



中国建设银行（亚洲）投资办公室研究特刊

2026 年第 6 期

【风起青萍之末——日本众议院选举与日本资产布局前瞻】

日本众议院选举的尘埃落定让日元资产市场的博弈从预期走向现实。2026 年 2 月 8 日，这场日本战后准备周期最短的众议院选举，最终以高市早苗掌舵的自民党拿下 68% 的单独超多数席位、执政联盟斩获 76% 席位的历史性大胜收官，这一结果不仅远超安倍 2012 年、小泉 2005 年的胜选规模，更让日本迎来了四年无议会反对干扰的政策实施窗口。

而在此之前一周，日债长端利率曾创下 20 年最大单日涨幅，日股却逆势走强，TOPIX 大选前一周大涨 3.7%，美日长端利率联动与美联储降息预期交织，**日元资产正式从“选举预期博弈”转向“政策落地定价”**（关于“选举预期博弈”的相关分析，请见我们 2026 年第 4 期研究特刊《日元资产走势分析》）。本文结合选举落地后的市场新变化、全球货币政策周期与机构持仓数据，**拆解“政策落地定价”叙事下日元资产的“股强债汇弱”走势，于结构分化中寻得确定性机会。**

一、何故创纪录大胜？市场的定价逻辑已生变？

为何高市早苗能在就任首相仅三月，便拿下二战后自民党最亮眼的选举成绩，甚至超越安倍、小泉的经典胜选？答案藏在政治资本与市场预期的双向契合中：一方面，高市上任初期 60%-70% 的内阁支持率成功转化为议席，执政联盟席位从未过半跃升至 352 席的绝对多数，为其财政、安保政策扫清了议会障碍；另一方面，市场虽对消费税减免的财政宽松存在担忧，但自民党“稳步降低政府债务占 GDP 比重”的承诺，以及单一政党多数无需妥协的政策效率，对冲了部分财政扩张的利空预期。

而选举落地前，日股已提前走出独立行情，TOPIX 在选前一周大涨 3.7%，与此前日债的剧烈波动形成鲜明对比。这背后是资金流的提前布局：东京证交所数据显示，大选前一周海外投资者与个人投



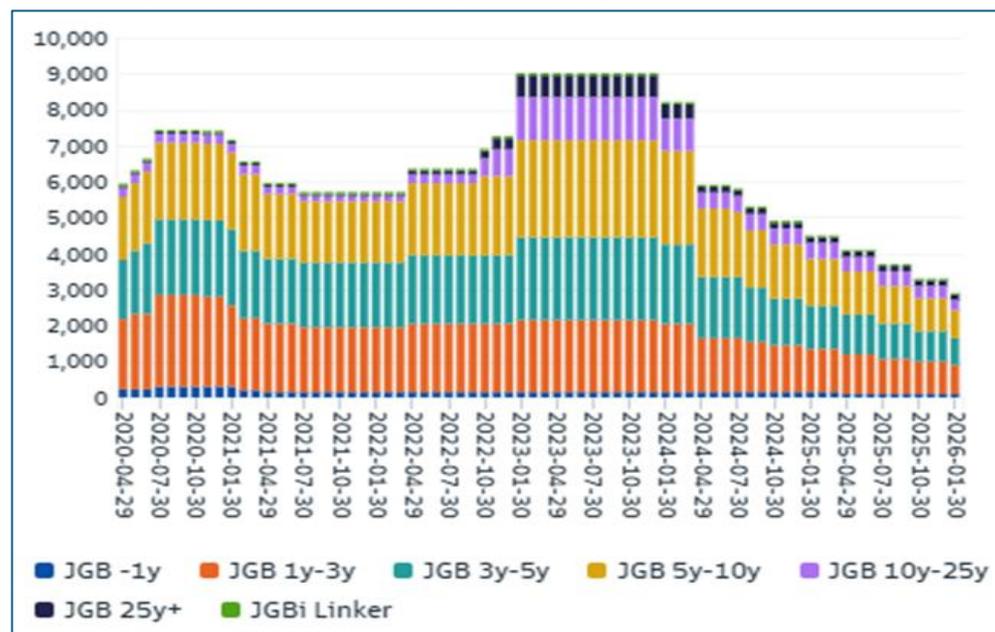
投资者分别净买入 1870 亿、7930 亿日元东证主板股票，日本国内机构虽净卖出 2440 亿日元，但外资的持续入场印证了对日本资产政策红利的看好。

