

【申银万国期货】国际利率比较（中美日韩等）

——宏观与商品之《国债期货分析手册》第七篇

2024 年 11 月 13 日

申银万国期货研究所

分析师：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

电话：021-5058 6292

邮箱：tanggh@sywgqh.com.cn

联系人：孙西明

从业资格号：F03134969

电话：021-5058 5921

邮箱：sunxm@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10、11 楼
3401 室

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

摘要：

- 本报告是宏观与商品之《国债期货分析手册》的第七篇，主要讨论中美日韩等主要经济体的利率水平及其背后的经济和政策因素。
- 利率水平是衡量一定时期内资金借贷成本或收益的平均指标，它反映了社会资金的供求状况。利率水平的高低直接受到货币供求、通货膨胀、中央银行政策、国家经济政策以及国际市场利率等多种因素的影响。在货币供给一定时，货币需求增加会导致利率上升；通货膨胀会推高利率以补偿投资者因货币贬值而遭受的损失；中央银行的政策利率调整会对市场利率产生决定性影响；国家经济政策也会通过影响资金供求来影响利率水平。
- 利率水平对经济具有深远影响。它直接影响企业和个人的借贷成本，进而影响投资和消费决策。较低的利率水平通常能刺激经济活动，促进投资增长和就业增加，但也可能导致通货膨胀压力上升。相反，较高的利率水平有助于抑制通胀，但可能抑制经济增长和增加债务负担。因此，央行通过调整利率水平来平衡经济增长、通胀和金融风险，以实现宏观经济稳定。
- 中美日韩四国利率政策各具特色，反映了各自经济状况和货币政策的差异。美国联邦基金利率经过多次调整，目前处于相对较低的水平，旨在平衡通胀与经济增长。根据 2024 年 11 月美联储议息会议的结果，基准利率下调 25 个基点至 4.50%-4.75% 之间。中国稳健的货币政策灵活适度、精准有效，加大逆周期调节力度，为经济回升向好创造了适宜的货币金融环境。截至 10 月底，年内已累计降准 1 个百分点，释放约 2 万亿元长期低成本资金，年底前预计还将有 0.25—0.5 个百分点的降准空间。日本维持低利率政策，但未来可能加息以应对通胀压力，其无担保隔夜拆借利率维持在 0.25% 左右。韩国央行称将谨慎决定降息步伐，将全面评估通胀、经济增长与金融稳定之间的权衡，韩国经济将继续保持温和增长。2024 年 10 月 11 日，韩国央行宣布下调基准利率 25 个基点至 3.25%，符合市场预期。
- 风险提示：1、海外衰退风险加剧。2、市场资产逻辑产生变化。

目录

一、“宏观与商品”之《国债期货分析手册》第七篇.....	3
二、利率水平概述.....	3
（一）利率水平的定义.....	3
（二）利率水平的表现形式.....	4
三、利率水平的主要影响因素.....	5
（一）货币供求关系.....	5
（二）通货膨胀.....	6
（三）中央银行的再贴现率.....	6
（四）国家经济政策.....	6
（五）国际市场利率水平.....	7
四、利率水平对经济的影响.....	8
（一）对投资行为.....	8
（二）对消费行为.....	8
（三）对货币供应量和货币流通.....	9
（四）对汇率.....	9
（五）对经济增长和通货膨胀.....	10
五、国际利率水平比较.....	10
（一）最新利率动态.....	11
（二）利率背景总结.....	12
（三）国际利率水平比较总结.....	13
六、风险提示.....	14

一、“宏观与商品”之《国债期货分析手册》第七篇

“宏观与商品”（Macommodities）是申万期货研究主打的研究品牌。国债在国家经济和金融市场中扮演着重要角色，不仅是政府筹集资金的手段，也是实现宏观经济稳定和金融市场发展的重要工具。而国债收益率通常被视为无风险利率，是其他金融产品定价的基准，影响着整个金融市场的利率水平。国债收益率的变化反映了市场对未来经济状况的预期。《国债期货分析手册》是“宏观与商品”的重要系列，本报告是系列报告的第七篇，主要比较和分析中美日韩等主要经济体的利率水平及其背后的经济和政策因素。通过对比不同国家的利率政策，更深入地理解全球经济格局和货币政策的影响，为投资者和政策制定者提供有价值的参考。

