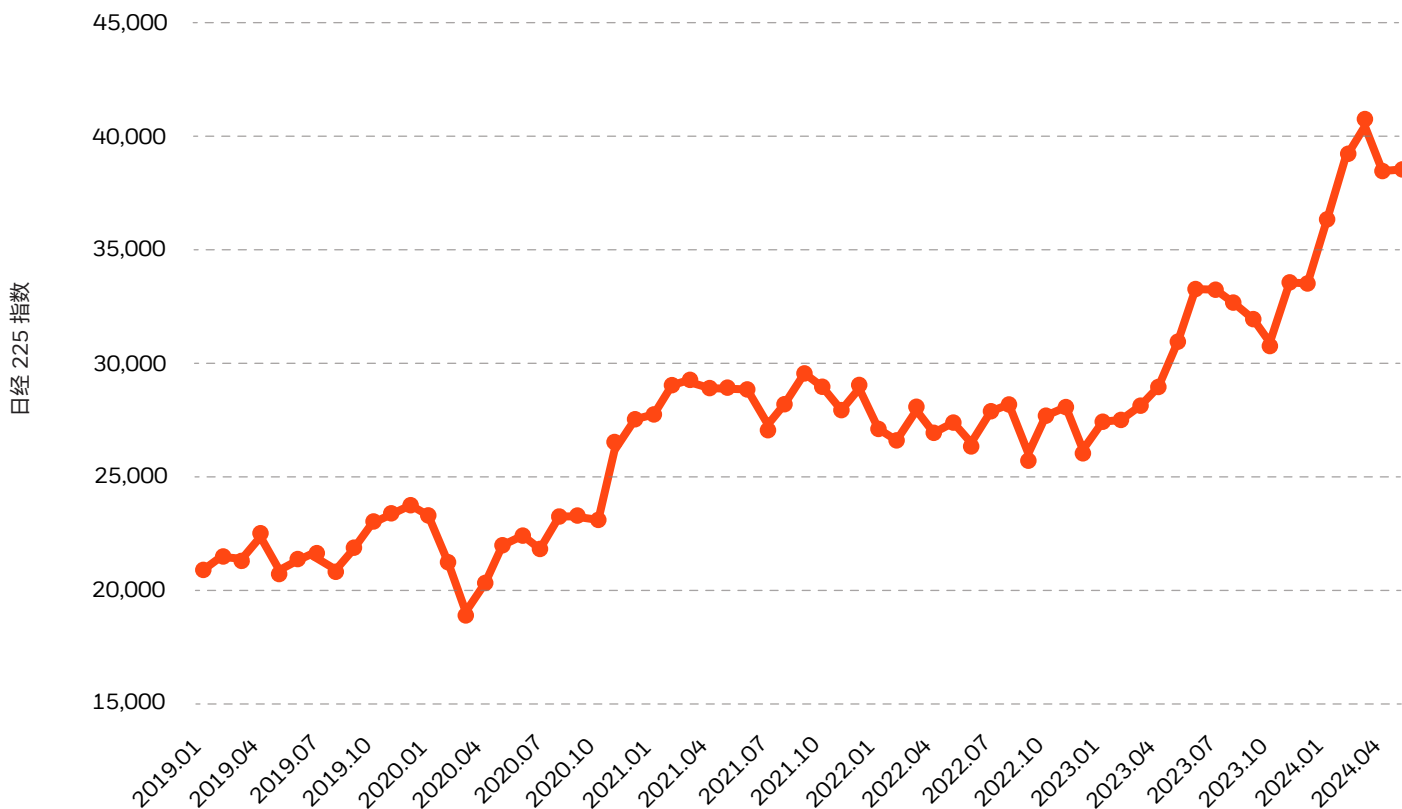


回望 20 世纪 80 年代,日本作为当时世界第二大经济体,其股市在 1989 年攀上顶峰,市值占全球股市总市值的 45%。¹ 但在随后的近三十年里,日本经济陷入停滞和通货紧缩的低迷状态。如今,在全球经济放缓的背景下,这个长期受困的市场展现了不俗的韧性,呈现出强劲的复苏势头和积极的发展前景。这种转变是否带来真实的长期投资机会?

