

市场资讯 - 日本

下行风险笼罩复苏之路



受紧急状态和全球供应链瓶颈影响,2021 年第 3 季度 GDP 按季收缩

为遏止 Delta 变种病毒的传播,日本曾对多达 21 个都道府县实施紧急状态令,以及全球供应链瓶颈问题,导致以年率计,日本在 2021 年第 3 季的国内生产总值(GDP)按季收缩 3.6%,而上一季度则录得正增长。该季家庭消费按季下跌 5.3%,出口则下跌 3.5%。与此同时,投资亦按季下跌 8.8%。

9 月底紧急状态结束后,10 月份消费者信心指数升至 39.2,11 月亦维持在该水平,高于 9 月的 37.8。尽管如此,实际家庭支出在 9 月份按年跌 1.9%之后,10 月份再按年跌 0.6%。在此背景下,日本国会于 12 月批准了一项价值约 36 万亿日圆的 2021 财年补充预算案。补充预算支出包括为有孩子的家庭发放补贴和促进旅游业。预算目标还包括促进绿色和数码化转型的增长,并加强半导体工厂和相关供应链。这笔追加预算亦将成为首相岸田文雄于 11 月公布 79 万亿日圆经济计划的资金来源。

日本央行在 12 月会议上维持基准政策利率不变,但宣布将如期在 2022 年 3 月之前停止额外购买商业票据,并表示将把中小企业的贷款期限延长 6 个月,至 2022 年 9 月。

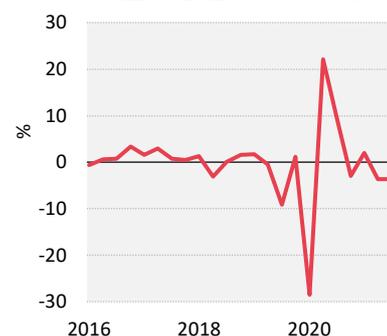
展望未来,市场人士普遍预期日本经济在 2022 年会继续改善,继 2021 年估计增长 1.8%之后,GDP 将在 2022 年增长 3.1%。然而,Omicron 变种病毒的出现可能会为日本经济复苏带来不确定因素。11 月底,日本政府宣布禁止外国访客入境直至 12 月底,希望遏制变种病毒在国内传染。返国的

由于紧急状态和持续的全球供应链瓶颈,2021 年第 3 季经济出现收缩。

日本央行在 12 月的政策会议上维持政策利率不变,但决定结束部分疫情期间的刺激措施。

变种病毒的出现可能会对日本经济复苏步伐带来不确定因素。

日本国内生产总值按季年率变动



资料来源:彭博(数据截至31/12/2021)

日本人和外国居民必须在指定的设施中进行隔离。日本首相岸田文雄表示，此类措施可能会持续到 2022 年 1 月初。如果 Omicron 变种病毒的传播恶化，日本政府将需要重新收紧限制，将会再次削弱企业和消费者信心。此外，其他国家的政府为遏制 Omicron 扩散采取的预防措施，亦可能延长全球供应链瓶颈，降低对日本出口的需求，进一步增加日本经济前景的不确定因素。

2022 年日本金融市场表现将取决于央行政策和投资者风险偏好

日本股市在 2021 年继续录得升幅，主要受惠于包括日本央行在内的主要央行宽松政策，以及在出口需求强劲的情况下公司盈利前景的改善。尽管如此，指标股票指数的表现却有所不同，主要是由于日本央行在 3 月会议上决定只购买追踪东证股价指数 (TOPIX) 的交易所交易基金 (ETFs)。日经 225 指数在 2020 年底至 12 月 30 日期间上涨 4.9%，而东证指数同期上涨 10.4%。尽管如此，11 月底 Omicron 变种病毒的出现削弱了投资者的信心。与 2021 年第 3 季末相比，截至 12 月 30 日，日经 225 指数和东证指数分别下跌了 2.2% 和 1.9%。

外汇市场方面，由于联储局逐步缩减资产购买规模并暗示 2022 年将进一步加息，加上全球股市全年表现稳健，日圆兑美元贬值。2020 年底至 2021 年 12 月 31 日期间，日圆兑美元贬值 10.3% 至每美元 115.08 日圆。与 2021 年第 3 季末相比，日圆兑美元贬值了 3.3%。

在债券市场，指标 10 年期日本政府债券孳息率在 2021 年跟随美国国债孳息率上升，市场参与者预计联储局在通胀压力上升的情况下，加快利率正常化。尽管如此，Omicron 变种病毒在投资者中引发了避险情绪。10 年期政府债券孳息率在 2020 年底至 2021 年底期间升约 5 个基点至 0.065%。但与 2021 年第 3 季末相比，10 年期政府债券孳息率则大致持平。

展望未来，日圆和日本股市的表现将受到投资者风险偏好变化，以及日本央行和联储局政策立场不同的影响。由于联储局有望在 2022 年开始上调联邦基金利率，美元将继续上升。同时，市场人士普遍预计日本央行将保持宽松，日圆兑美元可能维持弱势。尽管如此，变种病毒带来的不确定性可能会促使投资者买入日圆等避险资产。这将部分抵销日圆兑美元的下跌趋势，并可能增加股市的波动性。此外，未来的财政支出上升将增加日本政府的债务负担。从长远来看，这可能会对日本国债孳息率产生上行压力，并在一定程度上抵销了日本央行遏制企业融资成本上升的努力。

日本股市指数



资料来源: 彭博 (数据截至 31/12/2021)

美元/日圆



资料来源: 彭博 (数据截至 31/12/2021)

10年期日本国债孳息率



资料来源: 彭博 (数据截至 31/12/2021)

免责声明

本文件由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制, 仅供客户参考之用。除与东亚银行有关的披露外, 其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成, 惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论, 并不构成证券的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本刊物所表达的资讯、预测及意见以截至本文件发布之日期为依据, 可予修改而毋须另行通知, 及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要以及法例的规定更新已发布之研究。除了定期发布的报告外, 东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告, 不作另行通知。

东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险, 投资产品之价格可升亦可跌。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。本文件并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本文件所述的投资可能并不适合所有投资者, 且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本文件而作出任何投资决定。故此, 作出任何投资决定前, 投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定; 如有需要, 亦应在作出任何投资前咨询独立投资顾问意见。

本文件所表达的论点, 并不一定反映东亚银行管理层的立场。

本文件是东亚银行的财产, 受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意, 本文件内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。

如需获得更多资讯, 请浏览网址 <https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询, 请电邮至 lerd@hkbea.com、电话: (852) 3609-1504 或邮寄香港邮政总局信箱 31 号经济研究部。

