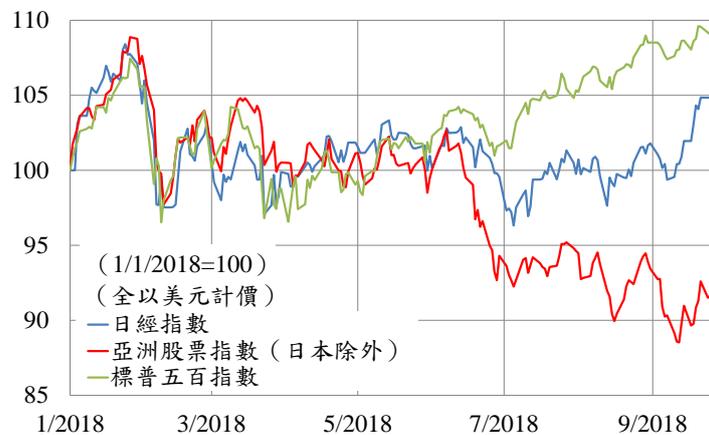


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 通脹疲弱息匯跌 日股反而有表現

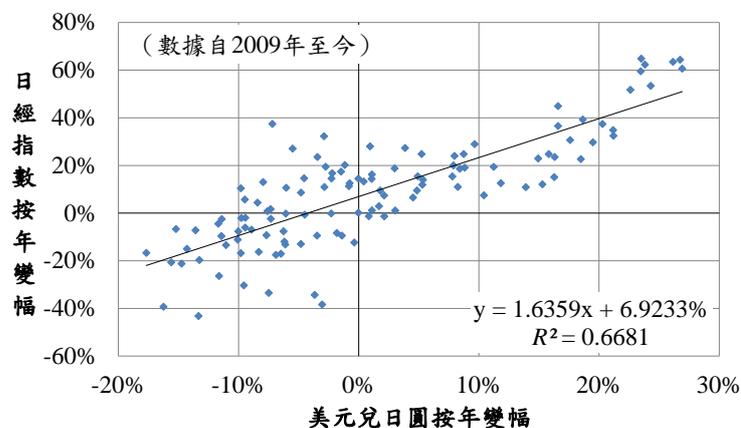
近期日股走勢非常強勁，日經指數已突破今年1月高位，坊間嘗試歸納出兩個原因：一是中美正式向對方落實貿易制裁，市場憧憬日本企業可漁人得利；二是首相安倍晉三成功連任，有利推出更多刺激經濟措施及維持寬鬆貨幣政策。但事實上，日股走強並非9月才開始。圖一顯示年初至今日經、MSCI亞洲股票指數（日本除外）及標指的表現，結果顯示日股自7月開始跟隨美股反覆向上，到9月份升勢進一步加快。

圖一：日股、亞股及美股年初至今表現



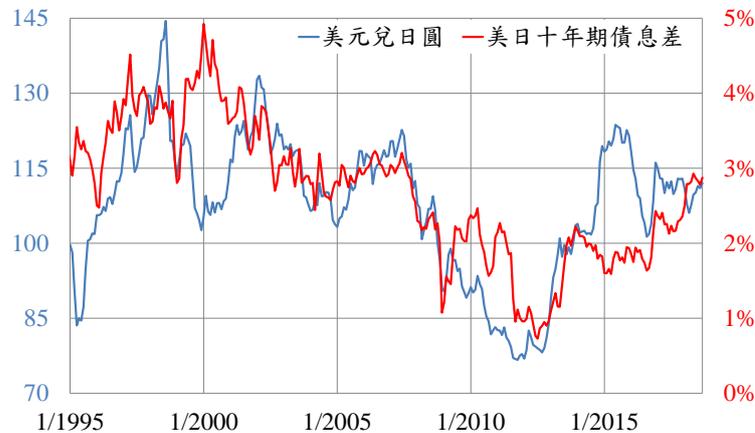
日股已明顯跑贏其他亞股，散戶現時追買會否接火棒？從估值而言，現時日經指數的收益率（earnings yield，即每股盈利除以股價）升至6%，雖然低於2005年的7%及2008年的8%，但絕對是金融海嘯後的高水平，反映估值非常吸引。不過問題是，金融海嘯後，縱使指數價格跟收益率的迴歸係數  $p$  值低於0.05，但  $R^2$  只有0.18，似乎投資者難以透過估值可靠地推算日股後市。

圖二：日經指數及美元兌日圓



不過，投資者亦不必灰心，圖二顯示自金融海嘯起，日經指數跟美元兌日圓的按年變幅走勢呈正相關性，因此一旦美元兌日圓進一步向上，理論上可帶領日股一同造好。

圖三：美元兌日圓及美日十年債息差



圖三顯示 1995 年以後美元兌日圓跟美日十年期債息按年變幅，兩者走勢一致呈相同方向。早前聯儲局預期可維持一季加息一次的步伐，加上油價高企及薪金穩步上升將支持長息，相反日本通脹縱有改善但離 2% 目標仍遠，加上薪金增長再次放緩，增加央行收緊貨幣政策的難度，似乎美日十年期債息差進一步向上，帶動美元兌日圓上升，日股亦可間接受惠。而技術上，圖四顯示美元兌日圓已升穿 2015 年中開始形成的收窄三角，反映匯價有進一步向上壓力，對於日股而言，無疑是不可多得的好消息。

圖四：美元兌日圓週線圖



總括而言，近期日股走勢強勁，縱使從估值的角度難以推算日股的合理值，但從匯率的角度，美日長債息差及技術分析均顯示日圓有貶值壓力，無疑對日股有支持作用。現時日經指數日線圖的相對強弱指數出現超買，若散戶對日股有興趣，可考慮待回調時分段吸納，甚至可買入有匯價對沖的日股基金或 ETF，以降低匯率風險。

梁志麟  
環球金融市場部