BEA東亞銀行

經濟研究

2022 年 7 月

市場資訊 – 日本

貨幣政策分歧導致日圓暴跌

由於進口激增和消費放緩，日本經濟於 2022 年第 1 季度收縮

以年率計，日本 2022 年第 1 季的經濟增長(GDP)按季收縮 0.5%，主要原因是在全球能源及大宗商品價格飆升，以及受到地緣政治及防疫限制導致供應鏈阻礙的情況下，進口增長大於出口。2022 年第 1 季度，日本進口按季增長 13.9%，而出口僅按季增長 4.6%。與此同時，2022 年第 1 季家庭消費僅按季增長 0.1%，比 2021 年第 4 季度低 10.3 個百分點，反映第 6 波疫情的影響，多達 36 個都道府縣受到「防止蔓延等重點措施」的影響，。

同時，5 月份整體消費物價指數 (CPI)按年上升 2.5%，與 4 月份持平，亦是 2014 年 10 月以來的最大升幅，反映通訊費用降低的負面基數效應正在消退。生活成本上升逐漸給居民消費帶來壓力，實質家庭開支連續兩個月錄得按年下跌。繼 3 月份下跌 2.3%之後，4 月份再按年下跌 1.7%。儘管經濟增長放緩，但日本的勞動力市場依然緊張，空缺與求職者比率從 4 月份的 1.23 上升至 5 月份的 1.24。同時，5 月份失業率按月上升 0.1 個百分點至 2.6%，接近 2020 年初 2.4%的低位。

能源價格高企及俄烏衝突長期化或令增長前景蒙上陰影

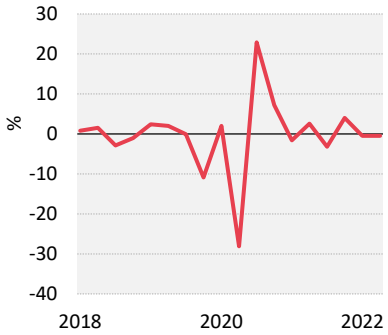
展望未來，預期日本經濟將於 2022 年第 2 季出現反彈，與 3 月下旬解除「防止蔓延等重點措施」，政府開始放寬對商務旅客和外國學生的入境限制有關。儘管如此，其對遊客的限制僅在 6 月 10 日才放寬，且目前只允許團

由於進口激增和消費放緩，日本 2022 年第 1 季經濟增長按季收縮 0.5%。

日本央行在 6 月會議維持政策利率不變，並繼續承諾捍衛 0.25%的孳息率上限。

由於日本央行與其他主要央行的政策立場存在分歧，導致日圓持續弱勢。

日本國內生產總值按季年率變動



資料來源：彭博 (數據截至30/6/2022)

體旅遊，短期內國際遊客對經濟增長貢獻有限。此外，能源和食品價格上漲、疫情期間供應鏈持續受限，以及俄烏衝突加劇的地緣政治緊張等一系列下行因素，將或繼續為日本下半年的經濟前景蒙上陰影。由於生活成本和進口成本上升，家庭消費縮減可能部分抵銷日圓貶值帶來對出口的支持。彭博 6 月份的一項調查顯示，市場普遍估計 2022 年日本的 GDP 將增長 1.8%，比 5 月份的調查低 0.1 個百分點，預期 7 月份的調查或被進一步下調。

日本央行的政策立場與其他主要央行存在分歧影響日圓表現

日本央行在 6 月會議上維持基準政策利率不變，還承諾持續購買 10 年期國債，以維持其對國債孳息率 0.25%上限的支持。相比之下，美國聯儲局於 2022 年上半年已將基準利率提高了 150 個基點，而英倫銀行亦將基準利率提高了 100 個基點。日本央行與其他主要央行之間的政策分歧導致日圓匯率大幅走弱。儘管日本央行、財務省和金融廳罕見地發表了聯合聲明，但未有對日圓匯率帶來明顯支持。在 3 月底至 6 月底期間日圓貶值 10.3%至 1 美元兌 135.72。

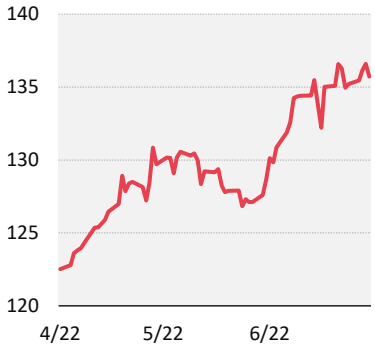
主要央行收緊貨幣政策，股市調整

雖然日本央行維持寬鬆政策立場，令一些投資者預期日圓貶值可能會有利出口相關公司，惟聯儲局和英倫銀行等主要央行加快收緊貨幣政策，令日本股市在 2022 年第 2 季跟隨環球市場出現回調。日經 225 指數在 3 月底至 6 月底期間下跌 5.1%，而東證指數同期下跌 3.9%。

債市方面，日本 10 年期國債孳息率基本保持不變，主要是由於日本央行承諾捍衛孳息率 0.25%的上限。截至 6 月 30 日，10 年期國債孳息率為 0.225%，僅比 3 月底高約 2 個基點。

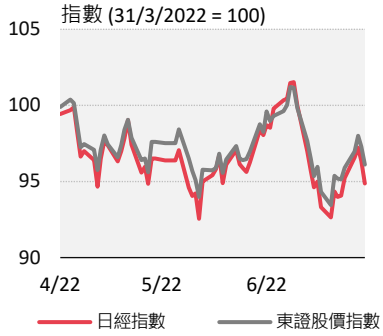
展望未來，隨着其他主要央行繼續加快收緊貨幣政策以遏制通脹，未來數月日圓匯率可能繼續走弱。然而，如果日圓大幅貶值，日本央行干預外匯市場的預期或會增加。全球貨幣政策快速調整和經濟前景不明朗勢將進一步加劇日本金融市場的波動。

美元/日圓



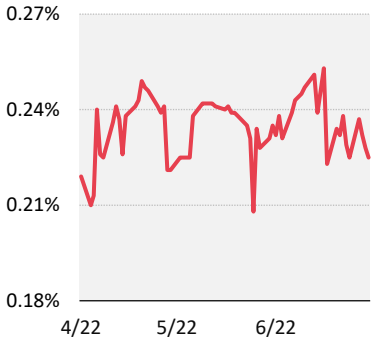
資料來源: 彭博 (數據截至 30/6/2022)

日本股市指數



資料來源: 彭博 (數據截至 30/6/2022)

10年期日本國債孳息率



資料來源: 彭博 (數據截至 30/6/2022)

免責聲明

本文件由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編制，僅供客戶參考之用。除與東亞銀行有關的披露外，其內容是根據大衆可取得并有理由相信爲可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作爲一般的市場評論，并不構成證券的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本刊物所表達的資訊、預測及意見以截至本文件發布之日期爲依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視爲就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要以及法例的規定更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報并不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌。投資產品之過往業績并不代表將來表現。本文件并無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本文件所述的投資可能并不適合所有投資者，且并未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本文件而作出任何投資決定。故此，作出任何投資決定前，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立投資顧問意見。

本文件所表達的論點，並不一定反映東亞銀行管理層的立場。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽網址 https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html。如有任何查詢，請電郵至 lerd@hkbea.com 、電話： (852) 3609-1504 或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

©2022 東亞銀行有限公司