

市場資訊 – 日本

## 復甦之路取決於疫苗進展及環球需求



### 緊急狀態令將影響日本 2021 年第 1 季度的經濟

儘管速度放緩，日本經濟在 2020 年最後一個季度持續錄得增長。以年率計，日本 2020 年第 4 季度 GDP 按季增長 11.7%，低於上一季度的 22.8%。雖然本季度家庭消費放緩，但出口仍錄得更快的增長，主要歸功於全球製造業活動回升。2020 全年，日本經濟按年收縮 4.8%。

日本的就業市場在 2021 年初表現相對平穩。失業率出乎意料地微跌，從 2020 年 12 月經修正後的 3.0% 降至 2021 年 1 月的 2.9%。同時，職位空缺對求職者比率從 12 月份經修正後的 1.05 升至 1.10，主要反映了建築需求的增長較大，同時信息技術和零售業空缺的按年跌幅收窄。勞動市場相對平穩，部分歸因於最新緊急狀態令範圍收窄，僅覆蓋了該國 47 個道府縣中的 11 個。此外，日本人口老化也導致長期勞動力短缺。

展望 2021 年，市場預計日本經濟將在第 1 季度再次陷入收縮，因為從 1 月份開始，政府對 11 個縣實施緊急狀態令，對商業活動和家庭消費產生不利影響。家庭支出按年跌幅由去年 12 月的 0.6% 擴大至 1 月份的 6.1%。然而，由於 11 個道府縣中大多數都在 3 月 7 日結束緊急狀態，東京及其周邊地區也在 3 月 21 日結束了緊急狀態，預計日本經濟將從第 2 季開始出現明顯反彈。同時，日本的貿易夥伴如美國，其經濟持續復甦，也將增加對日本出口產品的需求。市場普遍預期日本經濟在 2021 年將增長 2.8%。

❖ 受惠環球製造業復甦，出口快速增長。日本經濟 2020 年第 4 季繼續錄得強勁增長。

❖ 由於 1 月份開始的緊急狀態令影響範圍較細，加上人口結構因素，日本的就業市場在當月表現相對穩定。

❖ 接種疫苗進度緩慢，為 7 月東京奧運增添不明朗因素。

### 疫苗接種進度緩慢為奧運會帶來風險

儘管經濟有望在第 2 季開始出現反彈，復甦之路仍存在不確定性。日本直到 2 月底才開始接種新冠病毒疫苗。截至 3 月 23 日，僅約 0.53% 的人口接種了最少一劑疫苗，低於美國和英國等其他發達經濟體。日本的疫苗接種速度較慢，部分原因是日本政府的審批程序較慢，而疫苗供應亦緊拙。以目前的疫苗接種率，日本很難在 7 月東京奧運會之前獲得群體免疫。此外，由於疫苗的供應緊張，全球疫苗接種進展亦很緩慢。3 月 20 日，東京奧運的組織機構正式確認不招待海外觀眾。據報，日本政府曾考慮東京奧運會閉門舉行，有估計指此舉可導致超過 2 萬億日元的經濟損失。

### 由於央行政策立場依然寬鬆，股市仍保持樂觀

日本銀行在 3 月政策會議上將短期利率維持在 -0.1%，並將 10 年期日本政府債券孳息率的目標設定為零。同時，日本央行取消了每年以 6 萬億日圓的速度購買 ETF 的承諾，但維持每年約 12 萬億日圓的上限。日本銀行還宣布將只購買追蹤東證股價指數的 ETF。截至 3 月 29 日，日經指數較 2020 年底水平升約 7.1%，而東證股價指數同期的升幅則為 10.5%。

### 日本國債孳息率隨美國債息微升

通脹預期加劇，導致美國國債孳息率上升，在 2021 年第 1 季度推高了 10 年期日本國債收益率。10 年期國債孳息率於 2 月 26 日收於 0.156%，為 2016 年 1 月底，日本央行推出負利率以來的最高水平。在 3 月的政策會議上，日本央行宣布允許 10 年期政府債券在零水平上下波動 25 個基點，略比之前的 20 個基點高。截至 3 月 29 日，10 年期政府債券孳息率仍為 0.068%，較 2020 年底的水平高出約 5 個基點。

同時，隨著美元因國債孳息率上升而轉強，日圓兌美元轉弱。截至 3 月 29 日，日圓匯率下跌至 109.81 日圓兌 1 美元，較 2020 年底的水平貶值約 6.0%。展望未來，日本債券孳息率和日圓的走勢將受到投資者風險偏好的影響，這將取決於主要發達經濟體的復甦步伐。

日本股市指數



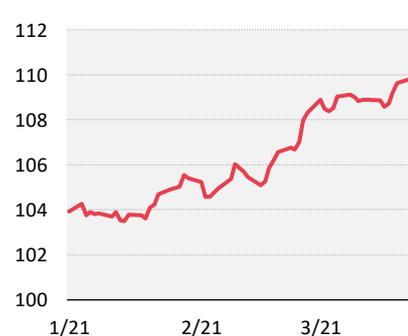
資料來源: 彭博 (數據截至 29/3/2021)

10年期日本國債孳息率



資料來源: 彭博 (數據截至 29/3/2021)

美元/日圓



資料來源: 彭博 (數據截至 29/3/2021)

**免責聲明**

本文件由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編制，僅供客戶參考之用。除與東亞銀行有關的披露外，其內容是根據大眾可取得并有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，并不構成證券的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本刊物所表達的資訊、預測及意見以截至本文件發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要以及法例的規定更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報并不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失(不論屬侵權或合約或其他方面)概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌。投資產品之過往業績并不代表將來表現。本文件并無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本文件所述的投資可能并不適合所有投資者，且并未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本文件而作出任何投資決定。故此，作出任何投資決定前，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立投資顧問意見。

本文件所表達的論點，並不一定反映東亞銀行管理層的立場。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內資料的任何部分不允許以任何方式(包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介)進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請電郵至 [lerd@hkbea.com](mailto:lerd@hkbea.com)、電話：(852) 3609-1504 或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

