



研究所

分析师:黄子崑  
SAC 登记编号:S1340523090002  
Email:huangziyin@cnpsec.com  
研究助理:李起  
SAC 登记编号:S1340124030007  
Email:liqi@cnpsec.com  
研究助理:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340124020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《9月经济高频数据环比趋稳回升》 -  
2024.09.23

宏观观点

## 日本自民党总裁选举：多人混战，史无前例

### ● 核心观点

9月27日本周五将举行日本自民党总裁选举，由于自民党在国会占多数席位，这也意味着胜选者将接替岸田文雄成为下一任日本首相，因此，本次选举对日本未来政治和经济的走向影响深远。目前已有9位候选人参选，这也是历史上参选人数最多的一次。

其中，石破茂、高市早苗和小泉进次郎在绝大多数民意调查中都居于前三位，且和第四名及之后的候选人有较大差距，预计下一任自民党总裁兼日本首相将从这三人中诞生。日本电视新闻网(NNN)在9月22日发布的民意调查结果显示，石破茂的支持率保持领先，达到31%，其次是高市早苗，支持率为28%，而小泉进次郎的支持率则下滑到了14%，位列第三。这三位候选人在地方党员票和国会议员票上各有优劣势，最终谁能够胜选还有待周五揭晓。

三位候选人的政策主张各有侧重，因此对资产价格的影响也有所不同。**石破茂：**经济政策方面，石破茂曾表示安倍经济学的路线需要纠正，逐步回归正利率将有助于抑制通胀和促进结构性改革。他是为数不多的强调财政纪律的候选人，曾表态若当选将提高金融所得税。货币政策方面，石破茂认为需要进一步加息。如果石破茂上台，对日股和日债将构成利空。

**高市早苗：**经济政策方面，高市早苗是九位候选人中“安倍经济学”最坚定的支持者，主张延续“新资本主义”和积极的财政政策，扩大公共和私人投资，促进经济增长。货币政策方面，高市早苗公开反对日本央行进一步加息，她认为在通胀压力主要来自外部因素而非内需带动的情况下，过早或过快加息可能对经济造成负面冲击。如果高市早苗上台，对日股和日债都是利好。

**小泉进次郎：**与石破茂的“挑战派”和高市早苗的“继承派”身份相比，小泉进次郎的经济政策主张较为折中，一方面将延续“新资本主义”和积极的财政政策，另一方面也会采取放松管制等改革措施。货币政策方面，小泉进次郎表示除非通胀显著超过2%，否则将要求日本央行维持宽松货币环境以支持经济。如果他上台，对日股偏利好，对日债则可能影响不大。

### ● 风险提示：

新政府政策不确定性较高，或影响金融市场稳定；地缘风险升温。

## 目录

1 日本自民党总裁选举现状：三强领跑 .....	4
2 候选人政策取向与市场影响 .....	6
3 风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1: 本次日本自民党总裁选举共有 9 名候选人参选 .....	4
图表 2: 自民党总裁选举民调结果 .....	5
图表 3: 自民党总裁选举投票预测 .....	5

## 1 日本自民党总裁选举现状：三强领跑

9月27日日本周五将举行日本自民党总裁选举。由于自民党在国会占多数席位，这也意味着胜选者将接替岸田文雄成为下一任日本首相，因此，本次选举对日本未来政治和经济的走向影响深远。目前已有9位候选人参选，这也是历史上参选人数最多的一次。此前，于2023年底不断发酵的政治资金丑闻和攀升的物价使得岸田文雄支持率持续下滑，并最终在8月宣布辞任。丑闻导致自民党的大多数派阀解散，自民党议员摆脱了派阀的牵制与束缚，获得了很大的参选自由度，这也是本次参选人数众多的原因。参选的9名候选人分别是：高市早苗（经济安全保障大臣，63岁）、小林鹰之（前经济安全保障大臣，49岁）、林芳正（内阁官房长官，63岁）、小泉进次郎（前环境大臣，43岁）、上川阳子（外务大臣，71岁）、加藤胜信（前官房长官，68岁）、河野太郎（数字大臣，61岁）、石破茂（前干事长，67岁）、茂木敏充（干事长，68岁）。其中，石破茂、高市早苗和小泉进次郎在绝大多数民意调查中都居于前三位，且和第四名及之后的候选人有较大差距，预计下一任自民党总裁兼日本首相将从这三人中产生。

图表1：本次日本自民党总裁选举共有9名候选人参选

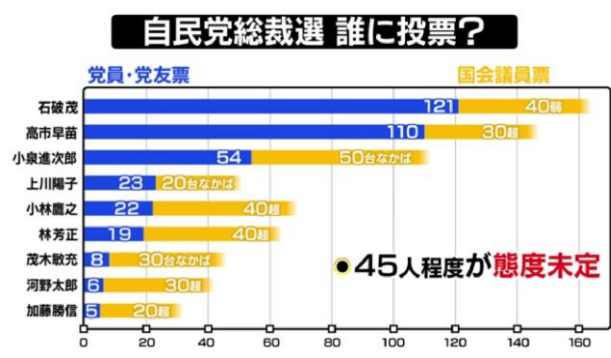
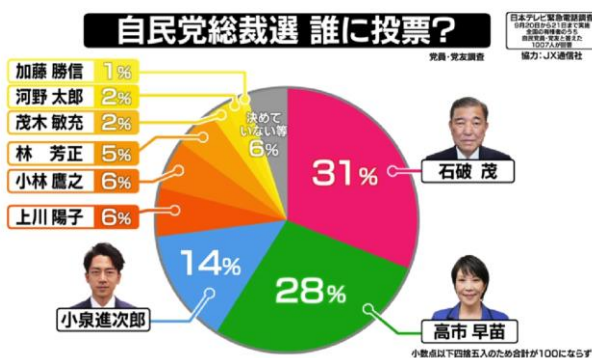


