

## 春鬥結果將公布，日銀政策進入轉折階段

2024 年 3 月 11 日

日銀在 3 月 18-19 日即將召開貨幣政策會議，此次例會為眾所矚目。日銀總裁植田和男在 3 月 7 日出席參院預算委員會時表示，「2%目標實現的可能性正持續逐步增加。為了確認薪資和物價呈現良性循環、正關注目前進行中的春鬥」。事實上，早在 2 月 29 日，鷹派的日銀審議委員高田勲在演說即時表示，「(實現 2%通膨目標) 終於來到可以預見的地步」；關於今後的貨幣政策營運，「有必要評估包含解除負利率在內的退場相關措施」。我們認為：

- 全國通膨持續高於 2%，東京 2 月通膨逆勢回升：**元月份日本全國 CPI 年增率自 2.6% 降至 2.2%，但為連續第 22 個月超過 2%；若以甫公布的 2 月份東京都 CPI 來看，年增率則自 1.8% 逆勢上揚至 2.5%，高於市場預測值 2.1%，終止連三月下降走勢，顯示通膨站穩 2% 的趨勢日益明確。
- 春鬥的結果將是評估關鍵：**日本年度的「春鬥」談判將在 3 月 13 日結束，預計 3 月 15 日公佈結果。今年參與「春鬥」的企業數量持續增加，覆蓋 700 萬左右的工會成員，相當於日本勞動總人口的 10% 以上，對於日本全國的工資漲幅有著「風向標」的作用。根據 3 月 7 日「日本勞動組合總連合會」(RENGO) 發佈的工會平均漲薪要求為 5.9%，大幅高於去年的 4.5%；市場亦預計 2024 年薪資漲幅應可達 4%~5%，將達 30 年來最高。由於春鬥公佈日期距日銀 3 月會議僅有 2 個交易日，將成為影響本次會議的重要變數。
- 政策的調整為逐步進行，不會是一步到位：**根據日本時事通信社 3 月 6 日報導，在 3 月舉行的貨幣會議上，將會有日銀委員表明「解除負利率政策是妥當」的主張。此一議題是否會經委員同意尚無定論，但 3 月或 4 月會議中解除負利率政策的機率確實相當高。不過，植田上週在國會強調，「屆時、不論殖利率曲線控制(YCC)框架被廢除或是被保留，都將持續收購長期公債」，暗示日銀仍將努力維持寬鬆環境，以免經濟受到過大衝擊。
- 經濟基本面好轉，股匯市長期可能同步走升：**日本經濟果若結構性擺脫過去 30 年的通縮格局，則不需要貶值才能提振經濟，日圓以及相關資產均可能走強。短期或令市場有所震盪，但其後日圓升值與股市走強可能同步發生，這將迎來最理想的投資環境。



資料來源：Bloomberg，2024/3/11

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。