



蒋飞：近期日元为何快速贬值？



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

受到俄乌冲突、美国加息的影响，日元在 3 月快速贬值。短期来看，因为日本与国际经济、政策和利率均出现分化，日元持续贬值。长期来说，日本自身经济低迷，人口负增长和老龄化使其制造业难以实现产业转型升级。同时，日本在产业研发投入和技术创新又落后于中美，日元或将继续陷入低迷状态。

数据

3 月 1 日，美元兑日元为 114.92，到了 4 月 1 日已贬值至 122.535，一个月时间贬值 6.6%。贬值速度明显超过 2020 年至 2022 年 2 月的任何时段。目前来看，日元已处于快速贬值趋势。

要点

日元在 3 月快速贬值，主要是受到俄乌冲突的短期冲击和美联储加息的推动作用。日本是出口型国家且资源贫乏，俄乌冲突导致外需回落和能源价格高涨都将加速日本经济的衰退。欧美收紧货币政策，日本利率和国际利率的差距扩大，形成了日元贬值压力。疫情后，日元贬值已持续两年，未来半年或许有所反弹，但长期贬值趋势已经形成。

日本有意推动贬值，增加出口，促使贸易回到顺差。日本内需消费长期疲软，只能依靠增加出口来提振日本经济。日本维持相对较低的利率水平可以促使日元贬值。日元贬值意味着出口回升，贸易顺差有望扩大，可以靠外需提振经济。

日元贬值的长期因素是人口结构问题和产业技术落后。日本人口自 2010 年后进入负增长，劳动人口不足使得劳动人口老龄化问题凸显，老龄化使得制造业产能难以扩张，产业难以技术升级。同时日本在电子产业的传统优势被中美取代，日本低迷的经济无法支撑其在高新尖端产业的持续投入，日本的传统技术优势已经消失，会逐渐被新技术产业淘汰。

1

中国正处于经济转型的关键时期

3 月初，世界发生了一件影响广泛和深远的国际事件——俄乌冲突爆发。随后金融市场出现了各种极端现象，其中之一就是日元的大幅快速贬

值。3月1日，美元兑日元为114.92，到了4月1日已贬值至122.535，一个月时间贬值6.6%。贬值速度明显超过2020年至2022年2月的任何时段。目前来看，日元已处于快速贬值趋势。

图 1：2022 年 3 月以来日元大幅快速贬值



资料来源：WIND、长城证券研究院

1.1

俄乌冲突成为触发因素

俄乌冲突将影响日本经济，触发了日元贬值的扳机。2月24日，俄罗斯总统普京宣布对乌克兰进行“特别军事行动”，随后俄乌冲突全面爆发。受俄乌冲突的影响，国际油价大幅上涨，从3月1日开始，国际油价冲破100美元/桶，一周之内就上涨了接近40%。欧美对俄罗斯的经济制裁接踵而至，俄罗斯和欧盟经济都将受到冲击。俄罗斯央行预计2022年俄罗斯GDP增速或下降8%。3月份欧美PMI指数均出现回落，俄乌冲突的影响

