

从“共宽松”到“大分化”

——全球央行分化为“收紧阵营”和“宽松阵营”

2008 年金融危机后，超级宽松的货币政策成为全球央行普遍采用的应对危机的手段之一，各国央行的货币政策差异仅在于宽松程度。

进入 2014 年之后，受经济复苏差异影响，全球流动性集体宽松格局被打破，全球央行分化为“收紧阵营”和“宽松阵营”。以美联储、新西兰央行、英国央行为代表的央行驶向紧缩周期的一端，而以欧洲央行、日本央行、中国央行为代表的央行则倒向宽松周期的一端。事实上，不仅主要发达经济体的货币政策面临分化，新兴市场内部货币政策同样面临分化。

这种分化是各国经济复苏动能分化的结果，同时也意味着全球流动性超宽松格局的结束和金融风险的上升。过去五年，尽管全球复苏态势依然疲弱，但资本市场的复苏却势如破竹：全球主要市场股指却频繁创下历史新高；发达体国家中受次贷危机和金融危机影响房地产市场重挫的美国和欧洲市场，泡沫已经开始隐现；新兴市场在美联储依然鸽派的基调下也开启了反弹模式。然而，伴随美联储加息时间表临近以及货币政策收紧阵营正在扩大，全球流动性的天平已经开始缓慢倾斜，那些依靠流动性推高却没有基本面支持的资产将面临巨大挑战，这样看来，新兴市场资产当前的全面反弹并不乐观。

2008 年金融危机后，超级宽松的货币政策成为全球央行普遍采用的应对危机的手段之一，各国央行的货币政策差异仅在于宽松程度。

进入 2014 年之后，受经济复苏差异影响，全球流动性集体宽松格局被打破，“央行货币政策大分化”成为全球货币市场的新格局。以美

联储、新西兰央行、英国央行为代表的央行驶向紧缩周期的一端，而以欧洲央行、日本央行、中国央行为代表的央行则倒向宽松周期的一端。事实上，不仅主要发达经济体的货币政策面临分化，新兴市场内部货币政策同样面临分化。

一、收紧阵营：经济增长、通胀上升、就业改善驱动货币政策正常化

2013 年 12 月 18 日，美联储宣布将开始每月缩减资产购买，这是美联储开始从过去 10 年的货币宽松周期转向紧缩周期的标志性事件。2014 年 3 月 8 日，新西兰央行首次将基准利率上调 25bp，开启发达国家央行紧缩周期的大门。6 月 18 日英国央行行长卡尼称，加息时点可能早于市场预期，其鹰派立场使我们将英国首次加息时间预期提前至今年 12 月份。

新西兰联储：三度加息，开启发达国家紧缩周期

3 月份议息会议上，新西兰联储率先加息，成为首个在当前周期收紧的发达国家央行。6 月 12 日新西兰联储宣布上调利率 25bp 至 3.25%，这是今年以来第三次加息。同时，新西兰联储希望利率达到更中性的水平，其对利率的预估暗示今年利率还会两度调高 25 个基点，并在 2015 年依然保持这样的速度。新西兰联储主席惠勒在声明中表示，“官方利率需要上调的步伐和幅度将取决于将来的经济和金融数据，以及对通胀压力的影响”。目前市场对新西兰联储再度加息的时间存在两种，一种认为央行可能 7 月份再次加息，之后暂时不动；另一种是央行会于 9 月和 12 月会议上两次加息。但无论再次加息的时点如何，新西兰联储都无可否认地开启了货币政策紧缩周期。

英国央行：增长前景乐观，卡尼态度转为鹰派，年底前加息成为可能

6 月 18 日公布的政策会议纪要显示，货

币政策委员会（MPC）对于市场对央行年内加息预期较弱而稍感到意外。英国央行行长卡尼称，下半年经济增长强于预期将吸收掉闲置产能，加息可能早于市场预期。这些鹰派言论使得市场将英国央行首次加息的时点提前至今年 12 月份。我们认为近期经济意外上行，国内需求释放，劳动力市场上行超预期，促使英国提前加息。

1、国内需求驱动经济持续复苏。在被抑制的需求得到释放后，英国经济表现出加速上行的迹象。英国第一季度 GDP 为 0.8%，修正后的 GDP 可能达到 0.9%。各种经济数据显示，第二季度经济动能可能维持下去。首先，受强劲就业创造、房地产市场复苏产生的财富效应增强、消费信心改善、价格压力较小等支撑，消费依然以强劲的步伐增长，尽管速度仍慢于金融危机前的最高水平。其次，随着商业情绪改善，我们认为 2014 年和 2015 年投资对 GDP 的贡献增大。

2、劳动力市场的上行大幅超出市场预期。英国至 4 月份三个月 ILO 失业率降至 6.6%，创截至 2009 年 1 月三个月以来的最低水平，就业人数增加了 34.5 万，创 1971 年有记录以来最大。我们将 2014 年底失业率预期下调至 6.3%，2015 年下调至 5.9%，以反映劳动力市场持续改善的迹象。然而，劳动力市场的改善并未转化为相应地收入增加，尽管调查显示，劳动力市场在不断收紧。可能的解释是，有效劳动供给增加，使得平均每周的收入并没有准确反映不断上升的工资压力。

3、通胀展望不会阻碍 BOE 提前加息。厂商提价压力减弱、食品价格持续疲软（超市竞争性打折）、英镑走强、薪资数据疲软等使得 CPI 上升的压力减小。我们预计通胀仍低于英国央行的通胀目标，2014 年和 15 年的通胀目标分别为 1.6%、1.7%。尽管 MPC 的职责是中期价格保持稳定，我们认为短期内价格压力缓

和将使得英国央行货币政策正常化变得复杂。正如6月24日卡尼意外收起鹰派信号，称英国不愠不火的薪资增长显示劳动力市场有些疲软，这可能促使央行暂缓加息步伐。尽管如此，正如一些 MPC 官员提到的那样，委员会在制定政策决议时，会透过汇率等短期因素，更多的权衡长期经济发展潜力。

因此，我们认为以下两个条件将促使英国央行提前加息：一是英国经济广泛、持续的复苏；二是正如 MPC 成员强调的那样，如果央行加息的路径是渐进的，那么远端利率不会很高，正如前瞻指引那样，货币政策正常化必须尽早启动。

美联储：对明年的利率预期继续上移，暗示加息速度可能更快

2013年6月份，伯南克在 FOMC 会议上首次释放 taper 魔豆，打响货币政策正常化的前奏。2013年12月，美联储宣布自1月份开始，缩减每月购债规模100亿美元，标志着长达10年的货币宽松周期转向紧缩周期。

1、虽然同时处于紧缩周期，美国和英国劳动力市场和通胀趋势差异决定了美联储不同的收紧周期。英国的失业率持续下降，不断靠近英国央行的目标，同时英国的劳动参与率（2008年是76.6%，现在为76.35%）并未像美国一样出现大幅下降。这些表明英国的劳动力市场相当健康。诚然，英国的通胀率似乎朝着与美国相反的路径运行，但我们认为这不会阻碍英国央行的决议。耶伦却不愿意承认近期美国的通胀率上升，并视 CPI 的走高为“噪音”。最后，美联储尚未结束 QE，而英国已经停止 QE 很长一段时间了。

2、“更慢”的加息时点与“更快”的加息速度。美联储加息时点从3月份开始逐渐成为市场关注的焦点。耶伦在3月份曾暗示2015年 QE 结束后6个月加息，早于此前市场预期的秋季加息。但4月9日公布的会议纪要又重新

调整口径，显示 QE 可能在今秋结束，在 QE 结束后“相当长时间”才会加息，并且放弃将失业率6.5%作为升息门槛，实行“定性”的前瞻指引。美联储中性偏鸽派的立场使我们不禁猜想，美联储可能不会提前加息。我们注意到，在今年6月17-18日举行的 FOMC 会议上，美联储官员对2015年联邦基金利率上调的预期再度加强，且对经济增长的现状更为乐观，暗示加息的速度可能更快。

3、短期通胀上升不会成为美联储加息的诱因。美国5月份 CPI 同比升至2.1%，但耶伦将近期通胀率走高解释为“噪音”，称近期的 CPI 数据很高，不能反映真实地物价水平，去除噪音外，通胀正逐步接近2%的目标。我们预计随着劳动力市场的改善，未来几个月，通胀率会继续走高，并超过美联储今年的目标。即便如此，我们认为通胀上升不会对美联储政策产生较大影响，在通胀仍低于2%的目标下，美联储很可能将通胀上升解释为货币宽松政策在起作用。如果通胀高于2%，美联储则将其解释为暂时因素在起作用。只有通胀超过2%目标很长一段时间，美联储才可能开始考虑使用紧缩货币政策抑制通胀上升。我们认为美联储会于2015年第三季度开始首次加息，联邦基金利率于2015年末达到1%目标。

