



SPDBI 全球央行观察：全球名义利率中枢上移，各国央行何以应对？

- 美联储：**虽然3月美联储会议整体偏鸽，但随着美国疫苗的大规模普及及带来经济重启，叠加极其宽松的货币、财政政策，美国经济存在超预期的可能。在此大背景下，美国长端利率很可能仍将继续上行，美联储官员也并未对长端利率上行表示出明显的担忧，但处于审慎考虑，美联储预计会通过调控购债节奏来平缓其上行的斜率。随着美国经济的进一步修复，预计未来数月美联储会向市场进一步沟通其缩减QE的具体条件以及时点，我们预计美联储可能会在2021年四季度末至2022年一季度开展QE的缩减工作。
- 中国人民银行：**从2021年政府工作报告到一季度货币政策委员会例会，中国央行在向着货币政策中性化进一步迈进。我们对于流动性的转向不可掉以轻心。虽然2月的社融明显超过市场预期，但信贷脉冲已经见顶。预计自3月开始社融增速就会明显回落。另外，3、4月份财政端对于流动性的扰动也不可忽视，3月历来是财政投放放量（流动性投放）的月份，而4月通常为缴税月（流动性回收）。
- 欧洲央行：**欧央行相比美联储对于长端名义利率的走高，敏感度更高、关注度也更大。因为相比美国经济，欧元区经济基本面相比更弱，而疫苗接种速度的差别也导致了欧元区经济复苏会慢于美国。两个因素叠加下，欧债收益率的上行压力将小于美国，这也将导致货币层面上欧元面临下行压力，而美元，尤其是欧元占比最大的美元指数 DXY 面临上行压力。
- 日本央行：**日本央行扩大国债收益率的交易区间，这一政策微调背后所反映了其可以一定程度上容忍在全球复苏带动下的名义利率走高。

2021 年 4 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 4 月 12 日

相关报告：

[《美联储谨慎而乐观的非对称调整》](#) (2021-03-19)

[《SPDBI 全球央行观察 \(2021 年 3 月刊\): 美债收益率或仍将上行, 但斜率料将平缓》](#) (2021-03-11)

[《SPDBI 全球央行观察 \(2021 年 2 月刊\): 海外稳中有变, 中国稳中求稳》](#) (2021-02-10)

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

目录

全球总览：各国对名义利率上行反应不一	3
总结	4
美联储：偏鸽的 3 月 FOMC 背后鹰派身影若隐若现	6
点评	6
动态追踪	8
中国人民银行：一季度货币政策例会口径进一步收紧	13
点评	13
动态追踪	15
欧洲央行：欧央行对名义利率走高更关注	20
点评	20
动态追踪	21
日本央行：一定程度上接受名义利率走高	25
点评	25
动态追踪	26
其他央行：维持宽松	28
点评	28
动态追踪	29

SPDBI 全球央行观察：全球名义利率中枢上移，各国央行何以应对？

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：各国对名义利率上行反应不一

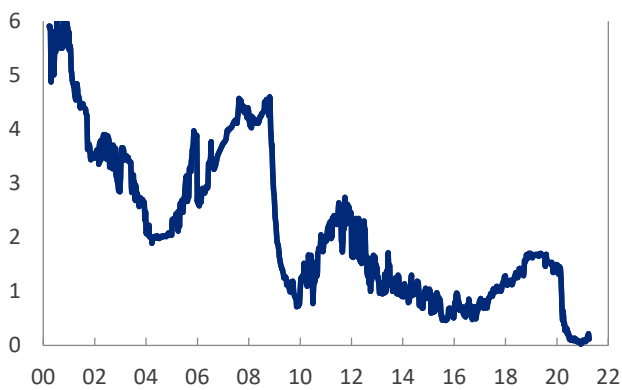
2021 年 3 月：

- **无央行继续降息，5 家央行加息：**初步统计，3 月全球没有央行进行降息（2 月仍有 2 家）；有 5 家（巴西、土耳其、俄罗斯、乌克兰、格鲁吉亚）央行进行加息。
- **3 月全球资本市场分化：**全球股市出现分化，MSCI 发达国家指数 3 月上涨 1.0%，MSCI 新兴市场指数 3 月下跌 3.4%；3 月，美英国债收益率继续小幅上升，欧日国债小幅下降；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 42.55 亿美元。
- **3 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 3 月 30 日，美联储资产负债表总规模较 2 月略有上涨，达 7.69 万亿美元。

● 总结

3月整体来看，全球各国央行对于名义利率上行的反应不同，虽然美联储仍偏宽松，但其对于名义利率的上行没有表现出过度的担忧，而欧央行则明显更为关注，日本央行也进行了微调，微幅扩大了名义利率的波动区间，中国央行则走在更前面，一季度的货币政策会议口径进一步收紧，进一步向着货币政策中性化迈进。

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 (%)



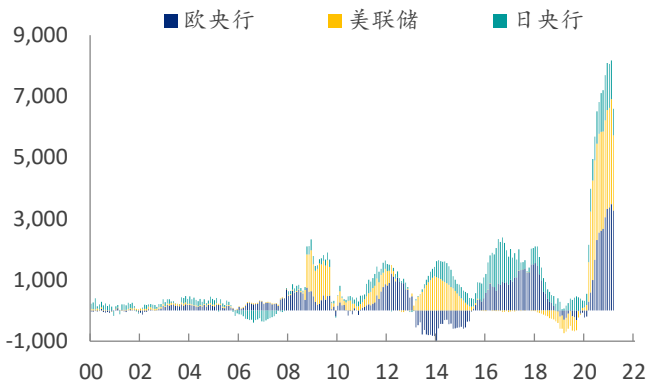
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 全球各国 M1 增速中位数 (%)



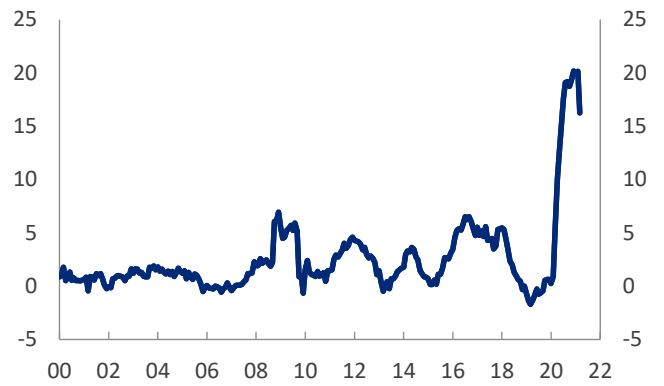
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 5: 全球央行资产年度增量 (十亿美元)



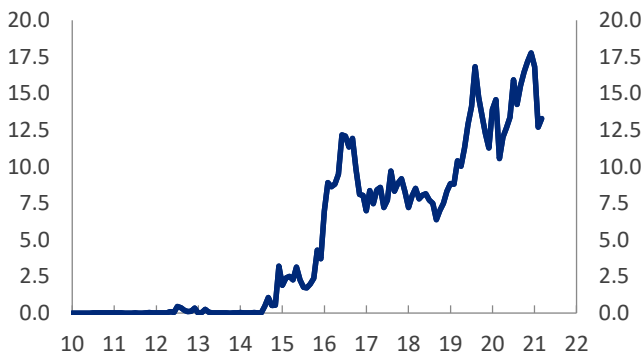
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 6: 美欧日央行总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：偏鸽的 3 月 FOMC 背后鹰派身影若隐若现



● 点评

3 月，美债长端利率小幅上升，10 年期美债收益率从 2 月末的 1.46% 上升 20.0bps 至 4 月 9 日的 1.66%。截至 4 月 9 日，高收益债收益率小幅回落至 4.77% 的水平，投资级则微升至 2.26% 的水平。4 月 9 日，美元指数继续回升，达到 92.2 的水平。

3 月 17 日，美联储召开了 3 月 FOMC 会议，此次会议是 2021 年首次对经济预期和点阵图进行更新，也是在经济重启、通胀预期回升、财政刺激等因素导致美债收益率连续上行的背景下，美联储首次正式对经济复苏和货币政策做出展望。3 月 FOMC 会议决策主要内容是：

- **大幅调高经济预期。**全方位上调包括实际 GDP、PCE 通胀、核心 PCE 通胀在内的经济数据，并且明显下调失业率预期。其中 2021 年实际 GDP 增速将创 1984 年以来新高。
- **美联储利率预期微升。**利率预测的中位数未有改变，0.125% 的利率至少维持至 2023 年末，但对 2022、2023 年预测的均值较去年 12 月的预测分别微升 5bps、15bps。
- **继续维持 QE 直至达到最大限度就业和 2% 的通胀目标。**美联储继续维持每月 800 亿美元以及 400 亿 MBS 资产购买速度，鲍威尔再次向市场强调在进行 QE 退出前会提早与市场进行充分沟通。

根据我们此前的分析（详情请见《[美联储谨慎而乐观的非对称调整](#)》），3 月 FOMC 的调整是非对称的，具体在于：大幅上调经济预期的同时，保持货币宽松、维持暂不加息的预期至 2023 年末。最新发布的 3 月 FOMC 会议纪要显示：虽然美联储大幅上调了经济预期，但与会者认为经济复苏取得实质性进展仍需时日。

虽然 3 月美联储会议整体偏鸽，但随着美国疫苗接种的快速普及，美联储官员的评论已经显示偏鹰的声音已经开始浮现。芝加哥联储主席埃文斯（Charles Evans）和美联储理事沃勒（Christopher Waller）在内的偏鸽派维持了 2023 年年底之前不加息的论述。而偏鹰派则表达了不同的声音，其中亚特兰大联储主席博斯蒂克（Raphael Bostic）和达拉斯联储主席卡普兰（Robert Kaplan）则认为加息应在 2023 年、甚至 2022 年开始。美联储主席鲍威尔于 3 月底表示随着“经济复苏和目标取得实质性进展”，美联储将缩减 QE。

- **展望未来：**

美联储整体对于 QE 缩减的时点以及未来的加息时间仍然呈保守态度，但随着美国疫苗的大规模普及带来经济重启，叠加极其宽松的货币、财政政策，美国经济存在超预期的可能（具体分析详见报告“[不一样的周期？——股市周期分析框架系列报告（二）](#)”）。

在此大背景下，美国长端利率很可能仍将继续上行，美联储官员也并未对长端利率上行表示出明显的担忧。但出于审慎考虑，美联储会通过调控购债节奏来平缓其上行的斜率。随着美国经济的进一步修复，预计未来数月美联储会向市场进一步沟通其缩减 QE 的具体条件以及时点，我们预计美联储可能会在 2021 年四季度末至 2022 年一季度开展 QE 的缩减工作。



● 动态追踪

亚特兰大联储主席（有投票权，偏鹰）称将继续提供政策支持直至就业和通胀达标。3月5日，博斯蒂克（Raphael Bostic）在[采访](#)中称，美国经济仍处于“相当大的困境”中，美联储将继续维持宽松政策直至劳动力市场走强、平均通胀达到长期目标为止。

克利夫兰联储主席（无投票权，偏鹰）称经济距离目标尚远，宽松货币政策延续。3月5日，梅斯特（Loretta Mester）在[采访](#)中称，美债收益率上升反映市场预期未来经济增长强劲。她还表示，美国经济离就业和通胀目标相距甚远，美联储需长时间维持货币政策宽松。

美联储：维持货币政策不变，上调经济预期。3月17日，[3月FOMC会议](#)决定，维持利率和QE规模不变，并重申宽松货币政策立场。点阵图显示，2023年预期利率的中位数仍为近零水平，但预计2023年上调利率的人数增至7位（去年12月为5位）。此次经济预测显示，2021年GDP增速的预期上调至6.5%（去年12月的预测为4.2%）。

美联储主席（有投票权）强调，尚未做好改变货币政策的准备。3月17日，鲍威尔（Jerome Powell）在[演讲](#)中称反对过多地解读点阵图，并强调大多数FOMC成员预计2022年不会加息。他还表示，点阵图仅代表预测，而美联储将根据实际数据决定货币政策。他重申，目前的购债步伐是合适的，美联储将提前通知可能的购债规模削减。

美联储理事（有投票权，偏鸽）称，只有实现就业和通胀目标后才会撤回宽松措施。3月23日，布雷纳德（Lael Brainard）在[演讲](#)中称，美联储在QE和利率方面的关注点是结果，而非预期。她表示，美联储“十分耐心”，会等待实现就业和通胀目标后再考虑撤回宽松措施。

达拉斯联储主席（无投票权，偏鹰）预计2022年开始加息。3月23日，卡普兰（Robert Kaplan）在[采访](#)中称，他是点阵图中预计2022年开始加息的决策者之一。他还表示，美联储在加息前需要先缩减QE。

美联储主席（有投票权）称，美债收益率上升反映经济乐观情绪。3月24日，鲍威尔（Jerome Powell）接受[采访](#)时称，并不担心美债收益率上升，他认为这反映人们对美国经济前景越来越乐观。他重申，美联储将等到经济“几乎完全复苏”之后再改变其宽松政策立场。

亚特兰大联储主席（有投票权，偏鹰）预计2023年开始加息。3月25日，博斯蒂克（Raphael Bostic）在[采访](#)中称，美联储将在2023年开始提高近零利率的目标区间，届时美联储将处于更有利的位置来调整货币政策。



美联储副主席（有投票权，偏鸽）称，通胀变化将与新的货币政策框架相一致。3月25日，克拉里达（Richard Clarida）在[演讲](#)中称，预计2022年和2023年的通胀率可能会略高于2%，这一结果将与新的货币政策框架相一致。

里士满联储主席（有投票权，偏鹰）称美联储关注经济结果而非时点。3月25日，巴尔金（Thomas Barkin）在[采访](#)中称，美联储承诺在更加明显的经济复苏之前，不会加息或缩减QE，这是相当明确的，并且是基于实际数据结果的。

芝加哥联储主席（有投票权，偏鸽）预计2024年第一次加息。3月26日，埃文斯（Charles Evans）在[采访](#)中称，美国经济在2024年之前不会达到美联储设定的加息门槛，而通胀将是真正的考验。

美联储理事（有投票权，偏鸽）称距离加息还有很长的路要走。3月29日，沃勒（Christopher Waller）在[采访](#)中表示，在经济从疫情中完全复苏前，美联储将保持宽松。他认为，尚无证据表明通胀预期持续地上升，也没有证据表明美债收益率或资产价格会引发金融不稳定。

美联储理事（有投票权，中间派）称经济前景乐观，但政策仍需耐心。3月30日，夸尔斯（Randal Quarles）在[采访](#)中称，相信美国经济会更快达到通胀和就业的目标，但美联储需等到这些结果实现，不应提前改变货币政策。

