

最近一周，日本股市再度开启上涨模式。
不少在观望的投资者难免心痒痒，猜想日经会不会重演上半年长牛的行。

日经走势



了解更多图文干货，请下载

“格隆汇App”

不敢说一定，可能性确实比较大。

股市是经济的晴雨表，没有什么变化是无缘无故的。

今年，全球各大经济体都处于比烂的状态，只有日本显得很例外。

最近，全球房地产投资数据揭晓。

上半年，全球房地产投资额同比下降54%，降至2760亿美元，创2012年雷曼危机以来的1新低。

日本却一枝独秀，上半年房产投资2.1473万亿日元，同比增长52%。

世界房地产投资额的变化（亿美元）



数据支持:

了解更多图文干货，请下载

“格隆汇App”



整体经济的增速也是一样。

一季度，日本2.7%的经济增速就已经超过了美国（1.3%）、英国（0.2%）、德国（-0.3%）。

二季度，趋势更明显，增速达到4.8%。

这不是日本历史上最好的数据，但在死气沉沉的全球经济中，这波反弹着实令人吃惊。

不止是宏观数据，一些微观层面的变化，也都在颠覆我们对日本陈旧认知。

30年不变的物价在上涨；30年不变的工资也在涨；企业纷纷开始赚钱，甚至把利润拿去扩大生产；年轻人也不怎么宅了，就业市场一片火爆……

01

被“低估”的日本

自从本世纪初，中国GDP总量超越日本，人们对日本的了解，似乎只剩下动漫、旅游、AV。对其经济结构和发展的认知，几乎仍停留在对泡沫破裂的教训总结。

人人都知道，日本当年戳破房产泡沫后，连续三十年经济增速在0附近徘徊，也就是“失去的三十年”。

但从来不要忘记的一个事实：**日本是一个高度发达国家。**

高度发达，人均收入只是表象，更重要的是技术和产业链上的先发优势。

日本泡沫经济的崩溃，与欧美历次经济危机的最大差别，是很多制造业公司本身并没有破产。

虽然从技术角度看，固定资产缩水，就等于破产。

企业赚了钱立刻就要填补亏空，没有钱进行研发，导致被后来者追上。

但它们的底子还在，生产销售端仍是正常的。

日本GDP增速



了解更多图文干货，请下载

“[格隆汇App](#)”

尽管在我们的固有印象中，日本在全球消费电子领域的地位，已经被中、韩代替，不禁让人怀疑其创新能力。

但实际上，日本很多科技巨头，正是在经济倒退的这些年崛起的。

比如，松下从传统消费电子转向汽车电子、家用能源；夏普转向机器人、医疗保健；索尼转向高精度相机.....

