

歐洲央行降息

2019. 10. 01



本次降息

- ◆ 下調隔夜拆款利率至 -0.5%
- ◆ 也宣布重啟量化寬鬆(QE)政策
- ◆ 自2016量化寬鬆(QE)政策後第一次下調

Date	Deposit facility	Main refinancing operations	
		Fixed rate tenders Fixed rate	Variable rate tenders Minimum bid rate
With effect from			
2019	18 Sep.	-0.50	0.00
2016	16 Mar.	-0.40	0.00
2015	9 Dec.	-0.30	0.05

資料來源：Eurostat

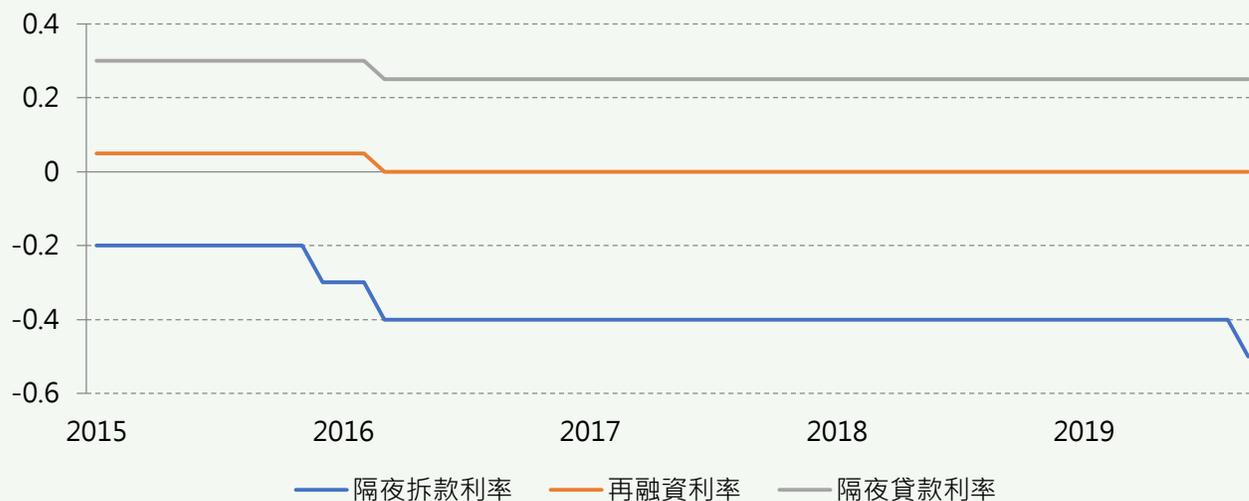
歐央行貨幣政策

	政策操作	交易類型	期間	頻率
		增加流動性		
		公開市場操作		
再融資 {	主要再融資利率	複買回	一周	每周
量化寬鬆 {	長期再融資操作	複買回	三個月	每月
	微調操作	複買回	非標準	非標準
	結構性操作	複買回	(非)標準	(非)標準
		存續操作		
邊際貸款 {	隔夜貸款利率	複買回	隔夜	依意願
存款利率 {	隔夜拆款利率		隔夜	依意願

- ◆ 以上是歐洲央行的貨幣政策工具以及交易類型還有執行期間跟執行頻率的狀況
- ◆ 複買回可以當作是有擔保品的借款

- ◆ 隔夜拆款利率: 金融機構可將多餘的流動性資金(超額準備金)以隔夜的方式存放於ECB，由於目前利率水準為-0.5%，等同金融機構在央行的超額存款需支付0.5%的利息。
- ◆ 隔夜貸款利率: 金融機構以合格的擔保品向ECB借入隔夜資金，為歐元區內金融機構的急借貸工具，這種方式有槓桿作用，通常做為資金成本的天花板。
- ◆ 再融資利率: 央行每週固定調節日常流動性的公開市場操作工具，金融機構以合格的擔保品向央行借入長達一週的資金，一週後以逆回購的方式將擔保品賣回予金融機構，用來影響銀行間市場的流動性和拆借利率，並進而影響商業銀行對公眾的存貸款利率。

