欧央行如期增加宽松，关注美联储行动空间

——欧央行12月议息会议点评

事件

欧洲中央银行10日决定维持主导利率不变，同时宣布包括将应对新冠疫情的紧急资产购买计划规模增加5000亿欧元至1.85万亿欧元、至少持续至2022年3月。欧洲央行行长拉加德表示，通货膨胀的长期疲软比此前设想严重，在此背景下，保持有利融资条件，有助于减少不确定性并增强信心。欧洲央行预测数据显示，2022年欧元区通胀率为1.1%，2023年通胀率为1.4%，仍大大低于欧洲央行的通胀目标。

点评

欧洲央行延长并扩大资产购买计划符合预期。伴随着冬季疫情的再次上升，对于实体经济的影响正进一步加强，市场此前普遍预期欧央行将采取增量续时的措施来应对。此前欧央行首席经济学家 Philip Lane 表示欧元区经济开始出现初步的融资紧张迹象，通过重新调整工具，确保融资条件仍然有利于支持经济复苏。本次欧央行增加5000亿欧元购债规模并延长购买持续时间符合市场的定价预期。

欧洲财政扩张协议落地，市场定价存在分歧。周四与欧央行加码资产购买同时落地的还有欧盟的财政刺激措施。欧盟国家周四与匈牙利和波兰达成协议，不仅为欧盟的七年预算生效铺平了道路，而且扫清了7500亿欧元（约合9090亿美元）大流行病救助计划的障碍。但当前外汇市场对于欧洲通过货币宽松和财政刺激政策的反馈（欧洲经济提振、欧元走强）和美国通过货币宽松和财政刺激政策的反馈（美国政策宽松、美元走弱）存在差异，需要密切留意定价转换的可能，在本次欧央行新闻发布会上，拉加德多次强调了强欧元对于欧洲经济的影响，欧元继续走强的可能性在继续降低。

关注下周美联储议息会议。11月美国非农就业报告显示冬季疫情的负面影响仍对经济带来下行的影响，市场预期美联储将在12月的议息会议上增加购债规模和延长购买国债的久期。在年底美联储退还国会授权用于紧急贷款计划未使用资金的情况下，短期内9160亿美元纾困计划的如若通过将增加美联储扩大刺激行动的可能性。对于市场而言，需要关注对美元预期转变的风险。

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：

信用仍在扩张区间，关注央行政策节奏——中国11月金融数据点评
2020-12-10
适应经济高质量发展，市场的钱不缺不溢——三季度中国货币政策执行报告点评
2020-11-27
利率反弹未结束——国债期货下跌快评
2020-11-19
辉瑞带来对“美联储假设”的改善——美联储金融稳定报告点评
2020-11-10
央行货币政策分化，关注风险的可能——美联储11月议息会议点评
2020-11-06
顶层设计确立，进入到落实阶段——深改委第十六次会议点评
2020-11-03
金融自由化的终结和数字抵押品的开端——金稳委专题会议点评
2020-11-01

附：欧洲央行扩大刺激！紧急购债规模加码5000亿，延长9个月

来源：华尔街见闻[1]

点评：利率不变，继续扩表

12月10日，欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率水平不变。不过，欧洲央行将目前规模已达1.35万亿欧元的欧洲紧急抗疫购债计划（PEPP）再**增加5000亿欧元**。

