

2024年06月07日

欧洲央行降息开启，有望为风险资产价格提供支撑

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

潘纬桢（分析师）

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790524040006

事件：北京时间6月6日晚，欧洲央行下调三大基准利率各25bp，为2022年6月开启加息以来首次下调利率。

● 欧洲央行降息进程开启，但对后续降息节奏态度较为保守

1. 欧洲央行开启首次降息，但上调2024年GDP和通胀水平预测。欧洲央行在6月份的议息会议上下调三大主要利率25个bp（主要再融资利率、存款便利利率、边际贷款便利利率）至4.25%、3.75%、4.5%，是自2022年6月本轮加息周期开启以来的首次降息，在G7国家央行中第二个开启降息。但欧央行上调了其欧元区2024年的经济与通胀预测，其中2024年GDP同比增速、HICP（调和CPI）分别较3月份预测上调0.3、0.2个百分点至0.9%、2.5%。

2. 通胀连续下行、经济偏弱复苏促使欧央行开启降息。数据上来看，欧元区HICP同比增速较2022年最高点已经回落8个百分点，较2023年9月最后一次加息时也有明显回落，而欧元区GDP也在2023Q3、Q4连续环比负增，叠加当前欧元区通胀预期相对稳定，欧央行有较为充足的理由进行降息。

3. 未来降息节奏可能存在一定波动，但利率向下的方向不会改变。欧央行在其声明中表示将会基于数据、逐次会议确定后续政策，且不会预先承诺特定的利率路径。欧央行行长拉加德也在发布会上表示，不能说欧洲央行正处于“降息”阶段，后续降息可能面临坎坷。但考虑到当前欧元区经济相对疲软、通胀水平难有充足的反弹动能，利率下行的大方向不会改变。目前隔夜掉期指数2024年隐含的欧央行2024年降息空间约40bp，欧央行可能在9月、12月再次降息。

● 欧洲央行降息或有一定“示范效应”，有望对各类资产价格形成支撑

如何理解欧洲央行降息的影响？美联储是否会跟进？我们认为，欧洲央行降息与欧洲自身经济关系更大。事实上，在2022年6月加息之前，欧元区一度在2014年实施了负利率政策，以应对欧债危机后疲软的经济，而美联储在2015年后则开始缓步加息，因此欧美央行货币政策的分化并不罕见。虽然当下美国经济部分指标似乎有所走软，引发市场对美联储将跟随欧央行降息的期待，但我们认为考虑到美国经济韧性较强，美联储降息所要求的经济条件相对于欧央行要高，基准条件下，我们认为美联储降息最快可能在2024年4季度，且很有可能不降息。

欧洲央行降息有一定“示范效应”，有望对风险资产价格形成支撑。事实上，欧洲央行降息后，欧洲主要股指当天录得一定程度的涨幅。而法兰克福DAX指数与巴黎CAC40指数在2024年也已分别录得11.23%、6.8%的涨幅（截至6月7日），欧元兑美元汇率在2024年也并未出现较大幅的贬值。往后看，我们认为欧央行降息有望形成一定的“示范效应”，非美国国家央行或将逐渐步入降息周期，从而对全球经济增长及风险资产价格形成支撑。

最后，从欧央行提前美联储降息并未引发欧元汇率贬值来看，对经济增长的预期或是当前汇率的重要决定因素。考虑到当前人民币兑美元汇率压力较大，并部分制约了国内的货币政策宽松空间，欧央行降息之后欧元兑美元汇率的走势波动，或将成为我国货币政策的重要参考。若欧元兑美元汇率能够保持相对平稳，我国的货币政策宽松空间有望进一步打开，从而助力国内经济增长。

● **风险提示：**欧元区通胀水平超预期，国际地缘政治风险超预期。

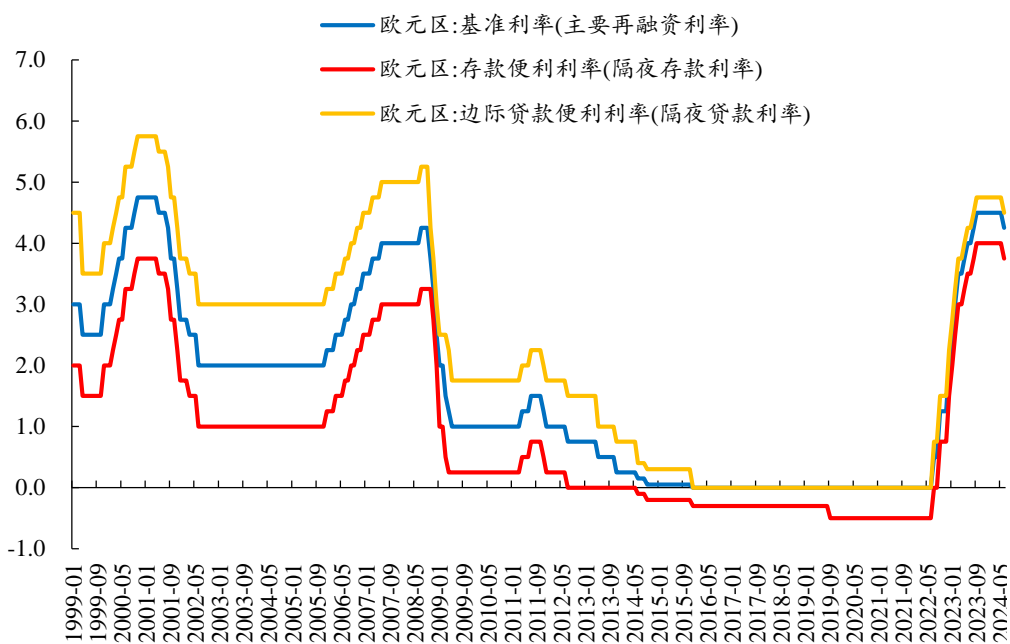
相关研究报告

《长期黄金价格取决于经济增长的实际驱动力—宏观经济专题》-2024.6.5

《新建房与二手房成交量表现分化—宏观周报》-2024.6.2

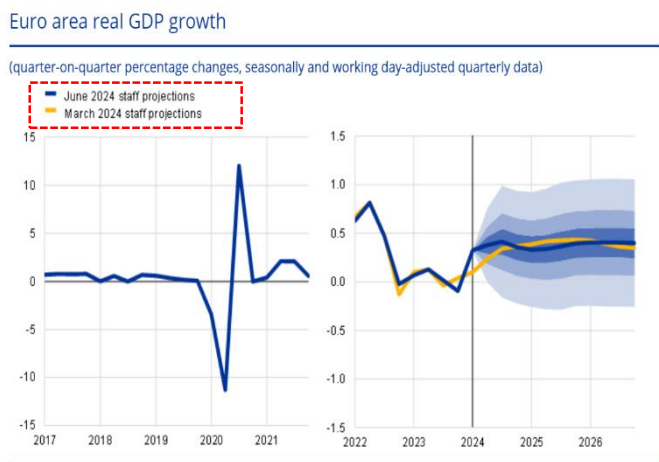
《进一步全面深化改革—宏观周报》-2024.6.2

附图1: 欧洲央行降息 25bp



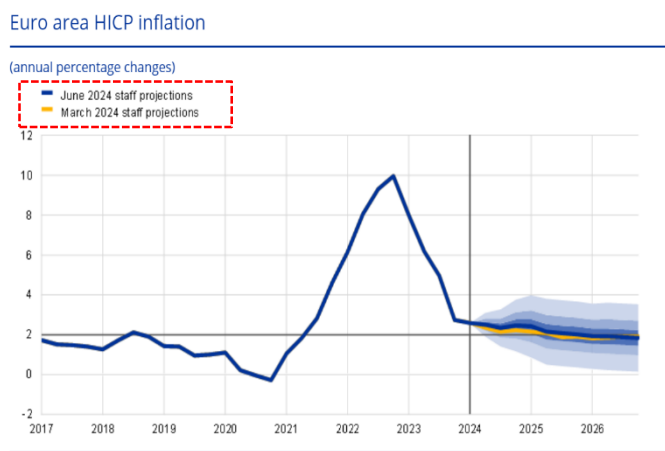
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图2: 欧洲央行上调 2024 年 GDP 增速预测



