

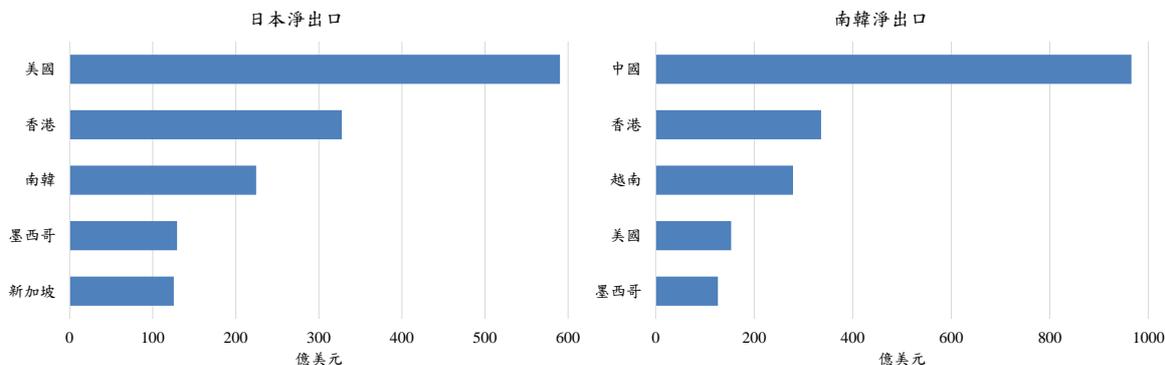
《商報》專欄

日韓貿易摩擦與匯價

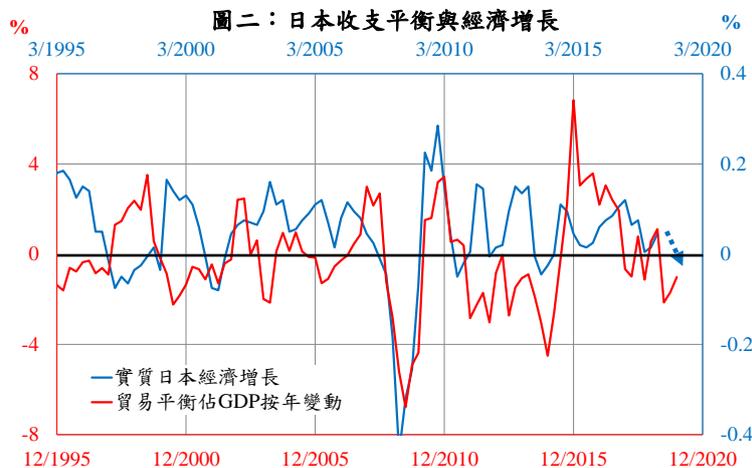
全球貿易糾紛再次受投資者關注，除了中美關稅問題外，日本近日把出口韓國的半導體及顯示屏相關原材料從白名單中剔除。究竟此舉對日韓有何具體影響？亂局下日圓是否能繼續走強？

先看日韓貿易關係。淨出口是國內生產總值其中一部分，而圖一顯示兩地主要貿易夥伴，可見日本最大淨出口地順序為美國，香港及南韓等；而南韓最大淨出口地為中國，香港及越南等。

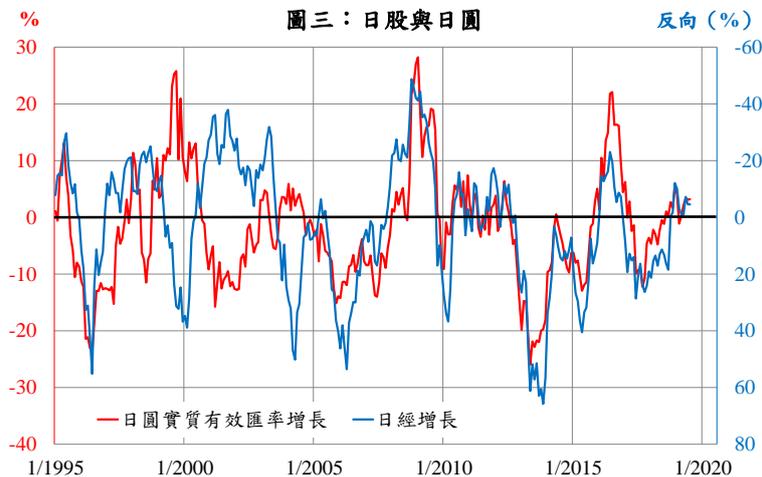
圖一：2018年日韓主要貿易夥伴



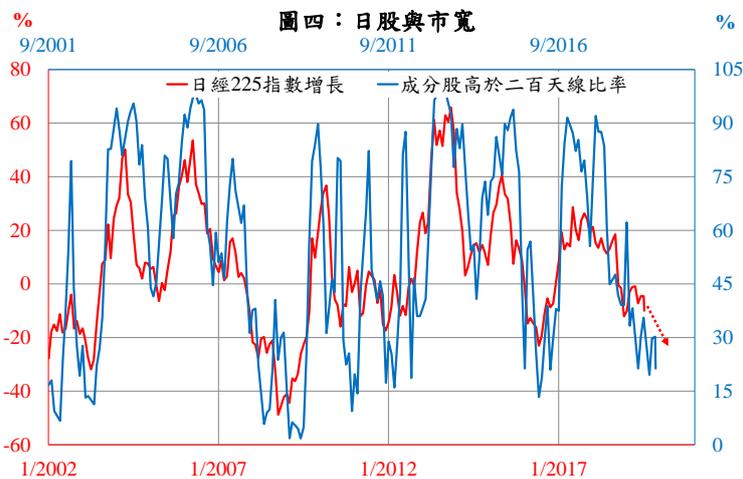
表面看來，南韓對日本經濟有一定的影響力；但反之，日本對韓國經濟的影響力不大，按貿易規模來看，除非中韓貿易關係出現變化才會對南韓經濟有重大打擊。然而，南韓國產半導體市佔率約兩成，而日本市佔率則達四成七，南韓廠商其實依賴日本材料再向海外供貨，因此可見日本近期對南韓作出半導體與顯示面板禁運限制，是要中斷南韓兩大重要科技產業供應鏈，再而間接影響經濟。



那麼日本經濟能置身事外麼？未必。國際收支按年變動是推動經濟增長的主要因素之一，因此圖二可見日本實質國際收支平衡佔 GDP 的按年變動與實質經濟按年增長整體同向，前者領先後者約三季，由此推測日本經濟增長至少在未來三季仍見回落，更處於萎縮。由此可見，日本基本面已經偏軟，目前加上日韓貿易摩擦其實損人不利己。



市場普遍認為日韓關係緊張歸咎歷史遺留下來的問題，但在這亂局下，日圓似乎是最大得益者。先看本地因素，自 2002 年以來，日本的低利率政策使日圓成為主要套息交易的對象，跌市時投資者賣出風險資產而轉回日圓；因此圖二顯示日經指數增長與日圓存明顯反比關係，而關係在 2002 後確實比較明顯，不過兩者沒有時差。



若參考市寬，以成分股高於二百天線比率來看，圖四顯示其走勢領先日經 225 指數增長四個月，按紅箭預示，日股增長在未來四個月有明顯下行壓力，與圖二得出經濟增長將放緩脗合。再套上圖三得出的關係，可推測日圓實質有效匯率按年增長至少在 11 月前繼續上升。由是觀之，日韓貿易摩擦加上日本經濟面弱，均利好日圓前景；估計美元兌日圓將下試 2016 年 11 月低位 101.20。

袁沛儀
環球金融市場部