

日本加息“靴子”落地 机构研判全球资产配置再平衡

□本报记者 王雪青

日本央行加息“靴子”落地。12月19日,日本央行宣布加息25个基点,将政策利率从0.5%上调至0.75%,达到30年来的最高水平,符合市场普遍预期。这是日本央行自2024年3月货币政策正常化以来的第四次加息,上一次加息动作是在今年1月。

“正如我们所料。”多位分析人士表示,日本央行宣布加息后,全球多个主要市场表现平稳,甚至不跌反涨。截至12月19日收盘,日经225指数上涨1.03%;A股三大指数全线飘红;纳斯达克指数上涨1.31%。

中国证券报记者采访了解到,机构对日本加息的叙事正在发生变化。对照2024年日本加息引发的全球市场“黑色星期一”,当前更充分的预期消化与更稳定的外部环境,使得多数机构倾向于将其视作一次可控的再平衡扰动。

聚焦中国市场,多家机构判断A股的中期向好逻辑并未被改写,近期短暂调整反而可能为2026年上半年提供更好的布局窗口,成长主线与产业创新的兑现节奏仍是资金关注的方向。



视觉中国图片

日本加息“正如所料”

日本加息会不会再来一次“黑色星期一”?这是过去一周全球市场反复抛出的疑问。

担忧从何而来?2024年8月5日,日经225指数暴跌12%,多个股指触发熔断,同一天全球股市遭遇重挫,因此被称为“黑色星期一”。此前在2024年7月31日,日本央行宣布将政策利率从0%至0.1%提高至0.25%左右。不少观点认为,市场巨震正是日本加息造成的直接后果。

然而,本次日本加息“靴子”落地后,日元走出“卖事实”的逻辑,相对美元显著回调。“这与市场担忧的套息交易平仓背道而驰。”兴业研究外汇商品部高级研究员张梦表示,“主要原因是日元非商业持仓在2025年5月后始终维持净多头持仓,这与2024年7月大规模套息交

易头寸(净空头持仓)截然不同,因此加息后的日元表现也截然不同。”

上述差异成为本次日本加息后市场反应冷静的注解之一。其实,早在12月19日之前,多数机构人士已经明确观点:“去年日本加息后的‘黑色星期一’不太可能重演。”

把时针调回2024年8月前后。一位资管机构投资经理对中国证券报记者表示,日本在2024年7月31日就完成了加息,但市场暴跌是8月5日,这期间有非常重要的催化剂——8月初美国公布的7月非农就业数据和失业率情况爆冷:仅增11.4万人,远低于预期的20.6万人,失业率环比上升0.6个百分点,大幅不及预期,市场认为美国经济进入了衰退,而日本加息又抽走了全

球流动性。于是,一周之内,日元空头大量平仓,日元快速升值,投资者为偿还日元债务抛售全球风险资产,导致全球市场震荡。

“本次日本央行在12月初已经发出较为明确的信号,并非意外之举,市场预期的提前量已经打得很足了。”他表示,“因此本次不会像2024年波动那么大。”

也是基于上述逻辑,中信证券海外宏观分析师韦昕澄认为:“在美日央行政策分歧的背景下,美国因素才是当前全球流动性与美元资产定价的核心主线。”

韦昕澄进一步表示,目前市场对AI叙事的质疑集中体现于业务模式较激进的少数企业,而多数财务状况较稳健的AI龙头仍能维持市场

信任,产业智能化热潮应能在中短期继续支持美股龙头的业绩表现。

展望未来日元走势,张梦表示,考虑到2026年上半年日本央行并无充分加息预期,日元相对美元预计维持弱势震荡行情。未来可能引发日元升值的推手一是日本央行再度加息,大概率发生在2026年下半年;二是日本机构投资者提升外汇敞口套保比例,需关注美联储政策预期和美日利差收窄趋势。

摩根士丹利认为,预计日本的货币政策紧缩是渐进的,且依赖于经济数据,而非一条预设的加息路径。这一框架表明,尽管日本央行正在继续其政策正常化进程,但并不会承诺将采取一系列激进或快速的加息。

A股中期向好逻辑未改

近期,A股短期表现不尽如人意,三大主要指数自12月中旬以来呈现震荡调整走势。12月17日,中金公司研究部首席国内策略分析师李求索在研报中表示,内外因素共同导致市场风险偏好阶段性下降。但市场上涨的底层逻辑并未动摇,2026年中期趋势仍然向好。

在外部方面,从流动性角度来看,美联储议息会议如期降息25个基点,但会议声明整体中性偏鹰,市场维持2026年只有一降息的预测,美联储主席鲍威尔表示将提高进一步降息的门槛;并且,日本央行公布最新议息结果之前,市