十分广泛。日本是出口型国家且资源贫乏，外需回落和能源价格高涨都将加速日本经济的衰退。

图 2：俄乌冲突后国际油价大幅上涨



资料来源：WIND、长城证券研究院

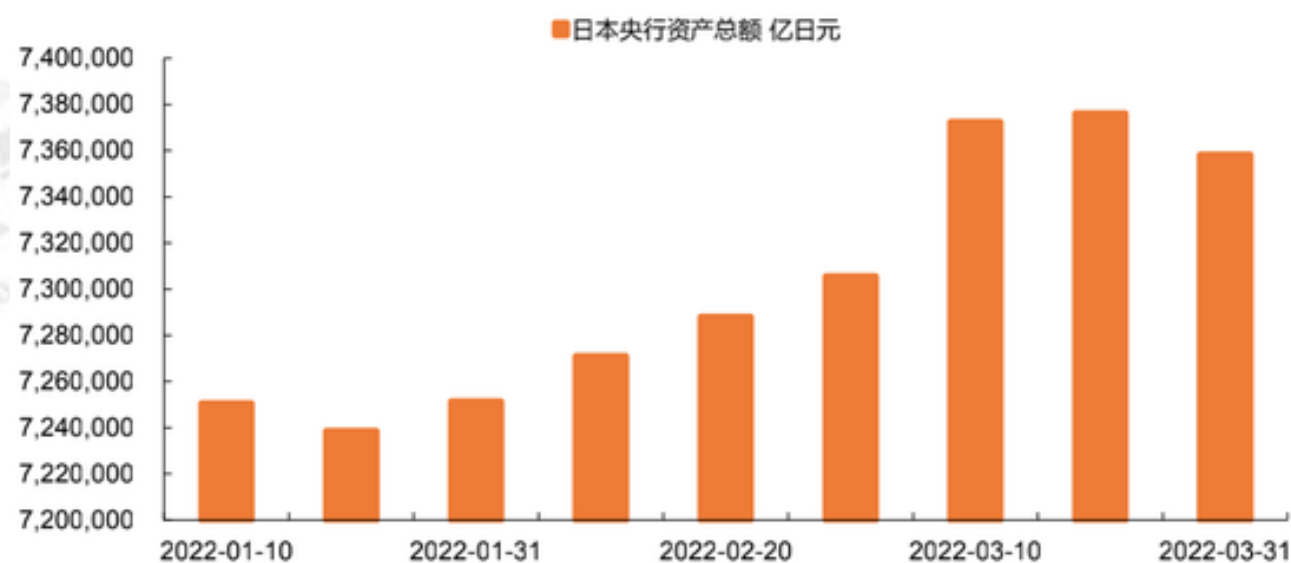
1.2

美联储加息推动日元贬值

美联储加息导致欧美利率上扬，日本仍维持低利率，贬值动能扩大。3月16日，美联储宣布加息25BP，开启了美国加息周期。但在加息之前，3月8日开始欧美利率就已大幅上扬。日本央行在3月初大幅购债扩表，日本央行资产总额从2月28日至3月10日增长了92%，抑制了日本利率上行的动力，促使日元贬值。随后美国短期利率持续上扬，日本利率基本平稳，美日利差扩大，日元贬值的动能继续增强。今年，随着通胀压力持续增强，美联储将不断提高后续加息幅度，年内剩余每次议息会议都可

能加息，日元贬值成为趋势。

图 3：日本央行 3 月初购债扩表抑制利率上行



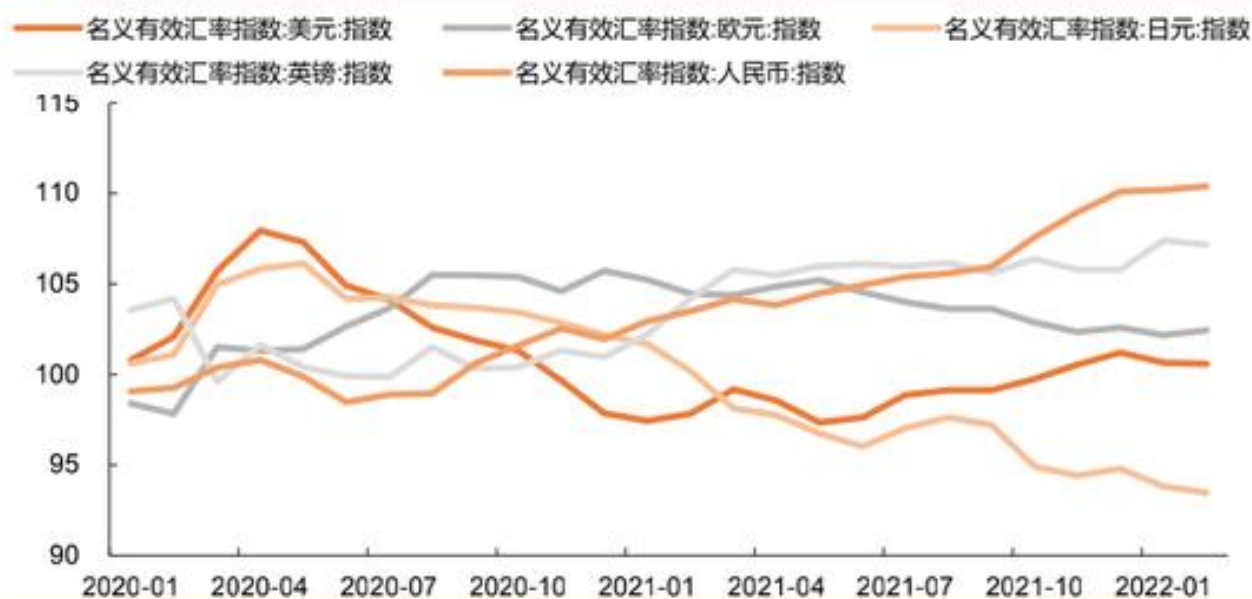
资料来源：WIND、长城证券研究院

1.3

日元贬值已持续两年

国际主要货币中，日元贬值已持续两年。世界前五大支付货币是美元、欧元、英镑、人民币和日元。2020 年疫情发生以来人民币整体处于升值状态，尤其是 2020 年 6 月之后升值加快；与此同时英镑也处在升值趋势中，尤其在 2020 年底至 2021 年初升值明显；欧元则是先升值，然后从 2020 年 9 月之后缓慢下滑；美元经历了先下跌后回升的过程，今年 3 月恢复到疫情前水平；只有日元在疫情后持续贬值，并且在 2022 年 3 月受到俄乌的冲击后快速大幅贬值。日元持续贬值的原因是什么呢？

