



# 中國建設銀行（亞洲）投資辦公室研究特刊

2026 年第 6 期

## 【風起青萍之末——日本眾議院選舉與日本資產佈局前瞻】

日本眾議院選舉的塵埃落定讓日元資產市場的博弈從預期走向現實。2026 年 2 月 8 日，這場日本戰後準備週期最短的眾議院選舉，最終以高市早苗掌舵的自民黨拿下 68% 的單獨超多數席位、執政聯盟斬獲 76% 席位的歷史性大勝收官，這一結果不僅遠超安倍 2012 年、小泉 2005 年的勝選規模，更讓日本迎來了四年無議會反對干擾的政策實施視窗。

而在此之前一周，日債長端利率曾創下 20 年最大單日漲幅，日股卻逆勢走強，TOPIX 大選前一周大漲 3.7%，美日長端利率聯動與美聯儲降息預期交織，**日元資產正式從“選舉預期博弈”轉向“政策落地定價”**（關於“選舉預期博弈”的相關分析，請見我們 2026 年第 4 期研究特刊《日元資產走勢分析》）。本文結合選舉落地後的市場新變化、全球貨幣政策週期與機構持倉數據，**拆解“政策落地定價”敘事下日元資產的“股強債匯弱”走勢，於結構分化中尋得確定性機會。**

### 一、何故創紀錄大勝？市場的定價邏輯已生變？

**為何高市早苗能在就任首相僅三月，便拿下二戰後自民黨最亮眼的選舉成績，甚至超越安倍、小泉的經典勝選？**答案藏在政治資本與市場預期的雙向契合中：一方面，高市上任初期 60%-70% 的內閣支持率成功轉化為議席，執政聯盟席位從未過半躍升至 352 席的絕對多數，為其財政、安保政策掃清了議會障礙；另一方面，市場雖對消費稅減免的財政寬鬆存在擔憂，但自民黨“穩步降低政府債務占 GDP 比重”的承諾，以及單一政黨多數無需妥協的政策效率，對沖了部分財政擴張的利空預期。

而選舉落地前，日股已提前走出獨立行情，TOPIX 在選前一周大漲 3.7%，與此前日債的劇烈波動形成鮮明對比。這背後是資金流的提前佈局：東京證交所數據顯示，大選前一周海外投資者與個人投



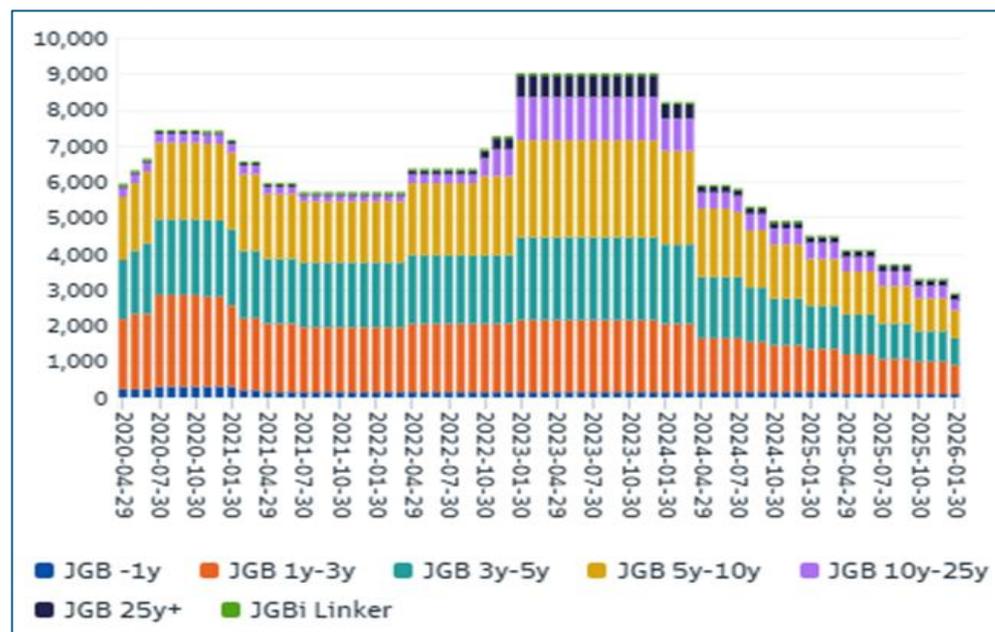
資者分別淨買入 1870 億、7930 億日元東證主機板股票，日本國內機構雖淨賣出 2440 億日元，但外資的持續入場印證了對日本資產政策紅利的看好。

更值得關注的是，市場對選舉的定價已從“財政寬鬆風險”轉向“政策落地紅利”，高市提出的國防安全、關鍵資源、高新技術投資等議題，成為資金佈局的新主線，而此前引發日債波動的 8% 食品消費稅減免政策，反而被市場視為“短期民生牌，長期財政穩健仍有底線”。

## 二、選舉落地後，日元資產的定價錨在何處？

選舉大勝的落地，是否意味著此前日債的劇烈波動將告一段落，日元資產的定價錨將切換？答案是，短期情緒修復，中長期仍由政策與供需雙主線主導。從日債來看，選舉落地後財政寬鬆的利空預期已部分兌現，長端利率的上行斜率或有所放緩，但底層供需矛盾並未改變：2025 年以來養老金、險資、城市銀行等本土核心機構已對日債從持有轉為淨賣出，海外投資者成為超長端日債唯一邊際買家，而日本央行行長植田和男多次強調“長端利率由市場自主決定”，2025 年幾乎未開展臨時購債操作。在日元弱勢背景下，央行干預的門檻依舊居高不下，這意味著日債長端利率仍有震盪上行壓力。

圖 1：日本央行月度的日本政府債券購買計畫



來源：Marquee MarketView。



從日元匯率來看，選舉大勝帶來的政策確定性短期對日元形成支撐，但 159 的關鍵關口依舊是市場的重要交易信號：若財政擴張政策細節落地引發市場擔憂，日元下探 159 將觸發套息交易平倉，成為階段性看多日元的最佳時點。

而日股方面，從歷史經驗來看，自民黨超多數勝選後，日股往往迎來趨勢性行情，2005 年、2012 年自民黨大選大勝後，日本東證指數在 60 天內分別大漲 23%、31%，本次創紀錄的勝選，為日股打開了政策紅利驅動的上漲視窗，也將成為日元資產“股強債弱”結構的重要支撐。此外，日本監管機構對地區金融機構日債未實現虧損的監管收緊，仍讓銀行形成“越跌越不敢買”的負向迴圈，這一格局將繼續壓制日債表現，成為日元資產結構分化的核心原因。

圖 2：歷次日本眾議院選舉情況及日本東證指數表現：自民黨大勝伴隨著股市上行（%）

年份	眾議院席位占比		日本東證指數歷次眾議院選舉後表現情況					
	自民黨	自民黨 執政聯盟	+10D	+20D	+30D	+40D	+50D	+60D
2026	68%	76%	-	-	-	-	-	-
2005	62%	68%	6.4	8.8	8.8	14.8	18.3	23.0
2012	61%	68%	10.9	13.0	19.3	20.3	23.4	30.6
2014	61%	68%	1.8	-2.6	1.1	4.3	9.0	11.3
2017	59%	65%	3.6	1.7	3.5	4.9	8.6	9.3
2021	56%	63%	2.4	-3.6	-1.4	0.2	-1.2	-6.2
2003	49%	57%	-6.8	-4.8	-2.9	2.0	2.3	-1.9
2000	49%	56%	2.6	-3.4	-5.2	-5.4	-3.5	-4.3
2024	41%	46%	4.6	3.7	4.4	4.1	3.7	5.3
1996	48%	-	-3.6	-3.6	-4.5	-6.4	-8.3	-16.5
1993	43%	-	0.4	1.8	1.1	1.5	-1.8	-0.4
2009	25%	29%	-1.9	-6.1	-6.7	-9.0	-10.6	-13.3

