



7月海外宏观动态点评

欧洲央行按兵不动，但未来可能宽松

7月25日，欧洲央行宣布维持主要再融资利率在0.00%不变，将存款利率维持在-0.40%不变，将边际借贷利率维持在0.25%不变。但是，欧洲央行还是释放出宽松信号。欧洲经济不振，PMI下滑，失业率虽下降但也前景不佳。预计经济增速不佳。

- 欧元在会议公布前已创两个月新低，折射出市场普遍预期此次会议将会降息，但此次未降息，使9月降息概率大增。短线欧元和欧股反弹。
- 24日下午公布的欧元区、德国、法国制造业PMI数据均不及预期，再次说明欧元区制造业乏力，经济疲软。我们预计欧元区PMI已进入下行通道，短期内仍会继续寻底，目前看不出反弹势头。
- 今年欧元区失业率均有所降低。法、德失业率仍堪忧。
- 我们认为未来经济增速或较为悲观，因外部全球需求因素可能不如IMF预期的那样好。全球增长疲软且不稳定，长期存在的政策不确定性拖累了全球经济动态，尽管中美近期达成贸易停战，贸易紧张局势依然严峻；英国无协议脱欧的可能性也在增强。
- 欧央行未来有概率跟随美联储进行降息操作。
- 欧洲央行或将出台某种分级存款利率机制，以确保降息措施对实体经济产生预期效果。欧洲央行执委兼首席经济学家普雷特上周五表示，欧洲央行对研究分级存款利率的想法持开放态度。
- 经济下行风险大，避险黄金值得长期配置。
- 风险提示：欧洲经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《6月海外宏观动态点评：欧美PMI不振，全球衰退或期待宽松政策》20190702

《6月海外宏观深度报告：欧元区经济疲软，复苏前景何在》20190614

《6月海外宏观动态点评：欧洲央行6月会议维持利率不变，TLTRO-III值得期待》20190608

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

欧洲央行按兵不动，但未来可能宽松

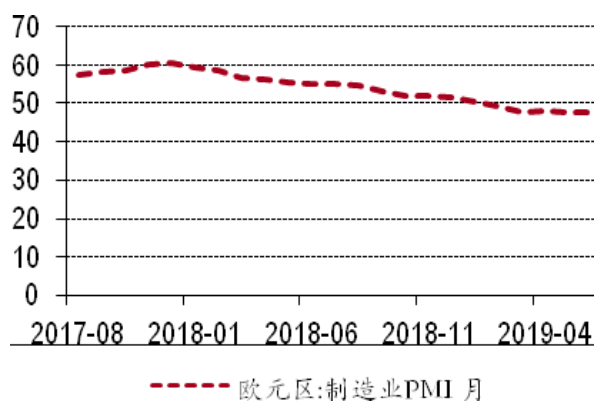
7月25日，欧洲央行宣布维持主要再融资利率在0.00%不变，将存款利率维持在-0.40%不变，将边际借贷利率维持在0.25%不变。尽管如此，欧洲央行还是释放出宽松信号。欧洲央行表示，如有必要利率将维持在当前或者更低水平，需要在更长时间内的适度宽松政策，如果通胀前景不及预期将决定采取行动，随时准备好调整所有工具来确保通胀以持续性方式朝着目标前进。

