

# 高市推動激進財政 日圓或再貶13%

## 分析：引發進口物價急升 日本經濟雪上加霜

### 經濟透視

日本首相高市早苗早前在眾議院選舉中，以壓倒性票數勝出，挾此政治強勢，有報道稱，她或推出更激進的財政政策，包括免去食品消費稅兩年、大增國防開支，以及推動日圓貶值以刺激出口。

然而，市場分析警告，這些措施將令原已高企的日本債務負擔百上加斤，削弱市場對日圓信心，可能觸發新一輪大幅貶值，日圓兌美元或跌至180水平，較現價再貶13%，屆時進口能源及原材料價格急升，將令疲弱的日本經濟雪上加霜。

大公報記者 李耀華

日本眾議院2月8日改選，自民黨一舉奪得316席，單獨過半，連同聯盟政黨維新會，合共掌握356席，佔總議席約四分之三，首次有執政聯盟取得三分之二以上優勢，為高市早苗推行政策提供穩固基礎。

### 稅收減開支增 財赤惡化

市場分析指出，憑藉這股政治優勢，高市早苗將兌現自民黨承諾，把食品消費稅降至零，為期兩年，預計每年減少稅收約5萬億日圓，相當於整體教育開支。日本政府債務佔國內生產總值（GDP）已高達230%，正因如此，日本財政壓力必然百上加斤。

其實，日本眾議院去年11月已通過了21.3萬億日圓的經濟刺激方案。此外，高市政府為了與美國達成貿易協議，早前承諾向美國投資5500億美元；同時為了滿足右翼選民，計劃撥款9萬億日圓增加國防開支。

在多項開支疊加下，2026財政年度預算案勢將突破122.3萬億日圓，較2025年度增加7.1萬億日圓。稅收減少，開支大增，財政赤字迅速惡化在所難免。

日本債務危機在債市率先反映。高市早苗在眾議院改選大獲全勝後，市場憂慮赤字失控，長期債券孳息應聲上揚。事實上，自高市首次當選自民黨總裁以來，日本40年

期債息曾升至逾4厘的歷史高位，10年期債息更首次高於中國。

受利率上升影響，日本財務省將利息開支預期，由原來的2%上調至3%，2026財政年度債務融資成本預料升至破紀錄的31.3萬億日圓，相當於整體預算開支約四分之一，進一步蠶食財政空間。

與此同時，市場憂慮日本債務急增，日圓匯價持續受壓。自高市去年10月21日首次當選首相以來，日圓兌美元已貶值2.3%；若對比上任首相石破茂2025年4月執政時，日圓至今更已大幅貶值逾一成。

### 日官員或再出手干預匯市

日本Simplex資產管理公司基金經理千葉俊信在高市大勝前已警告，若高市大獲全勝並擴大刺激措施，外匯市場將急劇波動，日圓兌美元最終可能跌至180，創1986年「廣場協議」以來最低水平。其他外匯分析員亦普遍預期，日圓短期內將跌破160關口，可能迫使日本官員再度出手干預匯市。

市場分析警告，日圓一旦跌至180，日本經濟將承受更沉重壓力。疲弱日圓推高進口貨品成本，家庭開支百上加斤；日本高度依賴進口能源及原材料，企業利潤將受嚴重打擊，經濟增長更難有大幅反彈的希望。高市政府本想透過減稅刺激家庭開支，但同時支持日圓貶值及其他不利日圓的措施，最終可能令經濟增長不升反跌。

野村總合研究所經濟學家木內登英分析，即使自民黨僅將食品消費稅調降為零，為期兩年，日本實質GDP在一年內僅能增加0.22%，效果微乎其微，可謂得不償失。

分析警告，高市的激進措施，將會削弱市場對日圓信心。

▶ 當日圓較現價再貶13%，進口物價急升，勢必令疲弱的日本經濟雪上加霜。

**日圓近年表現走勢**

4月21日高見140.84  
昨日曾見155.5  
1月13日低見159.03

4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月 1月 2月 2025 2026

◀ 高市早苗有意推行再通脹政策，對日本經濟未必是好事。

## IMF：日若減稅 財政風險勢加劇

令人憂慮

IMF最新報告指出，日本政府應控制財政擴張，避免透過降低消費稅來應對民生問題，以免令本已嚴峻的財政風險進一步加劇。IMF同時預期日本央行今年將加息兩次，認為當局正適度退出寬鬆貨幣政策，應繼續加息，讓政策利率在2027年升至中性水平。

