

市場資訊 – 日本

復甦之路仍面對下行風險



日本經濟在 2021 年溫和反彈，但 2022 年前景面臨下行風險

隨着新冠病毒限制措施於 10 月結束，日本經濟在 2021 年最後一個季度出現強勁反彈。以年率計，國內生產總值(GDP)在 2021 年第 3 季度按季跌 2.8%之後，第 4 季按季升 4.6%。隨着經濟重新開放，家庭消費在 2021 年第 4 季度強勁反彈，以年率計，按季增長率為 10.2%。繼 2020 年下降 4.6% 後，日本 GDP 在 2021 年全年按年增長 1.6%。

儘管如此，隨着第 6 波新冠病毒在 2022 年初開始爆發，日本政府在 1 月初宣布「防止蔓延等重點措施」以遏制病毒傳播。在第 6 波高峰期，日本 47 個都道府縣中多達 36 個縣被納入適用。因此，消費者情緒受到負面影響。2 月消費者信心指數下跌至 35.3，是連續 3 個月下跌，並跌至 2021 年 5 月以來的最低水平。市場普遍預期日本 GDP 將在 2022 年第 1 季度再次出現季度收縮。同時，通脹動力因能源價格激增正在回升，但相對於其他發達經濟體而言仍然溫和。消費者價格指數 (CPI) 按年上漲 0.9%，為 2019 年 5 月以來最高按年升幅。

烏克蘭危機延長的風險及新冠疫情揮之不去的影響給前景帶來不確定因素

由於預計第 6 波新冠病毒將對日本經濟產生影響，日本央行在 3 月的會議上一如預期維持基準政策利率不變，與美國聯儲局及英倫銀行加息形成鮮明對比。日本央行還表示，需要監測烏克蘭的發展將如何通過金融市場及大宗商品價格影響日本經濟。

隨着緊急狀態的解除，日本 GDP 在 2021 年第 4 季出現反彈，但市場普遍預計，隨着第 6 波新冠病毒在 2022 年初出現，第 1 季度將再次出現按季收縮。

日本央行在 3 月的會議上維持政策利率不變。

儘管有貨幣和財政政策支持，日本未來幾個季度的復甦步伐仍將受到不明朗因素的影響。

日本國內生產總值按季年率變動



資料來源：彭博 (數據截至31/3/2022)

經濟研究

2022 年 4 月

2 月下旬，眾議院批准了創紀錄的 107.6 萬億日圓 2022 財年預算，以資助減輕疫情影響的措施以及社會保障和國防成本上升。展望未來，從 3 月 21 日起，其餘 18 個道府縣都解除「防止蔓延等重點措施」，預計日本將在 2022 年第 2 季度出現復甦。同時，日本央行持續寬鬆的政策立場和財政支持亦有望提供對未來幾個季度經濟的支持。儘管如此，由於能源和食品價格上漲會對企業利潤和家庭收入產生不利影響，烏克蘭危機延長的風險，以及俄羅斯與美國及其盟友之間的緊張局勢，可能會給日本的經濟復甦步伐帶來不確定因素。此外，能源和大宗商品價格上漲亦可能部分抵銷日圓貶值有利日本出口的好處。

在美國加息預期和地緣政治緊張局勢下，日本股市出現調整

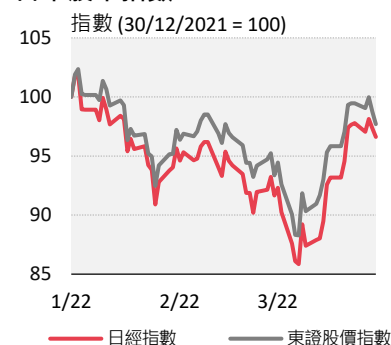
日本股市在 2022 年第 1 季度出現回調，主要是因為全球投資者消化聯儲局加息及 2 月下旬俄羅斯入侵烏克蘭引發市場避險情緒。截至 3 月 31 日，日經 225 指數較 2021 年 12 月底的水平下跌 3.4%，而東證指數同期下跌 2.3%。

外匯市場方面，由於聯儲局在 3 月會議上開始加息並預計加息路徑更為激進，日圓兌美元轉弱。截至 3 月 31 日，與 2021 年 12 月末的水平相比，日圓兌美元貶值 5.4% 至 121.7 日圓。

在債券市場上，儘管日本央行將 10 年期國債孳息率上限目標維持在零附近，但基準 10 年期日本國債孳息率在 2022 年第 1 季度繼續與美國國債孳息率一起上漲。日本央行分別在 2 月 10 日及 3 月 28 日宣布「指定價格市場操作」，無限量買入 10 年期國債以維持孳息率上限目標。其中 3 月 28 日公布的操作更是連續 3 日購買債券。截至 3 月 31 日，日本 10 年期國債孳息率為 0.21%，較 2021 年 12 月底水平高出約 15 個基點。

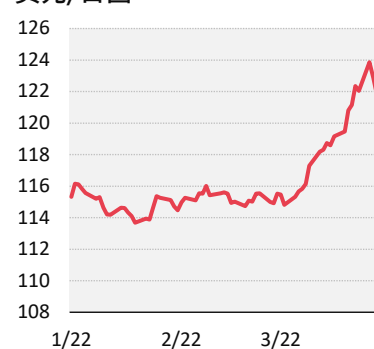
展望未來，日圓的表現將受到日本央行和聯儲局不同政策立場的影響。同時，日本股市的表現將取決於烏克蘭危機的發展和聯儲局正常化的步伐。由於美國國債孳息率將在持續加息的情況下繼續上升，加上投資者可能繼續調整其固定收益投資組合，未來幾個月日本 10 年期國債孳息率可能仍高於日本央行接近零的目標。然而，由於日本央行有機會出手干預債市，預計 10 年期日本國債孳息率上升空間將限制在 0.25% 附近。

日本股市指數



資料來源: 彭博 (數據截至 31/3/2022)

美元/日圓



資料來源: 彭博 (數據截至 31/3/2022)

10年期日本國債孳息率



資料來源: 彭博 (數據截至 31/3/2022)

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、電話：(852) 3609-1504 或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