我们认为，

1. 欧元在会议公布前已创两个月新低，反映了市场普遍预期此次会议将会降息，但此次没有降息，使得9月降息概率大增。短线欧元和欧股反弹。
2. 24日下午公布的欧元区、德国、法国制造业PMI数据均不及预期，再次显现出欧元区制造业乏力，经济持续疲软。欧元区7月制造业PMI初值为46.4，大幅不及预期的47.6，这已是欧元区制造业PMI连续第6个月低于枯荣线。法德数据同样惨淡。法国7月制造业PMI初值为50，预期为51.6，前值为51.9；德国的制造业PMI初值为43.1，预期为45.2，前值为45。我们预计欧元区PMI已进入下行通道，短期内仍会继续寻底，目前并看不出反弹的势头。
3. 失业率表现较好，今年欧元区失业率均有所降低。整个欧元区的失业率从2018年5月的8.3%稳步下降至2019年5月的7.5%，平均每月保持平稳或0.1%幅度的下降，年度降幅达到9.6%，总体就业形势比去年趋好。其中法国失业率从2018年5月的9.1%缓慢下降到2019年5月的8.6%，其中2018年下半年保持在9.0%，整体就业情况趋于稳定，年度降幅5.5%，但形势依然严峻。法国劳工部长佩尼戈指出，本年度失业率下降和很多“不定期合同”的签订有关，其数量上升使得一些失业人口获得不定期的收入，暂时缓解了经济压力。佩尼戈还指出，黄衫运动是导致法国失业率居高不下的重要因素，对小商铺和中小企业冲击尤其巨大，但现在已逐渐消除影响。法国政府将重点放在学徒制和职业培训领域，斥资150亿欧元启动“职业技能投资计划”（PIC），这也对降低失业人数有一定帮助，但总体上没有改变法国经济增长放缓的大趋势。德国总体就业情况较为良好，调和失业率为2018年5月的3.4%下降至2019年5月的3.1%，年度降幅8.8%，整体就业情况好于欧元区平均水平。
4. IMF将欧元区2019年和2020年增速预期分别上调0.1个百分点至1.3%和1.6%，IMF称是因为欧元区外部需求预计将回暖。与IMF相比，欧盟委员会在7月发布的《2019年夏季欧洲经济预测》则较为悲观，预期2019年欧盟和欧元区的经济增长率将分别仅为1.2%和1.4%，与2018年的1.9%和2%相差甚远。我们认为未来经济增速或较为悲观，因外部全球需求因素可能不如IMF预期的那样好。全球增长疲软且不稳定，长期存在的政策不确定性拖累了全球经济动态，因为尽管中美近期达成贸易停战，贸易紧张局势依然严峻；英国在无协议的情况下退出欧盟的可能性也在增强。
5. 根据CME“美联储观察”工具显示，目前市场预期美联储7月降息25个基点至2.00%~2.25%的概率为78.6%，降息50个基点的概率为21.4%，所以欧央行未来有概率跟随美联储进行降息操作。
6. 欧洲央行可能还会出台某种形式的分级存款利率机制，以确保这些降息措施对实体经济产生预期效果。欧洲央行执委兼首席经济学家普雷特上周五表示，欧洲央行对研究分级存款利率的想法持开放态度。他表示：“分级利率不是一种工具……但可以减轻我们实施的一些政策带来的一些负面影响，”普雷特表示，对于分级利率，态度是开放的。
7. 资产配置方面，因欧元区经济下行趋势几乎确立，而美联储降息预期较大，全球进入宽松潮，我们预计避险的黄金可以长期配置。

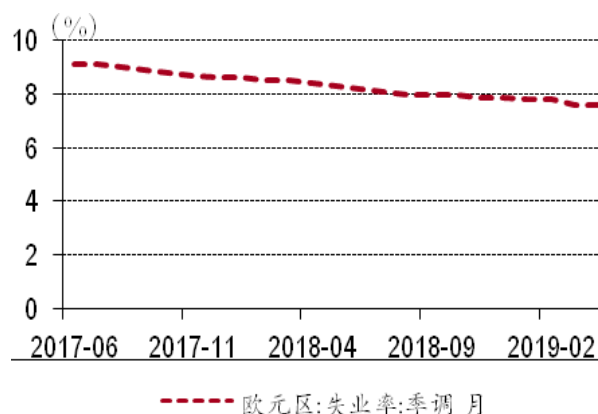
风险提示：欧洲经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 欧元区制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 欧元区失业率



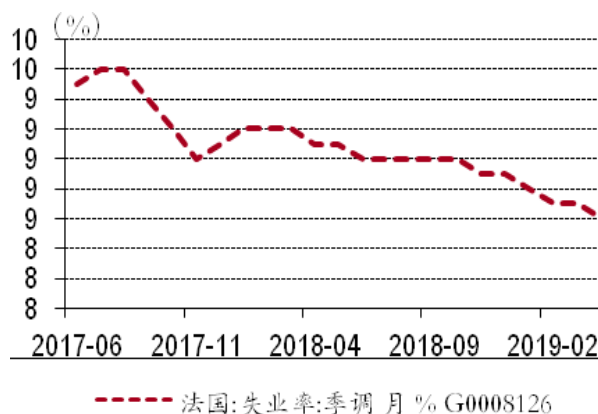
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 法国制造业 PMI



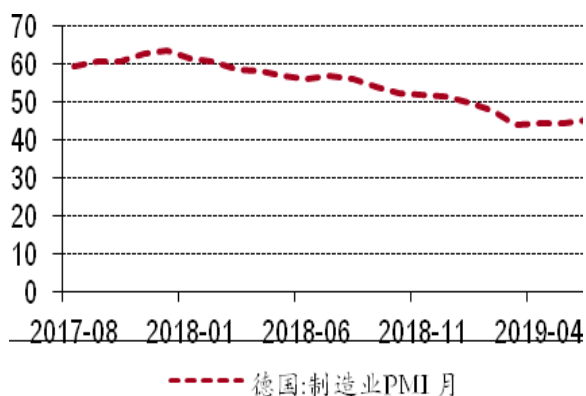
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 法国失业率



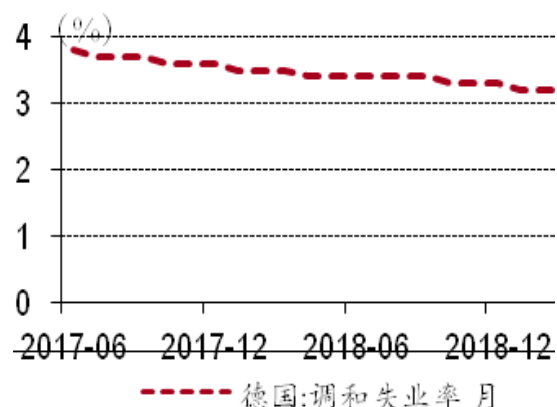
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 德国制造业 PMI



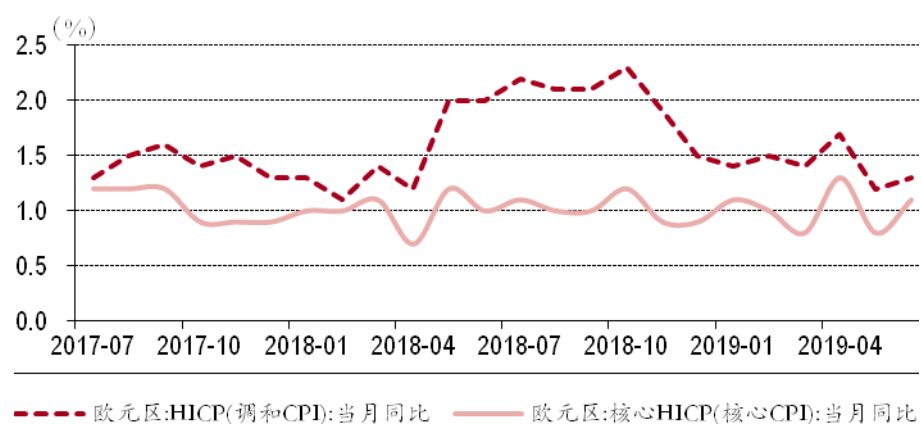
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 德国失业率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7 欧元区 CPI



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_11205