二、利率水平概述

利率水平是衡量一定时期内资金借贷成本或收益的平均指标，它反映了社会资金的供求状况。利率水平的高低直接受到货币供求、通货膨胀、中央银行政策、国家经济政策以及国际市场利率等多种因素的影响。在货币供给一定时，货币需求增加会导致利率上升；通货膨胀会推高利率以补偿投资者因货币贬值而遭受的损失；中央银行的政策利率调整会对市场利率产生决定性影响；国家经济政策也会通过影响资金供求来影响利率水平。此外，国际市场利率的变动也会影响国内市场利率。利率水平的变化对投资、消费和经济增长等方面都有重要影响。

（一）利率水平的定义

利率水平是指在一定时期内，资金借贷市场上资金使用的平均成本或收益比率，它综合反映了货币资金的供求关系和货币政策的调控效果。在金融市场中，利率水平是衡量资金价格的重要指标，它决定了借款人获得资金的成本和贷款人提供资金的收益。当资金需求大于供给时，利率水平通常会上升，反之则下降。当利率水平较低时，借款成本相对较低，这通常会刺激企业和个人增加投资和消费，从而推动经济增长。相反，当利率水平较高时，借款成本增加，可能会抑制投资和消费，对经济产生紧缩效应。

利率水平还受到多种因素的影响，包括通货膨胀率、经济增长率、货币政策等。中央银行通常会通过调整基准利率来影响市场利率水平，以实现货币政策目标，如维持物价稳定、促进经济增长等。值得注意的是，不同的金融市场和金融工具具有不同的利率水平。例如，贷款利率通常高于存款利率，以反映银行的风险和成本。同时，不同国家和地区的利率水平也可能存在差异，这反映了各国经济状况、货币政策和金融市场发展的不同。

