

1月全球经济观察——

全球主要资本市场“国家队”行为与效果梳理

投资要点:

- 平准基金是指政府通过特定的机构（证监会、财政部、央行、交易所等）以法定的方式建立的基金，因此也被称为“国家队”。其通过对资本市场的逆向操作，购买股票、债券和其他金融资产，以平抑市场非理性波动。我们通过对全球主要资本市场“国家队”行为与效果进行梳理，发现平准基金介入后对市场提振作用明显。
- 平准基金通常是在股票市场发生剧烈波动的背景下，政府为了防止股市崩盘而设立，但香港的外汇基金并非临时成立，在1998年金融保卫战中曾对提振市场信心，维护市场稳定发挥重要作用。美国财政部通过CPP、TIP等计划直接入市，向系统性金融机构提供资本支持，从而减缓了市场进一步崩溃的风险。日本政府有多次出手救市经验，央行将扩表购入ETF作为常规化货币宽松工具之一。总体来看，平准基金对市场提振作用明显，在面临金融危机时，国家或地区政府大多将平准基金注入银行、电力、地产等经济命脉产业以提振市场信心并防止系统性风险继续弥散。平准基金通常不以盈利为目的，但从中国香港和美国这些国家和地区的经验来看，救市成功后，在较为完善的配套退出机制下，平准基金最终能获利。
- 1月全球主要大类资产涨跌互现。全球主要权益市场涨跌不一；主要长端利率多为走强；美元较人民币升值，美元指数上升；大宗商品涨跌不一。
- 美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变。
- 欧洲制造业PMI高于前值。1月欧元区制造业PMI值为46.6，高于前值44.4，服务业PMI为48.4，略低于前值48.8。欧洲央行行长拉加德表示，管委会中的每一位成员都认同下一步行动是降息。
- 1月美债十年期隐含通胀预期上升至2.26%，而10年期中美利差倒挂幅度为1.5644%。
- 风险提示：历史经验仅供参考。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲
邮箱：zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

- 《美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变》2024.1.12
- 《近四次加息-降息周期中主要大类资产表现》2024.1.4

正文目录

1	全球主要资本市场“国家队”行为与效果梳理	3
1.1	香港：外汇基金——1998年金融保卫战	3
1.2	美国：财政部入市——2008年金融危机	5
1.3	日本：央行将扩表购入ETF作为常规化货币宽松工具之一	7
2	资产价格：1月全球大类资产表现数据跟踪	9
3	全球经济：1月全球经济基本面概述	13
3.1	美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变	13
3.2	欧洲制造业PMI高于前值	14
4	流动性：1月全球流动性和政策追踪	15
4.1	10年期美债隐含通胀预期上升	15
4.2	1月各国央行货币政策动向跟踪	16
5	风险提示	16

图表目录

图表 1:	1998年8月14日外汇基金入市	3
图表 2:	外汇基金大量吸纳银行、电讯等蓝筹股	4
图表 3:	2022年底外汇基金主要资产和负债	5
图表 4:	财政部通过直接购入AIG股份来阻止其倒闭	6
图表 5:	通过CPP计划获融金融排名前十的金融机构	7
图表 6:	日本“国家队”入市经验	8
图表 7:	日本央行购入ETF份额逐步上升	8
图表 8:	日本央行将扩表购入ETF作为常规化货币宽松工具之一	9
图表 9:	1月全球主要大类资产涨跌幅	10
图表 10:	1月全球主要权益市场涨跌不一	11
图表 11:	1月全球长端利率多为走强	11
图表 12:	1月美元较人民币升值，美元指数上升	12
图表 13:	1月大宗商品涨跌不一	12
图表 14:	12月新增非农数据高于市场预期	13
图表 15:	美国12月CPI各分项变动	14
图表 16:	欧洲制造业PMI高于前值(%)	14
图表 17:	10年期美债隐含通胀预期有所上升(%)	15
图表 18:	各国央行货币政策动向跟踪	16

1 全球主要资本市场“国家队”行为与效果梳理

平准基金 (Buffer Fund), 是指政府通过特定的机构 (证监会、财政部、央行、交易所等) 以法定的方式建立的基金, 因此也被称为“国家队”。其通过对资本市场的逆向操作, 购买股票、债券和其他金融资产, 以平抑市场非理性波动。我们对全球主要资本市场“国家队”行为与效果进行梳理, 发现平准基金介入后对市场提振作用明显。

1.1 香港: 外汇基金——1998 年金融保卫战

1997 年, 亚洲金融风暴爆发, 由于香港货币制度的开放性和可预测性, 香港亦成为国际炒家的狙击目标并且投机活动不断升级。最初仅表现为对远期港币的抛售, 到了 1998 年 8 月, 这一行为升级为对货币、股票和期货市场的全面狙击, 国际炒家通过短时间内大量抛售港币, 迅速推高利率, 对股价造成下行压力, 并想通过沽空 8 月底到期的恒指期货来获利。恒生指数在 8 月 13 日跌至 6,660 点的低位, 较 1997 年下跌 37.9%, 平均每日成交额也由 1997 年的 155 亿元下跌至 7 月和 8 月初期间的 30 至 40 亿元左右。

