



3月海外宏观动态点评

欧洲央行意外不降息，但仍释放流动性

近期全球股市石油双双暴跌，疫情不断扩散造成悲观情绪，降息成为各国防止金融危机的现实选择。继美联储3月3日降息50bp后，英国央行已经于本周三降息50bp至0.25%，出乎预期的是，欧洲央行并未降息，但仍释放了流动性。此外，英国部分脱欧协议尚未签署落实，难民涌入欧洲和美欧旅行中断进一步增加了欧洲中期内不确定性。负面因素对经济的下压力和长期维持零利率下的货币政策几乎失效，促使欧洲央行挑战性地采取流动性工具。但在目前大环境下对资产价格只能产生短期影响，基本面恶化和避险情绪高涨使得欧洲股市仍有较大下行空间。

- 全球疫情爆发叠加股市石油双双暴跌的危机下，各国央行降息防止金融危机。继美联储3月3日降息50bp以来，周三英国央行降息50bp，下调基准利率至0.25%。据利率期货显示，18日美联储继续降息概率为100%。在全球宽松趋势中，欧洲央行并未降息出乎预期。
- 欧洲中期内负面因素对经济构成下压力，但近年零利率下货币政策几乎失效，使用流动性工具是欧洲央行迫于形势的选择。英国脱欧后与欧盟尚需重构合作伙伴关系，然而许多协议尚未签署落实，土耳其打开国门放难民涌入欧洲，美国暂停欧洲赴美旅行30天等不确定因素使得欧洲央行释放流动性，降低银行资本充足率，增加资产购买规模成为现实选择。
- 近期基本面不向好发展与恐慌避险情绪增加，释放流动性也只能产生短期影响，欧洲股市下行仍有较大空间。
- 风险提示：欧股下跌不及预期。

相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：美国CPI略好于预期，油价下跌及疫情扩散引发全球降息态势》
20200311

《3月海外宏观动态点评：美债倒挂后，降息预期继续增强》
20200309

《3月海外宏观动态点评：美国非农大超预期，但全球疫情扩散或威胁资产价格》
20200307

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516
siyun.qian@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

欧洲央行意外不降息，但仍旧释放流动性

3月12日，欧洲央行宣布维持三大利率不变。此前市场预期降息10个基点。

因新冠肺炎疫情，欧洲央行将允许银行资本充足率降低。

欧洲央行将额外增加1,200亿欧元的资产购买规模，直至今年底。

我们认为，

1. 全球股市暴跌的情况下，在全球疫情爆发叠加石油暴跌危机下，各国降息以防金融危机。周三英国央行宣布降息50个基点，将银行利率下调至0.25%。继美国3月3日降息50bp后，根据利率期货显示，18日美联储继续降息的概率为100%。据万得资讯，此前拉加德表示，再不采取行动，欧洲将面临像08年那样的危机，因此此次不降息出乎预期。
2. 目前许多国家正面临结构性不确定性，这可能对市场和全球经济产生深远的系统性影响。尤其英国脱欧后，将来与欧盟将构建合作性伙伴关系，而非一体化进程。这就要求英国重回加入欧盟前的条件。而英国经历2年脱欧谈判后，今年仓促脱欧，仍有很多协议未签订和落实，因此未来欧洲的不确定性中期内依旧很多。加之土耳其打开国门放难民涌入欧洲，美国暂停欧洲赴美旅行30天，欧洲未来所承担的负面因素较强，对经济构成下压力。因此此时不降息其实是对货币政策近乎失效的选择，但欧洲面对挑战依然使用了流动性工具，降低银行资本充足率和增加资产购买规模，也是迫于形势的方案。
3. 从资产价格来讲，降息所能造成水牛的影响只能是短期的，尤其在基本面并不向好发展和情绪比较恐慌时。近期因疫情影响，欧洲股市已因恐慌情绪大跌。因此目前来看，释放流动性也很难挽救欧洲股市，风险犹存，下行空间依然是打开的。

风险提示：欧股下跌不及预期。

图表 1. 欧洲央行维持主要再融资利率于 0% 不变



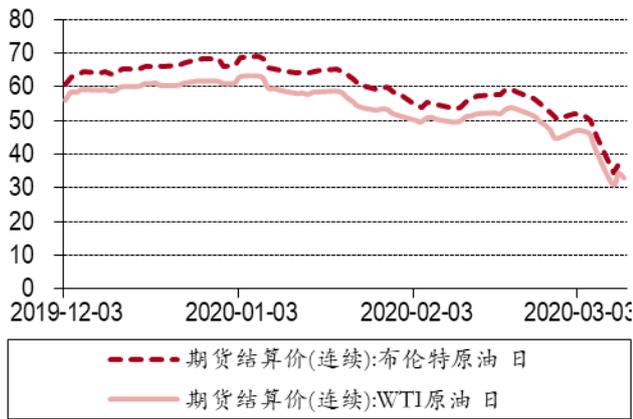
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美股三大股指均已从年内历史高点回落近 20%



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 原油期货价格暴跌后维持低位振荡 (美元/桶)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 英国央行降息 50 基点至 0.25%



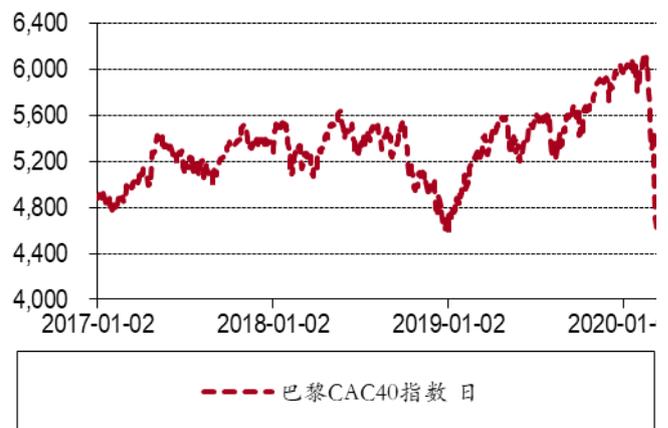
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 英国 FTSE 股指近日快速下跌



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 法国 CAC 指数近日高开后迅速低走



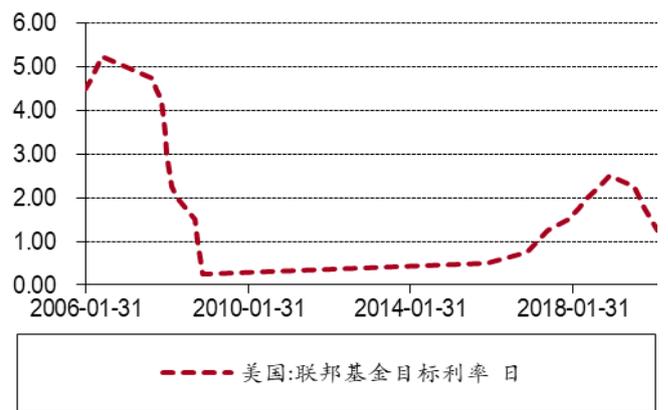
资料来源: 万得, 中银证券

图表 7. 德国 DAX 指数近日高开后迅速低走



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 3 月美联储会议降息概率达到 100%



资料来源: 万得, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_6569

