

日银 2024 年 1 月会议简评

“摆脱通缩”之路

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



事项：

- 2024 年 1 月 23 日，日本银行公布最新利率决议与经济预测，行长植田和男发表讲话。当日，市场感受略偏鹰派，美元兑日元整日下跌 0.4%，10 年期日债利率整日上升 3BP 至 0.67%，日经 225 指数高开低走、收跌 0.1%。

平安观点：

- 会议声明：按兵不动，符合预期。**2024 年 1 月 23 日，日本银行公布最新利率决议。第一，维持负利率与收益率曲线控制（YCC）不变，短期政策利率将维持在-0.1%，并维持收益率曲线控制政策，长期日本国债收益率上限以 1%作为参考。第二，将资金支持措施下的贷款拨付再延长一年，以释放银行放贷能力，但没有进一步增加针对气候变迁的额外资金支持，以及以共有担保品为抵押的资金供应操作。第三，在政策展望部分维持“鸽派指引”，未提供有关加息的任何明示或暗示信息。声明称，预计仍将维持负利率政策和收益率曲线控制（YCC）政策，以确保通胀稳定于 2%的目标水平；承诺必要时“毫不犹豫”地采取进一步货币宽松措施。
- 经济预测：下修通胀预测，首提“摆脱通缩的概率上升”。**在最新经济展望报告中：1）经济增长方面，将 2023 财年日本实际 GDP 增速预测由 2%下修至 1.8%，2024 财年增速预测由 1%上修至 1.2%，而 2025 财年的增速预测持平于 1%。2）通胀方面，将 2024 财年剔除新鲜食品的核心 CPI 增速预测由 2.8%下修至 2.4%；2025 财年剔除新鲜食品的核心 CPI 增速由 1.7%上修至 1.8%。3）风险平衡方面，报告删除了“2023 年通胀存上行风险”，同时并没有提及 2024 财年是否存在类似风险，认为经济活动和价格水平的上行或下行风险较为平衡。4）关于日本经济是否处于长期目标水平，报告首次提到，“日本摆脱通缩的概率持续增加，但是未来发展仍具不确定性”。
- 植田行长讲话：排除“非常规加息”选项，对“物价工资循环”的信心略有增强。**植田和男在记者会上表示：1）货币政策方面，重申现阶段仍无法确定负利率政策何时结束。但这次他表示，日本银行或可以避免非常规的加息步伐和节奏；即使负利率结束，宽松的政策环境依然会持续。2）价格方面，剔除了短期扰动和消费放缓的因素，日本服务价格仍在持续增长。3）工资方面，日银可以在没有所有小企业工资数据的情况下做出政策决定，因为大企业加薪也会促进小企业加薪，同时也可以关注企业利润的变动来判断工资的未来走向；许多企业已经提前就薪资做出了决策，但不确定工资上涨的幅度和范围；重申若日银预期未来实际工资增速转正，即使现在增速仍为负也不会妨碍日银转向，令货币政策回归正常化。4）物价工资循环方面，本次发言更为乐观，其称工资上涨预期正持续影响销售价格，带动包括服务在内的价格提升。而上次会议，其提及许多小企业在高成本（原材料价格和工资上升）下并不具备提价能力。

- **展望后市：“摆脱通缩”或为货币正常化铺路。**从本次经济预测报告和植田行长讲话中，可以感受到日银对日本经济“摆脱通缩”更有信心。一是，上修 2024 财年日本经济增长预测，同时预计通胀将回落至略高于 2% 水平，甚至小幅上修 2025 财年的通胀预测，可见**政策更加相信 2% 左右的通胀是可持续的**。二是，植田行长在记者会上，**更具体地描绘了物价工资正向循环的图景**。譬如提到“大企业促进小企业工资增长”、“工资增长带动销售价格增长”等。三是，植田行长就“政策转向”的讨论增多，他尽力打消政策“急转弯”的担忧，但这可能也在暗示“慢转弯”的概率在上升。往后看，日银会否在 4 月就推动转向，市场仍有分歧。但结合本次会议信息，**日银 2024 年 4 月宣布暗示即将退出负利率，仍是可能的选项**。当然，日银决策具体仍将取决于日本通胀、工资数据，重点关注 3 月中旬的春季工资谈判；同时，美联储若在 3 月就启动降息，也会加大日银 4 月转向的底气。

风险提示：日本通胀超预期，日本工资增速不及预期，日银政策变化超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100071