



年内或难再次降息

——欧央行议息会议点评（2024年6月）

6月6日，欧央行宣布将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全线调降 25bp，符合市场预期。

经济持续复苏，通胀回落受阻，欧央行本次降息更多是对前期降息指引的兑现，而非基于当前经济与通胀形势决策的结果。前瞻地看，欧元区经济已经重回扩张，通胀也已出现反弹，欧央行年内或难再次降息。

一、经济：重拾乐观

经济持续复苏，通胀回落受阻，欧央行对经济形势的看法愈发鹰派。

欧央行认为欧元区经济正在持续转暖。不同于前几次议息会议，欧央行主席拉加德在本次议息会议上明确表达对欧元区经济的乐观态度，并认可年初以来欧元区经济已经发生明显好转。欧央行在二季度经济预测中将 2024 年欧元区经济增长预测值从 0.3% 上调至 0.9%。从 PMI 数据看，欧元区经济已经进入扩张期。5 月欧元区制造业 PMI 升至 47.3，为近 15 个月来的最高水平，服务业 PMI 升至 53.2，持续位于扩张区间，综合 PMI 升至 52.2，连续 3 月位于荣枯线上方，并创近一年来新高。

欧央行肯定了去通胀的阶段性进展，但上调了未来通胀预测。去年以来欧元区通胀水平显著回落，但近期呈现粘性特征，去通胀最后一公里明显受阻。5 月欧元区 HICP 通胀从 2.4% 反弹至 2.6%，核心 HICP 通胀从 2.7% 反弹至 2.9%，核心服务 HICP 通胀从 3.7% 反弹至 4.1%。受服务通胀顽固影响，5 月核心 HICP 通胀环比增速仍高达 0.4%，远高于合意水平（0.2%）。欧央行在季度经济预测中上调了通胀预测，将 2024 年通胀预测上调 0.2pct 至 2.5%，2025 年通胀预测同样上调 0.2pct 至 2.2%。

二、政策：如期降息



欧央行宣布将三大关键利率全线调降 25bp，兑现了 4 月议息会议给出的明确降息指引，但没有对未来利率路径作出任何指引或承诺。欧央行继续强调将保持限制性货币政策以实现通胀目标，不会对未来降息路径作出任何明确承诺。

欧央行继续执行量化紧缩计划。欧央行将在 2024 年下半年每月减少 €75 亿疫情紧急购买计划（PEPP）规模，并在 2024 年底停止再投资。

总的来说，欧央行兑现了 4 月议息会议给出降息指引，但没有进一步给出未来指引。

三、市场：意料之中

欧央行降息符合市场预期。欧元兑美元汇率小幅走强，由 1.087 涨至 1.089；欧洲股市小幅上涨，欧元区 STOXX 50 指数上涨 0.67%，主要国家股市普涨。欧元区各经济体国债收益率波动不大，意大利、德国、法国等国国债收益率基本不变。货币市场方面，中资银行间欧元美元流动性较为宽松，欧元拆借成本仅反应 1 次降息，并未记入未来更多次降息预期，1 个月、3 个月、6 个月、12 个月期限的欧元拆借成本均回落至 3.75%-4% 区间。

四、前瞻：暂停降息

本次降息更多是对前期降息指引的兑现，而非基于当前经济与通胀形势决策的结果。一季度欧洲通胀陡峭回落，经济复苏前景不明，故欧央行于 4 月议息会议释放明确降息预期。现如今经济复苏形势越发明朗，通胀也已出现反弹，已经不具备继续降息的客观条件。

前瞻地看，欧元区经济已经重回扩张，去通胀进程也已确定遇阻，欧央行年内或已难以再次降息。

（评论员：薛斐 谭卓 宋宪鋆 王天程）

附录

图 1: 欧央行宣布执行首次降息

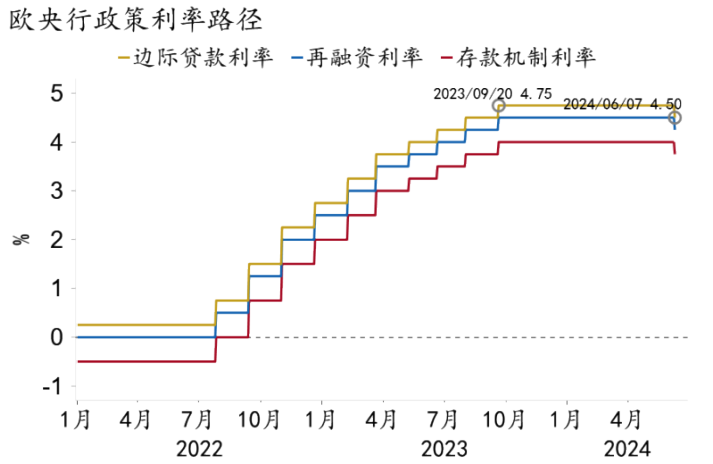


图 3: 欧元区通胀转跌为涨

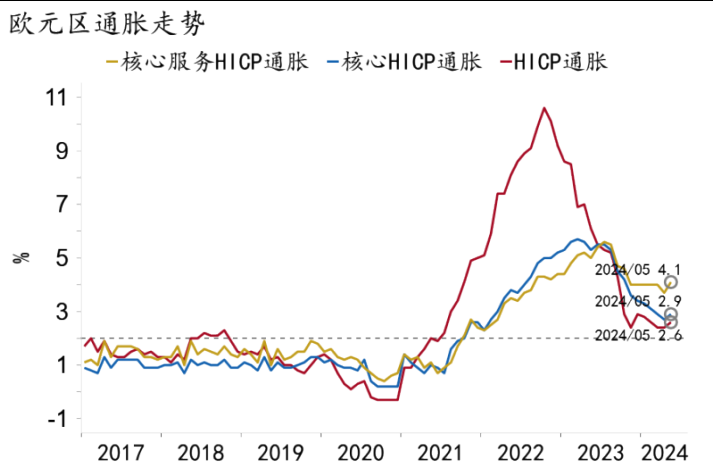


图 2: 欧元区经济持续复苏

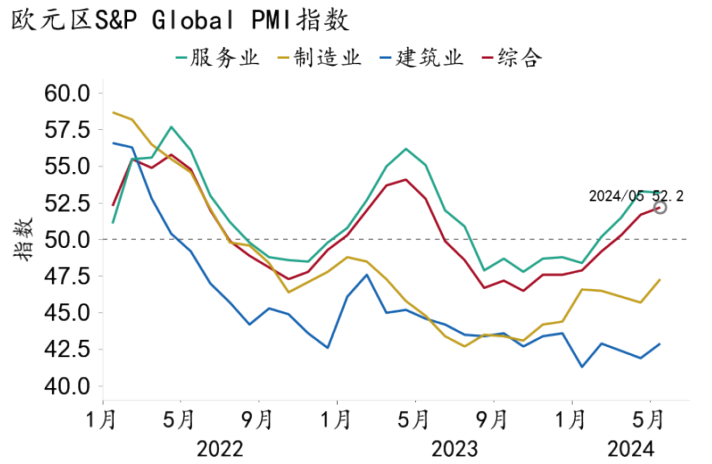


图 4: 市场预期欧央行年内至多再降息 1 次

