



SPDBI 全球央行观察：海外稳中有变，中国稳中求稳

- 全球央行：**海外央行整体维持宽松，对于经济的下行风险担忧整体下降，甚至有央行例如韩国央行则表示政策重点开始转向防范金融与债务风险，美联储 QE 缩减时点虽仍存争议，但鲍威尔给出的信号也暗示了即使进行 QE 缩减也将是充分沟通后的“稳转向”。中国货币政策则已经明显出现转向，但预计将是“稳转向”，四季度的货币政策执行报告着重强调“稳字当头”以及“不急转弯”。
- 美联储：**1月的美联储 FOMC 会议显示美联储对于经济风险的评估已经明显改善，目前美联储内部对于 QE 缩减的时点存在明显分歧，鲍威尔则强调了目前讨论 QE 退出为时尚早，但会在 QE 退出前与市场进行充分沟通，这很可能是吸取了 2014 年美联储 QE 缩减时与市场沟通不足的教训，考虑到经济复苏的节奏以及沟通时长，美联储可能直至 2022 年方才开启 QE 缩减。
- 中国人民银行：**央行货币政策执行四季度报告的政策信号非常明显，即货币政策的稳步转向，“稳字当头”、“不急转弯”是未来的主方向。对于流动性的定性虽然仍是“合理充裕”，但定性已经明显偏紧，且更强调宏观杠杆率稳定的重要性，货币政策的定位也从宽松刺激转向发挥支撑作用，市场需要打破单边的宽松预期，但也不宜过度悲观，需审慎看待。
- 欧洲央行：**1月欧央行并无大动作，但多方报道显示，欧央行在实施宽松后内部依然矛盾重重，这降低了欧央行与市场沟通的有效性。
- 日本央行：**日本央行开始讨论货币政策在推动通胀上的局限性，这为未来政策工具调整埋下伏笔，其可能仍在等待欧央行针对通胀的新货币政策框架推出，进而有针对性地协同欧美框架对其货币政策框架进行微调。

2021 年 2 月刊

蔡瑞, CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

王彦臣, PhD

宏观分析师

yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

2021 年 2 月 10 日

相关报告：

《“钱荒”之后》(2021-02-04)

《SPDBI 全球央行观察 (2021 年 1 月刊)：多数谨慎乐观，仅欧央行扩大宽松且下调预测》(2021-01-12)

《2021 年中国股市策略展望：先上后下，配置下沉》(2020-12-08)

《SPDBI 全球央行观察 (2020 年 11 月刊)：疫情二次冲击，政策宽松而分化，美元或走强》(2020-11-06)

目录

全球总览：海外稳中有变，中国变中求稳.....	3
总结.....	4
美联储：QE 缩减时点存争论，但会“稳转向”缩减.....	6
点评.....	6
动态追踪.....	8
中国人民银行：四季度报告进一步确认了政策稳转向.....	14
点评.....	14
动态追踪.....	16
欧洲央行：内部依然矛盾重重.....	21
点评.....	21
动态追踪.....	22
日本央行：未来将跟随美欧央行对货币政策框架进行微调.....	26
点评.....	26
动态追踪.....	27
其他央行：多数维持宽松.....	29
点评.....	29
动态追踪.....	30

SPDBI 全球央行观察：海外稳中有变，中国变中求稳

在 1986 年至 2006 年，格林斯潘担任美联储主席期间，每当股市下跌超过约 20% 时，美联储就会降低利率水平。市场认为，美联储有意呵护资产价格，将其视为避免更大损失的“看跌期权”，称为“格林斯潘看跌期权”。如今全球各国央行依然对于资本市场都有意无意地精心保护，我们可将其视为“全球央行看跌期权”。全球央行的货币政策对于宏观经济、股票、债券、商品、外汇市场依然扮演着极其重要的角色，各国央行政策的重要性对于各资产类别的投资人，如何强调都不为过。因此我们非常有必要密切追踪全球央行的货币政策动向，自上而下地寻找 Alpha 以及 beta 的投资机会。本报告为月度报告，将定期为投资者呈现全球央行最新动态及分析。

全球总览：海外稳中有变，中国变中求稳

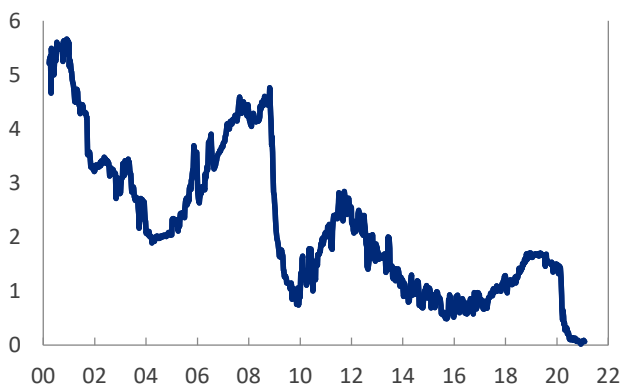
2021 年 1 月：

- **1 个新兴市场央行继续降息：**初步统计今年 1 月全球仅有罗马尼亚央行进行降息（去年 12 月 3 个），1 月降息的央行数量较去年 12 月进一步减少。
- **1 月全球资本市场分化：**全球股市出现分化，MSCI 发达国家指数 1 月下降 1.1%，MSCI 新兴市场指数 1 月上涨 3.0%；发达市场国家国债收益率出现不同程度地上升；在岸与离岸美元的流动性回暖，海外央行美元互换需求下降约 83.16 亿美元。
- **1 月全球央行扩表继续：**最大的驱动力来自美联储，推出无限量 QE 后，资产负债表规模剧增，扩表速度远超金融危机时期。截至 1 月 26 日，美联储资产负债表总规模较 12 月略有上涨，达 7.41 万亿美元。

● 总结

1月海外货币政策稳中有变，而中国的货币政策则变中求稳。海外央行整体维持宽松，对于经济的下行风险担忧整体下降，甚至有央行例如韩国央行则表示政策重点开始转向防范金融与债务风险，美联储QE缩减时点虽仍存争议，但鲍威尔给出的信号也暗示了即使进行QE缩减也将是充分沟通后的“稳转向”。中国货币政策则已经明显出现转向，但预计将是“稳转向”，四季度的货币政策执行报告着重强调“稳字当头”以及“不急转弯”。

图表 1: 全球 3 月期利率中位数 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 2: 全球 10 年期国债收益率中位数 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 3: 全球各国 M2 增速中位数 (%)



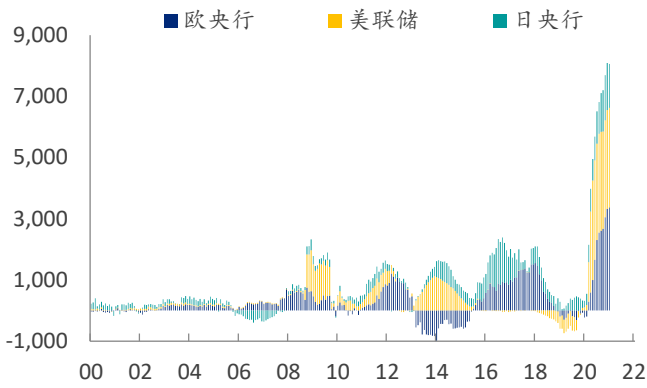
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 4: 全球各国 M1 增速中位数 (%)



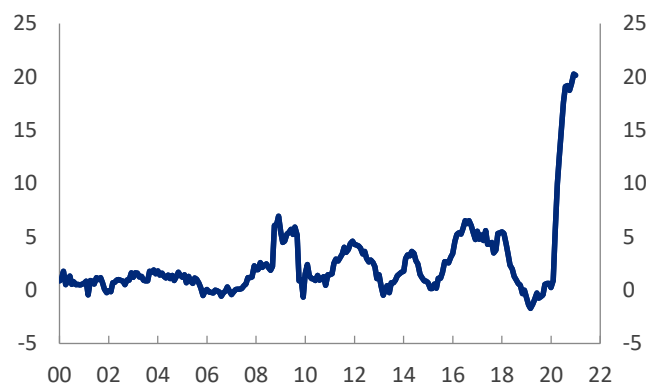
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 5: 全球央行资产年度增量 (十亿美元)



