

Atlantis洞察：中日关系改善能否为日本市场带来机遇？

导语： 中国和日本是亚洲最重要的两个经济体，也是隔海相望的邻国。过去一个多世纪以来关系相互依存、却又跌宕起伏。中日关系的一举一动都牵动着整个亚洲乃至全世界的神经。在2018年下半年中美贸易摩擦加剧的背景下，我们看到中日关系正大步迈向新的发展时期，从竞争走向合作，从简单的贸易往来走向全方位的经济文化科技交流，中日的“春天”即将来临。

今年正值《中日和平友好条约》缔结40周年，5月李克强总理访日，10月安倍晋三时隔七年再度访华，两国随即重启货币互换协议，规模达2000亿人民币；中日两国企业还就中国“一带一路”经济带沿线的第三国基础设施开发等项目签署了超过50份备忘录。国家主席习近平也预计在明年上半年对日本进行国事访问。标志着两国的关系进入了新的热度和高度。

另一方面，日本在经历了“失落的20年”之后，在安倍经济学“三支箭”的刺激之下，经济开始回暖。摩根士丹利最近也在一份日本深度报告指出，作为G7集团中生产率增长最为迅速的国家之一，日本正在经历泡沫经济破灭以来最重要的复苏之旅。

作为最早进入日本并设立日本基金的亚洲精品资产管理公司之一，西泽投资 (Atlantis Investment) 深耕日本表现卓越，研究团队有逾30年经验，Atlantis的日本办公室也屹立东京港区超过20年。



西泽投资(Atlantis Investment)主席刘央与Atlantis Investment Research Corporation创始人Ed Merner在其位于东京的办公室

在此特殊的历史时刻，中日关系的改善意味着什么？日本市场目前又有哪些增长动力？我们请来[西泽研究院院长赵建博士](#)，以及[西泽日本基金的投资经理Taeko Setaishi](#)为我们分享第一手的市场解读：

Question: 中国是日本最大的贸易伙伴，中日关系的改善为两国带来哪些机遇？

[西泽研究院院长赵建](#)：美国主导的贸易保护主义正在严重影响着国际贸易格局。未来几年大而全、普惠性的WTO框架，将逐渐被区域性、纵深型的新型地缘贸易关系所取代。这恰好给中日贸易关系带来巨大的战略机遇。美国宣布退出TPP后，日本就加强了与中国的贸易往来和经济联系。从统计数据来看，也表明两国贸易关系进入了“新时代”：2017年中日双边贸易额2973亿美元，同比增速达10%，为多年来历史新高；日本对华投资额同比增长5%，结束了五年以来连续负增长的态势；日本对华贸易收支也时隔6年实现顺差。截至今年10月，中日贸易额已经累计2716亿美元，同比增长近11%，继续创造近几年最高水平。2007年，中国取代美国成为日本最大的贸易伙伴，日本也成为中国第三大贸易伙伴，之后两国经济贸易依赖度继续快速提升，产业链互补度不断提高，成为影响全球经济的重要力量。

在新的贸易格局和框架下，中日之间可在三方面大有所为：一是作为两个制造业大国，继续在产业链层面展开合作，尤其是强化高端制造、电子电器产品等新兴产业方面的贸易往来，通过各种方式实现共赢。当前来

看制造业产业链上两国既有竞争又有互补，构建和完善良性的竞争和合作关系，对两国经济的长远发展非常有利。二是作为具有血缘、地缘关系的国家，在“一带一路”等国家战略层面展开合作。对于日本来说，中国的“一带一路”战略孕育着巨大的投资和贸易机会，中国同样也需要日本的深度参与。三是作为两个即将和已经步入老龄化社会的国家，可以在养老产业方面展开深度合作。日本进入老龄化社会已经很多年，在养老产业方面有着丰富的技术和经验，同时市场依然非常广阔。而中国也正步入老龄化社会，有着更庞大的市场，加上两国相近的孝道文化、生理特征和饮食习惯等，在养老产业方面的合作具有其它地区不具备的优势。

基金经理Taeko Setaishi: 2019年日本将有一系列重大的活动。除了习主席访日，还有4月明仁天皇退位、5月新天皇的即位、6月G20首脑峰会、7月参议院选举以及10月提升消费税到10%等。旅游业可能是一个对国际关系敏感的部门。几年前，中国游客到韩国的旅游就因为半官方的抵制而大幅减少。不过，日本来自中国的入境游客流量仍在攀升，使酒店、零售商和化妆品公司受益。

外部需求目前占到日本GDP的大约15%，中国约占日本出口的20%（约相当于美国的份额）。中国是日本汽车及零部件、机械和机床以及电子设备的主要买家。这种贸易流动主要取决于中国的经济状况，而“关系”可能是次要的考虑因素。



Question: 日本近年积极实施“观光立国”政策，旅游业的发展有哪些新的趋势？

Taeko: 受惠于亚洲游客的大量涌入，日本旅游业已经成为一个增长型产业。过去日本并不太欢迎亚洲游客，但安倍上台后积极通过放宽签证政策促进观光，这与廉价航空（LCC）兴起，用可承受的价格把越来越多亚洲游客送到日本旅行的趋势相吻合。目前，日本约70%的入境游客来自中国、韩国、以及台湾和香港地

