



日本央行最近決定微調其孳息率曲線控制政策，或令投資者措手不及；但市場更感意外的是當局調整政策的力度較預期溫和。多元資產投資環球宏觀策略聯席主管 Sue Trinh 在本文提出她的主要觀點。

日本央行調整孳息率曲線控制政策對市場的影響

在 7 月 28 日，日本央行出乎意料宣布調整其孳息率曲線控制政策。月初的分析師調查顯示，只有 18% 的受訪者預期當局會在 7 月調整政策，大部份受訪者預計最早於 10 月才會出現變動。雖然孳息率曲線控制政策調整的時機令人意外，但我們認為實際調整細節反映措施可能較市場預期略為溫和。

政策有甚麼調整？

日本央行將 10 年期債券孳息率目標維持在大約 0%，官方上／下浮動 50 基點的區間亦未有改變。變的是當局現時會以更靈活的方式執行政策：上／下浮動 50 基點的區間將留作參考，而非硬性規定。政策調整似乎帶來一些債券交易區間擴闊的空間，現在當局可透過固定利率操作，於每個營業日以 1% 的利率購買 10 年期日本政府債券，從而將交易區間擴闊至上／下 100 基點。

調整是為緩減央行政策對債券市場運作的負面影響，因此我們應保持審慎，避免將政策調整過分解讀為貨幣緊縮措施。事實上，日本央行已經表示將毫不猶豫

地加大寬鬆力度，這似乎意味當局仍有可能加推量寬措施。

日本央行對通脹和增長的溫和預測亦支持這個說法，但當局認為有關預測面對的上行風險較大。

日本央行經濟預測，2023 年 7 月

	2023	2024	2025
國內生產總值	1.3 (1.4)	1.2 (1.2)	1.0 (1.0)
核心消費物價指數	2.5 (1.8)	1.9 (2.0)	1.6 (1.6)

資料來源：日本央行，2023 年 7 月 28 日。消費物價指數追蹤城市消費者對一籃子市場商品和服務的價格隨著時間的平均變動。投資者不可直接投資於指數。括號內的數據是指先前預測。

對市場的影響

政策調整的消息公布後，日圓兌美元匯率下跌，10 年期日本政府債券孳息率則略為走高。不出所料，有關公布推高全球政府債券孳息率，10 年期美國國庫債券孳息率升穿 4%¹。市場憂慮日本央行的政策轉變，或會促使當地機構投資者減持外國政府債券，尤其是美國國庫債券，因為對沖匯率風險的成本可能進一步上升。

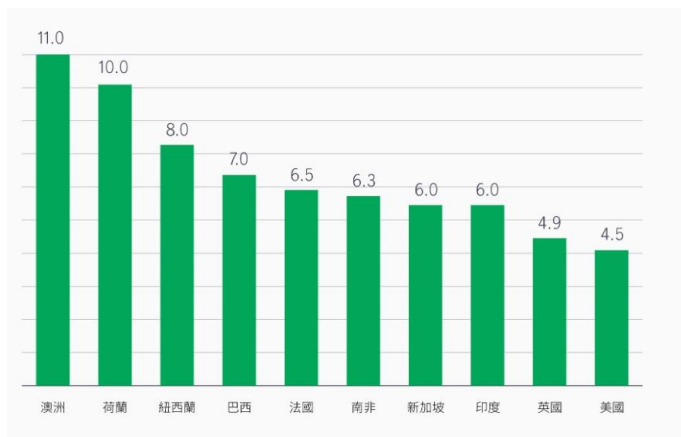
¹ 彭博資訊，截至 2023 年 7 月 26 日。

外匯對沖成本高昂，意味流入美國國庫債券的大部份資金可能未作對沖



然而，我們認為，除非日本長期利率大幅上升（或外國長期利率下跌），才可抵銷日本投資者在未對沖情況下從外國投資獲得的利差優勢。在這情況下，我們相信最有可能出現的結果是日本投資者將有序地出售外國債券，而非大規模拋售所持外國債券，情況與去年大部份時間相若。若這情況發生，我們認為最容易受影響的債券市場將包括澳洲、荷蘭和紐西蘭，因為日本投資者在這些市場持有的未償還債券佔比顯著較高。

日本持有的外國債券佔政府債券市場的比重 (%)



雖然日本投資者是美國本土以外最大的美國國庫債券持有人，但其持倉比重佔整個市場少於 5%。儘管日

本投資者在 2022 年減持大量美國國庫債券，但歷史數據顯示，日本整體債券持倉中可能持有至到期的債券佔比甚高。我們認為，美國國庫債券的總體走勢仍將取決於聯儲局制訂的美國貨幣政策於未來數月如何演變。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。