

# 投資熱點

2024年3月19日

大新銀行經濟研究及投資策略部

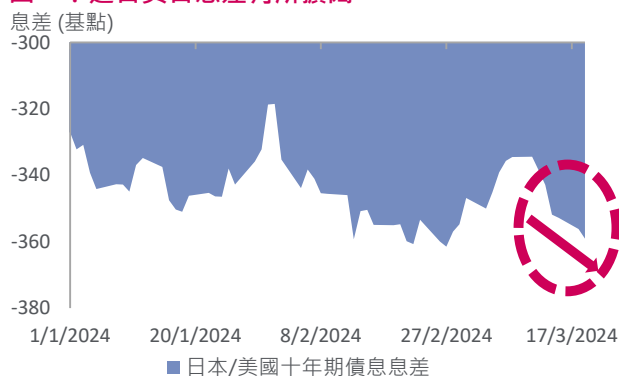
## 美日息差仍左右日圓走向

**結束負利率政策**——日本央行宣布將基準利率由-0.1%上調至0%至0.1%之間，是自2007年以來首次加息，同時亦代表日本正式結束長達八年負利率時代。

**取消孳息率曲線控制措施**——除了結束負利率外，日本央行還取消了孳息率曲線控制措施（yield curve control，簡稱YCC），以及停止購買交易所買賣基金及日本房地產信託基金。然而，購買日本國債的規模則維持不變，央行亦表示會繼續根據需要增加購買長期政府債券。

**保持金融條件寬鬆**——日本央行表示將逐步調整政策，過快加息可能會在增長形成之前就將其扼殺，並表明金融狀況將保持寬鬆，這次調整政策並非歐美近年來那種激進緊縮周期開始。

### 圖一：近日美日息差有所擴闊



資料來源：彭博、大新銀行，2024年3月19日。

**薪資顯著增長**——上周日本春季薪資談判的初步結果顯示，平均增幅為5.28%，是自1991年以來最大的漲幅。薪資增幅顯著，或有助進一步推升日本通脹，這促使部分投資者對日本央行加息預期有所提前，同時亦預期日本央行可能因此而步入加息周期。

**日本央行未急於轉向緊縮政策**——日本央行未來是否需要進一步收緊政策，需視乎當地的通脹走向。日本近期的數據顯示經濟增長搖擺不定、通脹亦相對溫和，而大幅的薪資增長是否有效地傳導至物價增長，仍有待觀察。日本央行將新的短期利率設定為僅略高於零的水平，並將繼續購買日本國債以保持政策環境寬鬆。此舉可能只是退出非常規政策，並不是突然的政策轉向。根據隔夜指數掉期合約顯示，市場估計到年底前或會加息共20基點，加幅仍比較溫和。

**日圓顯著受壓**——在日本央行宣布議息結果後，日本十年期國債孳息率保持跌勢，下跌約3個基點至0.734%。日圓兌美元延續過去五日跌勢，盤中一度下挫逾1%至150.7，再度迫近今年的低位。我們認為，日本央行較為溫和的會後聲明，以及保持寬鬆的立場，或反映日本央行不急於收緊政策，或是日圓短線受壓的原因之一。

續後頁

- 日本結束長達八年的負利率政策
- 日本央行保持寬鬆立場，美日息差擴闊，日圓受壓
- 美日貨幣政策分歧收窄方向未變，維持中線美元兌日圓中性/偏淡的觀點

**美日息差仍左右日圓走勢**——近日隨著美國十年期國庫券孳息率回升至4.3%之上，令美日息差有所擴闊（圖一），日圓兌美元亦因此受壓。我們認為美日息差仍是左右日圓走向的主要因素。日本央行維持購買日本國債規模，保持寬鬆政策，限制了日本國債孳息率的上升空間；同時，美國通脹有略為回升跡象，市場預期聯儲局提早減息機會不大，美國國庫券孳息率短線未必會明顯走低，因此兩地息差走勢較為反覆。然而，日本擺脫了負利率政策，美國亦有望在今年稍後減息，美日息差出現收窄或只是時間上的問題，中線或繼續支持日圓表現。因此我們維持美元兌日圓中性/偏淡的觀點。

**日本股市先跌後回升**——日經225指數在日本央行宣布議息結果後，走勢反覆，盤中最多曾跌約0.7%至39,449點，及後日本央行重申保持寬鬆立場，帶動日股回升，收市倒升約0.7%，重上4萬點之上。我們維持日本股市略為看好的觀點，日本央行保持寬鬆金融條件，加上人工智能推動半導體產業發展，續有利當地創科企業發展，中短線有望繼續支撐日本股市。我們維持略為看好日本股市。

---

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

---

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。