1998 年 8 月 14 日, 香港特别行政区政府动用外汇基金大量吸纳汇丰控股、和记黄埔、长江实业、中电控股、中国电信、香港电讯等蓝筹股及 8 月期指合约, 当日恒生指数重回 7000 点, 增幅为 8.47%。

图表 1: 1998 年 8 月 14 日外汇基金入市



来源: Choice, 华福证券研究所

图表 2: 外汇基金大量吸纳银行、电讯等蓝筹股

股票名称	占恒指比重 (%)	成交金额 (亿港元)	占总成交金额比重 (%)
汇丰控股	28.51	18.9	22.1
和记黄埔	9.24	7.4	8.7
长江实业	4.93	5.6	6.5
中国电信	8.52	4.9	5.7
香港电讯	11.09	4.6	5.3
新鸿基地产	3.84	3.9	4.6
新世界发展	1.17	2.5	2.9
香港电灯	3.06	1.6	1.9
总数	80.91	57.6	67.3

来源: 深交所, 华福证券研究所

1998年8月14日, 香港特别行政区政府动用外汇基金大量吸纳汇丰控股、和记黄埔、长江实业、中电控股、中国电信、香港电讯等蓝筹股及8月期指合约, 当日恒生指数重回7000点, 增幅为8.47%。

8月14日至28日这十多个交易日中, 香港特区政府利用外汇基金投入1,180亿港元购买33只恒生指数成分股, 占据当时外汇基金资产的约18%。8月28日, 恒生指数收市报7,830点, 较8月14日入市之前上升17.6%, 8月期指的结算价为当日每5分钟恒指平均数, 最终以7851点结算, 而在此点位做空而到期未平仓的投机者均以亏损告终。

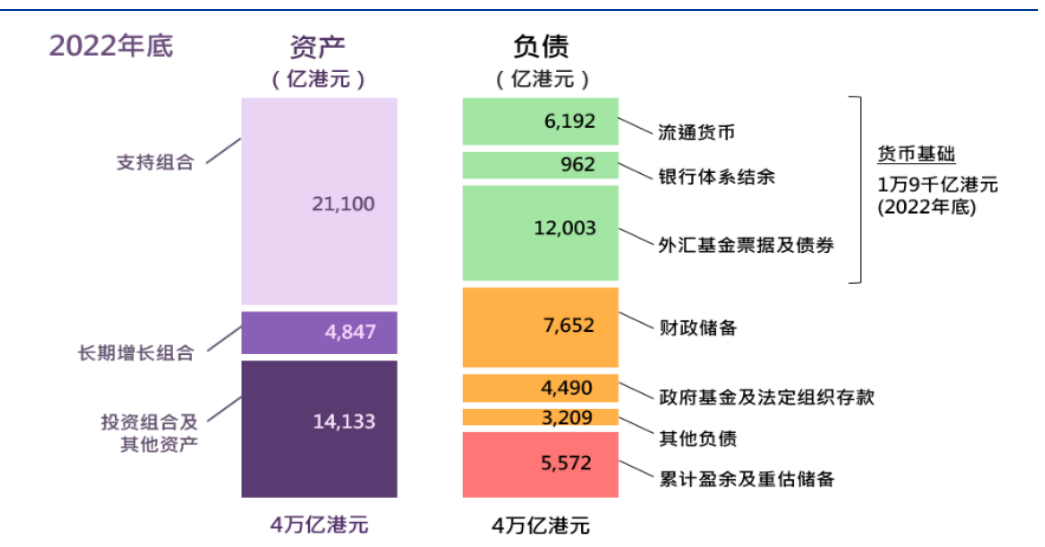
香港外汇基金的成立与发展: 1935年成立, 1976年财政储备转拨至外汇基金, 1993年开始投资美股。以往作为港元存款存入外汇基金的财政储备1998年4月改为以积极方式管理。8月, 香港特别行政区政府动用外汇基金1180亿港元大量买入汇丰、电讯等蓝筹股。9月, 外汇基金重组为支持组合和投资组合, 支持组合主要持有短期及高流动性的美元证券以满足货币发行局的短期需求, 而投资组合更注重长期投资收益。10月, 外汇基金投资有限公司成立, 以管理8月入市时所购入的香港股票组合及后来由土地基金拨入外汇基金的香港股票。11月, 约2,114亿港元的土地基金资产存入外汇基金。

1999年4月, 外汇基金投资有限公司制定了一项出售计划, 推出与恒生指数挂钩的单位信托——盈富基金, 创立持续发售机制(Tap Facility), 陆续将1998年中入市行动所购入的股份以基金单位形式出售, 至2001年4月, 透过盈富基金所取回的金额, 已超过外汇基金在入市行动所动用的1,180亿港元。总体而言, 通过盈富基金出售了总值1,400

亿港元的股份，并且获派 240 亿港元股息，在盈富基金持续发售机制结束时，仍能以外汇基金长期股票投资组合的形式持有 500 亿港元的股票。2003 年 1 月，原来由外汇基金投资有限公司管理的香港股票组合，改由金管局管理，金管局将该组合的管理工作完全交由外聘基金经理负责。