区。有数据预计2018年入境游客将达到3170万人 (+11%)，明年将增加到3370万。游客的目的地主要是旅游景点、餐厅和购物。以滑雪胜地北海道为例，2017年度的外国游客总数突破279万人次，比2016年增长121%，其中来自中国的游客人数最多，超过66万人次，按年增长达122%。

消费方面，游客的注意力近期已经从家用电器和婴儿用品转移出来，而化妆品、医疗设备、和非处方药仍然很受欢迎并且利好大型商场和折扣店（尤其是像唐吉珂德这样的商店）。另外，一些频繁访问日本的游客偏好去东京、大阪以外的地方深度游，中等价位酒店以及和式酒店将受益，他们的入住率平均在85%-90%，我们也有一些相关股票在投资组合。

Question: 在中美贸易战中，日本将扮演怎样的角色？

Taeko: 日本在中美贸易摩擦中并不打算扮演任何角色。鉴于目前紧张的双边关系，任何一方都不会认为日本具有（大概）调停作用。日本对美汽车出口面临25%的关税威胁，它宁愿袖手旁观，不被注意，不与任何一个国家对立，让这两个国家在他们打算解决问题的时候，直接解决问题。

Question: 贸易战是否动摇投资者对日本市场的信心？日本未来经济增长的主要动力是什么？

Taeko: 日本中期经济增长的主要动力来自于私营企业部门的资本支出和家庭消费。如果中美贸易争端得到解决，来自外部的需求也能够对经济增长做出积极贡献。日本的产出缺口、劳动力短缺和现金流量是增加资本开支的推动力，而国民收入的增加正在刺激消费。

贸易战并未在投资者对日本股票投资的态度上产生显著影响。尽管如此，如果美国像威胁的那样，研究征收日本汽车和汽车零部件进口关税，日本的经济增长将停滞，股票估值将严重下挫。

Question: 日本股票最近随美股暴跌。您仍然认为日本市场是避险天堂吗？

Taeko: 虽然日元一直被认为是“避险货币”，但东京股市不太可能被视为股票避险天堂。首先，鉴于日本经济中贸易举足轻重的地位，占东京证券交易所成交量的70%-75%的国际投资者认为日本是全球增长的依据。这给东京证交所引入了一个其他发达国家股票市场欠缺的补充的周期性因素。此外，东京证交所是亚洲最大的、开放式股票市场，其配套的结构化产品齐全。因此，它已成为全球对冲基金利用期货，不仅在日本，而且在亚洲建立做空（或看多）仓位，而不实际持有股票仓位的必选工具。举例来说，十月东京证交所成交额额的48%是做空交易。这不是一个“避风港”的结构。

*图片来源: Pickupimage



Taeko

Setaishi

基金经理

Taeko是西泽日本发展基金的基金经理，在日本拥有超过30年的证券研究和资产管理经验。Taeko是日本公民且常驻东京，于1996年加入AIRC。她大学毕业后加入了施罗德证券公司。1986年她在James Capel工作，并于1993年加入施罗德投资管理公司担任分析师和基金顾问。Taeko毕业于Pitmans College。



赵建
西泽研究院
院长

赵建是西泽金融研究院院长、济南大学商学院教授，山东大学、香港中文大学（深圳）等高校特聘导师，国家金融与发展实验室特约研究员。曾担任平安银行宏观研究中心主任、青岛银行首席经济学家。

关于Atlantis Investment Management

西泽投资管理(Atlantis Investment Management)由三位原施罗德的明星基金经理于1994年在伦敦创立。刘央女士于2002年加盟西泽并担任基金经理，现任公司主席及投资总监。刘央的投资理念及风格逐渐为市场熟知，成为公认的投资中国的专家，并于2009年重组西泽投资管理及其旗下公司，成为西泽集团的唯一控股人。西泽自成立之初就专注于亚洲市场投资，享誉业界。西泽的中国和亚洲(日本以外)的两大投资板块，由不同的基金经理进行决策和管理。香港总部则为投资提供了全面的后台支持，包括风险管理、法律及合规、市场交易、基金运营、营销及投资者关系。西泽的投研专才分布于亚洲各个区域(香港、上海及新加坡)，有助团队发挥区域优势，并透过实地考察提供贴近市场的投资情报与分析。西泽目前为全球机构投资者提供多元化的资产管理服务和机构专户理财方案。

免责声明：

本文件由西泽投资管理有限公司发布。本文所表达的意见并不构成要约或游说购买或出售基金中的任何单位。以上信息并不构成任何投资建议，亦不应视作投资决策之依据。对基金的任何投资必须基于其发行材料中包含的信息。特定证券的引用仅用于说明目的，不应被视为购买或出售这些证券的建议。西泽在编制此信息时已运用所有合理的技能和谨慎，所有数据是搜集相信是可靠的来源，但西泽不保证数据的准确性和完整性。本文所表达的意见准确反映了西泽截至本文件刊发日期的观点，陈述的意见当时是诚实持有的，但有关信息仅供参考，不应被视为准确、完整或适用而加以依赖，信息如有更改，恕不另行通知。投资者作出投资决定前，应咨询其专业顾问。本材料未经香港证监会或任何其他监管机构审阅或批准。



长按二维码识别订阅 把握市场脉搏