

日本央行上調利率至 1995 年以來的新高，但實質利率仍維持負值

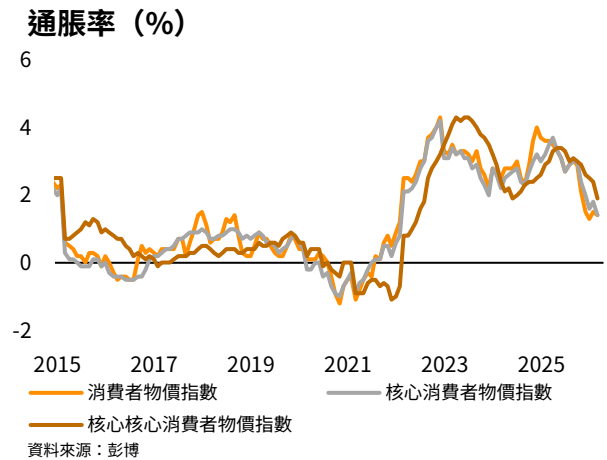
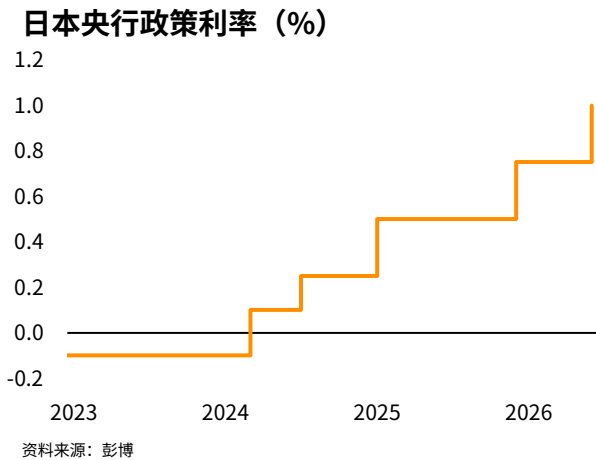


摘要:

- 為應對高油價帶來的通脹風險，日本央行將政策利率上調 25 個基點至 1.0%，令基準利率升至 1995 年以來的最高水平。
- 儘管日本央行釋放了進一步緊縮政策的意向，但未來加息的具體路徑依然存在不確定性。
- 日本央行亦宣佈暫停縮減買債計劃，承諾由 2027 年 4 月起將每月購買國債金額穩定在 2 萬億日圓。

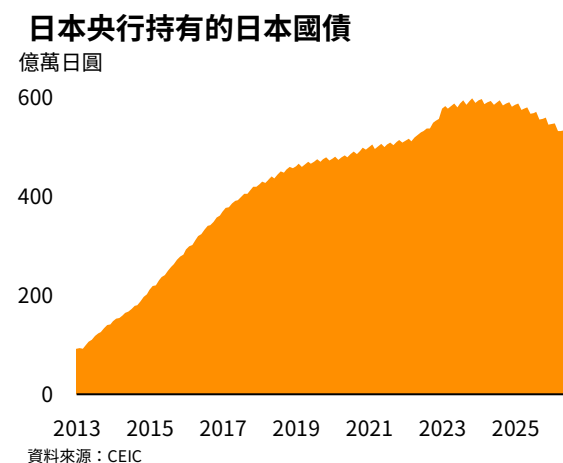
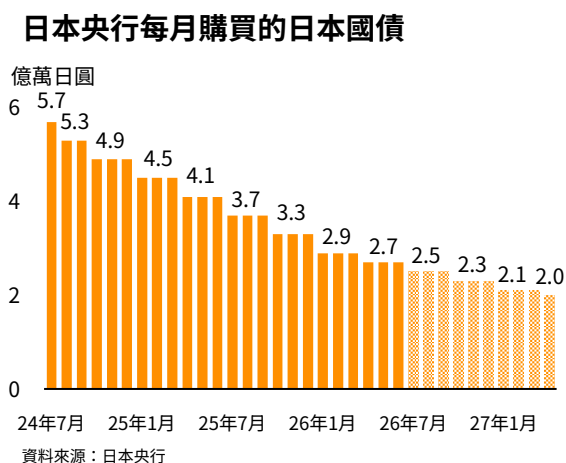
日本央行將利率上調至 1.0%，符合市場預期，以應對因高油價而不斷升溫的通脹風險。在 6 月的貨幣政策會議上，日本央行將無擔保隔夜利率由 0.75% 上調至 1.0%，達到 1995 年以來的最高水平。此次會議以 7 比 1 的投票通過決議，唯一的反對票來自首相高市早苗新任命、立場偏鴿派的委員淺田統一郎。他認為，生產與就業的下行風險大於通脹壓力。會議過後，因行長植田和男因病入院未能出席，由副行長內田真一代為主持新聞發佈會。

日本央行評估認為，經濟正在溫和復甦，同時強調通脹存在上行風險。在新聞發布會上，副行長內田真一指出，與上次會議相比，中東衝突相關的下行風險已大幅消退，有利於經濟穩步復甦。在物價方面，日本央行預期原油價格上漲將相對快速地傳導至企業交易價格，並可能會推高長期的通脹預期。在此背景下，日本央行指出「潛在通脹存在向上偏離」其 2% 通脹目標的風險。



儘管日本央行釋放了進一步緊縮政策的意向，但未來加息的具體路徑依然存在不確定性。就政策路徑而言，日本央行表示，隨著基本通脹逼近 2% 的目標，將會繼續加息。日本央行亦將對金融狀況的評估更新為「寬鬆」。值得注意的是，與 3 月的聲明相比，「實質利率處於極低水平」的表述被修改為「實質利率一直處於負值」。在新聞發布會上，副行長內田真一表示：「目前很難判斷我們的政策利率何時會達到中性的水平。」這番言論表明，儘管日本央行仍偏向逐漸緊縮政策，但決策者可能認為目前的政策利率正逐漸接近中性水平。

日本央行決定暫停縮減買債計劃。日本央行亦決定現有縮減購買日本國債計劃（即每季減少每月買債規模 2,000 億日圓）將實施至 2027 年 3 月，並承諾由 2027 年 4 月起將每月購買國債金額穩定在 2 萬億日圓。副行長內田真一表示：「債券市場功能已顯著改善，因此繼續縮減買債的必要性已有所降低。」至於買債計劃的持續時間，他補充道：「我們沒有預先設定每月購買 2 萬億日圓的期限……但這可能會根據國內投資者調整投資組合的進度而改變。」總體而言，預期此舉將為市場提供有關日本央行未來購債的更高確定性，從而緩解日本國債收益率的部分上行壓力。

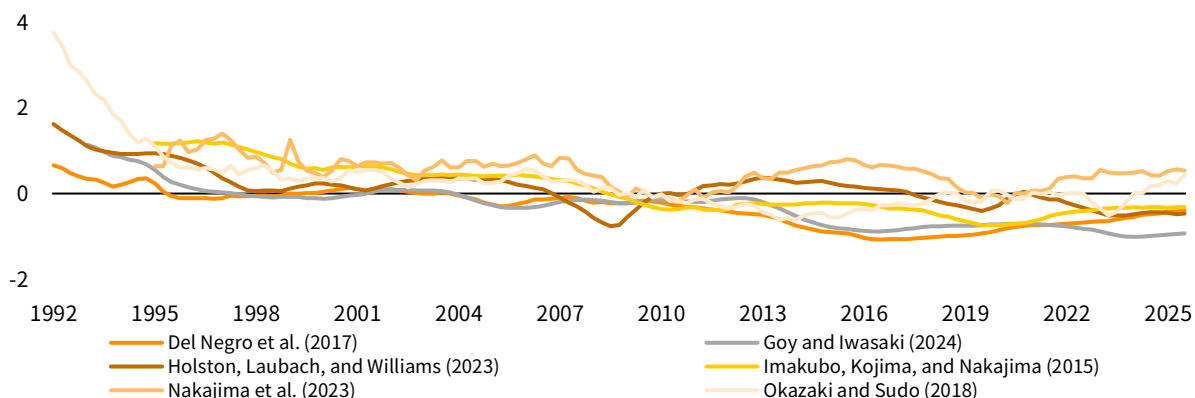


負實質利率環境反映當前貨幣環境依然維持寬鬆。儘管日本央行將政策利率上調至近三十年來的高位，但即使計入政府補貼影響，1.0% 的利率水平仍遠低於日本主要通脹指標。因此，日本實質利率仍處於負水平。這貨幣寬鬆狀況與其他主要央行的緊縮政策

形成鮮明對比。持續的政策分化部分解釋了為何日圓在日本央行逐步收緊政策的週期中依然持續走弱。鑑於日本央行估計日本的中性利率介乎 1.5%至 2.5%之間，進一步加息仍是日本央行的核心政策方向，但市場普遍預期未來政策正常化的步伐將繼續是循序漸進。

展望未來，由於通脹仍是央行的首要關注點，進一步加息的可能性依然存在。除了高油價外，副行長內田真一亦表達了對日圓的擔憂，認為日圓疲弱或會持續推高基本通脹。這意味著，日圓持續貶值或將成為未來收緊貨幣政策的潛在催化劑。然而，這種偏鷹派的政策傾向可能會面臨來自高市早苗政府日益增加的政治阻力，因高市早苗曾公開反對可能威脅經濟增長的加息舉措。目前，衍生工具市場的定價反映，預期日本央行到 2026 年底前很可能再加息一次。預料最終的利率路徑將取決於物價壓力與國內政治考量之間的相互博弈。

日本央行對實際自然利率的不同模型估算



免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，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為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為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。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並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，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並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。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，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專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，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，本材料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、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話：(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。