

日本牛市要来了吗？

以及关于英国国债的财政风险溢价的讨论。



有人在买入日本资产

日本是一个很难投资的地方。市场从未从上世纪 90 年代的萧条中完全恢复过来，许多押注复苏的聪明投资者都蒙受了损失。阻碍日本经济增长和股市繁荣的因素既可怕又众所周知：**人口老龄化、劳动力市场僵化、女性劳动力参与率低，以及许多其他因素。**

这些都是规避日本股票的完全合理的理由，全球许多投资者也都这么做了。估值低于其他市场。但正如本月早些时候大家认为的那样，这

种共识的结果是，公开市场基本上已经忽略了近期的强劲反弹。日本企业现金充裕，今年晚些时候将在旅游业中收获 350 亿美元的意外之财，而此时日本央行(Bank of Japan)可能距离战胜通缩仅一步之遥。

这是一个不错的价值投资的所有要素，至少有一个大投资者已经注意到了。以下是 FT 记者安托万·加拉和稻垣加奈写作的文章：

KKR 250 亿美元资产负债表的首席投资官亨利·麦克维表示：“我们对日本的投入继续增加，不仅是在私人股本领域，还包括房地产、基础设施和我们的信贷业务。”

麦克维说：“股市估值有吸引力，投资者已经退出，现在这个国家正在享受廉价货币带来的好处。”他预计公开到私人交易将会增加。他表示：“(按)目前的估值，有一些非常好的企业被公众投资者抛弃了。”

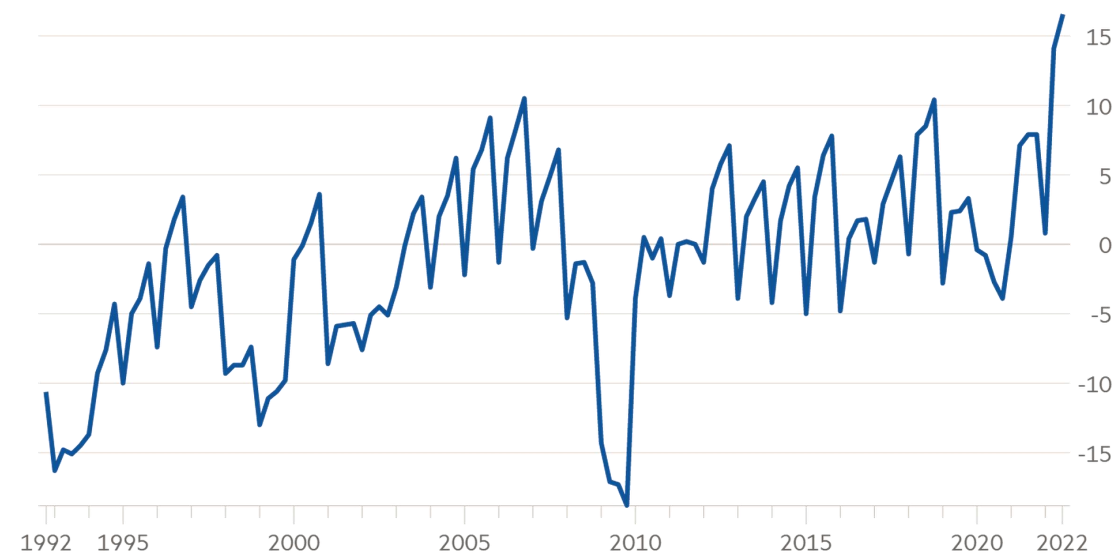
该公司的目标是受益于日元走软。日元兑美元汇率今年已下跌逾五分之一，本周跌至 1 美元兑 149 日元的 32 年新低。日元汇率的下跌反映出，日本央行(BOJ)的超宽松货币政策与全球多数其它央行所表现出的紧缩趋势之间存在巨大差距。

