万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

欧洲央行、日本央行“鹰派暂停”

——海外货币政策跟踪

2026 年 11 月 03 日

分析师: 于天旭
执业证书编号: S0270522110001
电话: 17717422697
邮箱: yutx@wlzq.com.cn

分析师: 刘俊言
执业证书编号: S0270526100001
电话: 13031136022
邮箱: liujy@wlzq.com.cn

相关研究

假期扰动 PMI 走势，内外需双双放缓

美国内需强韧，AI 投资持续高增

美联储按兵不动，沟通略偏鸽派

投资要点:

- **事件:** 当地时间 2026 年 10 月 29 日，欧洲央行决定维持政策利率不变。10 月 30 日，日本央行决定维持政策利率不变。

- **欧洲央行: 维持政策利率不变，暗示 12 月加息。**欧洲央行维持政策利率不变，主要再融资利率保持在 2.65%。经济景气方面，欧央行表示 AI 投资、基建和国防方面的财政开支促使欧元区经济持续增长，但也存在油价进一步上升、融资成本提高的不利因素。近期通胀受能源价格推动走高，而工资等指标显示基底通胀基本稳定，但上游环节出现向上压力。受中东局势和俄乌冲突等因素影响，欧央行预计经济增长风险偏于向下，而通胀风险偏于向上，并提及能源通胀长期高企传导到经济其他部分的风险。行长拉加德称近期市场利率上行让委员同意本次按兵不动；但她强调欧央行高度关注通胀目标，本次会议有围绕是否加息的讨论，并且下次会议前将得到大量新信息，“是否需要加息的方向将相当明显”。

- **法债问题备受关注，暂无干预计划。**记者会上，多位记者询问欧央行对近期法债利率大幅走高的态度。拉加德首先淡化对法国的特别关注，称长端利率在全欧洲乃至全世界均出现明显上行，原因包括通胀预期上升、AI 企业长债发行增多等；其次，拉加德强调法国等高负债国家在制定财政计划时需要考虑利率长期处于高位的预期，并遵循欧盟财政框架；最后，如果相关资产波动影响到货币政策的顺畅传导，欧央行将有工具应对。此处可能指欧央行在 2022 年创设的“传导保护工具”(TPI)，其允许欧央行在特定成员国国债无序、非合理波动时在二级市场购入，以强化货币政策在欧元区各成员国的传导能力。总而言之，拉加德表达了法国应从财政着手解决长期利率上行的结构性原因，欧央行干预不应作为首选项。

- **日本央行: 8 比 1 通过按兵不动，加快 ETF 减持，**日本央行以 8 比 1 的票数通过维持政策利率不变的决定，当前政策利率为 1.25%。鹰派委员高田创投下反对票，支持加息 25bp。本次会议还宣布加快 ETF 减持速度：日本央行今年 1 月开始出售 ETF 持仓，本次将减持速度从每年 3300 亿日元提升至 8600 亿日元（账面价值），占市场成交额的比例从 0.05%提升至 0.1%，按提升后的速度出售所有持仓约需 43 年。此举主要显示日本长期通缩结束后央行进一步退出

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

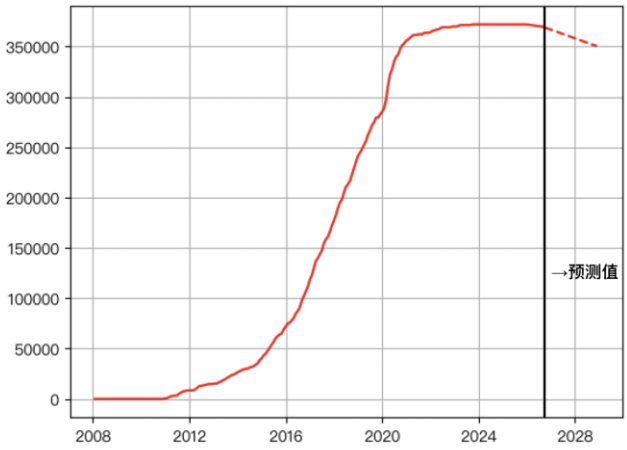
QQE 等非常规货币政策工具，由于减持速度仍缓慢，预计对市场影响温和。

- **经济展望调整较小，正式确认趋势性通胀到达 2%。**本次会议有每季度发布的经济展望报告，经济预测数值与 7 月相比变化较小（图表 2:）。文字表述方面，最重要的变化是正式确认趋势性通胀已到达与 2%目标一致的水平，行长植田和男在记者会上也表示“9 名委员一致认同这一结论”，其中包括高市新任命的两位偏鸽派委员，后者曾在 9 月会议以“通胀未明显加速”反对加息，显示政府侧对货币政策的立场或有所松动，后续继续加息阻力更小。预计后续日本央行将基于趋势性通胀已到达目标的判断，以更谨慎的态度面对通胀超调风险。

- **总结与展望：**欧洲央行、日本央行均按兵不动，符合市场预期，沟通均偏鹰派。基准情形下预计美、欧、日央行将在 12 月同步加息 25bp，宏观流动性或受到暂时冲击。中期来看，本轮通胀供给属性明显，当前温和加息步伐无法在短时间内压制通胀，同时主要经济体在 AI 需求支撑下总体经济显示出韧性，若央行盯住通胀持续加息，对利率敏感的产业和资产或面临逆风，各国央行后续的预期管理将是关键。

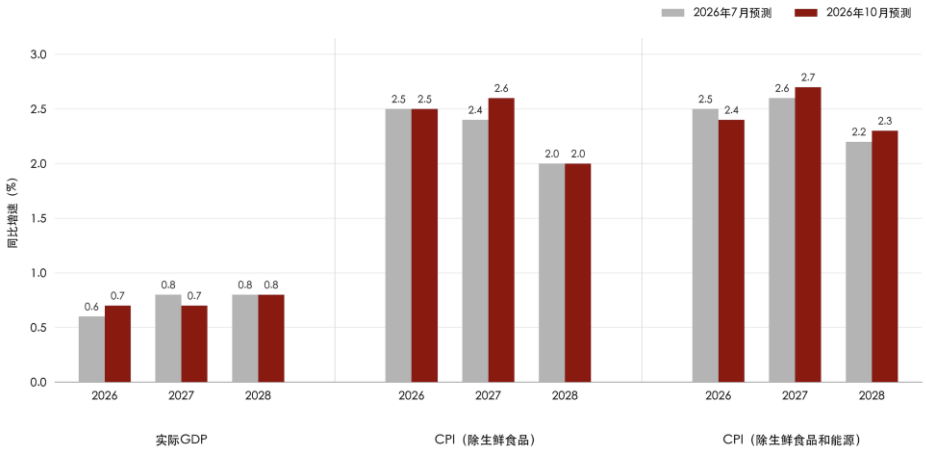
- **风险因素：**地缘风险发展超预期，法国财政危机恶化，日元贬值压力超预期。

图表1： 日本央行缓慢减持ETF（亿日元）



资料来源：日本央行，万联证券研究所

图表2： 日本央行经济预测与上次相比变化较小



资料来源：日本央行，万联证券研究所

注：横轴年份为财年

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场