01 拆解涨势动力

自 2023 年以来,日本股市大幅上涨,日经 225 指数更于今年三月首次突破 40000 点大关。这不仅象征着日本经济的强劲复苏,也反映了国际投资者对日本市场的兴趣不减,蜂拥而至。

图表1: 2019年1月至2024年5月日经225指数走势图²



1- 摘自《14 Fascinating Facts About Japanese Stocks — From 1989》, The Motley Fool, 更新于 2017 年 5 月 23 日。2- 图表 1: Statista, 截至 2024 年 5 月。

我们认为日本股票屡创新高很大程度上可归功于以下五大支持性转变：



通胀归来

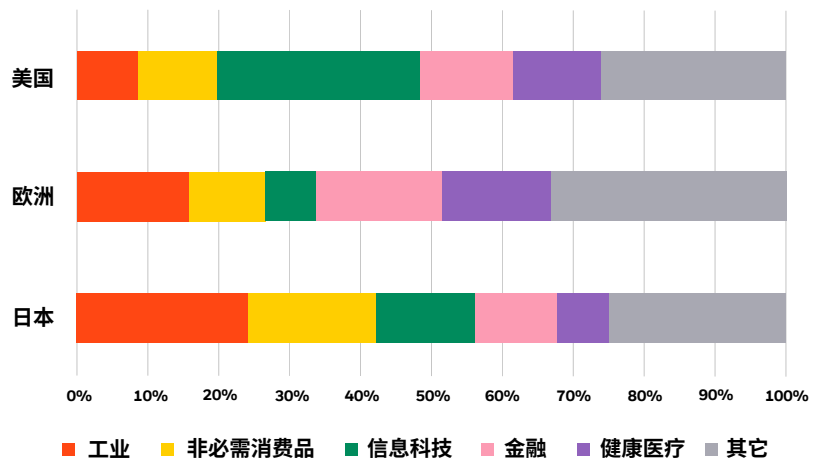
在经历数十年的通货紧缩后，通货膨胀的重返对日本家庭和企业意义重大，因为在经济持续疲软时期，家庭和企业几乎没有投资的动力，而现在人们不必像以前那样囤积现金、担心成本。可持续的、温和的通胀有利于企业提高盈利，合理健康的工资增长也将刺激消费。日本政府希望借助通胀持续推动企业加薪，促进需求扩张，形成良性循环，而日本央行维持的超宽松货币政策也有助于促进企业的融资活动，鼓励投资和消费，增强股市活力。



市场多元

美国股市很大程度上依赖于大型科技公司产生的回报，而放眼亚洲市场，如韩国或中国台湾地区的股市也主要集中于半导体行业。而日本市场更为多元，而且其宏观经济政策、经济状况和股票市场从本质上看与世界其他地区都不甚相同，因此配置日本股票的全球投资组合可能从其中的低相关性中受益。

图表2: 2023年美国、欧洲和日本股市的行业构成比例³



政府引导

为鼓励个人投资、增加日本经济活力，日本政府于 2024 年 1 月对个人储蓄账户（NISA）制度进行了改革，包括提高了免税投资限额，免税期不设限等。新 NISA 为投资者提供了更加灵活和便利的投资方式，有利于促进长期投资、提高市场预期、增强日本股市活跃度。尽管转变需时，但考虑到长期以来日本民众对现金的偏好，以及可能流向日本股市的资金规模，这项制度改革成果仍有待市场检验。



企业改革

日本过去存在大量的控股集团，或是有许多上市子公司的复杂组织，其中很多公司都不盈利，或者发展前景十分低迷。目前许多此类型公司正在进行优化重组，剥离非核心业务，并取得了明显成效——市盈率改善，利润提高，其股价也体现出市场的积极反应。我们相信企业转型与改革在未来还将进一步释放内在价值。



改善治理

作为推动上市公司改善治理的新措施，东京证券交易所于 2024 年 1 月 15 日公布了首批自愿披露提高资本效率计划的公司名单，并将每月更新一次。这被视为一项具有里程碑意义的举措——旨在对那些市净率低于 1 但没有改善计划的上市公司施压。市场反应表明，投资者对此项举措持支持态度，受公布的首份企业名单提振，1 月 15 日日经 225 指数触及 1990 年以来新高。