场担忧此前日元套息交易逆转带来的负面影响再现,对流动性敏感的港股调整较大,情绪传染至A股。此外,近期美股AI泡沫的担忧有所回升,部分大型科技公司的下跌也对国内AI产业链带来影响。

在内部方面,11月国民经济运行数据近日发布,相比10月继续边际走缓,社会零售消费增速也受“以旧换新”政策高基数影响而回落。市场经历连续数月上涨之后,对于基本面数据的关注度上升。

“我们在2026年展望中提出,市场上涨根本

驱动力在于国际秩序和产业创新的叙事反转,两者推动中国资产实现重估,目前这两大底层逻辑并未动摇。”李求索表示,一方面,美元资产安全性下降等因素正动摇美元霸权,推动全球资金进行多元化再配置,低估值的中国市场显著受益。另一方面,我国在AI等前沿科技领域凭借综合优势实现突破,“DeepSeek时刻”频现,创新能力被重估,相关产业正进入应用与业绩兑现期。市场中期向好趋势未变。当前回调有望为2026年上半年行情提供较好的布局机会。

“本次日本加息是其货币政策的一个里程

碑事件,也是对全球资本的一次短期压力测试,可能会引发情绪波动,但对以内资为主导的A股影响有限。”一位基金经理对中国证券报记者表示,“我们对A股和港股保持积极态度,核心逻辑在于:在全球主要经济体的宽松周期中,国际资本需寻找新的投资目的地,而基本面稳健、估值合理的中国资产吸引力凸显。同时,国内低利率环境正驱动居民储蓄入市,加之我国在AI等科技领域的优势正重塑全球资本认知。因此,市场表现终将回归国内经济与上市公司基本面。”

AI消费等赛道被外资看好

近期,多家外资机构发布2026年资本市场展望,看好明年A股权益投资机会。

“尽管中国股市已于2025年强劲反弹,但估值依然具备吸引力。”景顺中国内地及香港首席投资总监马磊表示,MSCI中国指数较发达市场指数仍有约40%的折让。并且,全球货币环境预期于明年进入降息周期,这会推动资金从以美国为核心的市场向中国等估值更具吸引力的新兴市场轮动。

摩根资产管理中国副总经理、投资总监杜猛表示:“我们对2026年的国内权益市场机会较为乐观。从全球维度看,A股当前仍处于估值偏低的水平,随着企业业绩改善,未来或仍有获

取稳健回报的空间。此外,人民币汇率中长期具有升值潜力,或将进一步提升中国资产对国际投资者的吸引力。”

“2026年中国经济增长率有望逐步边际改善,企业业绩水平或将迎来向上拐点,为A股市场提供基本面支撑。”宏利基金表示。

在具体投资方向上,宏利基金认为,2026年国内A股市场的投资线索或集中在AI、大宗商品、“反内卷”、红利四大方向。在AI产业链上,重点关注与AI、机器人产业关联度较高的TMT、电子、机械等细分领域,核心驱动逻辑为技术迭代加速与应用场景拓展带来的需求增长;在大宗商品板块中,黄金、白银等贵金属

有望受益于弱美元环境及避险需求增长;铜、铝等工业金属则得益于供需格局优化,尤其是新能源产业带来的结构性需求支撑;在“反内卷”相关板块,重点关注电力设备、化工等经历供给端优化的行业;在红利资产方面,重点关注金融等现金流稳定、股息率较高的行业,这类资产在宽松货币环境下具备较强的防御属性与收益稳定性。

马磊认为,2026年或有三个主要趋势创造出中国股市的投资机会。一是产业转型,电动汽车、制药及自动化等行业有望推动下一阶段的经济增长;二是人工智能有望成为中国关键的经济增长引擎,预期机器人、无人机应用等方面

将持续取得进展;三是消费市场转型带来的新机遇,伴随IP消费日益兴起,受情感驱使的服务型消费模式不断扩散,预期业内将涌现出更多收入达十亿美元级别的企业。

关于AI泡沫的讨论,杜猛认为:“以AI为代表的科技革命是长期趋势,至今仍处于早期阶段,且目前企业资本投入更多依靠自有现金流,整体风险可控。目前,一些个股短期涨幅较大引发了一些质疑。面对这类长期产业趋势,我们不应预设天花板,而是采取积极参与、持续求证、动态调整的策略应对。在组合管理中,我们会根据胜率与赔率动态调整持仓配置,并保持对产业趋势的紧密跟踪。”