



研究所

分析师:黄子崑
SAC 登记编号:S1340523090002
Email:huangziyin@cnpsec.com
研究助理:李起
SAC 登记编号:S1340124030007
Email:liqi@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《美国通胀有望波浪式回落,“硬着陆”风险犹存》 - 2024.06.02

宏观观点

欧央行转向降息

● 核心观点

继加拿大央行宣布降息后,昨晚欧央行也紧随其后,宣布降息25bps,分别下调再融资利率、隔夜存款利率、隔夜贷款利率至4.25%、3.75%、4.5%,符合市场预期。

但在声明中,欧央行的表态较为鹰派,比较超预期的有两点,一是与3月相比,欧央行上调了24年和25年的通胀预期。工作人员预计,2024年总体通胀为2.5%(前值2.3%),2025年为2.2%(前值2.0%),2026年为1.9%(前值1.9%)。对于不包括能源和食品的通胀,工作人员预测2024年为2.8%(前值2.6%),2025年为2.2%(前值2.1%),2026年为2.0%(前值2.0%)。预计经济增长将在2024年回升至0.9%(前值0.6%),2025年为1.4%(前值1.5%),2026年为1.6%(前值1.6%)。

这在后续的发布会上也被记者提问:为什么在上调通胀预期的同时降息?欧央行行长拉加德表示“降息是因为过去的通胀数据带来了信心。2022年10月通胀增速达到10.6%的峰值,2023年9月降到了5.2%,现在是2.6%,欧央行在9月暂停加息,并在本次会议开启降息,每一次重新评估并决定改变方向都是在通胀增速减半后。但往后看依然会根据新的数据来调整降息节奏。”也就是说,降息的决定是得到历史数据支持的,上调通胀预期则是对未来的判断,两者并不矛盾。

第二个超预期的点在于欧央行没有对未来的利率路径作出任何的承诺,还是强调数据依赖和一会一议。结合对经济数据的上修来看,欧央行的下一步行动可能还是会偏谨慎,7月预计会维持利率不变。因为以上两点比较超预期的鹰派信息,降息落地后欧元兑美元汇率小幅跳升。

此外,欧央行还重申将在下半年平均每月减持75亿欧元的抗疫紧急购债计划(PEPP)持仓,具体方式将与资产购买计划下的方式大致一致。

往后看,考虑到欧元区的经济相比美国偏弱一些,而且通胀回落也更为顺利,我们预期欧央行可能在今年还有两次左右的降息,可能是在9月和12月各降息一次。

本次欧央行在瑞士央行、瑞典央行和加拿大央行之后转向降息,海外流动性宽松有利于释放其他国家的货币政策空间,也有利于全球风险资产的提振。

● 风险提示:

海外复苏超预期;通胀超预期反弹。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048