事件点评

宏观研究

证券研究报告

欧洲央行 12 月议息会议点评

风险评级：低风险

2020 年 12 月 11 日

主要利率不变，刺激政策加码

投资要点：

许建锋
SAC 执业证书编号：
S0340519010001
电话：0769-22110925
邮箱：
xujianfeng@dgzq.com.cn

- **事件：**欧洲央行维持主要再融资利率在 0%不变，维持存款利率在-0.50%不变，维持边际贷款利率在 0.25%不变。

- **主要利率不变，刺激政策加码。**12 月欧洲央行维持再融资利率、存款利率、边际贷款利率不变，符合市场预期。此外，欧央行加码货币刺激政策，增加购债规模及延长购债时间、再投资时间，叠加欧洲复苏基金获得通过，欧元区经济复苏有望加速。相比美国财政刺激方案迟迟未出台及预期规模不断收缩，欧元区刺激方案顺畅落地，且力度递增；本次会议中，欧央行调低 2020 年 HICP 预测值至 0.2%，较 9 月预测低 0.1 pct，将有利于欧元兑美元走强。

- **货币刺激政策加码：**

欧央行延长紧急抗疫购债计划（PEPP）规模、购债期限、再投资期限。2020 年 3 月 18 日，欧央行实施紧急抗疫购债计划（PEPP），拟购买 7500 亿欧元私人和公共部门债券，其中企业债部分，欧洲央行将合格资产范围扩大到非金融商业票据，并放宽抵押品标准。随着疫情反弹，欧元区经济复苏放缓，PEPP 分别于 6 月、12 月提升了购买规模，延长购债期限及再投资期限，3 月、6 月、12 月购买规模分别为 7500 亿欧元、1.35 万亿欧元、1.85 万亿欧元；购买截止期限分别为 2020 年底、2021 年 6 月、2022 年 3 月；再投资截止期限分别为 2020 年底、2022 年底、2023 年底。由于 PEPP 在债券购买种类及各国购买比例具有灵活性，是应对疫情冲击主要工具。

第三轮定向长期再融资操作（TLTRO III）优惠利率到期日延长一年至 2022 年 6 月。2020 年 3 月 12 日，欧央行实施第三轮定向长期再融资操作（TLTRO III），为发放给家庭（不含房贷）和非金融企业（不含公共领域）的定向贷款，是在负利率背景下，利率下降空间受限，定向支持实体经济的再融资工具。TLTRO III 3 月、4 月、12 月贷款利率分别为[-0.75%,-0.25%]、[-1.00%,-0.50%]、[-1.00%,-0.50%]；银行申请 TLTRO III 上限分别为 2019 年银行贷款存量（不含房贷、公共领域贷款）的 50%、不变、55%。当前，TLTRO III 利率（[-1.00%,-0.50%]）低于欧央行再融资基准利率（0%），12 月，欧央行在次基础上决定延长该利率一年至 2022 年 6 月，并同时增加银行从央行获得的贷款规模比例上调 5 pct 至 55%。TLTRO III 作为精准滴灌实体经济的融资工具，将有力缓解疫情对实体的冲击，避免大规模的企业破产，本次对 TLTRO III 加码有助于银行从央行获得更大规模的低息贷款向实体经济输血。

2021 年增加 4 次针对疫情的非定向大流行紧急长期再融资操作（PELTROs）。PELTROs 为非定向长期再融资贷款，旨在为欧元区金融体系提供流动性支持，并在 LTROs（2020 年 3 月实施的中长期再融资操作，

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

为银行提供 3-12 个月的中期流动性）到期后继续向金融体系提供流动性。2020 年 4 月，欧央行新增 7 次 PELTROs 操作，利率固定为-0.25%，较 3 月的 LTROs 利率低 25 bp，2020 年 12 月再次新增 4 次 PELTROs，以保障金融体系流动性充裕。

- **风险提示：**欧洲疫情对经济冲击超预期，经济复苏中断。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn