

海外聚焦：欧洲经济困境，激进加息是良方？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：马骏

相关报告

1 宏观专题 20220407：金融稳定保障基金如何运行？

2 宏观专题 20220419：食品价格上涨还会加速么？——物价系列报告之一

3 宏观专题 20220502：关于缩表，需要担心什么？

4 宏观专题 20220517：特别国债会如何安排？

5 宏观专题 20220526：疫情后居民财富有何变化？

6 宏观专题 20220608：加征关税取消，美国通胀能回落多少？

7 宏观专题 20220623：居民拒绝债务，是插曲还是序幕？

8 宏观专题 20220705：美国通胀还会上行么？

9 宏观专题 20220722：关税一旦取消，出口提振多少？

10 宏观专题 20220723：退税和减税，有什么不同？

11 宏观专题 20220809：欧洲有多难？会向何处去？

12 宏观专题 20220813：灵活就业如何反映经济周期？

13 宏观专题 20220824：专项债限额空间怎么用？

14 宏观专题 20220829：如何评估本轮缺电的影响？

投资要点

- **深度聚焦：欧洲经济困境，激进加息是良方？**
- **欧央行大幅加息。**9月欧央行议息会议宣布加息**75bp**，以抑制高企的通胀。除加息之外，欧央行还宣布将继续全额再投资APP和PEPP计划的到期收益，以对冲加息导致的货币紧缩带来的金融风险。由于欧央行加息，欧洲经济衰退预期继续升温，**德意利差又现走阔趋势**，除APP和PEPP外，未来欧央行或将不得不动用之前设立的反金融碎片化工具（TPI），以维持欧元区金融稳定。另外，欧央行还上调了2022年的通胀预期，从6.8%上调至8.1%，指向未来通胀上行压力较大。
- **能源危机愈演愈烈。**本轮能源通胀主要由**天然气推动**，地缘冲突是石油和天然气价格飞涨的重要原因。欧洲主要国家对俄罗斯天然气具有很强的依赖性。近日，**俄罗斯宣布“北溪一号”因故障关闭**，停止天然气输送，并且有机构预测欧洲目前的天然气库存将在**2023年3月前耗尽**，如果欧洲各国不能找到有效的能源替代，则未来能源短缺将对工业生产和居民生活持续带来沉重打击。
- **断气仍在制约生产。PMI持续走弱，主因能源价格飙升对欧洲工业产生巨大冲击**，多数公司宣布减产或停产。产能受限，**欧元区出口增速放缓**。欧洲工业品成本因能源显著上行，而我国工业品生产中能源成本较欧洲更低，具备较强竞争力，欧洲出口疲弱或将利好我国出口。在能源危机和经济衰退的双重压力下，**欧元持续贬值**，尽管欧元贬值一定程度上利好出口，但受能源拖累，工业产能受限，欧元贬值对出口的提振作用可能有限。
- **疫情：国内疫情防控承压。**截至9月8日，我国大陆及港澳台地区一周新增确诊病例分别超**2100例**和**24万例**。除我国港澳台地区外，现存**2865个**中高风险地区。**全球新增确诊及死亡大幅回落。新冠医药研发持续进展。**美国波士顿儿童医院研发出的一款新的抗体在测试中可以有效地消灭所有已知的新冠变种毒株。**多国疫情管控持续放宽。**日本将采取简化统计方式，将新冠感染者的报告对象限定为老年人等高风险人群。**全球猴痘疫情增速放缓。**截至9月9日，全球猴痘病例报告数一周新增约**4100例**，较上周下降**20.1%**。**中国香港确认首例输入性猴痘感染病例。**
- **海外：美联储鹰声高昂。**美联储“鹰王”布拉德表示，强烈倾向于加息**75个基点**，前置加息越快越好，希望在**2022年底**前达到**3.75%-4%**的利率水平。美国财政部长**耶伦**表示，目前美国出于充分就业的状态，是一个扩张供给面来实现长期增长和降低不平等的独特机遇。**欧央行加息75个基点**，为1999年以来幅度最大的单次加息。**全球持续面临异常高温天气。**据**联合国粮食及农业组织**预测，受高温影响今年全球谷物产量将比去年减少近**4000万吨**，下降**1.4%**。**美国服务业PMI逆势上升。**美国8月服务业PMI小幅抬升至**56.9**，欧洲日本服务业PMI跌破荣枯线。**美国初领失业金人数降至5月以来最低。**
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 海外聚焦：欧洲经济困境，激进加息是良方？ - 4 -
2. 疫情：国内疫情防控承压，全球新增确诊加速回落 - 7 -
3. 海外：美联储鹰声高昂，欧央行加息 75 个基点 - 11 -