欧洲央行称，PEPP将至少持续至2022年3月底，此前为持续至2021年6月底。这意味着PEPP将至少**延长9个月**。

上一次欧洲央行扩大PEPP规模是在6月的议息会议后，当时增加了6000亿欧元，将PEPP规模推高至1.35万亿欧元。

此外，本次议息会议后，欧洲央行将依据资产购买计划**每月购债200亿欧元**，与此前一致，低于市场预期的可能将这一计划调高至400亿欧元/月。

欧洲央行称，PEPP将持续到危机阶段结束。

☞ **欧洲央行利率决议公布后，欧元兑美元短线上扬30点。**

欧洲央行延长多项货币宽松政策

欧洲央行的决议中还提到：

第三轮定向长期再融资操作（TLTRO）优惠利率将持续至2022年6月；此前为持续至2021年6月。

将重新投资到期的PEPP债券，至少持续至2023年底；此前为持续至2022年12月底。

欧洲央行增加更多长期贷款，并延长最低利率的窗口。

将在2021年增加三批有针对性的长期贷款操作。

点评：先加息，后缩表。

在利率和量化宽松政策方面，欧洲央行称，利率将维持在当前或更低水平，直至接近通胀目标。在加息之前，将维持QE政策。

欧洲央行称，将在2022年6月前重新评估抵押品宽松措施。

欧洲央行：监控汇率走势，继续准备在必要时调整所有工具

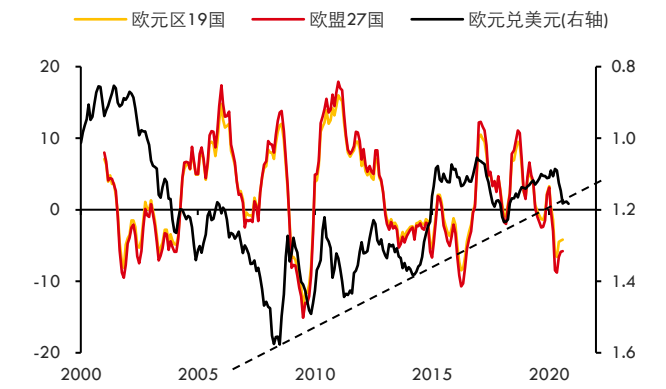
关于持续走高的欧元汇率，欧洲央行表示，将继续监控汇率走势。

[1] https://wallstreetcn.com/articles/3613128

欧洲央行表示，继续准备在必要时调整所有工具。

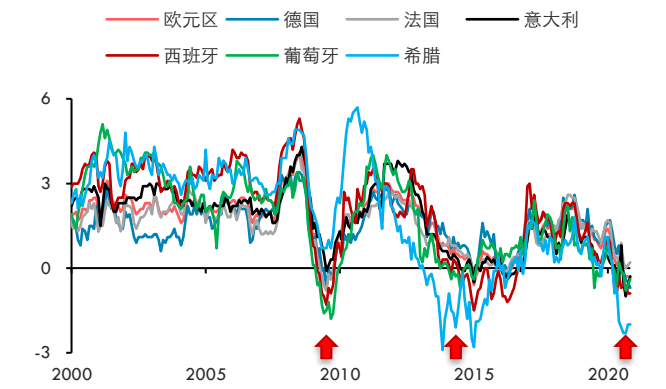
欧洲央行称，采取的货币政策措施，将有助于在疫情大流行期间保持有利的融资条件，从而支持向所有经济部门的信贷流动，为经济活动提供支撑，并**维护中期通胀稳定**。

图 1：货币走强对于区内进口通缩压力增强



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：2000 年以来欧元区的 HICP 通胀三次走负



数据来源：Wind 华泰期货研究院

欧洲央行认为，不确定性仍然很高，包括在大流行的动态和疫苗推出的时间方面。

此外，欧洲央行决定：

> *将交易对手方在 TLTRO III 操作中有权借入的资金总额，从其合格贷款存量的 50%**提高至 55%**。*
>
> *将其于 2020 年 4 月 7 日和 22 日采取的一系列**抵押品宽松措施**的期限延长至 2022 年 6 月。*

点评：欧央行曾在 4 月大幅放松抵押品规则。见华泰期货 4 月 8 日《是危也是机，关注欧洲财政联盟提速可能》和 4 月 23 日《信用的恶化和市场的改善》。

欧洲央行称，这些措施的延长将继续确保银行能够充分利用欧元体系的流动性操作，尤其是重新调整的定向长期再融资操作（TLTRO）。

欧洲央行将提供额外的 4 项非定向大流行长期再融资操作（PELTRO）。

欧洲央行将在 2022 年 6 月之前重新评估抵押品宽松措施，确保欧元体系对手方参与 TLTRO III 操作不会受到不利影响。

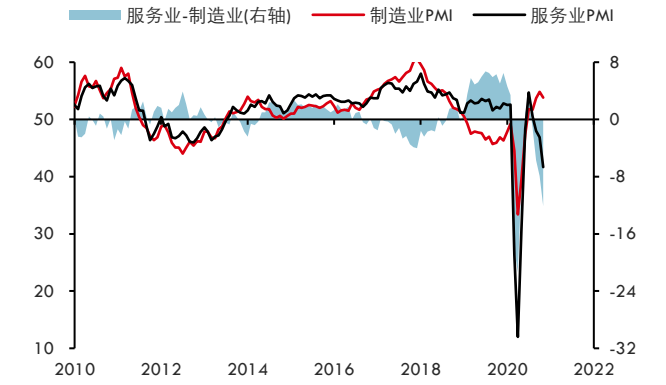
在公布利率决议后，欧洲央行行长拉加德召开记者会

拉加德表示，新冠疫情继续给欧元区经济带来严重风险，**服务业**受到严重压抑，“从获得的即时数据与央行员工预测来看，新冠疫情对近期的影响更明显，通胀疲软将比预期的更为持久。”

她称，欧洲第二波疫情复燃，以及由此引发的自 10 月中旬以来遏制措施加强，将导致第四季度经济活动再次出现“显著下降”。

在最新发布的经济预测中，欧洲央行认为第二波新冠疫情将导致欧元区第四季度经济萎缩 2.2%，不过**萎缩没有今年二季度严重**。预计 2020 年经济整体萎缩 7.3%，幅度小于 9 月预期的萎缩 8%。

图 3：欧元区服务业和制造业裂口继续扩大



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：欧元区产能利用率难以有效改善



数据来源：Wind 华泰期货研究院

未来不确定性很高，调低明年欧元区经济增速预期

点评：和此前其他央行对于经济的预期一样，短期有风险，中期仍乐观。

欧央行还**下调**了 2021 年欧元区的 GDP 增速预期至增长 3.9%，9 月时曾预期增长 5%。但 2022 年经济增速预期从 3.2%**上调**至 4.2%，**拉加德称“有充足的理由相信在 2021 年底前可实现新冠病毒免疫”**；首次发布的 2023 年 GDP 增速预期为 2.1%。

拉加德表示，欧元区经济的风险仍然偏向下行，“但已不那么明显”，上述最新预测也解释了为何欧央行要将紧急抗疫购债计划（PEPP）延长 9 个月，直至 2022 年 3 月。

尽管她对 2021 年底大规模疫苗接种令服务业恢复一定程度的常态持有信心，但也**警告称“不确定性仍然很高”，“欧央行将随时准备适当调整所有工具”**，包括 PEPP 紧急购债的规模和时长。

她称：“广泛的免疫需要时间，消费者仍感到紧张，商业投资容易受到信心进一步减弱的影响”，从而令欧元区 19 个成员国的经济复苏之路“坎坷且不平衡”，疫情仍构成严重的经济风险。

通胀将维持负值至明年初，欧央行密切监控欧元升值

拉加德称，欧元区通胀“仍然非常低”，而且“低得令人感到失望”，预计将保持负值直至 2021 年初；虽然此后将会回升，潜在的通胀压力仍然受抑，长期通胀预期维持在低水平。

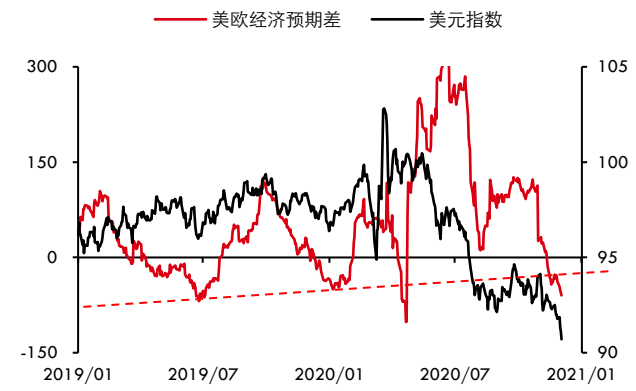
欧央行预计欧元区 2020 年通胀率为 0.2%，低于 9 月的预期 0.3%，预计 2021 年通胀为 1%，同此前预期一致；预计 2022 年通胀为 1.1%，此前预期为 1.3%；首次给出的 2023 年通胀预期为 1.4%，仍无法达到欧央行对通胀率“接近但低于 2%”的官方目标。

点评：从数值可以看到，市场对于美德利差的走阔、对于美欧经济预期差的反馈，短期内相对外汇市场存在较大的分歧。

她表示，从中期来看，一旦新冠疫情影响消退，需求将给通胀带来上行压力，不过走高的欧元汇率也抑制了通胀率。在记者会上，她**多次提及欧央行将“非常密切地监控欧元汇率”。**

但她也强调，欧央行的政策目标不是汇率，不过汇率变动、特别是欧元升值，对欧元区的通胀构成下行压力。目前欧元兑美元站稳 1.21 关口上方，创两年半新高，分析师预计美元将进一步贬值。

图 5：市场对美欧经济预期差走软



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：市场对美欧利差预期持续走强



数据来源：Wind 华泰期货研究院

呼吁欧盟复苏基金立即运行，不必全额使用紧急抗疫购债工具

与以往观点一致，拉加德再次重申“雄心勃勃、协调一致的财政立场至关重要”。她呼吁，周四在欧盟峰会上讨论的 7500 亿欧元欧盟复苏基金需要立即运行，不要有延迟，因为第二波新冠疫情的深度和持续时间都超出预期，复苏延迟的风险是存在的，需要财政支持。

此前有市场分析称，欧元区 19 国正面临三重打击的威胁，分别是疫情复燃、英国无贸易协议“硬脱欧”，以及欧盟复苏基金的部署被拖延。

值得注意的是，拉加德表示，**紧急抗疫购债计划（PEPP）工具不必被全额使用**，如果需要，这一工具可以重新校准，工具额度的使用将取决于经济状况，欧央行各项措施旨在保护金融宽松现状：

> *“如果可以通过 PEPP 流程维持有利的融资条件且不会耗尽 PEPP 额度时，那么就不用将额度全部用尽。同样的，如果需要维持有利的融资条件，以帮助应对通胀受到的负面疫情冲击，PEPP 工具可以重新校准。”*

还有观察人士发现，尽管欧央行将第三轮定向长期再融资操作（TLTRO）的优惠利率延长一年至 2022 年 6 月，其官网发布的最新指引提到：“从 2022 年 6 月开始，项目参与者可以按季选择退出或减少新的 TLTRO III 借款规模。”

分析指出，这说明欧央行最新货币宽松政策与过去的刺激措施相似，不太可能将借贷成本推低更多，**欧洲央行认为，其使命是令借贷成本保持在历史最低水平的时间更长，而不是进一步降低**。

拉加德讲话期间，欧洲 Stoxx600 指数一度扩大跌幅至 0.5%，随后跌幅收窄至逾 0.2%。欧元兑美元短线上扬 20 点，报 1.2114。10 年期德债收益率短线走高 2.6 个基点，从日低-0.631%一度升破-0.60%关口。

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