



(Shutterstock)

日本央行推遲升息是否壞消息？

06 May 2025, 09:30 am MYT, written by UBS Editorial Team

儘管美國可能率先與日本就關稅協議進行談判，但距離達成協議似乎還任重道遠。對未來幾個月經濟成長不確定性的擔憂導致日本央行推遲實現通膨目標，我們現在認為今年不會再次升息。雖然所有這些因素都表明短期內風險水準將上升，但投資人仍應把握股票和外匯市場機會來提高投資組合報酬。

日本財務大臣加藤勝信 (Katsunobu Kato) 就日本持有的美國公債是否被用作與美國進行關稅談判的籌碼措辭必須謹慎，凸顯了局勢緊張和不確定，此為日本央行行長植田和男 (Kazuo Ueda) 在上週貨幣政策會議上論調負面的原因。日本央行維持政策利率不變，並將實現通膨目標的時間推遲至 2027 財年（2026 年第二季度至 2027 年第一季度），而不是 2026 財年下半年。因此，我們維持美國“解放日”後做出的預測，即今年將不會升息。我們還預計日本央行最早只會在 2027 年實現 1.00-1.25% 的終端利率。這是否預示著未來幾個月全球經濟將面臨風暴？

需要明確的是，我們實際上認為美日貿易協定提前達成的可能性很大，因為雙方都有誘因尋求這一目標。對於日本來說，石破茂政府希望在 6 月 13 日東京都議會選舉競選活動開始之前達成協議，因為這可能會影響隨後的參議院選舉。對於美國來說，美日協議將為其他交易夥伴在 7 月 9 日“對等關稅”暫緩期屆滿之前提供一個很好的參考。

除了動機之外，實現此類協定也不乏方式。日本可以加大對美投資和 / 或為美國提供大米、汽車、液化天然氣、國防設備和造船等領域的出口准入。儘管中美之間長期相互加徵高額關稅率仍將令全球和日本經濟承壓，但投資人可以通過某些方式來緩解持續的不確定性對投資組合報酬的影響。

日本國債殖利率區間震盪，但日圓可能逐漸升值。隨著升息的推遲，我們預計日本央行縮表對日本國債殖利率造成的上行壓力將被美國公債殖利率的跌勢所抵消。這應會使 10 年期日本國債殖利率在 2026 年保持在 1.2-1.3% 的區間內。儘管美元兌日圓可能在短期內反彈至 146-148，我們預計該貨幣對將在 2025 年底和 2026 年第一季度分別下行至 140 和 138。這主要是由於對美國政策制定的擔憂導致央行持續從美元分散外匯儲備，以及美日利差和殖利率差縮小，我們預計美聯準會將在 2025 年第三季度至 2026 年第一季度下調政策利率 100 個基點。鑑於美元兌日圓波動性較高，我們看好賣出美元兌日圓的上行風險以增強收益，因為我們中期內看空該貨幣對。

對日本股票保持中性和精選立場。在近期市場反彈之後，美國對匯率施壓和波動性上升的風險可能表明短期上行空間有限。本益比估值似乎已見底於 12 倍，接近 11-16 倍歷史區間的低端，但我們預計股票將保持區間震盪，直到盈利下調結束。我們預計盈利低谷將在全年或 6 月季度業績顯現。我們目前略微傾向於內需型行業，如部分 IT 服務和房地產公司，並在醫療保健、機械和科技領域精選全球週期性敞口。

瞄準潛在表現優異的地區、行業和貨幣。儘管我們將全球股票的評級從“具吸引力”下調至“中性”，但仍廣泛看好美國、印度和臺灣股票。我們定制的主題：變革性創新機遇—人工智能（AI）、電力和資源以及長壽經濟也在看好之列，並認為這些主題具有長期跑贏大市的潛力。另一個主題—投資歐洲的六種方式—提供了一個適時參與歐洲投資支出復甦的途徑。外匯方面，我們特別看好已出現超賣的澳元兌美元，因為強勁的國內經濟可能會使澳洲央行的降息幅度小於美聯準會。

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製。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採取或不採取行動造成的任何損失或損害。

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資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直至您通知我們，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。