

**分析师：周君芝**

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理：吴彬

执业证号：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

2月14日，日本政府正式提名植田和男为下一任日本央行行长，提名内田真一和冰见野良三为新的日本央行副行长，该提名结果与之前各大媒体报道一致。

之前市场普遍疑虑：日本央行换帅会不会是日本退出超宽松货币政策的开端，全球流动性收紧的节奏边际加快。但提名结果出炉后，我们认为市场这一担忧可能不会实现。

➤ 植田和男是典型的学者型央行官员，货币政策立场偏鸽派。

植田和男从 MIT 经济学博士毕业，其导师是以色列央行前行长、美联储前副主席斯坦利·费希尔，其履历主要是担任研究工作与大学教职，是一位典型的“学者型”央行官员，其政策立场偏鸽派。

植田和男曾参与了日本央行第一次“大宽松”的政策实验。在1998年至2005年期间，植田和男曾担任日本央行审议委员、政策委员会成员，并在2000年8月的货币政策会议上，对日本央行解除零利率政策，投下反对票。

植田和男仍坚持认为日本央行要避免过早的收紧货币政策。2022年7月曾接受采访时表示：日本央行不应仓促推出宽松的货币政策，并认为日本央行目前的政策是合适的，鉴于目前状况，货币宽松无论如何必须继续下去。

➤ 新行长提名或是岸田内阁无奈之选，短期内货币政策并不会出现大幅的调整

现任日本央行行长黑田东彦与时任首相安倍晋三关系密切，与此不同，植田和男与日本现任首相岸田文雄几乎没有交集。热门人选雨宫正佳拒绝接任，另外两位偏鹰派人选：中曾弘和山口裕英，并不在岸田内阁考虑之内，当前岸田内阁实际上难以找到合适的人选，提名植田和男或是无奈之举，并非基于货币政策立场考虑，这也意味着日本央行新任行长上仍之初，便立即收紧货币政策的可能性不大。

总之，这一提名结果或表明日本央行和政府，均不急于退出非常规宽松政策。

➤ 长期来看，日本央行转向风险仍然存在，但市场无需过分担忧流动性冲击

当前日本通胀尚未见顶，可能有超预期上行的风险。日本通胀增速尚未见顶，如果在2023年工资增速上升，日本通胀持续时间可能超预期。同时，输入型通胀环境下，居民实际收入遭受较大的冲击，日本央行持续实施超常规宽松货币政策的难度较大。

YCC 等超宽松货币政策的负作用仍未完全消除。2022年12月货币政策会议，日本央行基于修复债券市场定价功能的目的，调整 YCC 的上限。但当前日本国债收益率曲线仍存在扭曲，非常规宽松政策的副作用并没有完全消除，日本央行仍有动力调整 YCC。

