

# 日本央行加息未完待续

在日本央行本月将利率调整至30年最高水平后，最新释出的会议纪要显示，日本央行货币政策委员会的一些成员目前认为，日本的实际利率仍然非常低。他们不仅在12月推动日本央行提高了基准利率，还支持明年进一步加息。不过，对于日本央行而言，除通胀外，还需关注日本的经济状况以及高市早苗政府财政政策对日本经济的影响。



## “实际利率全球最低档”

此前12月19日，日本央行在货币政策会议上通过决议，决定加息25个基点，将政策利率从0.5%上调至0.75%，这一举措使日本利率水平触及30年来的最高点。

在随后发布的政策声明中，日本央行指出，只要经济增长前景未发生重大偏移，利率仍有进一步上行空间。当被问及今后加息的节奏时，日本央行行长植田和男在记者会上表示，“这将取决于今后的经济和物价情况，我们将在每次货币政策会议上更新经济物价展望和风险，并作出适当的决定”。

12月29日释出的会议纪要显示，在为期两天的议息会议上，九名委员会成员中，有一名委员表示：“日本的实际政策利率目前处于

全球最低水平。”“央行调整货币宽松程度是合适的。”

这名不知名的成员直言，他认为日本央行的政策利率远未达到中性水平，“可以说，距离中性利率水平还有相当大的距离”。日本央行应在短期内继续“每隔几个月”加息一次，“及时”调整政策利率将有助于防止未来货币政策快速收紧，从而实现可持续和稳定的经济增长。

这一表态显然比植田和男的公开表态要激进得多。植田和男此前在公开演讲中表示，日本正稳步接近实现2%的物价稳定目标，并重申将在条件允许的情况下寻求进一步加息。他指出，伴随薪资增长的良性循环正在形成，日本经济“重返所谓零常态状态（即工资和价格几乎不变）的可能性似乎已大幅降低”。

植田和男强调，在劳动力市场持续趋紧的背景下，近年来企业的薪资设定与定价行为已发生“显著变化”。他表示：“伴随薪资增长的2%价格稳定目标正稳步临近。”

植田和男进一步说明，若未来经济与物价走势符合央行预期，货币政策将继续调整。他补充称，以“适当节奏”推进政策正常化，不仅有助于平稳实现通胀目标，也将为长期经济增长和企业经营信心提供支撑。

## 最终目标利率1.5%?

事实上，在加息问题上一直保持相对谨慎态度的日本央行，近期其内部的“鹰”声已日益增强。在10月的货币政策会议上，日本央行选择按兵不动，但有两名委员投出反对票，提议将利率从0.5%上调至0.75%。

对于下一步的行动，经济学家们在一项调查中普遍预计，大约6个月后日本央行将宣布再度加息，许多经济学家认为本轮加息周期的终端利率为1.5%。

对于日本央行而言，除通胀外，还需关注日本的经济状况以及高市早苗政府财政政策对日本经济的影响。日本内閣府公布的数据显示，今年第三季度日本实际国内生产总值(GDP)按年率计算萎缩2.3%，降幅超过预测的2%的水平，同时相较于初步统计结果进一步下滑。日本第三季度实际GDP降幅扩大，主要是受到美国关税政策不确定性风险下企业设备投资下降的影响。

值得注意的是，在日本央行宣布12月货币政策决议前，日本央行前副行长、高市早苗政府政策小组委员若田部昌澄曾表示，日本央行应避免过早加息和过度收紧货币政策。只有在中性利率因政策驱动而上升后，日本央行加息才是合理的。

从目前的情况看，高市早苗政府更倾向于宽松的货币政策环境，这可能会成为未来日本央行继续加息的阻力。然而，与此同时，若日元继续走软，也可能迫使日本央行以更快的速度加息以支撑日元表现。

会议纪要表明，部分委员对日元下滑感到担忧，这可能是12月19日加息决定的考量因素之一。不过，本次会议讨论中日元仅被提及一次。相比之下，在1月份上次加息会议上，日元未被提及。

在本月会议前，日元已跌至约10个月来最弱水平，接近兑美元160关口——这一水平此前曾触发日本当局的汇率干预。尽管日本央行和美联储的政策行动缩小了美日利差，日元仍保持疲弱，促使日本当局加强口头警告以遏制过度市场波动。

