

日元暴跌背后的“诱惑”

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

今年以来，日元持续贬值，日元兑美元跌破160的整数关口，创

购物赚了 投资亏了

对于前往日本购物的消费者实实在在享受到了优惠。不过，囤日元的投资者很可能被套在了高位。

7月2日，日元兑美元汇率跌至38年以来新低，1美元可以兑换161.75日元，今年以来跌幅达到14.8%。

日元持续贬值，各国消费者蜂拥日本“买买买”。北京的王先生告诉记者：“今年已经去过3次日本了，东西确实很划算。不考虑退税和打折，一件电子产品的价格大概是国内的8折。”

在换汇方面，王先生表示：“我们每次都提前兑换一部分现金，主要是考虑到偏远地区支付不方便；购物的话主要是支付宝实时汇率结算，因为买的金额不算大，提前兑换很多的话，一是没有研究过汇率走势，二是相差没多少。”

“从5.0到4.6，补了3次，累积换了五六万元了。想着旅游的时候买到东西能花掉，结果买的时候，直接刷卡不但汇率优惠还有满减折扣和积分。比我用手上的现金划算多了。”浙江的陈女士在社交平台上表示。

“省下的就是赚到的。”对于前往日本购物的消费者实实在在享受到了优惠。不过，囤日元的投资者很可能被套在了高位。

投资者吴女士分享道：“年初觉得日元已经很便宜了，换了5万元人民币的日元，没想到还在跌，亏大了。”

中国外汇交易中心显示，7月4日银行间外汇市场人民币汇率中间价为，100日元兑人民币4.4517元。今年1月初，日元对人民币还是“5”时代。渣打中国财富管理首席投资策略师王昕杰指出，年初以来，日元兑人民币贬值了约10%。

谈到日元暴跌的原因，中国

1986年以来的新低；日元对人民币也进入“4.4”时代。

趁着日元贬值，赴日旅游人数大幅攀升，成为日本消费市场的重要“买家”，也有投资者寄希

银行(601988.SH)研究院银行业与综合经营团队主管邵科分析称，比较明显的是日元兑美元大幅贬值，直接原因是日美两国存在明显的巨大利差。美国于2022年以来开始激进加息以应对通货膨胀，但目前通胀压力依然未减，联邦基金利率的目标区间维持在5.25%~5.5%，仍保持在22年来的最高点。相对而言，日本长期坚持低利率政策，虽然今年3月将基准利率从-0.1%上调至0~0.1%，为2007年以来首次加息，并不再引导长期利率至0%，但同时承诺继续保持宽松货币环境，加息明显低于市场预期。从发展来看，在通胀反弹风险下，美联储首次降息时点持续推迟，预期降息幅度也在下降，日美两国的巨大利差仍将存在一定时间，导致日元面临巨大贬值压力。此外，在高利差环境下，全球投资者追求套利收益，大规模借入低成本的日元，投资于美元等高息资产，加大日元贬值压力。深入分析日元贬值的根本原因，仍是日本经济增长乏力，2024年一季度，日本实际GDP环比增速为-0.5%，较2023年四季度下降0.6个百分点，而少子老龄化问题严重，长期发展动力不足，日本不得不长期维持宽松的货币环境。

值得一提的是，4月26日至5月29日期间，日本当局投入了高达9.8万亿日元(约合613亿美元)进行外汇干预。这一规模超出了市场此前9.4万亿日元的预期，也打破了2011年创下的9.1万亿日元月度最高纪录。

在中证鹏元国际评级有限公司全球策略与商业管理主管张

望于囤日元获利。

兴业研究公司汇率高级研究员张梦在接受《中国经营报》记者采访时表示，投资者如果有日元购汇的需求，包括旅游、留学、贸

易等，可提前购入日元，否则不建议囤日元。因为外汇市场波动大、变化快，不容易进行择时，且境内投资者面对的日元可投资品种类较少。



趁着日元贬值，赴日旅游人数大幅攀升，成为日本消费市场的重要“买家”，也有投资者寄希于囤日元获利。

文韬看来，日元贬值是由日本央行货币政策变化所引发的。“3月，日本央行宣布将短期利率目标定在0至0.1%之间，并退出收益率曲线控制政策，从此日元进入了陡峭的汇率下行通道。如果将时间跨度再往前延展，自2022年起，在美元的暴力加息和日本央行彼时的货币政策综合