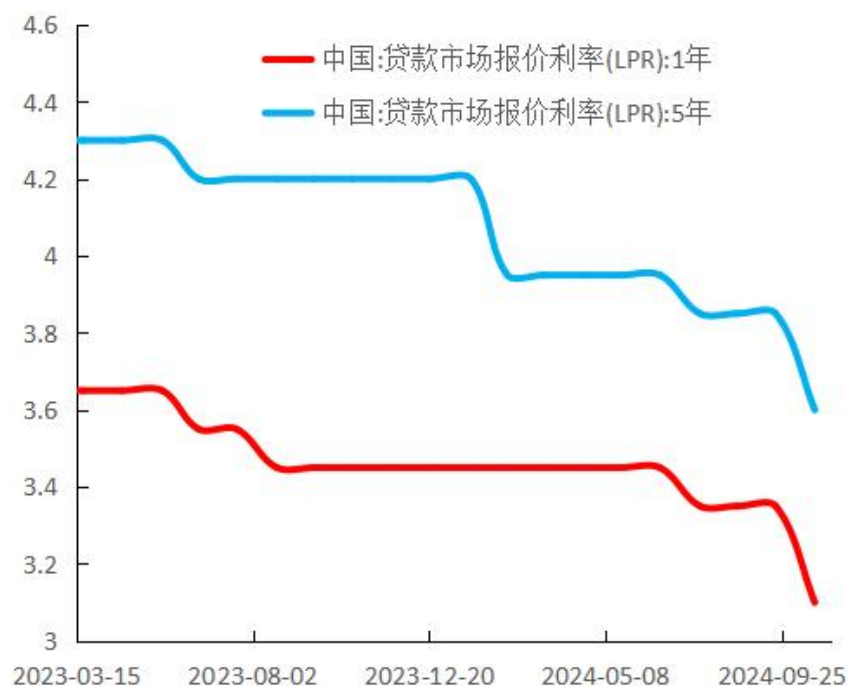
图 1：中美日韩主要利率类型及水平值

国家	主要利率类型	水平值
中国	央行基准利率	<ul style="list-style-type: none"> 截至2024年11月1日，主要银行的一年期定期存款利率为2.5%，五年期定期存款利率为3.0%，一年期贷款利率为4.5%。 根据2024年11月6日的数据，四大国有银行（中国银行、工商银行、农业银行、建设银行）以及交通银行、邮政银行的活期存款利率为0.1%，定期存款利率根据存款期限不同而有所差异，如3个月期年化存款利率在1.15%至1.20%之间，6个月期年化存款利率在1.35%至1.45%之间，一年期年化存款利率在1.45%至1.65%之间，而中长期存款利率则更高。
	商业银行存贷款利率	
	市场利率等	
美国	联邦基金利率	<ul style="list-style-type: none"> 根据2024年11月美联储议息会议的结果，基准利率下调25个基点至4.50%-4.75%之间，IOER（隔夜逆回购利率）和ONRRP（隔夜准备金利率）也同步下调。 美国的金融市场利率受多种因素影响，包括经济前景、通胀水平以及货币政策的调整等。
	贴现率	
	各类金融市场利率	
日本	无担保隔夜拆借利率	<ul style="list-style-type: none"> 日本央行维持其基准利率不变，无担保隔夜拆借利率保持在0.25%左右。 日本央行坚持认为其正处于实现通胀目标的轨道上，并预示着未来几个月可能再次加息。
韩国	韩国银行基准利率	<ul style="list-style-type: none"> 2024年10月11日，韩国央行宣布下调基准利率25个基点至3.25%，符合市场预期。

资料来源：Wind，申万期货研究所

（二）利率水平的表现形式

图 2：贷款市场报价利率 (LPR)



资料来源：Wind，申万期货研究所

在表现形式上，利率水平通常以百分比的形式出现，代表了一定时间内借款人需要支付的利息金额占本金的比例。利率水平可以通过名义利率和实

际利率来体现。名义利率是未考虑通货膨胀因素影响的利率，而实际利率则扣除了通货膨胀率，反映了借款的真实成本或存款的真实收益。固定利率与浮动利率也是利率水平的两种重要表现形式。固定利率在借贷期间保持不变，为借贷双方提供了利率风险的稳定性；而浮动利率则根据市场基准利率的变动而调整，能够反映市场资金供求状况的变化。此外，利率水平还包括了各种不同类型的利率，如存款利率、贷款利率、国债利率等，这些不同类型的利率共同构成了社会的利率体系，影响着经济的各个方面。

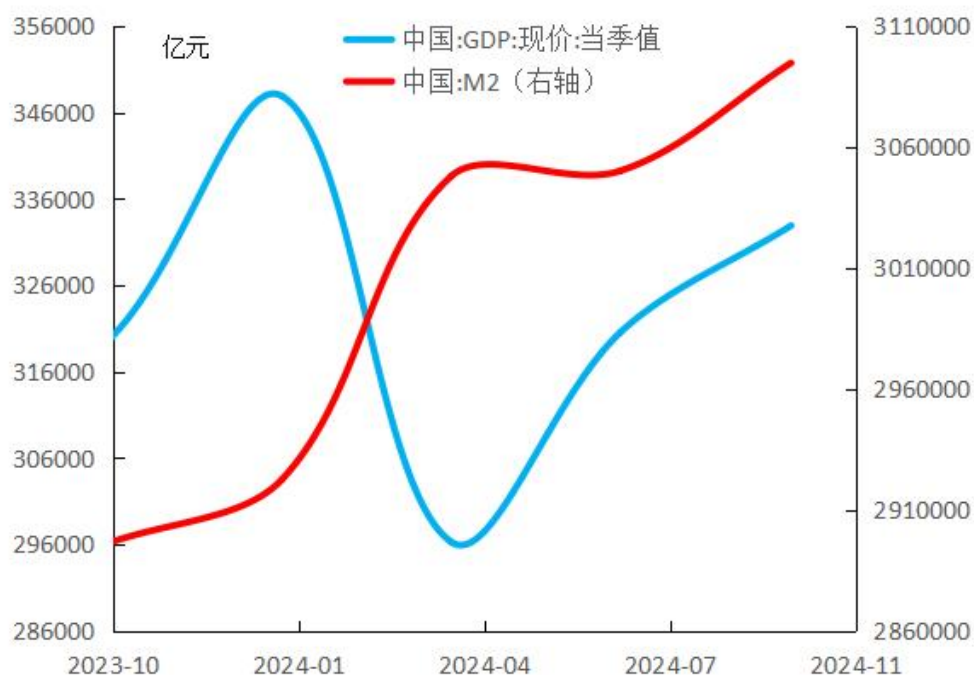
三、利率水平的主要影响因素

（一）货币供求关系

货币供求关系是影响利率水平的关键因素之一。货币供求关系是指在一定时期内，市场上对于货币的需求(需求量)与市场上提供的货币供应量(供给量)之间的关系。这种关系是货币经济学中的基本概念，影响着一国的物价水平、经济增长、通货膨胀以及汇率等多个经济指标。

当货币需求增加，而供给相对不足时，利率水平会上升，因为此时资金变得相对稀缺，借款成本增加。相反，当货币供给充足，而需求不足时，利率水平会下降，因为资金相对充裕，借款成本降低。这种关系反映了资金市场的供求平衡，同时也是中央银行通过货币政策调控经济的重要手段。货币供求关系的变化，直接影响利率水平的波动，进而影响经济的整体运行。

图 3：货币供求关系



资料来源：Wind，申万期货研究所

（二）通货膨胀

通货膨胀意味着货币购买力下降，投资者为保持资金的实际价值，会要求更高的回报率，从而推动利率上升。同时，通货膨胀往往导致货币需求增加，因为人们更倾向于持有实物资产以保值增值，这会导致货币供给相对减少，进一步推高利率。此外，中央银行在应对通货膨胀时，通常会采取紧缩货币政策，如提高利率，以抑制通胀压力，维持货币稳定。

在通货紧缩的环境下，物价普遍下跌，货币购买力增强，人们倾向于推迟购买决策，储蓄增加，消费和投资减少。这种总需求的下降会导致经济增速放缓，企业利润下降，进而影响到银行贷款的归还，增加银行系统的风险。为了刺激经济，中央银行可能会采取降低利率的政策。

（三）中央银行的再贴现率

再贴现率是指中央银行对商业银行持有的未到期贴现票据进行再贴现时所规定的利率。作为中央银行抑制货币供应量的传统政策手段之一，再贴现率的调整能够直接影响商业银行的资金成本，进而对整个社会的利率水平产生深远影响。

具体而言，当中央银行提高再贴现率时，商业银行向中央银行借款的成本增加，这通常会导致商业银行减少向中央银行的借款，转而提高贷款利率以弥补资金成本，从而推高市场利率。相反，当中央银行降低再贴现率时，商业银行的资金成本降低，可能会增加向中央银行的借款，同时降低贷款利率以吸引更多的贷款需求，从而带动市场利率下降。因此，中央银行的再贴现率不仅是商业银行资金成本的参照标准，更是制约和影响全国利率水平的关键因素。通过调整再贴现率，中央银行能够有效地调节货币供应量，进而影响经济整体运行。

（四）国家经济政策

国家通过制定货币政策、财政政策等宏观经济政策，调控全社会资金的供求状况，从而影响利率水平。具体来说，货币政策是直接影响利率水平的重要手段。中央银行通过调整存款准备金率、公开市场操作等方式，调控市场货币供应量，进而影响市场利率水平。例如，当中央银行提高存款准备金率时，商业银行可用于放贷的资金减少，市场资金供求关系发生变化，导致利率上升。

此外，财政政策也会通过影响政府支出和税收等手段，间接影响市场利率水平。例如，政府增加支出或减少税收，将增加市场资金供给，可能导致利率下降。

图 4：近期货币财政政策相关发文

时间	来源	内容
2024-5-10	一季度货币政策报告	下一阶段货币政策主要思路包括：一是 保持融资和货币总量合理增长 ；二是 充分发挥货币信贷政策导向作用 ；三是把握好利率、汇率内外均衡；四是不断深化金融改革和对外开放；五是积极稳妥防范化解金融风险。
2024-6-19	中央金融工作会议	要 充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖 。人民银行正在与财政部加强沟通，共同研究推动落实。
2024-6-25	央行政策委员会二季度例会	宏观政策坚持 稳字当头、稳中求进 ，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。
2024-7-19	央行党委会议	始终保持货币政策稳健性，充实货币政策工具箱，完善货币政策传导机制，提高资金使用效率，为经济持续回升向好和高质量发展营造良好的货币金融环境。 健全货币政策沟通机制，有效稳定和引导市场预期。
2024-8-9	二季度货币政策报告	稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节 ，为经济社会发展营造了良好的货币金融环境。保持货币信贷合理增长。总体看，今年以来货币政策立场是支持性的，为经济持续回升向好提供了金融支持。
2024-9-24	国新办新闻发布会	金融支持经济高质量发展的发布会 。央行宣布，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。降低中央银行政策利率，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%降为1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。
2024-9-26	中共中央政治局会议	要 加大财政货币政策逆周期调节力度 ，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要 发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
2024-10-21	央行公告	为更好发挥证券基金机构稳市作用， 人民银行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作。本次操作金额500亿元 ，采用费率招标方式，20家机构参与投标，最高投标费率50bp，最低投标费率10bp，中标费率为20bp。
2024-11-5	十四届全国人大常委会第十二次会议	坚持 支持性的货币政策立场，加大货币政策逆周期调节力度 ，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。
2024-11-8	三季度货币政策报告	保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放 ，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。 完善市场化利率形成和传导机制，强化央行政策利率引导作用，发挥市场利率定价自律机制和存款利率市场化调整机制效能 ，提升金融机构自主理性定价能力，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

资料来源：中国人民银行，财政部，申万期货研究所

（五）国际市场利率水平

国际市场利率水平对国内利率水平具有显著影响。当国际市场利率上升时，国际资本往往更倾向于流向利率较高的地区，若国内利率相对较低，则可能导致资金外流，国内借贷成本上升，进而推高国内利率水平。反之，若国际市场利率下降，国内利率则可能受到下行压力。此外，国际市场的政策调整、经济环境变化等也可能通过影响资金流动和市场预期，间接作用于国内利率水平。因此，国内利率水平的变动需充分考虑国际市场利率水平的影响。

例如，美联储降息对国内利率水平的影响。美联储降息有助于收窄中美利差，使得国内利率水平相对更具吸引力。在美联储降息后，若国内利率保持不变或下降幅度较小，则中美利差将缩小，这有助于吸引外资流入国内，增加国内资金供应，进而对国内利率水平产生下行压力。此外，美联储降息可能引发全球货币宽松潮，国内货币政策有望得到更多空间。在美联储降息后，其他主要经济体如欧洲央行、英国央行等也可能跟随降息，全球金融市场将进入相对宽松的货币环境。这将为国内货币政策提供更多空间，国内央行可能通过降息等手段来刺激经济增长和应对通缩压力。

图 5：美国联邦基金利率与国债到期收益率（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

四、利率水平对经济的影响

（一）对投资行为

利率水平作为宏观经济调控的重要工具，对投资行为具有显著影响。当利率处于较低水平时，企业和个人借款的成本相对较低，这通常会刺激投资活动。对于企业而言，低利率意味着可以以更低成本筹集资金，扩大生产规模或进行技术创新，从而提升盈利能力。个人投资者在低利率环境下也倾向于增加投资，如购买股票、债券或房地产，以期获得更高的资本回报。

当利率上升时，借贷成本随之增加，投资行为往往会受到抑制。企业可能会因为融资成本上升而推迟或取消投资计划，个人投资者也可能因投资回报预期降低而减少投资。因此，利率水平的变化不仅影响资金流动，还深刻影响着经济主体的投资决策和整体经济发展态势。政府和央行通常会通过调整利率来引导投资和消费，以实现宏观经济稳定和增长目标。

（二）对消费行为

利率水平对消费行为具有重要影响。当利率处于较低水平时，消费者借贷成本相对较低，这通常会鼓励消费支出。较低的利率使得贷款购买商品或服务变得更加划算，如房屋、汽车等大额消费品，因此消费者可能会增加贷款购买意愿，进而推动消费市场的发展。此外，低利率环境下，储蓄的回报

率也会相应降低，这可能会促使一些消费者将资金从储蓄转向消费，以期获得更高的即时满足感。

当利率上升时，借贷成本增加，消费者可能会因为贷款利息负担加重而减少消费，转而增加储蓄以应对未来可能的借贷需求或经济不确定性。因此，利率水平的变化不仅影响消费者的借贷意愿，还深刻影响着消费市场的整体活力和消费者的经济行为。

（三）对货币供应量和货币流通

利率水平在货币供应量和货币流通中扮演着至关重要的角色。利率水平直接影响商业银行的借贷成本。当中央银行提高利率时，商业银行的借贷成本也随之上升，这会降低其放贷意愿，从而减少市场上的货币供应量。反之，当中央银行降低利率时，商业银行的借贷成本降低，放贷意愿增强，市场上的货币供应量相应增加。利率水平还影响公众的储蓄和消费行为。高利率环境下，公众更倾向于将资金存入银行以获取利息收入，这会导致市场上的货币流通量减少。相反，在低利率环境下，储蓄的吸引力减弱，公众更倾向于将资金用于消费和投资，从而增加市场上的货币流通量。因此，通过调整利率水平，中央银行可以有效地调控货币供应量和货币流通速度，进而影响整体经济的稳定与增长。

此外，利率水平的变化还会影响企业和个人的贷款需求。高利率增加了借贷成本，使得企业和个人在贷款时更加谨慎，进一步减少了市场上的货币需求。而低利率则降低了借贷成本，刺激了企业和个人的贷款需求，增加了市场上的货币流通。

（四）对汇率

利率水平对汇率的影响是一个复杂而关键的经济过程，涉及资本流动、货币供需以及国际经济关系的多方面因素。利率的提高会增强一国货币的投资吸引力。当一国中央银行提高利率时，意味着该国货币的存款和投资回报率增加，这通常会吸引外国投资者购买该国货币，以获取更高的利息收入。这种资本流入增加了对该国货币的需求，从而推动其汇率升值。相反，当利率降低时，投资者可能会寻求更高回报的投资目的地，导致资本流出，该国货币汇率因此承受贬值压力。

利率变化还通过影响国际贸易和资本流动来间接影响汇率。高利率可能会抑制国内消费和投资，降低进口需求，同时增加出口竞争力，这有利于本国货币升值。然而，高利率也可能导致出口商因成本上升而减少出口，对汇率产生复杂影响。

此外，利率水平在国际金融市场中扮演着重要角色，各国央行通过调整利率来影响汇率，以实现宏观经济目标，如维持物价稳定、促进经济增长以及保持国际收支平衡。因此，利率政策不仅影响国内经济活动，还通过汇率机制对全球经济产生深远影响。

图 6：汇率比较



资料来源：Wind，申万期货研究所

（五）对经济增长和通货膨胀

利率是央行调控宏观经济的重要工具之一。当经济过热、通货膨胀压力上升时，央行通常会提高利率，以抑制过度的投资和消费，从而减缓经济增长速度，降低物价上涨压力。高利率增加了借贷成本，使得企业和个人在投资决策上更加谨慎，有助于稳定物价，控制通货膨胀。相反，当经济低迷、通货紧缩风险增大时，央行则会降低利率，以刺激投资和消费，促进经济增长。低利率降低了借贷门槛，使得企业和个人更容易获得资金支持，进而增加生产和消费活动，推动经济复苏。

利率调整对经济增长和通货膨胀的影响并非立竿见影，且存在滞后效应。过高的利率可能会抑制经济增长，导致失业率上升，而过低的利率则可能引发资产泡沫和通货膨胀风险。因此，央行在调整利率时需要综合考虑经济增长、通货膨胀、就业等多个宏观经济指标，以实现经济的稳定增长和物价稳定。

五、国际利率水平比较

中美日韩四国利率政策各具特色，反映了各自经济状况和货币政策的差异。美国联邦基金利率经过多次调整，目前处于相对较低的水平，旨在平衡通胀与经济增长。根据 2024 年 11 月美联储议息会议的结果，基准利率下调 25 个基点至 4.50%-4.75% 之间。中国稳健的货币政策灵活适度、精准有效，加大逆周期调节力度，为经济回升向好创造了适宜的货币金融环境。截至 10

月底，年内已累计降准 1 个百分点，释放约 2 万亿元长期低成本资金，年底前预计还将有 0.25—0.5 个百分点的降准空间。日本维持低利率政策，但未来可能加息以应对通胀压力，其无担保隔夜拆借利率维持在 0.25% 左右。韩国央行称将谨慎决定降息步伐，将全面评估通胀、经济增长与金融稳定之间的权衡，韩国经济将继续保持温和增长。2024 年 10 月 11 日，韩国央行宣布下调基准利率 25 个基点至 3.25%，符合市场预期。

（一）最新利率动态

表 1： 中美日韩四国最新利率动态

国家	最新利率动态
中国	<ul style="list-style-type: none"> 截至 2024 年 11 月 1 日，主要银行的一年期定期存款利率为 2.5%，五年期定期存款利率为 3.0%，一年期贷款利率为 4.5%。 根据 2024 年 11 月 6 日的数据，四大国有银行（中国银行、工商银行、农业银行、建设银行）以及交通银行、邮政银行的活期存款利率为 0.1%，定期存款利率根据存款期限不同而有所差异，如 3 个月期年化存款利率在 1.15% 至 1.20% 之间，6 个月期年化存款利率在 1.35% 至 1.45% 之间，一年期年化存款利率在 1.45% 至 1.65% 之间，而中长期存款利率则更高。 2 月、9 月两次下调存款准备金率共 1 个百分点，释放长期流动性约 2 万亿元，并综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，开展国债买卖操作，保持流动性合理充裕。 1 月下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，7 月、9 月下调公开市场 7 天期逆回购操作利率共 0.3 个百分点，继续推动存款利率市场化，引导贷款市场报价利率（LPR）等市场利率下行。 降准方面，截至 10 月底，年内已累计降准 1 个百分点，释放约 2 万亿元长期低成本资金，年底前预计还将有 0.25—0.5 个百分点的降准空间。 降息方面，全年来看 7 天逆回购利率、MLF 利率分别累计下调 30bp 和 50bp，1 年和 5 年及以上 LPR 分别累计下调 35bp 和 60bp，降幅均较大，带动新发放的个人住房贷款利率和企业贷款利率均降至历史最低水平，有效让利实体。
美国	<ul style="list-style-type: none"> 根据 2024 年 11 月 7 日美联储议息会议的结果，基准利率下调 25 个基点至 4.50%—4.75% 之间，IOER（隔夜逆回购利率）和 ONRRP（隔夜准备金利率）也同步下调。 北京时间 9 月 19 日凌晨 2 时，美联储联邦公开市场委员会（以下简称 FOMC）宣布将联邦基金利率下调 50 个基点至 4.75%~5.00%，超出市场预期，开启自 2020 年 3 月 16 日以来首次降息。
日本	<ul style="list-style-type: none"> 2024 年 10 月 31 日，日本央行维持其基准利率不变，无担保隔夜拆借利率保持在 0.25%。 2024 年 10 月 1 日，日本央行会议纪要显示，一位成员表示，考虑的加

	<p>息路径最早将在 2025 财年下半年将政策利率上调至 1.0%；一位成员表示，日本央行与市场的沟通还有改进的余地；一位成员表示，日本央行必须加息，不要等待太久，但加息本身必须是有目的的。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2024 年 9 月 20 日，日本央行一致投票通过利率决议，将短期利率维持在 0.25% 不变，符合市场预期。 ● 2024 年 7 月 31 日，日本央行公布最新利率决议，宣布将目标政策利率从 0-0.1% 区间上调至 0.25%，为 2008 年以来首次告别“零利率”。这一决策以 7 票对 2 票的结果通过，表明日本央行在货币政策上迈出了重要一步。
韩国	<ul style="list-style-type: none"> ● 2024 年 10 月 11 日，韩国央行宣布下调基准利率 25 个基点至 3.25%，符合市场预期。 ● 2024 年 8 月 22 日，韩国央行维持基准利率在 3.5% 不变，符合市场预期。 ● 2024 年 5 月 23 日，韩国央行维持利率在 3.5% 不变，符合市场预期。 ● 2024 年 4 月 12 日，韩国央行维持基准利率在 3.5% 不变，连续 10 次按兵不动，符合市场预期。

资料来源：Wind，中国人民银行，财政部，申万期货研究所

（二）利率背景总结

1、中国

中国人民银行作为中国的中央银行，承担着制定和执行货币政策的重要职责。近年来，为了应对经济下行压力，中国人民银行多次采取降准、降息等货币政策措施，以刺激经济增长。同时，为了防范金融风险和维护金融稳定，中国人民银行也加强了对金融机构的监管，并推动了利率市场化改革。这些政策调整使得中国的利率水平呈现出一定的波动性，但也为经济发展提供了有力的支持。

在政策引导下，中国的金融市场也在逐步成熟和完善。随着利率市场化改革的深入推进，金融机构的定价权逐渐增强，市场竞争也日益激烈。这使得金融机构在提供金融服务时更加注重风险管理和成本控制，从而推动了金融市场的健康发展。同时，随着国内经济的持续增长和居民收入水平的提高，金融需求也在不断增加，为金融机构提供了广阔的发展空间。

2、美国

美联储作为美国的中央银行，其货币政策调整直接影响着美国的利率水平。近年来，面对复杂多变的经济形势，美联储不断调整联邦基金利率，以平衡经济增长、通胀和就业等多重目标。特别是在 2024 年，美联储多次降息，旨在应对经济衰退压力和金融市场波动。此外，美国大选结果也对美联储的货币政策走向产生了一定影响，使得未来的降息路径存在不确定性。

当前，美国的利率背景呈现出复杂性和多变性。一方面，经济数据的波动和市场预期的变化导致利率水平频繁调整；另一方面，通胀压力持续存在，

使得美联储在调整利率时需要更加谨慎。此外，全球经济形势和地缘政治等因素也可能对美国利率水平产生影响。因此，投资者和政策制定者需要密切关注美国经济数据和政策信号的变化，以应对可能出现的市场波动。

3、日本

长期以来，日本利率水平一直受到央行宽松货币政策的影响。为了刺激经济增长和对抗通缩压力，日本央行实施了长时间的低利率政策，甚至引入了负利率政策。然而，随着日本经济的逐步复苏和通胀水平的上升，日本央行开始逐步调整其货币政策，并在近年来结束了负利率时代，转而采取更加中性的利率政策。

2024 年，日本央行在利率政策上展现出了谨慎态度。尽管有迹象表明日本经济正在稳步增长，但央行仍担心全球经济不确定性可能对日本经济产生负面影响。因此，日本央行在调整利率时采取了逐步、小幅的方式，以避免对金融市场和经济造成过大冲击。未来，日本利率的走势将取决于国内外经济形势、通胀压力以及央行的政策判断。

4、韩国

韩国利率水平一直受到韩国银行（即韩国的中央银行）的调控。近年来，为了应对经济增长放缓和通胀压力，韩国银行不断调整其基准利率，以影响贷款和消费等经济活动。特别是在全球经济不确定性增加的背景下，韩国银行更加关注国内外经济形势的变化，并据此调整其货币政策。

2024 年，韩国利率政策呈现出一定的复杂性。一方面，韩国银行需要维持适当的利率水平以支持经济增长；另一方面，随着通胀压力的上升和全球贸易市场的不确定性，韩国银行也需要在控制通胀和防范金融风险之间找到平衡。因此，韩国银行在调整利率时需要综合考虑多种因素，以确保货币政策的稳健性和有效性。

（三）国际利率水平比较总结

图 7：中美日韩利率水平比较总结

国家	比较总结说明
中国	利率政策稳定，注重长期发展，目前处于降息慢周期。
美国	联邦基金利率经过多次调整，目前处于相对较低水平，旨在平衡通胀与经济增长。
日本	日本央行已结束负利率政策，维持低利率，未来可能加息。
韩国	利率水平受韩国银行调控，旨在平衡经济增长与通胀风险。

资料来源：申万期货研究所

六、风险提示

- 1、海外衰退风险加剧。
- 2、市场资产逻辑产生变化。

声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货交易咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾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获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。