

宏观数据点评

宏观数据点评：负利率时代终结——日本央行3月议息会议点评

2024年03月21日

【事项】

- ◆ 北京时间2024年3月19日，日本央行（BOJ）公布最新利率决议，上调基准利率水平至0-0.1%区间。

【评论】

- ◆ **终结8年之久负利率时代。**日本央行宣布，将基准利率从-0.1%上调至0—0.1%，符合市场预期，同时在货币政策框架中将基准利率目标调整为无抵押隔夜拆借利率。这是日本央行2007年以来首次加息，维持8年之久的负利率时代正式终结。
- ◆ **结束YCC框架，调整资产购买计划。**日本央行在议息会议中宣布取消收益率曲线控制（YCC）政策。同时全票通过：1）停止购买交易所交易基金（ETF）和日本房地产投资信托基金（J-REIT）；2）将逐步减少商业票据和公司债的购买量，并在一年左右停止购买。以8-1多数投票通过继续购买日本国债，金额与之前大致相同。
- ◆ **济温和复苏、薪资增幅创30年以来新高带动日本央行货币政策向正常化转变。**从薪资进展的背景来看，企业利润持续改善，劳动力市场状况偏紧。日本3月15日公布的2024年“春斗”初步结果显示，日本最大工会Rengo争取到的年度工资涨幅达到5.28%，高于前一年的3.8%，更创下30年来最大涨幅。由于最近的数据和相关信息逐渐表明，工资与物价之间的良性循环更加牢固，日本央行判断，在2024年1月展望报告预测期结束时，物价稳定目标将持续稳定地实现。
- ◆ **整体来看，虽然此次议息会议结束了负利率和收益率曲线控制政策，持续8年的政策框架迎来改变，对海外市场的边际影响仍然较小。**日本央行本次会议整体符合市场预期，议息会议后市场预期落地，日元和日债收益率下跌。与欧美经济体目前的高利率区间相比，日本基准利率上升10个BP幅度对目前全球流动性难以造成方向性影响。由于日本央行内部对加息仍存分歧（7-2投票结果），我们预计在日本通胀出现大幅上升迹象前，年内继续加息幅度有限，关注3月美联储议息会议。

【风险提示】

- ◆ 日本通胀超预期风险
- ◆ 全球流动性超预期紧缩风险

 东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：021-23586458

联系人：李嘉文

电话：18019080337

相关研究

《投资“接棒”消费成为经济主要增量——1-2月经济增长数据点评》

2024.03.20

《春节因素引发制造业PMI数值波动——2月PMI数据点评》

2024.03.04

《走出低通胀的政策路径》

2024.02.23

《双重使命平衡风险，3月降息或许尚早——美联储1月议息会议点评》

2024.02.01

《如期完成年度经济目标，投资或为后续发力点——12月经济增长数据点评》

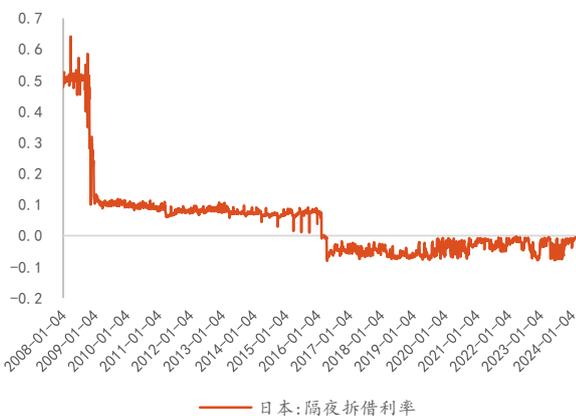
2024.01.22

终结 8 年之久负利率时代。日本央行宣布，将基准利率从-0.1%上调至 0—0.1%，符合市场预期，同时在货币政策框架中将基准利率目标调整为无隔夜拆借利率。这是日本央行 2007 年以来首次加息，维持 8 年之久的负利率时代正式终结。

结束 YCC 框架，调整资产购买计划。日本央行在议息会议中宣布取消收益率曲线控制（YCC）政策。同时，议息会议上全票通过：1）停止购买交易所交易基金（ETF）和日本房地产投资信托基金（J-REIT）；2）将逐步减少商业票据和公司债的购买量，并在一年左右停止购买。

