

养老基金近半配置海外，家庭和企业资金持续“向外看”

日本经济出现“留资难”

本报记者 林子涵

环球热点

大量资产配置海外

近期，日本首相、财相接连公开“喊钱回家”，呼吁家庭和养老基金增加对本国金融资产的配置。数据显示，作为全球规模最大的养老基金，日本政府养老投资基金(GPIF)的海外资产占比已接近半数。日本家庭的部分新增投资流向海外市场，企业也持续从海外寻找收益和增长空间。

日本资本海外“掘金”越走越远，外界对日本经济空心化的担忧也在加深。日本资金为何更多“向外看”？日本政府为何此时急于引导资金“回家”？这背后折射出日本经济哪些深层次问题？本报邀请专家深入分析。

暴露日本经济空心化病根

日本养老金、企业和家庭资金长期大规模流向海外，已形成显著惯性。这一格局背后，既有投资组合的考量，也折射出日本经济的深层结构性问题。

南开大学日本研究院副院长张玉来接受本报记者采访时表示，日本长期低利率甚至负利率环境，使日本国内债券难以提供养老金所需的长期回报。加之其国内优质投资机会相对匮乏，高收益资产供给有限，尤其是在债券领域。因此，日本政府养老投资基金的海外配置既是正常的全球化分散投资，也是对日本国内低收益环境的一种适应性调整。

中国社会科学院日本研究所日本经济研究室副主任、研究员李清如分析，从受托责任角度看，日本政府养老投资基金分散配置于全球市场是降低风险、追求长期稳健回报的合理选择。海外股债收益长期跑赢日本本土资产，进一步强化了资产配置海外的惯性。

日本企业资金出海，则与企业的全球化经营和日本

国内市场变化有关。李清如表示，日本人口老龄化导致国内市场增长乏力，本土投资机会不足。劳动力短缺又推高人工成本，物流和能源成本也居高不下，进一步压缩企业利润空间。在这种经济的结构性的困境下，日本企业更倾向于贴近海外市场布局，或把新增投资投向成本相对较低的海外地区。而日本巨额海外收益未能转化为日本国内的财政税收与居民薪资增长，也未能有效反哺本土产业升级与内需扩张。

张玉来指出，由于日本国内市场萎缩、成本高企，日本制造业自上世纪80年代起大规模向海外转移产能，全球化经营逐渐形成惯性。此后，日本人口减少和老龄化，进一步带来劳动力供给收缩，造成国内需求增长乏力，日本企业因而长期把开拓海外市场作为重要战略，如今已形成了海外生产、海外销售“两头在外”的格局，海外利润大量用于再投资而非回流国内。

日本国际收支的构成也反映出这一变化。日本财务省数据显示，2025年，日本贸易和服务收支出现约4.24万亿日元逆差，而主要反映海外投资利息、股息和利润的第一次所得收支实现约41.59万亿日元顺差，支撑日本经常账户实现约31.88万亿日元顺差。日本正越来越依靠

“日本政府正试图扭转持续多年的资金外流格局。”李清如表示，当前，日元跌至数十年来低位，国债收益率持续上行，日本首相和财相接连公开喊话，有预期管理式的口头干预意味，期望通过释放引导资金回流信号，托举日元、稳定债市。

李清如表示，此前，日本政府已动用约11.73万亿日元进行外汇干预，但效果有限。因此，短期看，引导资金回流旨在替代高成本的直接干预，稳定金融市场。从中期看，随着日本央行逐步缩减国债购买规模，政府希望养老金等长期资金成为日本国债和股票市场的稳定买方，完善国内金融市场的承接能力。长期目标则是激活国内经济，推动经济增长与居民资产增值形成良性循环。

产配置允许的浮动范围内，适当增加对本国资产的投资。

张玉来指出，近期，日本经济正在遭受来自多领域的强高压冲击，日元汇率跌至40年来低位，10年期国债收益率一度升至2.9%，创约30年来新高，剔除生鲜食品和能源的核心CPI仍在上涨。受食品价格持续上涨等因素影响，2025年日本两人以上家庭的恩格尔系数升至28.6%，创44年来新高。面对严峻经济形势，日本政府却反其道而行之，高擎所谓“积极财政”路线，推出“到2040年高达370万亿日元”庞大投资计划，此举立刻引发金融市场巨震，日本面临资金大量外流的巨大压力。

“日本税收连年增长和退出宽松政策，一度让市场对财政破产的担忧有所缓解。然而，近期高市政府高调推动资金回流，反而令市场忧虑加深，因为此举可能暗示海外资金对日本国债的承接意愿减弱，财政破产的‘灰犀牛’似乎又逼近了。”张玉来说。

“多数分析认为，在高市早苗政府推行激进财政扩张政策、日本央行实施渐进式货币紧缩、日本与海外利率差依然较大的背景下，只要日本财政和货币政策框架不发生实质

2321亿美元。

日本家庭的部分新增资金也在流向海外市场。日本央行资金循环统计显示，2025年，日本家庭净买入海外证券约1.28万亿日元，较上年增加近七成。除直接购买海外证券外，日本家庭还通过投资信托等渠道间接配置海外资产。路透社报道称，随着近年来日本政府推动家庭资产“从储蓄转向投资”，追踪美国及全球股市的基金成为个人免税投资账户中的热门产品，日本家庭新增投资部分流向海外市场。

日本企业资金也出现“海外赚、海外留、海外投”的现象。据《日本经济新闻》报道，2025年度日本直接投资收益顺差为26.01万亿日元，创下历史最高纪录。然而，其中超过四成海外收益未回流日本国内，而是继续留在海外经营和投资。

日本财务省数据显示，截至2025年底，日本对外资产总额达到1805.63万亿日元，对外净资产达到561.75万亿日元，创下历史新高。

海外投资收益弥补贸易和服务逆差、维持经常账户顺差。

《日本经济新闻》报道称，日本的“主要摇钱树”正在从商品出口，转变为海外投资收益等。但海外收益的回流不够充分，无法反哺日本国内产业新一轮增长。日本出现“贸易立国”转变为“投资立国”的情况。

资金难以充分回流，根源还在于日本缺乏容纳这些资本的高回报投资机会。张玉来表示，日本出口部门虽在全球市场创造利润，但国内服务业和农业生产率低下，受规制保护、创新不足、数字化滞后等因素制约，海外赚取的利润，难以找到渠道顺畅流入这些潜在的内需增长点，在现存制度框架下，投资回报率远不及新兴市场或美国的科技产业。同时，僵化的劳动力市场、高昂的土地和能源成本，以及对新商业模式反应迟缓的监管体系，也构成了资金回流的“摩擦力”。对于追求更高回报的资本而言，日本在一定程度上已成为价值创造的“客场”，而非首选“主场”。

“因此，日本资金大量投向海外，既是全球化经营和机构投资者分散风险的结果，也折射出日本国内经济的一些结构性问题，是实体经济空心化、国内创新生态滞后和制度环境僵化等多种因素复合作用的结果。”张玉来表示。

张玉来表示，日本政府推动资金回流，有稳定金融市场、支持战略产业和增强经济韧性等“一石多鸟”的考虑。首先，随着日本央行退出超宽松政策、长期利率上升，政府希望引导养老金等国内长期资金增持本国资产，为国债市场提供稳定的“压舱石”，减少市场波动。其次，日本政府希望动员资本，通过税收优惠等引导，将家庭储蓄与企业留存利润以投资信托、股权和直接投资等形式，投向绿色转型、半导体、生物科技等战略产业，支持国内创新发展。在地缘政治紧张与供应链重构的背景下，推动更多资本留在国内，也被日本政府视为增强经济安全与经济韧性的举措。

性转向，资金回流就很难迅速产生决定性影响。”李清如说。

尽管大规模回流短期内难以出现，日本养老金配置的调整，仍可能牵动国际市场。

张玉来表示，日本政府养老投资基金体量巨大，被称作资本市场“巨鲸”，其资产配置的边缘性变动，足以对国际资本流动格局产生“蝴蝶效应”，每1%的调整就会形成约3万亿日元的资本移动。

“日本政府养老投资基金是全球最大的美元资产、美股、美债的持有者之一。若该基金大幅减持海外资产，特别是集中减持美国国债，短期内可能推高美债收益率。同时，回流资金买入日本长期国债，将支撑国债价格、压低收益率，在边际上扩大美日利差，又可能形成日元贬值压力，从而构成复杂互动。”张玉来说。

李清如认为，若配置重心转向日本国内，日元买盘增加可能触发部分日元套利交易平台，影响全球资本流动。不过，受受托责任约束，日本政府养老投资基金的调整将是一个渐进过程，短期内不会集中抛售海外资产，其影响将更多体现为中长期资本流向的调整，而非短期的市场剧烈冲击。

2026中国—东盟金融交流会在南宁举行

本报南宁电（记者庞革平）日前，以“AI赋能金融合作，AI助力安全治理”为主题的2026中国—东盟金融交流会在广西南宁举行。活动由广西壮族自治区人民政府、“一带一路”银行间合作机制（BRBR）联合主办，广西壮族自治区党委金融办公室、中国工商银行广西区分行共同承办。广西壮族自治区党委常委、常务副主席蔡允革，中国工商银行副行长赵桂德出席开幕式并致辞。来自12个国家和地区的金融监管、银行、高校、行业协会、国内头部科技企业，合计63家机构超170位代表齐聚南宁，共话中国—东盟智能金融协同发展。

本次交流会聚焦AI金融创新、跨境数据治理、区域人才共育搭建长效对接平台，持续夯实广西面向东盟智能金融合作枢纽地位，为构建安全高效普惠的中国—东盟金融新生态注入数智动能。

开幕式现场同步举办“AI+金融”创新成果展示，正式发布《中国—东盟“AI+金融”合作倡议书》，围绕跨境服务拓展、协同机制搭建、创新安全统筹等五大方向凝聚区域合作共识。

本次交流会为期两日，开幕式下午同步开展多场专题培训，邀请央行、头部金融及科技企业专家解读监管政策、AI金融落地、跨境数据安全等内容，并分设金融管理部门、商业银行两大平行研讨专场，推动跨境金融业务精准对接。交流会第二日接续组织专题培训，同时安排参会代表实地走访中国—东盟国家人工智能应用合作中心、中国—东盟信息港、广西北部湾国际港务集团、润建股份公司，实地考察广西金融科技赋能产业发展实践成果。

广西壮族自治区内金融管理部门、各类金融机构、科技企业、高校相关负责人参会。

能源冲击成欧洲央行货币政策关键变量

欧洲央行日前宣布维持三大关键利率不变，符合市场预期。当前中东战事走势加剧国际油价波动，“能源冲击”和“不确定性”再次成为欧洲央行会议关键词。市场普遍预计，欧洲央行可能于9月再次加息，但政策路径将更多取决于中东局势、能源价格及欧洲经济的变化。

据欧洲央行货币政策声明，6月欧元区通胀率由5月的3.2%降至2.8%。欧洲央行行长拉加德表示，目前能源冲击向其他领域传导的第二轮效应仍然有限。这也是欧洲央行本月维持利率不变的重要依据。

拉加德指出，能源价格维持高位的时间越长，越可能通过企业成本、商品和服务价格等，推高更广泛的通胀。欧洲央行预计，通胀在2027年上半年之前仍将明显高于2%的目标；未来通胀压力能否进一步缓解，将取决于能源价格走势及能源价格向其他商品和服务价格的传导。

欧元区第二季度经济活动略有改善，经济和就业市场具有一定韧性，但企业融资条件收紧，家庭消费和住房贷款需求承压。

也门胡塞武装日前宣称袭击两艘沙特油轮，市场对红海及其他重要能源运输通道受阻的担忧加剧，布伦特原油期货价格突破每桶100美元，国际能源供应安全风险进一步上升。

除原油价格外，欧洲央行也密切关注天然气价格。当前欧洲天然气库存处于较低水平，天然气价格已经明显上涨。原油、成品油价差、天然气价格和库存状况等数据，将为欧洲央行9月会议的政策决定提供重要依据。

摩根大通私人银行全球投资策略师麦迪逊·泰勒认为，欧洲央行若要在9月继续维持利率不变，可能需要同时看到能源价格迅速回落，以及能源冲击几乎没有向更广泛经济领域扩散。随着能源和通胀压力重新成为市场焦点，这两个条件越来越难以满足。

荷兰国际集团宏观研究主管卡斯滕·布赫斯基指出，近期能源价格上涨已令形势更加接近欧洲央行6月设定的较严峻情景。如果未来几周油价没有明显下降，欧洲央行9月更新后的宏观预测将更明确地支持再次加息。

当前，市场预计欧洲央行9月加息25个基点的概率较高，对年底前再次加息也维持较高预期。但市场对于9月之后是否仍需持续收紧政策，判断并不一致。一方面，能源价格上涨提高了再次加息的可能性；另一方面，经济增长疲弱又限制了欧洲央行连续加息的空间。

