

# 日本央行维持货币政策不变

——宏观策略日报20230119

## 证券分析师:

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

## 证券分析师:

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师:

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

## 重要资讯

- **1. 日本央行维持货币政策不变。**2023年1月18日，日本央行发布利率决议，维持其主要政策设定不变，基准利率维持再在-0.1%，维持10年期国债收益率目标为0%，波动区间为上下50个基点不变。在市场预计日本央行将提高10年期国债利率上限甚至取消YCC曲线政策的情况下，日本央行选择按兵不动。从市场反应来看，利率决议公布后，日元兑美元汇率下跌约2.3%至131.57，10年期国债收益率从0.5%的收益率上限下滑至0.364%。另外，受此影响，美国10年期国债收益率也应声下跌。股市表现来看，日经225指数上涨约1.8%。
- 未来需关注日本通胀的走势。日央行设定2%的长期通胀目标，而目前日本通胀压力较大，2022年11月CPI同比已升至3.8%，核心CPI同比同样升至3.7%的高位。但日本央行对国内通胀相对乐观，主要原因是考虑到目前日本国内的高通胀主要是受到输入性通胀的压力，而日本经济产出缺口仍存。若能源及大宗商品价格整体下行时，目前来看2023年这一概率可能较高，通胀可能会迎来拐点。另一方面，薪资成本上升导致的核心通胀压力也需要警惕。YCC是否会继续存在主要看日本国内通胀的可持续性。
- 若日本央行后续继续放宽YCC上下限，甚至取消YCC，长端日债利率的上行将吸引国际资本回流日本，对其他资产的抛售将引发资产价格的下跌，尤其是可能导致欧美债券收益率的进一步上行。2023年日本央行的政策调整需持续关注。
- **2. 刘鹤与美财政部长耶伦会谈。**1月18日上午，国务院副总理刘鹤与美财政部长耶伦在瑞士苏黎世举行半天会谈。双方围绕落实中美元首巴厘岛会晤重要共识，就全球和两国宏观经济金融形势、应对全球共同挑战等进行了专业、深入、坦诚、务实的交流，会谈富有建设性。双方认识到可持续金融合作的重要性，同意在双边及联合国、G20和APEC等多边框架下加强合作。中方表达了对美国对华经贸和技术政策的关切，希望美方重视这些政策对双方的影响。中方欢迎耶伦财长今年适当时候访问中国。双方同意经贸团队在各个层级继续保持沟通交流。
- **3. 美国PPI回落超预期。**美国12月PPI环比下降0.5%，为2020年4月以来最大降幅，同比则上扬6.2%，低于预期的增长6.8%。核心PPI当月上涨0.1%，同比攀升5.5%。

## 市场情况

- **北向资金继续净流入。**1月18日，北向资金净买入47.35亿元。宁德时代、晶澳科技、紫金矿业分别获净买入3.97亿元、3.79亿元、2.95亿元。隆基绿能净卖出额居首，金额为4.52亿元。
- **美股冲高回落。**1月18日，道琼斯工业平均指数下跌1.81%；标普500指数下跌1.56%；纳斯达克指数下跌1.24%。欧洲股市，法国CAC指数上涨0.09%；德国DAX指数下跌0.03%；英国富时100指数下跌0.26%。
- **风险提示：**日本国内通胀超预期；日本央行换届导致货币政策出现较大调整的风险。

# 1.宏观要点

## 日本央行维持货币政策不变

2023年1月18日，日本央行发布利率决议，维持其主要政策设定不变，基准利率维持再在-0.1%，维持10年期国债收益率目标为0%，波动区间为上下50个基点不变。

此前，日本央行于2022年12月20日发布的利率决议中，意外地扩大了10年期国债收益率目标区间上下限，市场将此解读为日本央行可能正向政策正常化迈进。此后，日本央行行长黑田东彦坚称10年期国债利率扭曲、债券市场功能恶化将对公司债券发行产生影响，扩大YCC曲线上下限是为了改善市场功能并宽松货币传导。而市场继续博弈日本央行无法维持现有的货币政策。自1月6日开始10年期国债收益率频繁地接近或突破上限。此外，日本国债流动性依然没有改善，在10年期国债利率抬升的影响下，受“溢出作用”拉升，其他期限的国债利率同样也有不同程度的上升，这反而导致了收益率曲线扭曲现象加深，国债市场的流动性不升反降。

在市场预计日本央行将提高10年期国债利率上限甚至取消YCC曲线政策的情况下，日本央行选择按兵不动。从市场反应来看，利率决议公布后，日元兑美元汇率下跌约2.3%至131.57，10年期国债收益率从0.5%的收益率上限下滑至0.364%。另外，受此影响，美国10年期国债收益率也应声下跌。股市表现来看，日经225指数上涨约1.8%。

未来需关注日本通胀的走势。日央行设定2%的长期通胀目标，而目前日本通胀压力较大，2022年11月CPI同比已升至3.8%，核心CPI同比同样升至3.7%的高位。但日本央行对国内通胀相对乐观，主要原因是考虑到目前日本国内的高通胀主要是受到输入性通胀的压力，而日本经济产出缺口仍存。若能源及大宗商品价格整体下行时，目前来看2023年这一概率可能较高，通胀可能会迎来拐点。另一方面，薪资成本上升导致的核心通胀压力也需要警惕。YCC是否会继续存在主要看日本国内通胀的可持续性。

若日本央行后续继续放宽YCC上下限，甚至取消YCC，长端日债利率的上行将吸引国际资本回流日本，对其他资产的抛售将引发资产价格的下跌，尤其是可能导致欧美债券收益率的进一步上行。2023年日本央行的政策调整需持续关注。