图表目录

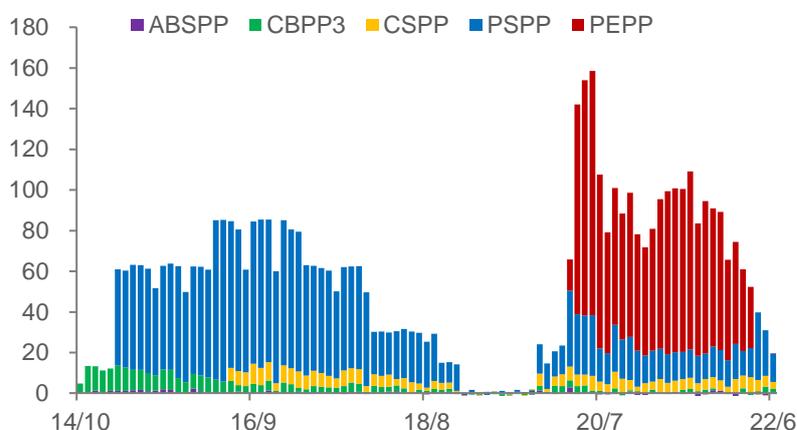
图表 1: 欧央行 APP 和 PEPP 资产净购买 (十亿欧元)	- 4 -
图表 2: 德意利差 (%)	- 4 -
图表 3: 欧元区 HICP 同比 (%)	- 5 -
图表 4: 欧央行经济预测 (%)	- 5 -
图表 5: 欧洲各国对俄能源依赖度 (%)	- 5 -
图表 6: 欧洲天然气储气率 (%)	- 6 -
图表 7: 欧元区制造业 PMI	- 6 -
图表 8: 欧元区出口增速放缓 (%)	- 7 -
图表 9: 欧元持续走弱	- 7 -
图表 10: 中国大陆及港澳台地区每日新增感染 (七日移动平均, 例)	- 8 -
图表 11: 各经济体每日新增确诊病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 8 -
图表 12: 各经济体每日新增死亡数量 (七日移动平均, 例)	- 9 -
图表 13: 近两周各国送检样本中各变种毒株比例 (%)	- 9 -
图表 14: 各国疫情管控指数 (七日移动平均)	- 10 -
图表 15: 各经济体人口流动情况 (七日移动平均)	- 10 -
图表 16: 各经济体每日加强针接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 10 -
图表 17: 各经济体每日新增确诊猴痘病例数量 (七日移动平均, 例)	- 11 -
图表 18: 全球主要经济体服务业 PMI	- 12 -
图表 19: 美国初次申请失业金与持续申请失业金人数 (万人)	- 12 -

1. 海外聚焦：欧洲经济困境，激进加息是良方？

欧央行大幅加息。9月欧央行议息会议宣布加息75bp，较7月加息幅度上升25bp，为1999年以来幅度最大的单次加息，主因高企的通胀水平。6月欧央行议息会议曾提出7月将加息25bp，但实际上7月超计划加息50bp，表明欧央行加息“鹰派”始终如一。根据目前对通胀的评估，欧央行表示，未来几次会议将进一步提升利率，以抑制需求，压降通胀。

现有资产购买计划持续至2024年。欧央行还宣布将继续全额再投资APP和PEPP计划购买的到期证券收益，以对冲加息导致的货币紧缩带来的金融风险，保证充足的流动性和稳定货币政策立场。其中PEPP的收益再投资将至少持续至2024年。