亚特兰大联储主席（有投票权，偏鹰）称关注经济上行风险。3月31日，博斯蒂克（Raphael Bostic）在[采访](#)中表示，按照疫情现在的发展方向，今年夏天美国就业市场将有数百万人回归，这会导致更强劲的复苏和经济的“上行风险”。

达拉斯联储主席（无投票权，偏鹰）称一旦达到就业和通胀的目标，则需立刻加息。3月31日，卡普兰（Robert Kaplan）接受[采访](#)时称，与美联储官员的中间立场不同，他认为一旦美国经济达到就业和通胀的目标，美联储需要开始加息。此外，他还淡化了美债收益率较高的影响，并称10年期美债在疫情暴发前处于1.75%-2.00%的区间。

达拉斯联储主席（无投票权，偏鹰）称财政刺激是“积极的”。3月31日，卡普兰（Robert Kaplan）在[采访](#)中表示支持拜登政府2万亿美元的十年开支计划，称这对经济复苏是积极的。

美联储：无需频繁校准前瞻指引。4月7日，美联储发布[3月FOMC会议纪要](#)显示，与会者认为经济复苏取得实质性进展仍需时日，通胀风险加重，但整体上是平衡的；美债收益率上升体现出经济前景得到改善。此外，与会者认为无需频繁校准FOMC的前瞻指引。

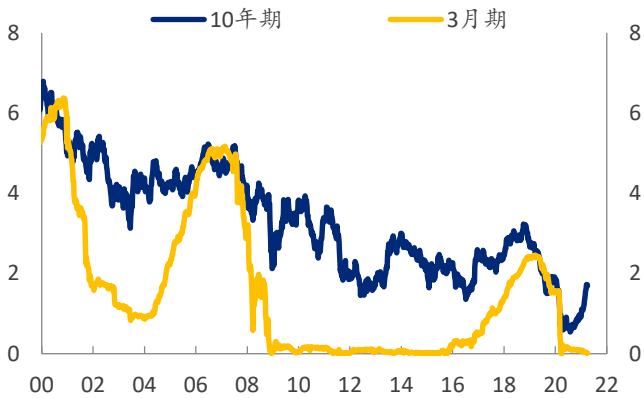


图表 9: 2021 年 3 月美联储官员重要观点一览表

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		美债收益率上 升反映经济乐 观情绪	尚未做好改变 货币政策的准 备		
布雷纳德 Lael Brainard	美联储 理事	有	偏鸽		只有实现就业 和通胀目标后 才会缩减宽松		
克拉里达 Richard Clarida	美联储 副主席	有	偏鸽				通胀变化将与 新的货币政策 框架相一致
埃文斯 Charles Evans	芝加哥 联储主席	有	偏鸽		预计 2024 年第 一次加息		通胀将是真正 的考验
沃勒 Christopher Waller	美联储 理事	有	偏鸽		距离加息还有 很长的路要走		
夸尔斯 Randal Quarles	美联储 理事	有	中间派	经济前景乐观	货币政策仍需 耐心		
博斯蒂克 Raphael Bostic	亚特兰大 联储主席	有	偏鹰	关注经济上行 风险	预计 2023 年开 始加息; 将继续 提供政策支持 直至就业和通 胀达标		
巴尔金 Thomas Barkin	里士满 联储主席	有	偏鹰		在更加明显的 经济复苏之前, 不会加息或缩 减 QE		
梅斯特 Loretta Mester	克利夫兰 联储主席	无	偏鹰	美债收益率上 升反映经济增 长强劲的预期	经济距离目标 尚远, 宽松货币 政策延续		
卡普兰 Robert Kaplan	达拉斯 联储主席	无	偏鹰		预计 2022 年开 始加息; 达到就 业和通胀目标, 则需立刻加息	财政刺激是“积 极的”	

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)



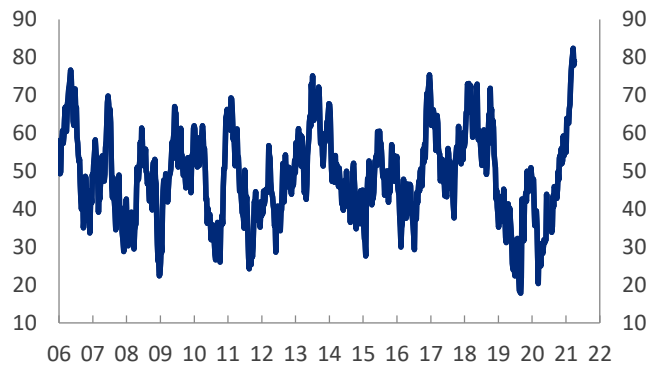
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 12: 10年期美债投机性净多头



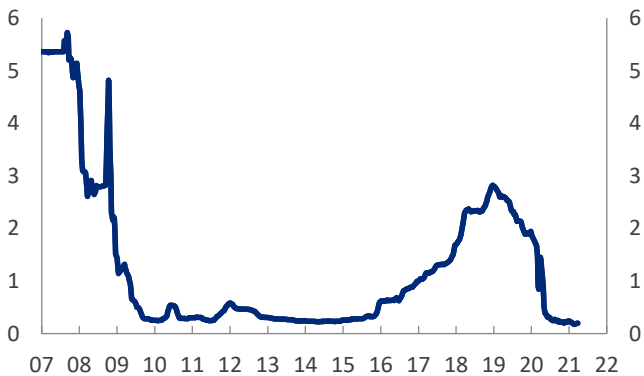
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 13: 10年期美债收益率 14天 RSI



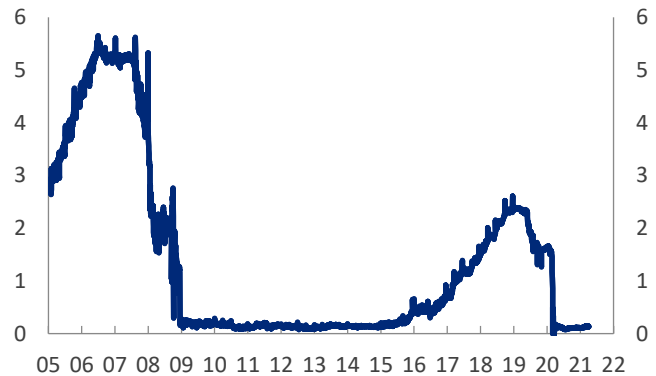
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 14: 美元 3 月期 LIBOR (%)



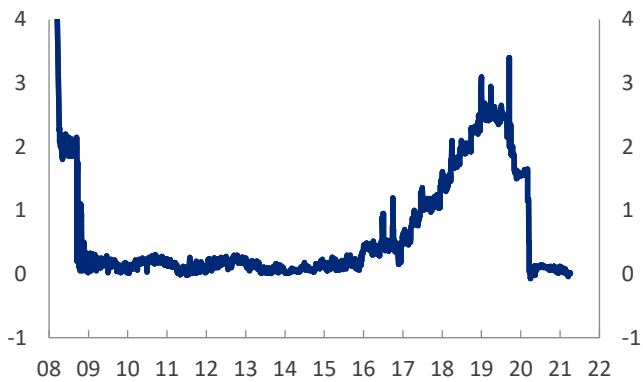
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 15: 3 月期美债隐含收益率 (%)



