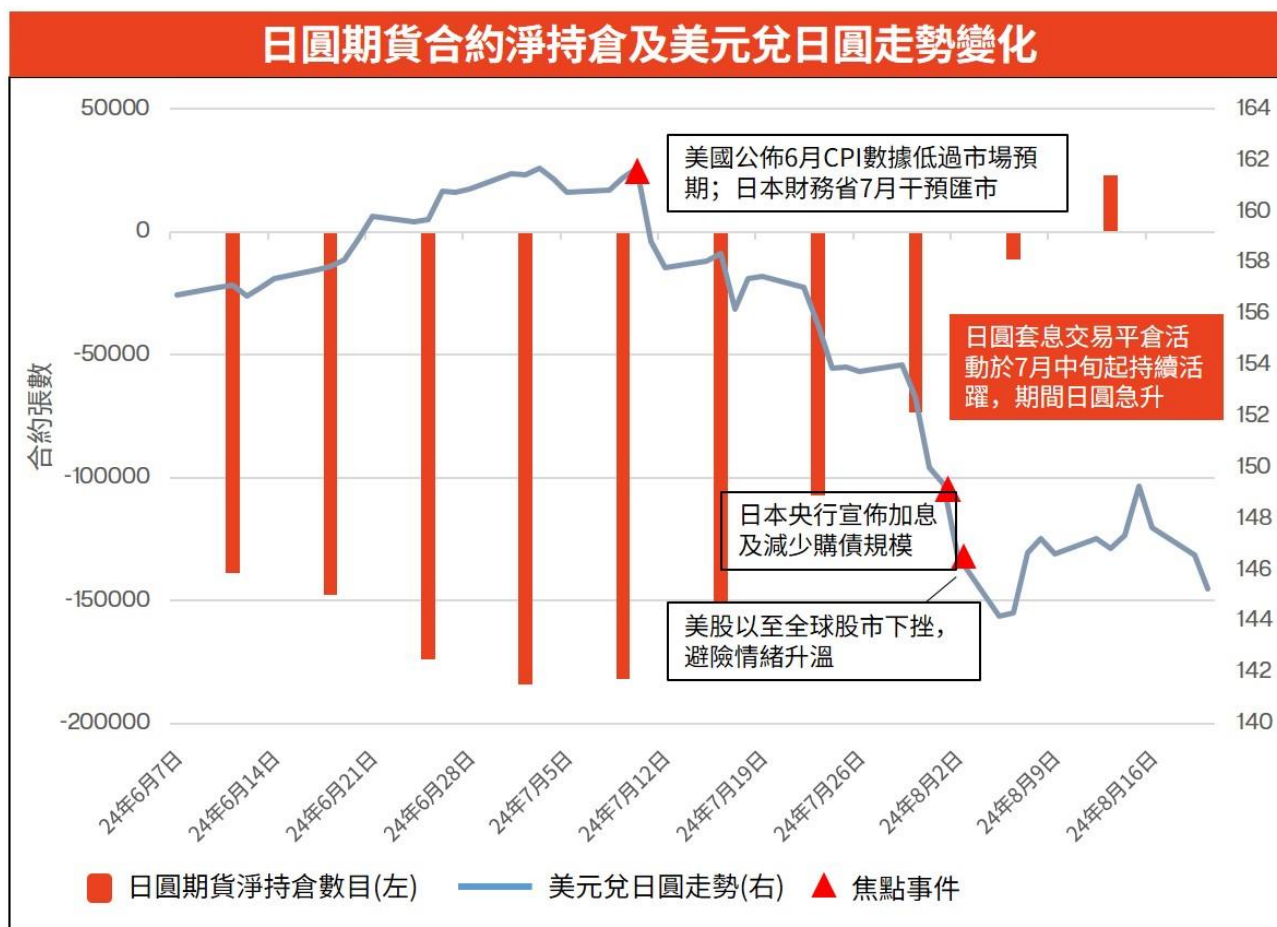


東亞市場縱橫

拆解日圓急升原因及後續走向

2024 年 8 月 27 日

東亞銀行財富管理處投資策略團隊



日圓於 7 月下旬短短 4 個交易日經歷急速升浪，然而急升源於一連串連鎖效應，並非單純由日本經濟動力和央行緊縮貨幣政策所帶動。目前日圓在連鎖效應的影響逐步消退中喘定，後續日圓走勢會如何？

回顧 7 月初時，美國公佈的通脹數據罕見低過市場預期，美聯儲減息預期升溫令美元應聲下滑（見圖），日圓當時開始升值。承接日圓開始扭轉下降趨勢，日本財務省公開資料顯示，曾於 7 月斥相當於 5.5 萬億日圓資金干預匯市，抓住日圓開始升值的時機，進一步推升日圓。

直至 8 月 1 日議息結果公佈日，日本央行出乎意料宣佈將原為 0 至 0.1% 的政策利率（無擔保隔夜拆借利率）上調至 0.25%，並公佈減少買債規模的細節，日圓匯價「更上一層樓」；日央行宣佈議息結果後翌日，美國公佈的失業率及非農就業最新數據令市場失望，掀起美國經濟衰退的憂慮，引發美股及全球股市迅速下挫，日圓作為避險資產被受追捧，圖中所見，日圓期貨淨淡倉合約數目在日圓急升期間亦顯著減少，反映日圓升勢令擠擁的日圓套息交易不得不平倉¹，以減低匯兌虧損。

受美元下跌、日本政府出手干預、日圓套息交易平倉、日本央行緊縮政策等一連串因素影響，美元兌日圓不足 1 個月從近 34 年的歷史高位 161 水平累跌逾 10%，低見 144 水平。隨著日圓套息交易平倉活動冷卻，加上美國後續公佈的零售銷售及初次申領失業金人數合符預期，反映全球最大經濟體的經濟未如市場想像般惡劣，恐慌情緒逐步平復，日圓升勢近日喘定並徘徊在 144 至 149 水平。

對於日圓的中長線走向，日本央行及美聯儲的貨幣政策方向不一，前者走加息路線，後者準備減息，因此日本和美國息口長遠將逐步收窄，預期日圓中長線將緩慢上升。不過，要留意

¹ 日圓套息交易：意指投資者借入低息的日圓，用以買入高息的資產，例如美股或其他較高息的外幣，從而賺取息差。當日圓升值時，部分參與日圓套息交易的投資者被強行平倉，或權衡匯率風險後，決定沽出其他資產並買入日圓平倉，從而推升日圓

日本息口仍比其他主要國家低，投資者仍有空間進行套息交易，同時亦要注意市場避險情緒變化，這些因素有機會為日圓帶來短暫性波動。

免責聲明及重要通知：

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。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並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本檔所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，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佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。如果有關報告及資料內容所發表的意見為有關基金公司的講者之個人意見，該意見則不代表東亞銀行的立場及看法。東亞銀行對本檔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明示或暗示的陳述或保證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。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及瞭解有關投資產品之銷售檔及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非仲介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。本檔是東亞銀行的財產，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，本檔內的資料之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、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。