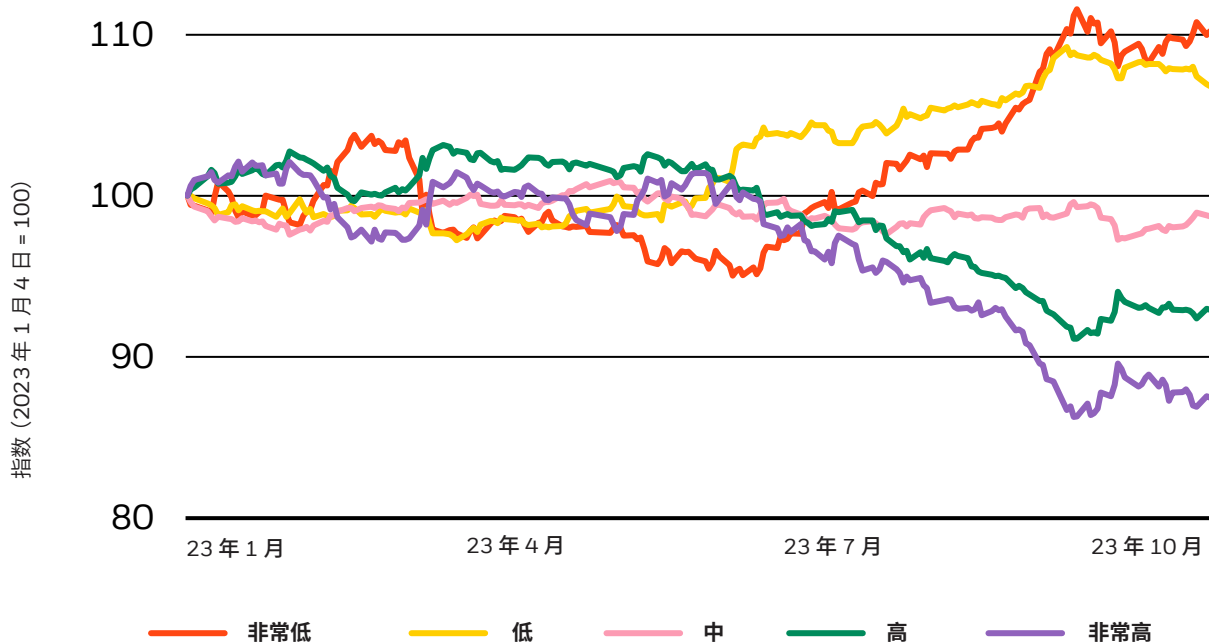
3- 图表 2: 贝莱德图表使用数据来自 BlackRock Fundamental Equities, 2023 年 12 月 31 日。图表显示了截至 2023 年底，标普 500 指数（美国）、MSCI 欧洲、东证指数（日本）中按 GICS 划分的行业构成。由于进位原因，各项之和可能与 100% 略有出入。指数是不受管理的，且投资者不能直接投资于指数中。

02

信心加持下丰富的投资机会

日本股市是我们在 2024 年相对看好的发达市场之一。日本市场整体估值、上市公司盈利增长皆具吸引力, 且旨在促进股东回报的企业改革也逐渐显现成效。这些都是推动日本股市上涨并维持涨势的关键因素。如图表 3 所示, 市净率处于低端的公司在 2023 年表现出色, 反映了投资者预计这些公司将采取更多提升价值的措施, 为市场注入更多信心。

图表3: 日本按市净率划分的股票相对表现(2023年)⁴



日本股市的投资机会广泛而多样, 值得注意的是, 其中有些产业是人们为应对长期持续的社会问题而发展起来的:



人口老龄化

日本是世界上人口老龄化最严重的国家之一, 劳动力短缺问题严峻, 社会保障和医疗体系也面临巨大压力。日本为此一直致力于自动化技术和医疗技术的发展, 如今, 这里聚集了这些行业的领军企业, 且这些企业的业务遍布世界各地。