二、宽松阵营：通缩风险加剧、经济停滞甚至衰退成共同主题

和新西兰联储、英国联储、美联储不同，以欧洲央行、中国央行为代表的央行则延续宽松周期。在6月5日利率决议上，欧洲央行宣布全面降息和一揽子宽松组合拉开了欧洲央行的宽松序幕。迫于经济持续下滑的压力和对全面宽松的顾虑，中国央行在4月份启动了“定向宽松”货币政策。随着上周中国央行将定向削减 RRR 扩大至四大商业银行，我们确信，“中国版定向 QE”还将继续。年初以来，日本央行

并未出现市场预期的进一步宽松，甚至日本央行内部出现了有关结束宽松的讨论，我们认为，经济失控和消费税上调延迟了日本央行的行动时点，未来日本央行还将实行进一步宽松。

欧洲央行：ECB 宽松发力，期待全面 QE。

在通胀恶化、货币升值、流动性趋紧的三重压力下，欧洲央行终于在 6 月 5 日的利率决议上宣布实行一系列宽松组合。欧洲央行的一揽子宽松组合包括：将主要再融资利率下调 10bp，降为 0.15%；欧洲央行隔夜存款利率下调 10bp，降为 -0.1%；隔夜贷款利率下调 35bp，降为 0.4%；实行规模为 4000 亿欧元定向 LTRO 操作（TLTROs）；结束 SMP 冲销。同时，欧洲央行还在筹备 ABS 资产购买计划。由于 ABS 购买尚在筹备中，且该工具所能释放的流动性有限，不能促进通胀率的持续走高，我们认为全面 QE 才是解决通胀和经济问题的良药。

1、通胀见底，但短期内反弹无望。我们认为，ECB 行动会通过三个渠道支撑中期通胀展望：降低利率；影响外汇；提高银行贷款。尽管如此，我们认为这些措施不会在短期内促进通胀走高。2014 年，甚至是 2015 年上半年，欧元区的通胀依然维持较低水平，仅会出现小幅上行。原因如下：一，许多国家为了恢复竞争力，价格调整在持续进行；二，工资具有粘性特点，即使失业率下降，但工资仅会缓慢增长；三，根据 J 曲线效应，欧元升值的影响将在 2014 年末消失；四，央行干预 ABS 市场可以减少以银行为中介的贷款，改变经济融资结构的意愿，但管制发生变化以及 ABS 市场繁荣 仍需很长一段时间。我们预计今年的通胀年率为 0.5%，明年达到 0.8%。一旦通缩风险加剧，经济持续走弱，我们认为欧洲央行将准备采用大规模资产购买，包括主权债务购买。

2、疲弱经济施加进一步宽松压力除通胀持续下行外，近期的数据同样显示增长动能在

持续走软。2014 年 Q1 季调后 GDP 仅增长了 0.7%，远低于预期，贸易出口的贡献转为负。国内需求连续 4 个季度扩张，但速度在放缓。此外，商业调查趋于平缓，表明增长势头近期内不大可能加速因此，我们预计今年经济仅增长 1.1%。目前欧元区工资增长缓慢，税收增加，许多国家要求提高储蓄率、减少家庭债务过剩，这些使得可支配收入大幅减少，抑制了消费需求和经济复苏。如果本周欧元区的 PMI 初值和德国 Ifo 继续波动，市场对欧元区复苏的担忧可能进一步增强，对欧洲央行的宽松施加进一步压力。

中国央行：“中国版定向 QE”逐步出台，加码宽松持续。

为了应对第 1 季度经济全面下行，中国央行 4 月份实行了定向再贷款，以配合政府的“微刺激”政策，并于 6 月份实行了定向降准。上周中国央行将定向降准的范围扩大至四大商业银行，从而证实了央行决定利用进一步的货币政策推动经济发展的观点。我们认为，下半年中国央行会进一步削减政策利率，加上已采取的降准措施，这些将使 GDP 接近政府 7.5% 的目标。

1、中国央行实行定向再贷款和定向降准。去年钱荒以来，中国央行政策路径发生了明显的转变，无论是常备借贷便利（SLF）、再贷款，还是结构性降准，都具有鲜明的定向特征，市场称之为“中国版定向 QE”，这种政策工具兼顾了投放货币稳增长和引导结构调整双重目标。4 月份央行再贷款规模约 4000 亿元，其中支农、支小 1000 亿元，对国开行发放 3000 亿。同时央行发布公告，自 4 月 25 日起下调县域农村商业银行人民币存款准备金率 2%，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率 0.5%，我们估计该措施释放资金约 1000 亿元。6 月 9 日央行再次宣布，对特定的“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行、财务公司、金

融租赁公司和汽车金融公司存准金也下调 0.5 个百分点。随后，民生银行、宁波银行、招商银行和兴业银行四家股份行被获准下调准备金率。此次定向降准释放资金总规模约为 1165 亿元。

2、经济数据参差不齐，宽松政策有待继续。5 月份制造业 PMI 从上月 50.4 进一步提升至 50.8，连续三个月扩张；服务业 PMI 从 53.4 提高至 54.2，反映服务业扩张势头良好。工业增加值同比增长 8.8%，较 4 月回升 0.1 个百分点。消费数据明显改善。

5 月社会消费品零售总额同比增速为 12.5%，较上月回升 0.6 个百分点。但固定资产投资增速依然小幅回落，1-5 月份固定资产投资同比增长 17.2%，增速较前 4 个月回落 0.1 个百分点，其中房地产投资增速从 16.4% 继续大幅下滑至 14.7%，制造业投资增速从 15.2% 大幅下滑至 11.9%。我们认为，在经济逐渐企稳并恢复之前，中国央行会实行进一步定向宽松。我们预计，预计中国央行会于第三季度将政策利率削减 25bp，第 4 季度再削减 25bp，加上已采取的降低准备金率等措施，这些将使增长接近官方目标。

日本央行：短期不会进一步宽松，并不意味着结束宽松。

2013 年 4 月日本央行出台了一大批货币刺激政策，试图推动通胀率在大约两年的时间里达到 2%。进入 2014 年之后，市场预期日本央行会实行进一步的货币宽松政策，但半年已过，央行仍维持着 0.1% 的利率和以每月 60-70 万亿日元的规模扩大基础货币。我们认为日本通胀率会在今年夏天见顶，日本仍需要更多的刺激措施才能达到 2% 的目标。

1、经济失控下，日本央行等待触发因素。受 4 月份消费税上调的影响，2014 年以来，日本的宏观经济处于失控状态。日本央行日益被过热的非制造业部门和停滞的制造活动以及

对未来增长和通胀的影响所困惑，这是日本经济从未经历过的状况。我们认为这将使日本央行在制定政策决议时很被动，任何进一步的宽松行动都需要一个明确的原因如：1) 有证据表明供给端收缩使非制造业活动减缓，进而国内增长和通胀下滑；2) 日元走强也给了央行采取行动的理由，因为日元走强可能使制造业活动进一步放缓。

2、消费税上调对通胀影响的不确定性推迟了央行的行动时点。六月份货币政策会议基本熄灭了日本央行 7 月份采取行动的可能，同时也削减了 2014 年底进一步宽松的预期。目前日本央行对日本经济前景及通胀表现较为乐观，消费税上调的不利影响似乎也在消退，但我们认为，消费能否增加，还取决于工资能否增长。同时，随着日元贬值幅度越来越小，进口价格对企业商品价格指数 CGPI 的贡献也将越来越小。因此，我们认为核心 CPI 很可能在今年夏天见顶，日本央行将于 10 月份实行进一步的宽松。关于这一点，黑田东彦称，核心通胀本身波动较大，但 2014 财年下半年很可能上升。如果这样的话，即便通胀率出现快速下降，日本央行仅会降低通胀展望。这意味着，日本央行进一步宽松的时间可能比预期的要晚。

三、新兴市场央行货币政策分化

事实上，不仅主要发达经济体的货币政策面临分化，新兴市场的货币政策同样面临分化。新兴市场亚洲国家将提前加息或延迟宽松以应对通胀风险；与欧元区关系密切的中东欧许多国家已采取或将采取宽松应对 ECB 宽松的不利影响；对于南北美国家，经济分化驱动央行货币政策差异。新兴市场亚洲：通胀风险加剧，提前加息或延迟降息成多数国家首选

1、近期油价上升风险回归。伊拉克战火持续，库存下降、沙特阿拉伯闲置产能缩小导

致石油供给端减少，同时全球经济复苏推高油价。考虑到伊拉克在全球供给的重要性，我们认为，价格从当前水平进一步升高 10-15% 不是冲动的想法。由于亚洲愈来愈依赖进口石油，更高的油价意味着更大的进口成本和更高的价格压力。除印度、印尼、马来西亚外，亚洲其他国家均不补贴油价，这也意味着油价传导到零售品的价格会很快。燃料在印度 CPI 中的比重为 9.5%，马来西亚为 9.2%，泰国为 8.0%。在菲律宾和新加坡，公共交通的流行减少了油价对 CPI 的直接影响。

2、农产品价格上升是另一风险点。澳大利亚气象局的南方波动指数显示，厄尔尼诺现象风险在加剧。过去几个月，农产品价格持续上涨增加了食品通胀上行的风险，5 月份菲律宾、印度、泰国的通胀数据说明了这一点。一些食品在 CPI 中占较大比重的国家，通常也是石油的主要进口者。我们估计菲律宾、印度、新加坡、香港将是受食品价格影响最大的国家。

3、财政政策和货币政策组合应对通缩风险财政方面，燃油补贴缓解了这些经济体对油价上涨的压力，我们认为许多国家的首要措施是实行燃油补贴措施，特别是马来西亚、印尼。但使用补贴会增加财政赤字，印度，燃油补贴比重很大，支付巨额燃油补贴将破坏这些国家的财政整顿。

同时，能源相关的价格上涨影响通常被央行视为负的增长冲击。考虑到各国经济表现分化，货币政策反映各不相同。更高的燃油和食品价格将延迟印度央行削减利率，尽管经济疲弱。然而，马来西亚和菲律宾的央行可能选择先发制人的加息，控制食品和油价上升的二级效应。其他国家，例如韩国、新加坡会使用货币对抗进口价格上升的压力。

中东欧国家：ECB 宽松促使中东欧国家实现宽松货币政策。在欧洲央行采取宽松之后，一些受 ECB 影响较大且通胀率较低的中东

欧经济体实行宽松货币政策不足为奇。匈牙利已经在通往宽松的路上；土耳其连续两个月降息 125bp；波兰近期通胀下降，为宽松扫除障碍；捷克央行将迫于通缩和货币被动升值压力，最终决定降息。

6 月 24 日匈牙利降息 10bp 至 2.3%，延续了近期小幅降息的周期。目前匈牙利彻底陷入通缩，通胀率远低于央行 3% 的官方目标，预计还将进一步宽松。土耳其 5 月降低回购利率 50bp，6 月份再降 75bp。自 1 月底紧急加息以来，土耳其央行一直远离人们的视线，5 月份土耳其央行将再回购利率降低 50bp。6 月 24 日，土耳其央行将再回购利率下降 75 个基点，从 9.5% 调降至 8.75%，继续利率正常化周期。除了单纯的经济忧虑，土耳其政府同样施压央行降息，声称央行“需要联手行动”。近期波兰通胀下降，加上 PMI 调查走弱，意味着进行宽松的阻力减少，但其近期的政治动乱仍是影响宽松的复杂因素。考虑到捷克经济活动改善，我们预计捷克央行会维持货币政策不变，但如果未来几次会议上，通胀依然维持低位，央行将不得不采取行动，特别是考虑到欧洲央行行动对欧元/捷克克朗产生的不对称风险。

拉美国家：南北美经济分化驱动货币政策分化目前南美和北美经济出现分化，南非经济停滞，北美加速发展。经济增长差异将决定两个地区的货币政策走向分化。巴西、墨西哥、智利等主要南美国家央行均已采取或降采取货币宽松政策，哥伦比亚央行是南美州唯一的鹰派，位于紧缩周期的阵营。

巴西第一季度实际 GDP 表明国内经济活动令人担忧，加上投资下降，通胀处于危险的目标区，我们预计巴西央行将维持基准利率在 11% 很长一段时间，经济停滞意味着政府不会收紧货币政策。墨西哥央行在 6 月 6 日议息会议上宣布将隔夜拆借利率即基准利率从 3.5% 下调至 3% 的纪录低位。这是墨西哥央行自去

年9月份以来首次对利率水平进行调整,也是自墨西哥2005年引进货币结构以来的最低利率水平。我们认为墨西哥央行将继续采取支持经济增长的宽松政策。智利政治不确定使得今年经济下滑3.0%,脆弱的经济活动为本年降息25bp奠定了基础,我们预计智利央行会于今年将政策利率下降至3.5%以下。哥伦比亚央行将是南美洲唯一的鹰派。上周哥伦比亚央行将基准利率提高25个基点至4%,这已是哥央行今年4月以来的连续第3次加息。哥伦比亚1季度国内生产总值增长率和1-5月份通货膨胀率都超出了年初预期,显示哥伦比亚经济正快速接近其生产可能性边界,因此有必要加息以避免出现经济过热。

四、结论

总体来说,在经过多年的共同宽松之后,无论是发达国家央行还是新兴市场央行均产生了不同程度的分化。观察处于收紧周期阵营的央行,我们发现快于预期的经济增长、通胀率上升、劳动力市场改善是这些央行货币政策正常化的共同驱动力。金融危机以来,这些央行采取的常规或非正规政策逐渐将本国经济拉出经济衰退及通缩的泥潭,在货币政策正常化的背后,我们可以清晰看出经济增长这一轮动主题。而通缩风险加剧、经济停滞甚至衰退也成为各国央行采取宽松或维持宽松的共同理由。

全球主要央行货币政策从集体宽松走向

分化的本质是经济复苏动能分化的结果,同时也意味着全球流动性超宽松格局的结束和金融风险的上升。过去五年,尽管全球复苏态势依然疲弱,但资本市场的复苏却势如破竹:全球主要市场股指却频繁创下历史新高;发达体国家中受次贷危机和金融危机影响房地产市场重挫的美国和欧洲市场,泡沫已经开始隐现;新兴市场在美联储依然鸽派的基调下也开启了反弹模式。然而,伴随美国加息时间表临近以及货币政策收紧阵营正在扩大,全球流动性的天平已经开始缓慢倾斜,那些依靠流动性推高却没有基本面支撑的资产将面临巨大挑战,这样看来,新兴市场资产当前的全面反弹并不乐观。



附录: 主要央行货币政策利率变化时间表

国家	官方利率	当前利率	上次变化时间	预计变化时间	变化
新西兰	现金利率	3.25	2014年6月12日 (+25bp)	2014年7月	加25
英国	银行利率	0.5	09年3月5日 (-50bp)	14年第4季度	加25
加拿大	隔夜利率	1	10年9月8日 (+25bp)	15年第2季度	加25
美国	基金利率	0.125	08年12月16日 (-87.5bp)	15年第3季度	加25
马来西亚	隔夜利率	3	11年5月5日 (+25bp)	2014年7月	加25
菲律宾	隔夜利率	3.5	12年10月25日 (-25bp)	14年第4季度	加25
哥伦比亚	再回购利率	4	14年6月20日 (+25bp)	2014年7月	加25
智利		4	14年3月13日 (-25bp)	14年第3季度	减25
欧元区	再融资利率	0.15	14年6月5日 (-10bp)	18年第3季度	加10
墨西哥	再回购利率	3	14年6月6日 (-50bp)	15年第4季度	加25
匈牙利	2周存款利率	2.3	14年6月24日 (-10bp)	2014年第三季度	——
土耳其	1周再回购利率	9.5	14年6月24日 (-75bp)	2014年7月	减25
波兰		2.5	13年6月3日 (-25bp)	2014年9月	减50
挪威	存款利率	1.5	12年3月14日 (-25bp)	维持宽松	——
捷克	2周再回购利率	0.05	12年11月1日 (-20bp)	维持宽松	——
秘鲁	参考利率	4	13年11月7日 (-25bp)	2014年7月	减25
瑞典	再回购利率	0.75	13年12月18日 (-25bp)	2014年7月3	减25
韩国	基准利率	2.5	13年5月9日 (-25bp)	15年第二季度	加25
泰国	1天回购	2	14年3月12日 (-25bp)	15年第一季度	加25
以色列	基准利率	0.75	14年2月24日 (-25bp)	15年第一季度	加25
巴西	隔夜基准利率	11	14年4月2日 (+25bp)	2015年1月	加25
罗马尼亚	基准利率	3.5	14年2月4日 (-25bp)	16年第三季度	加25
俄罗斯		7.5	14年4月25日 (+25bp)	2014年12月	减25
南非	再回购利率	5.5	14年1月29日 (+50bp)	14年9月18	加25
澳大利亚	现金利率	2.5	13年8月6日 (-25bp)	维持宽松	——
日本	隔夜利率	0.05	10年10月5日 (-5bp)	维持宽松	——
中国	1年期	6	12年7月7日 (-31bp)	14年第三季度	降25
印度	再回购利率	8	14年1月28日 (+25bp)	14年第四季度	降25