來源：高盛研究報告。

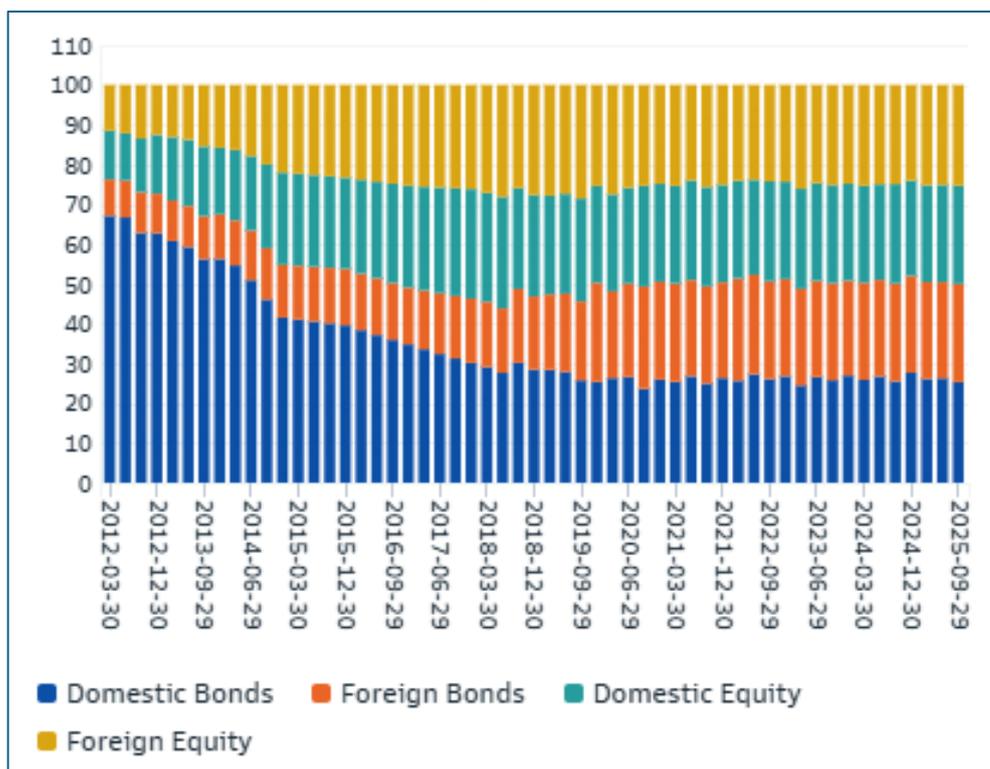
### 三、日元資產的核心紅利，竟藏在這些政策主線中？

日元資產的漲跌，從來都不是單一的財政或貨幣因素主導，而本次選舉大勝後，“政策落地的紅利”這一敘事，已成為市場定價的核心，疊加美聯儲降息的全球流動性週期，日元資產的結構機會愈發清晰。從日本國內政策來看，自民黨的大幅勝選，讓國防安全、關鍵資源、美日產業鏈合作成為日本資本市場的核心主題：國防板塊、關鍵資源板塊表現遠超日本東證指數，其中國防板塊年內漲幅達 19%，



關鍵資源板塊達 18%。而 3 月 19 日美日首腦的即將會談，更讓市場對兩國在國家安全、經濟安全、美國再工業化的合作充滿期待，相關主題板塊的行情仍將延續。

**圖 3：日本政府養老金 GPIF 的倉位分佈**



來源：Marquee MarketView。

從企業基本面來看，日本上市公司的盈利表現為資產價格提供了堅實支撐。截至 2 月 5 日，60% 的日本東證指數成分股發佈了 2026 會計年度 3Q 財報，其中 51% 的公司實現盈喜，僅 35% 的公司盈警，金融板塊更是表現亮眼，63% 的公司錄得正盈利驚喜，企業全年業績指引也上調 2%，盈利端的改善成為日股走強的核心基本面邏輯。

從全球聯動來看，美聯儲降息預期已完全定價，貨幣市場預計下半年美聯儲將降息兩次，美債利率的震盪回落將緩解美日利差對日元的壓制，而歐洲市場作為全球債市的“避風港”，其穩健表現也將為日元資產的波動提供對沖。值得注意的是，歐洲 2025 年淨買入美債 4000 億美元，丹瑞兩國的美債拋售僅是個別行為，全球資金從美元資產向非美資產再配置的趨勢，這也將為日元資產帶來持續的外資流入。



#### 四、美元降息下，日元資產與非美市場該如何精準佈局？

在美聯儲軟著陸降息的宏觀背景下，此次日本眾議院選舉的發生，使得日元資產的佈局已從“匯率博弈”轉向“結構掘金”，本次佈局的核心思路是抓日股政策紅利、避日債久期風險、錨日元關鍵關口，搭配非美市場區域分化做組合配置。

