

日元：日本银行结束负利率政策

- ◆ 日本银行 17 年以来首次上调政策利率.....
- ◆同时结束了收益率曲线控制政策，以及对交易所买卖基金和日本房地产投资信托基金的购买
- ◆ 日元兑美元走弱；但经历短期的反应之后，2024 年日元仍有望回升

3月19日，日本银行宣布物价稳定目标有望实现。该央行宣布对货币政策框架进行全面调整，基本符合日媒近期的分析（例如2024年3月16日《日经新闻》的相关报道）。QQE（量化和定性货币宽松）、YCC（收益率曲线控制）和NIRP（负利率政策）等缩写词基本上已不再适用。

日本银行将把政策利率（即无担保隔夜拆借利率）设定在0-0.1%（从-0.1%略微上调至0%），并对超额准备金支付+0.1%的利率。除了日本国债（目前每月购买规模约为6万亿日元）之外，日本银行将停止其他资产购买，包括交易所买卖基金（ETF）和日本房地产投资信托基金（J-REIT）。我们注意到，由于债券到期，日本银行资产负债表上的日本国债余额已在1月至2月停止增长。日本银行的9名董事会成员以7比2的投票通过加息决定，以8比1的投票通过继续购买日本国债的决定。关于其他资产购买的决定则获一致通过。

消息公布后，日元走弱。美元兑日元保持在150关口上方。这可能是典型的“买在谣言起，卖在事实出”，而这也是日本银行上一次在2006-2007年加息时发生的情况。然而，日本央行会议前一开始并没有太多的买盘。美元兑日元在3月1日至3月11日期间只下跌约2.5%，然后在3月12日美国消费价格指数（CPI）数据公布之后开始反弹，原因在于该数据表明美国的通胀仍然很有粘性（彭博资讯，2024年3月18日）。对美联储政策路径进行鹰派重新定价的影响力盖过日本银行。我们认为，这并非完全合理。日本银行在3月会议上采取了果断行动。根据彭博3月12日发布的对日本银行观察人士的调查，58%的受访者预计此次会议上日本银行不会调整政策。即使政策出现调整，30%的受访者仍然认为会按顺序发生。

这一次与2006-2007年的周期也有很大区别：(1)工资增速更快且通胀的粘性更强；(2)日元被低估的程度更严重，促使日本财务省保持警惕，并通过减少进口和增加服务出口，让日本的国际收支状况得到改善；及(3)等待美联储降息的时间可能较短（当年，美联储在日本银行首次加息后14个月才开始降息）。

我们认为，经历短期的反应之后，日元可能会在2024年回升，而过去三年的日元贬值幅度超过25%。考虑到今年美日利差将收窄，加上日本国际收支状况改善以及其他因素，日元应会获得支撑。

日本银行全面调整政策，结束了负利率政策

日本银行 17 年以来首次加息

由于日本银行的决定符合市场普遍预期，美元兑日元上升

2006 年至 2007 年的周期与本轮周期的重要区别可能预示日元走强

我们仍然预计日元将在 2024 年回升

披露附录

重要披露

本报告仅用作信息参考之目的，不应视作卖方要约，也不能被视为买方要约或诱使买入证券或文中提到的其他投资产品的要约，和（或）参与任何的策略。由于报告的撰写并不考虑任何特定投资者的目标、财务状况或需要，因此本报告中的信息是一般性的，并不构成个人投资建议。相应地，投资者进行操作之前，要根据自身的目标、财务状况和需要，考虑所给出建议的恰当性。如有需要，投资者应获取专业的投资和税务建议。

本报告提到的某些投资产品可能不具备在某些国家和地区进行销售的资格，因此它们并不适用于所有类型的投资者。有关本报告中提到的投资产品的适合性问题，投资者应咨询其汇丰银行代表，并在承诺购买投资产品之前，考虑其特定的投资目标、财务状况或特殊需要。