即使日本退出非常规宽松政策，也更可能渐进式调整，大概率仍会是在超出市场预期的情境下公布，届时短期内对市场冲击较大，但不必过分担心对全球流动性的持续冲击。

➤ 风险提示：日本货币政策超预期，日本通胀超预期，美国货币政策超预期

相关研究

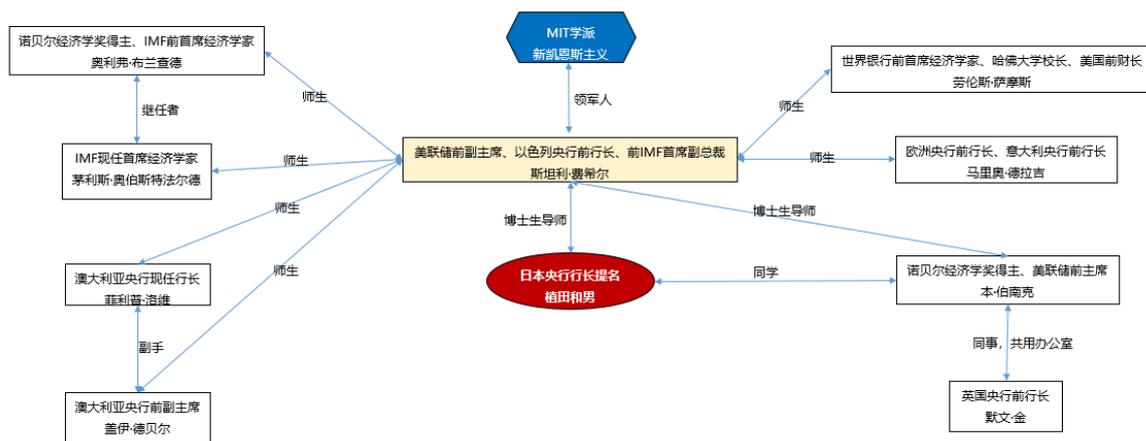
1. 中国式财政货币化系列研究（二）：十五年回顾：财政货币化的历史主线-2023/02/13
2. 全球大类资产跟踪周报：“验证时刻”前的平静-2023/02/12
- 3.1 月金融数据点评：市场将如何定价“狂飙”的开局社融-2023/02/11
- 4.2 月资金利率上行点评：资金面骤然收紧之后-2023/02/09
5. 宏观专题研究：大宗商品怎么看？关注交易节奏-2023/02/07

图 1：植田和男履历

年份	事件
1951年9月20日	出生
1974	毕业于东京大学理学部数学系
1980	获得MIT经济学博士学位
1985-1987	日本财政部财政和货币事务研究所主任研究官
1993	东京大学经济学部教授，东京大学经济学系主任
1998-2005	日本央行审议委员、政策委员会成员
2006	东京大学研究生院经济学研究科教授
2008	内阁府调查会会长
至今	东京共立女子大学经济系教授 东京大学名誉教授 工程公司JGC Holdings Corp外部董事 日本国有开发银行外部董事 日本央行货币和经济研究所的首席委员
2023	被提名为日本央行行长

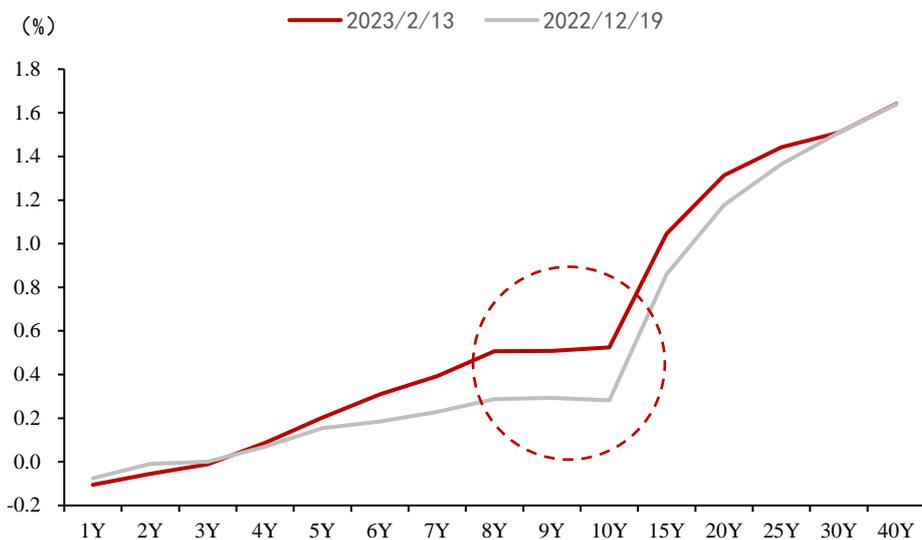
资料来源：日本央行，东京大学，民生证券研究院

图 2：植田和男是又一位 MIT 学派央行行长



资料来源：MIT、FED、RBA、LSE、民生证券研究院绘制

图 3：日本国债收益率曲线



资料来源：wind、民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026