



2016.03.11

货币依赖，无益于经济改善，黄金大涨

——点评3月欧央行利率决议

	任泽平(分析师)	张庆昌(研究助理)
	010-59312805	010-59312701
	renzeping@gtjas.com	zhangqingchang@gtjas.com
证书编号	S0880514060010	S0880115020043

宏观研究团队

任泽平(分析师)
 电话: 010-59312805
 邮箱: renzeping@gtjas.com
 证书编号: S0880514060010

张庆昌(研究助理)

电话: 010-59312701
 邮箱: zhangqingchang@gtjas.com
 证书编号: S0880115020043

本报告导读:

3月10日,欧洲央行下调隔夜存款利率10个基点至-0.4%,符合预期;下调主要再融资利率5个基点至0,预期维持0.05%不变等;将扩大QE规模至800亿欧元。

摘要:

- **核心观点:** 利率决议超市场预期,形成货币依赖,无益于经济改善。利率决议发布后,欧元大幅波动先跌后升,主要受宽松超市场预期及德拉吉表示未看到任何进一步降息的必要性表述影响。欧洲Stoxx50,小幅上涨后转跌;美股冲高后转跌;德国10年期国债收益率下降7个基点;美国10年期国债收益率小幅波动;美元指数先升后降,导致大宗商品上涨,黄金上涨1%;原油价格下跌,主要受OPEC与非OPEC谈判预期破灭影响;继续维持人民币短期稳定判断。长期,欧元区形成货币依赖,无益于经济改善,出路在结构性改革。
- **利率决议及发布会主要内容:** 1) 下调隔夜存款利率10个基点至-0.4%;下调主要再融资利率5个基点至0;下调隔夜贷款利率5个基点至0.25%; 2) 从4月起,将扩大QE规模至800亿欧元;扩大购买范围至非银行企业债券。2016年6月起实施长期定向再融资操作(TLTRO II),期限四年。3) 预计2016年欧元区GDP将增长1.4%,2017年和2018年将分别增长1.7%和1.8%。4) 下调通胀率预期。下调2016年通胀率预期均值至0.1%,原预期为1.0%;下调2017年预期为1.3%,原预期为1.6%。
- **欧元区经济已形成货币依赖,事实已经证明货币的作用非常有限,未来的出路在于结构性改革。**自2014年12月欧央行决定开始实施QE以来,欧元区经济有所复苏,但复苏的强度逐渐衰减。PMI指数冲高后已经开始掉头。2月PMI为51.2,前值为52.3。而且,降息将进一步压缩欧洲银行业传统信贷业务盈利空间。欧元区经济根本问题在于适龄劳动人口绝对数量下降和老龄化问题严重,需要进行结构性改革。货币是总量需求刺激,不仅不能解决结构性问题,相反只能推升资产价格泡沫,最终的结果存在很大的不确定性。欧元区1月PPI同比-2.9%,预期-2.9%,前值-3.0%;欧元区2月CPI同比-0.2%,预期0.0%。风险提示:英国脱欧;美联储加息。
- **对中国影响:人民币可能小幅升值;对中国出口影响有限。**相比国内工资的上涨,汇率对出口的影响较弱。2014-2015年,人民币实际有效汇率升值8%,尽管中国出口增速下降,但中国的出口市场份额却在提升,从12%升到14%。盯住爬行的汇率制度,短期应更多关注央行的意愿。美元指数回落,人民币可能出现小幅升值。继续维持人民币短期稳定,小幅双向波动,长期取决于改革攻坚改善中国经济增长的预期。

冯贇(研究助理)

电话: 021-38674876
 邮箱: fengyun@gtjas.com
 证书编号: S0880115050034

熊义明(分析师)

电话: 021-38677618
 邮箱: xiongyiming@gtjas.com
 证书编号: S0880516010001

相关报告

《短期因素推高CPI,资产泡沫风险大于滞胀》

2016.03.10

《外需低迷出口下滑,企业补库进口改善》

2016.03.08

《汇率暂稳,货币宽松》

2016.03.07

《稳增长加码供给侧改革攻坚,空谈误国实干兴邦》

2016.03.05

《非农超预期3月加息概率仍小,中国稳增长大宗反弹》

2016.03.05

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		