（据新华社电 记者马悦然、尹亮）

美国学生来华加强人文交流——

在行走中感受真实的中国

彭训文 何佳宁 张耿悦 汪昱彤

“是熊猫！它们实在太可爱了！”“我很期待去长城，以前在电影里见过很多次，但还从来没有亲眼看过。”“我对人工智能很感兴趣！”……由中国石油大学(北京)举办的美国塔尔萨大学“开学第一课”——“未来能源合作领袖”夏令营尚未开始，美国师生们已经对中国之行充满期待。

在为期11天的行程中，他们走进北京故宫、四川成都大熊猫基地，还走进高校和企业，了解中国科技创新与能源产业发展。一路参访、一路交流，他们在亲身体验中认识中国，也在一次次对话中增进彼此了解。

沉浸体验中华文化

从故宫、长城所承载的厚重历史，到三里屯展现的现代都市活力；从剪纸、书法等传统文化体验，到川剧变脸等特色表演；从底蕴深厚的古都成都，到神秘瑰丽的三星堆古蜀文明……丰富多样的历史文化景观，为塔尔萨大学师生打开了一扇了解中国的窗口。

在北京，塔尔萨大学的师生们走进前门、故宫，在古建筑间感受中国传统建筑艺术。他们登上长城，远眺群山起伏，感受恢宏气势。体验剪纸、书法、武术等中华优秀传统文化时，学生们参与动手体验。有人第一次拿起毛笔，在宣纸上认真写下自己的中文名字。

青铜神树、纵目面具、金杖、玉璋……来到四川三星堆博物馆，一件件造型独特的文物引起学生们浓厚兴趣。塔尔萨大学学生海伦说：“我非常喜欢汉字，在这里能亲眼看到不同的书法风格，了解它们的演变过程，很有意思。”

另一名学生格蕾丝则对三星堆文物背后的古代礼仪和社会生活印象深刻。她说：“能近距离看到这些文物，并进一步了解它们背后的历史和文化，是一次很难得的体验。”

近距离感受创新活力

参访期间，塔尔萨大学师生先后走进中国石油大学(北京)的人工智能课堂、北京小米汽车超级工厂和中国东方电气集团，近距离了解人

工智能、新能源汽车、能源装备等领域的发展。

在中国石油大学(北京)的人工智能课堂上，教师围绕中国能源科技创新与发展，向美国师生介绍人工智能技术在能源生产等领域的应用。从能源勘探到生产运行，人工智能如何与传统能源产业结合，成为学生们关注的话题。

来到北京小米汽车超级工厂，自动化生产线、车身结构和智能驾驶技术吸引了师生的目光。学生们一边参观，一边举起手机记录眼前的生产场景。“这太不可思议了！”一名美国学生感叹。

在成都的中国东方电气集团，相关负责人向塔尔萨大学师生介绍了企业发展情况、产业布局以及能源装备领域的技术创新。

“AI应用于能源领域，只是为了提高效率，还有更深层次的目标吗？”不同企业之间如何开展合作？”交流过程中，美国学生围绕人工智能、企业合作等问题接连发问，东方电气集团技术专家逐一作出解答。

师生们还实地参观了相关设备和能源系统，对中国能源企业推进绿色低碳转型、开展技术创新有了更直观的认识。



美国塔尔萨大学学生参观故宫博物院。
中国石油大学 北京宣传部供图

共筑友好交流桥梁

11天的共同学习和交流，也让中美青年之间逐渐熟悉起来。

多次参与夏令营组织工作、担任本次活动领队之一的中国石油大学(北京)国际处助理实习生聂晓宇，对这种变化感受明显。

“第一届美国学生来华夏令营于2024年举办，当时参加活动的不少美国学生后来选择到中国留学深造。这次参加夏令营的学生中，也有很多人表示，希望今后能再次来到中国，

有的甚至开始考虑未来来到中国学习、工作和生活。”聂晓宇说。

美国学生乔尔詹说：“虽然中美文化存在很多差异，但通过艺术、文化的交流，我们依然能够理解彼此，建立真挚的友谊。”

中国石油大学(北京)相关负责人表示，学校将继续依托世界能源大学联盟、联合国教科文组织“碳中和与气候变化驱动绿色转型”教席等国际化平台，搭建常态化中美青年交流对话渠道，拓展两国青年在人文交流、能源教育等领域的合作，让更多青年在相互了解、相互交流中增进友谊。