图 4: 日元持续贬值



资料来源: WIND, 长城证券研究院

2

贬值的表观原因

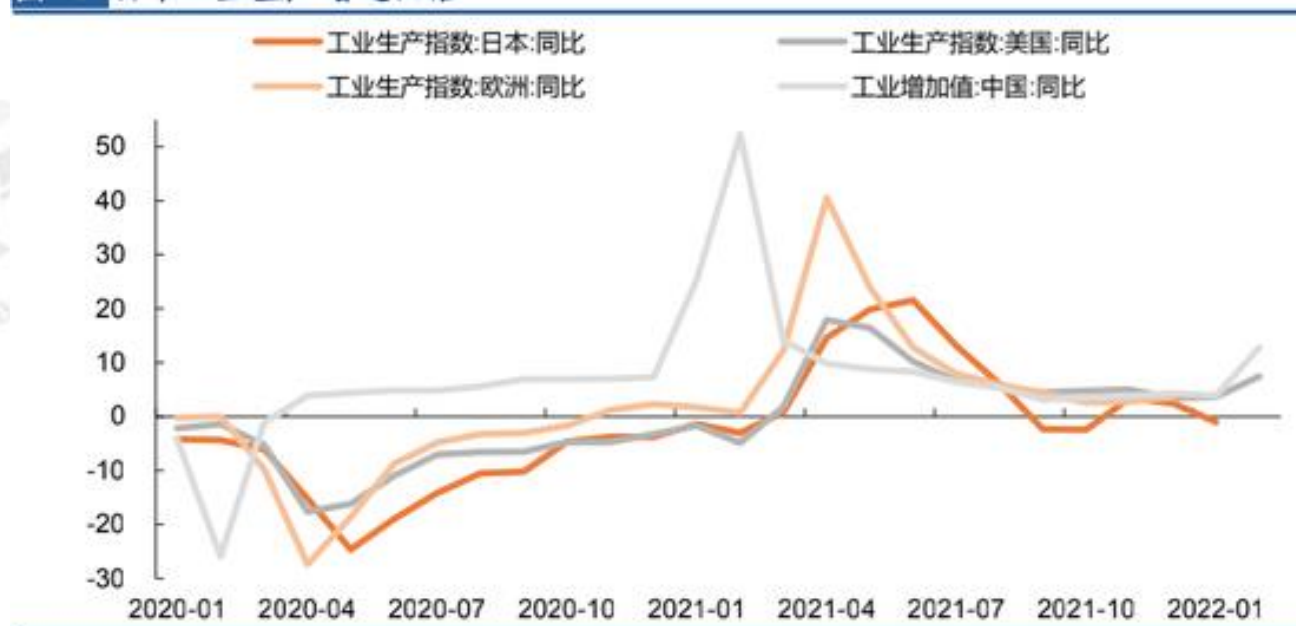
2.1

国际经济走势分化

在疫情后全球经济的恢复阶段，欧美日中的经济增长出现分化。中国工业受益于疫情的及早控制率先复苏，并恢复到原有增长速度，直到 2021 年因国内房地产调控政策才开始下滑，目前经济增速仍处于世界较高水平。美国和欧洲工业生产恢复基本同步，美国复苏势头稍强于欧洲，目前两个国家的工业品价格已经失控，随着欧美货币紧缩政策相继实施，欧美增长速度将受到影响。日本工业生产复苏势头较弱且速度较慢，2022 年 1 月，日本工业生产指数增速回落至-1.03%。随着国际国内不利因素增多，日本

工业可能再次进入衰退。

图 5: 日本工业生产增速回落



资料来源: WIND、长城证券研究院

日本制造业增速与中美差距进一步扩大。2022 年 2 月，美国制造业生产增速为 7.75%，日本为 0.32%，两者制造业生产增速差距在 10% 以内。但是若换算成美元计价，日本的制造业生产增速为 -8.26%，美国和日本的生产增速差扩大到 16.01%，日本制造业已经再次负增长。这说明日本不仅仅生产速度在放缓，叠加日元持续贬值的影响，日本制造业的相对需求

北方地区回落 国际收支持续恶化 中美贸易增长放缓 欧洲贸易市场萎缩

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40100

