



(Shutterstock)

日本央行可能提前升息，但不確定性仍在

2025年07月29日, 11:06 UTC, written by UBS Editorial Team

參議院選舉和美日貿易談判的積極結果應足以讓日本央行提前升息。然而，我們認為市場對首次升息時間的預期可能過於激進。我們預計，首次升息最有可能在 2025 年 12 月，第二次升息將在 2026 年 6 月。這或會導致 10 年期日本國債殖利率走高，同時企業盈利也將上升，儘管我們目前對日本股票持“中性”立場。由於圍繞石破茂任期的不確定性可能會引發波動，我們認為在未來1個月內，若美元兌日圓升穿149水準，應逢高賣出。

參議院選舉和美日貿易談判的相對良好結果顯著消除了未來幾個月的一些不確定性。首先，財政保守派可能會在參議院組成聯盟以防止財政滑坡。此外，美日貿易談判結果出乎意料地良好可能會提振日本的成長前景。這或會使日本央行提前升息。事實上，期貨市場目前認為到 2025 年 10 月至少升息 25 個基點的概率超過 55%，到 2025 年 12 月升息25 個基點的概率高達 70%。

然而，投資人仍需保持謹慎，因為我們尚未完全走出困境。首先，新政府的財政方向可能需要一段時間才能通過立法加以落實。其次，即使貿易協議削減了關稅的最終上調幅度，但關稅仍然有所提高。這可能會降低企業利潤，進而抑制資本支出和工資成長，以致損害消費。這種負面影響也許要到2026 年第一季度才見底，導致 2025 年第三季度和第四季度出現負成長。換句話說，2025 年 GDP 成長或僅為0.5%，而 2026 年應會大幅加速至 1.0% 以上。因此，我們認為日本央行可能要到 2025 年 12 月才會升息 25 個基點，並在 2026 年 6 月以同樣幅度再次升息。

日本國債殖利率將在中期內上升。日本國債可能是首當其衝的資產類別。儘管我們預計財政擔憂緩解仍會使 10 年期殖利率從目前約 1.6% 的高位回落，但下行空間可能更為有限，我們預計 10 年期殖利率將在 2025 年保持在 1.5% 左右，然後在 2026 年逐漸升至 1.7%。與此同時，財政前景回穩應會使20 年期和 30 年期殖利率在 2025 年剩餘時間保持在 3% 以下。

貿易協議對日本股票有利。關稅（尤其是對汽車製造商）下調，不僅利好GDP 成長，還會使 2026 年的每股收益（EPS）大幅上升 2-3%。考慮到近期日圓貶值的影響，我們認為有充分理由將 2025 財年和 2026 財年的盈利成長預測分別從 -1% 和 4%上調至 2% 和 5%。不過，我們仍對日本股票持“中性”立場，有待評估關稅影響如何全面納入 2025 年第二季度財報中的前瞻指引。目前，我們偏好汽車製造商、機械和醫療保健領域的優質週期性落後股，因其中期報酬前景更佳。此外，我們認為銀行股將是提前升息的主要受益者。

中期內美元兌日圓下行趨勢不變。儘管日本央行可能提前升息，但我們維持對美元兌日圓下行步伐的預期：到 2025 年 12 月跌至 140，到 2026 年 6 月進一步下滑至 136。我們認為這主要歸因於廣泛去美元化趨勢和美聯準會即將降息。然而，石破茂首相之位不穩加上多人有意角逐取而代之，可能會在短期內導致美元兌日圓波動加劇。因此，我們認為在未來 1 個月，若美元兌日圓升穿 149 水準，應逢高賣出。

免責聲明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的財富管理客戶，請參閱[香港/新加坡市場材料免責聲明](#)。

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人士採取或不採取行動造成的的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明： 除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人基本資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。