

二零二四年七月三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

虽然日本央行今年逐步退出超宽松货币政策，结束负利率政策并缩减量化宽松力度，但日元汇率并未止跌。由于美国预期持续强势，拖累部份国际货币汇率贬值。当中，以日元贬值幅度最大，今年上半年日元兑美元汇率贬值幅度达14.2%，并创38年以来的新低。

日元汇率持续贬值原因可归纳为三大因素：1) 日本央行货币政策与美国大相径庭。日本央行今年逐步退出超宽松政策，结束负利率政策并缩减量化宽松力度，减少购债计划，但相对于美国联邦储备银行利率，利率差仍然较高。2) 日本自核灾难后增加能源采购，加速资金外流。截至2023年，日本约68%电力来自化石燃料，包括天然气及煤炭。价格上升影响，贸易逆差显著增加，加深日元贬值压力。3) 日本本土经济欠缺增长动力。日本于疫后经济增长速度相对缓慢，虽然受惠于日元汇率贬值，但整体经济表现疲弱。

货币贬值对国家及地区的影响视乎观点与角度。以日本为例，日元贬值有利日本经济的主要观点，主要为出口产品竞争力提高，增加出口企业利润。但若以进口企业角度来看，日元贬值令进口商品成本上升，加之日本为净进口国，国内企业利润下降，而受进口货品价格上升影响，加上日本居民工资并没有完全按通胀比例而下，因此，日元贬值确实是利弊并存，但不可否认的是，日元贬值加速了日本经济的分化。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

日元汇率贬值加速日本经济的分化

日元兑美元汇率今年上半年贬值 14.2%。由于美国较预期推迟减息步伐，美元汇率今年上半年持续强势，拖累部份国际货币汇率贬值。当中，以日元贬值幅度较大，今年上半年日元兑美元汇率贬值幅度达14.2%，并创38年以来的新低。虽然日本央行今年逐步退出超宽松货币政策，结束负利率政策并缩减量化宽松，但日元汇率并未止跌。我们将日元持续贬值归纳为三个主要原因，包括日本央行货币政策与美国大相径庭、日本自核灾难后增加能源采购，加速资金外流、与及日本本土经济欠缺增长动力。整体而言，日元贬值加速日本经济的分化，以出口为主的大型日本企业受益，惟以内需为主的小型日本企业则受累于日元贬值。

日元兑美元贬值三大主要原因分析。日元汇率持续贬值原因可归纳为三大因素：1) 日本央行货币政策与美国大相径庭。日本央行今年逐步退出超宽松货币政策，结束负利率政策并缩减量化宽松力度，减少购债计划。日本央行于3月19日宣布解除负利率政策，将政策利率调高至0%-0.1%。但相对于美国联邦储备银行利率，利率差仍然较高，两者货币政策差异引导日元持续贬值。2) 日本自核灾难后增加能源采购，加速资金外流。自2011年日本发生福岛核灾害事故后，日本减低对核电的倚赖，并增加火电的占比。截至2023年，日本约68%电力来自化石燃料，包括天然气及煤炭。日本作为能源净进口国，近期受能源价格上升影响，贸易逆差显著增加，加深日元贬值压力。3) 日本本土经济欠缺增长动力。日本于疫后经济增长速度相对缓慢，虽然受惠于日元汇率贬值，日本旅游业表现强劲，但整体经济增长动力仍然疲弱，2023年日本实质经济增长1.9%，根据日本政府预测，2024年日本经济增长预计或将放缓至1.3%。与此同时，日本低通胀率维持，仍削弱了日本央行加息的迫切性。

日元贬值加速日本经济的分化。货币贬值对国家及地区的影响视乎观点与角度。以日本为例，日元贬值有利日本经济的观点，主要为以出口为主的大型日本跨国企业角度来看，由于汇率贬值令出口产品价格吸引力提高，增加了出口跨国企业利润。但若以内需及小型日本企业而言，日元贬值令进口商品成本上升，加之日本为净进口国，国内企业利润下降，而受进口货品价格上升影响，加上日本居民工资并没有完全

按通胀比例而同步上涨，导致日本消费者购买力下降。因此，日元贬值的确是利弊并存，但无可否认的是此举加速了日本经济的分化。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600