脱碳转型

绿色低碳经济转型已成为全球公认的大趋势, 日本在这方面一直处于世界领先地位。这与其长期面临的自然资源稀缺以及地震、海啸等自然灾害频发不无关联。加之日本在工程和科技创新方面的专业优势, 其环保及节能工业的发展领先国际。

总体而言, 我们认为日本经济增长预期持续向好, 这也将为日本股市带来更多动能。日本市场其中一个风险是货币政策可能收紧, 因此我们倾向于承担股票风险而不进行货币对冲。

4- 图表 3: 贝莱德智库, 数据来自 QUICK 和大和证券。2023 年 12 月。注: 图表显示东证股价指数成分股 2023 年的基准重置后表现, 并按市净率将成分股分为五个组别, 分类过程为按市净率升序排列成分股, 然后将其分为五个市值加权组别, 确保每个组别代表着总市值的相等部分。例如, “非常低”的组别包括了市净率最低的成分股。这些组别每月调整一次。过往表现并不保证未来表现。

重要披露

以上数据仅供参考说明用途并可予更改。概不保证所作的任何预测将会实现。往绩并非未来表现的指引。投资者或未能取回投资的全部本金。

任何其他人士不应依赖本文。本文仅作参考资料和教育用途，在招揽或向任何人士分发属违法的任何司法管辖区，本文件并不构成与任何证券或贝莱德基金有关的招揽。此外，亦不构成与本文件收件人签订投资协议的要约，或透过提出签订投资协议的要约，邀请收件人作出响应。

投资涉及风险，过往业绩并不代表将来的表现。投资价值及收益可升可跌，并不能保证。投资者可能无法取回原本投资金额。货币汇率变动亦可能导致投资价值减少或增加。波幅较高的基金表现可能尤为反复，投资价值可能突然大幅下跌。税务水平和基础亦可能不时更改。

本文件可能含有「前瞻性」信息。这些信息可能包括预测、预报、收益或回报估计及可能的投资组合构成。此外，本文包括其他投资工具或贝莱德所管理的综合账户之若干过往表现数据，该等表现数据仅作为举例用途。概无声明表示任何贝莱德基金将会取得所示的表现，或已考虑或列出拟备本文件期间就取得、计算或呈列前瞻性数据或往绩数据时所作的各项假设。若拟备本文件期间所作的假设出现任何转变，可能会对作为举例用途的所示投资回报构成重大的影响。

本文件并不构成对未来事件的预估、研究或投资建议、也不应该被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。本文件所载的任何意见，反映本公司截至2024年4月的判断，可因其后的条件转变而作出变动。本文件所载的信息及意见取自贝莱德认为可靠的专有和非专有来源，并不一定涵盖所有数据，亦不保证其准确性。概不保证所作的任何预测将会实现。贝莱德所管理的账户并不一定持有本文件所述的任何投资项目。是否依赖本文件所载的信息由阁下自行决定。有关观点不一定反映贝莱德集团旗下任何公司的全部或部分意见，且不保证其准确性。

所载信息并不构成提供或赖以作为金融、税务、法律或会计建议，阁下应该就此类问题咨询阁下的顾问。贝莱德不保证任何特定投资的适用性或潜在价值。投资涉及风险，包括损失本金。国际投资涉及风险，包括与外币有关的风险，流动性有限，政府监管较少，以及由于政治，经济或其他不利因素的不利影响而导致的大幅波动。对新兴市场或发展中国家或较小资本市场的投资往往会增加这些风险。

文内所有分析均由贝莱德就其本身目的取得，并可能据此行事，所取得的任何研究结果仅属偶然。文内所述观点并不构成投资或任何其他建议，并可予以修改。有关观点不一定反映贝莱德集团旗下任何公司的意见或其意见的一部份，且不保证其准确性。未经贝莱德预先书面同意，不得复制、在检索系统储存，或以任何形式或任何方法（包括电子、机械印制、录制或其他方式）传送本文件任何部份的数据。

©2024 BlackRock, Inc. 或其附属公司版权所有。Aladdin, iShares 安硕® 及 BlackRock® 乃 BlackRock, Inc., 或其附属公司的注册商标。任何其他商标归属于其各自的所有人。