IMF日本特使Rahul Anand表

示，日本融資債務和福利開支將持續增加，現階段不應放鬆財政紀律，否則最終債務只會進一步攀升。IMF此前已多次敦促日本逐步提高消費稅，以應對人口老化帶來的社會保障開支壓力。

在取得壓倒性選舉勝利後，高市早苗強調，暫停徵收食品消費稅兩年的計劃，不會透過額外發行政府債券來填補約5萬億日圓的稅收損

失，意圖紓緩投資者對日本財政狀況的憂慮。分析指出，即使不發債，減稅本身已直接削弱政府收入，在社會福利開支持續增長的背景下，財政赤字勢必惡化。

IMF強調，日本政府應維護央行的獨立性與公信力，避免過度干預貨幣政策，有助穩定通脹預期。在日央行政策獨立性受關注之際，此言論視為對高市政府的提醒。

## GDP增長疲弱 央行難加息遏通脹

進退維谷

日本央行目前正面對進退維谷的局面。一方面，通脹率已連續46個月達到或超過2%的目標水平；另一方面，經濟增長持續疲弱，去年第四季年化增長率僅0.2%，遠低於市場預期增長1.6%，令央行難以透過加息遏通脹。至今央行僅加息75個基點，反映日本經濟仍未展現明顯復甦韌性。

### 央行獨立性面臨削弱

市場對日本央行極端審慎的貨幣政策取向愈感不耐，同時憂慮屬右翼派系的首相高市早苗會向央行施壓要求減息，損害央行獨立性。受此情緒影響，日圓匯價持續下跌。

消息透露，高市早苗將首次提名人選，填補日本央行政策委員會的空

缺席位。這些提名將向經濟學家和投資者傳遞重要信號，顯示她希望在多大程度上影響央行政策方向。

彭博引述知情人士報道，高市政府最早可能於2月25日召開的國會會議上，提名接替9人委員會中野口旭和中川順子的繼任者。野口的五年任期將於下月底屆滿，中川的任期則於6月29日結束。

彭博報道，在以壓倒性勝利贏得國會選舉後，高市有機會仿效前首相安倍晉三的做法，在委員會中安插再通脹派人士。另一種選擇則是採取更為平衡的提名方式，以安撫擔心其經濟計劃可能影響公共財政的市場人士。

然而，在日圓面臨大幅貶值壓力的當下，若高市早苗推行再通脹政策，對日本經濟未必是好事。日

圓貶值本身已推高進口貨品和原材料價格，再通脹政策可能令物價進一步攀升，卻因經濟疲弱而難以加息壓抑。

對日本央行而言，政策困局更為明顯。一方面經濟長期疲弱，若勉強加息只會令增長每況愈下；另一方面若高市政策谷高通脹，卻又難以透過加息壓抑物價增長，陷入進退兩難的窘境。

證券公司Kotak Securities貨幣和商品部主管Anindya Banerjee表示，假如日本央行再度推行量化寬鬆和控制孳息措施，日圓將再度貶值，進一步推高入口通脹。但同時，日本央行又不可輕易加息，因為目前債券孳息已上升，勢將推高日本借貸成本，令已沉重的債務負擔百上加斤。



排名	國家	佔比	排名	國家	佔比
1	日本	230%	11	加拿大	113%
2	蘇丹	222%	12	英國	103%
3	新加坡	176%	13	西班牙	100%
4	希臘	147%	14	巴西	91%
5	巴林	143%	15	葡萄牙	91%
6	意大利	137%	16	中國	96%
7	馬爾代夫	132%	17	印度	81%
8	美國	125%	18	德國	64%
9	塞內加爾	123%	19	印尼	41%
10	法國	117%	20	俄羅斯	18%

資料來源：國際貨幣基金組織（IMF）《世界經濟展望》2025年10月更新

# 人民幣國際支付活躍 全球排名升至第五

【大公報訊】根據環球銀行金融電信協會（Swift）最新發布的人民幣月度報告顯示，今年1月，人民幣在全球支付中的佔比，從去年12月的2.73%升至3.13%，全球支付排名較去年12月躍升一級，位列第五位。財通證券認為，美國主權信用衝擊在今年延續，今年人民幣相對於美元可能還會繼續升值，美元兌人民幣的極值有可能到達6.8水平。

人民幣支付金額總體方面，與去年12月相比，今年1月增加了11.44%；同期所有貨幣支付金額總體減少2.68%，反映人民幣國際使用活躍度有所提升。

在岸人民幣兌美元去年底突破「7」關口後，今年1月中旬以來，日盤收盤價在6.96至6.9水平徘徊。人民幣中間價在1月23日升穿「7」，春節假期最後一個交易日升至6.9398，創2023年5月12日以來新高。

### 離岸人民幣升見6.88近三年高

今年迄今，在岸人民幣日盤收盤及中間價已分別升值1.13%及1.28%。春節假期期間，離岸人民幣兌美元一度升穿6.89關口，高見

6.8813，刷新近三年新高。

財通證券報告指出，本輪人民幣升值屬被動性質，美元持續走弱是核心原因。此外，去年9月後結匯需求集中釋放，亦加快了人民幣升值速度。

報告分析，美國共和黨為贏得2026年中期選舉，特朗普政府推行的刺激政策使其急需降息以提振經濟，同時又要遏制通脹。大幅降息可能引發通脹失控，最終導致經濟「滯脹」，損害美元信用；若不降息，則直接增加經濟「硬著陸」風險，美國財政可持續性受衝擊，同樣不利選情。

報告認為，無論是透過關稅豁免，還是控制石油價格，最終推演的結局，都是對美國主權信用的衝擊，美元大概率將繼續處於偏弱狀態。

在美元走弱的基準情形下，報告相信人民幣升值是長期的確定性事件，測算今年美元兌人民幣極值可能達到6.8水平。企業未結匯壓力帶來的交易行為，可能推升美元兌人民幣下破極值。

報告補充，雖然人民幣對匯率彈性區間的容忍度有所上升，但不會放任人民幣單邊快速升值。



▲ 人民幣國際使用活躍度提升，全球支付佔比升至3.13%，排名第五位。

美元	49.68%
歐元	22.36%
英鎊	6.91%
日圓	3.44%
人民幣	3.13%
加拿大元	2.97%
港元	1.87%
澳洲元	1.53%
新加坡元	1.40%
瑞士法郎	0.92%

資料來源：SWIFT

管濤：擴內需 挖掘經濟增長潛能

【大公報訊】中銀證券全球首席經濟學家管濤撰文指出，作為大型開放經濟體，中國經濟正面臨內外均衡的衝突。在貨物貿易出現巨額順差、民間持有大量對外淨債權的背景下，人民幣升值對宏觀經濟帶來的緊縮效應，不容忽視。

他認為，應有針對性地加大對沖力度，充分挖掘經濟增長潛能。透過「擴內需、調結構」，推動儲蓄大於投資的缺口逐步收窄，從內部着手促進中國經濟再平衡。

在涉外經濟領域，管濤表示，除了發揮匯率調節作用，更應堅持「多管齊下」，加大相關政策調整力度。具體措施包括綜合治理對外經貿領域的「內捲式」競爭，引導企業有序開展對外經貿活動，規範地方政府的稅收優惠及財政補貼政策，減少對出口和利用外資的過度激勵。

他續稱，在持續營造一流國際營商環境、穩定外貿外資的同時，還需進一步消除進口和對外投資領域的體制機制障礙，支持和便利企業擴大進口，以及增加對外直接投資和間接投資，推動內外經濟更趨平衡。