



## 欧洲告急?

扩大。而本因抗疫纾困而加大的财政赤字和公共债务，又叠加俄乌冲突导致的额外追加支出，使欧元区不少国家公共债务已达历史高位，超过欧债危机时期，引发担忧的同时，也助长市场看跌欧元的心态。

新冠疫情以来，为刺激经济，各国推出了各项财政刺激措施——德国、法国的经济动力相对强劲，但葡萄牙、意大利、希腊、爱尔兰、西班牙等“欧猪五国”（被取国名首字母组合成“PIIGS”，类似英文单词“pigs”）在继续“摆烂”，导致欧元区经济在不确定性中负重前行。

其中，意大利再次出现债务危机。7月21日，在欧洲央行宣布加息的前几个小时，曾于2011—2019年出任欧洲央行行长的马里奥·德拉吉（Mario Draghi）辞去了意大利总理一职（被驳回），而他17个月前才被意大利总统马塔雷拉正式授权组建新政府，如今突然“撂挑子不干了”引发市场对于意大利经济的担忧。

今年6月，意大利的公共债务就已经达到了该国GDP的151%，在欧元区内仅次于希腊的194.2%，其2022年赤字率预估将达5.5%，高于大部分欧洲国家，因此近期被认为是欧元区内债务风险最高的国家之一。与此同时，较高的偿付成本可能变得难以承受，意大利10年期债务的收益率自2014年以来首次

升至4%以上。

从长期来看，自2009欧债危机爆发以来，欧元就在不断变弱。欧元自2002年底开始正式流通以来，一直处于稳步升值通道，并于2008年7月15日达到历史峰值。然后在2009年欧债危机爆发后10年内，欧元从高点一路下滑。之后欧元表现总体稳定，但2021年6月份以来加速下跌，新冠肺炎疫情与乌克兰危机严重冲击欧元区经济，致使“欧猪五国”面临新一轮债务危机。

在丁纯看来，欧元下跌还有一个原因是美联储加息，导致欧洲央行进退维谷。

在此次欧洲央行加息50个基点正式生效首日——7月27日，美国联邦储备委员会（以下简称“美联储”）宣布加息75个基点，达到2.25%至2.5%的范围。今年3月以来，美联储因通胀高企等因素连续收紧货币政策，至今已4次加息，且加息力度一次大于一次。

丁纯分析道，近期美联储的连续加息缩表，加上俄乌冲突中美国相较欧盟更为有利的态势，以及相对欧洲而言较胜一筹的美国经济形势，实际上导致美元得以继续扮演高收益安全避风港的角色，促使资金的回流。美元的升值，也使欧元汇率承压。既要加息、控制过高的通胀水平，又要防止因疫情和俄乌冲突而大幅放缓的经济陷入衰退的

风险。而加息导致的金融市场担心债务负担加剧、欧债危机重来，经济陷入衰退的风险的市场恐慌已不请自来，影响欧元走势。

难以摆脱欧债阴影的欧元区，经济其实十分脆弱，加上新冠疫情和俄乌冲突双重打击以及美元的暗中角力，欧元跌破平价似乎也就不足为奇了。

## 加息和TPI有用吗？

据悉，欧洲央行目前持有价值约5万亿欧元的成员国政府债券。现在收益率持续飙升，迫使欧洲央行从这些国家购买更多债券。因此，欧洲央行陷入两难困境，既要应付超高的通货膨胀，又要小心翼翼地避免市场恐慌。

7月21日，欧洲央行在货币政策会议后宣布加息50个基点，将目前处于历史低点的-0.5%的存款利率提高至零，脱离长达8年的负利率时代。“虽然超过预期25个基点，但欧洲央行此次加息也未必能够控制住通胀。”丁纯分析道。

事实上，欧洲央行此前的两次加息（2008年和2011年）都造成了经济动荡。前者引发2010年希腊主权债务危机，后者引发2012年全面的银行和主权债务危机。这一方面使得欧洲央行对待加息更加审慎，另一方面也让欧洲央行积累了一系列政策工具。比如，证券市场计划（SMP）、直接货币交易（OMT）计划、公共部门购买计划（PSPP）以及为了应对疫情而推出的大流行紧急购买计划（PEPP）。

而在此次宣布加息时，欧洲央行又推出了新的政策工具TPI

尽管二季度实现增长，但随着新冠疫情后经济重启效应消退，**能源危机、高通胀和货币政策收紧三重压力叠加或将加重欧元区经济衰退隐忧。**