影响之下，日元对美元息差已经很大。考虑到日本如今已逼近3%的通胀水平，日本的实际利率为全球最低之一，这进一步加剧了利差效应，对日元形成了持续且庞大的下行压力。从更长期的视角来看，日本自身的经济体制仍然是决定日元汇率的核心因素。”张文韬表示。

囤日元赚价差有风险

日元虽然看似便宜，但是日本利率水平依然逼近0，因此投资者几乎无法从日元现金存款中赚取利息。

日元会继续贬值吗？投资者有哪些机会？

“日元走势直接决定于日美两国的利差变化。一方面，要关注美元的降息及其预期走势，这与美国经济增长、失业率以及通胀率高度相关。另一方面，要关注日元的加息及其预期情况，日本通胀情况明显，需要加息遏制通胀，但或将影响经济复苏进程。同时，日本长期实施低利率政策，企业和金融机构低成本借入日元资金投资于海外的现象突出，加息可能会带来较大的汇率风险和损失，引起金融体系的动荡。”邵科如是说。

张文韬分析称，美联储下一步的货币政策动向是影响日元汇率的最重要因素之一。尽管国际资本市场自年初以来便存在美元将进入降息周期的广泛预期，但预期时点却屡屡落空。很多国际投资者认为在美联储货币政策没有变化之前，日元的贬值压力将持续存在。特别是在近期日元对美元汇价跌穿160后，后续的日元汇率支撑水平目前看来并不清晰。

不过，惠誉评级经济分析师Jessica Hinds认为，日元将重新升值，预计日本央行今年将再进行两次小幅加息，而美联储将在9月开始降息。此外，日元相对于经济基本面看起来较弱，因此一旦利率差距开始缩小，应该有反弹的空间。

富兰克林邓普顿旗下布兰迪环球投资组合经理Carol Lye在接受记者采访时表示，2024年剩余时间和2025年的形势目前集中于通胀是否会维持在目标2%的目标，这也将影响日本央行最终加息的次数，日本央行仍有可能按照市场目前的预测逐步采取行动。然而，随着日本的产出缺口(经济实际产出与潜在产出之间的差异)有所缩小、薪资增长推动的实际支出加速可能会加剧通胀，并令日本央行面临加息压力。在这种情况下，市场很可能会争相消化未来两年内的多次加息。日元作为“最不

受欢迎”的货币之一，最终将随着与美国利差的缩小而反弹。

站在投资的角度，王昕杰分析称，在日元贬值趋势下，我国投资者可关注日元计价资产，比如日本股票。日本属于出口导向型经济体，因此日元贬值，会使日本出口企业生产的产品终端价格，换算成外币后显得很便宜，从而利好销售和企业盈利。另外，日本企业和个人拥有大量海外投资。据日本财务省数据，该国对外净资产规模已经连续33年保持世界第一。日元贬值意味着日本政府、企业和个人将从海外投资中获得资本利得和汇兑收益双重回报。

张梦也指出，日元贬值本身有助于使用人民币兑换成日元进行投资。除此之外，人民币作为另一重要的融资货币，人民币汇率与日元汇率的走势往往是趋同的，这意味着本币融资、外币投资(非日元)是受益的。

“囤日元并不是很好的投资方式。”王昕杰提醒道，日元虽然看似便宜，但日本利率水平依然逼近0，因此投资者几乎无法从日元现金存款中赚取利息，而中国相较日本依然拥有显著的收益率溢价。此外，日本央行货币政策是朝着紧缩的方向，而中国依然维持宽松的货币政策环境，货币政策方向上的分歧相对利好日元。

在操作方面，王昕杰指出，国内投资者囤日元还要承担换汇成本，且外汇市场波动频繁，因此不论是日元还是其他外汇，一番操作下来，囤积外汇并赚取价差的方法，风险/回报比并不十分有吸引力，普通投资者须谨慎对待。

张文韬告诉记者：“从日元和美元的历史汇率区间看，日元的确处于近40年来的历史低位，这可能促使人们产生囤日元的念头。但投资者也应该思考，长期以来支撑日元价值的基本因素是否已出现某种变化，而这些变化将如何影响日元和日元计价资产的最终表现。”

余额宝进入“1.5时代” 稳健理财“开卷”

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

超长期特别国债遭“疯抢”、货币基金规模大幅上涨……投资者扎堆涌向稳健理财。

流动性较高+风险较低

近日，余额宝“跌破1.5%”上了热搜。Wind数据显示，截至6月25日，天弘余额宝货币基金7日年化收益率达1.4970%，创出2022年12月20日以来新低。而货币基金规模仍在逆市上涨，截至5月底，整体规模较年初上涨18.35%。

谈到货币基金收益率下降的原因，鑫元佳享120天持有期债券型证券投资基金拟任基金经理黄轩向《中国经营报》记者分析称，主要有两方面：一方面是因为债券收益率持续下行。今年3月以来，实体经济需求较弱，银行间市场流动性较为充裕，债市短端利率出现了明显的下行。而货币基金主要投资于剩余期限在397天以内的短期债券、剩余期限不超过1年的银行同业存单、银行存款等，这些短端资产收益率的降低也使得货币基金收益率同步下降。

另一方面，尽管货币基金的收益率整体走低，但仍然有大量资金不断涌入货币基金市场。根据中国基金业协会数据显示，截至今年4月末，公募市场货币基金规模增长至13.43万亿元，相比年初增加2.16万亿元，增幅

达19.17%。受访人士指出，当前货币政策保持宽松，“低利率”环境助力经济稳步复苏，资金面整体自发性宽松，资金利率整体下行，货币基金收益率逐步下降。

在此背景下，兴业经济研究

咨询股份有限公司权益研究员林

泓涛建议，投资者可以通过基金这个工具，在多元配置的中寻找收益。基金不仅可以配置股票基金和货币基金，像商品基金、债券基金、QDII基金同样值得关注。

对于风险厌恶型投资者，尽管货币基金的收益率已不如以往，但其流动性和安全性依然具有优势，可以继续作为现金管理工具的一部分。而对于愿意承担一定风险的投资者，可以考虑多元化投资组合，除了货币基金以外，也可以考虑以中短期债券投资策略为主的基金。货币基金主要投资于短期利率债、短融、银行同业存单、同业存款等，组合平均剩余期限不超过120天，而以中短期债券投资策略为主的基金则主要投资流动性较好的、剩余期限在1年—3年内的高评级债券，例如国债、金融债、企业债等。

“从过往历史来看，这类中短期债券在波动率和收益率方面也实现了不错的平衡。以中短期债券的代表指数中债—综合财富(1—3年)指数(CBA00221.CS)为例，Wind数据显示，近10年来(2014.1.1~2023.12.31)，其年化波动率不超1.60%，平均年化波动率仅为0.94%；在收益率方面，该指数每年均取得正回报，且平均收益年化收益达到4.28%。”刘丽娟补充道。

建立多元化投资组合

“货币基金底层配置以短期债券、银行存款、逆回购等资产等配置为主，受资产端收益率下行的影响，货币基金收益率整体也是逐步下降。未来，在短期内货币基金收益率可能仍将持续下行并呈现市场分化的趋势。然而，从长期来看，随着宏观经济和市场预期的好转，货币基金收益率有望回升。”普益标准研究员姜玲指出。

刘丽娟分析称，从宏观经济角度，经济数据显示目前经济处于好转趋势中，但整体经济仍面临有效需求不足、社会预期较弱、地产投资与销售仍处低位的情况，宏观经济尚未出现显著改变。

从货币政策角度，未来货币政策或将在稳增长方向持续用力，后续降息降准都还有空间。在宏观经济出现显著改善之前，收益率上行空间也较为有限。但是，中国人民银行近期关于长债的公开发声以及未来可能出现的公开市场操作，可能给债市带来一定波动。

从银行间流动性角度，目前短端资金价格仍高于政策利率，也明显高于去年二三季度水平。受短端资金成本制约，中短期债券收益率相比长端仍有性价比。从债券市场供需角度，今年上半年政府债发行节奏偏慢，下半年政府债发行提速或将对资金面形成扰动。上半年的社融数据偏弱，目前社会整体融资需求仍相对偏弱，资产荒格局尚未改变。如因一级供给增加导致市场流动性小幅收紧引发市场调整时，反而提供较好的投资机会。

总体而言，刘丽娟认为，基于

宏观经济尚未出现显著改变、资产荒格局尚未逆转，中短期信用债期限利差和信用利差仍有一定压缩空间，中短期信用债票息价值仍可把握。短期市场虽可能维持震荡，但债市中长期趋势仍向好。

在当前市场环境下，投资者如何进行资产配置？

刘丽娟告诉记者，在短期震荡的市场环境中，投资于中短期债券的公募基金也是值得重点关注的方向。一方面，中短期债券久期更短，相较于中长期债券的波动相对更小；另一方面，高评级、信用资质优秀的中短期债券品种也更有利于防控信用风险。

姜玲建议，对于投资者来说，组合投资更有利于分散风险，增加收益来源。单一超长期特别国债配置会导致资产风险相对集中，若后续利率风险上行，债券收益率回升，长债的价格波动水平大多会高于短债，重仓超长期特别国债的客户或面临一定程度的价格波动。因此，投资者可考虑通过多元配置分散风险。另外，在“资产荒”背景下，除国债外，具有稳健配置需求的投资者也可关注现金管理类银行理财、货币基金、低波理财等产品，以此兼顾自身对于收益稳健性以及流动性的追求。

具体在配置上，姜玲指出，一是构建适合自身的投资组合。投资者可根据个人风险承受能力和投资目标，合理分配资产比例，确保投资组合的稳定性。同时可以考虑配置一些低风险的债券或固定收益产品，以平衡股票市场的波动性。二是多元化资产配置。投资者可将资金分散投资于股

票、债券、商品、现金等多种资产类别，以降低单一资产的风险。三是动态调整投资组合。投资者可定期(如每季度或每年)对投资组合进行平衡和调整，以确保其与个人目标保持一致。

林泓涛也指出，投资者可以通过购买基金实现多元化配置。首先，商品基金中的黄金基金受益于近年来海外避险情绪的升温，以及主要经济体中央政府杠杆率的提升，在中长期具有较好的上涨驱动力。其次，对于低风险偏好投资者，债券类资产收益稳健且具有较强的流动性。在利率下行的背景下，债券基金净值或有较优表现。最后，随着美联储降息时点的不断临近，第三季度是中长期战略性配置美债基金的重要时间窗口，但由于美债尚未进入趋势性下行阶段，短期内盈利的空间相对有限。

汇丰集团发布的一项面向全球大众富裕群体的最新调查显示，“不确定性”已成为市场的关键词。通过多元化资产配置构建资产配置组合，是应对不确定性、穿越周期的有效手段。全球化、多元化的资产配置可以更有效地分散财富管理组合的风险，让投资者更好地把握全球不同市场、不同资产类别的投资机遇。尽管中国内地大众富裕投资者的多元化投资意识不断上升，他们在实现多元化配置的过程中也面临着挑战。调查显示，市场走势不确定、管理投资组合的复杂程度增加、以及缺少足够时间进行研究等因素，都是投资者顾虑比较多的问题。