

信用的恶化和市场的改善

——欧央行放松抵押品规则点评（续）

事件

4月7日，欧洲央行宣布暂时性抵押品宽松措施，将希腊政府债券纳入抵押品，暂时增加欧元系统的风险忍受度。

4月22日，欧洲央行采取行动来应对抵押品被降级的潜在影响，在4月7日符合资格的抵押品若被削减为垃圾级，仍保留相关资格。

点评

疫情流动性冲击缓和，拐点后信用风险上升。因为抗击新冠疫情，多国采取了相对严格的防控措施，在降低病毒传播的同时，也降低了经济的生产和消费活动，各国经济受到较大冲击——由于现金流的断裂带来的违约风险上升。4月以来欧洲新增病例数的逐渐陆续见顶回落，经济的重启和应对经济停滞的副作用成为政策关注的重点，本周我们注意到意大利国债再次拉大和德国之间的利差，显示出疫情冲击下的信用风险逐渐回升，进入市场焦点。

央行资产负债表的短期恶化和市场风险的改善。欧央行宣布在4月7日符合资格的抵押品若被削减为垃圾级，仍保留相关资格，这意味着欧央行的资产负债表事实上已经注入了低信用资产。此前美联储也宣布接受评级跌落至垃圾级的债券抵押品，意味着全球两大央行的资产负债表均进一步恶化，高盛预计2020年美元“堕落天使”——企业债从投资级（IG）降级至高收益（HY）级——将达到7040亿美元，欧元“堕落天使”将达到2190亿欧元，均远超2008年金融危机时的水平。随着最近财报季到来，仍未有效重启经济的现实将加剧评级下调的过程，短期仍将加剧央行资产负债表的恶化。

关注秋冬季疫情反复带来的二次冲击。我们当前看到的企业评级恶化是3月以来这次全球抗疫带来的对于经济冲击的反馈，而纵观当前欧美的新增病例数变化情况，均呈现出高点后回落的趋势，显示出整体上疫情得到了相对有效的控制，夏天的经济冲击将部分改善当前经济停滞带来的对于实体信用冲击。真正需要关注的是两点，其一是尽管央行已经发挥最后贷款人角色后，当前信用违约情况是否会进一步超预期；其二更需要关注的是随着秋冬季的来临，由于新冠病毒的长期存在，疫情将二次反弹的可能，届时若疫情得不到控制，对于本已羸弱的企业资产负债表而言将是更大的冲击。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[低油价下谈黄金的配置](#)

[——周期末端观察（八）](#)

2020-04-21

[经济下行，信贷规则继续放松](#)

[——美联储政策跟踪第3期](#)

2020-04-21

[1年5年期LPR双双下调](#)

[——LPR利率点评](#)

2020-04-20

[美元流动性稳定，信用担忧增加](#)

[——美联储政策跟踪第2期](#)

2020-04-14

[是危也是机，关注欧洲财政联盟提速可能——欧央行放松抵押品规则点评](#)

2020-04-08

[从流动性风险到信用风险](#)

[——美联储政策跟踪第1期](#)

2020-04-07

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_5649

