

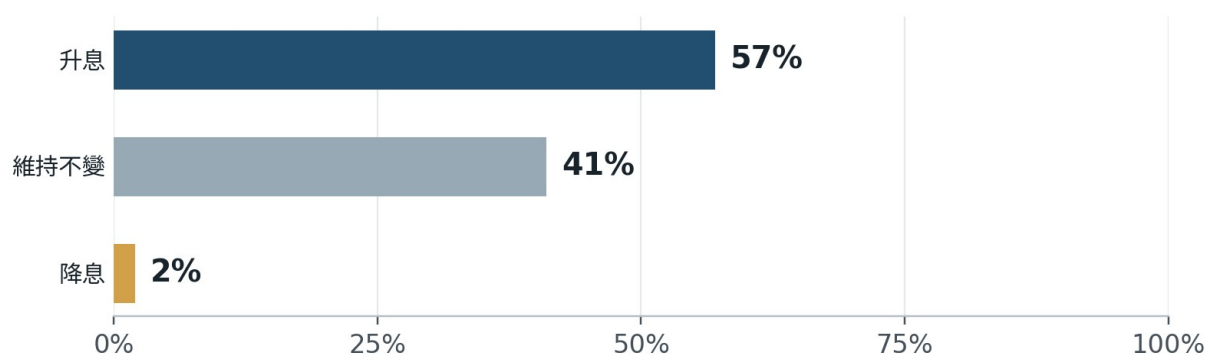
Azea Research

日本央行 2026 年 12 月利率預測

日本貨幣政策展望 2026 年 10 月 5 日 資料截至 13:30 UTC

日本央行 12 月還會升息嗎？我們對 12 月 17 至 18 日會議的預測是：升息 57%、維持不變 41%、降息 2%。升息略佔上風，但最需要留意的是 10 月會議。央行可能在 12 月之前就採取行動。

日本央行 9 月以 7 票對 2 票將政策利率調高至 1.25%，並保留繼續升息的指引。薪資增長和企業表現支持這個方向；家庭消費仍弱，最新東京通膨升幅也包含不少特殊因素。因此，我們只小幅傾向 12 月升息。[S01–S07]



Azea Research 估計機率，四捨五入至整數。這些是依證據作出的主觀判斷，並非經統計校準的模型結果。

10 月決策會改變 12 月的問題

在我們的情境樹中，若 10 月不動，12 月升息機率為 65%；若 10 月升息，12 月再次升息機率為 35%。提前升息會減少 12 月立即再動的需要，也可能反映通膨壓力持續，兩種作用都要考慮。同一情境樹推算，10 月與 12 月兩次會議至少有一次升息的機率為 73%；這與單獨預測 12 月升息是不同事件。

市場報價只能作粗略比較

Polymarket 的「升息 25 個基點，即 0.25 個百分點」結算級距顯示約 61%，Azea Research 對相同級距的估計約 56%。市場主頁顯示累計成交 10,471 美元，但選項頁顯示 10,312 美元，尾端選項的價格也不同。兩頁均於 10 月 5 日讀取，報價時間及訂單簿深度未能核實。因此，這是可能過時的參考值，不能據此宣稱有可交易的五個百分點優勢，或代表廣泛專業共識。[S13–S14]

對日本旅遊或企業預算，更有用的是算出不同結果下仍能承受的成本。第 4 至 5 頁列出改判條件，以及匯率與利息成本的壓力測試。

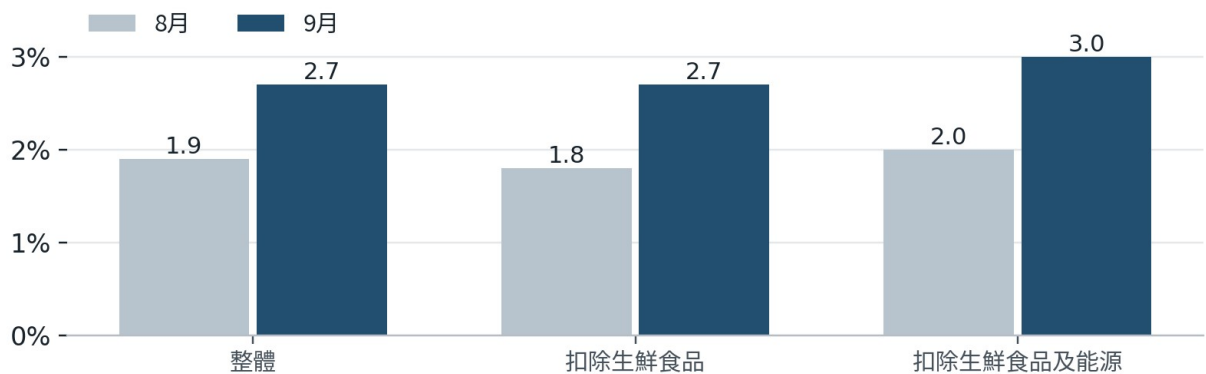
證據對升息方向的支持大於對時點的支持

央行仍有繼續升息的意願

9月正式決議指出，央行將依經濟、物價和金融情勢繼續提高利率。10月1日公布的該次會議意見摘要，同時收錄通膨超標時應加快調整，以及不必急於行動的看法。這些是匿名個別意見，不能當成10月投票結果或總裁承諾。[S01-S02]

最新通膨升幅需要拆開看

8月全國CPI年增率，扣除生鮮食品為1.7%，再扣除能源為1.9%。10月2日公布的9月東京都區部數字分別為2.7%和3.0%。東京是較早公布的地區訊號，不能代替9月全國數字。[S03-S04]



東京都區部CPI年增率。同一地區、同一定義的兩個月份比較。來源S04，第1頁。

東京整體通膨年增率上升0.8個百分點。其中，水費對升幅的貢獻為0.24個百分點，托育費負貢獻收窄的影響為0.29個百分點，合共0.53個百分點。這個加總不能直接變成「扣除特殊因素後的核心通膨」，但足以說明：不能把整段升幅都視為新的薪資推動壓力。[S04，第3頁]

薪資改善尚未帶來明確的消費轉強

7月薪資確報顯示，現金薪資總額年增4.3%，實質薪資年增2.0%，低於初報的2.4%；兩年均受訪的共同事業所，其所定內薪資年增3.1%。但7月兩人以上家庭的實質消費支出年減3.6%。兩項調查的單位不同，不能把它們當成同一指標互相矛盾。[S05-S06]

9月短觀的大型製造業景氣判斷指數由22升至24，大型非製造業由37降至35，大型住宿與餐飲企業則由46降至38。10月5日公布的9月消費者信心下滑0.1點至35.4。企業韌性和勞動市場壓力，可以與審慎消費並存。[S07-S08]

機率如何形成

我們採用透明的主觀情境樹，分別處理剩下兩次例會，避免把所有支持緊縮的訊號都歸到 12 月。以下權重是對證據的研究判斷，並非模型擬合係數，也不是大量歷史樣本估出的頻率。

10 月決策	情境機率	12 月升息	12 月不變	12 月降息
不變	74%	65%	33%	2%
升息	25%	35%	63%	2%
降息	1%	10%	50%	40%

將各分支的 12 月升息機率乘以 10 月情境權重，得到約 57% 的 12 月升息機率。計算為 $74\% \times 65\% + 25\% \times 35\% + 1\% \times 10\%$ ，四捨五入為 57%；絕大部分升息機率落在 25 個基點結算級距。

為何採用這些權重

10 月不動的權重最高，是因 9 月升息至 9 月 24 日才生效，家庭需求表現分歧，央行仍可觀察後續數據。不過，升息指引仍然積極，物價風險也未消失，因此給 10 月升息四分之一的機率。若 10 月不動，之後兩個月的薪資與物價資料，讓 12 月成為合理的下一個調整時點。

若 10 月已升息，我們仍給 12 月再升 35% 的機率，以反映通膨持續加速的可能。若把這個數字壓近零，就忽略了央行為何選擇提前行動。降息只占小部分尾端機率，因現有政策方向向上；重大經濟或金融衝擊可能迅速改變它。

小樣本歷史只能用來校對直覺

2026 年會議	1 月	3 月	4 月	6 月	7 月	9 月
決策後利率	0.75%	0.75%	0.75%	1.00%	1.00%	1.25%

六次會議中有兩次升息。6 月至 9 月相隔三個月，但六個觀察值不足以證明固定的季度升息規律。這段路徑提醒我們，不能假設每次會議都升息；也不能直接把兩次除以六次的 33%，當成 12 月的基準機率。
[S01、S15a-e]

改變假設會怎樣

替代判斷	12 月升息機率
偏鴿：10 月不變／升／降 79/20/1；各分支 12 月升息 50/25/10	45%
中央：74/25/1；條件機率 65/35/10	57%
偏鷹：69/30/1；條件機率 75/50/10	67%

45% 至 67% 是明列輸入假設的敏感度測試，並非信賴區間。預測接近五五波，合理調整時點假設，足以改變哪個結果較可能。

甚麼證據會令我們改判

下一個關鍵時點是 10 月 30 日。結果公布後，第 3 頁相應情境將成為我們判斷 12 月的起點。央行作出決策的原因同樣重要：因經濟轉差而按兵不動，與單純多觀察一段時間，含義不同。

事先列明的證據門檻

這些是 Azea Research 重新考慮預測的門檻，並非央行採用的公式。我們會依當時最新資料評估，說明改變看法的原因，同一項證據不會重複計算。

12 月前可觀察的條件	擬採用的 12 月升息機率
9 月、10 月全國扣除生鮮食品及能源 CPI 均至少 2.5%；8 月、9 月共同事業所 所定內薪資均至少年增 3.0%；8 至 9 月家庭實質消費年增率平均高於-1%	10 月不變後 75%；10 月升 息後 55%
9 月、10 月全國扣除生鮮食品及能源 CPI 均不高於 1.5%；或 8 月、9 月共同事 業所所定內薪資均低於 2%，且家庭實質消費均不高於-3%	10 月不變後 35%；10 月升 息後 15%

只有在由市場定價的服務項目也廣泛漲價，且公共收費、補貼或基期因素未解釋大部分升幅時，我們才會上調機率。若兩組條件均未成立，除非央行新指引或重大衝擊改變展望，原有分支機率維持不變。若 10 月降息，我們會重新評估整體情勢；修訂後的機率總和仍為 100%。

接下來哪些數據最重要

日本公布日期	可取得的資料
10 月 7 日	8 月薪資初報，原則上日本時間 08:30
10 月 9 日	8 月家庭消費
10 月 23 日	9 月全國 CPI、8 月薪資確報
10 月 30 日	央行決策與展望、10 月東京 CPI
11 月 6 日及 10 日	9 月薪資初報、9 月家庭消費
11 月 20 日及 27 日	10 月全國 CPI、11 月東京 CPI
12 月 8 日	10 月薪資初報與家庭消費
12 月 18 日	11 月全國 CPI、預期央行決策日

官方日程來源 S05、S10–S12。11 月全國 CPI 在決策當日公布，不能因日期較晚而直接排除。央行未承諾固定的決策公布時刻；日程可能修訂。

日圓走弱本身不會機械地觸發改判；我們會檢查它有否傳導至更廣泛的物價與央行評估。10 月 5 日日本時間 17:00，央行公布的美元兌日圓報價為 157.65 至 157.67。 [S09]

如何用於日本旅遊與企業預算

把利率決策和匯率假設分開處理。已被預期的升息，可能不會明顯推動日圓；全球利率、風險情緒和央行指引同樣重要。以下是預算敏感度，並非日圓匯率預測。

假設美元兌日圓	固定 30 萬日圓支出的美元成本	相對 157.66 變化
150	2,000 美元	+5.1%
157.66 參考值	1,903 美元	0%
165	1,818 美元	-4.4%

算法為日圓帳單除以每美元可兌日圓。參考值取 S09 買賣報價中點；不含刷卡價差、手續費或日本售價變化。其他貨幣可使用相同公式。

若企業維持 1 億日圓本金、全額浮動利率債務，且重設後持續一整年，25 個基點完全傳導至借款利率，每年增加 25 萬日圓利息，平均每月約 20,833 日圓；50 個基點則每年增加 50 萬日圓。實際影響取決於重設日期、浮動利率占比、加碼及合約上限。這能指出融資成本是否值得注意，無須由一次升息直接推論住宿需求。

怎樣才算 12 月升息

本預測看的是 12 月會議造成的無擔保隔夜拆款目標利率變動，與該次會議前的目標比較。若 10 月已升至 1.50%，12 月維持 1.50% 就屬「不變」。若採利率區間，使用上限；不相關的緊急會外調整不計。[S10、S14]

五個利率變動類別把幅度不足 25 個基點的非零變動歸入同方向的 25 個基點級距；更大變動四捨五入至最近的 25 個基點，恰好居中則往遠離零的方向，例如升 37.5 個基點歸入 50 個基點以上。若會議延期，必須在下一次例會開始前作出決策才計入；取消或屆時仍無決策，歸為不變。下一次例會預定 2027 年 1 月 21 至 22 日。Azea Research 將依上述定義評估預測；定義以撰稿時可取得的市場規則為基礎。[S10、S14]

日後如何評分

官方結果公布後，Azea Research 將依上述定義評估預測。Brier 分數計算預測機率與結果之差的平方：升息記為 1，未升息記為 0；五個利率變動類別則採各項平方誤差總和的一半，分數越低越好，評分採用未四捨五入的機率。我們保留原始機率及有日期的修訂，避免用後來的判斷取代最初預測。

公平比較市場，需要核實相同時點的價格及一致的事件定義。本次未能核實這些價格，因此無法可靠比較預測表現。單一預測在結算後可以評分，但不足以證明校準程度或預測能力。本報告供理解經濟情勢及預算規劃，不構成投資或交易建議。

資料來源與適用範圍

本報告採用 2026 年 10 月 5 日 13:30 UTC／日本時間 22:30 前可取得的資料。以下連結列明公布日期；內容會變動的網頁則標示查閱日期。調查月份可能與公布月份不同。

- S01 9 月政策決議 | 2026-09-18
- S02 9 月會議意見摘要 | 2026-10-01
- S03 8 月全國 CPI | 2026-09-18
- S04 9 月東京都區部 CPI | 2026-10-02
- S05 7 月薪資確報及公布日程 | 2026-09-28
- S06 7 月家庭消費 | 2026-09-04
- S07 9 月短觀 | 2026-10-01
- S08 9 月消費者信心 | 2026-10-05
- S09 10 月 5 日官方匯率 | 2026-10-05
- S10 央行會議日程 | 查閱於 2026-10-05
- S11 CPI 公布日程 | 2026-01-23
- S12 家庭消費公布日程 | 查閱於 2026-10-05
- S13 Polymarket 市場快照 | 查閱於 2026-10-05 13:31 UTC
- S14 市場選項與規則快照 | 查閱於 2026-10-05
- S15a 2026-01-23 S15b 2026-03-19 S15c 2026-04-28 S15d 2026-06-16 S15e 2026-07-31

如何理解這些機率

這些機率代表 Azea Research 在所列日期的判斷。第 3 至 4 頁列出假設及改判門檻，第 5 頁說明事件定義。英文與繁體中文版本採用相同預測及證據。

市場比較的限制

市場規則取自平台網頁先前可取得的版本，未能確認目前版本是否完全未改。因此，Azea Research 以第 5 頁明列定義評估本次預測；平台規則若有後續差異，須分開看待。平台自動產生的摘要沒有用作經濟證據。