拉长时间线看，在过去十多年里，在经济增速趋近于0的背景下，日本制造业占全球利润份额一直保持在10%左右。

这是个很惊人的水平，体现出日企的技术壁垒之高、议价能力之强。



主要有4个重点领域。

1. 工业机床。

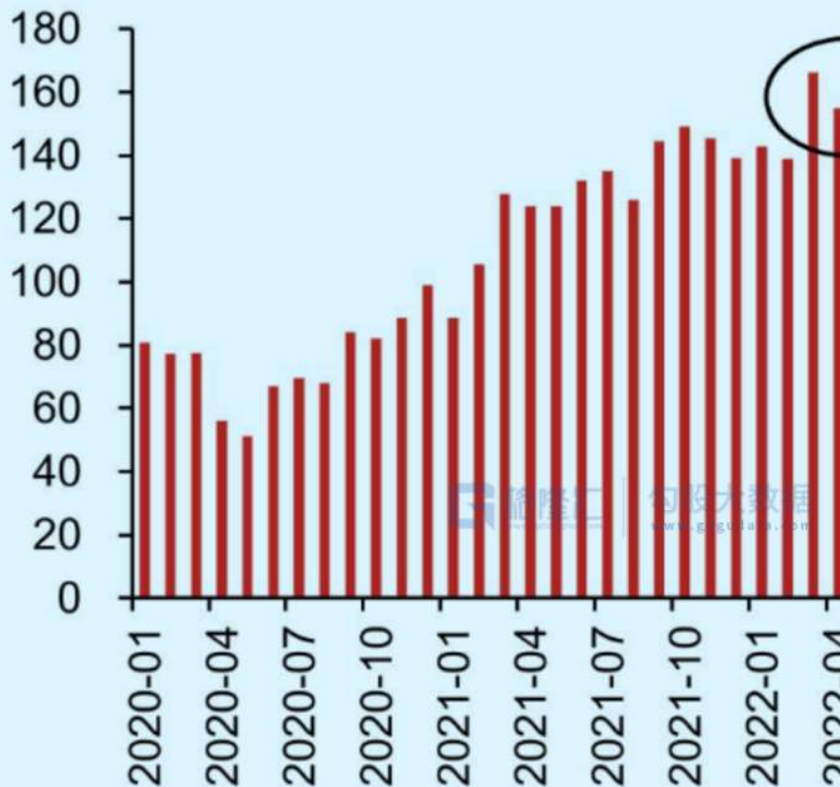
日本机床产业起步于50年代，70年代数控机床就得到国际认可，成为出口产业。

日本现有机床企业约200家，其中有6家为全球10强，从业人员2.4万人，主要在加工中心、高端数控领域具备竞争力。

近些年亚太经济快速增长，推动了日本机床海外订单比例持续上升，从90年代不足30%提升至如今的70%。

日本机床订单绝对金额

十亿日元



了解更多图文干货，请下载

“格隆汇App”

2.新材料。

上世纪末，日本开始大力发展新材料行业。

目前，全球主要的电子元器件关键材料，很大一部分都是日本制造。

以半导体为例。虽然从最终成品的销量来看，日本半导体占全球份额越来越低，几乎失去了话语权。

但如果看生产芯片的19种原材料，日本有14种占全球50%以上份额。

比如硅片生产，全球前五大企业，有两家是日企，占全球49%份额。

日本半导体材料全球占比

半导体材料	世界市场 (百万美元)	
前段材料	Si 晶圆	11,981
	合成半导体晶圆	676
	光罩	1,846
	光刻胶	1,097
	药液	1,656
	工业气体	1,257
	特殊气体	1,255
	靶材	392
	层间绝缘涂膜	99
	保护涂膜	170
	CMP 抛光液	553
	总计	20,982
	后段材料	引线架
陶瓷板		1,329
塑料板		4,214
TAB		233
COF		701
芯片焊接材料		200
焊线		2,577
封装材料		1,085
总计	12,520	
半导体材料总计	33,503	

了解更多图文干货，请下载

“格隆汇App”

格隆汇 | 勾股大数据
www.gogudata.com

3. 机器人产业。

机器人可以说是想象力最大的细分制造业，不论是特斯拉的擎天柱，还是未来GPT-5想投入到终端应用，它都是最好的载体。

而不论是人形还是工业机器人，目前大部分市场份额依然由日本企业把控。

日本机器人产业始于1969年，川崎重工研发出的第一台机器人。2021年，全球机器人市场规模为335.8亿美元，其中日本占50.2%，电子零部件安装机器人领域占70%份额。

据国际机器人联合会披露，过去10年，工业机器人增加了3倍，每年新增需求的45%由日本供货，中国和韩国的市场占有率分别只有12%和7%。

日本机器人年产值



目前，全球前十大机器人企业，有7家是日企。仅仅在最近火热的减速器领域，全球超过50%的份额在日本哈默纳科手中。

它们各有专注的细分领域。

比如A股最火热的减速器，日本哈默纳科占全球份额超过50%；焊接领域，神户制钢、大变、松下焊接系

统、法纳克、安川电机、川崎重工、不二越；喷漆领域，有川崎重工、法纳克、安川电机.....

全球前十大机器人企业

	品牌名	品牌属地
1	发那科	日本
2	爱普生	日本
3	ABB	瑞士
4	安川机电	日本
5	库卡机器人	德国（中国收购）
6	雅马哈	日本
7	三菱电机自动化	日本
8	不二越	日本
9	埃斯顿	中国
10	东芝机械	日本

了解更多图文干货，请下载
“格隆汇App”

