

海外资金加速涌入日本股市

2023年06月17日

今年以来，日本股市表现亮眼，年初至今已经录得 29% 的涨幅，在全球主要股指中，涨幅仅次于纳斯达克指数。

➤ 海外投资者涌入是推动日本股市上涨的最大原因。

长久以来，海外投资者都是日本股市最活跃的交易者。自 2013 年以来，海外投资者在日本股市交易量占比持续超过 50%，以 2022 年为例，海外投资者在日本股市交易规模中占比达 60%，是日本股票市场上最活跃的资金。

今年海外投资者大幅涌入日本股市，资金体量流入创今年新高。截至到 6 月 4 日，海外投资者净流入日本股票和基金规模高达 5.76 万亿日元，远超历史同时，推动了日经指数持续上涨。

➤ 日本经济持续复苏，企业盈利改善状况是吸引海外资金流入的原因之一。

日本经济当前处于疫后复苏阶段，环比动能逐步走强。与海外其他经济体不同，日本经济饱受疫情扰动，并且持续弱于疫情之前水平，直到去年下半年，日本政府开始逐步放开疫情相关防控措施。在持续的财政刺激与货币宽松的环境下，日本经济增速逐步走强，当前已与疫情前的水平相当。

通胀抬升助力企业盈利情况改善。2022 年以来，日本通胀持续走高，但企业受益于物价上涨，企业盈利状况改善，最有代表性的日本五大商社中，有四家商社的 2022 财年净利润均创下历史新高。

➤ 增配日元资产，提升组合对中国经济的间接敞口，是吸引海外资金流入的原因之一。

中国在亚洲和新兴市场中权重较高，海外投资者开始降低其组合对中国股票的直接敞口。以 2022 年 MSCI 新兴市场指数为例，中国股票权重高达 29.2%，大幅度高于经济体的权重。出于资产配置多元化分散风险的角度，海外投资开始降低对中国股票直接敞口。

海外投资者开始通过增配日本等国股票资产，来提高资产组合对中国经济的间接敞口。日本、韩国、澳大利亚等国经济与中国经济相关度较高，在一些产业链上关系较为紧密，海外资金可以通过配置这些国家的资产配置，从而使得资产组合从中国经济复苏当中获益，也是日本股市吸引海外资金流入的原因。

同样的情况，在 20 世纪 80 年代的日本也出现过，当时日本经济体量明显高于其他亚洲新兴经济体，海外投资者也曾在其资产组合中不断降低日本资产的占比。

➤ 货币政策持续宽松也是日本股市走强的原因，“日股强、日元弱”或将持续

货币政策短期不会转向。央行新任行长植田和男上任后已经举行了两次央行货币政策会议，尚未对货币政策进行调整，其中 4 月的货币政策会议中提到“将在未来的 1 到 1 年半内，将对日本货币政策进行审视”，此番表态或意味着，当前日本央行短期内并不会对现有的货币政策进行调整，这对日股无疑是一个利好。

债券市场流动性提升，YCC 调整的必要性不强。去年四季度，日本央行出于改善债券市场流动性，提升宽松货币政策传导效果的目的，放宽 YCC 的控制区间。当前日本债券市场流动性相比去年边际明显好转，YCC 再次调整的必要性也不强。

我们预计短期内日本货币政策维持现状，当前日元弱、日股强的局面或将持续。

➤ 风险提示：地缘政治发展超预期；日本货币政策超预期；美元流动性危机。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书：S0100121120007

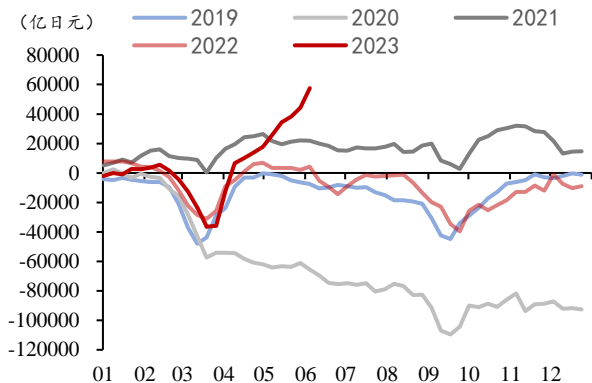
电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

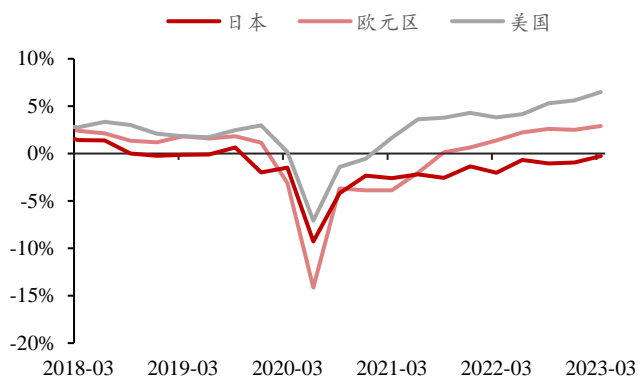
- 1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27
- 9月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26
- 2.宏观专题研究：四季度美债利率或在 4%-2022/10/25
- 3.9月经济数据点评：如何理解 9 月出口和经济数据-2022/10/24
- 4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23
- 5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

图 1：海外净流入日本股票及基金的资金规模



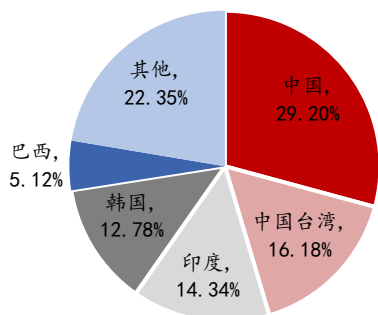
资料来源：日本财务省，民生证券研究院

图 2：美国、日本、欧元区 GDP 增速



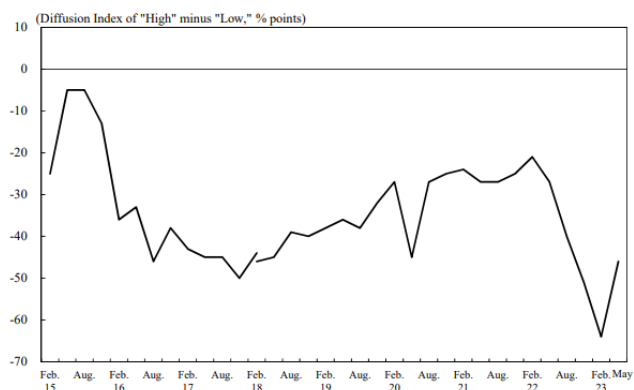
资料来源：wind，民生证券研究院；注：2020 年及以后均以 2019 年 GDP 为基准

图 3：2023 年 MSCI 新兴市场指数权重



资料来源：MSCI，民生证券研究院

图 4：日本债券市场运行指数



资料来源：BOJ，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026