更值得关注的是，市场对选举的定价已从“财政宽松风险”转向“政策落地红利”，高市提出的国防安全、关键资源、高新技术投资等议题，成为资金布局的新主线，而此前引发日债波动的 8% 食品消费税减免政策，反而被市场视为“短期民生牌，长期财政稳健仍有底线”。

二、选举落地后，日元资产的定价锚在何处？

选举大胜的落地，是否意味着此前日债的剧烈波动将告一段落，日元资产的定价锚将切换？答案是，短期情绪修复，中长期仍由政策与供需双主线主导。从日债来看，选举落地后财政宽松的利空预期已部分兑现，长端利率的上行斜率或有所放缓，但底层供需矛盾并未改变：2025 年以来养老金、险资、城市银行等本土核心机构已对日债从持有转为净卖出，海外投资者成为超长端日债唯一边际买家，而日本央行行长植田和男多次强调“长端利率由市场自主决定”，2025 年几乎未开展临时购债操作。在日元弱势背景下，央行干预的门槛依旧居高不下，这意味着日债长端利率仍有震荡上行压力。

图 1：日本央行月度的日本政府债券购买计划



来源：Marquee MarketView。



从日元汇率来看，选举大胜带来的政策确定性短期对日元形成支撑，但 159 的关键关口依旧是市场的重要交易信号：若财政扩张政策细节落地引发市场担忧，日元下探 159 将触发套息交易平仓，成为阶段性看多日元的最佳时点。

而日股方面，从历史经验来看，自民党超多数胜选后，日股往往迎来趋势性行情，2005 年、2012 年自民党大选大胜后，日本东证指数在 60 天内分别大涨 23%、31%，本次创纪录的胜选，为日股打开了政策红利驱动的上漲窗口，也将成为日元资产“股强债弱”结构的重要支撑。此外，日本监管机构对地区金融机构日债未实现亏损的监管收紧，仍让银行形成“越跌越不敢买”的负向循环，这一格局将继续压制日债表现，成为日元资产结构分化的核心原因。

图 2：历次日本众议院选举情况及日本东证指数表现：自民党大胜伴随着股市上行（%）

年份	众议院席位占比		日本东证指数历次众议院选举后表现情况					
	自民党	自民党执政联盟	+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

