

组合拳打开宽松空间

——欧央行2019年9月货币政策决议点评

事件：

当地时间9月12日，欧洲央行宣布了最新货币政策决议。

投资要点：

➤ 降息+QE+TLTRO组合拳

最新决议主要包括以下几点：1) 关键利率方面，下调存款便利利率10bp至-0.5%，维持主要再融资利率0.00%、边际贷款利率0.25%不变。2) 重启QE，从11月1日起每月净购买200亿欧元债券；3) 对符合条件的银行，下调新一轮定向长期再融资操作（TLTRO-III）利率，并将期限从2年延长至3年；4) 推出分层利率体系，银行的部分资金将免受负利率影响。

➤ 货币政策决议源于对经济和通胀不乐观

在经济增长和通胀的预期方面，相较2019年6月，欧洲央行下调了2019、2020年的实际GDP增速预期，长期的风险在于地缘政治因素、保护主义盛行和新兴市场脆弱性；而由于能源价格下跌和经济增长疲弱，欧洲央行下调了整个预测范围内的核心通胀预期。

在前瞻指引方面，将“利率预计在2020年上半年前保持在当前或更低水平”，修改为“在看到通胀前景接近略低于2%的水平前，利率将保持在目前或更低水平”。

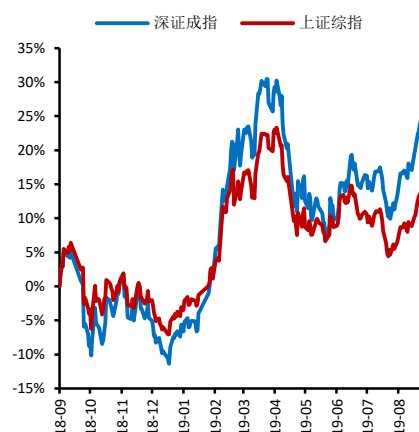
➤ 一方面宽松空间仍存，一方面边际效应递减

在全球经济承压、各国央行纷纷加入降息潮的背景下，欧洲央行货币政策宽松、开始降息这一大方面符合预期，然而叠加重启QE、增加定向长期再融资操作力度等，使得宽松力度超出市场预期。多种工具组合发力，一方面体现出欧洲央行致力于加强货币政策传导，通过不同的政策对各市场主体予以支持，并减小负面冲击；但另一方面，或也体现出进入负利率区间后货币政策的乏力，通过单一政策宽松效果不佳，尤其2008年以来利率大幅调低，落入负利率区间后，价格工具宽松效果有限，便通过扩张资产负债表这类数量工具进行宽松。因此，短期而言，结合欧洲央行对经济通胀预期调低、推出分层利率体系减小负利率影响，预计未来欧洲央行宽松仍有空间；但长期而言，货币政策宽松的效果在边际递减，需要财政政策的配和来刺激经济，更需要实际经济增长来偿还宽松带来的债务。

对市场而言，比起美联储降息时措辞偏中性，欧洲央行此次宽松意图明显，作为全球主要央行之一，对全球流动性和资本市场有部分正面影响，有利于提升投资者风险偏好。

➤ 风险提示：全球经济下行；政策不及预期；外围市场波动等。

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《落实国常会部署，降准落地助经济》

2019.09.10

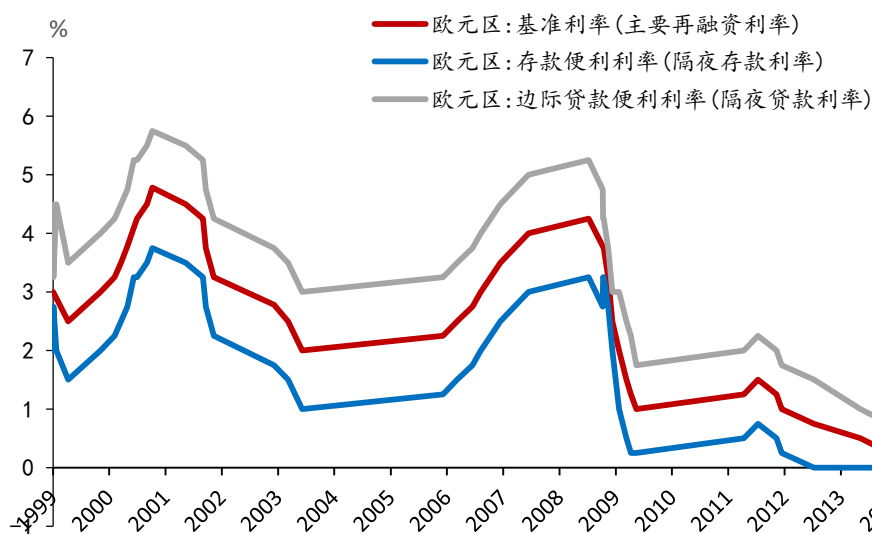
2、《对外贸不确定性的判断正在不断得到验证》

2019.09.10

3、《比制造业低迷更严重的价格下行》

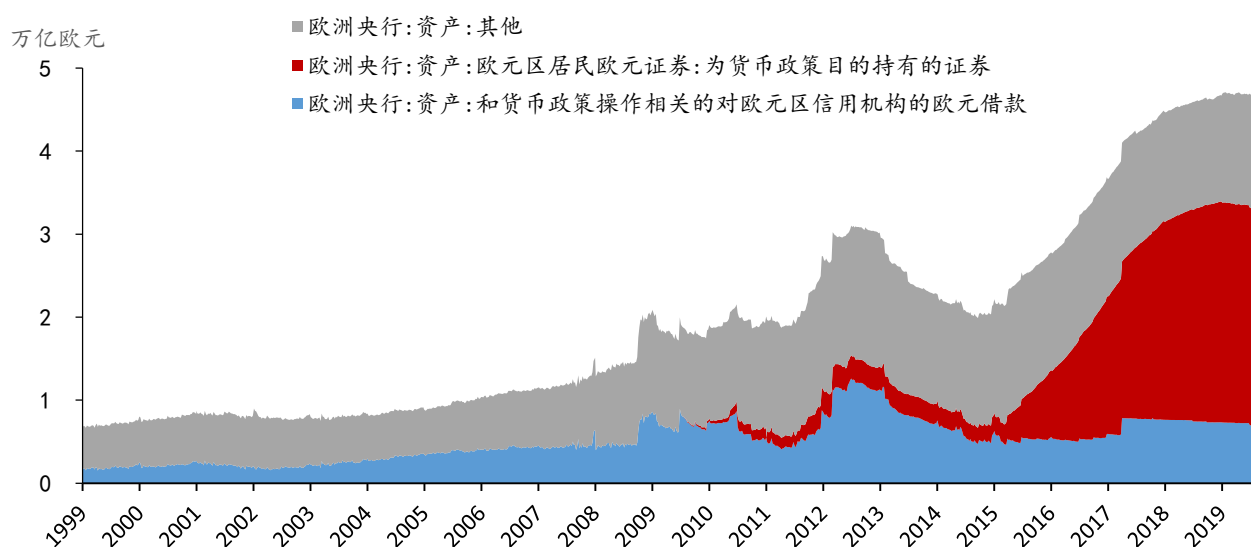
2019.09.02

图表 1：欧元区基准利率



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：欧洲央行资产情况



来源：Wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_10100