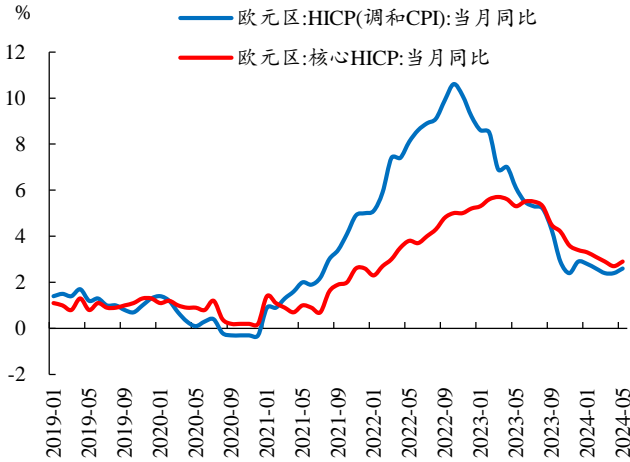
资料来源: 欧央行、开源证券研究所

附图3: 欧央行上调 2024 年通胀水平预测



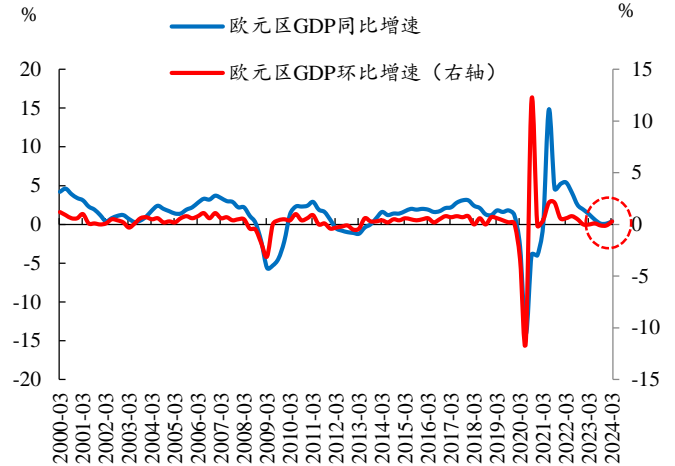
资料来源: 欧央行、开源证券研究所

附图4：欧元区通胀连续下行



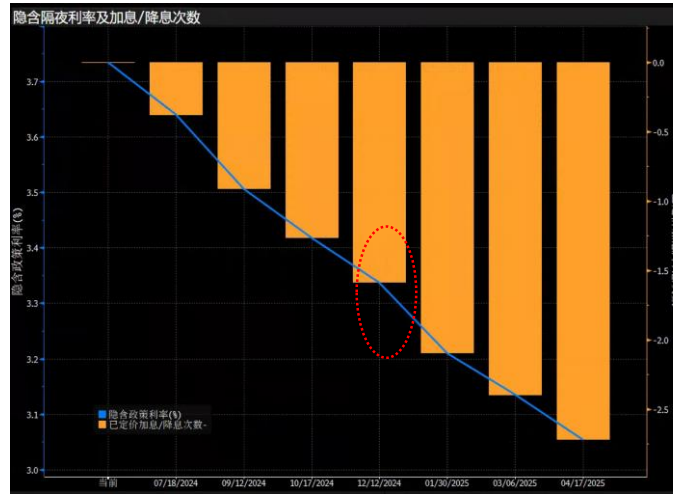
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图5：欧元区经济正在经历缓慢复苏



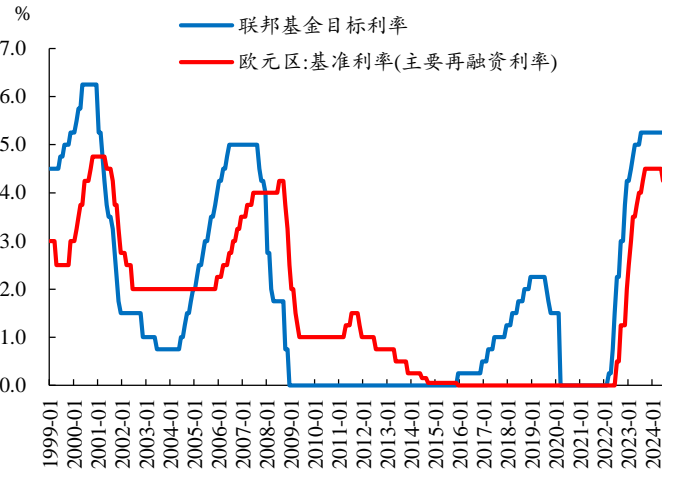
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图6：欧央行 2024 年可能还会再降息 2 次



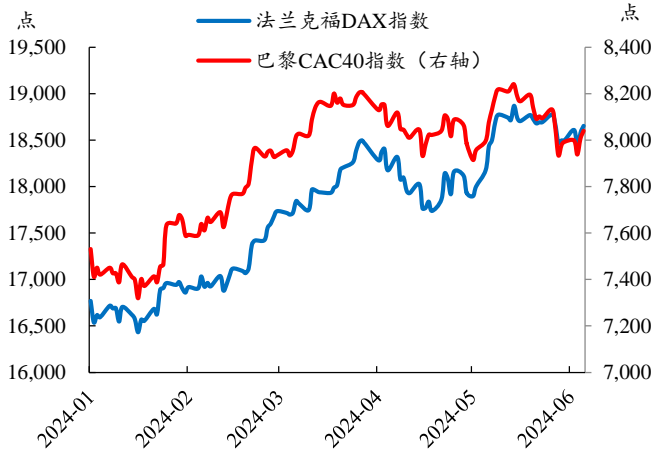
资料来源：Bloomberg、开源证券研究所

附图7：欧美央行货币政策并不完全同步



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图8：欧洲股市近期有较多上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图9：欧元兑美元汇率近期小幅升值



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn