

经济下行压力增大, 欧央行修改前瞻指引

——欧央行 3 月货币政策会议分析

✎ : 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

➤ 北京时间 3 月 7 日 20:45 欧洲央行公布货币政策声明。

相关报告

投资要点

□ 欧央行修改前瞻指引

面对较大的经济下行压力, 欧央行发布了超预期鸽派的货币政策决议, 主要有三块内容:

①修改了利率指引: 欧央行决定维持三大基准利率不变, 预计至少到 2019 年底维持利率不变, 此前预计为 2019 年夏季。部分管委认为到 2020 年 3 月再考虑加息比较合适。

②欧洲央行将于 9 月启动新一轮的为期两年的定向长期再融资操作 (TLTRO III)。欧央行将为欧元区银行提供超低利息的贷款, 鼓励银行向以企业为主的私人部门放贷。定向长期再融资操作将保证欧元区银行系统充足的流动性, 创造对企业较为友好的银行贷款环境, 保证货币政策传导机制的通畅。具体操作细节或在 4 月公布。欧洲央行第一批和第二批 TLTRO 分别于 2014 年和 2016 年启动, 第二批 TLTRO 中的绝大部分将在 2020 年 6 月到期。其中意大利银行业对 TLTRO 依赖较高, 受益最大。

③欧洲央行大幅下调了经济增速和通胀预测。欧洲央行将 2019 年预测经济增速从 1.7% 大幅下调至 1.1%, 而将预测的通胀率从 1.6% 下调到 1.2%。表明欧元区 2019 年将面临较大的经济下行压力, 因此欧央行加大了货币政策宽松力度, 以刺激经济增长。

欧央行发布超预期鸽派的货币政策决议之后, 德国和意大利 10 年期国债收益率分别下行了 3BP 和 13BP。欧元对美元快速走低, 创 9 个多月以来新低, 导致美元指数快速攀升至近四个月以来的高位。我们认为, 美元指数短期内或仍然保持相对强势, 因为美强欧弱经济基本面的对比情况没有发生改变。

报告撰写人: 孙付

数据支持人: 瞿黔超

1. 欧央行修改前瞻指引

面对较大的经济下行压力，3月7日欧央行发布了超预期鸽派的货币政策决议，主要有三块内容：

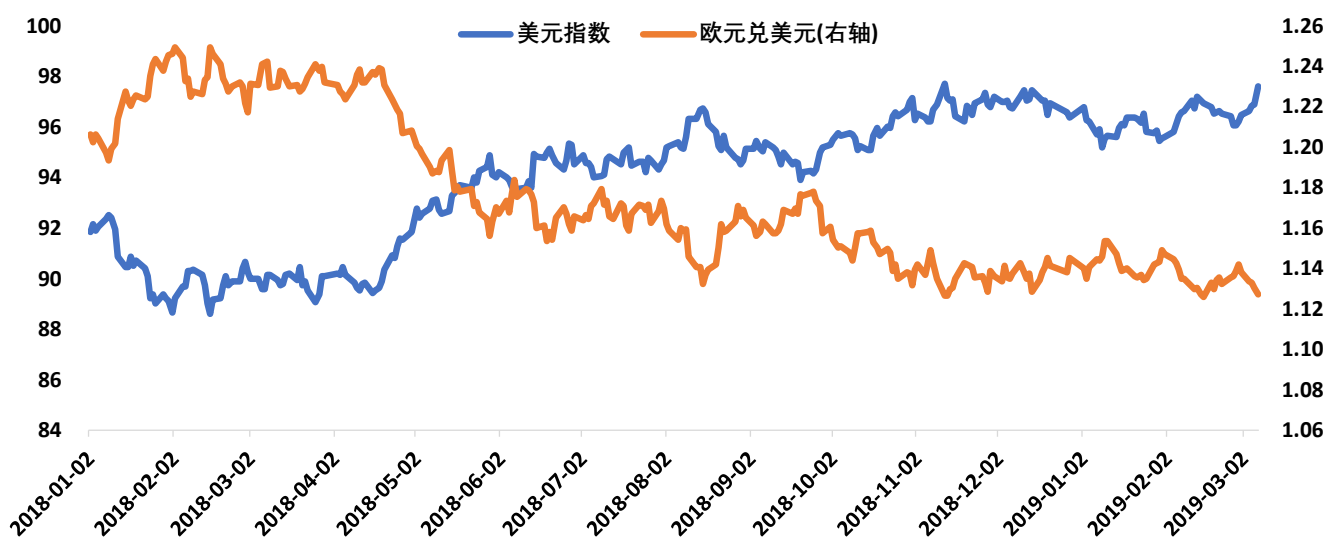
①修改了利率指引：欧央行决定维持三大基准利率不变，预计至少到2019年底维持利率不变，此前预计为2019年夏季。部分官员认为到2020年3月再考虑加息比较合适。

②欧洲央行将于9月启动新一轮的为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO III）。欧央行将为欧元区银行提供超低利息的贷款，鼓励银行向以企业为主的私人部门放贷。定向长期再融资操作将保证欧元区银行系统充足的流动性，创造对企业较为友好的银行贷款环境，保证货币政策传导机制的通畅。具体操作细节或在4月公布。欧洲央行第一批和第二批TLTRO分别于2014年和2016年启动，第二批TLTRO中的绝大部分将在2020年6月到期。其中意大利银行业对TLTRO依赖较高，受益最大。

③欧洲央行大幅下调了经济增速和通胀预测。欧洲央行将2019年预测经济增速从1.7%大幅下调至1.1%，而将预测的通胀率从1.6%下调到1.2%。表明欧元区2019年面临较大的经济下行压力，因此欧央行加大了货币政策宽松力度，以刺激经济增长。

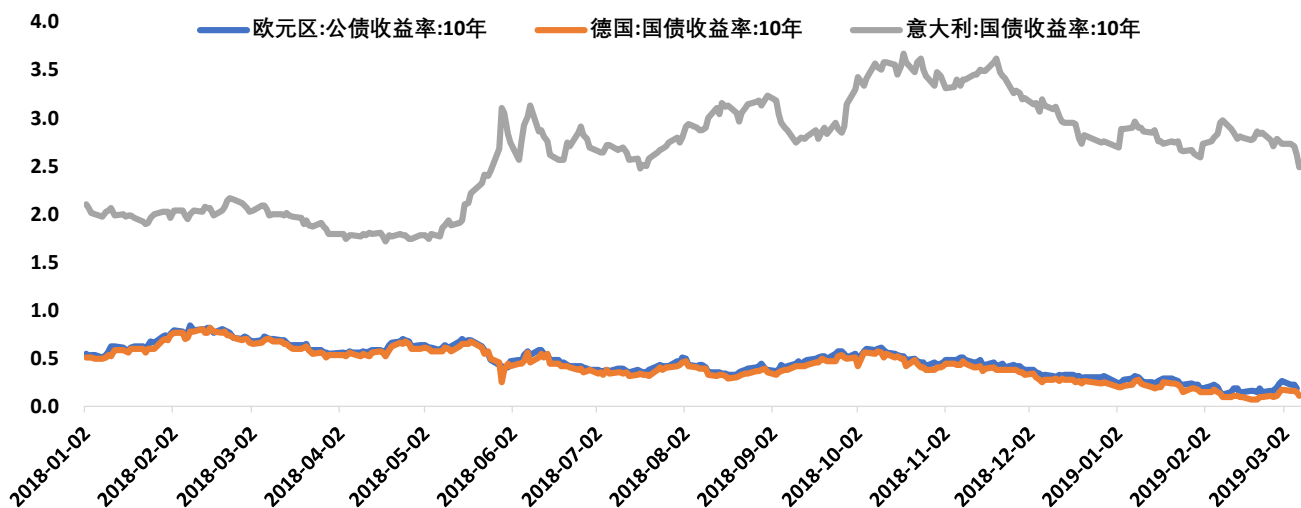
欧央行发布超预期鸽派的货币政策决议之后，德国和意大利10年期国债收益率分别下行了3BP和13BP。欧元对美元快速走低，创9个多月以来新低，导致美元指数快速攀升至近四个月以来的高位。我们认为，美元指数短期内或仍然保持相对强势，因为美强欧弱经济基本面的对比情况没有发生改变。

图1：美元指数近期或仍保持强势



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图2：欧央行公布货币政策决议之后意大利国债大涨



资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 3: 欧央行 3 月经济预测

Macroeconomic projections for the euro area								
(annual percentage changes)								
	March 2019				December 2018			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Real GDP	1.9	1.1	1.6	1.5	1.9	1.7	1.7	1.5
		[0.7 - 1.5] ⁽¹⁾	[0.7 - 2.6] ⁽¹⁾	[0.5 - 2.6] ⁽¹⁾	[1.8 - 2.0] ⁽¹⁾	[1.1 - 2.3] ⁽¹⁾	[0.8 - 2.6] ⁽¹⁾	[0.5 - 2.6] ⁽¹⁾
Private consumption	1.3	1.3	1.6	1.4	1.4	1.7	1.6	1.4
Government consumption	1.1	1.7	1.6	1.4	1.1	1.6	1.4	1.4
Gross fixed capital formation	3.3	2.1	2.4	2.0	3.5	3.3	2.6	2.1
Exports ⁽²⁾	2.8	2.8	3.6	3.2	2.8	3.5	3.8	3.4
Imports ⁽²⁾	2.7	3.7	4.1	3.5	2.7	4.2	4.2	3.6
Employment	1.4	0.7	0.6	0.6	1.4	0.9	0.8	0.6
Unemployment rate (percentage of labour force)	8.2	7.9	7.7	7.5	8.2	7.8	7.5	7.1
HICP	1.7	1.2	1.5	1.6	1.8	1.6	1.7	1.8
		[0.9 - 1.5] ⁽¹⁾	[0.8 - 2.2] ⁽¹⁾	[0.8 - 2.4] ⁽¹⁾	[1.8 - 1.8] ⁽¹⁾	[1.1 - 2.1] ⁽¹⁾	[0.9 - 2.5] ⁽¹⁾	[0.9 - 2.7] ⁽¹⁾
HICP excluding energy	1.2	1.4	1.6	1.6	1.3	1.5	1.7	1.8
HICP excluding energy and food	1.0	1.2	1.4	1.6	1.0	1.4	1.6	1.8
HICP excluding energy, food and changes in indirect taxes ⁽³⁾	1.0	1.2	1.4	1.6	1.0	1.4	1.6	1.8
Unit labour costs	1.8	1.7	1.4	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8
Compensation per employee	2.2	2.1	2.4	2.6	2.2	2.1	2.5	2.7
Labour productivity	0.4	0.4	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9
General government budget balance (percentage of GDP)	-0.5	-1.0	-1.0	-1.1	-0.5	-0.8	-0.7	-0.6
Structural budget balance (percentage of GDP) ⁽⁴⁾	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0
General government gross debt (percentage of GDP)	85.0	83.8	82.3	81.1	84.9	83.0	80.9	79.0
Current account balance (percentage of GDP)	3.0	2.4	2.3	2.2	3.0	2.7	2.6	2.5

资料来源: ECB、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_13852