来源：高盛研究报告。

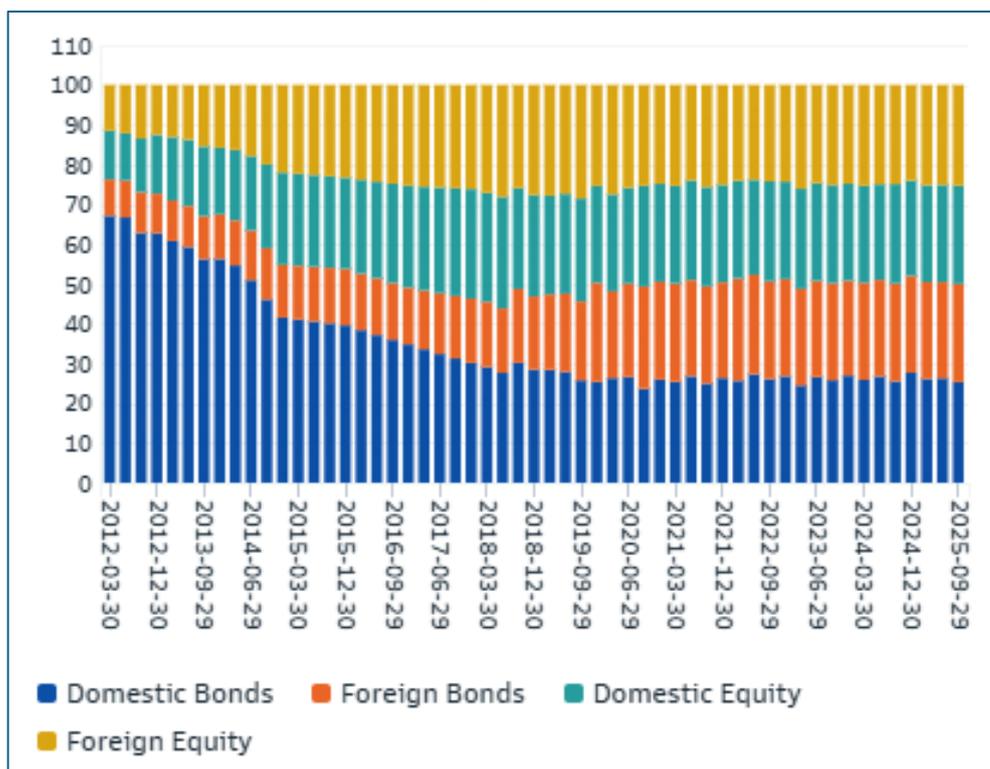
三、日元资产的核心红利，竟藏在这些政策主线中？

日元资产的涨跌，从来都不是单一的财政或货币因素主导，而本次选举大胜后，“政策落地的红利”这一叙事，已成为市场定价的核心，叠加美联储降息的全球流动性周期，日元资产的结构机会愈发清晰。从日本国内政策来看，自民党的大幅胜选，让国防安全、关键资源、美日产业链合作成为日本资本市场的核心主题：国防板块、关键资源板块表现远超日本东证指数，其中国防板块年内涨幅达 19%，



关键资源板块达 18%。而 3 月 19 日美日首脑的即将会谈，更让市场对两国在国家安全、经济安全、美国再工业化的合作充满期待，相关主题板块的行情仍将延续。

图 3：日本政府养老金 GPIF 的仓位分布



来源：Marquee MarketView。

从企业基本面来看，日本上市公司的盈利表现为资产价格提供了坚实支撑。截至 2 月 5 日，60% 的日本东证指数成分股发布了 2026 会计年度 3Q 财报，其中 51% 的公司实现盈喜，仅 35% 的公司盈警，金融板块更是表现亮眼，63% 的公司录得正盈利惊喜，企业全年业绩指引也上调 2%，盈利端的改善成为日股走强的核心基本面逻辑。

从全球联动来看，美联储降息预期已完全定价，货币市场预计下半年美联储将降息两次，美债利率的震荡回落将缓解美日利差对日元的压制，而欧洲市场作为全球债市的“避风港”，其稳健表现也将为日元资产的波动提供对冲。值得注意的是，欧洲 2025 年净买入美债 4000 亿美元，丹瑞两国的美债抛售仅是个别行为，全球资金从美元资产向非美资产再配置的趋势，这也将为日元资产带来持续的外资流入。



四、美元降息下，日元资产与非美市场该如何精准布局？

在美联储软着陆降息的宏观背景下，此次日本众议院选举的发生，使得日元资产的布局已从“汇率博弈”转向“结构掘金”，本次布局的核心思路是抓日股政策红利、避日债久期风险、锚日元关键关口，搭配非美市场区域分化做组合配置。

对于日元资产本身，日股抓政策主题，债市配短端，汇率盯 159 是核心策略。日股方面，超配机械、IT 服务、银行、电子精密板块，重点布局国防、关键资源、美日产业链合作的主题机会，日本东证指数未来 3 个月上看 3700、6 个月看 3800 的目标价，政策红利与盈利改善将成为两大上涨驱动力；**债市方面**，坚决规避长端日债的久期风险，逢低配置短端日债，利用短端流动性优势对冲长端的财政与供需风险；**汇率方面**，美元兑日元汇率以 159 为临界值，若日元下探该位置则阶段性做多，若政策落地带来确定性则把握日元修复行情。



重要事项及免责声明

本档经由中国建设银行(亚洲)有限公司(「中国建行投资研究部」)刊发,档的内容未经任何香港的金融监管机构审阅(包括香港证券及期货事务监察委员会),仅供参考之用。本档并不构成、亦无意作为、也不应被诠释为专业意见,或要约或建议投资于本档内所述之任何产品、服务、外汇、商品、证券或其他投资产品。