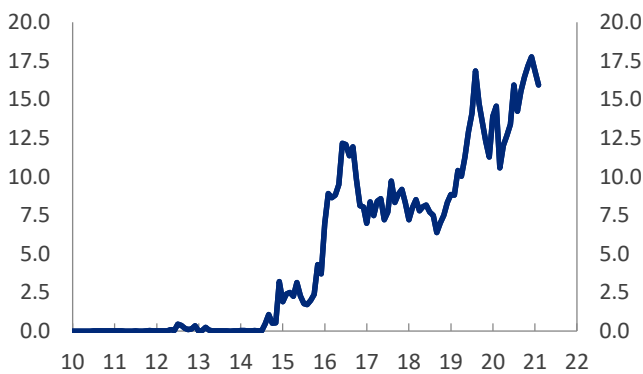
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 6: 美欧日央行资产年度增量占年化 GDP 的比例 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 7: 全球负利率债券市值 (万亿美元)



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 8: 全球主权债收益率 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

美联储：QE 缩减时点存争论，但会“稳转向” 缩减



● 点评

1月美债长端利率微升,10年期美债从0.92%上升17.2bps至1.09%,2021年1月10年期美债继续上行,接近1.1%的水平。高收益债收益率降至4.9%以下,投资级回升至1.9%的水平。美元指数回升至90.6左右的水平。

1月的美联储FOMC会议,维持联邦基金目标利率、超额准备金利率、贴现利率不变,但声明剔除了疫情引发“中期风险”的表述(12月为“considerable risks to the economic outlook over the medium term”,1月声明删掉了“over the medium term”),这表明美联储官员对于风险的评估已经明显改善,货币政策的天平正在偏离因防范风险而催生的“极度宽松”。与之相对应的,疫苗的大规模接种和拜登政府1.9万亿美元的经济刺激计划提高了美联储官员对经济复苏的预期。

目前市场的焦点集中于QE的变化,尤其是美联储何时开始缩减QE。美联储内部也意见不一:

- 亚特兰大联储主席博斯蒂克(Raphael Bostic,有投票权)就在采访时表示如果疫苗如期提振经济,美联储可能在2021年就缩减QE。达拉斯联储主席卡普兰(Robert Kaplan,无投票权)则表示,如果经济如期,经济将朝着美联储的就业和通货膨胀目标“取得实质性进展”,进而达到缩减QE的标准,“希望”2021年就开始进行缩减QE。
- 而不少人则对缩减QE持保守态度,例如美联储理事布雷纳德(Lael Brainard,有投票权)认为美联储当前的购债步伐会维持“相当长一段时间。芝加哥联储主席埃文斯(Charles Evans,有投票权)甚至认为,如果今年年底前通胀没有回升迹象,美联储可能会在QE方面采取更多措施。

在争论之际,美联储主席鲍威尔则给出了明确的判断,1月27日,鲍威尔(Jerome Powell)在[演讲](#)中称,有关退出QE的讨论还为时过早,美联储会在退出QE前向市场清楚传达信息。

我们认为,目前美联储关于QE退出时点分歧的根本原因就在于,美联储关于QE缩减的时点仍然是“数据驱动”(data driven),对于QE时点的分歧实质上就是美联储对于经济展望的分歧。

但我们在不确定性中仍然有两个确定性可以把握：

- **对于经济、风险的判断明显向好，QE 缩减的概率在提升。**随着疫苗大规模量产、财政刺激政策落地、美国与全球经济体共振复苏，美联储开展缩减 QE 的概率无疑明显提升。
- **对于 QE 缩减问题慎重。**根据鲍威尔的讲话，美联储应该是吸取了 2014 年缩减 QE，因向市场沟通不畅，而导致市场动荡的教训，应该会避免再次重蹈覆辙，在缩减前与市场进行充分沟通。

- **展望未来：**

考虑到美联储对于经济的判断是“数据驱动”的后望式判断，随着经济能在上半年进一步释放，美联储可能会在下半年方才开始正式与市场进行沟通 QE 缩减的问题，再考虑到充分沟通的时长，那么 QE 缩减实施可能需要到 2022 年方才开始。

但也需要强调的是，全球经济所面临的经济问题很大程度上是由疫情令经济中止所造成的结构性问题，一旦疫情恢复超预期，再叠加美国目前的前所未见的宽松财政、货币政策，经济有可能出现超预期复苏的情况，在此情况下，QE 缩减的时点也很可能相应提前。



● 动态追踪

彭博社：2021 年美联储将更偏鸽。12 月 30 日，[彭博社](#)报道，FOMC 投票权在 2021 年轮换给了偏鸽成员，包括芝加哥联储主席埃文斯（Charles Evans）和前任联储理事沃勒（Christopher Waller），因此无论经济改善程度如何，美联储收紧货币政策的可能性都变得更小。

CNBC：市场对于“平均通胀目标制度”存在担忧。1 月 4 日，[CNBC](#)报道，新的政策框架下，美联储将容忍过度通胀以弥补之前通胀不足的时期。市场担忧，如果通胀上升速度快于预期，将损害投资者利益。

亚特兰大联储主席（有投票权，偏鹰）称 2021 年可能“重新调整”QE。1 月 5 日，博斯蒂克（Raphael Bostic）接受[采访](#)时称，如果新冠疫苗的接种如预期般提振经济，美联储今年可能开始缩减 QE 规模。

克利夫兰联储主席（无投票权，偏鹰）认为宽松的货币政策仍需保持一段时间。1 月 5 日，梅斯特（Loretta Mester）接受[采访](#)时称，如果新冠疫苗得以大规模接种，美国经济在今年下半年将会大幅增长，但是这种经济增长并不足以让美联储退出 QE。她认为，美联储至少在今年不可能调整 QE（[路透社](#)）。

芝加哥联储主席（有投票权，偏鸽）称 2023 年通胀可能达到 2%。1 月 6 日，埃文斯（Charles Evans）接受[采访](#)时称，增加的财政支出对通胀的推动作用弱于预期，通胀到 2023 年才会达到 2%。他[认为](#)，美联储应积极鼓励通胀上升，只要通胀是可控地上升，即便通胀率达到 3%也没问题。

芝加哥联储主席（有投票权，偏鸽）称 QE 的命运取决于通胀前景。1 月 8 日，埃文斯（Charles Evans）接受[采访](#)时称，美联储可能将接近零利率维持至 2024 年，以便让通胀恢复到 2%。他[表示](#)，如果今年年底前通胀没有回升迹象，美联储可能会在 QE 方面采取更多措施。

美联储官员对通胀上行持乐观态度。1 月 8 日，里士满联储主席巴尔金（Thomas Barkin，有投票权，偏鹰）称，近期国债收益率和市场通胀预期的上升说明新政策框架正发挥作用。圣路易斯联储主席布拉德（James Bullard，无投票权，偏鸽）认为通胀上升的因素已就位。（[路透社](#)）

彭博社：美联储官员预计 2H21 的经济复苏将为讨论缩减 QE 奠定基础。1 月 12 日，[彭博社](#)引述消息人士的话说，第二轮财政刺激计划和疫苗大规模接种可能有助于美国经济在 2H21 强劲复苏，这将为年底前逐步减少 QE 的讨论奠定基础。



达拉斯联储主席（无投票权，偏鹰）希望今年开始缩减 QE。1 月 12 日，卡普兰（Robert Kaplan）接受[采访](#)时称，预计疫苗的大规模接种将在年末释放强劲的经济增长，并使得经济在实现就业和通胀目标方面“取得重大进展”，从而满足减少 QE 的门槛。

里士满联储主席（有投票权，偏鹰）称缩减 QE 取决于实质性进展而非时间。1 月 12 日，巴尔金（Thomas Barkin）接受[采访](#)时称，预计 1H21 美国经济仍将面临困难，但是疫苗接种和财政刺激将对下半年经济增长提供支持。他还表示，美联储需要看到实现就业和通胀的目标取得实质性进展后，才会讨论减少 QE。

圣路易斯联储主席（无投票权，偏鸽）预计 2021 年美国经济增长“非常强劲”。1 月 13 日，布拉德（James Bullard）接受[采访](#)时称，1H21 新冠疫情将有所缓解，2021 年美国将出现“非常强劲”的增长。

圣路易斯联储主席（无投票权，偏鸽）称谈论缩减 QE 还为时过早。1 月 13 日，布拉德（James Bullard）接受[采访](#)时称，所有迹象都表明通胀回升，今年年末美国经济可能会出现繁荣，但是讨论美联储何时会采取措施减少 QE 还为时过早。

堪萨斯联储主席（无投票权，偏鹰）称美联储将不会对通胀率略高于 2% 的情况做出反应。1 月 13 日，乔治（Esther George）接受[采访](#)时称，美联储有“控制”通胀的工具，但如果通胀率仅略高于 2% 的目标，她不认为美联储会做出反应。

美联储主席（有投票权）重申保持近零利率。1 月 14 日，鲍威尔（Jerome Powell）[重申](#)了在可预见的未来保持近零利率的承诺，并称除非通胀或其他威胁美联储使命的失衡出现，否则将不会加息。

美联储副主席（有投票权，偏鸽）称通胀达到 2% 之前将不会加息。1 月 14 日，克拉里达（Richard Clarida）接受[采访](#)时重申，美联储在通胀达到 2% 之前将不会加息，市场参与者相信这一承诺是美联储策略中的关键因素。

美联储理事（有投票权，偏鸽）称 QE 在相当长的时间内仍将保持不变。1 月 14 日，布雷纳德（Lael Brainard）接受[采访](#)时称，美联储当前的购债步伐会维持“相当长一段时间”，经济远未达到就业和通胀的目标，即便在乐观前景下，仍需一段时间才能取得实质性进展。

美联储主席（有投票权）称退出 QE 还为时过早。1 月 27 日，鲍威尔（Jerome Powell）在[演讲](#)中称，有关退出 QE 的讨论还为时过早，美联储会在退出 QE 前向市场清楚传达信息。他还表示，目前不太可能出现过度的通胀。



美联储：维持近零利率和 QE 规模，直到经济从衰退中全面反弹。1月27日，[1月 FOMC 会议](#)决定，维持近零利率和 QE 规模不变，直到经济从疫情引发的衰退中全面反弹。声明称，经济复苏步伐可能正在放缓。此外，声明剔除了疫情引发“中期风险”的表述，预示疫情危机将接近尾声。

达拉斯联储主席（无投票权，偏鹰）距离缩减 QE 仍需时日。1月30日，卡普兰（Robert Kaplan）接受[采访](#)时称，预计美联储就何时开始缩减 QE 将展开“激烈辩论”，缩减 QE 仍需时日。

芝加哥联储主席（有投票权，偏鸽）称财政刺激越多越好。2月4日，埃文斯（Charles Evans）接受[采访](#)时表示，支持拜登政府 1.9 万亿美元的经济刺激计划，以加快经济复苏并提振通胀。他说，经济刺激的规模越大越好，小规模刺激将放慢经济复苏的步伐。

芝加哥联储主席（有投票权，偏鸽）称政策仍需保持宽松。2月4日，埃文斯（Charles Evans）接受[采访](#)时表示，预计物价在春季将暂时上涨，但是货币政策仍需保持超级宽松，以便刺激“过低的”通胀。



图表 9: 2021 年 1 月美联储官员重要观点一览表

人名	职务	FOMC 投票权	货币政策倾向	经济前景	政策工具	财政支持	通胀
鲍威尔 Jerome Powell	美联储主席	有			重申保持近零利率; 退出 QE 为时过早		不太可能出现过度通胀
布雷纳德 Lael Brainard	美联储理事	有	偏鸽		QE 会维持“相当长一段时间”		
布拉德 James Bullard	圣路易斯联储主席	无	偏鸽	2021 年美国经济增长“非常强劲”	谈论缩减 QE 为时过早		通胀上升的因素已就位
克拉里达 Richard Clarida	美联储副主席	有	偏鸽		通胀达到 2% 之前将不会加息		
埃文斯 Charles Evans	芝加哥联储主席	有	偏鸽		近零利率维持至 2024 年; QE 命运取决于通胀; 政策仍需宽松	财政刺激越多越好	2023 年通胀可能达到 2%
巴尔金 Thomas Barkin	里士满联储主席	有	偏鹰		缩减 QE 取决于实质性进展而非时间		对通胀上行持乐观态度
乔治 Esther George	堪萨斯联储主席	无	偏鹰				美联储不会对通胀率略高于 2% 的情况做出反应
梅斯特 Loretta Mester	克利夫兰联储主席	无	偏鹰		至少在今年不可能调整 QE		
博斯蒂克 Raphael Bostic	亚特兰大联储主席	有	偏鹰		今年可能开始缩减 QE 规模		
卡普兰 Robert Kaplan	达拉斯联储主席	无	偏鹰		希望今年开始缩减 QE		

资料来源: 浦银国际

图表 10: 美国国债收益率 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 11: 美国国债收益率曲线 (10年-3月期)



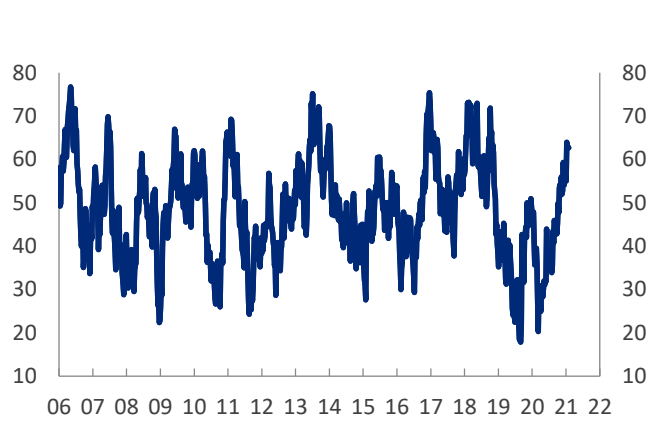
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 12: 10年期美债投机性净多头



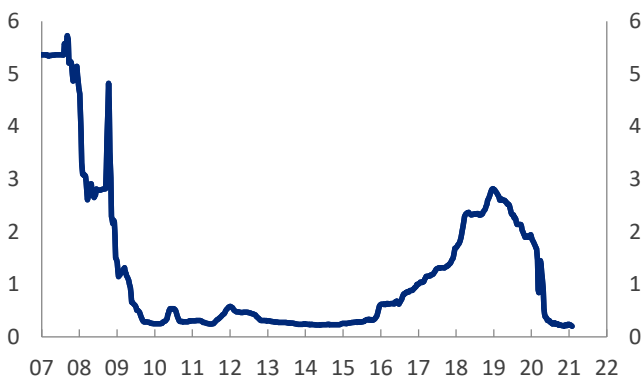
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 13: 10年期美债收益率 14天 RSI



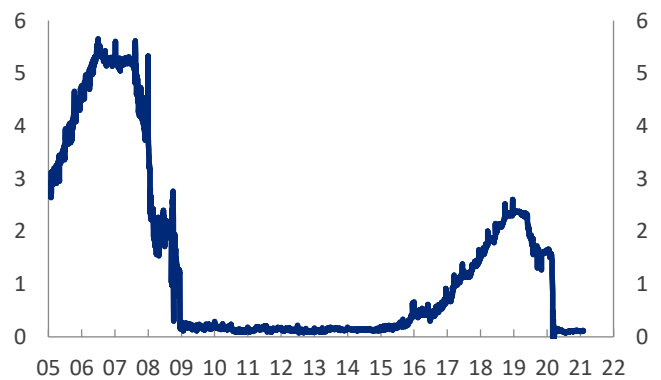
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 14: 美元 3 月期 LIBOR (%)



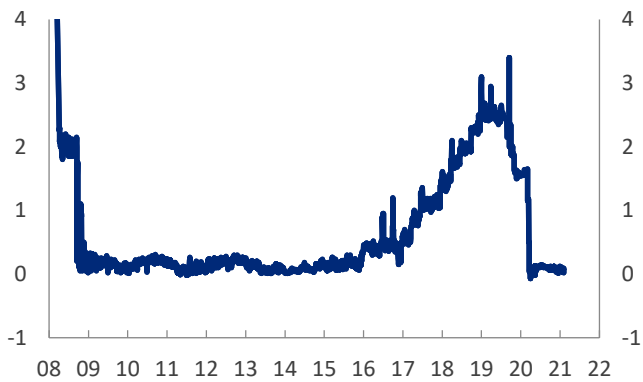
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 15: 3 月期美债隐含收益率 (%)



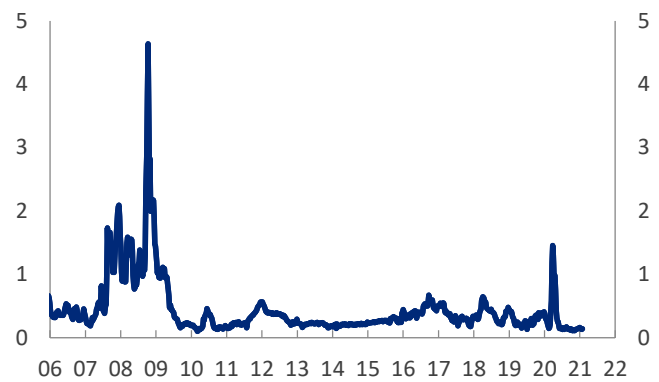
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 16: 美国隔夜回购利率 (%)



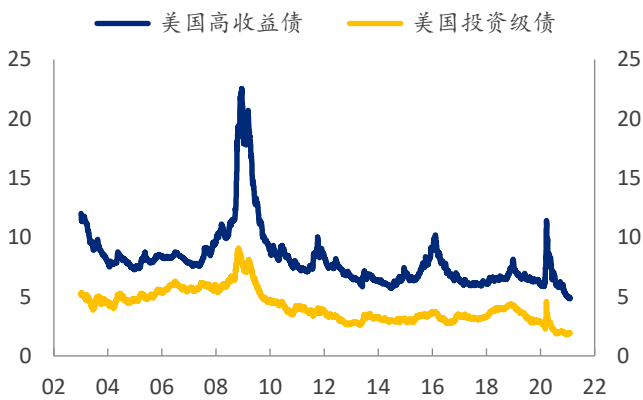
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 17: 泰德利差 (%)



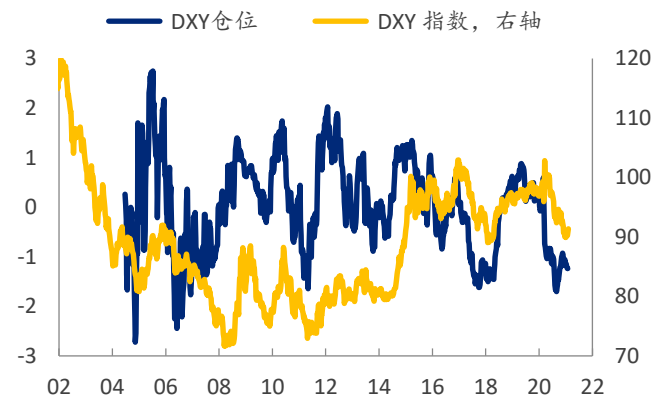
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 18: 美国公司债收益率 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 19: 美元指数 DXY 投机性仓位



资料来源: FactSet, 浦银国际

中国人民银行：四季度报告进一步确认了政策稳转向



● 点评

1月短端利率（3月期国债）自2.67%小幅回落近9.5bps至2.58%，长端（10年期）由3.20%回升至3.22%。中国央行1月仅续作5,000亿元中期借贷便利操作（MLF），远低于去年11月（8,000亿元）和12月（11,500亿元）；通过公开市场逆回购，1月净回笼资金1,760亿元。

我们在上一期的全球央行观察报告中就强调了：市场不可错误解读MLF的意义而罔顾了货币政策正常化的方向，1月初银行间流动性突然偏紧，银行间市场利率飙升，一方面由于春节临近，银行缴准、货币政策工具到期等一系列结构性因素，另一方面其实背后也反映了央行想扭转市场的单边宽松预期。

随着央行四季度货币政策执行报告出炉，我们可以更好地把握央行的政策意图：

图表 20: 2020年三季度、四季度央行货币政策执行报告对比

	三季度	四季度
总定性	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展的需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度， 坚持稳字当头，不急转弯 ，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。
关于流动性、货币供应量	既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来	保持流动性合理充裕， 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定 ，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点
流动性与经济	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配， 支持经济向潜在产出回归	把好货币供应总闸门，将经济保持在潜在产出附近。
社会融资成本	继续释放改革促进降低贷款利率的潜力 ，综合施策推动社会融资成本明显下降，	巩固贷款实际利率下降成果 ，促进企业综合融资成本稳中有降

资料来源：浦银国际

- **货币政策稳转弯。**首先就定性而言，四季度着重强调“稳字当头”以及“不急转弯”，不急转弯并不代表不转弯，我们无需怀疑央行进行货币政策正常化的意愿与决心，但也不用对于流动性过度悲观，相信此轮转向的斜率会较以往平缓。
- **流动性仍“合理充裕”但明显边际收紧。**流动性定位关于流动性，虽然定性仍然是“合理充裕”，但定性上明显较三季度偏紧，同时额外强调了“保持宏观杠杆率基本稳定”，这反映了在货币政策函数中防范风险的比重在明显提升。
- **宽松刺激向支撑作用转向。**三季度对广义货币供应量和社融规模的定位为“支持经济向潜在产出回归”即发挥宽松刺激作用，而四季度则定位为“将经济保持在潜在产出附近”，即发挥支撑作用，定位的性质发生明显变化。
- **推动社会融资成本下降的重要性减弱。**三季度为“促进降低贷款利率潜力”，而四季度则变为“巩固贷款实际利率下降成果”，重要性明显下降，实体融资可能会出现量缩价升的情况。

- **展望未来：**

四季度的货币政策执行报告里面的信息非常清晰，进一步确认了货币政策的转向，流动性最宽裕的时间已经过去，在此情况下，对于流动性一方面不可过度乐观，需要打破单边宽松的幻象，接受流动性边际收紧的事实，另一方面也不宜对于流动性过度悲观，央行也明确表示会“根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点”，整体而言需要审慎看待流动性的变化。

我们再次重申年度策略报告中的判断，2021年的基本面很可能出现先上后下，随着流动性的边际收紧，经济下半年有可能出现周期见顶，上半年资本市场仍然有机会，但下半年对于风险资产尤其需要保持谨慎。

● 动态追踪



中国央行和银保监会联合发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。12月31日，中国央行发布[《通知》](#)要求，分档设置房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，对超过上限的机构设置过渡期，并建立区域差异化调节机制。

中国央行发布《关于进一步优化跨境人民币政策 支持稳外贸稳外资的通知》。1月4日，中国央行发布[《通知》](#)，决定放宽对部分资本项目人民币收入的使用限制，便利外商投资企业境内再投资，开展更高水平贸易投资便利化试点，支持贸易新业态跨境人民币结算。

中国央行上调境外放款宏观审慎调节系数。1月5日，中国央行发布[公告](#)，决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由0.3上调至0.5，提高境内企业境外放款的上限，满足企业“走出去”的资金需求，扩大人民币跨境使用，促进跨境资金双向均衡流动。

中国央行货币政策司司长撰文《健全现代货币政策框架》。1月13日，孙国峰[撰文](#)详细解读央行货币政策目标和框架：以币值稳定为首要目标，更加重视就业目标，货币政策中介目标要保持M2和社融增速同名义经济增速基本匹配，但“基本匹配”不意味“完全相等”。

中国央行调查统计司司长称非银影子银行规模下降。1月15日，阮健弘接受[采访](#)时称，未受到严格监管的非银信用机构（包括私募基金，部分的委托贷款、信托贷款，还有理财产品当中投资的非标资产）被通俗称为“影子银行”，当前非银影子银行规模约32万亿元，较上年末减少约2万亿元。

中国央行副行长：货币政策继续保持对经济恢复的必要支持力度。1月15日，陈雨露在[2020年金融统计数据新闻发布会](#)表示，今年稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度，继续保持对经济恢复必要的支持力度；保持M2和社融增速同名义经济增速基本匹配，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展；物价大概率保持温和上涨，受基数影响，预计全年CPI同比涨幅将会出现先升后稳的走势。

