

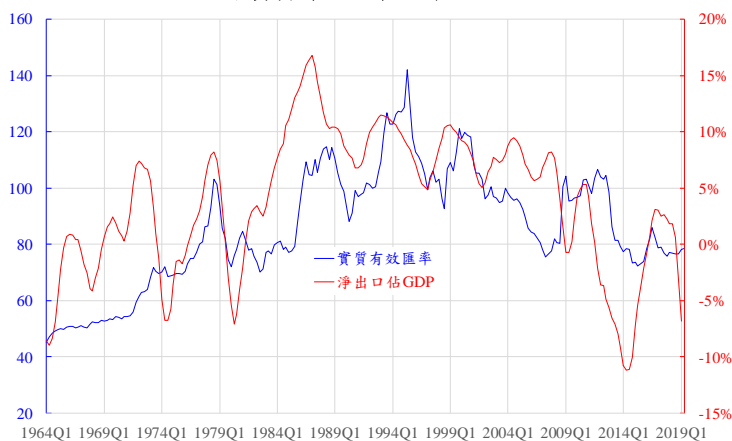
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 鬥貶無助增出口 利好日股韓落後

日、韓最近打貿戰，會否演變成貨幣戰？不是無機會的，韓圓貶值固然已有前科，而日本央行更慣常干預匯價，最近也揚言出手。到底若這兩國鬥貶會有什麼結果呢？

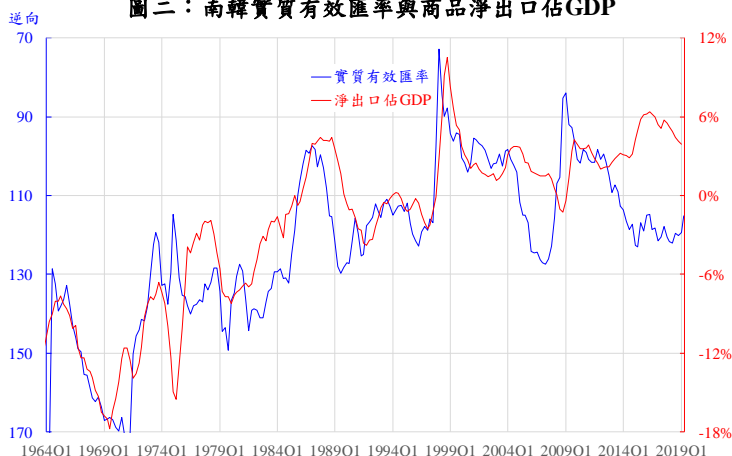
先看貿易。圖一顯示日圓實質有效匯率和日本商品淨出口佔GDP比例。理論上，兩者反比：愈貶出口愈好。但實際上，近半世紀以來兩者反比，起碼長線而言就如是。原因？不難發現，淨出口先於匯率跌，故很可能是出口先轉差了才以貶值挽回頹勢。

圖一：日本實質有效匯率與商品淨出口佔GDP

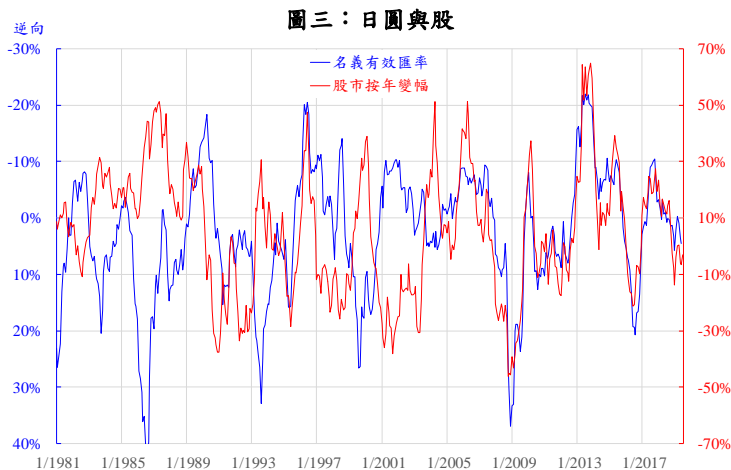


南韓呢？圖二所見，兩者是反比的（留意左軸逆向），不過近五年的關係消失了。五年來升值沒怎遏抑出口，今天若要貶值亦自然難以刺激出口，畢竟貿易性質已變。

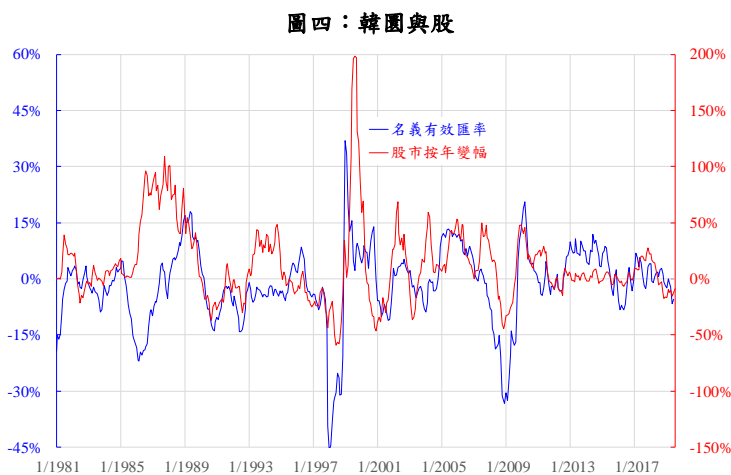
圖二：南韓實質有效匯率與商品淨出口佔GDP



然而，匯率變動對兩國股市卻有相反的不對稱影響。圖三為圓匯與日股按年變幅，因後者是名義計，故前者亦然。不難發現，自約2005年起至今，兩者變幅顯然反比；即大概自當時起市場認定日圓為融資貨幣，冒險入市時沽之，反之在跌市時則買入。



換上韓國，情況卻剛剛相反。圖四所見，兩者正比（留意左軸並無逆向）。是故，日圓貶值有利日股但無助刺激出口，而韓圓貶值卻不利韓股，在近年亦難刺激出口。



由此說來，只有日本才有誘因貶值日圓，無怪近期日銀已揚言會干預匯市。固然，單單由日銀出手干預而無其他央行相助，素來都無甚效果的。

羅家聰  
環球金融市場部