

宏观研究

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

宏观研究

日本央行降息效果有限

2010-10-12

徐佳蓉

63081270

xujiarong@cindasc.com

信达证券*宏观研究*日本央
行降息效果有限*徐佳蓉

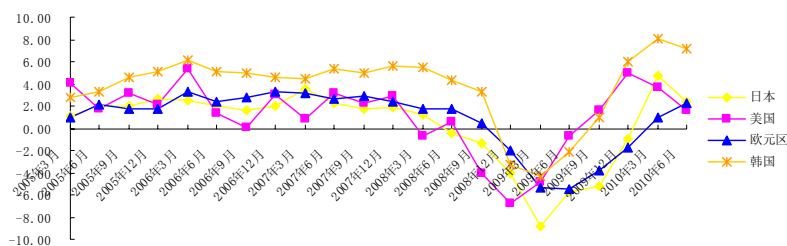
日本央行降息效果有限

2010年10月12日

摘要

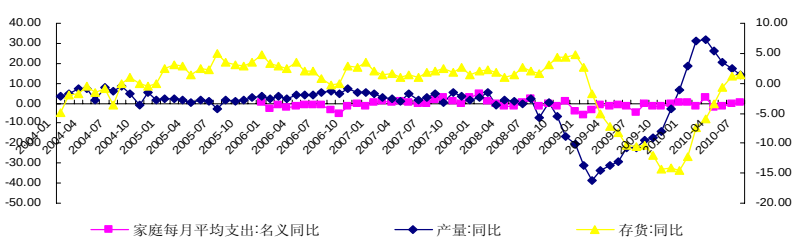
- 日元高企，出口与经济增速放缓，成为日本央行降低利息的主要原因。此外，由于经济恢复程度有限，日本商界对于削弱日本银央行独立性的呼声也在提高。降息也是央行表示关注的举措。
- 日本央行降息是其放松政策的步骤之一。首先，将利率从0.1%下降到0到0.1%，其次，央行表示，将保持其零利率水平一段时间，直到价格出现稳定的长期趋势，也意味着物价水平上升到0到2%之间。
- 最后，央行考虑建立一个项目，以央行购买私人与公共资产，包括商业票据、公司债券甚至是外汇交易基金与房地产投资基金份额。这个步骤是央行在2001年到2006年银行危机中所采用的定量放松政策的重新启动。这也反映了央行对与日本经济复苏探底的担忧。购买的最少的数量是60亿美元，其中3.5亿美元用于购买公共部门的债券。
- 由于市场并为预期将会降低利率，因此，降息带来短期利好。第二天日经指数存在创下两个月以来的新高，同时，债券价格迅速上升。但是，由于美联储再次实施定量放松货币政策的概率加大，日元进一步升值的压力也在提高。近日，日元已经上升到了15年的最高点。之后日本股市再次向下调整。
- 从长期看，央行的举措能否改进经济还需要时间观察。一方面，利率降低的空间有限，当前也只是强调了低利率将会维持一段时间，另一方面，资产购买的规模也有限。所购买国债资产占已经拥有资产的0.4%，所购买的公司证券与基金份额是现有部分的0.3%。日本经济复苏最终依赖于国内需求的提升与自主创新能力的增强，同时也由于短期商业银行普遍的谨慎放贷。最近日本公布的月消费动向调查结果显示，反映消费者心理的消费者态度指数，连续3个月下降，达到历史的低点。显示消费者对日元升值和海外经济减速和经济前景的担忧。因此，央行的宽松政策可能效果有限。

图 1：日本的经济增长



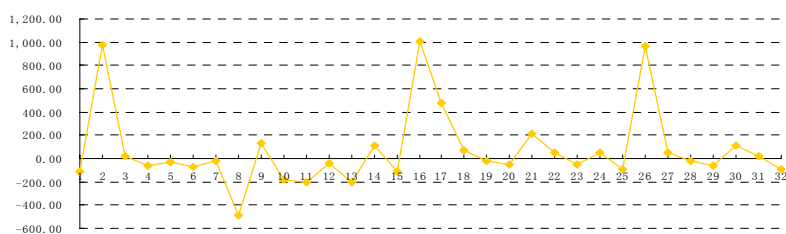
资料来源：信达证券

图 2：日本家庭平均开支、产量与存货同比



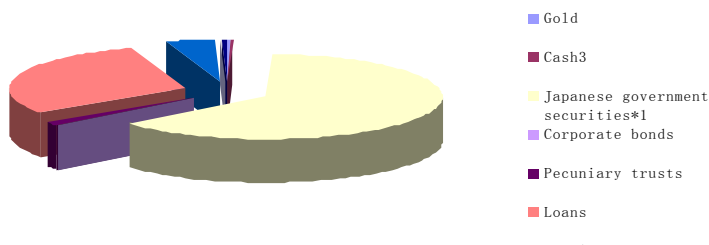
资料来源：信达证券

图 3：日本贸易顺差环比



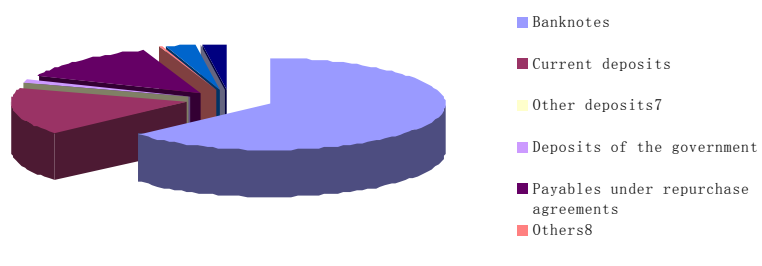
资料来源：信达证券

图 4：日本央行的资产结构



资料来源：信达证券

图 5：日本央行的负债结构



资料来源：信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102