



## 3月海外宏观动态点评

### 欧洲四季度GDP不及预期，欧洲央行放鸽

欧元区四季度GDP同比终值1.6%，不及预期。欧洲央行利率决议宣布新的定向长期再融资操作，致力于扶持实体经济，促进经济发展，利率方面按兵不动，符合市场预期。

- 欧元区经济增速放缓，央行利率决议会议态度鸽派。
- ECB 夏天后加息预期被打破，欧洲央行称，至少在2019年底前保持利率不变。
- 欧洲央行重申，将确保欧元区核心通胀水平继续在中期内低于并接近2%，预计原油价格今年维持温和上涨。
- 欧洲央行推出一系列每季度一次的定向长期再融资操作，旨在扶持实体经济，促进经济发展。
- 会议公布后欧兑美下跌，欧元区经济基本面不佳，且今年年底预计美国经济拐点到来，预计明年或又迎来全球央行争相宽松的局面，债市看好。
- 风险提示：债市上升不及预期

#### 相关研究报告

《经济放缓信号再现，美欧PMI延续下行态势》20190302

《2月海外宏观动态点评：美联储耐心加息，今年有望结束缩表》20190221

《2月海外宏观动态点评：美国CPI走低，加息尾声推升债牛》20190214

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

## 欧洲四季度 GDP 不及预期，欧洲央行放鸽

欧元区四季度 GDP 同比终值 1.1%，不及预期和前值 1.2%；环比终值 0.2%，等于预期和前值。

北京时间 3 月 7 日周四晚间 20:45，欧洲央行公布政策利率决议，宣布新的 TLTRO，并修改利率前瞻指引。决议公布后，欧元、欧股及欧洲各国债券价格出现明显波动。

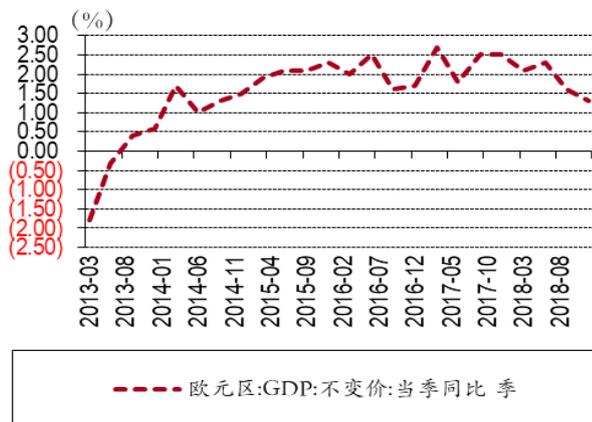
利率方面，此次会议欧洲央行依旧保持按兵不动，符合市场预期：欧洲央行主要再融资利率 0%，预期 0%，前值 0%；欧洲央行边际贷款利率 0.25%，预期 0.25%，前值 0.25%；欧洲央行存款便利利率 -0.4%，预期 -0.4%，前值 -0.4%。

我们认为，

1. 欧元区经济放缓，不及预期，说明经济数据难以形成加息基础。因此随后公布的欧洲央行会议放鸽。
2. 利率前瞻性指引方面，欧洲央行声明称，预计至少在 2019 年底前将保持利率不变（前次会议的表述为“预计至少在 2019 年夏天前将保持利率不变”）。因此此前预计夏天后 ECB 加息的预期被打破，今年一整年都将维持现有利率不变。
3. 欧洲央行重申，将确保欧元区核心通胀水平继续在中期内低于并接近 2%，只要通胀方面需要，将维持关键利率在当前水平不变。通胀相关表述与前六次会议一致。我们预计原油价格今年将会维持温和上涨，较难出现如去年一般大的涨幅，因此欧洲 CPI 应能控制在 2% 下方。
4. 声明中的新增内容为：将推出新的一系列每季度一次的定向长期再融资操作(TLTRO-III)，从 2019 年 9 月开始，至 2021 年 3 月结束，每次操作（贷款）期限均是两年。这些新措施将有助于保持良好的银行贷款环境、有助于货币政策的顺利传导。欧洲央行第一批和第二批 TLTRO 分别于 2014 年和 2016 年启动，为银行提供无息融资。第二批 TLTRO 中的绝大部分将在 2020 年 6 月到期。可见此次更改是为了使资金更好地贷给企业，以扶持实体行业，促进经济发展，不希望把过高的贷款压力转移给企业。
5. 会议公布后欧兑美下跌，我们认为欧元区经济基本面不佳，欧元预计持续走弱。且今年年底预计美国经济拐点到来，届时对欧元区经济更是拖累，因此 ECB 放鸽也在情理之内，明年或又迎来全球央行争相宽松的局面，债市看好。

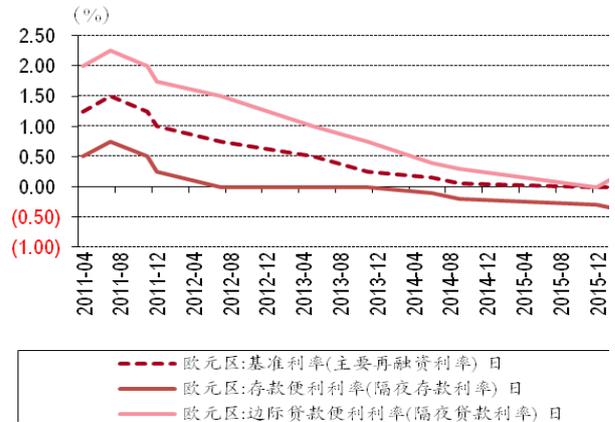
风险提示：欧元区经济超预期，债市上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 GDP 同比 (%)



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 欧元区基准利率 (%)



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。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话:(8621) 6860 4866  
传真:(8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 3988 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编:100032  
电话:(8610) 8326 2000  
传真:(8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom

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\\_13868](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13868)

