

全球宽松再加码，债市调整过多反而创造投资机会 ——9月欧央行利率点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 推算 18 年扣非净利增长 35%-52%

2 业绩符合预期，整体稳健增长

3 机器人（300024）：2018 年扣非业绩预增 25%-50%，公司回购已完成；“机器人+半导体设备”双驱动

投资要点

■ 【1】降息如期而至，再度重启 QE。

9月12日欧央行利率决议会议，宣布将存款便利利率从-0.4%下调至-0.5%，为2016年3月以来首次降息。同时，宣布维持主要再融资利率和边际贷款利率在0%和0.25%的水平不变，欧央行理事会预期欧洲央行的关键利率将保持在目前或更低的水平，直到确保欧元区通胀率中期持续趋同至低于但接近2%的水平，并且这种趋同一直是反映在潜在的通胀动态中。

欧央行进一步强调，为支持以银行为基础的货币政策传导，将引入双层准备金报酬制度，既对银行持有超过6倍法定存款准备金的超额存款准备金免除负利率。该政策从2019年10月30日执行，并且豁免层的报酬率和倍数会随时间而调整。

除宣布降息以外，欧央行时隔9月再度重启 QE，将从2019年11月1日起每月购买200亿欧元债券，对当期债券的投资会持续2-3年。虽然此次开启规模较2015年第一次QE时的600亿欧元略低，但是，此次购买计划是无限期的，欧央行宣布只要有需要，就可以继续购债。

■ 【2】主要应对经济下行，通胀持续低迷。

欧元区二季度GDP环比仅增长0.2%，较一季度减半，同比也仅增长1.2%，为2014年二季度以来的低位。并且作为欧元区主要经济动力的德国二季度GDP环比下滑0.1个百分点，同比也下滑至2013年3月以来的新低。与此同时，欧央行将2019年和2020年经济增速预期分别下调至1.1%和1.2%。

生产呈现疲弱，欧元区8月份制造业PMI指数仅47，为2013年以来的新低，并且已经连续7个月位于枯荣线以下；与此同时，欧元区主要经济体除法国制造业PMI指数重回枯荣线以上外，德国、英国、意大利以及西班牙等持续位于枯荣线以下，尤其是德国更为低迷。消费尚显不足，欧元区7月零售销售环比增速由正转负，由上月的1.2%下滑至-0.6%，同比也较上月下滑0.6个百分点。供需均羸弱，经济下行压力持续增加。

同时，8月CPI同比上涨1%，持续2个月为1%，远不及欧央行设定的2%通胀率目标，并且已经连续4月低于1.5%，欧元区通胀持续低迷。

■ 【3】硬脱欧风险积聚，全球经贸不乐观。

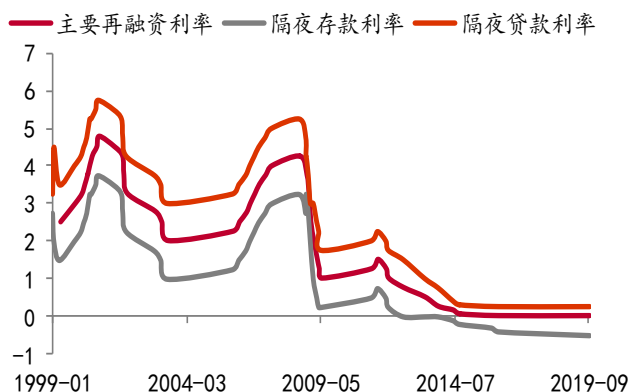
除自身经济持续走弱外，脱欧风险也在不断积聚，尤其是英国新任首相约翰逊依旧对无协议脱欧的态度坚定，并于8月28日宣布议会将从9月中停摆至10月14日，缩短了反对派的反应时间，硬脱欧风险加剧，欧元区仍将面临较大的不确定性。在中美贸易关系不确定性加大背景下，硬脱欧风险将加剧全球经贸的持续下滑。此外，我国是过去十年全球经济增量的主要来源，我国经济增速回落，全球缺乏增量需求支撑，也决定了本轮全球经济下行周期会很长，各大央行已经开启降息潮。

■ 【4】债市调整过多反而创造投资机会，权益看好科技等新经济。

从国内政策来看，结构宽松政策下，对房地产收水，经济继续下行，实体融资需求趋于回落，支持利率类资产的表现。全球都是降息和宽松的大趋势，无风险利率大幅下行，人民币汇率也经历了贬值，国内债券的性价比更高。8月国内社融数据仅可以说不好不坏，而经济仍在向下，融资需求也会趋于回落。非食品和核心通胀已经跌至三年低位，PPI跌幅会进一步扩大，猪价不会成为货币宽松的主要牵制。国内公开市场降息只是时间问题，继续看好利率和高等级债券的投资机会，调整过多反而创造投资机会。权益方面，周期类盈利底和政策底均未到，行情很难走远；消费存在高估，主要结构机会仍在科技等新经济领域。

