



开利财经

【特别关注】

五年前的今天，这个男人一句话拯救了欧洲

【开利综合观察】2012年7月26日，欧央行行长德拉吉“一鸣惊人”。当时，意大利等债务负担沉重的国家借贷成本爆炸式增长，欧元区通缩似乎正在逼近，市场对欧元忧心忡忡。内忧外患之下，德拉吉在伦敦以寥寥数语，扛起了“复兴欧洲”的大旗：**欧央行将不惜一切代价保卫欧元**。相信我，足够了。此言一出，欧洲市场信心迎来重生，股市、欧元企稳，经济开始摆脱衰退的阴影。

当日，欧元表现最为亮眼，欧元兑美元上涨 1.28%，美元指数应声下跌，当日跌幅达 1.02%。欧洲三大股指的上涨幅度均超过 1%，法国 CAC40 指数更是出现暴涨 3% 的盛况。

“不惜一切代价” (whatever it takes) 也随之成为这位“嘴炮王”的代名词。德拉吉的智囊团之前已经知道他在准备发表一个非常直截了当的声明，但没有一个人想到他所用的字眼会如此明确。**实际上，“不惜一切代价”一役完全是德拉吉的临场发挥。**

德拉吉被金融时报问到发言之前是否有过演练，特别是那意味深长的停顿之时，回答说：“没有，我不是一个如此具有戏剧细胞的人，我想的是市场必须知道我们的立场是什么。”

值得注意的是，2012 年以来，德拉吉已经多次以“嘴炮”撬动全球金融市场，“史上从未有人像德拉吉那样，只动口不动手就能‘创造’如此多财富。”（更多专业分析，详见《论“嘴炮”威力 耶伦和黑田加起来都比不上这个男人》）：

2015 年 1 月 22 日，德拉吉再次语惊四座，推出欧洲历史上前所未有的量化宽松政策。欧洲央行宣布以每月 600 亿欧元的速度，购买欧洲各国主权债券及民间债券。

德拉吉表示，购债期限初步意向为 2016 年 9 月，不过如果通货膨胀到时仍无法达到央行预设的 2% 的目标，ECB 将继续 QE，大有 2012 年“whatever it takes”的气势。不想一语成谶，至今欧洲央行还在购债，甚至已经到了买无可卖的境地。

德拉吉出手之大、购债速度之快及透明度之高，均超出市场的预期，欧元闻声波动近 300 个点。西班牙和意大利两年期国债收益率跌破零，而德国两年期国债收益率刷新历史新低 -0.32%。

今年 6 月，欧日央行的资产负债表规模在 6 月初双双超过美联储的 4.5 万亿

美元，为历史上首次。7月，欧洲央行通过企业债购买计划（CSPP）持有的企业债规模首次超越 1000 亿欧元大关，相当于当前欧洲企业债市总规模的 15%。这也助推欧洲央行的资产负债表规模站上 4.23 万亿欧元，位列全球央行之首，并基本等同于全球第三大经济体日本的 GDP 水平（4.3 万亿欧元），远超第四大经济体德国的 GDP 体量 3.02 万亿欧元。

德拉吉的八年任期将在 2019 年结束，今年 8 月 24 到 26 日，德拉吉将出席美联储 Jackson Hole 年会，其言论备受关注。

此前有媒体报道，**欧洲央行官员趁进入夏休模式之际，正悄悄筹备退出刺激计划，以便在 9 月 7 日或更晚的政策会议上讨论。**值得注意的是，最近欧元区通胀数据表现不佳。欧元区 6 月 CPI 终值同比增幅 1.3%，较 5 月前值 1.4% 有所回落，并与 4 月终值的 1.9% 差距较大，离欧央行 2% 的通胀率目标渐行渐远。

欧洲央行还有多少德债可买？算给你看

【开利综合观察】在爱尔兰和葡萄牙已经面临无债可买的欧洲央行，很快也将没有德国国债可买了。

在欧洲央行购债计划中，对一国国债的购买数量由该国经济规模来决定。具体要求包括，债券剩余期限为 1-31 年，且对单只债券购买比例以及对单个发行人的购债比例设置 33% 的上限。

根据欧洲央行数据，德银预计符合购债条件的德债仅剩 1140 亿欧元。如果假设今年和明年新债券发行量分别为 690 和 1500 亿欧元，那么欧洲央行最多能购买其中的 33%，即约为 730 亿欧元。这也意味着，到明年年底前欧洲央行可以购买的德债规模在 1850 亿欧元附近。

按照目前欧洲央行每月 600 亿欧元的购债速度，德银称，今年年底前德国国债的购买规模就会达到 500 亿欧元，到了明年底在德国也将面临无债可买的窘境。德银表示，如果在明年 1 月 18 日之后每月购债规模缩减 200 亿欧元至 400 亿欧元，即市场高度关注的“Taper”，那么明年德债购买规模将会达到 670 亿欧元，考虑到 400 亿欧元的再投资需求，明年底总购债规模将达到 1570 亿欧元。

尽管这低于 1850 亿欧元的符合条件的德债总量，但是也意味着 2019 年欧洲央行将彻底无债可买。也就是说，按照德银的计算，如果欧洲央行在 1 月 18 日之后将 QE 规模缩减到每月 400 亿欧元，那么它在 2019 年初就会买完所有符合条件的德债。而如果保持当前的 QE 速度，那么 2018 年底就没有德债可买。

即便是 QE 规模缩减至 200 亿欧元，德银称，这最多也只不过多争取了几个月时间而已。

这个问题已经成为市场关注重点。上月底路透报道援引消息人士称，欧洲央行可购买的德债最晚将在明年年中告罄，**若要延长 QE 计划，就要对该计划进行重新设计，但由于经济增长和通胀率都增长缓慢，这成了个颇有争议的问题。**

“我只是不知道哪里去找足够的德国国债，才能充其量维持 QE 计划进行至 2018 年年中，”报道援引一位消息人士称。

在这种情况下，将希腊国债纳入 QE 计划中也成了不少人讨论的话题，不过

欧洲央行行长德拉吉似乎已经掐灭了这种可能性。

德拉吉上月底暗示，希腊国债尚不够格纳入 QE。他表示，债权人 6 月提出的方案依然没能让希腊的债务状况变得明朗，在债务措施的细节被充分公布之前，对希腊国债的可持续性依然存在严重的担忧。而希腊债务的可持续性在欧洲央行考虑购买希腊国债的先决条件。

“无债可买”问题愈发严重，同时欧洲经济也仍在继续复苏，令市场猜测欧洲央行距离削减 QE 已经不远了。

《华尔街日报》本月稍早报道称，欧洲央行料在 9 月 7 日政策会议上暗示将于明年逐渐削减 QE，而在今年 8 月美联储主办的全球央行年会（因其举办地名又称杰克逊霍尔年会）上，可能会提前释放信号。

【投资参考】

两大挪威数据显示 原油需求量或在悄悄增加

【开利综合观察】本周日的 OPEC 和非 OPEC 产油国会议讨论了必要时延长减产协议，产量的控制是对原油市场的一大支撑，而金融专栏作家 Chris B Murphy 指出，原油市场需求量的增加或许能够提供另一重推动。

Murphy 指出，撇开中东或者俄罗斯等产油大国，从挪威和美国的数据也可以看出原油需求量近期出现的变化。

由于挪威是原油出口国，Murphy 认为，可以从和该国相关的两方面来一窥全球原油需求是否有所增加。一方面是挪威原油出口量，一方面则是挪威克朗兑美元的汇率。

数据显示，从 2016 年末到今年一季度，挪威原油出口很长一段时间都处在增加的状态中，当时的原油价格在 53 到 54 美元/桶左右。

从今年 3 月以来，挪威的原油出口开始小幅下降，而当时原油库存数据在增加而原油价格开始下滑。到 5 月，虽然挪威的原油出口量环比下降，但同比事实上是上涨的。

从去年 9 月以来，挪威原油的月度出口量有增有减，但环比降幅从未超过 5%。

另一方面，挪威克朗兑美元的汇率有所走强，而这一汇率和油价之间则有着不小的相关性。**对挪威克朗而言，其走强的很大原因恐怕就是挪威原油出口的增加。**

Murphy 表示，对需要从挪威购买原油的企业来说，要用美元支付原油，而对挪威的原油生产商来说，成本却是要用克朗支付的。因此，总体来说，克朗走强或者美元走弱带来的结果就是原油出口的增加，这也就能解释克朗汇率和油价之间的关系。

从美国的原油库存来看，从 3 月触及顶部水平以来有持续走低，Murphy 认为，这或许表明了需求的增加。

从供应面来看，目前美国原油供应水平同比去年是有明显下降的。然而美国

原油的产量却是相对比较平稳的，这也就说明了需求量的增加。

因此 Murphy 总结道，**无论是从挪威的出口还是美国的数据，都显示出原油市场的需求在增加。**而如果经济增长可以继续，那么原油的需求还会进一步增加，对原油价格将是利好的。

(内部传阅 ， 请勿外传)



我司非证券投资咨询机构，所有信息产品都是站在第三者立场的行业性中立采编，所有分析判断仅代表一家之言，不作为投资依据，亦不暗示任何投资建议，仅为满足投资者知情权

敬请注册使用“开利财经”网页版 网址：web.huijuzx.com

QQ: 519033021 邮箱：shshibo168@163.net

微信公众号：[kailicaijing](#) 客服微信：[kqjhq2](#)

二维码扫一扫关注

全国统一客户服务电话：021-56661808