本档所载资料乃根据中国建行投资研究部认为可靠的资料来源而编制,惟该等资料来源未经独立核证。本档表达的预测及意见只作为一般的市场评论,并不构成投资意见或保证回报。该等预测及意见为中国建行投资研究部或撰写本档的(一位或多位)分析员于本档刊发时的意见,可作修改而毋须另行通知。本档并未就其中所载任何资料、预测或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性,以及任何该等预测或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺,任何情况下,中国建设银行(亚洲)有限公司概不就使用或依赖本档所载任何该等资料、预测或意见直接或间接引致的任何损失承担任何责任及义务。投资者须自行评估本档所载资料、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性,并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本档所述的投资可能并不适合所有投资者,且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此,本档并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个别人士的情况作出任何声明或推荐,亦不会就此承担任何责任。投资者须基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定,并应有需要的情况下咨询独立专业顾问。投资者不应依赖本档作为专业意见之用。

投资涉及风险,投资者应注意投资的价值可升亦可跌,过往的表现不一定可以预示日后的表现。本档并非亦无意总览本片所述投资牵涉的任何或所有风险。投资者作出任何投资决定前,应细阅及了解有关该等投资的所有发售档,以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

货币汇率受多种因素影响,包括国家及国际金融及经济条件、政治及自然事件的发生。有时正常市场力量会受中央银行或其他体系所干扰。有时汇率及有关的价目会骤升或骤跌。某些政府可能会在很少或没有警告的情况下加设外汇管制或其他货币政策。该等政策可能对某货币的可兑换性有重大影响。人民币现时并不可自由兑换,并受外汇管制和限制(可能随时受到非提前通知的变化)。您应事先考虑并了解人民币资金流动性对您造成的影响。如果您将人民币转换为其他货币,人民币汇率的波动可能会令您承受损失。在岸人民币和离岸人民币乃按照不同法规下运作,在不同的独立市场和流动资金池以不同的汇率进行交易,它们的汇率变动可能会明显地不同。

债券。买卖债券涉及流通及利率风险,未必百分百能够保证赚取利润,反而可能招致损失。如果债券发行机构出现信贷或失责事件,客户有该机构未能如期向客户缴付利息或本金的风险。投资于新兴市场债券涉及特别考虑及较高风险,例如较大的价格波动、较不完善的监管及法律架构、经济、社会及政治的不稳定等。

证券买卖。买卖证券很可能会招致损失而不是一定获利。

证券孖展买卖。倘若客户在本行保持一个孖展账户,透过存入抵押品融资作交易的损失风险是重大的。客户遭受的损失可能会大于客户存于本行作为抵押品的现金及任何其他资产。市场状况可能令客户不可能行使或有指令,例如「止蚀」或「止限」指令。客户可能收到短期通知,须存入额外孖展或利息付款。倘若所须的孖展或利息付款未能在指定时间内作出,客户的证券抵押品可被清算而毋须客户同意。此外,客户对在客户账户中产生的任何不足的款项及对客户账户收取的利息,仍须承担法律责任。客户因此应慎重考虑因应客户本身的财政状况及投资目标,有关财务安排是否适合。

虚拟资产。一般而言,虚拟资产价格极为波动,没有内在价值,也没有任何政府、银行或实物担保,而且涉及一系列不同的风险。虚拟资产属高风险产品,不是每个人都适合参与投资。投资者应小心考虑自己的风险承受能力,以及是否了解虚拟资产的特性及风险。若未能完全理解虚拟资产或未能承受潜在亏损,便不应投资于这些资产。

编制本档的研究分析员证实,在本档表达的意见准确反映彼(彼等)研究分析员的个人意见,而彼(彼等)的薪酬的任何部分过往不曾、现在及将来亦不会与本档所载的特定推荐或意见直接或间接挂钩。

透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本档或其中任何部分,均在严禁之列。本档无意向派发本档即触犯例或规例的司法权区或国家的任何人士或实体派发,亦无意供该等人士或实体使用。在事前未得中国建设银行(亚洲)有限公司以书面方式表示批准的情况下,不得以任何方式或以任何途径(包括电子、机械、复印、录影或其他形式)复制或传送本档各部分或将本档各部分储存于可予检索的系统。

中国建设银行(亚洲)股份有限公司为一间受香港金融管理局规管之持牌银行,及证券及期货条例下的注册机构(中央编号:AAC155),从事第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)的受规管活动。本文件的数据并不构成买卖任何虚拟资产的建议或要约,也不构成任何预测未来可能发生的任何虚拟资产的价格变动。本文件由中国建设银行(亚洲)股份有限公司发行,并未经证监会或香港任何其他监管机构审阅。本文并非独立投资研究报告。