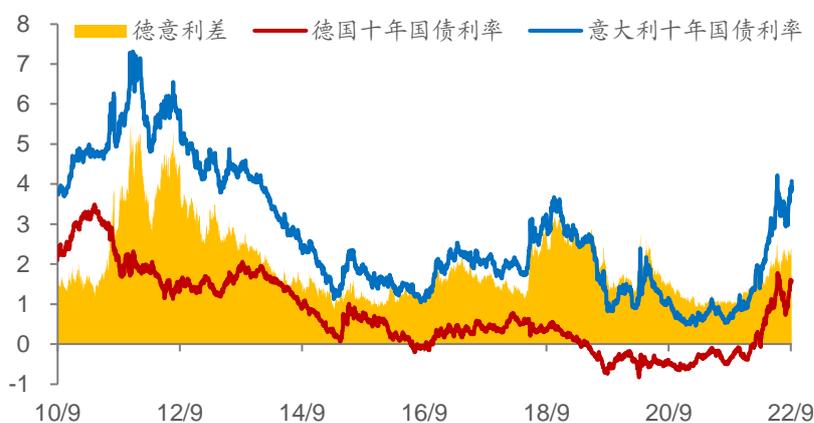
图表1：欧央行APP和PEPP资产净购买（十亿欧元）



来源：ECB，中泰证券研究所

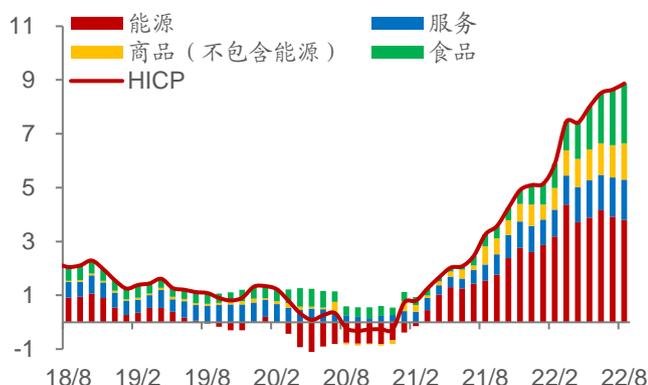
TPI 或将派上用场。由于欧央行加息，欧洲经济衰退预期继续升温，德意十年期国债利率均有上行，且利差再现扩大趋势。在能源危机的持续影响下，经济发展的不均衡或将推动边缘国家主权债务问题再次恶化。除APP和PEPP外，未来欧央行或将不得不动用之前设立的反金融碎片化工具(TPI)，以维持欧元区金融稳定。

图表2：德国和意大利十年期国债收益率利差（%）

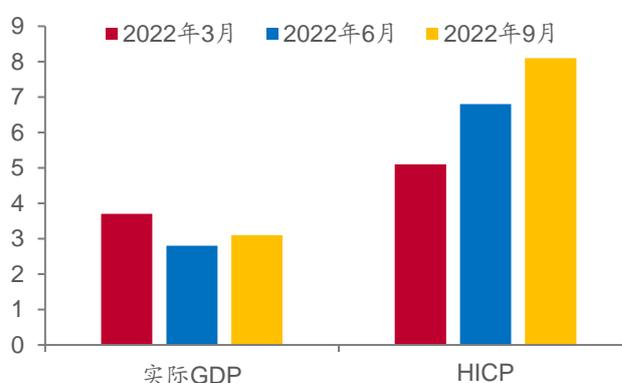


来源：WIND，中泰证券研究所

加息并非缓解通胀的最优解。除公布加息和现有计划外，欧央行上调了2022年的通胀预期，从6.8%上调至8.1%，指向未来通胀上行压力较大。能源依旧是欧洲通胀的主要推手，未来能源短缺若难以有效缓解，欧元区价格上行压力将继续扩大。

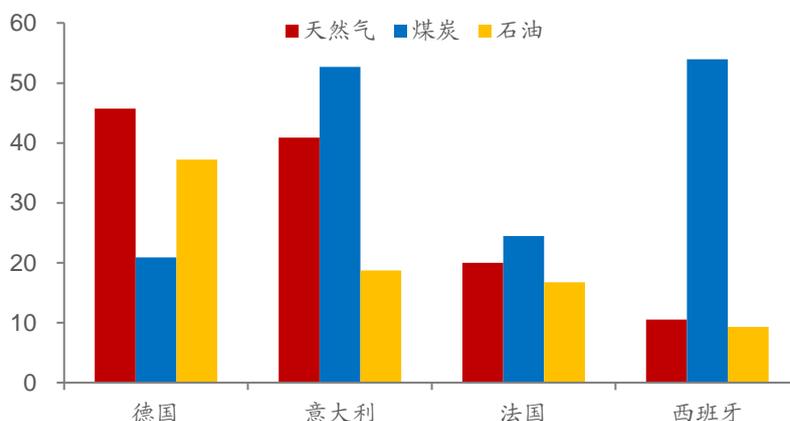
图表 3: 欧元区 HICP 同比 (%)


