



2020年5月11日

上星期，德國法院頒佈歐洲央行買債計畫未必完全合乎歐元區憲法所要求，曾一度令金融市場出現震動。

上星期二，德國法院針對歐洲央行已實施多年的買債計畫進行裁決，頒佈歐洲央行的買債計畫未必完全合乎歐元區憲法所要求，要求德國政府和德國央行要在三個月內再次審視歐洲央行買債計畫的合法性，否則，德國央行不可以繼續執行歐洲央行的買債計畫。

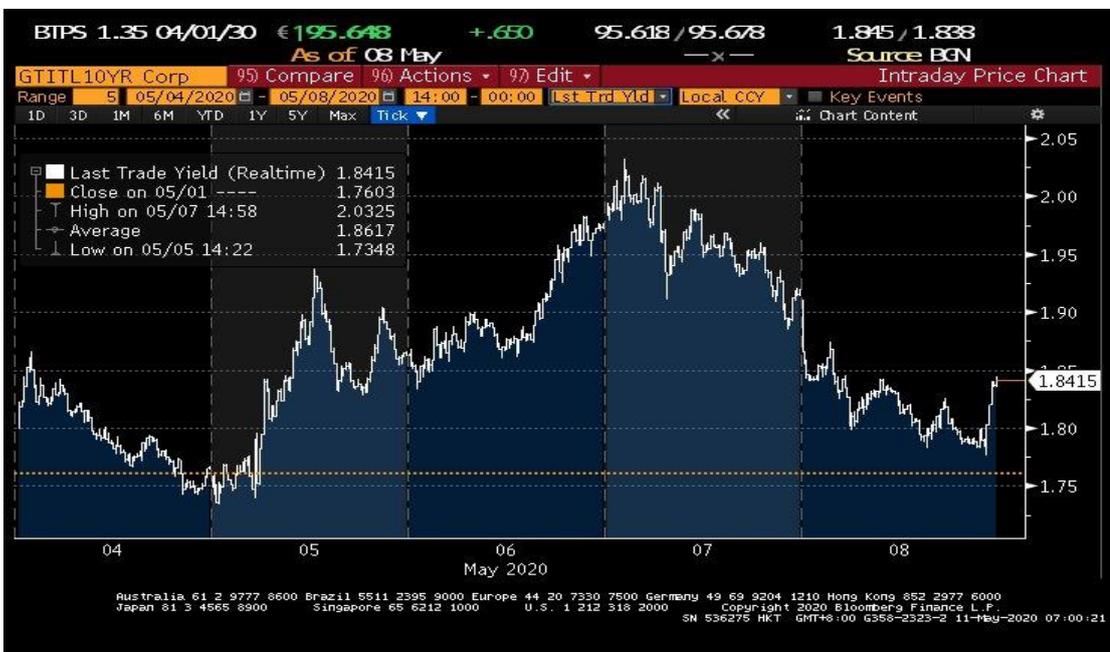
事件曾令市場一度擔心歐洲央行買債計畫會受阻，令到歐洲股市錄得下跌(或當日的升幅曾錄得收窄)、歐元區部分國家(如義大利、西班牙等)國債孳息率錄得上升、歐元錄得下跌。

