

欧元区步入加息周期

——对 4 月 7 日欧洲央行加息的评论

宏观经济高级分析师：李明亮

SAC 执业证书编号：S0850203100099

lml@htsec.com

021-2321 9434

联系人：高远

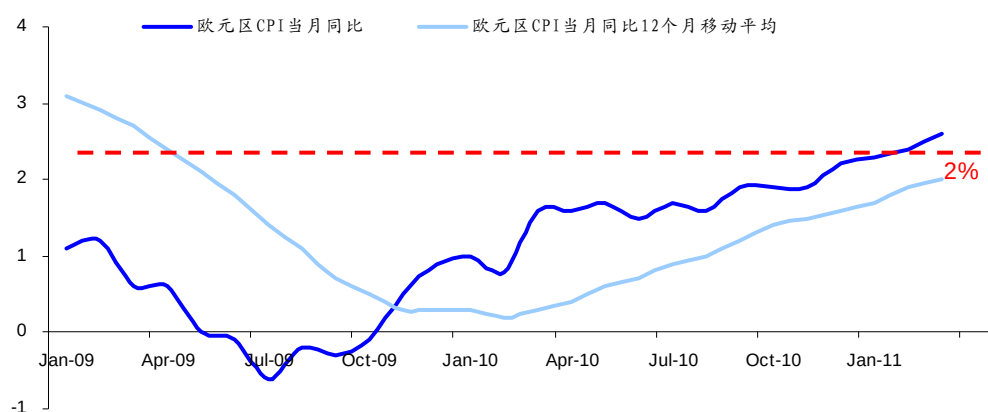
gaoy@htsec.com

021-2321 9669

2011 年 4 月 7 日，欧洲央行宣布加息，是 2008 年 7 月以来的首次加息，以下是我们的评论：

1. **CPI 超出目标水平决定了欧洲央行必然加息。**对待通胀，欧洲央行主要观察整体 CPI 和 12 个月移动平均 CPI 的同比增速。一方面，欧元区整体 CPI 同比增速在 3 月份达到 2.6%，创 2008 年底以来新高，明显超过欧洲央行制定的 2% 目标水平；另一方面，12 个月移动平均 CPI 也达到 2%，反映 CPI 中期上涨趋势也超出了欧洲央行 2% 的目标（图 1）。近期欧元区 CPI 增速较高主要是由能源和食品价格推动的，也和欧洲边缘国家财政紧缩后取消公共服务补贴（水电煤等）导致相关价格飙升有关。
2. **欧元区步入加息周期，预计 2011 年还会加息 1 次至 2 次。**我们认为，由于美联储仍然维持异常宽松货币政策，大宗商品价格在未来半年还是居高不下，原油价格还会继续上升至 120 美元/桶，输入性通胀压力会刺激欧元区 CPI 上升。因此，欧洲央行在 2011 年还会加息 1 次至 2 次来进行应对。
3. **在未来半年，美元仍然会小幅走软。**当前的欧元对美元汇率已反映了对本次欧央行加息的预期，从 2 月初的 1: 1.35 上升至当前的 1: 1.43。在未来半年，由于美国通胀水平较低，核心 CPI 还难以突破 1.7% - 2% 的美联储目标区间水平，美联储仍不会加息，而欧洲央行还会加息一次，这是推动美元在未来半年还存在小幅下跌空间的主要因素。从避险角度看，虽然近日葡萄牙向欧盟寻求援助，但由于其经济总量很小，欧债危机并未给市场带来大的扰动。未来半年，最可能提升避险情绪的仍然是中东北非局势特别是伊朗和沙特政局，但地缘政治动态变化难以预测。

图 1 欧元区 CPI 已经超过欧洲央行目标水平 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

李明亮：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。