三大利率狀況



資料來源：Eurostat

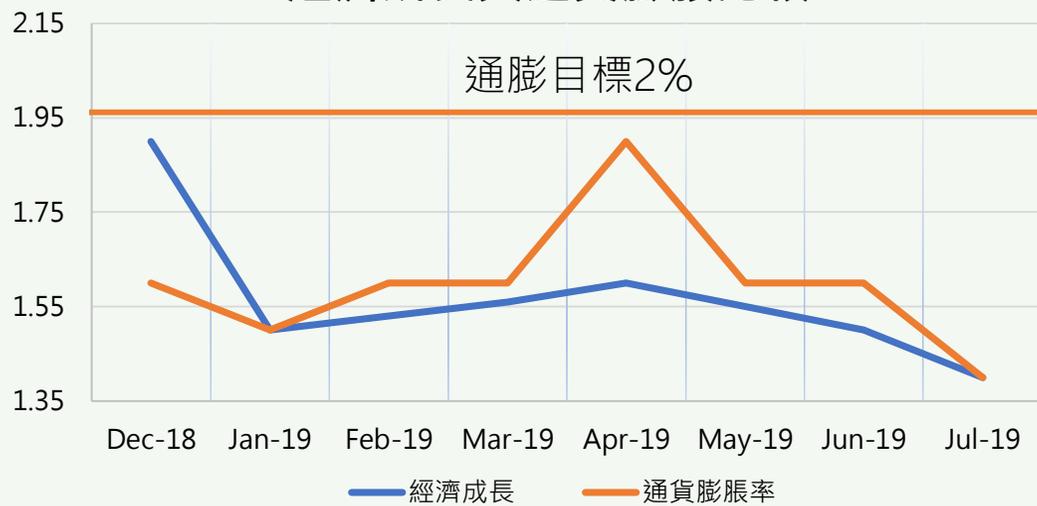
TLIRO, LIRO 和 QE

- ◆利息之外，歐洲央行宣布將於 11 月 1 日起重啟量化寬鬆政策 (QE)，規模為每月 200 億歐元，且在新的 QE 結束後才會考慮升息。
- ◆歐洲央行的長期再融資操作(LTRO)就是歐洲央行發錢給歐洲各國商業銀行，讓商業銀行去購買各國的國債。而聯準會的QE，是聯準會直接印鈔從金融機構手上購買國債和其他金融資產。
- ◆TLIOR 則是限制資金流向來監督整個QE的運作是否依照央行的意思，像是指定購買何種金融資產作為抵押，並且限制資金的用途。

◆ 從歐洲目前的經濟成長率來看，我們可以看到2019是處在一個緩慢成長的階段，央行若這個時候升息，恐怕會讓經濟惡化，也因此延緩了原先預估升息的時間，市場人士指出，此次ECB降息有足夠的理由，最大的理由就是外部風險飆升。