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 欧央行经济预测 (%)


来源: ECB, 中泰证券研究所

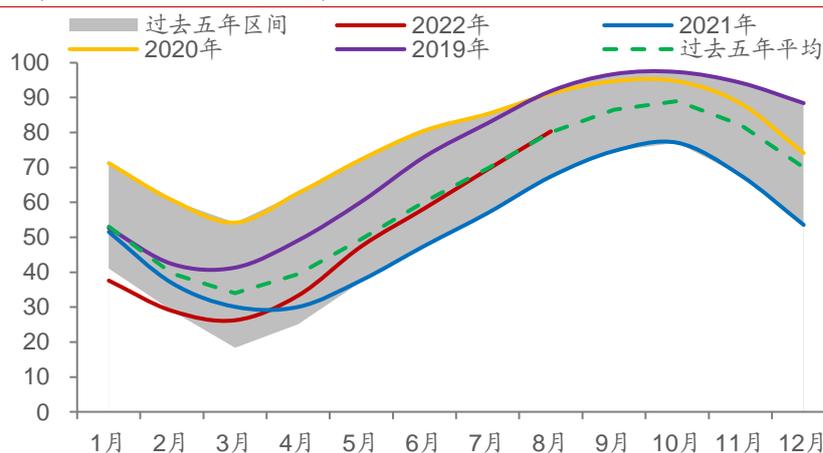
能源危机愈演愈烈。本轮能源通胀主要由天然气推动，地缘冲突是石油和天然气价格飞涨的重要原因。德国、意大利对俄罗斯天然气具有很强的依赖性。近日，俄罗斯宣布“北溪一号”因故障关闭，天然气管道输送将完全停止。俄罗斯称，此次无期限断气是西方制裁所致，如果西方不解除对俄罗斯的制裁，则俄罗斯将不会恢复天然气供给。如果欧洲各国不能找到有效的能源替代，则未来能源短缺将对工业生产和居民生活持续带来沉重打击。

图表 5: 欧洲各国对俄能源依赖度 (%)


来源: IEA, 中泰证券研究所

现有库存何时用完?目前欧洲天然气储量基本上已超过 2021 年同期水平，储气率超过 80%，大体完成前期储备计划。但“北溪一号”无限期关闭，美国自由港断供，荷兰天然气减产，再加上可能的极端天气的影响，今年冬天欧洲去库存速度或有明显加快。根据 ICIS 的模型预测显示，即使在俄罗斯天然气仍少量供应且欧洲未遭遇极端寒冷天气的情况下，如果欧洲各国不减少能源的使用，欧洲的天然气库存也将在 2023 年 3 月前耗尽。

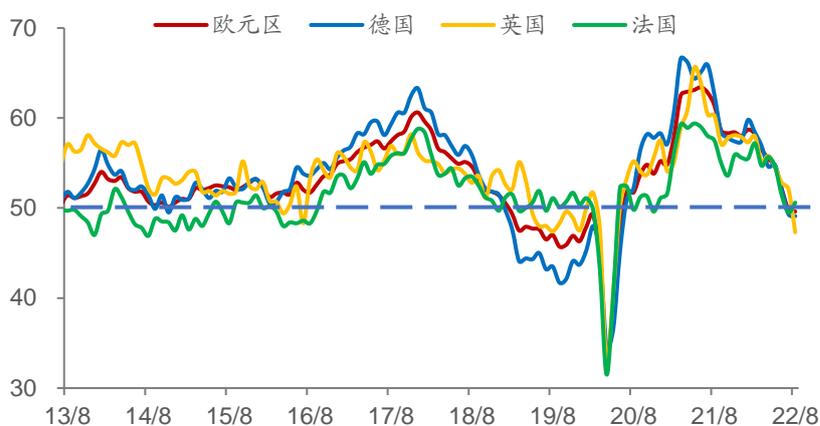
图表 6: 欧洲天然气储气率 (%)



来源: AGSI, 中泰证券研究所

断气仍在制约生产。欧元区多国制造业 PMI 跌破荣枯线，德国制造业 PMI 已连续两个月位于荣枯值以下，英国 8 月 PMI 大幅下行，跌破荣枯值，录得 47.3。PMI 持续走弱，主因能源价格飙升对欧洲工业产生巨大冲击，多数公司宣布减产或停产。全球最大的钢铁制造商之一，安赛乐米塔尔公司表示，由于电价飙升，其将关闭两家在德国的工厂，全球最大铝业公司挪威海德鲁公司称将停止其在斯洛伐克的一家冶炼厂铝的生产。

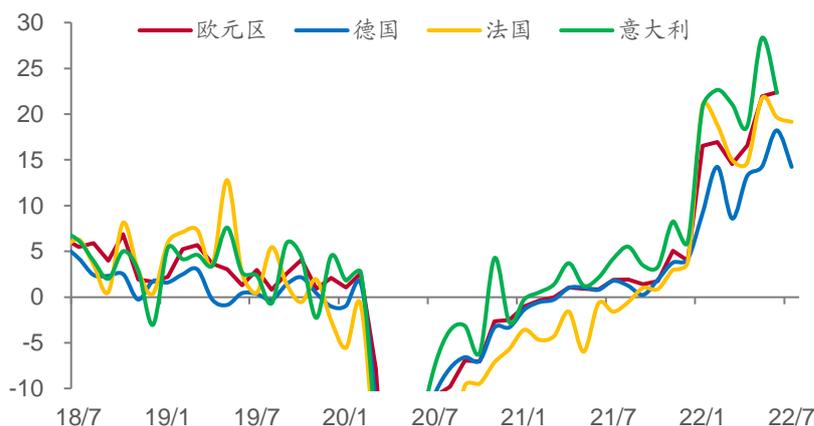
图表 7: 欧元区和英国制造业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所

欧元区出口增速明显放缓。能源的短缺严重打击欧洲制造业生产，企业纷纷减产停产。7 月法国、德国出口增速明显下行，欧元区出口增速较前几个月有所放缓。欧洲工业品成本因能源显著上行，而我国工业品生产中能源成本较欧洲更低，具备较强竞争力，欧洲出口疲弱或将在一定程度上支撑我国出口。

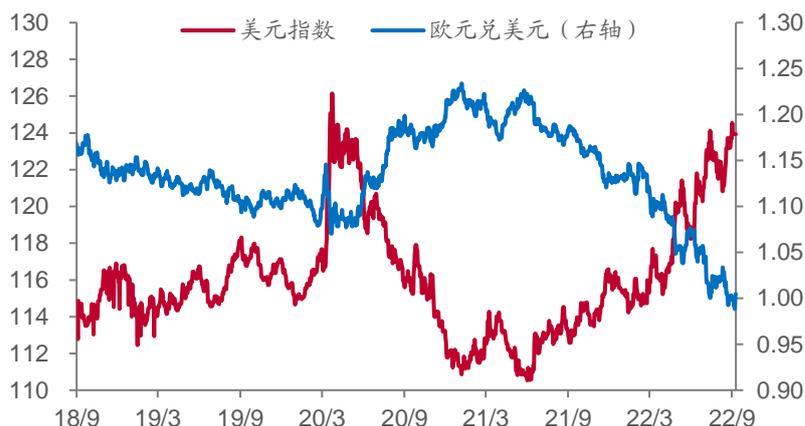
图表 8: 欧元区出口增速放缓 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

欧元持续走弱。在能源危机和经济衰退的双重压力下，欧元持续贬值，近期欧元兑美元已跌破平价。尽管欧元贬值一定程度上利好出口，但受能源拖累，工业产能受限，欧元贬值对出口的提振作用可能有限。

图表 9: 欧元持续走弱

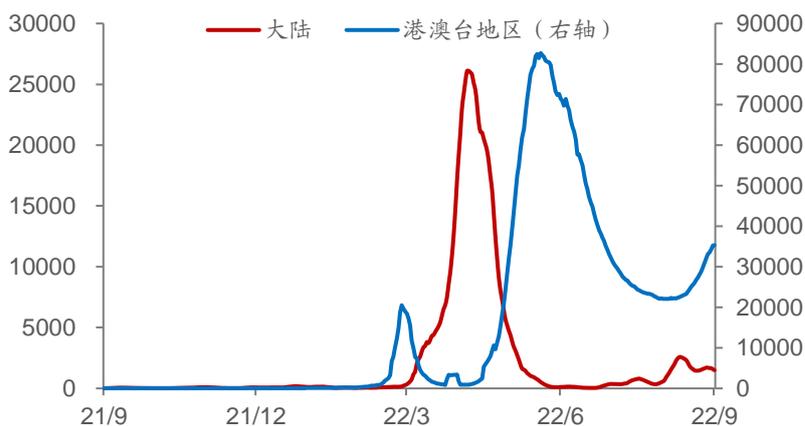


来源: WIND, 中泰证券研究所

2. 疫情: 国内疫情防控承压, 全球新增确诊加速回落

开学季为国内疫情防控增压。截至9月8日,我国大陆及港澳台地区一周新增确诊病例分别超2100例和24万例。除我国港澳台地区外,现存**2865个中高风险地区**。北京市近日疫情主要为高校聚集性疫情。学校人员密集,是疫情防控的重中之重。海南省全省单日报告感染者数降至个位数,全省疫情进入扫尾清零阶段。新疆省本轮疫情是由奥密克戎变异株BA5.2进化分支引起,其传染性极强,传播速度快,传播非常隐匿,疫情形势较为复杂,给全面实现社区面清零带来了较多困难和挑战。国家卫生健康委疾控局副局长吴良有在国务院联防联控机制新闻发布会上介绍,当前,全国疫情在局部时有发生。前期疫情较重的重点省份取得疫情防控的阶段性成效,个别省份的部分地市疫情仍在发展中。

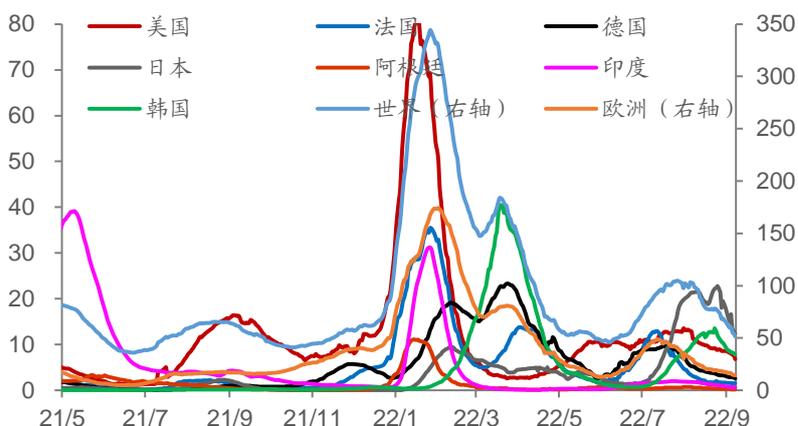
图表 10: 中国大陆及港澳台地区每日新增感染 (七日移动平均, 例)



来源: WIND, 中泰证券研究所

全球新增确诊加速回落。截至9月7日,全球新冠肺炎一周新增确诊病例录得约 361 万, 相较前一周下降 **21.5%**。欧洲本周新增约 98 万, 较上周下降 **19%**。本周海外主要经济体新增确诊普遍大幅回落。美国本周新增约 47.6 万例, 较上周大幅下降 **20.6%**。德国本周新增约 18 万例, 较上周下降 **17.1%**。日本本周新增约 86 万例, 较上大幅下降 **31.1%**。

图表 11: 各经济体每日新增确诊病例数量 (七日移动平均, 万例)



来源: CEIC, 中泰证券研究所

全球死亡数大幅回落 截至9月7日,全球新冠肺炎一周新增死亡病例

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_46041



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>