



(Shutterstock)

日本央行可能提前加息，但不确定性仍在

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

参议院选举和美日贸易谈判的积极结果应足以让日本央行提前加息。然而，我们认为市场对首次加息时间的预期可能过于激进。我们预计，首次加息最有可能在 2025 年 12 月，第二次加息将在 2026 年 6 月。这或会导致 10 年期日本国债收益率走高，同时企业盈利也将上升，尽管我们目前对日本股票持“中性”立场。由于围绕石破茂任期的不确定性可能会引发波动，我们认为在未来 1 个月内，若美元兑日元升穿 149 水平，应逢高卖出。

参议院选举和美日贸易谈判的相对良好结果显著消除了未来几个月的一些不确定性。首先，财政保守派可能会在参议院组成联盟以防止财政滑坡。此外，美日贸易谈判结果出乎意料地良好可能会提振日本的增长前景。这或会使日本央行提前加息。事实上，期货市场目前认为到 2025 年 10 月至少加息 25 个基点的概率超过 55%，到 2025 年 12 月加息 25 个基点的概率高达 70%。

然而，投资者仍需保持谨慎，因为我们尚未完全走出困境。首先，新政府的财政方向可能需要一段时间才能通过立法加以落实。其次，即使贸易协议削减了关税的最终上调幅度，但关税仍然有所提高。这可能会降低企业利润，进而抑制资本支出和工资增长，以致损害消费。这种负面影响也许要到 2026 年第一季度才见底，导致 2025 年第三季度和第四季度出现负增长。换句话说，2025 年 GDP 增长或仅为 0.5%，而 2026 年应会大幅加速至 1.0% 以上。因此，我们认为日本央行可能要到 2025 年 12 月才会加息 25 个基点，并在 2026 年 6 月以同样幅度再次加息。

日本国债收益率将在中期内上升。日本国债可能是首当其冲的资产类别。尽管我们预计财政担忧缓解仍会使 10 年期收益率从目前约 1.6% 的高位回落，但下行空间可能更为有限，我们预计 10 年期收益率将在 2025 年保持在 1.5% 左右，然后在 2026 年逐渐升至 1.7%。与此同时，财政前景回稳应会使 20 年期和 30 年期收益率在 2025 年剩余时间保持在 3% 以下。

贸易协议对日本股票有利。 关税（尤其是对汽车制造商）下调，不仅利好GDP 增长，还会使 2026 年的每股收益（EPS）大幅上升 2-3%。考虑到近期日元贬值的影响，我们认为有充分理由将 2025 财年和 2026 财年的盈利增长预测分别从 -1% 和 4%上调至 2% 和 5%。不过，我们仍对日本股票持“中性”立场，有待评估关税影响如何全面纳入 2025 年第二季度财报中的前瞻指引。目前，我们偏好汽车制造商、机械和医疗保健领域的优质周期性落后股，因其中期回报前景更佳。此外，我们认为银行股将是提前加息的主要受益者。

中期内美元兑日元下行趋势不变。 尽管日本央行可能提前加息，但我们维持对美元兑日元下行步伐的预期：到 2025 年 12 月跌至 140，到 2026 年 6 月进一步下滑至 136。我们认为这主要归因于广泛去美元化趋势和美联储即将降息。然而，石破茂首相之位不稳加上多人有意角逐取而代之，可能会在短期内导致美元兑日元波动加剧。因此，我们认为在未来 1 个月，若美元兑日元升穿 149 水平，应逢高卖出。

免责声明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的财富管理客户, 请参阅[香港/新加坡市场材料免责声明](#)。

本文件由UBS Group AG (“瑞银集团”) 旗下UBS Switzerland AG (受瑞士金融市场监督管理局监管) 或其附属公司 (统称为“UBS”) 的全球财富管理 (Global Wealth Management) 业务部门编制和出版。瑞银集团包括前 Credit Suisse AG (“瑞士信贷”)、其子公司、分支机构和附属公司。在美国, UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局 (FINRA) /证券投资者保护公司 (SIPC) 成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议, 亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外, 本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束, 因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品, 则亦不会在该地区作出此等要约; 如果向某人作出要约、招揽或销售为非法, 则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的, 尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性, 不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动, 恕不另行通知; 这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。**本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。**因此, 瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像 (“图像”) 仅供说明、参考或记录, 亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明, 否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期, 这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可, 不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内, 瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果, 或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务, 包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明: 除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况, 本文件由UBS Switzerland AG派发, 并经瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理, 您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料, UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料 (即姓名、电子邮件地址等联系详情), 直到您通知我们, 您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理, 选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>, 查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中 (报告和免责声明), 中英文本如有歧异, 应以英文文本为准。

UBS 2025。钥匙符号, UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有