本报告中提到的投资产品的价值及其所带来的收入可能会有波动，因此投资者可能会遭受损失。某些波动性较大的投资其价值可能会遭受突然和大幅的下跌，跌幅可能达到甚至超过投资金额。投资产品的价值及其所带来的收入可能会受到汇率、利率或其他因素的负面影响。投资产品过去的表现并不预示未来的结果。

汇丰银行及其子公司将适时通过委托或代理形式，向客户卖出或从客户手中买入汇丰银行研究覆盖的证券/金融工具(包括衍生品)。我们不会事先决定是否在某个时间段内发布一份更新的报告。

其它披露信息

1. 本报告发布日为 2024 年 3 月 19 日。
2. 除非本报告显示不同的日期及/或具体的时间，否则本报告中的所有市场资料截止于 2024 年 3 月 18 日。
3. 汇丰银行设有相关制度以识别、管理由研究业务引起的潜在利益冲突。汇丰银行从事研究报告准备和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及做市商交易业务之间设有信息隔离墙，以确保保密信息和（或）价格敏感性信息可以得到妥善处理。
4. 您不可出于以下目的使用/引用本报告中的任何数据作为参考：(i) 决定贷款协议、其它融资合同或金融工具项下的应付利息，或其它应付款项，(ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格，或金融工具的价值，和/或 (iii) 测度金融工具的表现。
5. 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。汇丰银行环球研究部、香港上海汇丰银行有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司和汇丰银行（中国）有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司（简称“HBAP”，注册地址香港皇后大道中1号）编制。

HBAP 在香港成立，隶属于汇丰银行集团。本报告仅供一般参阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。

对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作出任何担保、声明或保证。

本报告并非投资建议或意见，亦不旨在销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务。

您不应使用或依赖本报告作出任何投资决策或购买或销售货币的决定。HBAP 对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告的内容，无论是部分还是全部内容。本报告不得向美国、加拿大、澳大利亚或任何其他分发违法的辖区分发。

中国内地

在中国内地，本报告由汇丰银行（中国）有限公司（简称“汇丰中国”）向其客户分发，仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务，亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

香港

在香港，本报告由 HBAP 向其客户分发，仅用于一般参考目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 不作出任何担保、声明或保证。

台湾

在台湾，本报告由汇丰（台湾）商业银行有限公司 [台北市基隆路一段 333 号 13-14 楼]（简称“HBTW”）提供予其客户作为一般参考之目的。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生或承受由此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBTW 不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所在地区的客户经理。

其他重要说明

尽管本报告并非投资建议，但考虑到完整性，敬请注意如下事项。过往业绩并不能保证未来业绩。任何投资或收益的价值都可能减少或增加，您可能无法收回全部投资金额。如果某项投资使用投资者本地货币之外的货币计价，则汇率变化可能对该投资的价值、价格或收益产生不利影响。如果某项投资没有认可的市场，则投资者可能难以出售该投资或获取有关该投资价值或相关风险程度的可靠资讯。

本报告可能含有前瞻性陈述，而此类陈述本身存在重大风险和不确定性。此类陈述为预测性质，不代表任何一项投资并只限于说明用途。在此提醒客户，不能保证文中描述的经济条件在未来将维持现状。

实际业绩可能与预测/估计有显著不同。对于这些前瞻性陈述中反映的预期将被证明是正确的或将会实现不提供任何保证，在此提醒您不应过度依赖此类陈述。我们不承担任何义务去公开更新或修改本报告或任何其他相关报告中包含的任何前瞻性陈述，无论是由于出现新的资讯、未来事件或其他情况。

香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任不同的工作（例如作为发行人、主要职位担任者、顾问或贷款人）对本报告中提及的任何产品存有利益。香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员，可能因担任这些工作而收到费用、经纪费或佣金。此外，香港上海汇丰银行有限公司、其附属公司和相联公司以及各自的高级职员和/或雇员可能作为主事人或代理人购买或销售产品，并且可能完成与本报告所载资讯不一致的交易。

版权香港上海汇丰银行有限公司 2024，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可，不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统，或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1231862]