资料来源：日本自民党官网，中邮证券研究所

根据日本自民党的选举规则，总裁由国会议员和地方党部代表投票选出，候选人需获得 20 名以上国会议员的推荐。总裁选举实行无记名投票，第一轮总票数为 736 票，其中 368 票来自国会议员，另外 368 票来自地方党员（按比例分配），国会议员票和地方票各占一半权重。如果第一轮选举中没有候选人得票过半，那么得票最多的两名候选人将进入第二轮投票。由于此次参选的候选人多达 9 位，选票被充分分散，第一轮很可能不会产生获得过半数票数的胜者，选举将进入国会议员票占较大比重的第二轮。第二轮投票中，国会议员票数量不变，仍为 368 票，地方票则变为 47 张，每个都道府县有一张代表票，分别投给该都道府县得票数最高的候选人。总得票数较多的候选人将被宣布为获胜者。

图表2：自民党总裁选举民调结果

图表3：自民党总裁选举投票预测



资料来源：日本电视新闻网，中邮证券研究所

资料来源：日本电视新闻网，中邮证券研究所

日本电视新闻网（NNN）在 9 月 22 日发布的民意调查结果显示，石破茂的支持率保持领先，达到 31%，其次是高市早苗，支持率为 28%，而小泉进次郎的支持率则下滑到了 14%，位列第三。小泉进次郎支持率下滑的原因主要是小泉相较于其他领先的候选人从政经历相对较短，资历尚浅，此外，他的政策主张被诟病不够清晰，给人留下准备不够充分的印象，提出的一些政策比如允许夫妻不同姓、放宽解雇规定等也饱受争议。

但民意调查往往只能用来预测地方党员党友票，与国会议员票的情况可能有较大差异。可以看到，小泉进次郎在国会议员票上明显占优，这意味着如果小泉进次郎成功进入国会议员票占比较高的第二轮，将有较大概率胜选。然而，本次自民党总裁选举是史无前例的 9 名候选人参与竞选，第一轮选举的国会议员票可

能较为分散，如果小泉进次郎在党员党友票中落后高市早苗和石破茂太多，未必能够成功进入第二轮。

石破茂在大多数民意调查中都位列第一。他在地方党员中比较有人气，但在议员中则未必，因为他对党内的一些政策提出过异议，所以尽管民调结果一直显示领先，他也并非稳操胜券。早在 2012 年的自民党总裁首轮选举中，石破茂获得 199 票的总票数，其中议员票 34 票，地方票 165 票；安倍晋三获得 141 票的总票数，其中议员票 54 票，地方票 87 票。由于没有人能拿到半数（250 票）以上的选票，石破茂和安倍晋三进入第二轮选举，最终，由于石破茂有优势的地方党员票不再体现，安倍晋三以 108 票比 89 票的优势逆转当选。

综合以上分析，在 9 位候选人中，石破茂、高市早苗、小泉进次郎的支持率大幅领先于其他 6 位候选人，而这三位候选人在地方党员票和国会议员票上各有优劣势，最终谁能够胜选还有待周五揭晓。

## 2 候选人政策取向与市场影响

石破茂：经济政策方面，石破茂曾表示安倍经济学的路线需要纠正，逐步回归正利率将有助于抑制通胀和促进结构性改革。他是为数不多的强调财政纪律的候选人，曾表态若当选将提高金融所得税。货币政策方面，石破茂认为需要进一步加息。如果石破茂上台，对日股和日债将构成利空。

高市早苗：经济政策方面，高市早苗是九位候选人中“安倍经济学”最坚定的支持者，主张延续“新资本主义”和积极的财政政策，扩大公共和私人投资，促进经济增长。货币政策方面，高市早苗公开反对日本央行进一步加息，她认为在通胀压力主要来自外部因素而非内需带动的情况下，过早或过快加息可能对经济造成负面冲击。如果高市早苗上台，对日股和日债都是利好。

小泉进次郎：与石破茂的“挑战派”和高市早苗的“继承派”身份相比，小泉进次郎的经济政策主张较为折中，一方面将延续“新资本主义”和积极的财政

政策，另一方面也会采取放松管制等改革措施。货币政策方面，小泉进次郎表示除非通胀显著超过 2%，否则将要求日本央行维持宽松货币环境以支持经济。如果他上台，对日股偏利好，对日债则可能影响不大。

### 3 风险提示

新政府政策不确定性较高，或影响金融市场稳定；地缘风险升温。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。



## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048