

貶值局面何時扭轉？

值得注意的是，一般而言，日圓貶值有利於日本出口，但是今年的數據卻顯示日圓貶值帶來的出口提振效果也在減弱。

芝加哥商品交易所統計的數據顯示，2024年一季度，日圓兌美元匯率貶值了7.3%，但是淨出口對日本實際GDP環比折年率拉動-1.5個百分點。這說明一季度歐美經濟減速，日本出口遭遇下行壓力，另一方面日本出口競爭力下降很難通過匯率貶值持續提供支持的。二季度，日圓兌美元匯率繼續貶值，截至6月12日的當季貶值了3.9%，但是日本4月出口同比增速從3月的高點9.3%下滑至7.2%。

2024年一季度

日圓兌美元
匯率貶值 **7.3%**

淨出口對日本
實際GDP
環比折年率

-1.5
個百分點

6月14日，日本央行宣布最新利率決議，將基準利率維持在0-0.1%不變。債券購買方面，日央行“含糊其辭”，雖宣布減少國債購買量，但目前繼續按照三月決定購買債券，將在7月會議上公布縮減購債計劃，決定未來1-2年的國債購買。因日本央行在縮減購債方面未能達到預期，日圓下跌至1美元兌158日圓點位，跌近“干預區間”。

日本央行6月利率決議維持不變
宣布7月才決定縮減購債計劃

日圓再度跌近
“干預區間”

日圓貶值局勢 何時才能扭？

在華泰證券看來，歷史上，日央行干預並不是日圓貶值的“盡頭”，但貨幣政策在內外需和穩定預期間的平衡是否被打破，可能最終促使日央行在“干預匯率”和“加息/縮減擴表”中重新選擇。換言之，當日幣貶值速度和幅度開始“反噬”本土消費和投資需求，日圓繼續貶值的動力就會減弱。所以，本次干預可能最終是“順勢而為”，不排除日央行年內再次加息和/或適當削減購買國債規模，也不排除160標誌着日圓的階段性低點。

西部證券則認為，日元兌美元貶值壓力的徹底扭轉可能更需要通過日央行加息來改善，而加息的可實施性仍然取決於基本面，當前過快加息更多的是損害日本脆弱的經濟復甦。新興市場當前外匯風險風險敞口相對可控，發生全球貨幣危機概率不大，也或意味着日圓的走勢不太容易被其他貨幣影響。

數據來源

日本財政部
平安證券研究所

數據整理

陳佩珍

製圖

畢潔旻