

日圓急遽貶值卻未能帶動出口成長

資料蒐集：日本/台北駐日經濟文化代表處經濟組

1. 依據日本經濟新聞本(2022)年 6 月 14 日報導，本年 6 月 13 日日圓大幅貶至 1 美元兌 135 日圓，係自亞洲金融危機後 24 年來之低水準。過去日圓貶值時往往帶動日本對外出口，進一步拉抬股市上漲，但同(6/13)日之日經平均股價卻暴跌 836 日圓，跌幅係本年第三大。
2. 過去日圓大幅貶值時(例如 2005 年及 2013 年分別貶值 15%及 18%)，皆帶動日本股市大漲(日經平均股價分別上漲 40%及 56.7%)，日本經濟新聞分析本次日圓急遽貶值，卻未能帶動出口成長及股市行情之主因如下：

設備投資不足：另依據歐洲委員會之資料分析，倘以 1998 年為基期，日本之資本密集度(Capital Intensity,計算單位勞動力可使用之資本設備量之指標)自 2009 年成長至 110(基期年度之資本密集度為 100)後就逐步下滑，美國資本密集度則是成長至 150，歐盟亦成長至 120。長期之投資不足致使日本出口競爭力不振，進而形成日圓貶值亦無法帶動出口成長之困境。

勞動人口減少：相較 2005 年、2013 年日本之求供倍數分別為 0.95 為 0.93，本年日本之求供倍數為 1.27，顯示日本勞動力亦呈減少趨勢。瑞穗證券的小林俊介首席經濟學家表示即便因為日圓貶值，國內製造業想要趁機增產，在求供倍數上升的情況下，工廠亦可能發生難以確保勞動力之窘境。

產業空洞化：

(1)在日圓貶值難以帶動出口成長，而智慧型手機及半導體等 IT 產品需仰賴進口之情況下，形成日本貿易收支容易惡化之結構性問題。

(2)另過去數十年日本進口 IT 產品之數量增加，外國相關產品之競爭力大幅提升，例如蘋果公司的 iPhone 在日本市場有極高市佔率，即便因日圓貶值，該等產品在日本市場價格上漲，大多日本消費者仍將選擇購買 iPhone 而非相對便宜之國產貨。

(3)過去 24 年間日本製造據點加速外移，使日本國內產業空洞化。根據「聯合國貿易暨發展會議(UNCTAD)」統計，1998 年日本出口占世界總出口約 7%，但 2021 年卻僅占 3.4%。高盛證券的馬場直彥首席經濟學家表示，日本將汽車等高附加價值產品之生產據點留在國內，但即便日圓貶值，相關產品之美元販售價格並不會因此大幅下降，出口亦不會大幅成長。實際上 2013 年之後日圓貶值亦未帶動日本出口大幅成長，爰本次日圓貶值並未帶動民眾對股市之期待。

(4)原油價格高漲：NISSEI 基礎研究所的齊藤太郎經濟調查部長接受日經專訪表示，本次日圓急遽貶值，卻未能帶動股市行情主要原因係本次日圓貶值伴隨原油價格高漲，2005 年日幣貶值時一桶原油價格介於 40 至 60 美元，為近期原油價格之一半，日本貿易順差為 8.7 兆日圓。另外 2013 年雖然因東日本大震災後日本進口原油大幅成長，跟目前一樣原油價格高漲(每桶 110 美元)且貿易為逆差，但當時日圓貶值仍可帶動民眾對出口成長之期待，爰依舊帶動日本股市上漲。