對於日元資產本身，日股抓政策主題，債市配短端，匯率盯 159 是核心策略。日股方面，超配機械、IT 服務、銀行、電子精密板塊，重點佈局國防、關鍵資源、美日產業鏈合作的主題機會，日本東證指數未來 3 個月上看 3700、6 個月看 3800 的目標價，政策紅利與盈利改善將成為兩大上漲驅動力；債市方面，堅決規避長端日債的久期風險，逢低配置短端日債，利用短端流動性優勢對沖長端的財政與供需風險；匯率方面，美元兌日元匯率以 159 為臨界值，若日元下探該位置則階段性做多，若政策落地帶來確定性則把握日元修復行情。



## 重要事項及免責聲明

本檔經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發,檔的內容未經任何香港的金融監管機構審閱(包括香港證券及期貨事務監察委員會),僅供參考之用。本檔並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見,或要約或建議投資於本檔內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本檔所載數據乃根據中國建行投資研究部認為可靠的數據來源而編制,惟該等數據來源未經獨立核證。本檔表達的預測及意見只作為一般的市場評論,並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究部或撰寫本檔的(一位或多位)分析員於本檔刊發時的意見,可作修改而毋須另行通知。本檔並未就其中所載任何數據、預測或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性,以及任何該等預測或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾,任何情況下,中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本檔所載任何該等數據、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本檔所載數據、預測及/或意見的相關性、準確性及充足性,並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本檔所述的投資可能並不適合所有投資者,且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此,本檔並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦,亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定,並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本檔作為專業意見之用。

投資涉及風險,投資者應注意投資的價值可升亦可跌,過往的表現不一定可以預示日後的表現。本檔並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前,應細閱及瞭解有關該等投資的所有發售檔,以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響,包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣現時並不可自由兌換,並受外匯管制和限制(可能隨時受到非提前通知的變化)。您應事先考慮並瞭解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣,人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作,在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易,它們的匯率變動可能會明顯地不同。

債券。買賣債券涉及流通及利率風險,未必百分之百能夠保證賺取利潤,反而可能招致損失。如果債券發行機構出現信貸或失責事件,客戶有該機構未能如期向客戶繳付利息或本金的風險。投資於新興市場債券涉及特別考慮及較高風險,例如較大的價格波動、較不完善的監管及法律架構、經濟、社會及政治的不穩定等。

證券買賣。買賣證券很可能會招致損失而不是一定獲利。

證券孖展買賣。倘若客戶在本行保持一個孖展帳戶,透過存入抵押品融資作交易的損失風險是重大的。客戶遭受的損失可能會大於客戶存于本行作為抵押品的現金及任何其他資產。市場狀況可能令客戶不可能行使或有指令,例如「止蝕」或「止限」指令。客戶可能收到短期通知,須存入額外孖展或利息付款。倘若所須的孖展或利息付款未能在指定時間內作出,客戶的證券抵押品可被清算而毋須客戶同意。此外,客戶對在客戶帳戶中產生的任何不足的款項及對客戶帳戶收取的利息,仍須承擔法律責任。客戶因此應慎重考慮因應客戶本身的財政狀況及投資目標,有關財務安排是否適合。

虛擬資產。一般而言,虛擬資產價格極為波動,沒有內在價值,也沒有任何政府、銀行或實物擔保,而且涉及一系列不同的風險。虛擬資產屬高風險產品,不是每個人都適合參與投資。投資者應小心考慮自己的風險承受能力,以及是否瞭解虛擬資產的特性及風險。若未能完全理解虛擬資產或未能承受潛在虧損,便不應投資於這些資產。

編制本檔的研究分析員證實,在本檔表達的意見準確反映彼(彼等)研究分析員的個人意見,而彼(彼等)的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本檔所載的特定推薦或意見直接或間接掛鉤。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本檔或其中任何部分,均在嚴禁之列。本檔無意向派發本檔即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發,亦無意供該等人士或實體使用。在事前未得中國建設銀行(亞洲)有限公司以書面方式表示批准的情況下,不得以任何方式或以任何途徑(包括電子、機械、複印、錄影或其他形式)複製或傳送本檔各部分或將本檔各部分儲存於可予檢索的系統。

中國建設銀行(亞洲)股份有限公司為一間受香港金融管理局規管之持牌銀行,及證券及期貨條例下的註冊機構(中央編號: AAC155),從事第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)的受規管活動。本檔的數據並不構成買賣任何虛擬資產的建議或要約,也不構成任何預測未來可能發生的任何虛擬資產的價格變動。本檔由中國建設銀行(亞洲)股份有限公司發行,並未經證監會或香港任何其他監管機構審閱。本文並非獨立投資研究報告。

©中國建設銀行(亞洲)有限公司