歐洲股市指數：上星期二，德國法院的裁決曾一度令歐洲股市當日的升幅大幅收窄



資料來源：彭博

義大利 10 年期國債孳息率：受德國法院的裁決所影響，義大利國債孳息率在上星期曾錄得明顯的上升



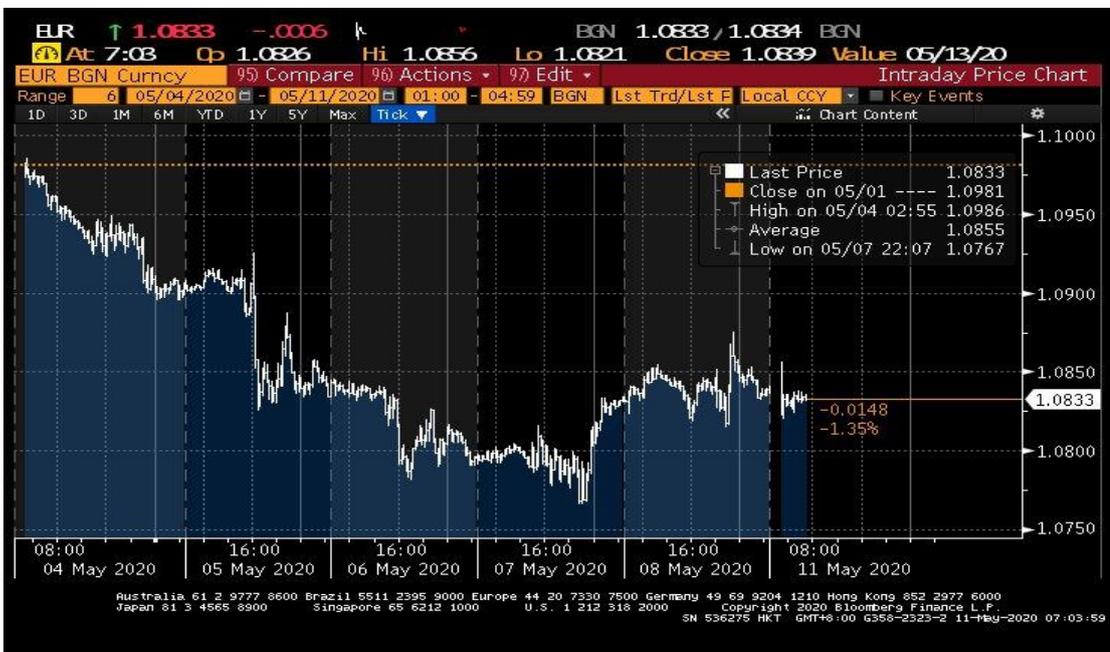
資料來源：彭博

西班牙 10 年期國債孳息率：受德國法院的裁決所影響，西班牙國債孳息率在上星期曾錄得明顯的上升



資料來源：彭博

歐元：受德國法院的裁決所影響，歐元在上星期錄得明顯的沽壓



資料來源：彭博

今次德國法院作出相關的裁決，是受到一些德國商家和學者的要求，他們在 2015 年已向德國法院

作出申訴，向歐洲央行買債計畫的合法性提出挑戰，德國法院經過多年後，直到上星期才對他們的挑戰作出裁決。

雖然德國法院的裁決對歐洲央行買債計畫的合法性作出一定的挑戰，但我們認為在短期內不用為此太擔心，因為：

- 一、 德國法院並非百分百確定歐洲央行的買債計畫違反歐元區憲法(德國法院只是指出 1)德國政府和德國央行沒有充份履行對歐洲央行行為的監察；2) 質疑歐洲央行在決定推行買債計畫時，未有充份考慮全面的因素和影響，如對歐元區經濟、以至歐元區各國財政的影響)。所以，德國法院沒有完全否定買債計畫的合法性，尤其是德國法院亦同意歐洲央行沒有違反禁止向歐元區國家提供變相的財政補助；
- 二、 在政治架構上，歐洲央行是凌駕于任何歐元區國家的法院；歐洲央行只需向歐洲法院或歐洲議會交代(當然，德國法院可影響德國政府和德國央行，從而可間接影響歐洲央行，但明顯在買債計畫這件事上，歐洲央行是得到德國政府和德國央行的同意和支持，才推出買債計畫)；
- 三、 德國法院今次裁決所針對的，只是歐洲央行恒常的買債計畫(即現時每月 200 億歐元+今年 1,200 億歐元的加碼)，而非近日特別為抗疫所推出的 7,500 億歐元緊急買債計畫(德國法院沒有對此提出任何問題)。

所以，我們相信今次事件不會影響歐洲央行繼續執行買債計畫(至少在今年內，都應該不會受到影響)。不過，今次事件再次暴露了歐元區的先天問題，因為歐元區是由多個國家所組成，由於它們屬於不同的民族、各國亦維持各自獨立的政府財政，所以，歐元區各國均存有不同的利益，在政策制

定上自然容易產生利益衝突(特別是富有國家猜忌貧窮國家，擔心政策過於寬鬆時，會令它們更加不遵守財政紀律)。所以，今次事件有可能影響歐洲央行再加碼的空間(因為歐洲央行將要面對更多內部反對的聲音)。

#### **重要告示及豁免責任聲明:**

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 [info@asset-mg.com](mailto:info@asset-mg.com) 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932