

市场资讯 - 日本

复苏之路仍面对下行风险



日本经济在 2021 年温和反弹，但 2022 年前景面临下行风险

随着新冠病毒限制措施于 10 月结束，日本经济在 2021 年最后一个季度出现强劲反弹。以年率计，国内生产总值(GDP)在 2021 年第 3 季度按季跌 2.8%之后，第 4 季按季升 4.6%。随着经济重新开放，家庭消费在 2021 年第 4 季度强劲反弹，以年率计，按季增长率为 10.2%。继 2020 年下降 4.6%后，日本 GDP 在 2021 年全年按年增长 1.6%。

尽管如此，随着第 6 波新冠病毒在 2022 年初开始爆发，日本政府在 1 月初宣布「防止蔓延等重点措施」以遏制病毒传播。在第 6 波高峰期，日本 47 个都道府县中多达 36 个县被纳入适用。因此，消费者情绪受到负面影响。2 月消费者信心指数下跌至 35.3，是连续 3 个月下跌，并跌至 2021 年 5 月以来的最低水平。市场普遍预期日本 GDP 将在 2022 年第 1 季度再次出现季度收缩。同时，通胀动力因能源价格激增正在回升，但相对于其他发达经济体而言仍然温和。消费者价格指数 (CPI) 按年上涨 0.9%，为 2019 年 5 月以来最高按年升幅。

乌克兰危机延长的风险及新冠疫情挥之不去的影响给前景带来不确定因素

由于预计第 6 波新冠病毒将对日本经济产生影响，日本央行在 3 月的会议上一如预期维持基准政策利率不变，与美国联储局及英伦银行加息形成鲜明对比。日本央行还表示，需要监测乌克兰的发展将如何通过金融市场及大宗商品价格影响日本经济。

随着紧急状态的解除，日本 GDP 在 2021 年第 4 季出现反弹，但市场普遍预计，随着第 6 波新冠病毒在 2022 年初出现，第 1 季度将再次出现按季收缩。

日本央行在 3 月的会议上维持政策利率不变。

尽管有货币和财政政策支持，日本未来几个季度的复苏步伐仍将受到不明朗因素的影响。

日本国内生产总值按季年率变动



资料来源：彭博 (数据截至31/3/2022)

2 月下旬，众议院批准了创纪录的 107.6 万亿日圆 2022 财年预算，以资助减轻疫情影响的措施以及社会保障和国防成本上升。展望未来，从 3 月 21 日起，其余 18 个道府县都解除「防止蔓延等重点措施」，预计日本将在 2022 年第 2 季度出现复苏。同时，日本央行持续宽松的政策立场和财政支持亦有望提供对未来几个季度经济的支持。尽管如此，由于能源和食品价格上涨会对企业利润和家庭收入产生不利影响，乌克兰危机延长的风险，以及俄罗斯与美国及其盟友之间的紧张局势，可能会给日本的经济复苏步伐带来不确定因素。此外，能源和大宗商品价格上涨亦可能部分抵销日圆贬值有利日本出口的好处。

在美国加息预期和地缘政治紧张局势下，日本股市出现调整

日本股市在 2022 年第 1 季度出现回调，主要是因为全球投资者消化联储局加息及 2 月下旬俄罗斯入侵乌克兰引发市场避险情绪。截至 3 月 31 日，日经 225 指数较 2021 年 12 月底的水平下跌 3.4%，而东证指数同期下跌 2.3%。

外汇市场方面，由于联储局在 3 月会议上开始加息并预计加息路径更为激进，日圆兑美元转弱。截至 3 月 31 日，与 2021 年 12 月末的水平相比，日圆兑美元贬值 5.4% 至 121.7 日圆。

在债券市场上，尽管日本央行将 10 年期国债孳息率上限目标维持在零附近，但基准 10 年期日本国债孳息率在 2022 年第 1 季度继续与美国国债孳息率一起上涨。日本央行分别在 2 月 10 日及 3 月 28 日宣布「指定价格市场操作」，无限量买入 10 年期国债以维持孳息率上限目标。其中 3 月 28 日公布的操作更是连续 3 日购买债券。截至 3 月 31 日，日本 10 年期国债孳息率为 0.21%，较 2021 年 12 月底水平高出约 15 个基点。

展望未来，日圆的表现将受到日本央行和联储局不同政策立场的影响。同时，日本股市的表现将取决于乌克兰危机的发展和联储局正常化的步伐。由于美国国债孳息率将在持续加息的情况下继续上升，加上投资者可能继续调整其固定收益投资组合，未来几个月日本 10 年期国债孳息率可能仍高于日本央行接近零的目标。然而，由于日本央行有机会出手干预债市，预计 10 年期日本国债孳息率上升空间将限制在 0.25% 附近。

日本股市指数



资料来源: 彭博 (数据截至 31/3/2022)

美元/日圆



资料来源: 彭博 (数据截至 31/3/2022)

10 年期日本国债孳息率



资料来源: 彭博 (数据截至 31/3/2022)

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。

