

市場資訊 – 日本

## 下行風險籠罩復甦之路



### 受緊急狀態和全球供應鏈瓶頸影響，2021 年第 3 季度 GDP 按季收縮

為遏止 Delta 變種病毒的傳播，日本曾對多達 21 個都道府縣實施緊急狀態令，以及全球供應鏈瓶頸問題，導致以年率計，日本在 2021 年第 3 季的國內生產總值(GDP)按季收縮 3.6%，而上一季度則錄得正增長。該季家庭消費按季下跌 5.3%，出口則下跌 3.5%。與此同時，投資亦按季下跌 8.8%。

9 月底緊急狀態結束後，10 月份消費者信心指數升至 39.2，11 月亦維持在該水平，高於 9 月的 37.8。儘管如此，實際家庭支出在 9 月份按年跌 1.9% 之後，10 月份再按年跌 0.6%。在此背景下，日本國會於 12 月批准了一項價值約 36 萬億日圓的 2021 財年補充預算案。補充預算支出包括為有孩子的家庭發放補貼和促進旅遊業。預算目標還包括促進綠色和數碼化轉型的增長，並加強半導體工廠和相關供應鏈。這筆追加預算亦將成為首相岸田文雄於 11 月公布 79 萬億日圓經濟計劃的資金來源。

日本央行在 12 月會議上維持基準政策利率不變，但宣布將如期在 2022 年 3 月之前停止額外購買商業票據，並表示將把中小企業的貸款期限延長 6 個月，至 2022 年 9 月。

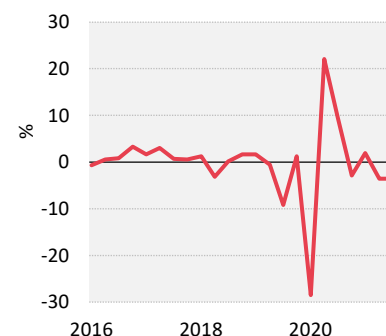
展望未來，市場人士普遍預期日本經濟在 2022 年會繼續改善，繼 2021 年估計增長 1.8% 之後，GDP 將在 2022 年增長 3.1%。然而，Omicron 變種病毒的出現可能會為日本經濟復甦帶來不確定因素。11 月底，日本政府宣布禁止外國訪客人境直至 12 月底，希望遏制變種病毒在國內傳染。返國的

由於緊急狀態和持續的全球供應鏈瓶頸，2021 年第 3 季經濟出現收縮。

日本央行在 12 月的政策會議上維持政策利率不變，但決定結束部分疫情期間的刺激措施。

變種病毒的出現可能會對日本經濟復甦步伐帶來不確定因素。

日本國內生產總值按季年率變動



資料來源：彭博 (數據截至 31/12/2021)

日本人和外國居民必須在指定的設施中進行隔離。日本首相岸田文雄表示，此類措施可能會持續到 2022 年 1 月初。如果 Omicron 變種病毒的傳播惡化，日本政府將需要重新收緊限制，將會再次削弱企業和消費者信心。此外，其他國家的政府為遏制 Omicron 擴散採取的預防措施，亦可能延長全球供應鏈瓶頸，降低對日本出口的需求，進一步增加日本經濟前景的不確定因素。

### 2022 年日本金融市場表現將取決於央行政策和投資者風險偏好

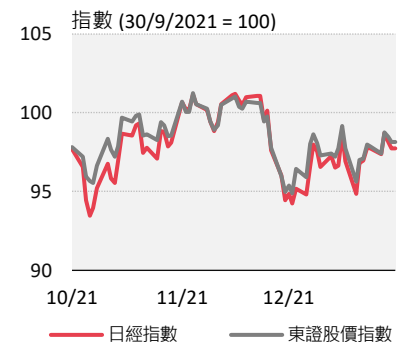
日本股市在 2021 年繼續錄得升幅，主要受惠於包括日本央行在內的主要央行寬鬆政策，以及在出口需求強勁的情況下公司盈利前景的改善。儘管如此，指標股票指數的表現卻有所不同，主要是由於日本央行在 3 月會議上決定只購買追蹤東證股價指數 (TOPIX) 的交易所交易基金 (ETFs)。日經 225 指數在 2020 年底至 12 月 30 日期間上漲 4.9%，而東證指數同期上漲 10.4%。儘管如此，11 月底 Omicron 變種病毒的出現削弱了投資者的信心。與 2021 年第 3 季末相比，截至 12 月 30 日，日經 225 指數和東證指數分別下跌了 2.2% 和 1.9%。

外匯市場方面，由於聯儲局逐步縮減資產購買規模並暗示 2022 年將進一步加息，加上全球股市全年表現穩健，日圓兌美元貶值。2020 年底至 2021 年 12 月 31 日期間，日圓兌美元貶值 10.3% 至每美元 115.08 日圓。與 2021 年第 3 季末相比，日圓兌美元貶值了 3.3%。

在債券市場，指標 10 年期日本政府債券孳息率在 2021 年跟隨美國國債孳息率上升，市場參與者預計聯儲局在通脹壓力上升的情況下，加快利率正常化。儘管如此，Omicron 變種病毒在投資者中引發了避險情緒。10 年期政府債券孳息率在 2020 年底至 2021 年底期間升約 5 個基點至 0.065%。但與 2021 年第 3 季末相比，10 年期政府債券孳息率則大致持平。

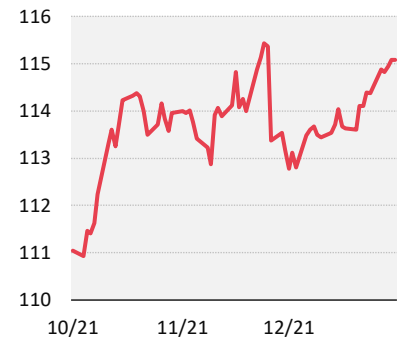
展望未來，日圓和日本股市的表現將受到投資者風險偏好變化，以及日本央行和聯儲局政策立場不同的影響。由於聯儲局有望在 2022 年開始上調聯邦基金利率，美元將繼續上升。同時，市場人士普遍預計日本央行將保持寬鬆，日圓兌美元可能維持弱勢。儘管如此，變種病毒帶來的不確定性可能會促使投資者買入日圓等避險資產。這將部分抵銷日圓兌美元的下跌趨勢，並可能增加股市的波動性。此外，未來的財政支出上升將增加日本政府的債務負擔。從長遠來看，這可能會對日本國債孳息率產生上行壓力，並在一定程度上抵銷了日本央行遏制企業融資成本上升的努力。

日本股市指數



資料來源: 彭博 (數據截至 31/12/2021)

美元/日圓



資料來源: 彭博 (數據截至 31/12/2021)

10年期日本國債孳息率



資料來源: 彭博 (數據截至 31/12/2021)

**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。