风险提示：日本国内通胀超预期；日本央行换届导致货币政策出现较大调整的风险

## 2.A 股市场评述

### 上交易日上证指数小幅震荡，短线仍或有震荡整理动能

上交易日上证指数延续小幅震荡，收盘上涨不足 1 点，涨幅 0.01%，收于 3224 点。深成指、创业板涨跌不一，主要指多呈收涨。

上交易日上证指数小幅震荡，再收星 K 线，仍收于年线之上。量能明显缩小，节前交易清淡，目前抛盘并不大。大单资金净流出约 34 亿元，金额也较小。指数日线 MACD 仍呈金叉状态，但日线 KDJ 死叉延续，日线指标有所走弱，且 60 分钟线 MACD 背离死叉成立，指数短线或仍延续震荡整理。

上证周线呈红阳线带小上影线，仍在箱体顶部压力位附近震荡。周 MACD、KDJ 目前仍呈金叉状态，但指数连续四周收红阳线，量能却始终没有充分放大。目前指数仍急需量能补充，否则仍或有震荡整理动能。

上交易日深成指、创业板双双小幅震荡，涨跌不一，深成指收盘上涨 0.09%，创业板收盘下跌 0.06%，均收星状 K 线。两指数目前在各自年线压力位附近连日小幅震荡，虽目前日线中短期均线多头排列尚未走弱，日线 MACD 仍金叉延续，但两指数 60 分钟线 MACD 均呈死叉，短线或仍有震荡整理动能。需耐心等待整理充分。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 69%，收红个股占比 60%。涨超 9% 的个股 41 只，跌超 9% 的个股 7 只。大多数板块个股小幅收红。

同花顺行业板块中，计算机应用、计算机设备、自动化设备、保险及其他等板块涨幅居前，均是我们最近关注的板块。其他如通信服务、油气开采及服务、综合、工业金属等板块活跃居前。而酒店及餐饮、景点及旅游、食品加工制造、饮料制造等板块调整居前，也是我们近期提醒谨慎的板块。其他如厨卫电器、教育、医疗服务等板块昨日也调整居前，短线仍需适当谨慎。节前交易清淡，热点不突出，观察中需以个股本身的条件为主。

具体看各板块。仪器仪表板块，昨日收盘上涨 0.71%，在同花顺行业板块是表现活跃。指数上破 60 日均线重压力位，短期均线多头排列，日线 MACD 金叉延续，周线上破 10 日均线压力位。虽指数上涨不强势，但技术条件仍渐次向好。短线仍或有震荡盘升动能。

其他板块，如贸易板块，前期回落明显，目前处于 120 周均线支撑位附近，也可短线观察。

### 3.市场数据

表1 市场表现

2023/1/18	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14420	-197
	北向资金	亿元	47.35	/
	南向资金	亿港元	11.22	/
	逆回购到期量	亿元	650	/
	逆回购操作量	亿元	5800	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2.75	/
	1 年期 LPR	%	3.65	/
	5 年期以上 LPR	%	4.3	/
	DR001	%,BP	1.9286	7.20
	DR007	%,BP	2.2634	-5.87
	10 年期中债到期收益率	%,BP	2.9222	2.05
国外利率	10 年期美债到期收益率	%,BP	3.3700	-16.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.06	-12.00
股市	上证指数	点,%	3224.41	0.01
	创业板指数	点,%	2543.90	-0.07
	恒生指数	点,%	26791.12	2.50
	道琼斯工业指数	点,%	33296.96	-1.81
	标普 500 指数	点,%	3928.86	-1.56
	纳斯达克指数	点,%	10957.01	-1.24
	法国 CAC 指数	点,%	7083.39	0.09
	德国 DAX 指数	点,%	15181.80	-0.03
	英国富时 100 指数	点,%	7830.70	-0.26
外汇	美元指数	/,%	102.4052	0.02
	美元/人民币(离岸)	/,BP	6.7693	-4.00
	欧元/美元	/,%	1.0794	0.05
	美元/日元	/,%	128.88	0.59
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	4165.00	1.54
	铁矿石	元/吨,%	841.50	0.90
	动力煤	元/吨,%	795.60	0.00
国际商品	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1905.30	-0.31
	WTI 原油	美元/桶,%	79.80	-0.47
	布伦特原油	美元/桶,%	84.98	-1.09
	LME 铜	美元/吨,%	9288.50	-0.07

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4. 板块及个股表现

表2 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
游戏 II	2.80	饮料乳品	-3.42
影视院线	2.40	酒店餐饮	-2.57
软件开发	2.40	厨卫电器	-2.24
IT 服务 II	2.03	非白酒	-1.90
油服工程	1.77	小家电	-1.76

资料来源：同花顺，东海证券研究所

表3 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
中威电子	6.22	14.97	14.97	17.58
深信服	153.6	12.12	19.53	36.47
英杰电气	83.34	11.96	11.94	13.42
永鼎股份	3.8	10.14	10.47	11.44
奥拓电子	6.01	10.07	10.89	19.25

  

A 股市场跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今
海能实业	29.9	-10.43	-9.34	10.05
天威视讯	8.65	-9.99	-2.81	30.86
宏达高科	13.35	-9.98	19.84	32.18
正邦科技	3.7	-9.98	-7.73	-12.53
安妮股份	8.14	-9.96	-14.32	9.85

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8621 ) 20333619  
 传真: ( 8621 ) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话: ( 8610 ) 59707105  
 传真: ( 8610 ) 59707100  
 邮编: 100089