

东亚市场纵横

拆解日元急升原因及后续走向

2024 年 8 月 27 日

东亚银行财富管理处投资策略团队



数据来源: 彭博、数据截至2024年8月21日

日圆于 7 月下旬短短 4 个交易日经历急速升浪，然而急升源于一连串连锁效应，并非单纯由日本经济动力和央行紧缩货币政策所带动。目前日圆在连锁效应的影响逐步消退中喘定，后续日圆走势会如何？

回顾 7 月初时，美国公布的通胀数据罕见低过市场预期，美联储减息预期升温令美元应声下滑（见图），日圆当时开始升值。承接日圆开始扭转下降趋势，日本财务省公开数据显示，曾于 7 月斥相当于 5.5 万亿日圆资金干预汇市，抓住日圆开始升值的时机，进一步推升日圆。

直至 8 月 1 日议息结果公布日，日本央行出乎意料宣布将原为 0 至 0.1% 的政策利率（无担保隔夜拆借利率）上调至 0.25%，并公布减少买债规模的细节，日圆汇价「更上一层楼」；日央行宣布议息结果后翌日，美国公布的失业率及非农就业最新数据令市场失望，掀起美国经济衰退的忧虑，引发美股及全球股市迅速下挫，日圆作为避险资产被受追捧，图中所见，日圆期货净淡仓合约数目在日圆急升期间亦显著减少，反映日圆升势令拥挤的日圆套息交易不得不平仓¹，以减低汇兑亏损。

受美元下跌、日本政府出手干预、日圆套息交易平仓、日本央行紧缩政策等一连串因素影响，美元兑日圆不足 1 个月从近 34 年的历史高位 161 水平累跌逾 10%，低见 144 水平。随着日圆套息交易平仓活动冷却，加上美国后续公布的零售销售及初次申领失业金人数合符预期，反映全球最大经济体的经济未如市场想象般恶劣，恐慌情绪逐步平复，日圆升势近日喘定并徘徊在 144 至 149 水平。

对于日圆的中长线走向，日本央行及美联储的货币政策方向不一，前者走加息路线，后者准备减息，因此日本和美国息口长远将逐步收窄，预期日圆中长线将缓慢上升。不过，要留意

¹ 日圆套息交易：意指投资者借入低息的日圆，用以买入高息的资产，例如美股或其他较高息的外币，从而赚取息差。当日圆升值时，部分参与日圆套息交易的投资者被强行平仓，或权衡汇率风险后，决定沽出其他资产并买入日圆平仓，从而推升日圆

日本息口仍比其他主要国家低，投资者仍有空间进行套息交易，同时亦要注意市场避险情绪变化，这些因素有机会为日圆带来短暂性波动。

免责声明及重要通知：

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外，东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告，不作另行通知。如果有关报告及资料内容所发表的意见为有关基金公司的讲者之个人意见，该意见则不代表东亚银行的立场及看法。东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何明示或暗示的陈述或保证及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。本档是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。