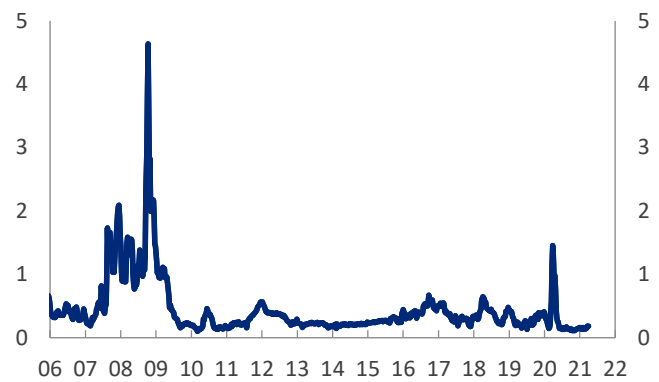
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 16: 美国隔夜回购利率 (%)



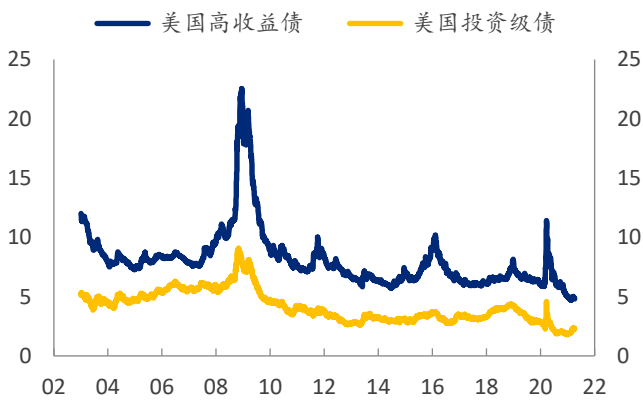
资料来源: FactSet, 浦银国际

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：一季度货币政策例会口径 进一步收紧



● 点评

截至4月9日，短端利率（3月期国债）自2月末的2.39%微升11.5bps至2.51%，长端利率（10年期国债）由3.30%回落6.6bps至3.24%。中国央行3月仅续作1,000亿元中期借贷便利操作（MLF），当月MLF到期1,000亿元，未进行净投放；通过公开市场逆回购，央行2月净回笼资金200亿元。

在上一期的央行观察报告中（《[SPDBI 全球央行观察：美债收益率或仍将上行，但斜率料将平缓](#)》），我们对于2021年政府工作报告中关于货币政策的部分进行了解读，进一步佐证了我们先前做出的“货币政策转向、流动性最宽裕时期已过”的判断。

在这样的背景下，**2021年一季度央行货币政策委员会例会在表述中则剔除了“不急转弯”的表述，将关注点聚焦在防风险和降杠杆上。**在此情况下不可对流动性过度乐观，需要维持审慎的观点。

图表 20: 2020年四季度与2021年一季度央行货币政策委员会例会对比

	2020年四季度	2021年一季度
总定性	稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，大力支持疫情防控、复工复产和实体经济发展	稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度
关于流动性、货币供应量	综合运用并创新多种货币政策工具，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	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，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
社会融资成本	进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，加大对科技创新、小微企业和绿色发展的金融支持，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划	延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持

资料来源：中国人民银行，浦银国际

- **货币政策的定性转变。**2020年四季度的政策需体现“前瞻性、精准性和时效性”，而2021年一季度的政策剔除了“不急转弯”的表述，更强调“连续性、稳定性、可持续性”，货币政策侧重点明显改变。
- **“紧货币”趋势明显。**2020年四季度“综合运用并创新多种货币政策工具”，而2021年一季度则变为“把握好政策时度效”，政策工具的使用将更为谨慎，“紧货币”趋势更明显。
- **推动社会融资成本下降的重要性减弱。**2020年四季度重视发挥的再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的“牵引作用”，而2021年一季度改变相应措辞，信用投放将更关注结构化、整体趋紧。

• 展望未来：

从2021年政府工作报告到一季度货币政策委员会例会，都一再传递**货币政策正常化**的清晰信号。我们对于流动性的转向不可掉以轻心。虽然2月的社融明显超过市场预期，但信贷脉冲已经见顶。预计自3月开始社融增速就会明显回落。另外，3、4月份财政端对于流动性的扰动也不可忽视，3月历来是财政投放放量（流动性投放）的月份，而4月通常为缴税月（流动性回收）。

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**，在流动性边际收紧的过程中，尤其需要对高估值标的保持警惕（详细分析请见我们的报告[《不一样的周期？——股市周期分析框架系列报告（二）》](#)）。

● 动态追踪



中国央行发布《证券公司短期融资券管理办法(修订征求意见稿)》。3月5日,央行发布**意见稿**,将规定发行短期融资券的证券公司近1年内流动性覆盖率需持续高于行业平均水平,此外还将要求,短期融资券与其他短期融资工具待偿还余额之和不超过净资本的60%。

中国央行金融稳定局局长呼吁建立金融业批发市场行为监管体系。3月5日,孙天琦在[《中国金融》](#)撰文表示,为更好地服务实体经济,应针对我国金融业市场发展现状及特点,借鉴发达国家金融批发市场行业监管经验,加快建立健全我国金融业批发市场行为监管体系。

中国央行副行长提出制定“金融稳定法”的议案。3月16日,刘桂平在[《中国金融》](#)撰文表示,为防范与化解系统性金融风险,保障国家金融安全与稳定,呼吁专门制定“金融稳定法”,明确各部门和地方政府责任,建立体系完备的金融稳定机制,并建议将“金融稳定法”列入全国人大立法计划加快推进。

中国央行原调查统计司司长称货币政策不应过快收紧,建议资本账户双向开放。3月20日,盛松成在[采访](#)中表示,快速收紧货币反而会刺激泡沫,通胀并未导致实体经济过热,经济恢复也尚不牢固,因此货币政策不宜过快收紧;他还表示,资本加速流入我国的趋势正在形成,在此背景下,支持推动资本账户双向开放。

中国央行行长:货币政策需要在支持经济增长和防范风险之间取得平衡。3月21日,易纲在[讲话](#)中称,中国有较大的货币政策调控空间,要保持政策的连续性、稳定性、可持续性;既要关注总量,也要关注结构,并加强对重点领域、薄弱环节的定向支持;中国宏观杠杆基本稳定,在抑制金融风险的同时也要为经济实体提供正向激励。

中国央行金融研究所所长称人民币国际化旨在承担资源全球化配置。3月22日,周诚君在[采访](#)中称,人民币国际化并非试图替代美元,而旨在帮助中国企业规避汇率风险,同时帮助美元减轻其作为主要国际储备货币所承担的责任,从而共同促进国际资源优化配置。

中国央行货币政策委员会召开1Q21例会。3月25日,央行召开[一季度例会](#),坚持稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性;把握好政策时度效,保持流动性合理充裕、宏观杠杆率基本稳定;深化金融供给侧结构性改革;深化汇率市场化改革,增强人民币汇率弹性。

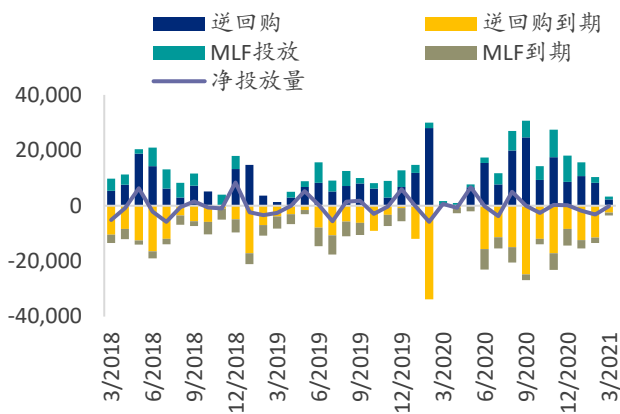
中国央行召开24家主要银行信贷结构优化调整座谈会。3月25日,央行召开[会议](#)称,要推动金融系统继续向实体经济合理让利,小微企业综合融资成本稳中有降;坚持“房住不炒”定位,保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

