

陳志華 | 日本貨幣政策對香港的深遠影響

編輯：梁庭希 責編：韓進珺

AI播報

2026-04-01 09:43



全球金融市場的穩定，在過去一段時期內，部分建立於日本的政策選擇之上。

文：陳志華

近期，日本國債市場的波動引發了全球投資者的高度關注，筆者剖析日本貨幣政策轉向對全球金融市場，特別是對香港作為國際金融中心可能帶來的深遠影響。這並非危言聳聽，而是基於市場數據與宏觀經濟邏輯的客觀審視。

過去三十年，日本實行的超寬鬆貨幣政策，包括極低的利率甚至負利率，以及大規模的國債購買計劃，使其央行持有了超過四成六的日本國債。這種政策組合成功地將日本政府的融資成本維持在極低水平，但也導致其債務餘額攀升至國內生產總值的236%，在發達經濟體中絕無僅有。長期以來，這種「零利率幻象」不僅是日本國內經濟的基調，更透過「日元套息交易」這一機制，深刻影響全球資本市場的定價。

所謂日元套息交易，本質上是利用日本與其他主要經濟體之間的息差，借入低息日元，兌換成其他貨幣以投資於較高收益的資產，例如美國國債。這種交易規模龐大，保守估計達數千億美元，若計入槓桿，甚至可能高達20萬億美元。這股巨大的資金流，在過去多年間一直是壓低美國及全球長期利率的重要力量，客觀上支撐了包括美國房貸市場在內的全球資產價格。可以說，全球金融市場的穩定，在過去一段時期內，部分建立於日本的政策選擇之上。

然而，這一格局正面臨根本性的轉變。隨著日本國內通脹率攀升，打破長達數十年的物價停滯預期，日本央行已別無選擇地走上利率正常化之路。加息以及縮減國債購買規模，意味市場上最大的莊家正在逐步退場。這直接引發了日本國債收益率的飆升，三十年期國債收益率觸及多年高位。

此一轉變的漣漪效應，正透過兩個關鍵渠道向外擴散。**第一，日元套息交易的基本邏輯受到挑戰。**隨著日本國債收益率上升，借入日元的成本增加，加上匯率對沖成本，原先「無風險」的套利空間急劇壓縮，甚至消失。這可能引發大規模的平倉活動，即交易者賣出海外資產、買回日元，從而觸發全球資產價格的連鎖反應。我們在2024年8月已見過一次小型預演，當時日本央行僅是暗示政策收緊，便引發了全球股市與加密貨幣的顯著下跌。

第二，日本投資者對海外資產，尤其是美國國債的配置意願下降。作為美國最大的海外債權國，日本投資者的行為轉變，對美國國債市場的供需平衡至關重要。當美國財政部仍需發行天量國債以應對財政赤字，而傳統兩大買家（日本與歐洲）均可能因內部因素而減少購買甚至成為淨賣方時，結果必然是美國國債收益率面臨上行壓力。這將直接推高全球的融資成本，從美國房貸利率到企業債券，最終傳導至包括香港在內的每一個角落。香港作為小型開放經濟體，其利率環境與資產價格，無可避免地會受到全球流動性收縮的影響。

更深層次的挑戰在於，傳統的避險模式可能失靈。當股債之間的負相關性減弱，甚至出現同向波動時，投資組合中債券的避險功能將會大打折扣。這對機構投資者，尤其是管理龐大資金的退休基金和保險公司而言，是一個全新的風險情境。

當然，我們並非預測日本將立即爆發財政危機。日本擁有高額的經常帳盈餘、龐大的個人金融資產以及成熟的技術實力，這些都為其提供了緩衝。但一個無可否認的事實是，全球「低利率、低通脹」的

精選文章



來論 | 深化職專教育改革 助力新質生產力發展



姚志勝 | 夏實龍廣東調研 支持港澳對接「十五五」



來論 | 為重症肌無力患者留一線「有藥可醫」的希望



博梁 | 世界局勢動盪凸顯家辦產業優勢



陳志華 | 股息派發時效的思考與建議

時代正在落幕。日本的政策轉向，標誌一個長期結構性變化的開始。這個過程可能持續數年，但其方向是明確的：全球資本的成本正在結構性地上升。

對香港的金融業而言，這是一個重要的警示。首先，我們必須認識到風險的全球傳導性。任何單一市場的重大政策轉變，都可能透過複雜的金融鏈條，迅速影響我們所處的環境。其次，客戶的資產配置邏輯需要與時並進。在一個利率結構性上升、傳統避險工具可能失靈的時代，過去依賴的「四成股票、六成債券」的經典組合，其有效性需要重新評估。我們有責任引導客戶理解宏觀環境的變遷，管理好對回報和風險的預期。

總括而言，日本正處於一個歷史性的十字路口。它的抉擇與困境，不僅是其國內事務，更是全球金融市場必須共同面對的挑戰。對於身處國際金融中心的香港，保持警覺、深化分析、並向客戶傳達審慎而全面的風險認知，是我們在變局中履行的專業責任。

作者為香港證券及期貨專業總會會長

本文為作者觀點，不代表本媒體立場

圖：美聯社

#日本央行

#陳志華

#全球金融市場

#香港金融中心

#日本國債市場

#美債收益率

#日元套息交易

#利率正常化



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



解局 | 賴清德無底線「媚日戀殖」背後隱藏着什麼陰險算計？

議事堂 | 2天前



韓成科 | 夏寶龍調研大灣區之行傳達三個重要意義

議事堂 | 3天前



寰宇前瞻 | 能源震盪：在增長、能源安全與低碳轉型之間尋求平衡

議事堂 | 4天前



吳桐山 | 適時調整定價機制迎接融合新時代

議事堂 | 5天前



梁文廣 | 入息限額「掛鈎」最低工資 設立「保底機制」保障基層

議事堂 | 5天前



姚志勝 | 香港制定五年規劃的民本思維——也談政府編制規劃的意見收集與社會諮詢

議事堂 | 2026.03.26

橙TV

專訪
視頻專題
動畫圖解

資訊

港聞
國際
兩岸

評論

議事堂
有話直說
圍爐

財經

財經專欄
產經
地產

文化

文化本事
書人書事
文化專欄

親SON教

名人專訪
教養妙法
好書推薦

生活

發緊夢
Mycooky
玩樂情報

娛樂

即時娛樂
煲劇誌
電影快遞

公仔紙

佬仔有心事
文地貓
腔叔

HK Eye

THE REASON I...
STAND UP
GAME ON GBA