

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

事件

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；放松使用信贷额度的规则，暂时增加欧元系统的风险忍受度，以支撑经济的信贷供应。该措施是史无前例的。欧洲央行称，将进一步评估措施，以暂时缓解评级下调对抵押品的影响。

点评

欧洲抗疫进入到第二阶段：疫情的拐点和经济的挑战。3月以来的新增数据显示，欧洲疫情进入到拐点，但是抗疫带来的经济影响将进一步上升。3月欧央行已经公布新冠大流行资产购买计划 (PEPP)，允许购买流在不同资产类别和不同国家之间的分配灵活波动，允许购买非金融商业票据。但是欧央行对于资产购买的限制依然使得流动性的分配是不均衡的，预计中小企业、边缘国家的进入条件随着抵押品规则的放松，将获得更大融资。

欧央行将向欧洲市场提供无限流动性。为了让欧元区银行有更多资金能对企业 and 家庭房贷，欧央行可能扩大“额外信用债权”框架的范围，可能让各成员国的央行扩大合格贷款债权的范围。将非统一国内贷款债权的最低门槛从2.5万欧元降至0，推动中小企业的贷款作为抵押品，将单个非银行机构发行的无担保债券工具最高占比从2.5%升至10%，同时通过抵押品估值折减总体降低20%的固定因子，临时提高对信用操作的风险容忍度。

欧央行再次将希腊政府债券纳入抵押品，关注欧洲财政联盟的可能。欧央行在本次临时框架调整中，对于希腊发行的市场交易债权工具，免除其最低的信用质量要求。希腊债券上一次被欧洲央行接受为抵押品是在2018年年中，之后该国退出了最后的救助计划。今年3月，欧洲央行取消了自2015年初以来对希腊银行业在该国主权债风险敞口上的限制。加上本次决定，希腊政府现在更容易发行新债。未来需要关注疫情推动的欧洲财政联盟进一步加强的可能性，随着欧央行抵押品的扩容，全欧债的发行也将提速。

财政统一路径仍存不确定性，但似乎是欧洲唯一解。市场都知道货币政策对于经济而言仅仅施加了推力，而对于经济而言真正的拉力在于支出端/资产端，在于资金套利空间存在下的企业家精神发挥。而当前全球受疫情影响加速进入零利率时空，已经各国利差的趋平意味着拉力的“消失”，驱动力将更多来源于财政的合作，这也是经济衰退阶段应有之义。

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：

[从流动性风险到信用风险](#)

[——美联储4月第一周政策跟踪](#)

2020-04-07

[短期关注就业压力，中期关注增长驱动](#)

[——4月3日央行定向降准点评](#)

2020-04-04

[财政继续加大力度，关注短期市场风险——3月31日国常会点评](#)

2020-04-01

[风险资产仍在筑底区间](#)

[——央行调降OMO利率点评](#)

2020-03-31

[乐观未至，风格转换](#)

[——二季度宏观5问](#)

2020-03-30

[货币战疫（一）](#)

[——COVID-19冲击下的货币政策](#)

2020-03-24

● 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_6004

