

2023年10月31日

# 日央行放松利率上限，但年内可能不会解除YCC框架

## ——海外观察：日本央行10月货币政策会议

**证券分析师**

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

**证券分析师**

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

**联系人**

董澄溪

dcx@longone.com.cn

### 投资要点

- **事件：**10月31日，日本央行在货币政策会议上决定，将允许长期利率一定程度上超过1%上限。日本央行未改变将短期利率设为负0.1%的负利率政策，以及将长期利率引导至0%左右的YCC框架。
- **核心观点：**日央行微调YCC上限，但继续货币宽松，上调近2年增长预期和通胀预期。日央行仍顾虑通胀可持续性风险，2023年内可能仍维持YCC框架。日央行对于长期国债收益率波动的容忍区间扩大，超过预期区间时可能出手干预。由于本次微调不及预期，但仍有前瞻意义，日元汇率一波三折，市场定价日央行可能于2024年开始加息。
- **日央行微调YCC上限，但继续货币宽松。**日央行表示，鉴于国内外经济和金融市场的极高不确定性，计划在执行收益率曲线控制时增加灵活性，以确保长期利率能够顺利反应未来的发展。日央行同时继续坚定地执行货币宽松政策，政策利率设为-0.1%、10年期国债利率保持在0%附近的YCC大框架未变。日央行还表示，会在必要时采取额外的宽松措施，在10年期国债收益率低于1%时，也可能购买日本国债。
- **日央行上调近2年增长预期和通胀预期。**日央行将日本实际GDP的2023年增速预测中值上调至2%，CPI预测中值上调至2.8%，核心CPI较2023年7月的预测也有所上调。**日本经济短期内有望继续适度复苏。**日本经济受到积压需求释放、宽松的金融条件和政府的经济措施等因素的支撑，预计日本经济将以超过潜在增长率的速度持续增长。**通胀风险短期内趋于上行，但2025年有望放缓。**日央行预计，CPI的同比增长率将在截至2024年保持在2%以上，主要是由于进口原材料、原油价格上涨导致的成本型通胀。预计2025年，上述因素的影响将减弱，通胀会减速。
- **日央行仍顾虑通胀可持续性风险，2023年内可能仍维持YCC框架。**由于长期低增长和通货紧缩的经验，日本社会普遍形成了工资和价格不容易上涨的行为和观念。因此，必须密切关注工资和价格之间是否会形成正向的相互促进循环。受到“终身雇佣制”和“年功序列制”的影响，日本工资增长困难，导致通胀率长期低于央行2%的目标。日央行年内可能继续维持YCC框架，观察工资和通胀走势，2024年日本“春斗”薪资谈判的结果可能将是日本央行进一步决策的重要依据。
- **日央行对于长期国债收益率波动的容忍区间扩大，超过预期区间时可能出手干预。**日央行行长植田和男表示，如果有经济基本面支撑，日央行将在一定程度上容忍收益率上升，但不认为10年期国债的收益率会升到1.5%或2%。这就意味着，如果日本长期国债收益率上升超过2%，日央行仍有可能出手干预。
- **市场定价日央行可能于2024年开始加息。**由于《日经新闻》在10月30日提前透露了可能考虑改变YCC政策，日元兑美元汇率一度升至两周最高位，报148.90。10年期日债收益率也一度攀升至0.955%的十年高位。决议公布后，由于日本央行调整的幅度不及市场预期，日元兑美元重回跌势，再次跌破150关口。亚太时间10月31日晚间，随着市场消化本次YCC政策的前瞻意义，日元汇率又重新上涨，再次突破150关口。期货市场显示，市场目前定价日央行在2024年3月开始加息，但不排除提前解除YCC政策。
- **风险提示：**原油价格上升；地缘政治风险。

## 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  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 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  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089