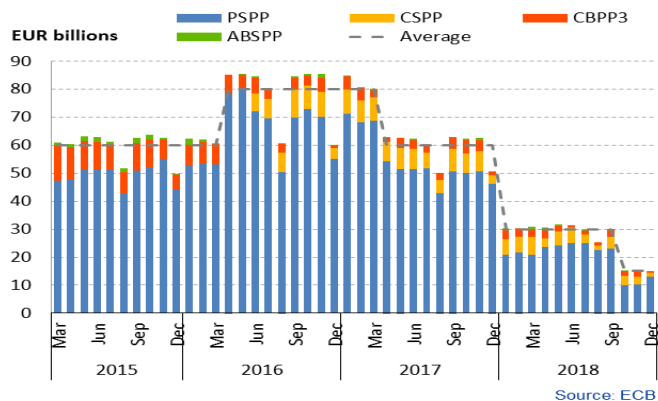
■ 风险提示：政策变动，地缘政治，全球经济降温。

图表1: 欧元区三大利率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: 欧央行月度净资产购买量 (十亿欧元)



来源: ECB, 中泰证券研究所

图表3: 欧元区不变价GDP同环比 (%)



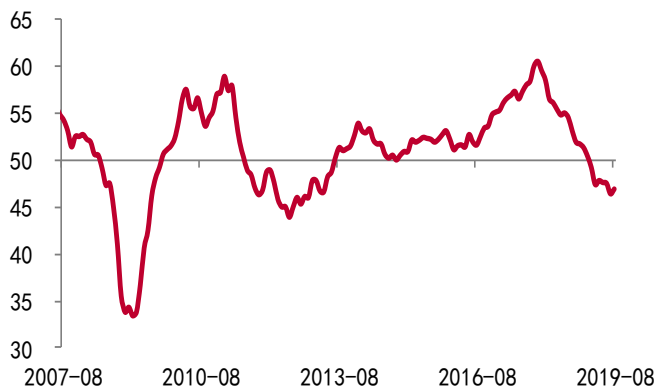
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4: 德国不变价GDP同环比 (%)



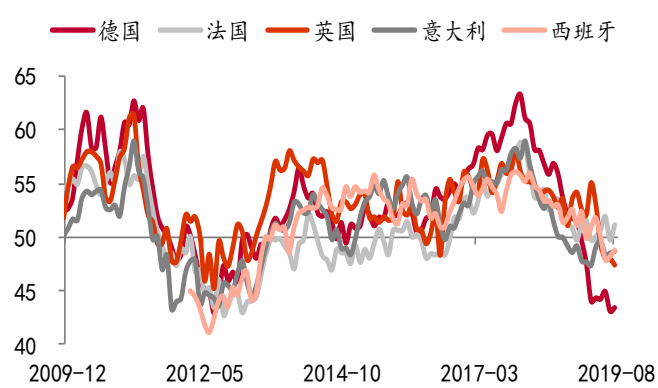
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表5: 欧元区制造业PMI指数



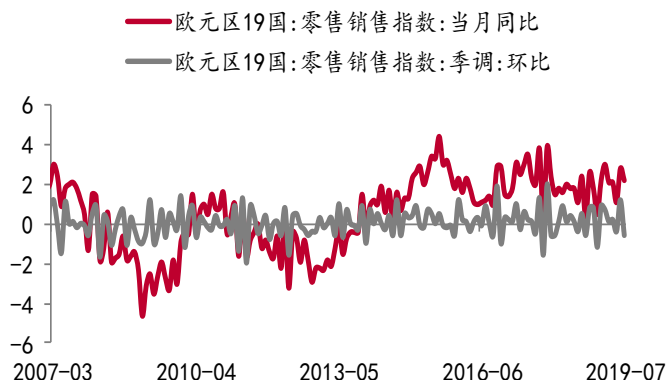
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表6: 欧元区主要经济体制造业PMI指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表7：欧元区零售销售指数同环比（%）



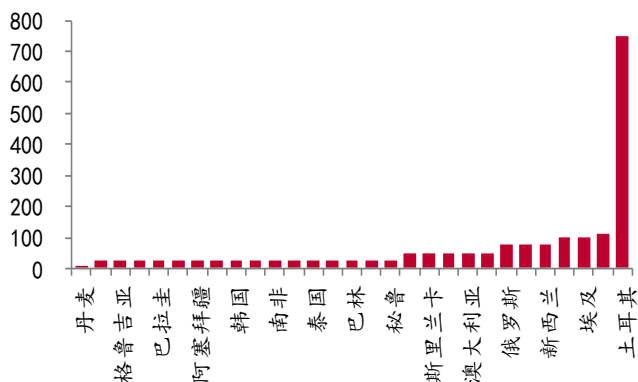
来源：WIND，中泰证券研究所

图表8：欧元区HICP和核心HICP同比（%）



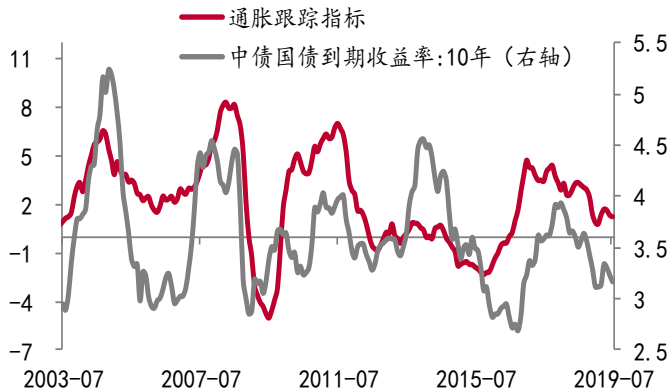
来源：WIND，中泰证券研究所

图表9：全球各国央行2019年累计降息幅度（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表10：通胀跟踪指数与10年期国债到期收益率



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，地缘政治，全球经济降温。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，还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。

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_10139

