

欧洲央行释放进一步货币宽松信号

——德拉吉 6 月 18 日讲话分析

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
 ☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
 ✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

➤ 欧央行行长德拉吉 6 月 18 日在葡萄牙辛特拉举行的 ECB 央行论坛上发表讲话。

相关报告

投资要点

□ 欧央行修改前瞻指引

德拉吉表示,如果通胀始终不达目标,欧洲央行将采取降息或者重启资产购买计划。这是欧洲央行释放的最明确的货币宽松信号。欧元区经济下行压力和市场通胀预期持续低迷,促使欧央行官员考虑货币宽松的措施。德拉吉甚至暗示,短期内将容忍通胀超过 2%,以弥补近年以来通胀长期低于目标的情况。

欧洲央行三位官员透露,如果欧元区需要采取行动来提振通胀,预计将首先采用降息作为刺激措施。我们认为,德拉吉在 10 月底任期届满之前,大概率会进行降息。降息时点还存在一定的不确定性,预计最早在 7 月 25 日,降息幅度为 10BP。

欧央行刺激经济的工具主要有四种:降低利率、重启 QE、利率分层(Tiering)和直接为银行提供低息贷款。其中,前两项是最可能实施的工具。第一,降低利率会挤压欧洲银行的利润率,因为目前欧元区的存款利率已经是-0.4%,银行无法把负利率直接转嫁到顾客头上。如果利率继续下行,银行可能会选择减少贷款发放。信用创造活动减少,会对实体经济产生负面影响。因此利率下行的空间有限。第二,欧央行之前 QE 的规模高达 2.6 万亿欧元,与美联储不同的是,欧央行并没有开启缩表,继续 QE 的操作空间也不大。而且欧央行继续大规模购买国债,也会进一步模糊货币政策和财政政策的界限。总体来说,欧央行进一步货币宽松的政策空间较为有限,而预期管理的作用更大。

德拉吉发表讲话之后,国际金融市场反应强烈。德国和法国股市得到极大提振。欧洲债券市场将年底之前降息 10BP 的预期 price in,法国、瑞典、奥地利欧洲三国 10 年期国债收益率首次跌至 0%,跌幅均超 10 个基点,德国 10 年期国债收益率则进一步迈向负区间,美国 10 年期国债收益率也进一步走低。欧元兑美元汇率则迅速走低。

报告撰写人: 孙付

数据支持人: 瞿黔超

1. 欧央行释放进一步政策宽松的信号

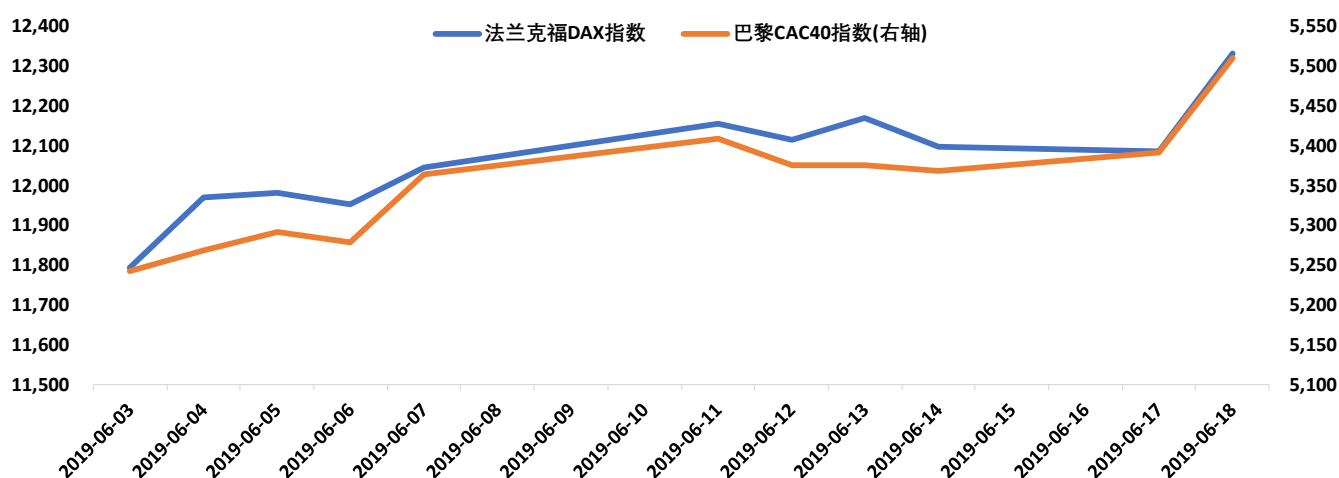
欧央行行长德拉吉 6 月 18 日在葡萄牙辛特拉举行的 ECB 央行论坛上发表讲话。德拉吉表示，如果通胀始终不达标，欧洲央行将采取降息或者重启资产购买计划。这是欧洲央行释放的最明确的货币宽松信号。欧元区经济下行压力和市场通胀预期持续低迷，促使欧央行官员考虑货币宽松的措施。德拉吉甚至暗示，短期内将容忍通胀超过 2%，以弥补近年以来通胀长期低于目标的情况。

欧洲央行三位官员透露，如果欧元区需要采取行动来提振通胀，预计将首先采用降息作为刺激措施。我们认为，德拉吉在 10 月底任期届满之前，大概率会进行降息。降息时点还存在一定的不确定性，预计最早在 7 月 25 日，降息幅度为 10BP。

欧央行刺激经济的工具主要有四种：降低利率、重启 QE、利率分层(Tiering)和直接为银行提供低息贷款。其中，前两项是最可能实施的工具。第一，降低利率会挤压欧洲银行的利润率，因为目前欧元区的存款利率已经是-0.4%，银行无法把负利率直接转嫁到顾客头上。如果利率继续下行，银行可能会选择减少贷款发放。信用创造活动减少，会对实体经济产生负面影响。因此利率下行的空间有限。第二，欧央行之前 QE 的规模高达 2.6 万亿欧元，与美联储不同的是，欧央行并没有开启缩表，继续 QE 的政策空间也不大。而且欧央行继续大规模购买国债，也会进一步模糊货币政策和财政政策的界限。总体来说，欧央行进一步货币宽松的政策空间较为有限，而预期管理的作用更大。

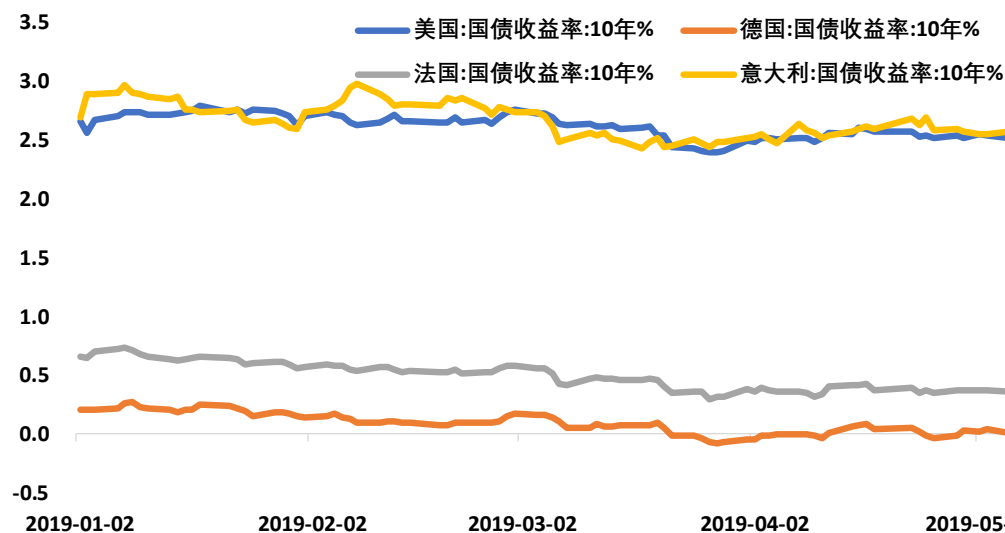
德拉吉发表讲话之后，国际金融市场反应强烈。德国和法国股市得到极大提振。欧洲债券市场将年底之前降息 10BP 的预期 price in，法国、瑞典、奥地利欧洲三国 10 年期国债收益率首次跌至 0%，跌幅均超 10 个基点，德国 10 年期国债收益率则进一步迈向负区间，美国 10 年期国债收益率也进一步走低。欧元兑美元汇率则迅速走低。

图 1：德拉吉讲话之后德法股市得到极大提振



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 2：年初以来美德法国债收益率不断下行



资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 3: 欧元兑美元汇率走势



资料来源: WIND、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11906

