

欧央行打开降息窗口拯救欧洲衰退 希腊取消公投未除中长期风险

➤ 欧央行出乎市场预料降息 25 基点

欧洲央行昨日出乎市场意料将基准利率下调 25 个基点至 1.25%，这是马里奥德拉吉接任欧洲央行主席以来的首次议息会议。在 9 月通胀维持在 3% 是自 2008 年 10 月以来的最高点的情况改下，该决定出乎市场预料（此前欧洲利率期货价格中隐含的市场预期降息概率不到 30%）。

我们认为欧央行降息主要有两点意义：1) 此举未雨绸缪，旨在预防在债务危机反复动荡背景下，主动财政紧缩和被动信贷紧缩叠加所可能引发的经济再度衰退（欧元区 PMI 综合连续 6 个月回落至 10 月 47.2）。2) 欧元区通胀虽尚处高位，但商品价格因全球增长放缓而高位回落，同时去杠杆化过程中内部需求自然下滑，未来通胀压力将明显减弱，欧央行预期 2012 年 CPI 将回落至 2% 目标水平之内。我们认为欧央行很有可能就此打开降息窗口，以及较为激进的同步采取其他放松手段（债券增持，为商业银行国债抵押提供无限流动性等）。

➤ 全球范围内货币政策转向概率增大（或在原有基础上进一步放松）

自今年 7 月至今，全球 32 大央行中已经有 12 家采取了一定程度的宽松行动。其中，除了欧央行外，美、英、日两外三大主要央行虽然已经丧失降息空间，但在货币政策上均有一定程度的非常规操作的放松。其中，美联储近期的行动包括承诺将零利率政策至少维持到 2013 年中期，以及推出 4000 亿美元的“扭转操作”来降低长期利率；日本央行推出了 6.5 万亿日元的资产购买计划；英国央行再宣布了 750 亿英镑的量化宽松措施。在新兴市场国家中，巴西、俄罗斯、印度尼西亚和罗马尼亚、土耳其和澳大利亚最近都已经降息，放松了货币政策，并在言论上对未来进一步“再宽松”敞开大门。从目前大宗商品价格逐渐处于回落稳定的态势来看，全球范围内通胀预期降温为一系列货币政策放松提供了政策空间，而欧债债务危机恶化和美国增长疲弱交织，对全球经济前景增添了较大的不确定性因素，预计从全年年中以来成熟市场国家以及新兴市场国家政策从紧的基调已经渐行渐远。

➤ 希腊迫于压力取消公投，风险仍存

希腊总理本周初出乎意料的决定将针对欧盟峰会中确定的新援助协议进行全民公投，但昨日又在紧急内阁会议中宣布取消公投，此举反映了希腊总理出于其个人政治利益的考虑而导致其国内政治决定和地区经济稳定急转直变的情况。他表示，既无法一致通过欧盟最新援助计划，也不能对其进行全民公投，在目前对不退出欧元区达成共识的前提下，则没有必要进行公投。我们认为，在德法强硬的态度下（保留 80 亿欧元贷款发放选择），希腊或有的最优选择即同意所有条件接受救助。在目前 12 月 19 日即将面临新一轮债务（约 11.7 亿欧元）来临的情况下，如果不同意救助条件则将面临破产以及退出欧元区的风险。此外，希腊公投取消，燃眉之急虽解，但长期担忧难除，未来主要风险依旧在于政治纠纷导致的救助计划难以顺利执行和财政信贷紧缩造成的经济进一步减速。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：何珮
Tel: 010-6650 0813
Email: hepei@hczq.com

联系人：柴小虎
Tel: 010-6650 0830
Email: chaixiaohu@hczq.com
执业编号：S0960111070138

相关研究报告

华创国际宏观周报

《五大央行注资欧洲，美联储本周或扭
曲操作》 2011-09-18

宏观组分析师介绍

何珮： 宏观分析师，英国诺丁汉大学金融硕士，曾任天相投资顾问有限公司宏观分析师

柴小虎： 宏观助理分析师，英国拉夫堡大学金融银行硕士，曾任天相投资顾问有限公司宏观分析师

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558