



(Shutterstock)

參議院選舉和企業財報或將影響日本資產市場

2025年07月07日, 08:45 UTC, written by UBS Editorial Team

日本股市近期反彈，日本國債殖利率走穩，但未來幾週波動性可能仍會加劇。現屆政府應能在參議院選舉中維持多數席位，但政策立場變化引發不穩定性的風險依然揮之不去。此外，2025年第二季度企業財報季或將為選股策略帶來轉變。我們仍看好日圓在中期內升值，並繼續建議逢高做空美元兌日圓，同時通過賣出美元兌日圓的上行風險以增強收益。

日本股市——具體來說是東證指數（TOPIX）——在6月最後一周大漲3.3%，11個月來首次有力突破2,800點。7月前3天漲勢略有回落，指數下跌0.8%。鑒於TOPIX與標普500指數通常高度相關——而標普500在這3天上漲了1.2%——投資人應否為TOPIX進一步上漲佈局？

我們建議投資人保持謹慎，尤其是因為對等關稅暫停期即將於7月9日屆滿。日本股市持續復甦面臨兩大潛在障礙：一是即將發佈的2025年第二季度企業業績指引計入關稅衝擊；二是7月20日舉行的參議院選舉存在一定概率出現可能對政策和市場產生負面影響的風險結果。與美國的貿易緊張局勢也帶來了額外的潛在風險。

在執政自民黨於東京都議會選舉中慘敗後，參議院選舉的結果將關係到現屆政府的命運。儘管我們認為執政聯盟（自民黨加公明黨）獲得絕對多數的概率僅為50%，但只要表現尚可，仍有可能說服立憲民主黨組建某種形式的聯盟，從而繼續執政。我們認為，出現風險結果（概率為20%）的情形是表現失利，導致首相石破茂的政府垮臺。各種結果都可能直接或間接影響股市和日本國債殖利率。

日本國債殖利率或將保持穩定。經過4月和5月的劇烈波動後，10年期和30年期日本國債殖利率似乎已回穩。在這兩個期限公債最近的招標中，投標倍數均在3.5倍左右的合理水準，儘管二級市場殖利率隨後略有上升。我們的基準情景是，未來12個月這兩個期限殖利率將基本持平（10年期約為1.3%），尤其是在石破政府保住參議院多數席位並繼續致力於2026財年（2026年第二季度至2027年第一季度）實現基本盈餘的情況下。如果石破政府被主張大規模削減

消費稅和降低社會保障繳費的在野黨取代，公債殖利率上行的風險將顯著增加，同時日本國債評級被下調的風險也將上升。

企業業績指引或為選股策略帶來轉變。目前，我們對日本股市整體維持“中性”觀點，因為7月底展開的2025年第二季度財報季可能導致未來三個月TOPIX承壓。對於週期性股票，尤其是出口企業，我們預計全年業績指引將下調。如果全年業績指引普遍下調，我們認為這可能標誌著利空因素消退。自4月以來，受關稅影響較小的公司（如國防、遊戲、電力與數據中心、IT服務等板塊）表現優異。然而，我們認為被低估（超賣）、優質週期性股票的中期報酬具吸引力，近期已將其納入我們偏好的股票市場板塊，包括汽車、機械和醫療保健類股票。

由於美元兌日圓的中期下行趨勢不變，建議逢高做空該貨幣對。我們預計未來12個月該貨幣對將跌至136（受去美元化和美國利差收窄影響），並建議逢高做空美元兌日圓，同時通過賣出其上行風險以增強收益。隨著7月9日關稅暫停期最後限期逼近，可能導致美元短暫反彈，但我們認為這難以持續。日圓也有一定的補漲空間。值得注意的是，美元兌日圓的跌幅低於美元指數：自1月中旬高點以來，美元指數已下跌了12%，而美元兌日圓僅下跌8.7%。對於以日圓為本幣的投資人，我們認為在未來12個月做多澳元兌日圓應能獲得正總報酬。同時，我們也看好通過賣出日圓兌澳元的上行潛力以增強收益。

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。