中国央行原调查统计司司长称控制杠杆才是防范风险的正确方法，目前没有理由收紧货币。3月28日，盛松成在[采访](#)中表示，经济、小微企业、物价、汇率、利率等各方面的分析结果都表示无须收紧货币；他还表示，恢复经济与防范风险并不矛盾，通过做大分母来控制杠杆才是防范风险和保持宏观杠杆率稳定的正确方法。



中国央行称需进一步优化银行间债券市场基础设施对外开放服务，加强事中事后管理。3月31日，中国央行发布[《中国人民银行办公厅关于进一步优化银行间债券市场基础设施对外开放服务 加强事中事后管理的通知》](#)，规定建立健全制度规则，加强事中事后管理，对境外机构投资者建立严格的看穿机制，定期向央行报告境外机构投资者业务的开展情况。

图表 21: 中国央行公开市场操作与到期 (亿元)



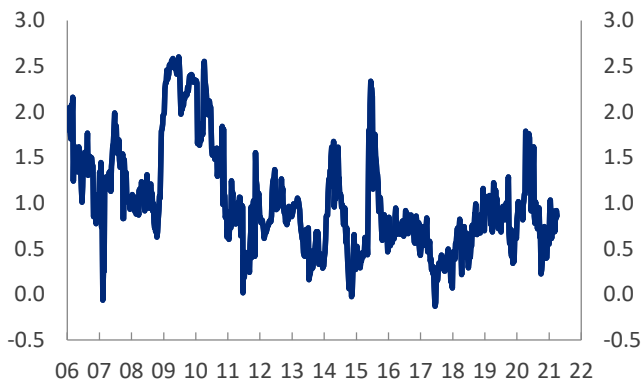
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 22: 中国国债收益率 (%)



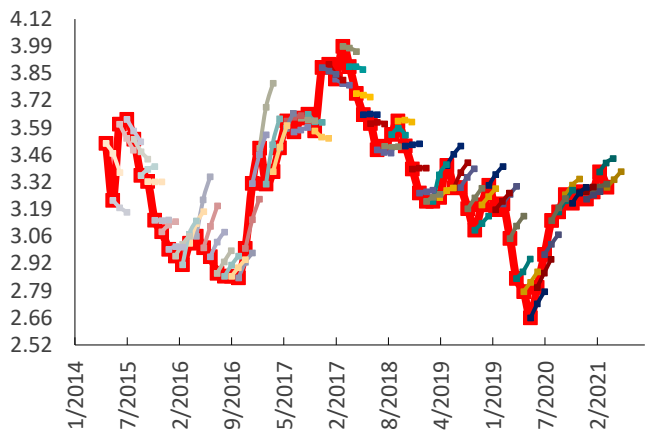
资料来源: FactSet, 浦银国际

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 (%)



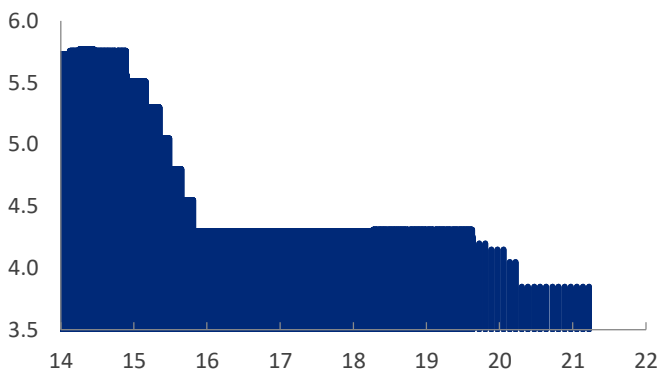
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 25: AAA 级同业存单到期收益率 (%)



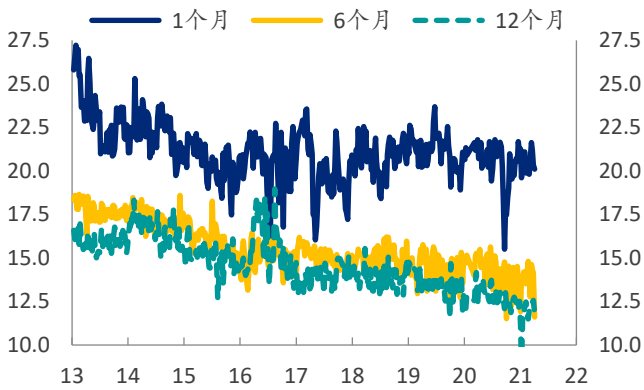
资料来源: CEIC, 浦银国际

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 (%)



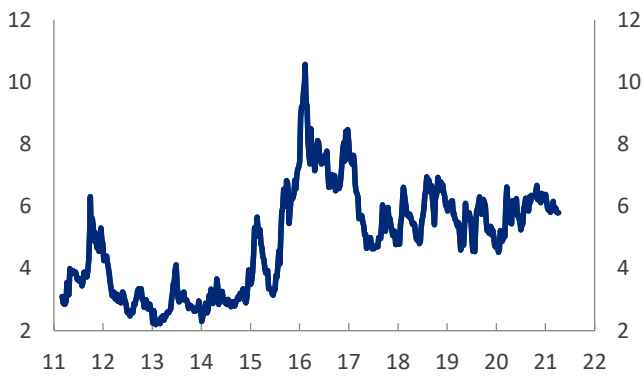
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 28: 中美国债利差



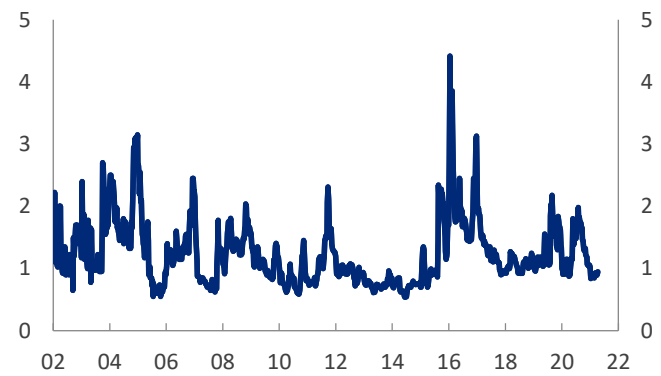
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 29: 1 年期人民币隐含波动率 (%)



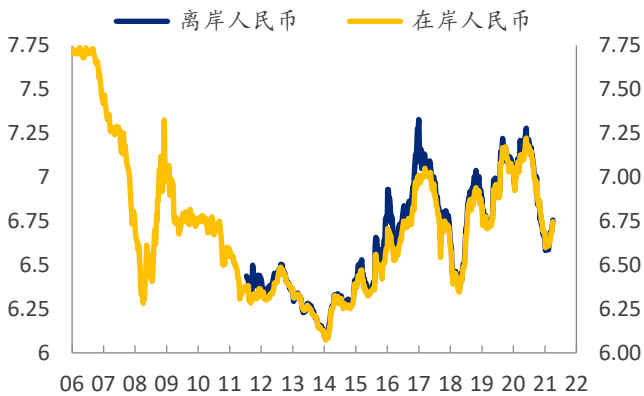
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

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



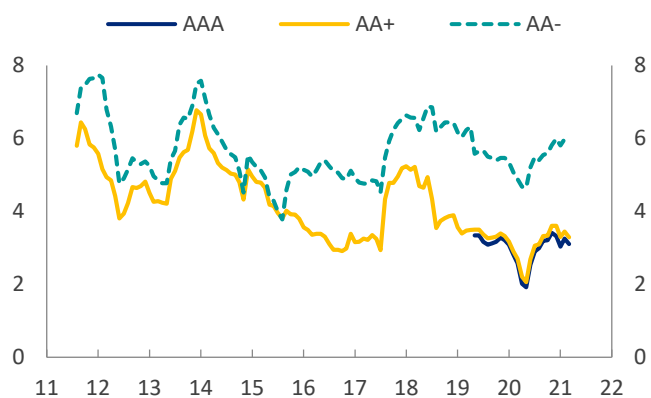
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 32: 港币一年期远期汇率



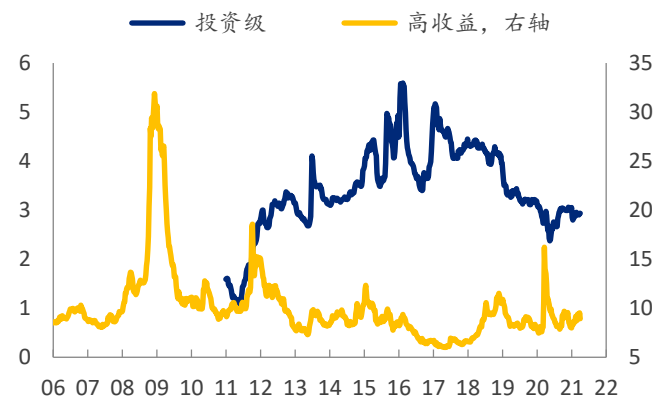
资料来源: FactSet, 浦银国际

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：欧央行对名义利率走高更关注

• 点评

3月，德国短端利率（3月期国债）微降 2.8bps 至 4月9日的-0.61%，长端德债（10年期）微降 3.4bps 至 4月9日的-0.30%，收益率曲线维持 0.32%的水平。欧元区 AAA 投资级债收益率维持 0.03%水平，欧元区高收益债券（CCC 及以下）的收益率由 7.90%降至 7.25%。

3月的议息会议后，欧央行开始微调政策措施，将根据融资条件和通胀前景加快今年二季度的 PEPP 购债速度，对于 PEPP 的额度也表达了可以调整的态度，但是调整的方向将视情况而定。此外，欧央行中间派的代表人物，施纳贝尔（Isabel Schnabel）间接透露了购债计划的另一层改变，即购债重点正从购买量转向债券价格，以图确保有力的融资条件。

欧央行的此次政策微调，一定程度上也是在配合欧盟各国刚达成的 7,500 亿欧元欧盟复苏基金（“下一代欧盟”，Next Generation EU）。此外，欧央行行长拉加德（Christine Lagarde）以及部分鸽派成员都开始向市场传递宽松货币政策将继续维持的信号。

• 展望未来：

纵观欧央行的决策以及官员评论，不难发现欧央行相比美联储对于长端名义利率的走高，敏感度更高、关注度也更大。因为相比美国经济，欧元区经济基本面相比更弱，而疫苗接种速度的差别也导致了欧元区经济复苏会慢于美国。两个因素叠加下，欧债收益率的上行压力将小于美国，这也将导致货币层面上欧元面临下行压力，而美元，尤其是欧元占比最大的美元指数 DXY 面临上行压力。

● 动态追踪

欧央行发出加快购债步伐的信号。3月11日，欧央行发布[声明](#)，保持关键政策设定不变，并将根据融资条件和通胀前景加快 2Q21 的 PEPP 购债速度。此外，声明表示，在能够维持有利融资条件的情况下，没必要用尽 PEPP 额度；但如有必要，也将会增加 PEPP 的额度。

彭博社：加快购债速度，不意味着更多刺激。3月12日，[彭博社](#)援引消息人士的话说，欧央行增加购债速度并不意味着增加刺激；如果融资条件和通胀前景趋势向好，购债速度将会放缓。

拉脱维亚央行行长(偏鹰)称，加快购债步伐以控制收益率是暂时的。3月14日，卡萨克斯 (Martins Kazaks) 接受[采访](#)时称，加快购债步伐以控制收益率只是临时策略。他指出，需接受收益率的上升，但应避免货币政策过早收紧。

欧央行首席经济学家(偏鸽)称，确保收益率不会超前于经济。3月16日，莱恩 (Philip Lane) 接受[采访](#)时说，希望确保收益率曲线不会超前于经济，因为收益率曲线在决定总体金融状况方面起着重要作用。他补充称，欧央行对融资条件的评估，不一定取决于提升通胀方面的进展。

欧央行理事(中间派)称，欧盟复苏基金体量不够大。3月16日，施纳贝尔 (Isabel Schnabel) 接受[采访](#)时称，欧盟 7,500 亿欧元的复苏基金体量可能太小。她指出，欧央行决定保留有利的融资条件，但并不意味着是一个具体的收益率水平。她还表示，不断上升的通胀预期可能是近期欧债收益率走高的因素之一。

欧央行理事(偏鹰)称，购债加速反映了 PEPP 的灵活性。3月17日，埃尔德森 (Frank Elderson) 在[问答环节](#)表示，增加购债速度的决定体现了 PEPP 的灵活性，这有助于防止融资条件趋紧，但可能导致通胀回到疫情前的水平。

欧央行行长：货币政策仍需谨慎。3月18日，拉加德 (Christine Lagarde) 在[演讲](#)中称，货币政策帮助经济渡过了疫情的冲击，但是目前不能自满，欧央行将采取一切措施支持经济复苏。她还表示，加快购债步伐的举措对经济的刺激需要一定时间方能显现。

荷兰央行行长(偏鹰)称加快购债步伐只是临时举措。3月22日，克诺特 (Klaas Knot) 在[采访](#)中表示，加速购债步伐只是临时举措，旨在降低借贷成本直至欧元区经济增长、通胀回升。他还表示，近期欧债收益率上升的主要原因是经济增长和通胀前景改善。



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

欧央行首席经济学家（偏鸽）称欧元区正面临艰难的第二季度。3月23日，莱恩（Philip Lane）在[采访](#)中称，疫情确诊病例上升和各国重新实施封锁措施导致欧元区迎来艰难的第二季度。此外，他承认欧央行购债力度将“持续大幅增加”。

欧央行理事（中间派）称，购债的重点正从购买量转向债券价格。3月25日，施纳贝尔（Isabel Schnabel）接受[采访](#)时称，欧央行将密切关注融资条件变化背后的驱动因素，如需调整政策，将不会等到议息会议。她表示，欧央行的关注焦点从购债数量转向债券价格，确保有利的融资条件。

欧央行首席经济学家（偏鸽）称货币政策需发挥稳定作用。3月27日，莱恩（Philip Lane）在[采访](#)中表示，欧央行必须起到稳定的作用，承诺保持有利的融资条件，以应对风险、提高信心。他强调，这一承诺是通过一整套货币政策工具实现的，包括低利率、量化宽松、前瞻指引和低息银行贷款。他指出，欧央行必须保持关键的稳定力量，因为欧元区经济面临W型衰退的风险。

