



【專題 296】歐洲央行的困境

報告日期：2017 年 1 月 16 日

顧問事業部 謝侑呈

近期歐元走勢概觀

上週原先市場預期美國總統川普在記者會上將透露減稅等刺激政策細節，在川普記者會的失望情緒打壓影響下(市場期待落空)，美元指數跌至近一個月低位，歐元兌美元攀升至 1.06 關口上方，受良好的經濟資料和美元走弱支撐：歐元區公佈的良好的經濟資料對歐元構成了支撐，德國 11 月工業生產連續第二個月成長，出口跳升幅度大於預期，令人愈發預期德國這個歐洲最大經濟體第四季景氣回升，另外，歐元區的 11 月工業產出也大幅好於預期，對歐元構成了支撐。

本周留意事件

1. 週三~投資者關注歐元區的**消費者物價指數**。歐元區的通脹有回升的跡象，最近的歐元區通膨報告顯示消費者物價指數上揚至 1.1%，創三年來新高。
2. 週四~凌晨 3 點**美聯儲**還會公佈最新的**褐皮書**報告，這份報告中也能找到美聯儲未來施政的一些蛛絲馬跡。接著週四凌晨 4 點，**美聯儲主席葉倫**將會發表講話，雖然葉倫在非利率決議場合的講話對市場影響有限，但投資者仍然不能掉以輕心，尤其是在川普即將上任之後，美聯儲的政策路徑會否因此有所改變，以及葉倫如何回應特朗普對她的批評，這些都是看點。
3. 週四~晚上時間 20 點 45 分，投資者密切關注**歐洲央行最新的利率決議**。晚上時間 21 點 30 分，歐洲央行行長德拉吉還會召開**新聞發佈會**。
4. 週五~**美國新總統川普**將於 1 月 20 日宣誓就任美國總統，成為第 45 任美國總統，市場也在密切關注本次**就職典禮**上，川普對經濟政策的評論。

2017-01-18 (週三)	18:00	歐元區12月未季調CPI年率終值(%)
		歐元區12月未季調核心CPI年率終值(%)
2017-01-19 (週四)	03:00	美聯儲公佈經濟褐皮書
	04:00	美聯儲主席葉倫就貨幣政策的目標發表講話
	20:45	歐元區1月歐洲央行主要再融資利率(%)
		歐元區1月歐洲央行資產購買規模(億歐元)
	21:30	歐洲央行行長德拉吉召開新聞發佈會
2017-01-20 (週五)		美國新總統就職典禮

困境

歐洲央行多年來一直在針對 2% 的通膨目標進行衝刺，但因為經濟仍然疲軟一直沒有達到目標，去年 12 月央行宣佈仍維持大規模資產購買計畫，並至少延長到 2017 年 12 月月底，同時也宣佈從 2017 年 4 月起資產購買



將降至 600 億英鎊的規模。而非之前的 800 億，但利率目標仍維持在 0%。在根據 1 月 12 日公佈的歐洲央行會議紀要，12 月 7 至 8 日的會議討論了擴大月度購債規模，歐洲央行管理委員會給出兩個選項：1. 購債計畫延長至 12 月，每月購債 600 億歐元。2. 購債計畫延長至 9 月，每月購債 800 億歐元。儘管前一個方案最終獲通過，但有少數委員公開反對這兩個方案，並不支援擴大 QE，而是希望縮減，暴露了歐洲央行內部存在分歧。

德國 12 月的消費物價指數上升了 1.7% 比 11 月的 0.7% 高出許多，而 2017 年更可能從年增率 0.4% 到達 1.5%，與其他歐洲國家相比，物價上漲速度快了 12%，引發了德國人對通膨的擔憂，尤其是他們曾在 1920 年代經歷過惡性通膨的困擾。目前全球的通膨都在上升，所以歐元區應更注意相關風險，2017 年的通膨數據可能會繼續高於預期。未來還有可能進一步上升。德國呼籲央行升息，但歐洲央行仍沒有回應。

2017 年，德國、法國、義大利與荷蘭都將迎來大選(歐元區前三大經濟體為德國、法國和義大利)，充斥政治風險。其中法國國內呼聲最高的勒龐對於當前的歐盟以及歐元都頗有微詞，甚至揚言一旦勝出將會啟動退出歐盟的公投。德國政府和央行對於歐元區當前的低利率以及歐洲央行的超級寬鬆政策頗有微詞，繼德國央行行長魏德曼公開表示歐洲央行應該進一步縮減其 QE 的規模之後，德國財長也發表了類似的講話。

總結與操作建議

歐央行行長德拉吉在 2016 年 12 月意外延長 QE 至 2017 年 12 月，其認為潛在的通脹依然疲軟。大部分委員也依然擔憂溫和的物價壓力，儘管總體的通脹率上升，核心和服務業物價仍位於 1% 左右，距離其目標任務還有一段距離，歐洲央行執行委員科爾上週表示，央行需要看到這個“核心”指標“明顯超過 1%”，才能確定歐洲的經濟動能穩定成長。歐洲央行也擔憂收緊貨幣政策過快，重複 2011 年升息的錯誤，遏制了脆弱的經濟復甦。

據路透社指出，首先，12 月通脹率上升部分是因為油價漸穩，而油價回穩對數據的影響預計到 3 月開始會逐步消退。這與通脹率“持續”升高的情況相距甚遠。歐洲央行總裁德拉吉希望看到通脹率“持續”升高，才能結束購債計畫。面對歐元區的“領頭羊”德國的咄咄逼人，以及歐元區其它國家的“退歐”言論和失業率的居高不下，歐洲央行近期左右為難，歐元區的經濟和貨幣政策困境，以及美聯儲將在 2017 年升息三次的預期之下，也阻礙了歐元的進一步反彈幅度和力度，操作上建議歐元偏空操作較為有利。

註：以上之操作建議僅供內部人及特定人參考。

歡迎洽詢 兆豐期貨顧問事業部 謝侑呈 02-2327-8895#330