



## 【建投海外】财政协议改革过后，欧元区 经济仍充满变数

### 概要

2023年下半年，欧元区迎来了GDP环比的零增长与负增长，经济已经陷入技术性衰退当中。或许是为了应对经济下行局面，2023年12月，欧盟于就改革财政规则达成协议，而相关法案在2024年4月最终通过。

结果上看，稳定与增长公约改革给出了成员国突破前期预算赤字限制以及债务规模限制的机会，这也可能会带动多数国家进行更为激进的财政刺激。但是，经济压力之下，欧洲面临的变数也在增加，这可能会拖累欧洲经济与货币表现。

## 宏观汇率专题报告

### 报告信息

作者姓名	朱冠华
电话	023-81157336
期货交易咨询从业信息	Z0019503
发布日期	2024年6月29日

### 报告体系

周报	每周日发布
季报	每季度末发布
年报	半年与年底发布两次
事件点评	重要事件发布后1天内
专题报告	不定期发布

2023年下半年，欧元区迎来了GDP环比的零增长与负增长，经济已经陷入技术性衰退当中。或许是为了应对经济下行局面，2023年12月，欧盟于就改革财政规则达成协议，而相关法案在2024年4月最终通过。

改革之前，欧盟成员国应当遵守《稳定与增长公约》，即欧盟成员国年度财政赤字不得超过其国内生产总值的3%，公共债务不得超过GDP的60%。自新冠疫情以来，预算规则被暂停执行，帮助成员国获得回旋空间，使其能在经济动荡时期增加开支。而在2023年欧洲经济复苏乏力的背景下，多个成员国呼吁对欧盟财政规则进行改革，赋予各国更大的灵活性和空间。

**图 1：《稳定与增长公约》变化**

《稳定与增长公约》变化		
	改革前	改革后
赤字限制	成员国年度财政赤字不得超过GDP的3%	维持3%的赤字/GDP比率，但在特殊情况下允许超标，例如在国防、科研、发展援助、维和行动等方面的支出
债务限制	公共债务不得超过GDP的60%，作为长期债务可持续性的标准	维持60%的债务/GDP比率，但引入了财政缓冲机制，要求成员国建立占GDP 1.5%的财政缓冲，以及更灵活的债务降低要求
预防性措施	规定了预防性措施来避免财政赤字超标，包括中期预算目标	强化了预防性措施，包括基于谈判的债务削减途径和中期财政计划，要求成员国制定可信的财政调整路径
纠正性措施	对于违反赤字限制的成员国，实施过度赤字程序	引入了逆向投票程序和无息保证金制度，在过度赤字程序早期阶段适用，增加了对成员国的约束力
中期预算目标	引入了中期预算目标，旨在实现财政平衡或盈余	要求成员国制定中期财政计划，以实现财政赤字的逐步减少
年度计划提交	成员国需要每年提交趋同与稳定计划，供欧盟委员会和理事会评估	成员国需提交基于最新信息和务实预测的财政计划，增加了透明度和可信度
特殊情况考虑		在评估和决定对超额赤字国家的惩罚时，考虑如利率增加等经济因素对国家财政的影响
财政缓冲		成员国必须建立财政缓冲，以应对经济冲击和支持经济增长
调整期延长		通过复苏计划中的投资和改革，将调整期从四年延长至七年，给予成员国更多时间适应和调整
债务降低要求		债务占比90%以上的国家每年需降低1个百分点，60%到90%之间的国家降低0.5个百分点

来源：WIND，iFind，欧央行，欧盟，中信建投期货

改革的重点是放松财政约束。稳定与增长公约的改革方向在于增加财政规则的灵活性，允许成员国在特定情况下超出赤字限制，延长超标国家恢复赤字水平的期限至五年，建立财政缓冲机制以应对经济波动，引入中期财政计划以确保债务逐步减少，延长调整期以适应经济复苏，根据债务比例设定年度降低目标，考虑经济因素在评估惩罚时的影响，以及强化预防性和纠正性措施，确保成员国在促进经济增长的同时保持财政纪律和债务可持续性。整体上看，稳定与增长公约改革给出了成员国突破前期预算赤字限制以及债务规模限制的机会，

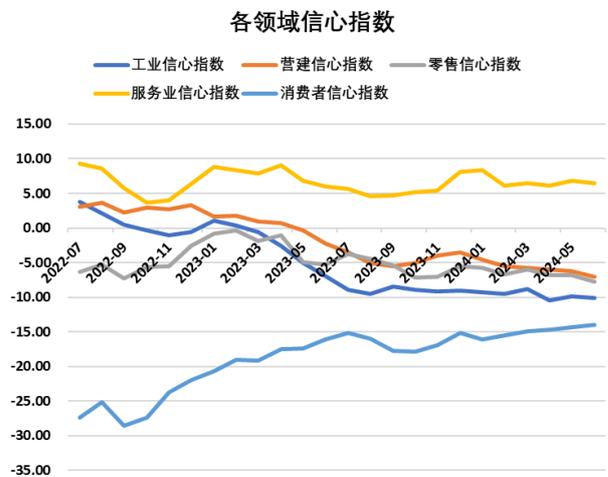
这也可能会带动多数国家进行更为激进的财政刺激。

欧元区经济有所回暖但前景未定。今年一季度，欧元区GDP增速同环比双双转正，使欧元区摆脱了技术性衰退的局面。但是，今年上半年，虽然服务业PMI虽然有所反弹，制造业PMI始终维持在荣枯线下方。与之形成呼应的是，在具有前瞻意义的信心指数当中，有且仅有服务业信心指数保持正值，工业、营建、零售、消费信心均维持了四个季度以上的负值，经济的走势继续不容乐观，继续维持高利率的能力不断削弱。

图 2：欧元区 GDP



图 3：欧元区信心指数



来源：WIND, iFind, 欧央行, 欧盟, 中信建投期货

欧洲面临政策变数冲击。6月10日，欧洲议会选举结果显示，在中右及右翼党团席位共317席，较上一届增加了23席，而中间、中左翼、左翼党团席位共303席，较上一届减少了47席，欧洲议会在政治思潮上整体右倾趋势明显。其中，法、德等国的右翼党派均大幅超出本国执政党所获选票，欧盟内部面临分裂加剧局面。在选举结果出炉之后，法国总统马克龙宣布解散法国国民议会重新选举，选举将在6月30日和7月7日两轮投票之后得出结果。

经济与通胀为货币政策构成压力。6月6日，欧洲央行公布6月利率决议，如预期一致降息25个基点，是G7成员国中第二个降息的央行。货币政策偏鸽的背后，是经济与通胀的共同作用。经济方面，多数前瞻性指标显示出经济的压力期仍未过去，继续维持高利率的难度不断提升；通胀方面，欧元区CPI与核心CPI在二季度双双低于3%，维持高利率的必要性也在降低。

欧元汇率取决于政策差异化与政治波动。展望未来，欧元汇率首先取决于政策差异化。财政政策方面，欧盟通过法案调整为今年的财政刺激打开了便利之门，这可能会导致欧洲经济与通胀有所回暖，但是由于欧盟不存在统一财政体系，刺激力度大概率不及美国。货币政策方面，欧央行与美联储降息相对进展至关重要，目前来看欧央行较美联储更难维持利率。此外，随着经济的波折，欧洲政治出现了动荡的局面，这也可能使得市场对欧元相对看空。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、  
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。