外汇基金现状:除了支持组合和投资组合,外汇基金在 2007 年设立策略性资产组合,以持有政府基于策略性目的而为外汇基金账目购入的香港交易及结算所有有限公司股份。金管局在 2009 年开始通过长期增长组合,以审慎及循序渐进的方式投资私募股权及房地产。

图表 3: 2022 年底外汇基金主要资产和负债



来源: 香港金管局, 华福证券研究所

1.2 美国: 财政部入市——2008 年金融危机

从 2007 年夏季开始, 贝尔斯登、印地麦克、房利美和房地美等一系列主要金融机构相继倒闭。2008 年 9 月雷曼兄弟申请破产, 美国金融体系普遍出现挤兑迹象。

布什政府于 2008 年 9 月下旬提出了紧急经济稳定法案 (EESA), 并在得到国会两党支持后于同年 10 月 3 日正式颁布为法律。问题资产救助计划 (TARP) 由国会通过 2008 年紧急经济稳定法案 (EESA) 授权来促进金融体系的稳定性和流动性。TARP 包括五个关键领域: 自动程序、银行投资项目、信贷市场项目、住房和投资美国国际集团 (AIG)。

2008 年 9 月金融危机最严重时, 美国国际集团 (AIG) 濒临破产。当时, AIG 是全球最大的传统保险提供商, 在许多重要的金融市场 (包括市政债券) 中占有重要地位。美国

国际集团的失败将对全球金融市场和整体经济的稳定造成毁灭性打击。因此，美联储和财政部采取行动阻止 AIG 的倒闭。

图表 4: 财政部通过直接购入 AIG 股份来阻止其倒闭

	最大联合承诺 (亿美元)	最终正回报 (亿美元)
美联储	1125	177
美联储向 AIG提供的贷款	350	68
AIA/ALICO SPV, Preferred Interests	250	14
Maiden Lane II & III	525	95
财政部	698	50
普通股	475	41
优先股	223	9

来源：美国财政部，华福证券研究所

资本购买计划 (CPP) 和目标投资计划 (TIP) 是 TARP 计划中银行投资项目的两个关键部分。

资本购买计划 (CPP) 是美国财政部 2008 年 10 月启动的一项计划，其资金来源就是联邦政府的 7000 亿美元 TARP 计划，**财政部通过购买银行的优先股 (主要) 或其他金融工具 (债券、普通股等)**，为这些银行提供资本支持，旨在增强各种规模的可行机构的资本状况，并建立对这些机构和整个金融体系的信心。财政部最初向 CPP 承诺了 TARP 资金总额的三分之一以上 (2,500 亿美元)，后来于 2009 年 3 月减少至 2,180 亿美元。CPP 计划最终投资于 2009 年 12 月完成，在该计划投资期结束时，**财政部已根据该计划投资了约 2,050 亿美元。**

财政部通过该计划共向 707 家金融机构提供资金，其中包括 450 多家小型和社区银行以及 22 家经过认证的社区发展金融机构 (CDFI)。最大投资额为 250 亿美元，最小投资额为 30 万美元。

图表 5: 通过 CPP 计划获融金融排名前十的金融机构

融资金额排名前十的金融机构	投资金额 (亿美元)
富国银行	250
花旗集团	250
摩根大通	250
美国银行	250
摩根士丹利	100
高盛集团	100
PNC金融服务集团	76
美国合众银行	66
第一资本金融公司	36
太阳信托银行有限公司	35

来源: 美国财政部, 华福证券研究所

CPP 计划的还款和退出: 大多数参与 CPP 计划的金融机构在头五年向财政部支付 5% 的优先股股息, 此后支付 9% 的股息。银行在接受财政部注资后, 有机会在经济复苏后以市场价回购优先股或者以其他方式还款。这样, 财政部最终可以退出这些银行的股权。自 2023 年 9 月 30 日起, CPP 计划已关闭。截至该日, 财政部通过还款、股息、利息和其他收入从 CPP 收回了 2,268 亿美元, 而最初投资为 2,049 亿美元。

2008 年 12 月, 美国财政部还制定了目标投资计划 (TIP), 财政部通过该计划向美国银行和花旗集团这两家机构投资了 200 亿美元, 这些投资不包括银行根据 CPP 获得的投资。与 CPP 计划一样, 财政部投资了优先股, 并获得了购买各机构普通股的认股权证。TIP 投资提供 8% 的年度股息, 高于 CPP 利率, 并且还对公司提出了比 CPP 条款更高的报告要求和更繁重的条款, 包括将股息限制为每季度每股 0.01 美元、限制高管薪酬、公司开支限制以及其他措施。2009 年 12 月, 美国银行和花旗集团全额偿还了 TIP 投资。财政部还收到了每家银行的认股权证, 这些认股权证为纳税人提供了额外的投资收益。该计划现已结束, 并带来了 40 亿美元的正回报。

1.3 日本: 央行将扩表购入 ETF 作为常规化货币宽松工具之一

1995 年日经 225 指数从年初的 19,684 点狂跌至年中的 14,000 点左右, 跌幅达到 25%。为了阻止股市进一步下挫, 6 月日本政府成了“安定基金”, 主要资金来源为银行业。2010 年 12 月, 央行开始购入 ETF。自 2013 年以来, 日本央行一直在实施名为“定量和定性宽

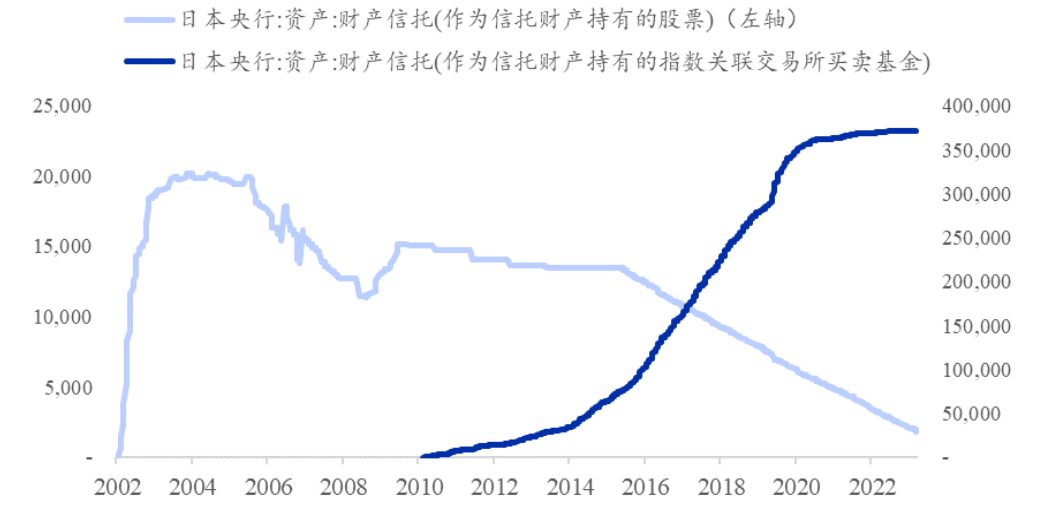
松”（QQE）的计划试图对抗通货紧缩。作为更广泛的 QQE 议程的一部分，日本央行通过购买与指数挂钩的 ETF，大力增持国内股票。2014 年 10 月 ETF 额度增加三倍；2016 年 7 月 ETF 额度增加一倍。

图表 6：日本“国家队”入市经验



来源：日本央行，华福证券研究所

图表 7：日本央行购入 ETF 份额逐步上升



来源：Wind，华福证券研究所

图表 8: 日本央行将扩表购入 ETF 作为常规化货币宽松工具之一

政策公布日期	购买规模 (日元)	购买的ETF及其规模
2010/10/28	最高0.45万亿	追踪东京股票价格指数 (TOPIX) 和日经225平均指数的ETF
2011/3/14	最高0.9万亿	不变
2011/8/4	最高1.4万亿	不变
2012/4/27	最高1.6万亿	不变
2012/10/30	最高2.1万亿	不变
2013/4/4	1万亿/年	推出定量与定性宽松 (QQE)
2014/10/31	3万亿/年	不变
2014/11/19	不变	包括JPX400ETF
2016/3/15	3.3万亿/年	其中0.3万亿日元/年用于购买由积极投资于物质资本和人力资本的公司发行的股票组成的ETF
2016/7/29	6万亿/年	不变
2016/9/21	不变	TOPIX、日经225和JPX 400为3.0万亿日元/年(与该ETF的市值成比例); TOPIX为2.7万亿日元/年; 支持企业投资的ETF为0.3万亿日元/年
2018/7/31	不变	TOPIX、日经225和JPX 400为1.5万亿日元/年(与该ETF的市值成比例); TOPIX为4.2万亿日元/年; 支持企业投资的ETF为0.3万亿日元/年
2020/3/16	12万亿/年 (由于疫情)	不变
2021/3/19	12万亿/年 (疫情后维持)	只购买跟踪 TOPIX 的 ETF

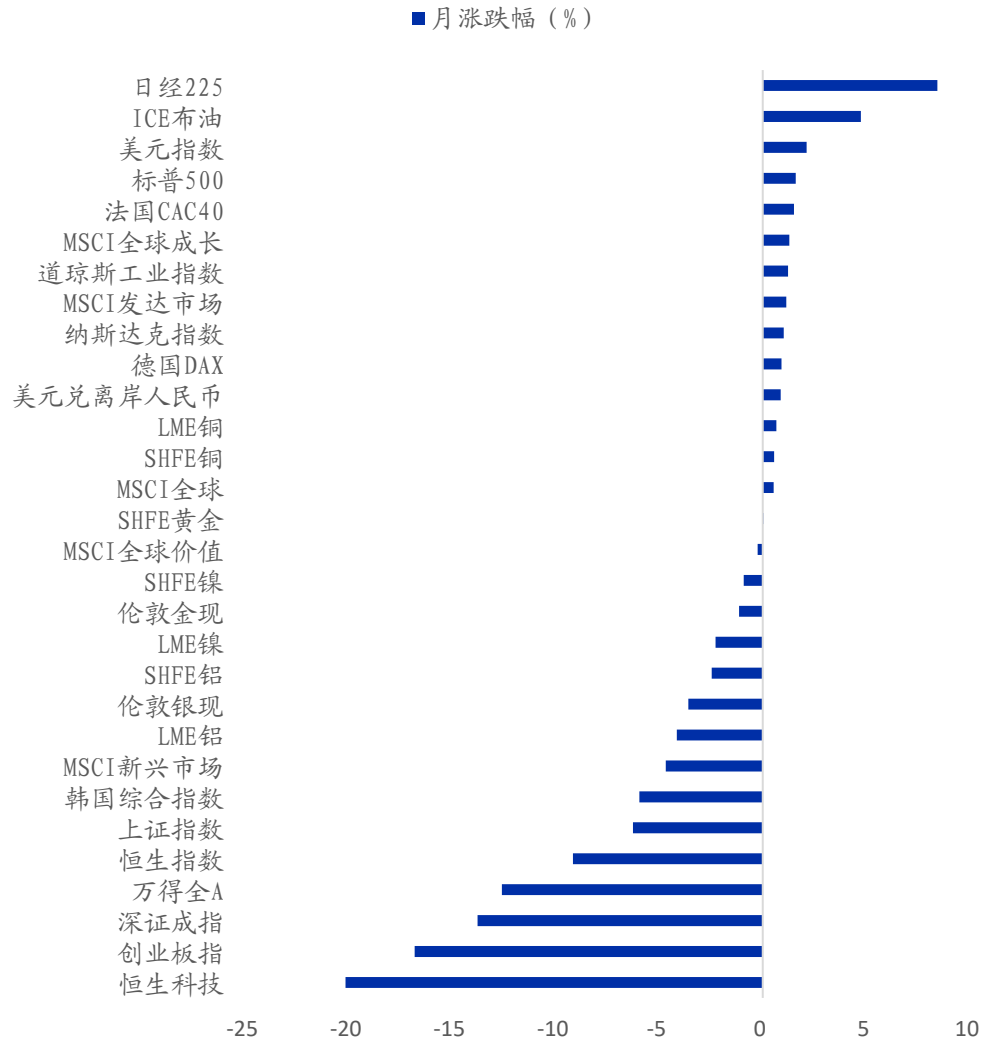
来源: BIS, 华福证券研究所

总体来看,平准基金通常是在股票市场发生剧烈波动的背景下,政府为了防止股市崩盘而设立,但香港的外汇基金并非临时成立,在1998年金融保卫战中提振市场信心,维护市场稳定发挥重要作用。美国财政部通过CPP、TIP等计划直接入市,向系统性金融机构提供资本支持,从而减缓了市场进一步崩溃的风险。日本政府有多次出手救市经验,央行将扩表购入ETF作为常规化货币宽松工具之一。平准基金对市场提振作用明显,在面临金融危机时,国家或地区政府大多将平准基金注入银行、电力、地产等经济命脉产业以提振市场信心并防止系统性风险继续弥散。平准基金通常不以盈利为目的,但从中国香港和美国这些国家和地区的经验来看,救市成功后,在较为完善的配套退出机制下,平准基金最终能获利。

2 资产价格: 1月全球大类资产表现数据跟踪

1月全球主要大类资产涨跌互现。日经225指数(+8.43%)涨幅最大,ICE布油(+4.74%),美元指数(+2.12%),标普500(+1.59%),法国CAC40(+1.51%)涨幅居前。伦敦银现(-3.59%)跌幅最大,SHFE铝(-2.46%),LME镍(-2.28%),伦敦金现(-1.14%)跌幅居前。

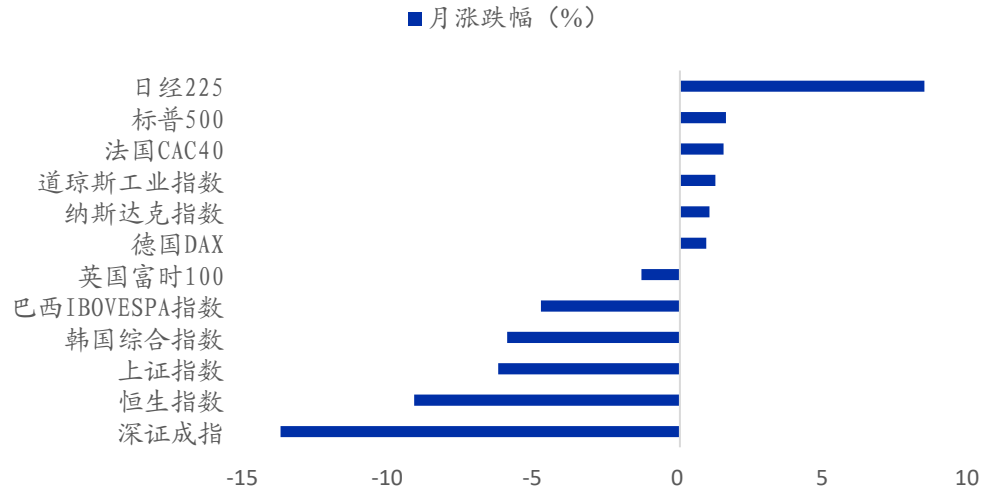
图表 9: 1 月全球主要大类资产涨跌幅



来源: Wind, 华福证券研究所

1 月全球主要权益市场涨跌不一。其中，日经 225 指数 (+8.43%) 涨幅最大，标普 500 指数 (+1.59%)，法国 CAC40 (+1.51%)，道琼斯工业指数 (+1.22%)，纳斯达克指数 (+1.02%) 涨幅居前；深证成指 (-13.77%)，恒生指数 (-9.16%)，上证指数 (-6.27%) 跌幅居前。

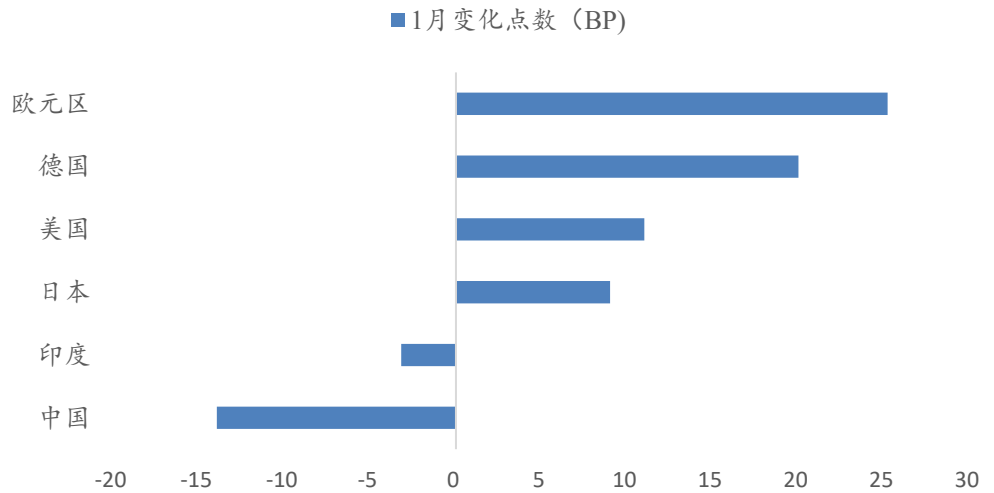
图表 10: 1月全球主要权益市场涨跌不一



来源: Wind, 华福证券研究所

1月全球主要长端利率多为走强。10年期国债收益率中,欧元区从2.0809%上升至2.3328%,德国从2.02%上升20BP至2.22%,美国从3.88%上升11BP至3.99%,日本从0.647%上升9BP至0.737%,印度从7.18%下跌3.2BP至7.14%,中国从2.5652%下跌13.96BP至2.4256%。

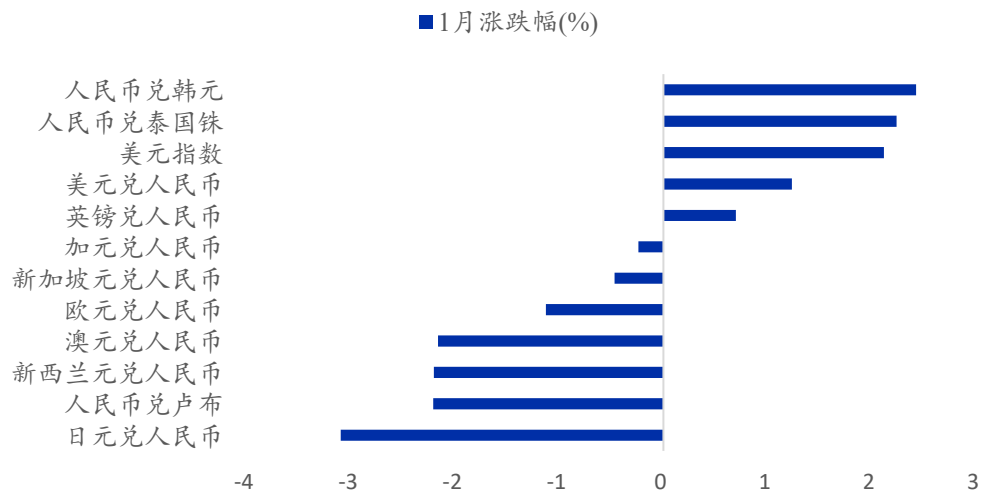
图表 11: 1月全球长端利率多为走强



来源: Wind, 华福证券研究所

1月美元较人民币升值,美元指数上升。美元(+1.23%),英镑(+0.7%)相较人民币升值;日元(-3.1%),新西兰元(-2.2%),澳元(-2.16%),欧元(-1.13%)相较人民币贬值。此外,美元指数上升2.12%,人民币兑韩元上涨2.43%,人民币兑泰国铢上涨2.24%。

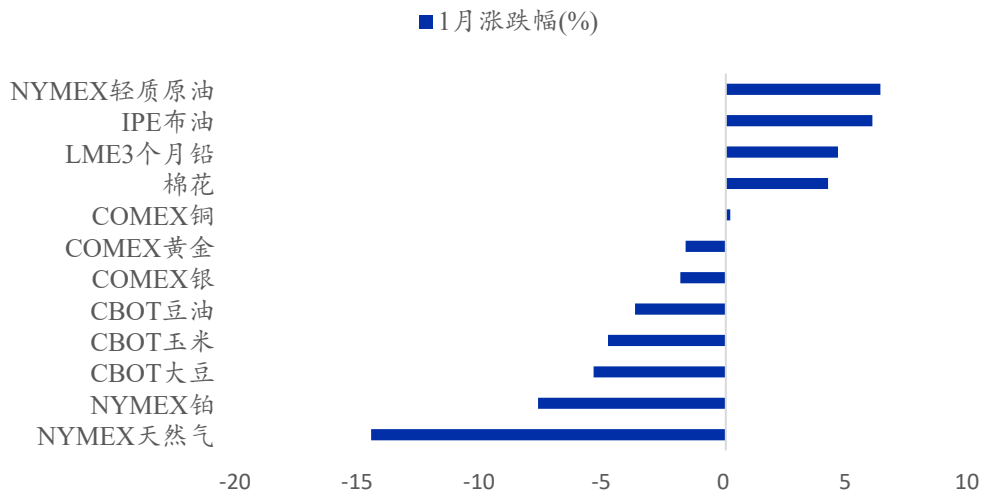
图表 12: 1月美元较人民币升值, 美元指数上升



来源: Wind, 华福证券研究所

1月大宗商品涨跌不一。NYMEX 轻质原油(+6.34%)涨幅最大, IPE 布油(+6.01%), LME3个月铅(+4.6%), 棉花(+4.19%)涨幅居前。NYMEX 天然气(-14.54%)跌幅最大, NYMEX 铂(-7.7%), CBOT 大豆(-5.42%), CBOT 玉米(-4.83%)有所下跌。

图表 13: 1月大宗商品涨跌不一



来源: Wind, 华福证券研究所

3 全球经济：1月全球经济基本面概述

3.1 美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变

12月的就业数据显示就业市场平衡趋势未变。美国劳工统计局（BLS）公布的12月新增非农就业人数为21.6万人，高于市场预期的17万人，前值由19.9万人下修至17.3万人，10月非农就业人数从15万修正至10.5万，经过修正后，10月和11月的就业人数比之前公布的数据减少了7.1万人。同时，美国12月失业率为3.7%，与前值持平，但低于预期的3.8%。具体详见《美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变》。

图表 14：12月新增非农数据高于市场预期

	2023/12	2023/11	2023/10	2023/09	2023/08	2023/07	2023/06	2023/05	2023/04
新增非农就业人数合计	21.6	17.3	10.5	26.2	16.5	23.6	10.5	28.1	21.7
私人部门	16.4	13.6	4.4	19.9	11.4	14.5	8.6	25.5	17.9
商品生产	2.2	3.0	-1.2	2.1	2.8	1.2	3.2	2.4	2.5
制造业	0.6	2.6	-3.8	1.1	-0.2	-0.2	0.4	-0.4	0.9
建筑业	1.7	0.6	2.7	0.9	3.0	1.2	2.9	2.5	1.1
采矿业	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.3	0.5
服务生产	14.2	10.6	5.6	17.8	8.6	13.3	5.4	23.1	15.4
金融活动	0.2	0.1	-0.8	0.0	0.1	1.5	0.2	1.3	2.7
运输仓储业	-2.3	-0.5	-2.8	1.2	-2.7	-0.7	-1.9	1.9	-1.5
休闲和酒店业	4.0	1.2	2.5	7.6	0.8	3.8	2.6	2.8	1.1
专业和商业服务	1.3	-1.9	-2.6	-1.7	0.8	-2.9	-0.1	4.5	4.8
零售业	1.7	-2.4	1.7	0.2	-0.6	1.3	-2.3	2.1	-0.2
信息业	1.4	1.5	-1.2	-0.6	-2.2	-1.9	-1.0	-0.4	0.3
批发业	0.6	0.5	0.8	1.6	0.3	1.5	-0.7	0.8	-0.2
公用事业	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.2
教育和保健服务	7.4	10.9	8.4	8.6	10.5	10.4	7.9	8.8	7.7
其他服务业	-0.1	1.3	-0.5	0.8	1.4	0.4	0.6	1.3	0.5

来源：Wind，华福证券研究所

美国劳工部公布的数据显示美国12月核心通胀有所反弹。12月通胀同比增速为3.4%，高于预期3.2%和前值3.1%，为2023年9月以来新高；季调后CPI环比增速升0.3%，高于预期0.2%和前值0.1%。核心CPI同比上升3.9%，为2021年5月以来新低，高于预期的3.8%，但低于前值4%；环比升0.3%，与预期和前值持平。其中，核心服务环比上升0.4%（前值0.5%）是核心CPI环比上升的主要原因。而核心商品环比增速为0%（前值-0.3%），商品价格因供应链正常化而有所缓解。具体详见《美国12月通胀有所反弹，就业市场平衡趋势未变》。

图表 15: 美国 12 月 CPI 各分项变动

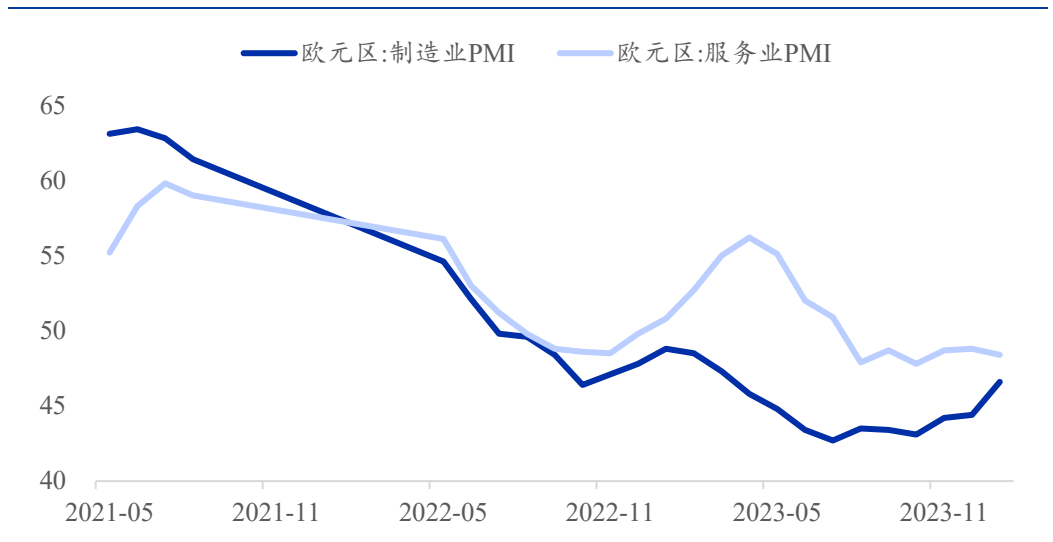
	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)				
	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8	2023/12	2023/11	2023/10	2023/9	2023/8
CPI	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	0.3	0.1	0.0	0.4	0.6
食品	2.7	2.9	3.3	3.7	4.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
能源	-2.0	-3.4	-4.5	-0.5	-5.6	0.4	-2.3	-2.5	1.5	5.6
核心CPI	3.9	4.0	4.0	4.1	4.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
核心商品	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1
二手汽车和卡车	-1.3	-3.8	-7.1	-8.0	-6.6	0.5	1.6	-0.8	-2.5	-1.2
医疗护理商品	4.7	5.0	4.7	4.2	4.5	-0.1	0.5	0.4	-0.3	0.6
服装	1.0	1.1	2.6	2.3	3.1	0.1	-1.3	0.1	-0.8	0.2
核心服务	5.3	5.5	5.5	5.7	5.9	0.4	0.5	0.3	0.6	0.4
住宅	4.8	5.2	5.2	5.6	5.7	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3
医疗护理服务	-0.5	-0.9	-2.0	-2.6	-2.1	0.7	0.6	0.3	0.3	0.1
交通运输服务	9.7	10.1	9.2	9.1	10.3	0.1	1.1	0.8	0.7	2.0

来源: Wind, 华福证券研究所

3.2 欧洲制造业 PMI 高于前值

欧洲制造业 PMI 高于前值。1 月欧元区制造业 PMI 值为 46.6，高于前值 44.4，服务业 PMI 为 48.4，略低于前值 48.8。欧洲央行行长拉加德表示，管委会中的每一位成员都认同下一步行动是降息。

图表 16: 欧洲制造业 PMI 高于前值 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

4 流动性：1月全球流动性和政策追踪

4.1 10年期美债隐含通胀预期上升

1月美债十年期隐含通胀预期上升至2.26%，而10年期中美利差倒挂幅度为1.5644%。

图表 17：10年期美债隐含通胀预期有所上升（%）



来源：Wind，华福证券研究所

4.2 1月各国央行货币政策动向跟踪

图表 18: 各国央行货币政策动向跟踪

国家	发言人	主要货币政策观点
美国	鲍威尔 美联储主席	利率或已达峰并已明显进入限制性区间；如有需要，准备长期维持当前利率；委员会对降息存在广泛分歧；认为三月份不太可能降息；根据数据可能推迟或提早降息；无法确定需要几个月的低通胀才能获得“信心”。
	沃勒 美联储理事	降息应谨慎有序进行，没有理由像过去那样迅速降息，如有需要会那样做；对通胀可持续的降至2%更有信心；今年放缓缩表是合理的，但仅限于美债。
	洛根 达拉斯联储主席	不应排除再次加息的可能性，随着逆回购工具使用量下降，美联储应放缓缩表。
	巴尔金 里士满联储主席	随着经济正常化，美联储也应该使利率正常化。
	博斯蒂克 亚特兰大联储主席	重申预计今年降息2次，Q3进行首次降息；当前缩表节奏合适，改变步伐是个开放性问题。
欧洲	拉加德 欧洲央行行长	经济增长风险向下倾斜。基准情景中没有经济衰退，尚无通胀持续放缓的证据，根本没有讨论降息，不应放松警惕。
	卡兹米尔 欧洲央行管委	过早降息的风险远大于晚些时候采取行动带来的风险。
	诺特 欧洲央行管委	一旦工资方面的问题解决，我们就可以降低利率。
韩国	韩国央行	如果美联储延迟降息，韩国央行可能推迟降息；不能忽视利率对外汇的影响。
日本	植田和男 日本央行行长	在我们判断通胀达到2%的目标即将实现时，将审查是否继续实施包括负利率政策在内的大规模货币宽松措施；在退出负利率政策后，肯定预见会进一步加息。即使实际工资增速为负，若前景乐观，政策变动仍有可能。

来源：财联社，金十数据，华福证券研究所整理

5 风险提示

历史经验仅供参考。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn