为日本政府动用了他们存放在美联储旗下外国及国际货币管理局逆回购池里的资金。相比前者，后者没有交易成本，且无需承担高买低卖美国国债所造成的投资损失。

所谓美联储旗下外国及国际货币管理局逆回购池，主要是美国与某些国家签订货币互换协议时，允许这些国家将大量互换协议所得到的美元头寸存放在这个逆回购池，方便这些国家在必要时调取这些美元头寸，解决本国金融市场美元流动性不足等问题。

此举的最大好处，是这些国家无需抛售美国金融资产就能筹集美元资金，大幅减弱对美国金融市场稳定性的冲击。

记者获悉，目前越来越多华尔街投资机构纷纷判断日本政府干预汇市的资金，主要来自他们存放在美联储旗下外国及国际货币管理局逆回购池的资金，目前这个资金规模高达逾1100亿美元。

在前述外汇经纪商看来，这也让全球投机资本意识到，若他们执意继续大举沽空日元套利，日本政府拥有充足的美元资金干预汇市“反制”。

“但是，这可能吓退部分投机资本。9月23日早盘起，不少宏观经济型对冲基金与量化资本仍鉴于日美货币政策持续分化与日本国债利差劣势持续扩大，继续沽空日元汇率获利。”他指出。这背后，他们坚信即便日本政府持续干预汇市，但日美货币政策分化仍将迫使日元对美元汇率跌跌不休。

截至9月23日19时，日元对美元汇率迅速回落至143.05附近，回吐日本干预汇市以来的约50%涨幅。

汇市干预成效几何

记者获悉，尽管日本政府在145一线采取干预汇市行为，但外汇市场普遍认为145未必是日本政府扼守的日元对美元汇率“底线”。

日本财务省副大臣神田真人明确否认145是日元汇率的防守线，直言日本干预汇市的目的，是促进日元汇率波动正常化。

“这或许也是全球投资资本继续押注日元汇率下跌的根本原因，因为他们坚信日美货币政策持续分化，将令日元对美元汇率很快跌破150整数关口。”一位继续参与日元沽空的华尔街量化投资型对冲基金经理向记者透露。

高盛外汇策略师 Karen Reichgott Fishman 发布最新报告指出，只要日本央行延续国债收益率曲线控制（YCC）的极度宽松货币政策不变，加之美债收益率持续上涨，日元汇率仍可能继续走低。

记者多方了解到，当前日本国债-美国国债利差倒挂幅度与日元汇率下跌幅度呈现极高的正相关性，即美国国债-日本国债的利差幅度越大，日元汇率贬值幅度就越高。

“鉴于10年期美国国债收益率因美联储持续鹰派加息已突破3.5%，但日本同期国债收益率受制YCC货币政策徘徊在0.25%，持续扩大的日本-美国国债利差倒挂幅度将吸引更多量化资金不断增加日元空头头寸。”这位华尔街量化投资型对冲基金经理指出。何况近期能源进口价格上涨令日本外贸赤字增加，进一步推低了日元汇率。

在他看来，若要妥善化解日元汇率持续贬值压力，日本要么联手美国财政部联合干预汇市，从而扩大汇市干预威慑力；要么尽早放弃日本自身的YCC极度宽松货币政策，令全球投资机构对日元汇率重新定价。

事实上，在1997年亚洲金融危机爆发期间，1998年初日本政府曾动用210亿美元单独干预汇市稳定日元，但收效不高；反而是之后他们联合美国仅仅动约25亿美元干预汇市，收到一定成效。但是，如今美国是否再度愿意帮助日本度过日元大幅贬值难关，仍是未知数。

此外，当前金融市场认为日本未必会很快放弃YCC极度宽松货币政策，这也是他们

敢于持续沽空压低日元汇率的最大底气。

Oanda高级市场分析师Craig Erlam发布最新报告指出，日本政府可能会继续干预汇市支撑日元，但在日本央行继续维持负利率政策与极度宽松货币政策的影响下，持续的干预汇市行为未必会真正扭转日元跌势与压低市场沽空日元情绪。

更多内容请下载21财经APP