# 彭文生：无险可守的日元汇率将何去何从

意见领袖丨彭文生

美日汇率升破115关口。在经历10月中旬以来114附近的徘徊之后，美日汇率在11月23日升破了115的重要关口，为2017年3月以来首次。美日汇率在 114 附近有着坚固的“天花板”，突破 115.00 之后，下一个关口为 2017 年 3 月的最高值 115.50，此关口也是 114 附近的最后一道防线。若 115.50 亦被突破之后，则至 118 附近为止，因不存在明显阻力位而变得无险可守。

美日汇率上涨主因是美元升值。复盘 11 月以来的美日汇率走势，11 月内的日元贬值基本都发生于东京时间 8：00-16：00 以外的海外市场时间，可以解释为海外投资者推升了美日汇率的走高，其背后原因，我们认为与“美日货币分化”有关。“美日货币政策分化→美日利差扩大→美日

汇率走高”是 11 月以来的美日汇率的支撑逻辑。美日利差与美日汇率高度相关，在 10 月内受高油价影响一时脱钩之后，进入 11 月内伴随油价的回落又重新挂钩。在 11 月内，受超预期的美国通胀数据、欧洲疫情的恶化、美联储官员的连续鹰派发言以及美联储鲍威尔主席连任提名的影响，货币政策分化的交易逐步走强，美国收益率曲线上行，截止至 11 月 23 日，美日指数在 11 月内已上涨约 2.55%，美元成为最强 G10 货币。但同时日元的走势也并不疲软，在 11 月内，美元、日元、瑞士法郎分别为涨势前三的货币，我们认为其背后原因与欧洲疫情加剧所带来的避险情绪走强有关。

能源价格的不同影响，短期强化日元，中期弱化日元。与 10 月内的能源价格高涨不同，进入 11 月内，以原油为代表的能源价格出现了小幅回落。日本作为能源进口国，能源价格的走高会恶化日本的交易条件与贸易收支，对日元起到贬值作用，但我们认为，能源价格在短期与中期分别通过不同渠道影响着美日汇率。短期，境外的投机性资金会通过原油价格的即期价格去交易美日汇率，在 11 月内，受能源即期价格下行的影响，投机性资金认为日本的贸易收支将不会继续恶化，从而买入日元、卖出美元的可能性较高；中期，日本的能源进口公司是换汇去购买原油的刚需力量，但是由于能源进口在海上有 2 个月左右的运输时间，11 月当前的进口能源价格仅仅反映的是 9 月的原油即期价格。截至 10 月下旬的日本贸易收支累计数据显示，受 9-10 月能源进口金额走高影响，1-8 月期间累计起的 1.5 万亿日元的贸易顺差已在 10 月中旬附近消耗殆尽，但 10 月份的高原油即期价格依旧会反映在今后 12 月的进口之中，起到一定弱化日元的作用。



https://www.yunbaogao.cn

日本政府大学教育基金的对外投资可能尚未开始。日本政府在今年 3 月正式提出，计划成立大学教育基金为日本的高等教育及科研能力做支持。日本政府预定在2022年3月为止，首先投入4.5万亿日元的“启动资金”，并在最终将其规模扩大至 10 万亿日元。我们预计截至明年 3 月底，大学教育基金或将带来约 3 万亿日元的对外证券投资。但通过对目前为止的日本跨境资金的观察，我们在对外投资中并未发现明显的增加。这部分对外投资若在今后得到释放，或将成为弱化日元力量之一。

今后的美日汇率短期之内高位停留，中长期存在纠偏余地。短期内，我们认为美元依旧对美日汇率起着主导作用，美国通胀走强带来的美联储货币政策收紧的逻辑依旧在短期适用。在美国通胀短期内居高不下的背景之下，我们认为美日汇率短期内大概率会维持在弱日元的区间 (113-118)。同时，在过去，美日汇率的 105-115 一直被市场认为是“黑田区间”，当汇率偏离 105-115 的区间时，日本央行的黑田行长都发表过带有“纠偏”色彩的讲话。但在今年 10 月的议息会议中，黑田行长对于 114 附近的日元汇率整体呈现积极态度，让市场产生了“黑田行长容忍日元走弱”的猜疑。如今美日汇率突破 115 的重要关口，今后以黑田为代表的日本央行官

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_30022