

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email: huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

欧洲央行加息点评

高通胀再加息，经济衰退风险加大

● 事件

7月21日，欧洲央行公布最新利率决议，宣布加息50个基点（预期25个基点），主要再融资利率升至0.5%，前值为0%；存款便利利率升至0%，前值为-0.5%；边际贷款利率升至0.75%，前值为0.25%。欧洲央行告别负利率时代。

● 通胀压力较大，年内恐继续加息

6月欧元区通胀高增，调和CPI同比增长8.6%，再创历史新高，主要国家亦在较高水平，德国7.6%，法国5.8%，意大利8.0%，西班牙10%。本轮欧元区通胀主要为能源、食品价格推动，针对俄罗斯天然气的制裁是推高能源价格的主要原因。从当前局势看，俄乌冲突大概率在年内难现曙光，欧美也将持续推动对俄制裁。随着欧洲供暖季的逐步临近，如果欧盟仍未找到能源替代供给来源，通胀压力将进一步抬升，年内继续加息的概率较大。

● 融资成本抬升，经济衰退迹象初显

7月欧元区Markit综合PMI为49.4%（前值为52%），跌入收缩区间；德国制造业PMI跌至49.2%（前值52%），从景气指数上看初现衰退迹象。而企业融资利率的上涨，将进一步对欧元区制造业造成压制。值得关注的是当前欧元区服务业仍处于景气水平，服务业PMI为50.6%，但下半年景气度大概率下行。

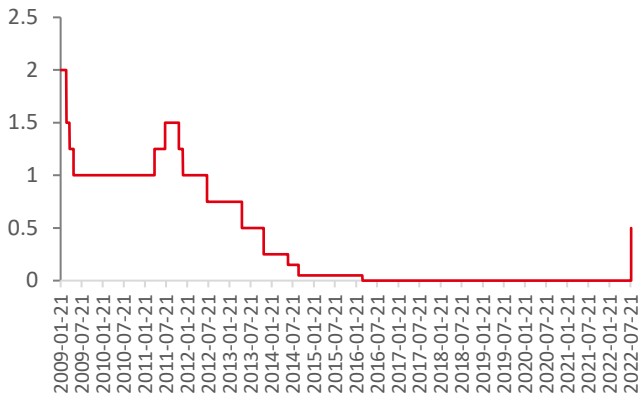
● 主权债务压力抬升，违约风险增大

当前欧元区主要主权国家债务处于较高水平，部分指标高于2009年欧债危机前。希腊政府杠杆率194.2%，较09年欧债危机前高67.6个百分点，法国、意大利、西班牙等国政府杠杆率亦处于较高水平。欧洲央行加息对各国主权债务的压力主要来源于两方面，一是流动性收缩，国债发行压力大增；二是主权债务利率升高，融资成本进一步提升。欧洲央行为减缓加息导致成员国融资成本快速上涨，推出了TPI货币政策工具。预期本轮加息对成员国造成的债务压力较小。

● 风险提示

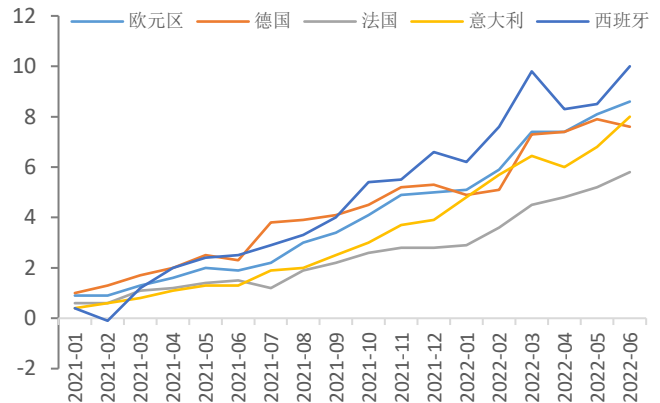
政策施行效果不及预期、疫情恶化、美联储超预期加息。

图表 1 欧元区再融资利率 (%)



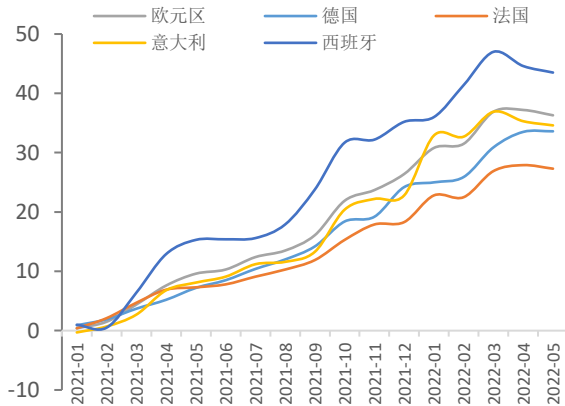
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 2 欧元区及部分国家 CPI (%)



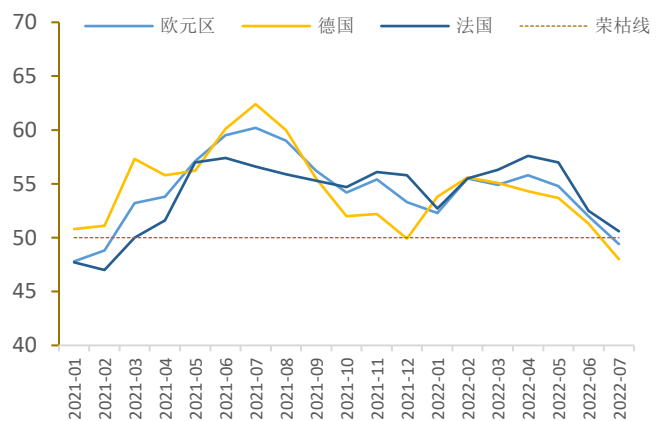
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 3 欧元区及部分国家 PPI (%)



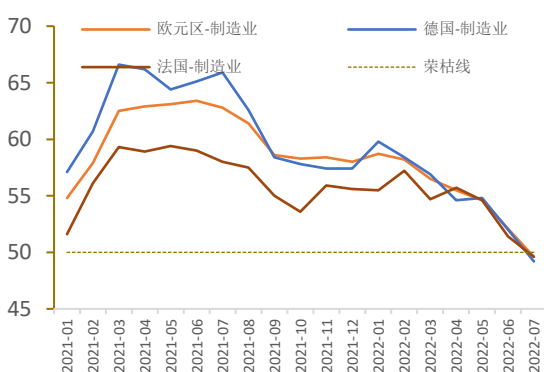
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 4 欧元区及部分国家综合 PMI (%)



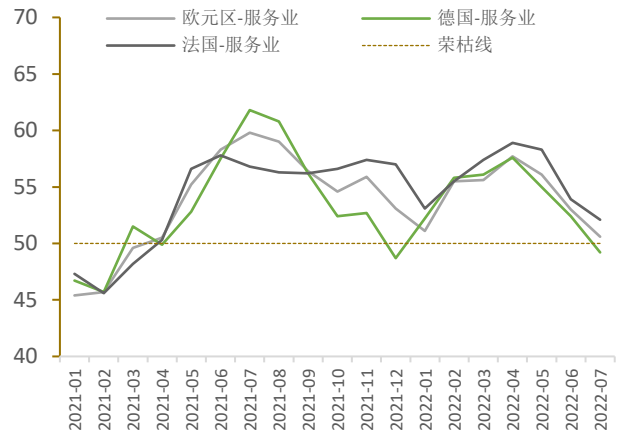
数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 5 欧元区及部分国家制造业 PMI (%)



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

图表 6 欧元区及部分国家服务业 PMI (%)



数据来源: Wind, 中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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_44359

