

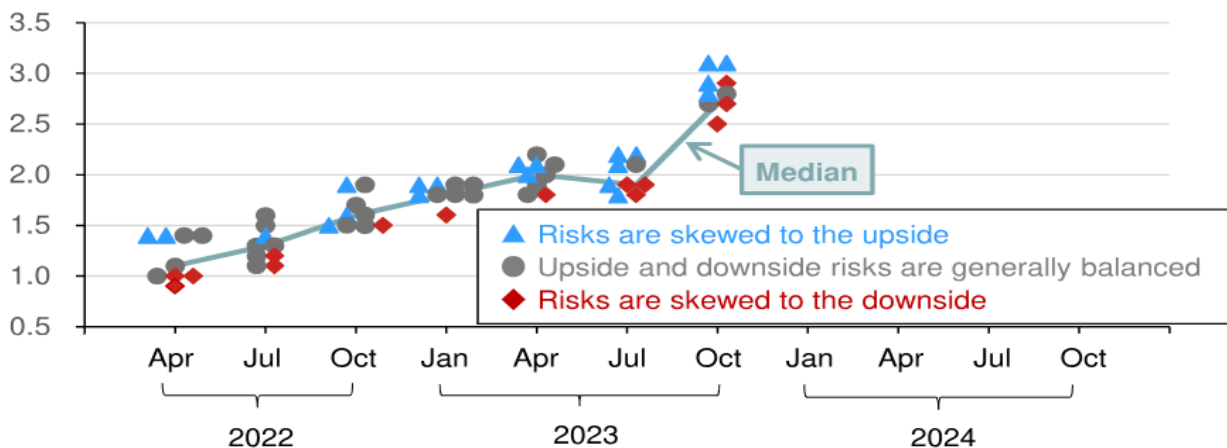
## 日銀寬鬆政策要變了嗎？

2023 年 11 月 15 日

日銀在 10/31 日例會再度修正殖利率曲線控制 (YCC) 政策，將 1% 定為日本 10 年期公債殖利率的上限「目標」、容許其一定程度超過 1%。此外，日銀總裁植田和男在 11/6 日的演說中表示，日本實現「持續且穩定」的 2% 通膨目標的可能性正逐步增加。不過植田指出，薪資和物價能否形成良好的循環、其不確定性仍高，尚未達到可預見能確實實現物價目標的階段，因此將持續強而有力的貨幣寬鬆。對於日銀政策的看法，我們認為：

- 實現通膨目標的可能性正逐步增加：**日銀於 10/31 日公布「經濟/物價情勢展望」報告，將日本 2023 財年(至 2024 年 3 月) 扣除生鮮食品的核心 CPI 年增幅預估值，自前次預估的 +2.5% 上修至 +2.8%，2024 財年亦自原先預估的 +1.9% 大幅上修至 +2.8%。日本 2024 年通膨率若達到 2% 以上水準、將是連續第 3 年超過 2%，已接近日銀所設定的「持續且穩定」的「2%」通膨目標。
- 春鬥的結果將是評估關鍵：**日本勞動組合總連合會已敲定方針，在 2024 年春鬥中要求的薪資調升幅度目標為「5% 以上」。2023 年春鬥要求的目標為「5% 左右」，最終 2023 年春鬥敲定的薪資調升幅度平均為 3.58%，創 30 年來最大加薪幅度。明年春鬥的結果，將是日銀評估政策調整的重要參考。
- 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，只有日銀一路無動於衷，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，所有努力再度歸零。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，最快在明年上半央行才會在態度上的轉變、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。
- 政策未調整前，日圓走勢將持續偏軟：**在日本央行寬鬆立場基調未變下，日圓表現仍將偏軟，但若貶值幅度過大時，阻貶的干預動作又將出爐，因此日圓仍將以偏弱的整理為主。
- 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。

日銀委員對 2024 財年的核心通膨預估



資料來源: Nomura, 2023/10/31

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。