

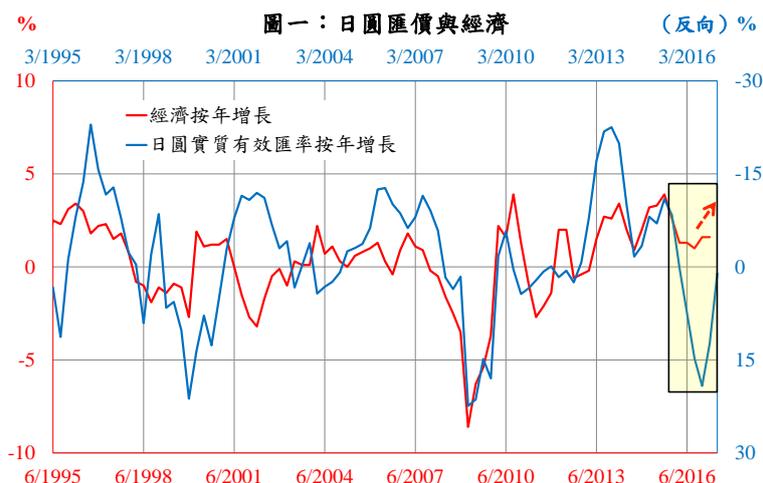
《信報》專欄〈圖理滿文〉

匯股預測日經濟 短線增長趨亮麗

近月有指不少央行將偏向收緊貨幣政策，而目前貨幣政策背馳最嚴重是美日：美國早已加息三次，市場預計年內還將加息兩次；而日本前年底推出負利率政策後，去年再推孳息曲綫操控及不斷加碼寬鬆來實現2%通脹目標。日本央行今日議息，雖然市場料其貨幣政策維持不變，但是在美日貨幣政策嚴重分化下，日圓理應走弱，那麼在這環境下，日本經濟前景如何？

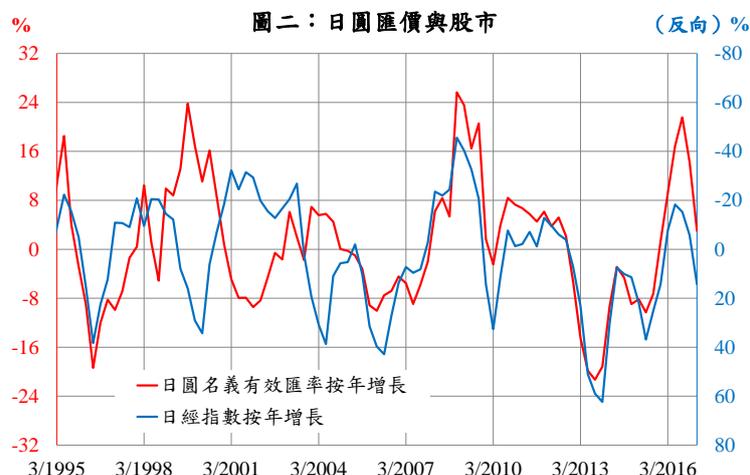
先觀察匯市。從【圖一】可見，日圓自金融海嘯後其實質有效匯率按年增長放緩，然而在2013起更開始出現萎縮，不過近期受敘利亞危機、朝鮮核武問題等造成地緣政治形勢緊張，令作為避險貨幣的日圓近期出現升勢。

【圖一】更顯示其匯價按年增長與經濟增長一升一跌，同時其經濟按年增長走勢反映著一個季度前的匯價按年增長反比走勢。然而圖中黃框可見兩者差距明顯，其中匯價按年增長在過去兩年波幅較大，這主要是受去年6月英國脫歐公投影響，市場避險情緒急速升溫，日圓迅速走強，然後到年底因特朗普當選美國新一任總統而市場憧憬美國經濟前景向好，導致美元衝高而日圓大幅貶值。在這兩種因素被市場消化下，料經濟與匯價按年增長走勢差距將再拉近。因此，從圖中推測日本在第二季的經濟按年增長應見2%以上。



然而日圓貶值間接刺激汽車、家電等製造業商品的出口，而目前日經指數所包含的二百二十五家企業裏，無論是汽車、精密工具機器、電子零部件等，不乏全球化經營的知名大企業，出口企業明顯帶動股市及經濟。因此，日圓匯價與股市應有密切關係。從【圖二】可見，日經指數按年增長與日圓名義有效匯率按年增長在近十年關係最為明

顯，走勢一升一跌。由於影響股票定價的主要因素離不開企業盈利增長及估值變動，本幣匯價貶值除了對少數擁有大量外幣負債或以原材料進口為主的企業盈利有負面影響外，對整個經濟的確起到刺激作用，因此有利企業盈利，帶動股市上漲。



再看日本股市。受日圓在去年11月中大幅貶值影響，日經指數轉為牛皮。【圖三】可見，其股市走勢將反映著兩個季度後的經濟按年增長去向，其中，近年日經指數按年增長更反覆向上，料日本經濟按年增長在未來兩季至少見2%，與上圖匯價推測經濟的結論吻合。



綜合以上可見，日本經濟短線不太弱，加上多項日本經濟數據近期呈現改善勢頭，尤其是對外貿易整體扭虧為盈下，2016年度日本對美貿易順差按年減少接近一成，為五年來首次出現減幅，料日本以出口為主的企業業績將見亮麗，支持股市造好。然而值得注意的是，佔其GDP約六成的個人消費按年增長仍低，外貿增長強勢但內需疲弱了拖累下，其經濟增長將見溫和。

袁沛儀
環球金融市場部