◆ 此外通貨膨脹率2%的水準已經一年以上沒有達到，恐怕會有緊縮的危險，因此降息看似是必要之舉。

經濟成長與通貨膨脹比較



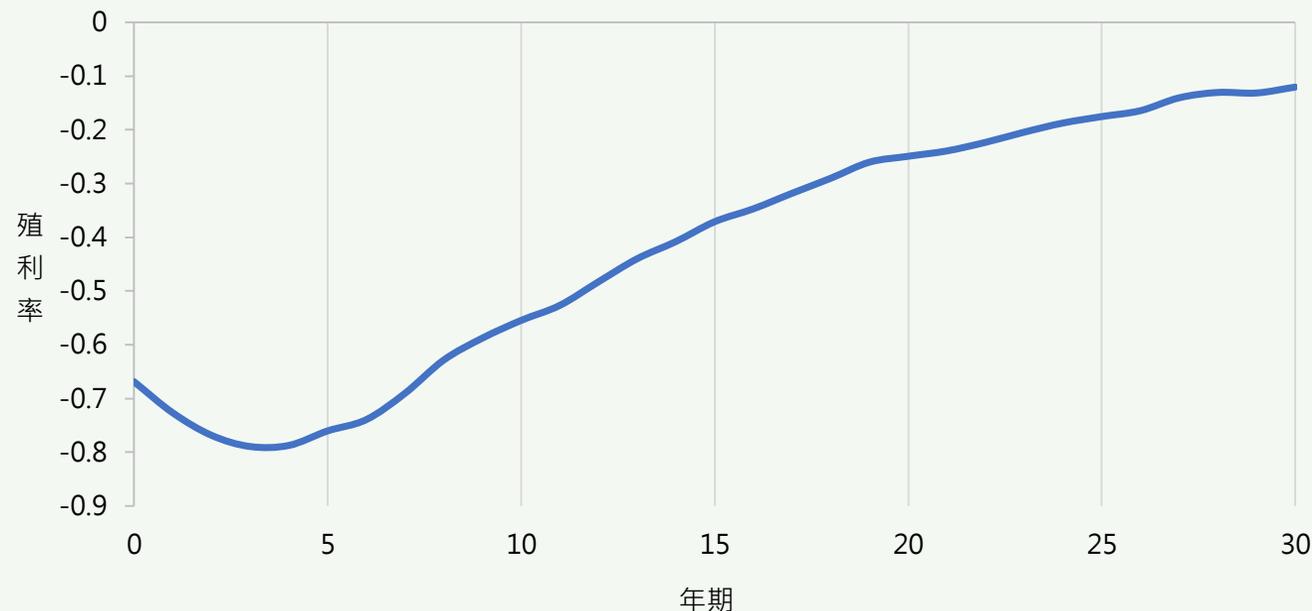
資料來源：Bloomberg

◆ 歐洲2019事件回顧：

- 義大利GDP連續兩個季度負增長
- 德國陷入技術衰退
- 貿易戰影響汽車製造
- 法國黃背心運動
- 英國硬脫歐風險

- ◆ 歐洲信用評等較好的幾個國家的公債殖利率出現微幅倒掛的趨勢，也顯示目前的經濟狀況不那麼好，壓縮短期殖利率。
- ◆ 此番的利率調控以及量化寬鬆是目標把整個曲線再度下壓，並且使得短天期的殖利率下壓，解除倒掛。

歐洲央行AAA歐元區政府公債殖利率



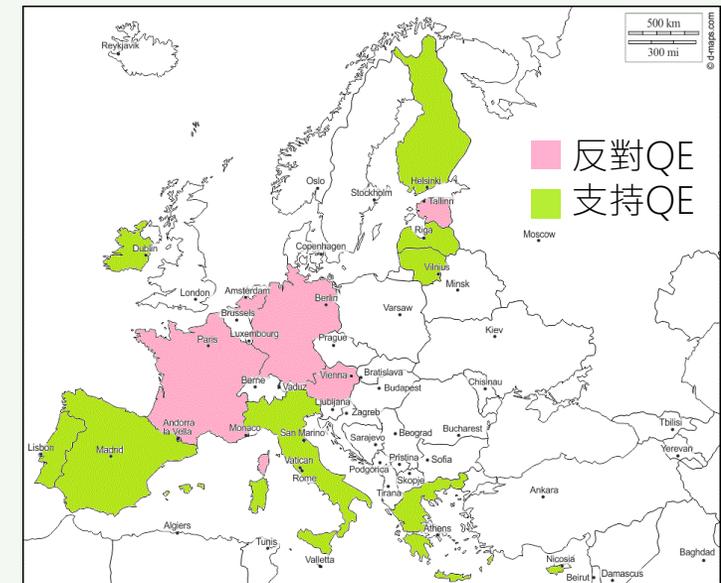
資料來源：Eurostat

◆贊成QE國家:

- 經濟確實不如預期，多數國家無反對

◆反對QE國家:

- 德法荷認為此類購債操作的目標長期收益率已經相當低，更大的風險在於短期利率上升，而應對這種情況最好的方法就是降息，以及對利率前瞻指引做更好的規畫。
- 此外，高攀的房價也是反對QE的原因之一，根據資料，歐洲的房價自2015的上一波QE後就不斷上漲，相較於非歐元區域的漲幅更大，德國租屋的傳統也遭到高房價破壞，也使得這些國家，有壓力要反QE。



歐洲住房房價指數



資料來源：Bloomberg

- ◆ 在股票與債券的價格都與利率呈現反向關係，因此此次降息將導致股票和債券價格上升，降低其預期報酬，可以多注意美債期貨還有避險性資產如黃金、白銀期貨的變動。
- ◆ 既然歐元區債券市場殖利率有望降低，部分資本也將轉向全球固定收益資產，進而使得歐元貶值，推升歐元外的幣別，應持續關注歐元相關的匯率期貨 ex. 微型歐元期貨、美元指數期貨..等。
- ◆ 此外，這次降息將再次削減歐洲商業營行的利息收入，迫使近期歐洲的商業營行會開始增加對企業與民眾的貸款量，根據銀行歷年資料顯示，比例最大的為房貸，故道瓊美國不動產指數期貨同樣值得持續關注。

免責宣言、 警語

- ◆ 期貨及選擇權交易財務槓桿高，交易人請慎重考量自身財務能力，並特別留意控管個人部位及投資風險。
- ◆ 投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。
- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。

統一期貨各據點資訊

◆台北總公司

電話：(02) 2748-8338 地址：臺北市東興路8號B1-1 【103年金管期總字第001號】

◆台中分公司

電話：(04) 2202-5006 地址：台中市進化北路369號5樓 【102年金管期分字第012號】

◆台南分公司

電話：(06) 208-2088 地址：台南市開元路280號6樓 【100年金管期分字第002號】

◆高雄分公司

電話：(07) 222-2788 地址：高雄市中正三路55號13-1樓 【104年金管期分字第005號】