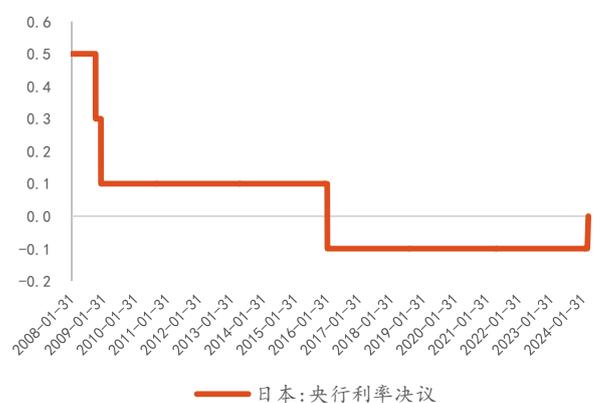
以 8-1 多数投票通过继续购买日本国债，金额与之前大致相同。在长期利率快速上升的情况下，日本央行将做出灵活的反应，例如增加购买日本国债的数量，以及进行固定利率购买日本国债的操作——无论日本国债每月采购计划情况如何，都可以这样做——以及针对集合抵押品的资金供应操作。

图表 1：日本隔夜拆解利率



资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 3 月 19 日

图表 2：日本央行上调基准利率



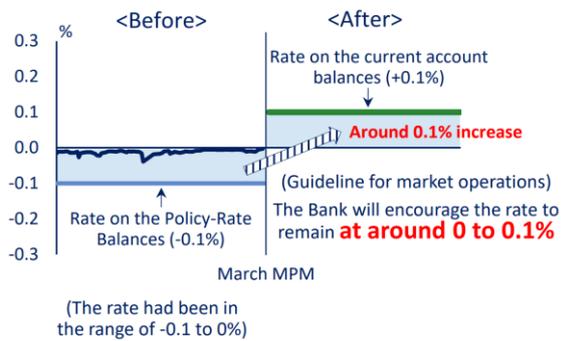
资料来源：Choice 宏观板块，东方财富证券研究所，数据截至 2024 年 3 月 19 日

经济温和复苏、薪资增幅创 30 年以来新高带动日本央行货币政策向正常化转变。日本央行认为日本经济已温和复苏，但也出现部分疲软。从薪资进展的背景来看，企业利润持续改善，劳动力市场状况偏紧。日本 3 月 15 日公布的 2024 年“春斗”初步结果显示，日本最大工会 Rengo 争取到的年度工资涨幅达到 5.28%，高于前一年的 3.8%，更创下 30 年来最大涨幅。此外，通过日本央行总行和分行收集的来自企业的信息表明，许多企业维持了提高工资的立场。在价格方面，虽然过去进口价格上涨导致的成本上涨对消费者价格的传导效应已经减弱，但服务价格继续温和上涨，部分原因是迄今为止工资温和上涨。由于最近的数据和相关信息逐渐表明，**工资与物价之间的良性循环更加牢固**，日本央行判断，在 2024 年 1 月展望报告预测期结束时，物价稳定目标将持续稳定地实现。

整体来看，虽然此次议息会议结束了负利率和收益率曲线控制政策，持续 8 年的政策框架迎来改变，对海外市场的边际影响仍然较小。日本央行本次会议整体符合市场预期，议息会议后市场预期落地，日元和日债收益率下跌。与欧美经济体目前的高利率区间相比，日本基准利率上升 10 个 BP 幅度对目前全球流动性难以造成方向性影响。由于日本央行内部对加息仍存分歧（7-2 投票

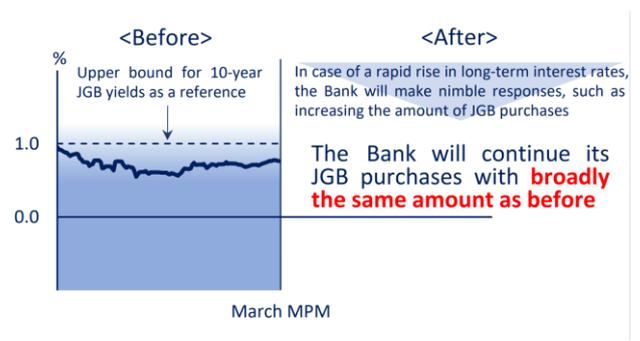
结果), 我们预计在日本通胀出现大幅上升迹象前, 年内继续加息幅度有限, 关注 3 月美联储议息会议。

图表 3: 货币政策框架改变——短端利率



资料来源: 日本央行官网, 东方财富证券研究所

图表 4: 货币政策框架改变——长端利率



资料来源: 日本央行官网, 东方财富证券研究所

【风险提示】

日本通胀超预期风险;
全球流动性超预期紧缩风险

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。