中国央行货币政策司司长：利率合适，存款准备金率水平不高。1月15日，孙国峰在[2020年金融统计数据新闻发布会](#)表示，不论与历史相比，还是与其他发展中国家相比，目前的存款准备金率水平都不高。

中国央行发布《非银行支付机构客户备付金存管办法》。1月22日，央行发布[文件](#)，将非银支付机构的客户备付金将全部集中存放于其在央行的客户备付金集中存管账户中，首提强化支付领域反垄断监管措施，对严重影响支付市场的机构，将采取按支付业务类型拆分。

中国央行行长：货币政策将继续支持经济增长，关注债务和不良贷款风险。1月26日，易纲在[演讲](#)中称，中国的宏观政策将侧重于实现就业最大化，货币政策将继续支持经济增长，但同时央行也将关注包括宏观杠杆率升高、不良贷款增加在内的风险。



中国央行货币政策委员会委员建议取消 GDP 增长目标。1月26日，马骏在[演讲](#)中称，今年开始应永久性取消 GDP 增长目标，而把稳定就业和控制通胀作为宏观政策最主要的目标，并重申2021年要保持M2和社融增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

中国央行行长：稳定经济增长与避免风险之间求取平衡。1月26日，易纲在[演讲](#)中称，央行将对经济新发展做出及时调整，但同时寻求维持政策稳定，避免政策悬崖。他表示，将在稳定经济增长与避免风险之间求取平衡，并称将维持今年M2增长率与名义GDP增长率一致。

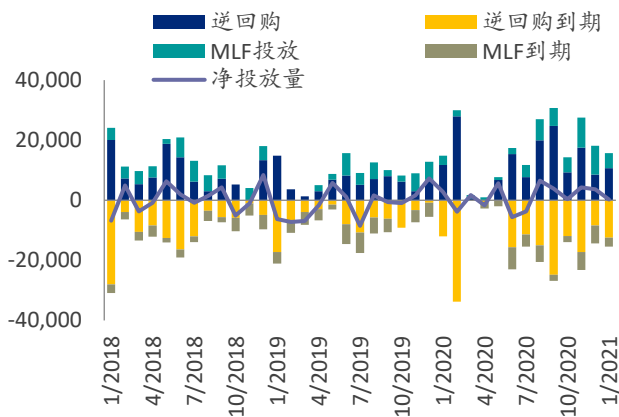
彭博社：中国央行通过流动性撤资打压杠杆交易商。1月28日，彭博社[报道](#)，本周央行通过公开市场操作净回笼1,500亿元，是自去年10月以来最大的一次资金回笼。文章称，一些杠杆交易商提供的隔夜利率已高达10%。

中国央行货币政策司司长：今年货币政策要坚持“稳字当头”。2月3日，孙国峰[撰文](#)指出，今年货币政策要坚持“稳字当头”，综合运用存款准备金率、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。

中国央行：存款基准利率作为利率体系“压舱石”，要长期保留。2月4日，中国央行召开[加强存款管理工作会议](#)，强调要长期保留作为利率体系“压舱石”的存款基准利率，强化存款管理、禁止异地存款。

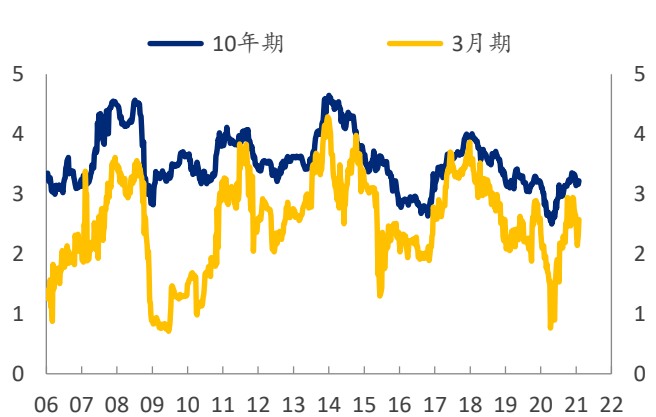
中国央行发布《2020年第四季度中国货币政策执行报告》。2月8日，中国央行发布[《报告》](#)，重申稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，并强调货币政策“不急转弯”，要把握好政策时度效，保持正常货币政策空间的可持续性。

图表 21: 中国央行公开市场操作与到期 (亿元)



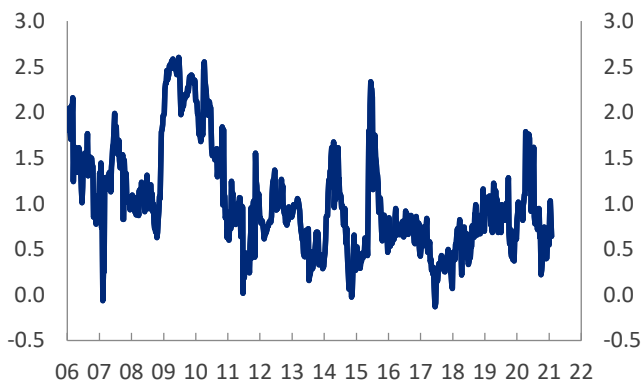
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 22: 中国国债收益率 (%)



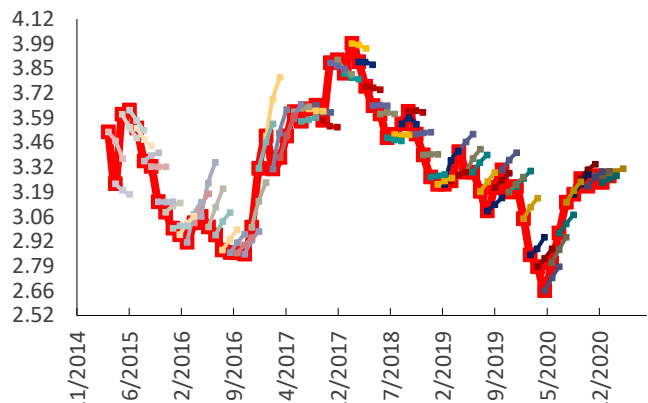
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 23: 中国国债收益率曲线 (10年-3月期)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 24: 中国 10 年期国债远期 (%)



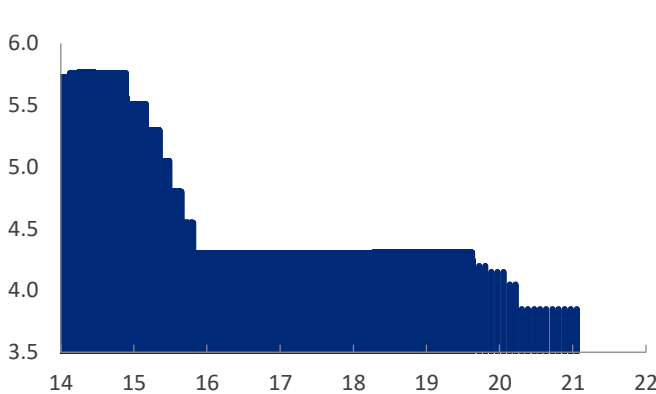
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 25: AAA 级同业存单到期收益率 (%)



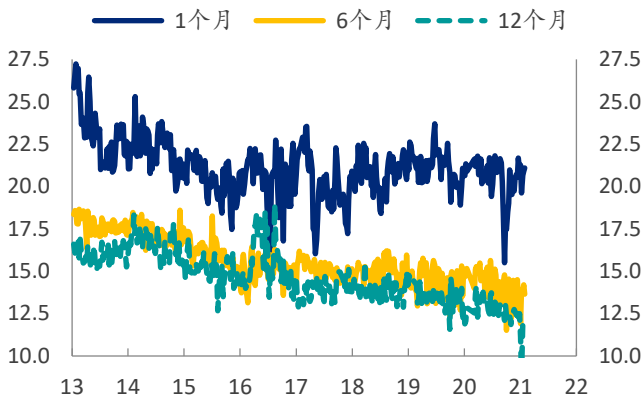
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 26: 1 年期 LPR 利率 (%)



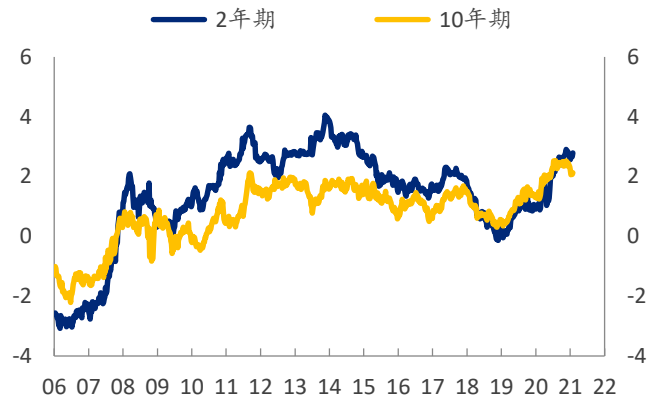
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 27: 温州民间融资综合利率 (%)



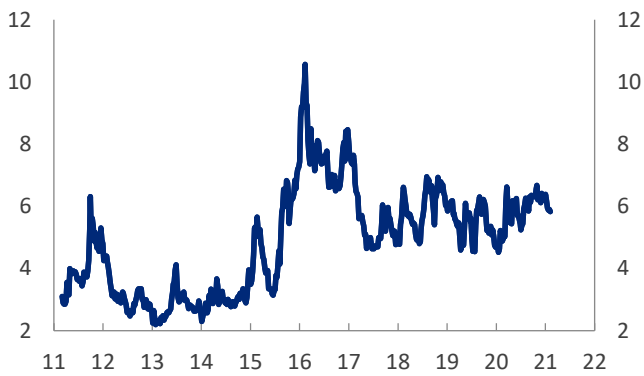
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 28: 中美国债利差



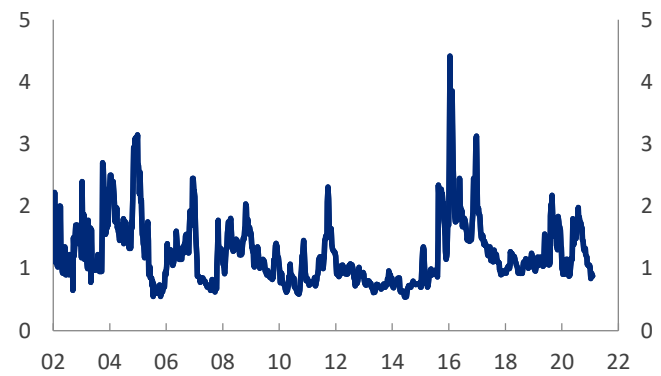
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 29: 1 年期人民币隐含波动率 (%)



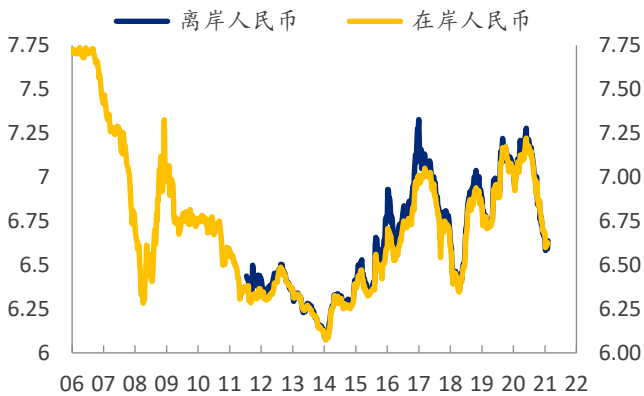
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 30: 1 年期港币隐含波动率 (%)



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 31: 人民币一年期远期汇率



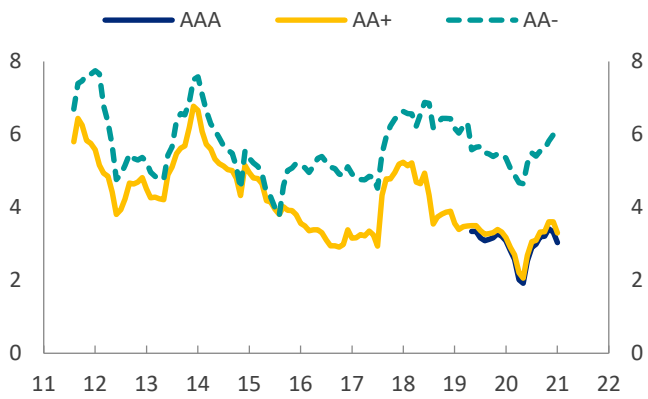
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 32: 港币一年期远期汇率



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 33: 中国 1 年期公司债收益率 (%)



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 34: 中资美元债收益率 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际



欧洲央行：内部依然矛盾重重

• 点评

1月德国短端（3月期）及长端国债（10年期）分别回升至-0.60%及-0.51%，欧元区AAA投资级债收益率略有回升、但依然处于负值区间（-0.13%）。

去年12月加码宽松后，欧央行今年1月并无大动作，维持政策利率和QE规模不变，并重申了其非常宽松的货币政策立场。

虽然政策层面维持不变，但是欧央行内部依旧矛盾重重。偏鹰派对PEPP再次延长期限仍存担忧，但是面对深受疫情拖累的欧元区经济，似乎也并无其它好的办法。尽管一些欧央行官员提出采用收益率曲线控制、进而减少购债规模的思路，但是对于拥有19种主权债券的欧元区来说，采取收益率曲线控制变得复杂且不明智。此外，欧央行首席经济学家莱恩（Philip Lane）提出的新措施在12月议息会议罕见遇阻，也显示出央行内部在宽松意见上看法不一。欧央行的内部矛盾，使得市场对于政策走向的判断出现一定偏差，尤其是在欧央行是否仍会继续降息的问题上。

• 展望未来：

展望未来，虽然欧央行内部争论不休，但是已延长至2022年3月的PEPP能保证今年欧元区的宽松大趋势不变，预计欧央行正在修订的货币政策新框架也将成为欧元区内部各国角力的战场之一。



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

● 动态追踪

西班牙央行行长（偏鸽）称应研究收益率曲线控制。1月4日，德科斯（Pablo Hernández de Cos）接受[采访](#)时称，应研究使用收益率曲线控制来提高通胀，从而减少购债规模。不过他承认，相较于单一主权债，欧元区实施收益率曲线控制将更复杂。

德国央行行长（偏鹰）称紧急措施不能永久化。1月7日，魏德曼（Jens Weidmann）在[演讲](#)中重申，欧央行的紧急措施不能永久化。他表示，虽然对PEPP持怀疑态度，但根据最新的通胀预测，欧央行仍有必要采取政策措施。但当物价出现回升，欧央行将缩减宽松措施。

欧央行：4Q20欧元区经济收缩。1月11日，欧央行发布[经济公报](#)，预计4Q20欧元区经济将有所收缩，服务业因疫情和限制措施而深受影响，通胀的持续疲软将更为严重。

欧央行理事（中间派）称短期通胀上升不会影响货币政策。1月13日，施纳贝尔（Isabel Schnabel）接受[采访](#)时称，随着能源价格上涨和德国削减增值税政策到期，短期内通胀可能会加剧。但是她指出，这不应与通胀持续上升相混淆，预计通胀上升的速度将非常缓慢。因此，短期通胀加剧将不会对欧央行的政策产生重大影响。

欧央行12月议息会议讨论保持有利的融资条件。1月14日，欧央行发布[12月议息会议的纪要](#)，其中强调保持有利的融资条件。纪要显示，当前环境下，保持有利的融资条件可以加快复苏动力；反对意见认为，如果融资条件可以在不用尽PEPP的情况下保持，则无需用尽PEPP额度。

欧央行首席经济学家（偏鸽）提出的新措施在12月议息会议罕见遇阻。1月14日发布的[12月议息会议的纪要](#)显示，针对长期再融资操作（TLTRO III），莱恩（Philip Lane）提出将借款准备金由50%提高至60%，以允许银行以负利率从欧央行借入更多资金，但该计划罕见遇阻，规模仅被提高至55%。

葡萄牙央行行长（偏鸽）称提高欧元国际地位是一项重大挑战。1月19日，森特诺（Mario Centeno）接受[采访](#)时称，需加强欧元的国际角色，尽管欧元近期有所升值，但欧元国际地位的提升仍面临挑战。

