

日本央行何時改變貨幣政策？

2023 年 9 月 20 日

日本《讀賣新聞》9 日報導，日本央行總裁植田和男接受專訪時表示，日本央行可能在年底前掌握足夠的數據，以決定是否可以結束負利率。「一旦我們確信日本將看到通膨持續上升，同時工資增長，我們就可以採取多種選擇。如果判斷日本在結束負利率後仍能實現通膨目標，我們就會這麼做。」這段訪談暗示，當 2% 的通膨目標即將實現時，日本央行可能會結束負利率政策。

上述言論引發人們的猜測，不少人認為今年底便可能脫離貨幣寬鬆局面，令央行官員再度出面澄清，市場解讀與訪談內容的政策表述有相當大的落差。我們認為：

- 日銀仍堅持寬鬆立場，確保成果穩固才会有下一步動作：**訪談內容明確表達將在今年年底前獲得足夠的信息和數據，以充分評估 2024 年春季的工資上漲情況。今年日本的通膨無疑遠超越 2%，但央行評估的目的在於確保此一成果能夠持續。
- 政策的調整為逐步進行，不會是一步到位：**去年以來的全球通膨肆虐期間，只有日本央行一路無動於衷，甚至如今都還維持負利率政策，努力維持寬鬆環境、提振內需，同時維持相對偏弱的日圓，目的即在擺脫通縮環境，避免當全球通膨回落時，所有努力恐又歸零。因此，即便央行政策有所調整，也會是漸進式的。野村證券預估，最早要到明年上半央行才会有態度上的轉變、明年 Q4 放棄 YCC 政策，而脫離負利率政策恐怕要到 2025 年才會看見。
- 金融市場反應大異其趣：**植田訪談後一週，日本股市出現一波漲幅，10 年期公債也來到 0.715%，創下 2014 年初來的新高，而日圓則維持偏弱的格局。由於日本央行寬鬆立場基調未變，預期日圓因此轉向升值的空間不大，但若貶值幅度過大時，阻貶的干預動作又將出爐，因此日圓仍將以區間整理為主。
- 經濟基本面好轉，股匯市長期可能同步走升：**日本經濟果若擺脫過去 30 年的通縮格局，則不需要貶值才能提振經濟，屆時日圓升值與股市走強可能同步發生，這將是最理想的投資環境。



資料來源：彭博，2023/9/18

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。