格隆汇 | 勾股大数据
www.golond.com

4.汽车产业。

日本在新能源汽车领域，确实是缺席了。

不是因为技术问题，而是走错了路。

日本是全球电动车领域的早期领导者之一，最终却选择了混动技术。

一方面是因为电车型搭载的动力电池有着后期回收污染问题；另一方面，日本油气储量稀少、海岸线长，倒逼国内发展氢燃料技术的同时，也提供了廉价制取绿氢和海运的便利。

目前，日本的氢能技术可以说独步天下。但最大的问题是，日本一头扎进氢能源汽车，然则中美并不跟进。

而日本市场是撑不起氢能源的发展的。

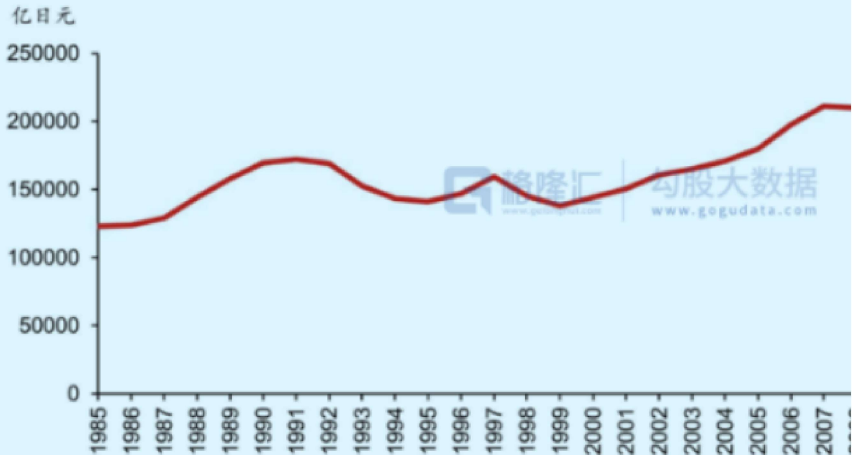
这就导致，最近几年日本汽车销量全球占比越来越低。

但日本进入世界500强的企业中，仍有6家车企，其中丰田、本田、日产的营收依然超过1000亿美元。

拉长时间线看，并扩大到所有汽车相关产业链，日本制造依然强劲。

如汽车玻璃、汽车金属材料、汽车电子等相关产业，两者相加，在工业领域的占比超过50%。而汽车与相关产业至少为日本提供占据日本劳动人口的10%的岗位，经济和社会价值对日本之重要，不用多说。

日本本土汽车产值



了解更多图文干货，请下载

“[格隆汇App](#)”

很显然，在很多高端制造领域，看起来日本的竞争力越来越低。但如果深入研究到某个部件或某项技术，你会发现隐形冠军还是日企。

这就是所谓“极致工匠精神”的很好体现。

尤其是最近几年，在美联储开启加息之前，全球都在大放水，本质上利用债务刺激经济。

不论是美国股市，还是中国楼市，都涨到了不该有的高度——简称泡沫。

相较之下，日本货币宽松政策已经持续了十几年，股市和楼市虽然也在涨，但走势是平稳的。

简而言之，日本放出的水，相当一部分都流入产业整合、重组、创新和研发环节，附着的资产是“技术产能”。

这与曾经的日本泡沫经济，形成鲜明对比。

从而导致，日本经济被广泛认为“低估”了。

不是真的低估，而是其他经济体都是虚胖，只有日本经济泡沫含量低，相对来说更“实在”一些。

02

机遇与危险并存

以上，说明的是日本经济并没有外人想的那么糟糕。

相反，戳破泡沫经济后，日本的经济结构非常健康，这也是日本股市能够十年长牛的基础。

只是到今年，大部分人才真切认识到这一点，无数人蜂拥进去炒作。

但理性看待，某样事物越是被疯狂炒作，越是说明，它到了最危险的时刻。

就像在A股，很多票都已经炒过了，机构才放出消息，忽悠散户进去接盘。

一样的道理。

日经走势



了解更多图文干货，请下载
“格隆汇App”

日本股市今年的上涨，与过去十年都不大相同。

归根结底，是占GDP比重高达263.9%的超高政府债务，成了颗定时炸弹。

自从美元进入加息周期，日本因为债务问题，无法加息，直接导致日元狂贬。

民间及海外的逐利者，竭尽所能借出便宜日元，抛售换成美元，然后买美债躺着吃美元利息，日元接着加速贬值。

这样一来，市面上日元更加泛滥，通胀直接飙升。

一旦止不住，不仅是民众生活成本升高，更关键的是国家信用快绷不住了。

于是在2022年12月20日，日本货币政策第一次转鹰，宣布**将10年期国债收益率上限从0.25%上调至0.5%**，并提高国债购买规模。

这让日元得到了短期支撑，美元兑日元从151一路跌到127。

现在回过头来看，自那天起，日本股市震荡了没几天，立刻就开启了长达半年的超级牛市，日经指数涨幅最高超过30%。

日经走势



了解更多图文干货，请下载

“格隆汇App”

