

歐洲央行長期再融資操作 (LTRO)政策效果短評

富達證券
2012/04

產品暨行銷部

長期再融資操作 (LTRO)回顧與展望

AT A GLANCE

April 2012

長期再融資操作(LTRO)對於歐洲銀行業及金融市場的正面能量似乎正逐漸褪去。儘管LTRO得以挽救歐洲地區免於陷入短期流動性危機，但投資人亦逐漸意識到該政策本身並非靈丹妙藥。LTRO無法有效的刺激銀行業放貸意願，IMF也同時警告銀行業的去槓桿化行動將危及金融體系安定。

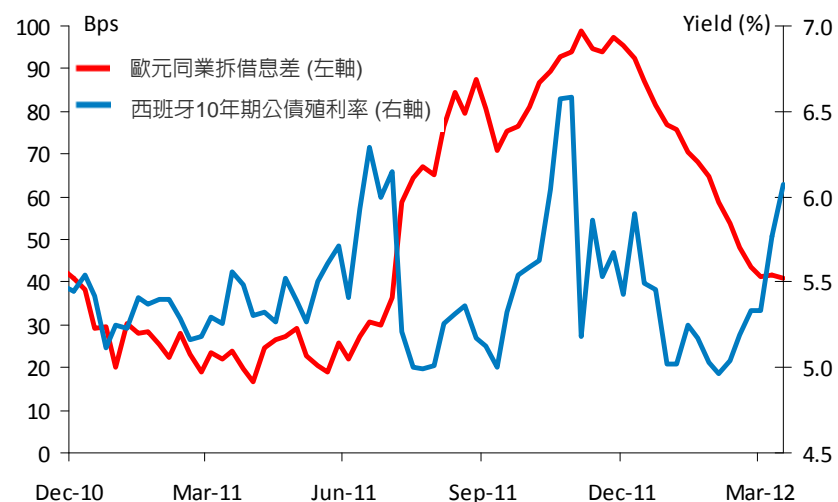
- 自2008年金融海嘯以來，美國聯準會已實行數輪的振興政策以提振市場信心。儘管振興政策普遍被視為驅趕棘手的潛在信貸危機之解藥，但歐洲央行的政策步伐卻相對遲緩許多。
- LTRO的本質是以極低廉的利率，為歐洲地區的銀行提供3年期貸款。同時，LTRO除了為歐元地區銀行業注入大量的流動性，更具有鼓勵銀行提高貸款意願的用意。
- 儘管LTRO有助於提振市場的風險情緒、抑制歐洲邊陲國家的公債殖利率走勢、並紓緩銀行同業拆借條件，但LTRO的政策光環卻正逐步褪色中。

美國的量化寬鬆政策有助於通貨再膨脹



資料來源：Bloomberg，截至2012.04.17。

歐洲量化寬鬆 – LTRO的效果正逐步減緩



資料來源：Bloomberg，截至2012.04.17。

LTRO並非萬靈丹...

AT A GLANCE

April 2012

- 儘管投資人多盼望LTRO有助刺激銀行業的放貸意願，但多數的銀行卻選擇繼續縮減其資產負債規模，並將多餘之資金用以提高銀行準備金部位。針對以往過度擴張之資產負債規模進行去槓桿化(deleveraging)的行動，已成為美國及英國銀行業現階段的普遍共識。
- IMF同時提出警告，歐洲銀行將在未來的兩年之內持續縮減其資產負債規模達2兆歐元，其去槓桿化的速度，將遠比美國銀行業自金融海嘯以來去槓桿化的速度快上4倍之多。
- 銀行業的去槓桿化有其必要性。然而，若進行的速度過快而導致銀行的放款規模縮減，將不利於經濟成長，特別是在歐洲邊陲經濟體陸續陷入衰退之際尤為嚴重。
- 若經濟成長及貸款條件進一步惡化，我們也不無可能看到歐元區將會採取美式的量化寬鬆，以支撐LTRO逐漸退去的政策效果。

歐元區貸款成長自2011年9月以後持續減緩



「自從3年期的LTRO推出後，銀行同業拆借利差明顯下滑，意味著歐洲央行當初若是無所作為，將導致歐洲地區信貸緊縮的後果將極為嚴重。不變的是，歐元區未來幾年的經濟成長仍將可能面臨信貸條件緊縮的衝擊；然而，對於歐洲以外的地區卻正值最好的成長契機。」

富達資產配置總監 Trevor Greatham

資料來源：FIL Limited, 2012/04/23

注意事項

- 各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益，基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書；本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網<http://www.fidelity.com.tw>或境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。
- 投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。
- 投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。
- 依金管會規定基金投資大陸證券市場之有價證券不得超過本基金資產淨值之10%，當該基金投資地區包含中國大陸及香港，基金淨值可能因為大陸地區之法令、政治或經濟環境改變而受不同程度之影響。
- **債券價格與利率呈反向變動，當利率下跌，債券價格將上揚；而當利率上升，債券價格將會走跌。**
- 基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。
- 富達證券並不針對個人狀況提供投資建議，投資人應審慎考量本身之投資風險,自行作投資判斷，並應就投資結果自負其責。
- 本資料內容受智慧財產權保護，未經授權不得複製、修改、散發或引用。
- 以上資料包含第三人準備或發行，富達證券提供此等資料僅供台端參考，投資人應自行判斷資料內容之正確性。
- 內容所提及之公司或基金之投資並不應該被視為做買賣相同的建議，僅作為說明之用途。
- 當基金投資於外幣計算之證券，以台幣為基礎之投資人便承受匯率風險。
- Fidelity富達, Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。
- FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司 為FIL Limited 在台投資100%之子公司。
- 富達證券獨立經營管理 富達證券股份有限公司 台北市敦化南路二段207號15樓 富達證券服務電話 0800-00-9911