欧央行：1Q21欧元区信贷将继续收紧。1月19日，欧央行发布[银行贷款调查](#)显示，欧元区银行1Q21将进一步收紧企业和家庭的信贷，贷款利率将升高、担保要求将更严格。



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

欧央行维持宽松政策。1月21日，欧央行发布[1月货币政策决定](#)，维持政策利率和QE（包括PEPP和APP）规模不变，重申其非常宽松的货币政策立场，并表示利率将至少维持当前水平，直至基础通胀的预期接近2%。

彭博社：欧央行寻求今年3月推出新的刺激计划。1月22日，[彭博社](#)报道，一些欧央行官员希望在今年3月的议息会议前，找到新的方法来衡量欧元区的金融状况，以帮助决定未来增加多少刺激措施。

欧央行：通胀预期将维持在稳定水平。1月22日，欧央行发布[专业预测声明](#)，将通胀前景维持在稳定水平，预计2021至2023年的通胀率分别为0.9%、1.3%和1.5%，2025年通胀预期维持1.7%的水平。

芬兰央行行长（偏鸽）称，收益率曲线控制并非好方法。1月23日，雷恩（Olli Rehn）接受[采访](#)时称，对于拥有19种收益率曲线的欧元区来说，采取收益率曲线控制并不明智。他表示，支持研究哪些指标可以保持有利的融资条件，但同时警告不要采取机械的政策方法。

彭博社：欧央行调查欧元升值是否因刺激政策不同所致。1月27日，[彭博社](#)援引知情人士的话说，欧央行将调查疫情后欧元兑美元升值的情况，以及这是否是由于欧美两个经济体的刺激政策不同所致。

荷兰央行行长（偏鹰）称欧央行有能力应对欧元升值对通胀的压制。1月27日，诺特（Klaas Knot）接受[采访](#)时称，欧央行拥有包括降息在内的政策工具，以防止欧元升值，压制通胀。不过他强调，在评估通胀走向时，汇率只是监测因素之一，而非唯一因素。

彭博社：欧央行官员不排除降息的可能。1月27日，[彭博社](#)援引未具名官员的话说，欧央行官员对于市场认定其已排除降息而感到不安，并强调降息仍是可行的选择。消息人士称，欧央行目前尚未考虑降息，但在经济不确定且欧元走强的情况下，不应排除降息的可能性。

芬兰央行行长（偏鸽）称，欧央行准备动用一切工具提振通胀。1月28日，雷恩（Olli Rehn）接受[采访](#)时称，欧央行随时准备调整其所有工具来刺激通胀，并重申欧央行正密切关注欧元的升值。

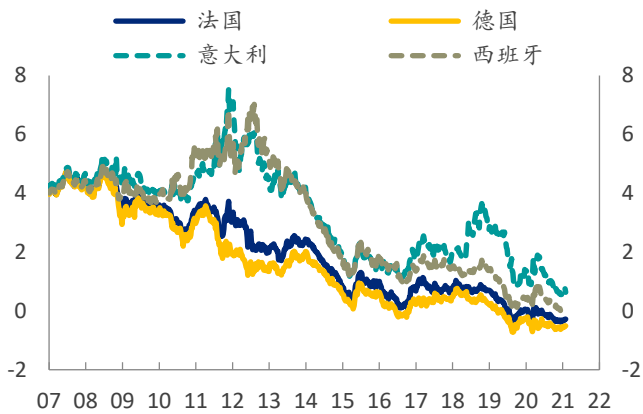
路透社：消息人士称欧央行不太可能降息。1月29日，[路透社](#)援引消息人士的话说，欧央行不太可能降低已经创纪录的低利率，因为这对经济复苏没有更多帮助。消息人士指出，欧央行的战略重点是保持融资条件，即债券收益率和银行贷款利率稳定，而汇率是次要问题。

图表 35: 2021 年 1 月欧央行官员重要观点一览表

人名	职务	货币政策倾向	经济前景	政策工具	财政支持	通胀
德科斯 Pablo Hernández deCos	西班牙 央行行长	偏鸽		应研究收益率曲线控制		
雷恩 Olli Rehn	芬兰 央行行长	偏鸽		收益率曲线控制并非好方法		准备动用一切工具提振通胀
森特诺 Mario Centeno	葡萄牙 央行行长	偏鸽		提高欧元国际地位仍是重大挑战		
施纳贝尔 Isabel Schnabel	欧央行 理事	中间派		短期通胀上升不会影响货币政策		预计通胀上升的速度将非常缓慢
诺特 Klaas Knot	荷兰 央行行长	偏鹰				有能力应对欧元升值对通胀的压制
魏德曼 Jens Weidmann	德国 央行行长	偏鹰		紧急措施不能永久化		

资料来源：浦银国际

图表 36: 欧元区 10 年期国债收益率 (%)



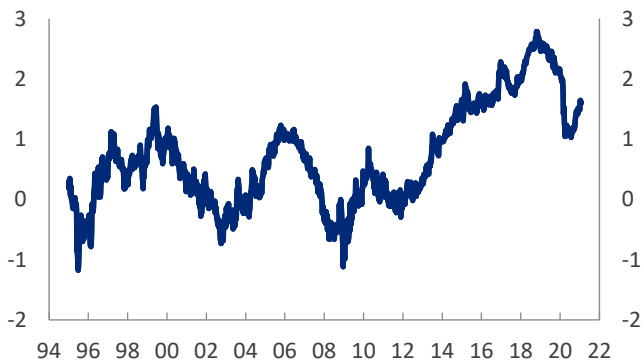
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 37: 德国国债收益率曲线 (10 年-3 月期)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 38: 美德 10 年期国债利差



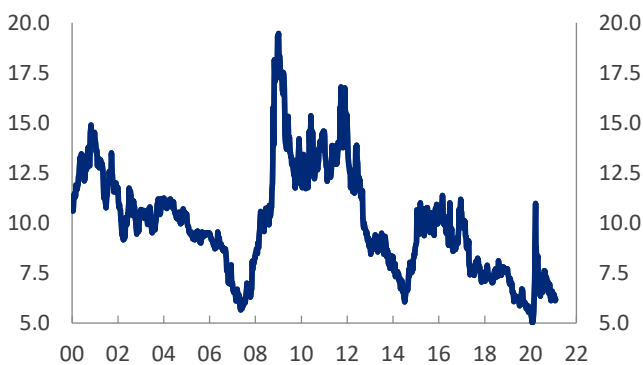
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 39: 欧元区 5-10 年期公司债收益率 (%)



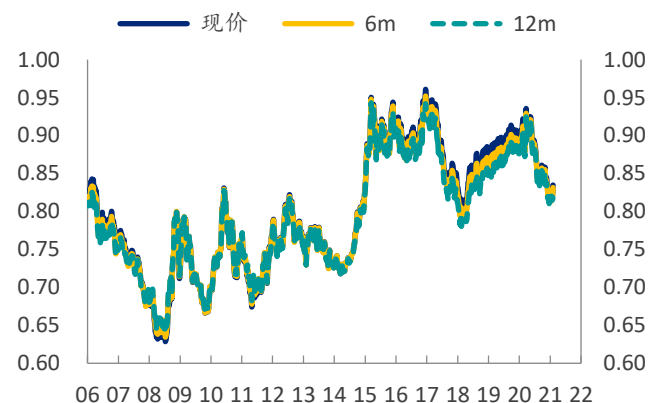
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 40: 1 年期欧元隐含波动率 (%)



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 41: 欧元远期汇率



资料来源: FactSet, 浦银国际

日本央行：未来将跟随美欧央行对货币政策框架进行微调



BANK OF JAPAN

• 点评

受二次疫情的拖累，日本经济复苏趋缓。为了缓解疫情对经济的冲击，日本政府于去年12月推出了第三轮大规模经济刺激计划（73.6万亿日元），日本央行也随之将紧急融资计划延长6个月。

新年伊始，日本央行在政策层面没有大的动作，选择维持政策利率和QE规模不变。不过，日本央行上调了对2021和2022年的经济预测（分别上调0.3和0.2个百分点），显示出其对疫情影响将逐渐消退的乐观情绪。此外，日本央行行长黑田东彦开始讨论货币政策在推动通胀上的局限性，这对未来日本央行调整政策工具埋下伏笔。

• 展望未来：

随着新冠疫苗接种的持续进行，日本央行将相应做出政策微调。展望未来，日本央行将着力于解决通胀迟滞的问题，预计其将有针对性地协同欧美框架对货币政策框架进行微调。

● 动态追踪

日本央行维持政策利率不变，符合预期。1月21日，日本央行发布[政策声明](#)，以7票对1票的结果决定维持短期和长期利率不变，维持资产购买指引不变。

日本央行小幅修改经济预测。1月21日，日本央行发布[经济预测](#)，将2020年GDP增速由-5.5%下调至-5.6%，上调2021和2022年GDP增速预测至3.9%和1.8%（去年10月的预测分别为3.6%和1.6%）。上调今明两年经济预测的原因是政府的财政支持。

日本央行行长称，货币政策的作用存在局限。1月26日，黑田东彦（Haruhiko Kuroda）接受[采访](#)时称，多年来大量印钞并未能推动物价持续上涨，在实现2%通胀目标方面存在困难。他还表示，随着政策工具减少，日本央行在应对疫情冲击时感到力不从心。



BANK OF JAPAN

图表 42: 日本 10 年期国债收益率 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 43: 美日 10 年期国债利差



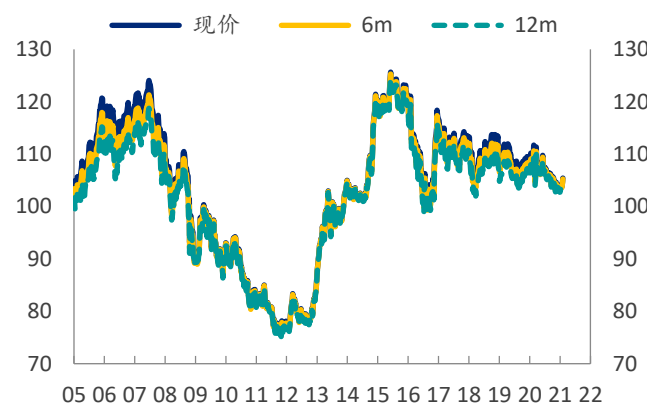
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 44: 1 年期日元隐含波动率 (%)



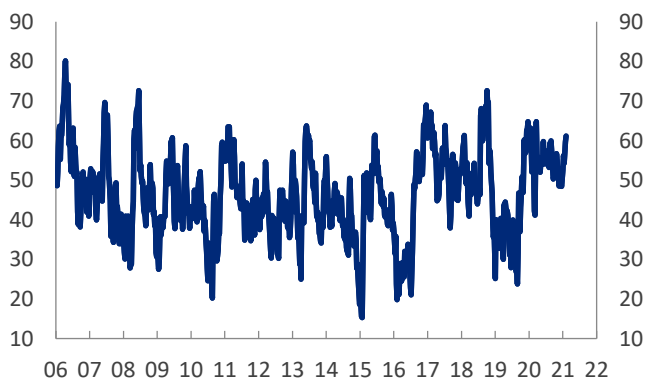
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 45: 日元远期汇率



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 46: 10 年期日债收益率 14 天 RSI



资料来源: FactSet, 浦银国际

其他央行：多数维持宽松

● 点评

新年伊始，各国关注点从新冠疫苗的成功研发，转向大规模接种后的实际效果。虽然疫情对经济的负面影响依旧存在，但全球央行加码宽松的压力有所减少。

1月，各国央行基本都选择了维持目前的宽松政策，等待疫苗发挥作用，韩国央行则表示政策重心从支撑经济复苏转向担忧金融与债务风险。

- 英国央行维持 0.1% 的利率水平和 QE 规模，并表示银行至少需要六个月时间才能为实施负利率做好准备。
- 挪威央行维持 0% 的利率水平，并表示在出现经济正常化的明显迹象之前，挪威央行将维持政策利率不变。
- 加拿大央行维持 0.25% 的利率水平和 QE 规模，并保持前瞻指引不变。
- 澳洲央行维持 0.1% 的利率水平，并加码 1,000 亿澳元（约 769 亿美元）QE。
- 韩国央行维持 0.5% 的利率水平，并表示政策重心从支撑经济复苏，转向应对股市和家庭债务带来的风险。

● 展望未来：

当前全球央行最大的关注点仍是疫情，疫苗能否在各自国家带来显著性的效果将影响央行的后续动作。2021 年上半年，预计各国央行仍将维持宽松，对货币政策调整的讨论将逐渐开始。



BANK OF ENGLAND



RESERVE BANK
OF AUSTRALIA



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA



DANMARKS
NATIONALBANK



RESERVE
BANK
OF NEW ZEALAND
TE PŪTEA MATUA



NOREGS BANK



THE BANK OF KOREA

SNB BNS

● 动态追踪

● 英国央行

英国央行货币政策委员重申对负利率的支持。1月11日，邓雷罗（Silvana Tenreyro）在[演讲](#)中表示，英国央行可能会采取更多的刺激措施，针对负利率的工作正在准备中。她说，没有证据表明负利率会降低银行业整体利润，况且许多研究都发现，在考虑经济增长的情况下，负利率的影响是正向的。

英国央行首席经济学家称经济将在2Q21开始加速复苏。1月20日，霍尔丹（Andy Haldane）接受[采访](#)时称，随着新冠疫苗大规模接种，经济从2Q21开始加速复苏。他表示，新冠疫情对经济的冲击比2008年金融危机时期更短暂，经济复苏将改善就业前景，并淡化了失业率飙升的风险。

英国央行维持政策利率不变，符合市场预期。2月4日，英国央行[2月议息会议](#)决定，维持0.1%的政策利率和8,950亿英镑的QE总规模不变，并表示银行至少需要六个月时间才能为实施负利率做好准备。

● 挪威央行

挪威央行维持政策利率不变，符合市场预期。1月22日，挪威央行发布[声明](#)，维持0%的政策利率不变。声明表示，在出现经济正常化的明显迹象之前，挪威央行将维持政策利率不变。

● 加拿大央行

加拿大央行维持政策利率不变，符合市场预期。1月20日，加拿大央行发布[声明](#)，维持0.25%的政策利率，同时保持QE不变。声明还显示，将保持前瞻指引不变，并将继续每周40亿加元的资产购买。

加拿大央行行长：目前的刺激措施足够。1月21日，马克勒姆（Tiff Macklem）接受[采访](#)时称，1月的议息会议考虑了包括微调政策利率在内的刺激措施，但最后决定维持利率不变，与会者认为刺激措施足以度过当前的经济低迷时期，不需要额外的货币政策支持。

● 澳洲央行

《澳大利亚金融评论》：澳洲央行必须维持超宽松政策，直到失业率远低于5%。1月8日，《[澳大利亚金融评论](#)》援引经济学家的话说，为了实现充分就业和恢复工资增长，失业率需降至4%-4.5%的水平。

澳洲央行维持政策利率不变，并加码QE。2月2日，澳洲央行议息会议决定，维持0.1%的政策利率不变，并加购1,000亿澳元（约769亿美元）的债券购买。



BANK OF ENGLAND



RESERVE BANK
OF AUSTRALIA



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA



DANMARKS
NATIONALBANK



RESERVE
BANK
OF NEW ZEALAND
TE PŪTEA MATUA



NOREGS BANK



THE BANK OF KOREA

SNB BNS

澳洲央行行长称，将维持“非常有力的货币支持”。2月3日，洛伊（Philip Lowe）接受[采访](#)时称，澳大利亚在未来几年将维持“非常有力的货币支持”，疫情后政策利率“在较长时间内”维持近零水平。

- 韩国央行

韩国央行维持政策利率不变。1月15日，韩国央行发布[政策声明](#)，维持0.5%政策利率不变，符合市场预期。声明重申了宽松的政策立场，预计2021年GDP增长在3.0%左右，与去年11月的预测基本一致；政策重心从支撑经济复苏，转向应对股市和家庭债务带来的风险。



RESERVE BANK
OF AUSTRALIA



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA



DANMARKS
NATIONALBANK



RESERVE
BANK

OF NEW ZEALAND
TE PŪTEA MATUA



NOREGS BANK



THE BANK OF KOREA

SNB BNS ☒

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com

852-2808 6466

王奕雯

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