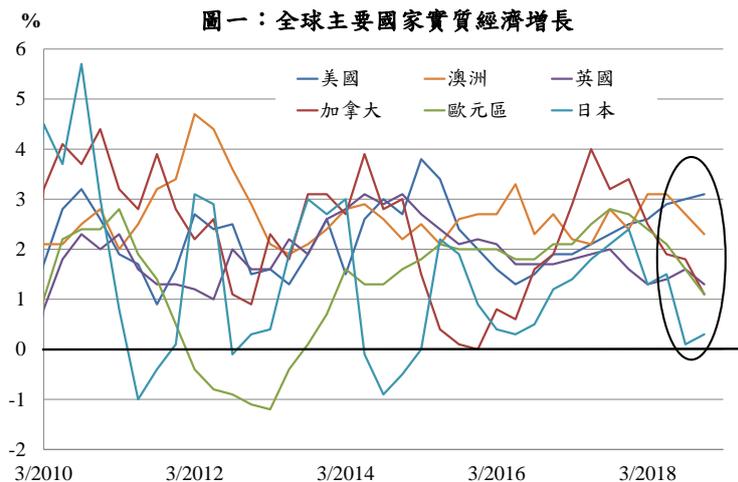


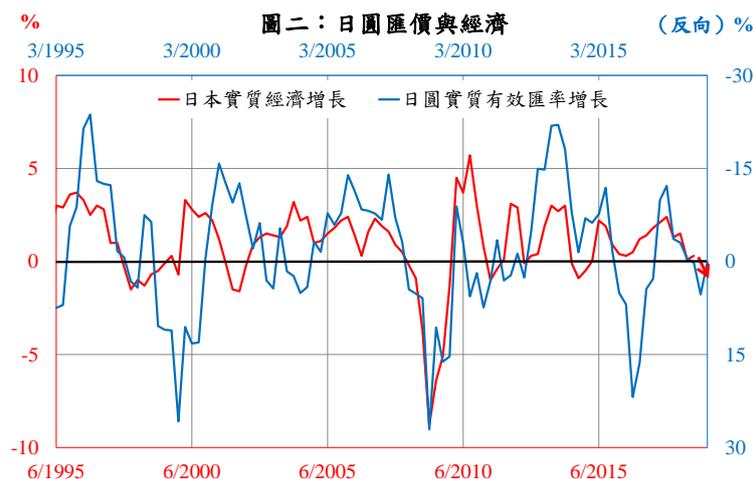
## 《商報》專欄

### 日本料先步入衰退

不少央行甚至國際大型機構自年初起陸續下調經濟增長前瞻，雖然市場已開始關注這焦點，但究竟哪個國家會先步入衰退及何時出現？今文從股匯角度推測一下。

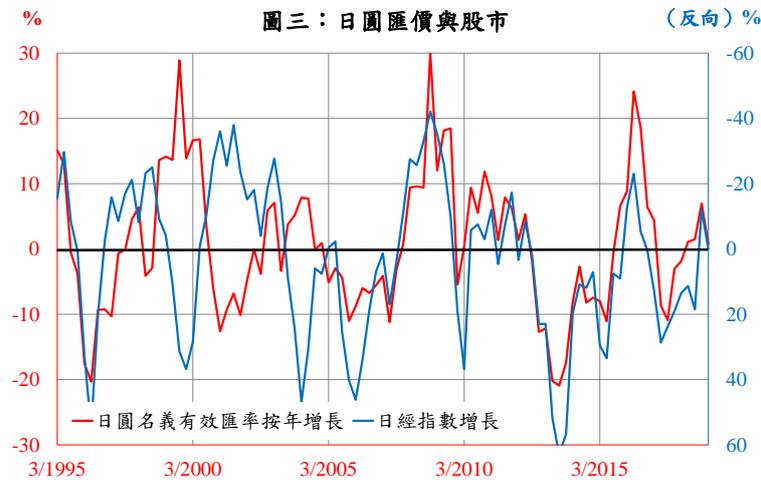


圖一綜觀全球經濟增長狀況，顯示美國仍然優於其他主要國家，後者則於近兩年開始回落，其中日本經濟近季更接近無增長。參考各類具前瞻性的日本經濟數據如消費信心、淨出口佔 GDP 及直接投資流入等，均見去年中起持續回落至今，可見日本經濟增長動力疲弱，料短期內便輕易跌至收縮區，即日本快將步入衰退。

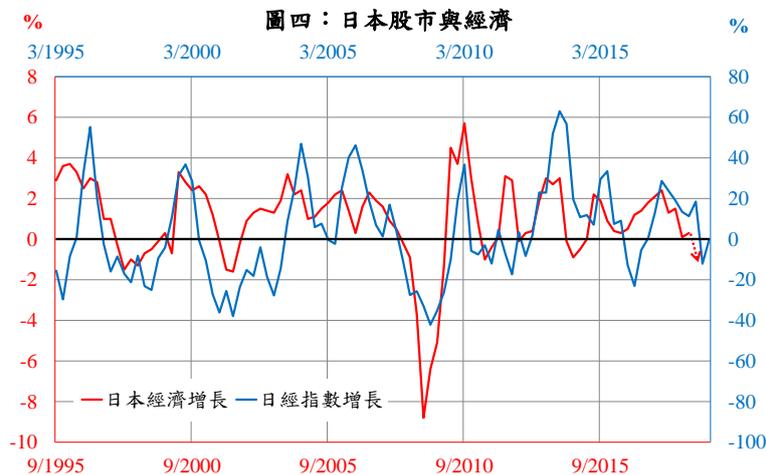


若參考資本市場情況，會否得出相同結論？先看匯市。圖二顯示其匯價按年增長與經濟增長呈明顯反比，前者領先後者約一季。由於日圓具避險性，因此在政局出現波動時，匯價與經濟增長呈短暫背離。匯價按年增長在 2016 年波幅擴大，主要是受英國脫歐公投影響從而帶動避險情緒急速升溫，日圓一度短暫走強。不過，全球政局尚算穩定，

近期市場缺乏新焦點，料兩者關係再次緊密反向。日圓自2017年第三季至今反覆走強，若按圖中紅箭預示，推測日本經濟增長繼續回落，並在今年第二季踏入衰退。



日圓升值間接影響汽車、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，出口企業帶動股市及經濟，因此日圓匯價與股市應有密切關係。圖三可見日經指數按年增長與日圓名義有效匯率按年增長同樣反比，尤其是在近十年關係最為明顯，不過兩者沒有時差。再從圖四可見，日股增長反映著兩季後的經濟增長去向。過往兩年日股增長在日圓升值下回落，按紅箭預示，日本經濟將在未來兩季衰退，與圖一及圖二推測的結果脛合。



由是觀之，日本基本面疲弱，資本市場也預示衰退。不過更重要的是，日本打算於10月把消費稅提高至10%，料中長線拖累消費，經濟增長或進一步惡化。種種環境下，連同匯市及股市均預示日本將在未來兩季先於其他大國步入衰退。

袁沛儀  
環球金融市場部