如果你能从现在的疲软中看过去，长期乐观的迹象就会不断出现在数

据中。由于糟糕的企业信心数据，日本央行本月早些时候发布的季度企业调查最初被认为令人失望。调查中很少有人注意到的一个事实是，日本企业的资本支出计划正在激增：

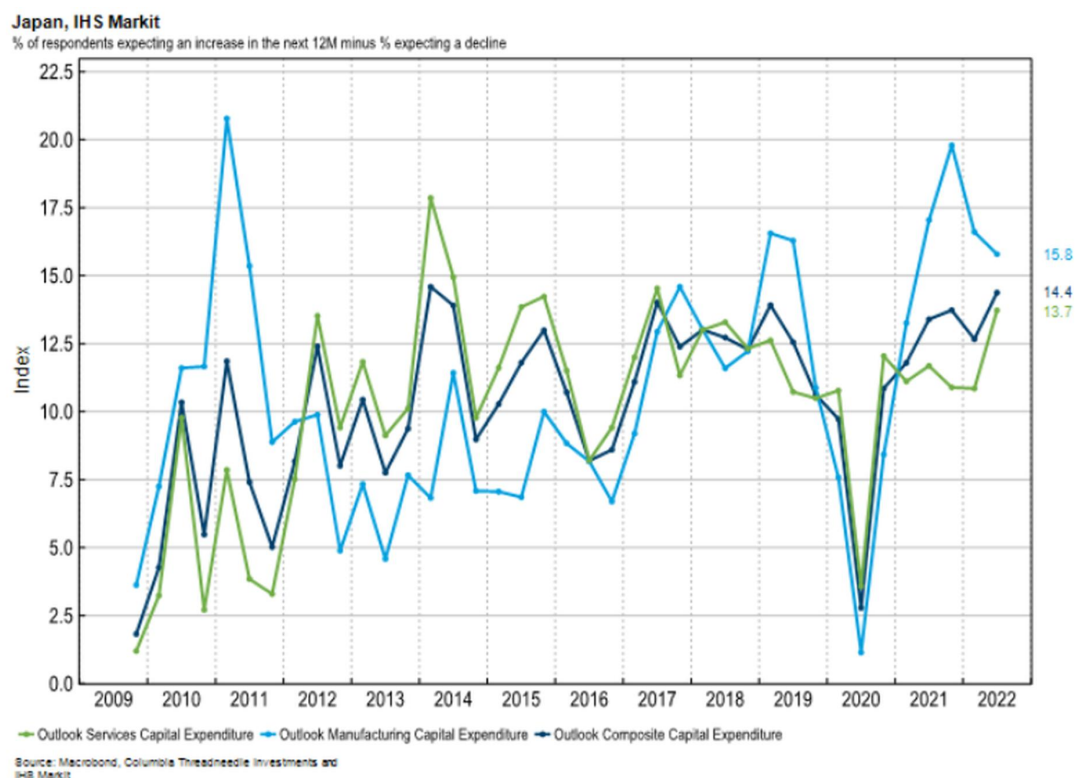
Boom ahead?

Projected fixed investment for Japanese businesses, year-on-year %

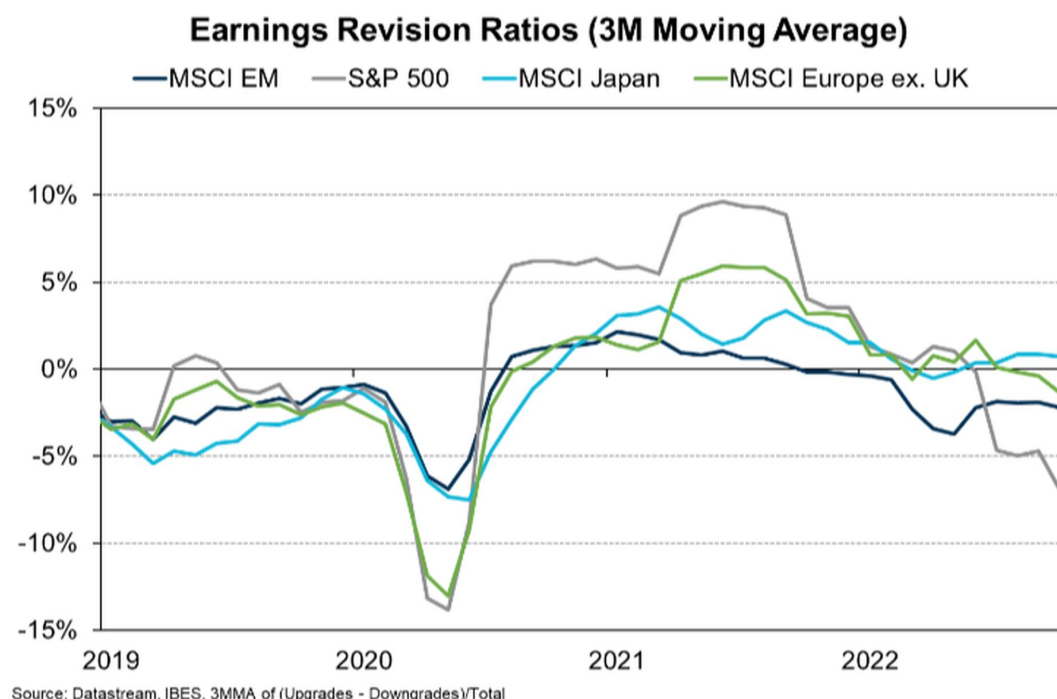


Sources: Bank of Japan, Bloomberg
© FT

IHS Markit 一年三次的调查也给出了类似的结论。它衡量的是预期资本支出增加的受访者减去预期资本支出减少的受访者。就连日本低迷的服务业也在提高资本支出计划：



利润也令人失望，以一项指标衡量，第三季度下降了 6%。尽管如此，仍有复苏迹象。杰富瑞的肖恩·达比指出，日本的利润/销售额比(衡量盈利能力的一个指标)处于历史新高，他认为这是通胀根深蒂固的迹象(在日本是一件好事)。与世界上许多地方不同的是，日本分析师的收益上调数量超过了下调数量：



感觉很诱人。但 Columbia Threadneedle 的投资组合经理托马斯·中村警告称，不要陷入价值陷阱。他指出，日本出口商将美元利润以有利的汇率兑换成日元，可能会提高利润。在名义 GDP 增速低于 2% 的情况下，中村认为，日本企业是否会突然变得利润丰厚令人怀疑。他表示，像 KKR 这样的看涨者“错过了过去 20 年的日本历史”。

也许是这样。但在一个显示出如此大的前景的市场中，我们很高兴有人在试一试。

更多关于英国国债的财政风险溢价

周二的信中讨论了买入英国国债而非美国国债的一个简单理由：从英

国收益率曲线的陡峭程度中获利。

反映了财政风险溢价，特别是英国发行大量长期债券(在这种情况下是 30 年期债券)为支出融资的风险。这种风险现在正在减少，如果(财政大臣)杰里米·亨特坚持他削减赤字的建议，这种风险将进一步降低。随着尘埃落定，长期英国国债可能随后出现反弹。换句话说：情况还能糟糕到什么程度？

但一位读者指出，英国收益率曲线(以 30 年期与 10 年期收益率差表示)一段时间以来一直陡峭，因此财政风险溢价的说法并不一定如此。他表示，或许还有其他持续存在的原因导致这条曲线仍然陡峭。

这一点无论如何都很难证明。但在过去两天里，我们得到了一点异常清晰的证据，表明财政风险溢价的说法可能成立。随着市场消化最严重的财政风险已经消退，30/10 利差的反应如下：

Hunt's handiwork

UK 30-year/10-year yield spread



Truncated at the bottom

Source: Bloomberg

© FT

随着前景更加明朗，息差已经回落到 2022 年初的水平。还有财政风险溢价吗？这很难说。