



# 高金智库要报

上海交通大学 上海高级金融学院  
中国金融研究院

总 075 期  
2025 年 5 月

## 2024 年日本宏观经济金融政策及形势跟踪研究

**【内容提要】**2024 年，日本在薪资谈判成功背景下有序推进货币政策正常化进程，加剧与主要经济体之间货币政策周期的分化。针对少子化、产业空心化和债务风险等长期问题，日本则通过财政、产业等领域的政策部署，促进经济的稳健发展。金融监管在重视新兴领域发展的同时，加强监管力度，

以平衡创新与风险。日本虽然在宏观政策领域始终推陈出新，但实际成效却难言乐观。如何客观评估日本的宏观政策，合理吸取借鉴日本的经验教训，也是本文探索的重点。

## 一、日本宏观经济金融政策分析

货币政策方面，日本央行在 2024 年 3 月 19 日的货币政策会议上宣布将政策利率从 -0.1% 上调至 0-0.1%，结束了自 2016 年以来实施的负利率政策，这是日本央行 17 年来首次加息。随后在 2024 年 7 月和 2025 年 1 月，日本央行分别进行了两次加息，将基准利率从 0% 上调至 0.25%，再从 0.25% 上调至 0.5%。这一系列的加息举措将利率推高至自 2008 年全球金融危机以来的最高水平，标志着日本货币政策开始走向“正常化”。日本央行的政策调整旨在推动经济从依赖超低利率刺激转向更加可持续的增长模式，房地产市场的复苏和股市的上涨带来了财富效应，有助于日本经济摆脱“资产负债表衰退”。加息后，日元兑美元汇率出现宽幅震荡，但整体仍处于历史低位。

财政政策方面，日本政府采取扩大财政支出规模，调整税收政策，控制国债规模与承诺降低赤字的措施。扩大财政支出规模在短期内刺激经济增长与促进经济结构转型方面发挥了一定作用，但是重点领域的投入面临不同的成效与挑战。由于日本财政纪律目标落空，预算扩张面临可持续性问

题。企业所得税税率提高导致制造业外流加速，但研发抵免推动技术投资。个人所得税调整在高收入群体中增税效果微弱，定额减税对消费的边际刺激有限。在国债控制方面，日本实际国债依存度仍然较高，国债规模控制目标的可行性存疑，由于社保支出刚性增长与税收增速疲软之间存在结构性矛盾，财政赤字压力仍然较大。

**在金融监管政策方面**，日本金融厅计划将加密资产（如比特币、以太坊）纳入类似证券的监管框架，要求企业披露更详细的信息以保护投资者。针对稳定币，金融厅提出允许使用高安全性短期国债和定期存款作为支持资产，增强稳定币的信用基础。为应对金融科技挑战，金融厅重组内部架构，强化风险监控，积极促进传统金融与 Web3 的融合，推动去中心化金融（DeFi）应用的普及。2024 年 6 月，日本政府还宣布金融特区政策，吸引海外金融机构和高净值个人投资者。这些金融监管政策调整导致加密市场活跃度提升，Web3 生态快速扩张，DeFi 用户数显著增加，同时金融特区政策吸引了大量海外金融机构和投资者，提升了日本金融市场的国际竞争力。

**在产业政策方面**，日本的产业政策目标主要包括提升产业竞争力与国际地位、保障经济安全与产业链韧性、推动经济结构转型、实现经济增长与财富分配的良性循环、推动绿色转型与可持续发展等。在半导体产业方面，日本希望通过

政策与资金支持，重新夺回全球半导体市场的竞争力，于2024年11月宣布了一项为期十年、总额达10万亿日元（约合4688亿元人民币）的半导体和人工智能支持计划，此外日本政府计划在未来10年内吸引超过50万亿日元的公共和私人投资，以推动芯片产业的全面复兴。在能源政策方面，日本政府推动核能重启和可再生能源投资，但短期内面临电力需求增长与能源结构转型的平衡难题，长期效果需观察技术突破与资金投入情况。在国防产业政策方面，日本政府加强导弹防御、雷达系统和无人技术等关键领域的国防制造能力，推动民用和军用两用技术的发展。在人才引进方面，日本对留学与就业政策也做出调整，提高对留学生的日语要求，同时简化签证流程、扩大特定技能签证范围，并加大对理工科、人工智能等专业的扶持，以填补技术人才缺口。

## **二、日本宏观经济和金融市场走势**

在经济增长方面，日本经济在1990年之后，陷入长期的经济低迷，经济增长率多年持续在1%-2%上下。日本2024年名义GDP为609万亿日元，名义增长率为2.9%，实现了连续四年的正增长。实际GDP为557万亿日元，实际增长率仅为0.1%，反映出经济内生动力不足。近十年来，日本人均GDP呈现增长态势，但同比增速呈现波动性，在部分年份因外部因素出现增速放缓，截至2023年末日本人均GDP达到475.6万日元。从经济增长的质量来看，日本经济由内需

收缩与外需波动主导，经济动力依然较弱，私人消费和企业投资的双重疲软成为增速转负的核心原因，政策干预效果有限，需警惕长期通缩风险与经济结构失衡问题。

**通胀方面**，自 2022 年 4 月以来，日本 CPI 增速已连续 20 多个月高于 2%，CPI 增速从 2024 年 4 月的 2.4% 逐步上升至 2025 年 1 月的 4.0% 左右，表明经济面临输入型通胀压力或需求短期过热。不过，消费者信心尚未见明显改善，消费依然没有起色，日本实际工资水平持续下降是导致消费者缩减开支、消费难以提振的主因。

**贸易方面**，日本自 2021 年以来持续保持贸易逆差，2024 年全年进口 112.6 万亿日元，出口 107.1 万亿日元，贸易逆差达到约 5.5 万亿日元。一方面，2022 年俄乌冲突后国际能源价格飙升，叠加日元贬值，推高进口成本。另一方面，日本传统优势产业受挑战，对出口造成冲击。日本持续贸易逆差反映其经济结构深层矛盾，若无法通过技术创新和开放合作重塑竞争力，逆差可能长期化。

**国际收支方面**，上世纪 90 年代以来，日本企业加速了出海进程，加大了对海外的直接投资和企业兼并收购，致使日本企业大部分收入来自海外收入差额，日本经常账户差额连续三十多年保持盈余状态。海外投资收益差额占经常账户余额的比重从上世纪 90 年代初的 30% 左右上升至 2023 年的 168%，是对日本经常账户盈余的第一大贡献因素；反观货物

和服务差额，占经常账户盈余的比重从九十年代的 70% 左右下滑，自 2019 年以来持续为负。在此背景下，由于中国和美国之间的战略博弈和世界多地频发的争端，区域性产业链得以再构建，日本企业及其海外投资有所获利。

**资本市场方面**，在“安倍经济学”推动下，日本股市自 2013 年以来就开启上涨态势并延续至今，日经 225 指数从 2013 年初 10000 点左右，至 2024 年年中突破 40000 点。2023 年上半年是日股上涨动力切换的转折点，日股上涨实现由估值到盈利的切换。由于日本上市公司的分红保持平稳增长，增加了日本股市的吸引力，使得市场愿意给到日股更高的估值。2024 年日经 225 指数涨幅达 19%，以盈利改善为主。

**利率方面**，近一年来，日本定期存款利率呈现出明显的上升趋势，这种趋势反映了日本银行在货币政策上的调整，以及市场对更高收益率的追求。日本央行长期维持负利率与收益率曲线控制（YCC），但 2024 年通胀预期升温，叠加日元持续贬值压力，央行可能通过小幅加息试探市场反应。同时，美联储、欧央行维持高利率，资本外流压力倒逼日本被动调整利率以稳定汇率。若 CPI 触底反弹，加息可抑制潜在通胀风险，同时避免过度抑制消费。老龄化与劳动力短缺背景下，加息可能抑制企业投资，政策需在控制通胀与维持增长间谨慎平衡。

**汇率方面**，日元汇率在过去一年呈现较大的波动。其中，

在 2024 年 7 月，美元、欧元兑日元的汇率均大幅下滑，说明日元大幅升值。日元大幅升值主要原因是日本央行释放“货币政策正常化”信号，吸引国际资本回流日本金融市场，此前长期依赖“借日元买高息资产”的套息交易资金大规模平仓，导致日元需求激增。之后，由于日本经济基本面矛盾、政策干预与市场博弈同时存在，以及全球宏观不确定性的原因，日元汇率保持震荡波动。

### **三、启示意义与政策建议**

#### **（一）日本宏观政策的经验教训**

日本经济自 1990 年泡沫破灭后，陷入了一场持续三十年的经济困局，表现为增长动能衰竭、就业市场萎缩、通胀持续低迷、国民财富缩水及私营部门去杠杆化相互叠加的“资产负债表衰退”，这一被学界称为“失落的三十年”的特殊衰退形态，本质上构成了现代宏观经济治理的反面案例。日本经济长期衰退的关键转折点出现在危机爆发的第一个十年（1991 年-2000 年）。在此期间，财政政策、货币宽松与结构性改革三者始终未能形成政策合力，错失了危机初期的黄金干预期，使得危机从周期性震荡演变为系统性痼疾。对于正在经历经济转型升级阵痛的中国而言，这一历史教训在金融风险处置时效性、宏观政策协同性以及制度变革代际平衡等维度具有强烈的现实借鉴意义。

首先是主动刺破资产泡沫与政策冲击的系统性误判。

1990 年日本政府超常规货币紧缩、信贷定向冻结、财税系统加码“三管齐下”的激进调控引发资产价格螺旋式崩塌，当局迟至 1993 年才承认“资产价格崩溃引发实体经济深度衰退”，此时距离政策紧缩已逾三年。

其次是政策协同失效与“流动性陷阱”的生成。日本自 1990 年至 2000 年短短十年间经历了八任内阁政府，政局不稳使得日本宏观经济政策缺乏连续性，同时货币传导机制瘫痪，财税政策与货币政策存在对冲效应，导致日本价格机制失灵，核心 CPI 同比增速在 1999 年至 2005 年间持续负增长，经济陷入资产负债表再平衡陷阱。

再次是财政政策结构性失衡与消费萎缩。日本泡沫破灭后的财政应对呈现出典型的“凯恩斯主义异化”特征，其政策设计缺陷形成三重恶性循环，一是财政刺激的结构性偏差，表现为公共投资主导的路径依赖和消费刺激的工具箱匮乏。二是公共投资的边际效应衰减，就业传导机制断裂。三是居民消费的多维压制。

第四是金融风险处置的系统性误判。日本泡沫破灭后的金融风险应对暴露出三重制度性缺陷。一是在银行和企业捆绑式治理结构下，资产价格下跌触发资产端塌缩与负债端恶化，政策当局对此采取观望态度，放任不良债权滚雪球式增长。二是风险处置中存在认知时差、行动时差和生效时差。三是监管改革的“合成谬误”效应，中小企业贷款余额骤降，

触发“处置不良债权—削减正常贷款—新生不良债权”的循环。

最后是超常规货币政策的退出风险。日本常年采取的负利率、收益率曲线（YCC）与量化质化宽松（QQE）政策组合存在易进难出的问题，退出超常规货币政策不仅使得日本债务可持续问题更加凸显，也将引发市场无序定价。相关实践也为我国探索货币政策创新提供了重要的经验教训，特别是在与财政在债务管理方面的协同和退出路径的设计方面，需要提前有专门的考量。

## **（二）对我国的宏观政策建议**

**在宏观政策整体建议方面**，一是保持宏观经济政策的连续性，唯有在政策连续性与改革突破性之间找到动态平衡点，方能避免重蹈“刺激—收缩—危机”的治乱循环，实现从“高速追赶”到“高质量发展”的历史跨越。二是重视消费对于稳定宏观经济的作用，通过就业优先政策维持收入增长预期，借助税收优惠、社会保障强化等手段夯实居民消费能力，构建多层次消费促进体系，持续释放消费潜力。三是加强政策协同机制，建议我国创新政策工具箱耦合设计，开发“财政-货币联动工具”。

**在货币政策方面**，一是简化央行货币政策目标，提高央行货币政策透明度，加强与公众的沟通交流，清晰阐释货币政策的目标、工具选择及预期效果，增强市场对政策的理解

和信心，引导公众形成合理预期，从而提高货币政策的传导效率和实施效果。二是灵活运用前瞻性指引与多种政策工具组合，提前向市场释放政策信号，帮助市场主体提前调整决策，减少政策的时滞效应；进一步丰富和创新货币政策工具箱，灵活组合运用各类工具，提高货币政策的针对性和灵活性。

**在财政政策方面**，一是优化财政支出结构，提高资金使用效率。加大对基础设施建设、科技创新、教育医疗、社会保障等关键领域和民生薄弱环节的投入，加强对财政资金使用的监督和管理，实现财政资源的合理配置和可持续利用。二是完善税收政策，促进经济结构调整与社会公平。在宏观层面，根据经济发展需要和产业结构升级方向，适时调整税收政策，鼓励企业增加研发投入和技术创新，推动产业升级和经济高质量发展。在微观层面，完善个人所得税制度，稳定和提高中等收入群体的收入及收入预期，缩小贫富差距，促进社会公平和谐。同时，优化税收征管机制，提高税收征管效率，确保税收政策的有效实施和税收收入的稳定增长。

**在金融监管政策方面**，一是加强金融风险感知与监测。在金融监督管理总局设立“金融风险图谱中心”，设定预警阈值，通过“数据基建—智能算法—响应机制”三维联动实现风险全周期管理，构建穿透式、前瞻性的金融风险防控体系。二是完善金融监管法律法规与国际接轨。我国应结合国内外

金融市场的新变化、新趋势，及时修订和出台相关法律法规，填补监管空白，堵塞监管漏洞。同时积极推动国内金融监管标准与国际通行规则接轨，积极参与国际金融监管合作与交流。

**在产业政策方面**，一是强化政府引导与市场机制相结合推动产业升级。通过制定产业政策、发布产业发展规划和指南等方式，明确产业发展的重点方向和领域，为企业提供稳定的政策预期和发展环境，同时减少不必要的行政干预。二是加大对关键产业和技术创新的支持力度。在财政方面，设立专项产业扶持资金，对重点产业项目和企业进行补贴、贷款贴息或股权投资，缓解企业资金压力，促进产业快速发展；在金融方面，引导金融机构加大对关键产业的信贷投放，创新金融产品和服务模式，为企业提供多元化的融资渠道；在技术研发方面，加强产学研合作，建立产业技术创新联盟，组织联合攻关关键技术难题，加速科技成果转化和产业化应用，提高我国产业的核心竞争力和自主创新能力，确保我国在关键领域的产业安全 and 经济安全，推动我国产业向全球产业链高端迈进，实现经济的高质量发展和可持续繁荣。

本期指导：刘晓春，上海交通大学中国金融研究院（高金智库）副院长、  
上海交通大学上海高级金融学院兼聘教授

本期执笔：杨宸熙，上海交通大学上海高级金融学院智库青年研究员

文字编辑：程冠男，高金智库编辑部

责任编辑：汪 洋，高金智库研究部