分析人士指出，单纯的货币紧缩已不足以将日元拉出干预“危险区”，日本经济正面临深层结构性失衡的严峻挑战。日经中文网

的报道援引数据指出，截至2024年，日本贸易收支已连续4年出现逆差。2025年前10个月，也出现1.5万亿日元的逆差。日本的进口货款大多需要用美元支付，这成为日元贬值压力。此外，更严重的是服务收支，同期日本的数字收支逆差高达5.6万亿日元，随着该逆差逐步扩大，日元持续贬值的可能性仍在升高。

## 经济下滑风险

尽管近期利率上调被视为日本迈向货币政策正常化的重要一步，但一些日本官员认为，在国家努力避免衰退之际，现在提高利率可能会加剧经济下滑风险。随着房贷与企业贷款利率同步走高，本就深陷物价上涨与劳动力短缺困境的中小企业将面临更大经营压力。日本NHK网站报道称，东京都内的一些中小企业表示担忧，认为未来融资负担将显著加重。

南开大学世界近现代史研究中心教授、日本研究院副院长张玉来表示，对日本央行来说，更深层次的问题在于结构性短板削弱了市场对日本经济的信心。当前，日本经济的几大隐忧日益凸显：一是贸易收支连续4年赤字，2024财年赤字规模达5.2万亿日元；二是海外利润多用于境外再投资，鲜少回流本土；三是服务收支前景堪忧，由于日本在数字技术方面的劣势，数字贸易逆差快速扩大。旅游业方面的顺差优势也恐难以维系。

张玉来进一步指出，日本央行此次“历史性加息”，表面是货币政策转向，实则再次反映其在通胀治理、财政纪律与结构性改革之间的深层失衡。若不能协调宏观政策、推动产业升级、重建市场信心，单靠加息不仅难以遏制日元贬值，反而可能触发更大风险。在全球经济不确定性上升的背景下，日本经济这头“灰犀牛”的动向，值得高度关注。

北京商报记者 赵天舒

## Focus

### 暴涨后急跌 白银行情“过山车”

12月29日，白银上演“蹦极跳”，早盘一度上涨5.3%，摸高83.971美元/盎司，一度逼近84美元/盎司，不过很快就出现跳水走势，盘中连续击穿83美元、82美元、81美元等9个整数关口。截至北京时间18点，最低跌至74.215美元/盎司，一日之内涨跌近10美元/盎司，盘中振幅达到12.3%。在分析人士看来，白银因市场规模小、流动性弱而波动剧烈。年内白银价格涨幅远超黄金，其根本原因在于独特的工业属性与深度的供需错配。展望后市，白银市场预计将呈现高波动与基本面支撑并存的复杂格局。

值得关注的是，近两个交易日，银价波动明显放大，在上周五(12月26日)白银价格单日涨约10%，创下2008年以来的最大单日涨幅。2025年迄今，银价年度最大涨幅超过了185%，即便自早盘高点回落，银价迄今涨幅也仍在160%左右，有望实现1979年以来的最佳年度表现。

受供应紧张、工业和投机需求上升的推动，2025年二季度以来，白银的表现大幅强于黄金，金银比也从4月份触及的104左右的水平快速回落至60以下，12月29日早盘甚至一度触及55左右的水平。特别是在12月，现货白银价格连续突破60美元、70美元和80美元三个整数水平。

尽管市场仍普遍对未来包括白银在内的贵金属持乐观看法，但无法否认短期市场的过热风险。有资深投资人认为，白银已经进入轧空行情，现在不是看基本面，而是看谁胆大，不过疯狂从来都不是“温和叙事”，而是“戛然而止”。

中信建投证券在上周的研报中就已经提示“白银的波动率指数处于历史极大值，要警惕超买后的回调风险”。

贺利氏(Heraeus)的分析师在《2026年贵金属展望》中也警告称，至少在2026年上半年，白银和其他贵金属价格可能会下跌。“高价正在削弱许多行业的白银需求。”他们补充道，“但如果黄金走高，白银可能会随之而来。”

