

基金經理專欄

Fund Manager Column

2024 年 4 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



日本貨幣政策調整對股市的影響

上月我們曾表示，日本央行雖然在 1 月政策會議上保持利率不變，但論調轉向鷹派，意味貨幣政策今年內可能會正常化，而最新一輪春季薪資談判進展將是關鍵因素。言猶在耳，日本初步春季薪資談判（春鬥）結果已陸續公佈，多個製造行業的名義工資升幅均逾 5%，為 30 年以來未見。據報一些大家頗為熟悉的企業，例如著名汽車製造商及綜合飲料生產商等，大部分回應了工會提出的加薪要求，更有大型製鐵企業工資增幅達雙位數。同時，日本政府此前公佈的 1 月全國核心消費者物價指數按年上升 2%，為連續第 22 個月維持在 2%或以上水平。這似乎反映著，日本央行行長植田和男先前表示希望看到的「通脹與工資增長之間的良性循環」，已開始成形。市場對日本央行可能在 3 月會議上宣佈結束負利率政策的預期逐漸升溫，日圓亦隨之一度走高。

基金經理表示日圓貶值通常有利日本股市表現：從歷史數據來看，當日圓即期匯率走高，亦即意味著日圓貶值的時候，日經平均指數普遍造好，兩者大致呈現反比關係，這主要因為貶值能提振當地出口表現。據日本全國企業短期經濟觀測調查顯示，企業家大多樂見日圓持續疲弱，當地製造商更因日圓偏軟而對未來銷售寄予厚望；基於當地部分業界領導者已錄得破紀錄的營業淨利潤，這種樂觀情緒並非毫無根據。事實上，疲弱的日圓有利有弊：跨國業務規模和海外收入比重較大的公司，自然能在一定程度上從匯兌中受惠；但另一邊廂，日圓走弱亦難免令企業從國外獲得原材料的成本上升，故能否將這些上漲的成本轉嫁便相當關鍵。基金經理觀察到，近期能做到將相關成本上漲傳遞至下游的日本企業數目有增加跡象，或許解釋了為何最新財報顯示當地大多數企業的利潤優於預期且有所增加。

日本央行在 3 月會議上，一如市場預期般宣佈結束自 2016 年實行的負利率政策。惟在該決定公佈後，日圓並未隨之走強。基金經理認為，結束負利率有別於政策緊縮，加上行長植田和男重申，日本的金融狀況即使在當地貨幣政策正常化後，仍將保持寬鬆，暗示持續加息的機會不大；與此同時，以聯儲局為首的西方央行未必會在短期內大幅減息，換而言之，日本與海外存在的寬闊利差有機會持續一段時間，日圓呈現的結構性疲弱短期內較難逆轉。不過，投機交易以及貨幣政策變化的新聞或會令日圓出現波動，而且聯儲局最新發佈的點陣圖顯示美國今年及明年將可能減息各三次，日圓兌美元或將在利差收窄下有所升值，匯兌對日本企業盈利的助力可能會減少，從而影響日本股市表現。

儘管如此，日本股市仍具備不俗基本面：經濟方面，日本修訂後的 2023 年第 4 季國內生產總值終值，按季上升 0.1%，成功避過技術性衰退，其中企業設備投資錄得顯著上修。另外，3 月服務業採購經理人指數亦進一步上升。隨著植田和男表示不認為結束負利率會導致抵押貸款利率及企業借貸成本大升，基金經理表示，日本服務業的強勁表現或為當地企業家在低利率環境下增加投資提供了良好誘因，務求把握更多來自環球旅客的商機。資金流方面，基金經理觀察到海外



中銀國際
BOCI INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management



資金流入日本股市的情況持續，而環球基金經理對日本市場的配置似乎仍偏低；加上日本尚處於負值的實際利率和日本國內免稅儲蓄計劃NISA（日本個人儲蓄帳戶）進行的改革或有助提振家庭存戶的投資意願，而且東京證券交易所推動改善企業管治的改革，在不少上市公司為提高資本回報率進行回購的結構性催化劑猶存下，本地資金同樣有力提供支持。估值方面，即使日本股市近期表現強勁，基金經理亦不排除短期內出現整固的可能性，但實際上當地股市的估值並不算過度昂貴，尤其是與美國股市對比的話：涵蓋了超過2000家日本上市公司的東證(TOPIX)指數，目前市盈率僅略高於近10年平均水平大約半個標準差；而東證中型400指數及東證小型股指數的市盈率，甚至低於自身的近10年平均水平。隨著日本國內外投資者對當地股市的關注度提升，基金經理預期部分資金可能會試圖轉為從中小型公司中發掘投資機遇，從而使股市由大型股主導的升勢得以逐步擴散至迄今相對落後的中小股。

總括而言，日本央行調整貨幣政策有機會使日圓波動性增加，進而間接地影響當地基本面尚可的股市，而且在近月表現良好後，出現一定調整的可能性也不能被排除，故從資產配置的角度來看，基金經理對日本股市持中性看法；但重申投資者於建構組合時，日本股市應該在地域分散的考量下佔一席位。大家不妨根據自身投資目標，尋找適合的相關工具來涉獵日本市場。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。
本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。