

日央行换帅，全球流动性影响几何？

2023 年 02 月 14 日



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

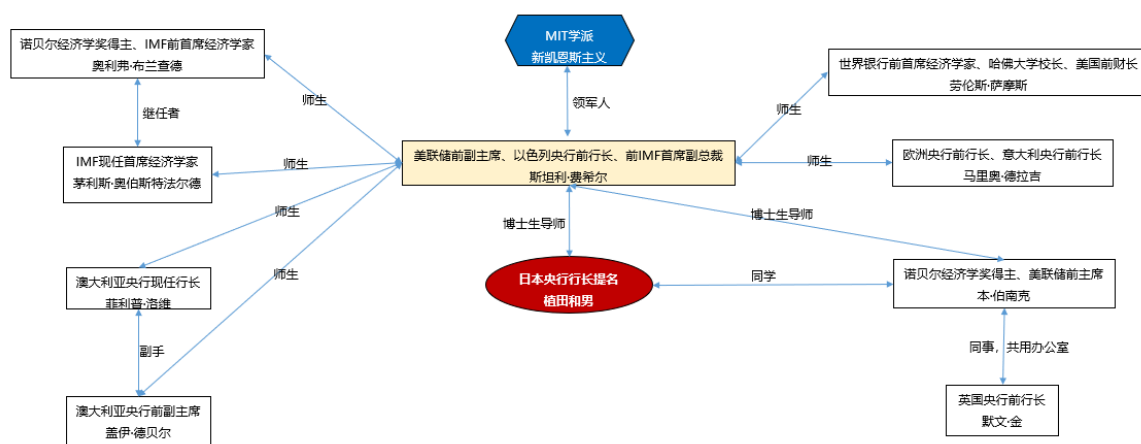
相关研究

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”的开年社融-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

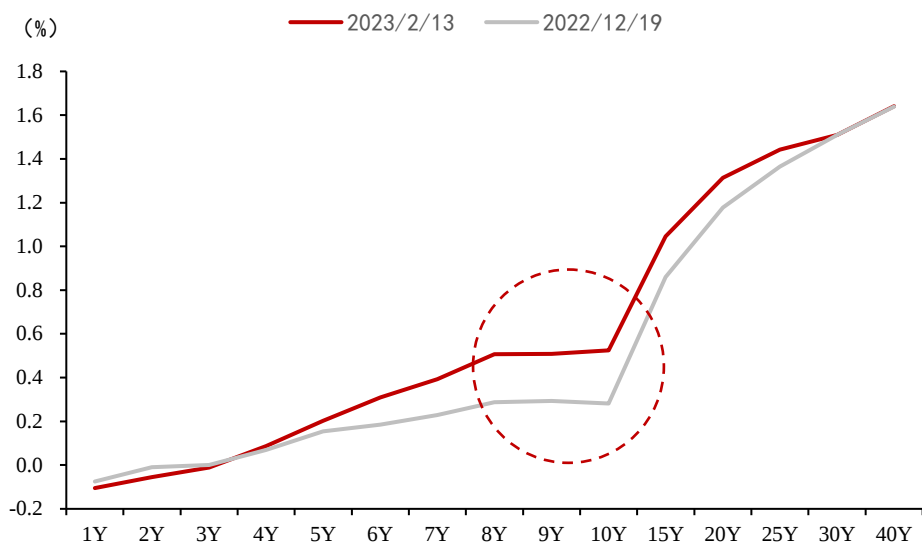
年份	事件
1951年9月20日	出生
1974	毕业于东京大学理学部数学系
1980	获得MIT经济学博士学位
1985-1987	日本财政部财政和货币事务研究所主任研究官
1993	东京大学经济学部教授，东京大学经济学系主任
1998-2005	日本央行审议委员、政策委员会成员
2006	东京大学研究生院经济学研究科教授
2008	内阁府调查会会长
至今	东京公立女子大学经济系教授 东京大学名誉教授 工程公司JGC Holdings Corp外部董事 日本国有开发银行外部董事 日本央行货币和经济研究所的首席委员
2023	被提名为日本央行行长

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52241

