



2020 年 5 月 11 日

上星期，德国法院颁布欧洲央行买债计划未必完全合乎欧元区宪法所要求，曾一度令金融市场出现震动。

上星期二，德国法院针对欧洲央行已实施多年的买债计划进行裁决，颁布欧洲央行的买债计划未必完全合乎欧元区宪法所要求，要求德国政府和德国央行要在三个月内再次审视欧洲央行买债计划的合法性，否则，德国央行不可以继续执行欧洲央行的买债计划。

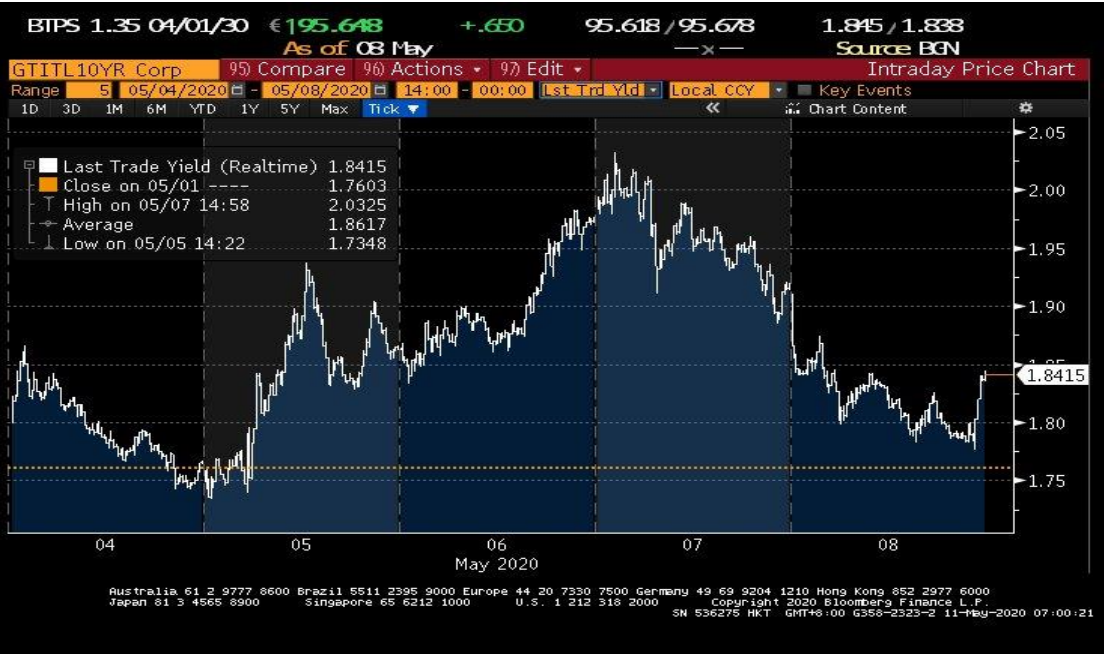
事件曾令市场一度担心欧洲央行买债计划会受阻，令到欧洲股市录得下跌(或当日的升幅曾录得收窄)、欧元区部分国家(如意大利、西班牙等)国债孳息率录得上升、欧元录得下跌。

欧洲股市指数：上星期二，德国法院的裁决曾一度令欧洲股市当日的升幅大幅收窄



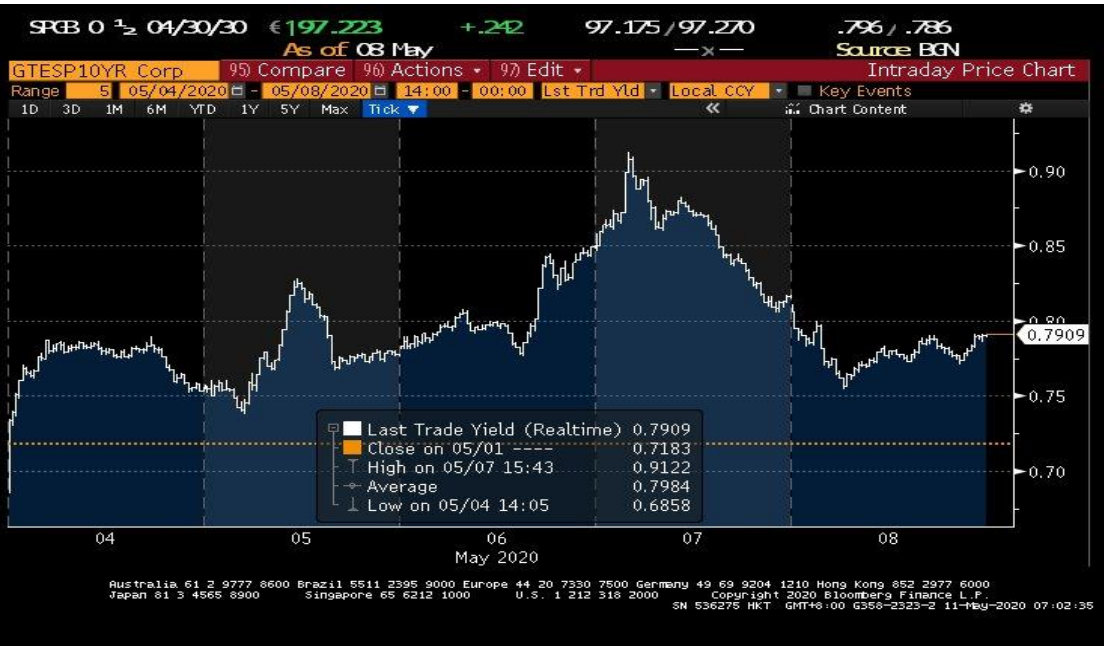
数据源：彭博

意大利 10 年期国债孳息率：受德国法院的裁决所影响，意大利国债孳息率在上星期曾录得明显的上升



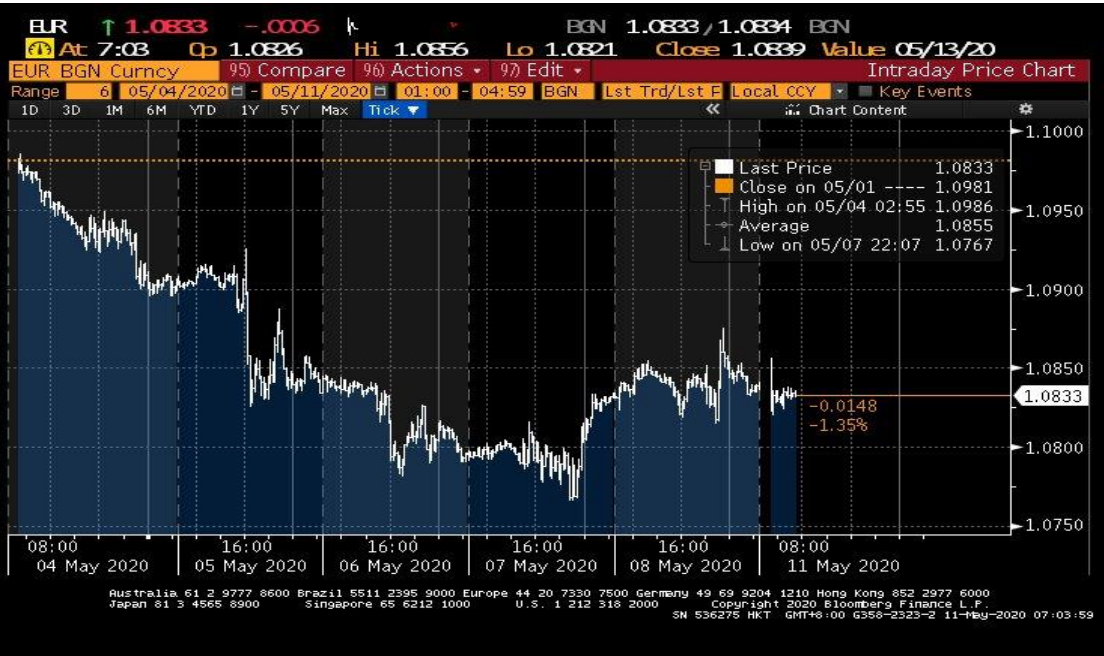
数据源：彭博

西班牙 10 年期国债孳息率：受德国法院的裁决所影响，西班牙国债孳息率在上星期曾录得明显的上升



数据源：彭博

欧元：受德国法院的裁决所影响，欧元在上星期录得明显的沽压



数据源：彭博

今次德国法院作出相关的裁决，是受到一些德国商家和学者的要求，他们在 2015 年已向德国法院

作出申诉，向欧洲央行买债计划的合法性提出挑战，德国法院经过多年后，直到上星期才对他们的挑战作出裁决。

虽然德国法院的裁决对欧洲央行买债计划的合法性作出一定的挑战，但我们认为在短期内不用为此太担心，因为：

- 一、德国法院并非百分百确定欧洲央行的买债计划违反欧元区宪法(德国法院只是指出 1)德国政府和德国央行没有充份履行对欧洲央行行为的监察；2) 质疑欧洲央行在决定推行买债计划时，未有充份考虑全面的因素和影响，如对欧元区经济、以至欧元区各国财政的影响)。所以，德国法院没有完全否定买债计划的合法性，尤其是德国法院亦同意欧洲央行没有违反禁止向欧元区国家提供变相的财政补助；
- 二、在政治架构上，欧洲央行是凌驾于任何欧元区国家的法院；欧洲央行只需向欧洲法院或欧洲议会交代(当然，德国法院可影响德国政府和德国央行，从而可间接影响欧洲央行，但明显在买债计划这件事上，欧洲央行是得到德国政府和德国央行的同意和支持，才推出买债计划)；
- 三、德国法院今次裁决所针对的，只是欧洲央行恒常的买债计划(即现时每月 200 亿欧元+今年 1,200 亿欧元的加码)，而非近日特别为抗疫所推出的 7,500 亿欧元紧急买债计划(德国法院没有对此提出任何问题)。

所以，我们相信今次事件不会影响欧洲央行继续执行买债计划(至少在今年内，都应该不会受到影响)。

不过，今次事件再次暴露了欧元区的先天问题，因为欧元区是由多个国家所组成，由于它们属于不同的民族、各国亦维持各自独立的政府财政，所以，欧元区各国均存有不同的利益，在政策制定上

自然容易产生利益冲突(特别是富有国家猜忌贫穷国家，担心政策过于宽松时，会令它们更加不遵守财政纪律)。所以，今次事件有可能影响欧洲央行再加码的空间(因为欧洲央行将要面对更多内部反对的声音)。

重要告示及豁免责任声明:

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由于汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 info@asset-mg.com 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932