但大半年过去，0.5%的上限也兜不住了。

谁也没想到，美元的加息周期居然这么长。这又反过来倒逼日本央行，不得不再把国债收益率提高。

7月28日，日本央行更加激进，在维持-0.1%的基准利率的同时，把长期国债利率上限由0.5%升至1%。

本质上，还是在救日元。

日债收益率走高、日债价格下降，引发的是整个资产价值贬值。

日本债券第一持有人是央行，然后是各大商业银行、保险公司、养老金等机构，都大量持有日本国债。

在变相加息后，它们的资产负债表都将受到显著冲击，包括房地产、股票等等资产，都会跟着日债一起打折。

如此一来，就导致日本资产进一步被“低估”。

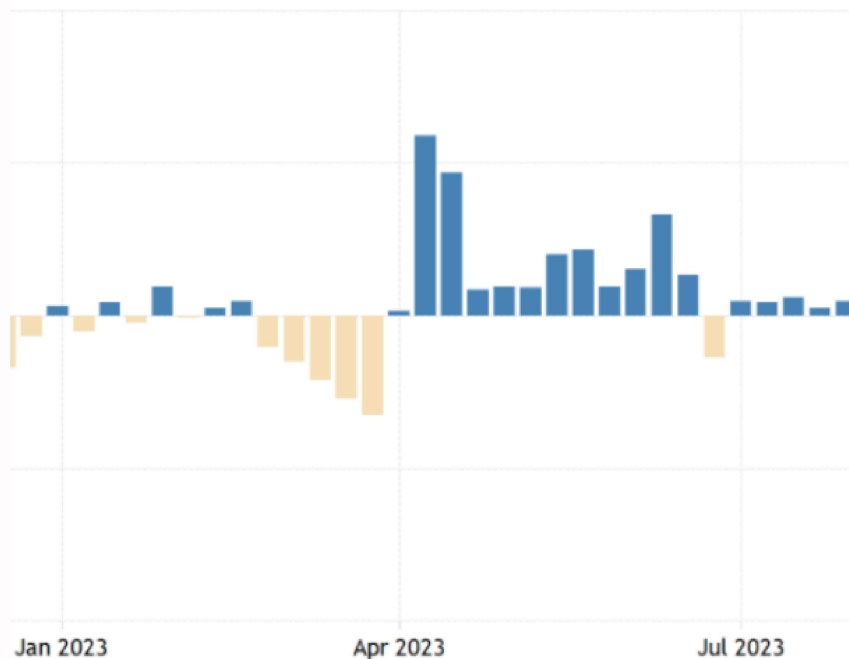
消息灵通的投资者，没有理由不去买入。

数据显示，9月29日当周外资净买入日本股票710亿日元，而前一周还是净抛售3.03万亿日元，是连续三周净卖出后重新净流入。

这是个很关键的信号，可能意味着，日本股市震荡期已经结束，将重演一次上半年牛市的行情。

这是完全有可能的。

外资2023年买入日本股票的



格隆汇
www.gelonghui.com

ETF进化论

摩根大通预计，随着日本进一步从通缩转向通胀，创下30多年新高的日经225指数可能会在今年年底或明年年中达到35000-36000点。

目前，美元兑日元已经到达149，即将回到去年的最高点。

这可能意味着，日本央行为了救日元，将再度调高国债利率。叠加7月份的政策到现在还没有完全体现效果，完全可能再推高一次股市。

但是，任何事都可一可二，不可再三。

尽管只是变相加息，日本债务也快到达临界点了。

日本国债现在的规模是1280万亿日元。按0.5%的利率计算，每年偿还的利息，就高达6.4万亿日元。

而日本政府一年收入，是67万亿日元，光利息支出，就接近10%。

据日本财务省估计，**国债利率一旦涨到1.5%，政府几年后就彻底还不上债务了。**

而日本国债一旦成了烂账，势必引发金融市场恐慌，导致更多资金撤出日本，国债收益率变得更高，日本央行将再也无法控制利率。

这是市场最担忧的事情。

这也可能是未来两年，全球资本市场最大的黑天鹅。

一年年积累的风险，总会在某一个时刻爆发的。

请珍惜这审判日日到来前的疯狂。

毫无疑问，日本确实正在变得不同。

老生常谈的“平成废柴”，似乎已经成了个历史名词。

最近一段时间，松下、佳能、东芝、OK电器、欧姆龙等日企，都在以20年未有的速度，将产能转移回日本。

制造业的回流，使得整个日本社会重新焕发出活力。

今年初，日本政府要求全行实施全面加薪。

丰田率先做出表率，决定发放6.7个月的月薪作为奖金，还给兼职工涨了工资。

紧随其后，电机联合工会要求企业每月涨薪7000日元以上，是时隔25年的最高水平；纤维化学食品流通服务工会，提出了加薪6%左右的目标.....

这固然有日本通胀高企，导致物价上涨的原因。

今年6月，日本通胀居然超过了美国，这在历史上十分罕见。

日本通胀率



了解更多图文干货，请下载
“格隆汇App”

但更多的，还是因为就业市场火爆。

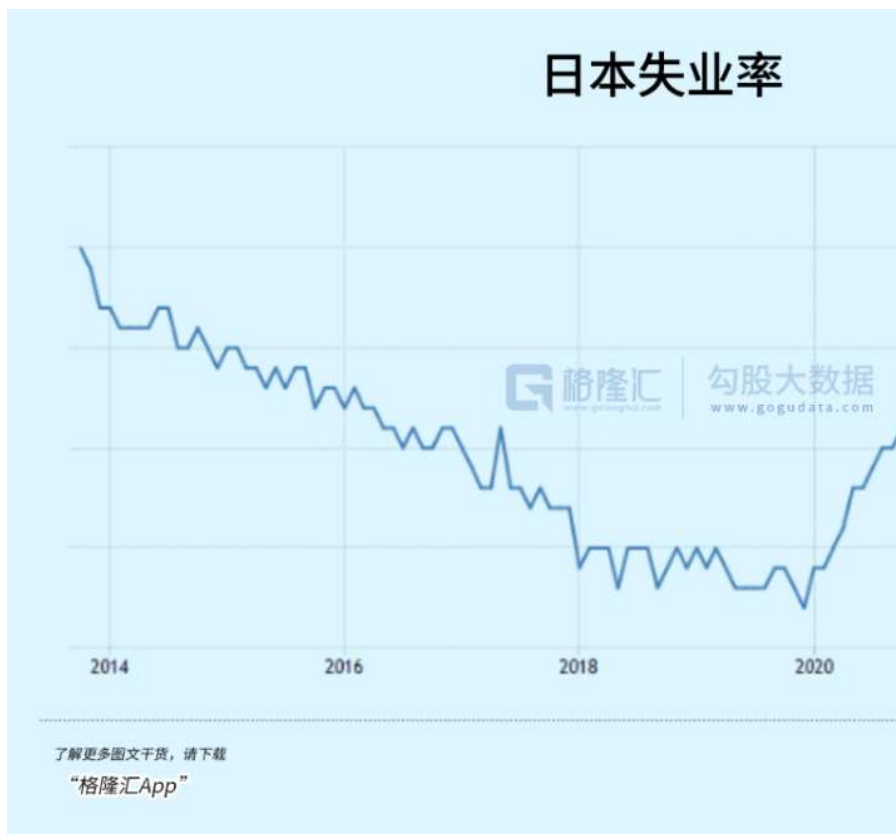
过去十年，日本的失业率越来越低，目前维持在2.6%的低水平。

相较而言，欧洲为6.2%，中国为6.1%，美国为3.6%。

据日本厚生省统计，近年每个求职者对应的岗位基本上都超过1个。很多招聘广告里，招工启示远远多于求职启示。

仿佛回到了三十年前经济腾飞的那个年代。

这一方面是因为人口老龄化，导致劳动人口减少；但另一方面，也也不可否认，是产业繁荣的表现。



最终的结果，是消费被推动了。

今年，日本东京23区新建公寓价，自1990年后再次突破8000万日元。

而据日本住友集团透露：**1亿以上的公寓，有一半都是公司职员家庭签约购买的。**

目前在东京，热门地段新房摇号的壮观场景，再度出现。

对我们而言，那已经是渐渐远去的陌生历史现象。

一个社会的消费，真正依靠的永远是欲望更强的年轻人，老人再有钱贡献也有限。

物价温和上涨、涨薪有望，年轻人当然愿意出来工作、买房、改善自己的生活。

这种不断向上的预期螺旋一旦形成，在很长一段时间内都将继续深刻改变社会的状态。

但很可惜，这不是一个平静的年代。

当年借助朝鲜战争，日本迅速走上复兴之路，铸就东京奇迹。如今，日本在东亚的地缘价值，再度被欧美重视，资金和产业加速流入。

不是由自己书写的复兴，很难有一个完美的结局。

任何繁荣的背后，危机都在如影随形相伴。（全文完）