多位欧央行官员强调保持宽松。3月30日，芬兰央行行长雷恩（Olli Rehn，偏鸽）表示，通胀前景疲弱，宽松的政策非常重要。意大利央行行长维斯科（Ignazio Visco，偏鸽）强调，在退出PEPP之前必须采取极端谨慎的态度。立陶宛央行行长瓦西里奥斯卡斯（Vitas Vasiliauskas，中间派）称即使通胀回到疫情前的轨道，欧元区仍将需要量化宽松（[彭博社](#)）。

欧央行行长提及货币政策连续性。3月31日，拉加德（Christine Lagarde）在[采访](#)中强调了政策连续性和确定性的重要，并表示将在二季度的议息会议上重新评估PEPP的购债速度，并补充说，将根据融资条件的需要进行调整。

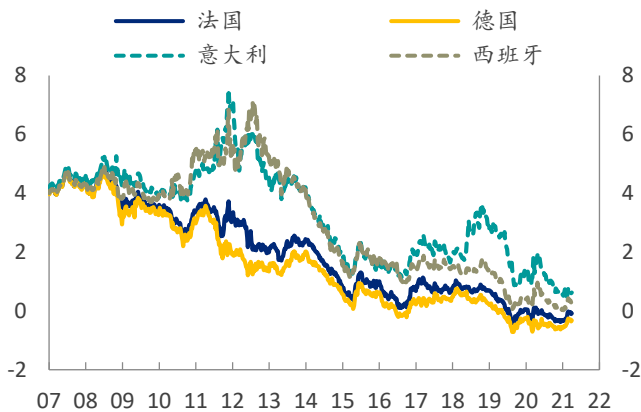
法国央行行长（偏鹰）称欧盟复苏基金的速度比规模更重要。3月31日，德加洛（Francois Villeroy de Galhau）在[采访](#)中称，欧盟复苏基金的启动速度比其规模更为重要，政府需立即执行该计划以帮助复苏。

图表 35: 2021 年 3 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
拉加德 Christine Lagarde	欧央行行长			货币政策仍需谨慎，要保持连续性和确定性		
莱恩 Philip Lane	欧央行首席经济学家	偏鸽	确保收益率不会超前于经济；欧元区正面临艰难	购债力度将“持续大幅增加”；货币政策需发挥稳定作用		
维斯科 Ignazio Visco	意大利央行行长	偏鸽		退出 PEPP 之前必须采取极端谨慎的态度		
雷恩 Olli Rehn	芬兰央行行长	偏鸽		宽松的政策非常重要		通胀前景疲弱
施纳贝尔 Isabel Schnabel	欧央行理事	中间派		购债的重点正从购买量转向债券价格	欧盟复苏基金体量不够大	
瓦西里奥斯卡斯 Vitas Vasiliauskas	立陶宛央行行长	中间派		即使通胀回到疫情前的轨道，仍将需要量化宽松		
埃尔德森 Frank Elderson	欧央行理事	偏鹰		购债加速反映了 PEPP 的灵活性		
卡萨克斯 Martins Kazaks	拉脱维亚央行行长	偏鹰		加快购债步伐以控制收益率是暂时的		
德加洛 Francois Villeroy de Galhau	法国央行行长	偏鹰			欧盟复苏基金的启动速度比其规模更为重要	
克诺特 Klaas Knot	荷兰央行行长	偏鹰		加快购债步伐只是临时举措		

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



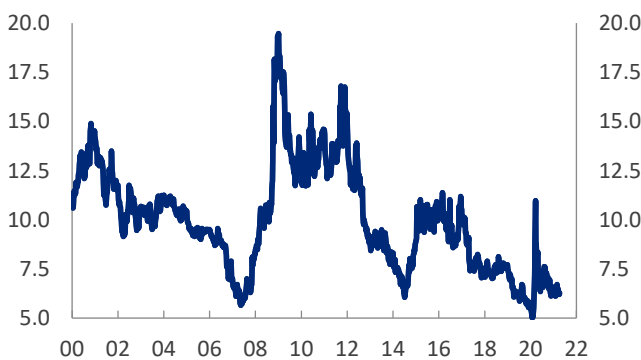
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 39: 欧元区 5-10 年期公司债收益率 (%)



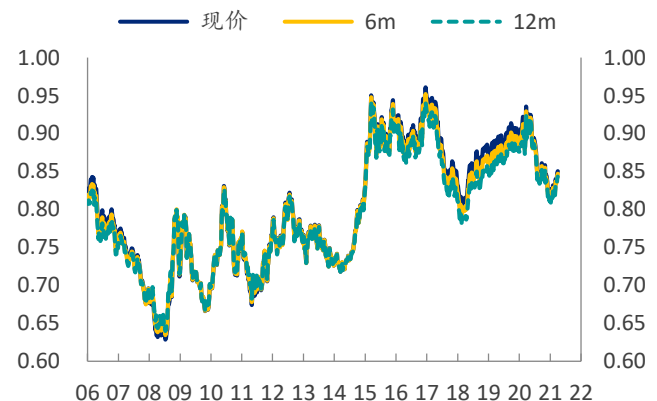
资料来源: FactSet, 浦银国际

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：一定程度上接受名义利率走高



BANK OF JAPAN

● 点评

3月，日本短端利率（3月期国债）微升 0.7bps 至 4月9日的-0.09%，长端利率（10年期国债）下降 6.6bps 至 4月9日的 0.10%，收益率曲线从 0.26%下行至 0.19%。美日利差小幅扩大，从 2月末的 1.30% 增至 4月9日的 1.57%。

3月，日本央行维持宽松的货币政策不变，并扩大国债收益率交易区间，以应对日债收益率的变动。3月份的政策评估确定了，宽松政策将长期存在，但**如何权衡宽松的货币政策的利弊将成为之后的工作重点**，日本央行将会尽力减少货币宽松政策对金融机构和金融市场运作的副作用。

● 展望未来：

日本央行本月做出了令人意味深长的政策微调。其考虑到宽松货币政策的副作用，以扩大国债收益率的交易区间，来实现更具可持续性的宽松，但作为全球激进央行的先行者，日本央行这一政策微调背后所也反映了其可以一定程度上容忍在全球复苏带动下的名义利率走高。

● 动态追踪

日本央行副行长：政策审查聚焦可持续性。3月8日，雨宫正佳（Masayoshi Amamiya）在[演讲](#)中讨论了将于3月19日进行的政策审查，并指出强化当前宽松货币政策的可持续性，并考虑其副作用。他表示，在维持宽松的同时，推行伴随收益率曲线控制的量化宽松是适当的。

日本央行行长称收益率曲线长期维持低位至关重要。3月16日，黑田东彦（Haruhiko Kuroda）在[采访](#)中表示，长期利率稳定维持在低位非常重要，因为日本经济仍受新冠疫情影响，日本央行也正以“均衡地”方式购买债券，并非有意缩短债券持有的平均年限。

日本央行扩大国债收益率交易区间。3月19日，日本央行发布[声明](#)，以8票对1票的结果决定维持短期和长期利率不变，维持量化宽松规模不变。此外，日本央行将10年期国债收益率的交易区间设定为 ± 25 个基点（此前为 ± 20 个基点）。

日本央行：研究宽松货币政策的利与弊。3月24日，日本央行发布[1月议息会议纪要](#)，表示重点关注带有收益率曲线控制的量化宽松政策对金融状况以及经济活动和价格的影响，并重新评估货币宽松政策对金融机构和金融市场运作的副作用。此外，与会者亦认为有需要寻求更有效的方法推行货币政策，在进一步推行有效的货币宽松政策的同时，尽量减少可能的副作用。

日本央行：宽松政策将长期存在。3月29日，日本央行发布[意见摘要](#)，披露了对政策审查结果的讨论，并重申宽松政策将持续很长一段时间。在收益率曲线控制方面，与会者讨论了扩大日债收益率交易区间的好处，并表示当务之急是将收益率曲线稳定在较低水平。

日本央行行长称将继续按需购买ETF。3月30日，黑田东彦（Haruhiko Kuroda）在[采访](#)中称，即使在新冠疫情消退后，仍将继续根据需要购买ETF，并密切关注市场动态。他重申，尚无计划终止或缩减QE。



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



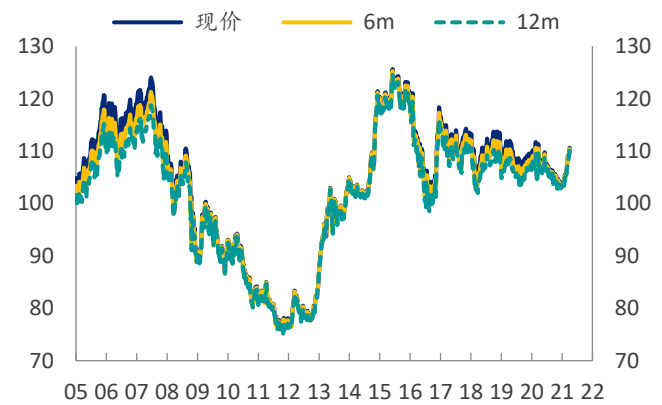
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 44: 1 年期日元隐含波动率 (%)



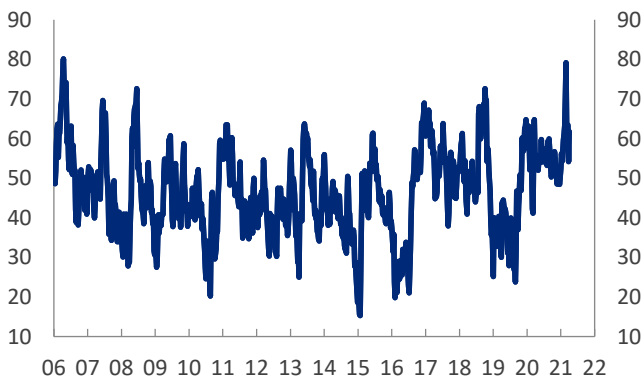
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

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：维持宽松

● 点评

随着新冠疫苗接种工作的顺利开展，全球经济呈现出复苏迹象，通胀和就业预期趋于乐观。3月，各国央行基本都选择了**维持目前的宽松政策**，同时，**向市场传递短期内宽松货币政策是否将改变的信号**。

- **英国央行**维持货币政策不变，并表示政策制定者对长期复苏前景存在分歧，因此暂时搁置了改变货币政策措施的计划。英国央行行长贝利（Andrew Bailey）称不会因经济迅速复苏而加息。
- **澳洲央行**维持 0.1% 的利率水平和 QE 规模，并表示 2024 年经济复苏才能完成通胀和就业的目标。澳洲央行行长洛伊（Philip Lowe）驳斥了市场的加息预期。
- **挪威央行**维持近零利率不变，并表示 2021 年下半年开始，利率将逐渐上升。
- **韩国央行**行长李柱烈（Lee Ju-yeol）预计今年的通胀增长和经济复苏将会加快，但他并不认为需收紧货币政策以应对不断上升的金融风险。

● 展望未来：

疫苗的大规模接种正在进行，其对经济的积极影响将成为央行后续动作的主要依据。2021 年上半年，预计各国央行仍将维持宽松，并开始讨论何时、以何种速度收紧宽松的货币政策。



BANK OF ENGLAND



RESERVE BANK
OF AUSTRALIA



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA



DANMARKS
NATIONALBANK



RESERVE
BANK
OF NEW ZEALAND
TE PŪTEA MATUA



SVERIGES
RIKSBANK



NOREGS BANK



THE BANK OF KOREA

SNB BNS +

● 动态追踪

● 英国央行

英国央行行长：不会因经济迅速复苏而加息。3月8日，贝利（Andrew Bailey）在[演讲](#)中称，英国经济出现了曙光，但不会因经济迅速复苏而加息。他强调，在加息之前，需要有明确证据证明通胀率将持续高于2%。此外，他还强调了对疫情后通胀风险的担忧。

英国央行维持货币政策不变。3月18日，英国央行发布[声明](#)，维持0.1%政策利率和8,950亿英镑（1.25万亿美元）购债规模不变。声明表示，新冠疫苗接种进展迅速，导致英国经济复苏加快。但政策制定者对长期复苏前景存在分歧，这导致英国央行暂时搁置了其改变货币政策措施的计划。

英国央行首席经济学家称，消费增加将带动英国经济反弹。3月25日，霍尔丹（Andy Haldane）接受[采访](#)时称，考虑到新冠疫苗的大规模接种和限制措施解除有助于消费恢复，仍然相信英国经济有望迅速反弹。

英国央行货币政策委员称，通胀回升的强度远不足以说明经济无需货币政策支持。3月29日，维列格（Gertjan Vlieghe）在[采访](#)中称，在考虑通胀时，不应将其视为一次性的价格上涨，而应视为持续的价格压力。他强调，连续几个季度的经济增长并不意味着英国央行能够调整目前的货币政策。

英国央行首席经济学家称，就业复苏将持续很长时间。3月31日，霍尔丹（Andy Haldane）在[采访](#)中称，尽管经济重新开放，失业风险仍存在。他指出，新冠疫情后就业复苏的前景较为平稳，他对政府目前采取的促就业措施表示欢迎，但他认为，这些措施的规模和范围仍需扩大。

● 澳洲央行

澳大利亚央行行长反驳了市场的加息预期。3月10日，洛伊（Philip Lowe）在[演讲](#)时重申，必要的话将一直维持货币政策刺激，强调通胀仍然远低于目标，并表示希望看到通胀率持续维持在2-3%的目标。

澳洲央行行长称，经济复苏仍需时日。3月15日，洛伊（Philip Lowe）在[演讲](#)中称，澳大利亚的经济复苏好于预期，就业也基本恢复。但他强调，通胀和工资水平仍低于预期，复苏还有很长路要走。

澳洲央行维持政策利率不变。4月6日，澳洲央行[议息会议](#)决定，维持0.1%的政策利率不变，并表示将维持宽松的货币政策直到通胀和就业达标，预计最早要到2024年才能满足条件。



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

- 挪威央行

挪威央行维持货币政策不变，暗示 2H21 将采取更加紧缩的政策。3 月 17 日，挪威央行发布[声明](#)，维持零利率不变，并表示 2021 年下半年开始，利率将逐渐上升。

- 韩国央行

韩国央行行长预计今年不会加息。3 月 24 日，李柱烈 (Lee Ju-yeol) 接受[采访](#)时称，预计今年的通胀增长和经济复苏将会加快，但他并不认为需收紧货币政策以应对不断上升的金融风险。



BANK OF ENGLAND



RESERVE BANK OF AUSTRALIA



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA



DANMARKS
NATIONALBANK



RESERVE
BANK
OF NEW ZEALAND
TE PŪTEA MATUA



SVERIGES
RIKSBANK



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