道明证券的大宗商品分析师在其2026年展望中写道，他们预计白银价格在未来一年将放缓至40美元左右。

但也正是这种越来越急涨急跌的行情，令市场分析师开始警示白银的投机以及高杠杆风险。此前，面对投金好还是投银好的问题，多位分析师都曾表示，虽然白银与黄金一样，存在一定避险属性，但它同时具备工业用途特征，抗通胀、避险能力不及黄金。更关键的是，白银市场规模比黄金市场小很多，同等的负面事件和资金流，就足以给白银价格带来更剧烈波动。这种高波动性在带来交易机会的同时，也潜藏较大风险。

比如，伦敦白银市场已存在巨大的杠杆效应。据大宗商品专家詹森(David Jensen)撰文分析，伦敦市场中流通的纸质白银凭证数量，远超可供交割的实物白银库存。这种高杠杆意味着，一旦实物提取需求形成趋势，

可能对有限的实物库存造成巨大压力，迅速引发市场的平仓潮。

同时，全球市场的价差也会进一步放大这种平仓潮出现的可能性。上海期货交易所(SHFE)与纽约商品交易所(COMEX)的白银期货之间存在“极端”的价差。这种套利机会激励交易商将白银从库存相对充裕的伦敦运出，进一步消耗伦敦本已紧张的实物库存。

荷兰国际的市场分析师斯卡拉姆称：“毫无疑问，白银市场正出现一代以来最大的泡沫。新矿山的开发需要长达10年的时间，资本被吸入白银泡沫，就像飞蛾被火焰吞噬一样，我们无法知道泡沫什么时候会被刺破。”

更关键的是，随着市场投机狂热上升，纽交所于12月12日将白银保证金上调了10%。北京时间26日，上海期货交易所也发布通知，将黄金、白银期货合约的涨跌停板幅度调整为15%，并相应上调交易保证金比例，意味着继12月10日上调保证金、12月22日限制日内开仓数量及调整手续费之后，上期所针对白银期货在一个月内出台了第三轮风控措施。

除了投机和高杠杆风险外，飙升的银价以及波动更为剧烈的银价，对工业发展也不利。27日，特斯拉CEO马斯克就在社交媒体平台X上直言，白银价格飙升对工业发展“不是好事”，因为“白银在许多工业过程中是被需要的”。由于在许多工业应用场景中缺乏有效的替代品，工业买家对价格的敏感度较低，但在供应短缺面前极其脆弱。马斯克称，白银价格的剧烈波动对依赖这些关键原材料的行业而言，同样是一个严峻的挑战。

北京商报综合报道

## · 图片新闻 ·

### 冬季风暴袭击美国东北部 影响超4000万人



27日，美国纽约，时报广场附近的第七大道，工人们在清晨的降雪中移动一辆餐车。视觉中国/图

据央视新闻报道，当地时间12月28日，美国东北部的宾夕法尼亚州、佛蒙特州和缅因州部分地区已发布冬季风暴警报，将出现冻雨、大风等恶劣天气。中部的明尼苏达州、艾奥瓦州及北达科他州部分地区发布暴风雪警报，恶劣天气影响将持续至当地时间29日早晨。预计美国东北部和中西部超过4000万人将受本轮冬季风暴影响。

根据美国国家气象局数据，截至当地时间27日上午10时，康涅狄格州部分地区降雪量超过203毫米，纽约州北部地区降雪量超过304毫米。26日晚，纽约州和新泽西州宣布进入紧急状态。纽约市所有轮渡提前停止服务，市政公司出动扫雪车等专业车辆进行除雪撒盐。暴风雪天气还造成部分地区电力中断，密歇根州27日早上超过3万户家庭和企业陷入停电状态。

据新华社消息，持续多日的冬季风暴继续

影响美国加利福尼亚州，连续高强度降雨引发多起山洪、泥石流和城市内涝灾害，目前已至少4人死亡，多条高速公路交通中断。此外据新华社报道，截至当地时间28日中午，全美已有超过3500架次航班延误，400多架次航班被取消。

航班跟踪网站的数据显示，截至27日上午11时，美国国内以及进出美国的航班超过3580架次出现延误，超740架次被取消。纽约大都会区的三个主要机场受影响最为严重。据美国联邦航空局统计，27日上午纽约肯尼迪国际机场的航班平均延误约两小时。纽约拉瓜迪亚机场和新泽西州纽瓦克自由国际机场也出现大量航班延误。

消息称，该冬季风暴系统主体预计29日晚基本移出，但随后五大湖地区可能再次出现降雪，预计将持续到12月31日。

北京商报综合报道