



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 海外市场跟踪：通胀降至 2%，英国央行不急于降息

日期： 2024年06月27日

分析师： 胡月晓  
Tel: 021-53686171  
E-mail: huyuexiao@shzq.com  
SAC 编号: S0870510120021  
分析师： 陈彦利  
Tel: 021-53686170  
E-mail: chenyanli@shzq.com  
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《ESG 如何助力企业提升降本增值》

——2024 年 06 月 21 日

《海外市场跟踪：美国通胀目标缺乏进展》

——2024 年 06 月 03 日

《海外市场跟踪：美国通胀仍具韧性，日本经济再度走弱》

——2024 年 05 月 23 日

### ■ 投资摘要

海外市场跟踪——（6.17-6.21）海外股市除日本股市外均有所上涨；海外国债收益率除德国国债外均有所回升；美元指数有所回升，美元兑除澳元外均有所升值；CRB 指数有所下跌，主要商品中除原油外均有所回落。

#### 欧元区通胀反弹，降息仍需支持

欧元区 5 月通胀有所反弹。早在 6 月初，欧洲央行宣布降息 25 个基点，主要是基于通胀前景、潜在通胀动态和货币政策传导强度的最新评估，认为现在适宜缓和货币政策限制程度。但欧洲央行同时也承认价格压力仍然强劲，通胀可能在明年仍保持在目标之上，2024 年和 2025 年整体通胀和核心通胀的最新预测均已上调。

在上调通胀预期的同时宣布降息，一方面是由于通胀确实得到了很好的控制，从最高的 10.6% 下降到了现在 2.6%，因此对通胀前景的信心在增强；而同时也是经济方面的考虑，欧洲央行也在声明中提到了“随着时间的推移，货币政策对需求的拖累应该会减少”。并且欧洲央行也强调了虽然降息，但政策仍然是限制性的，只是取消一定程度的限制，未来的进程还是将由数据决定。我们认为欧洲央行未来的政策发展还是取决于经济发展与通胀目标之间的权衡。如果通胀持续反弹，或将制约欧洲央行进一步的降息。

#### 英国通胀降至 2%，英国央行不急于降息

英国 5 月通胀进一步回落。6 月英国央行并未跟随欧洲央行降息的决议，仍是维持不变，而实际上英国的通胀改善要好于欧元区。我们认为政策分化的主要原因或是在经济的表现上。根据英国央行的声明，英国央行认为今年上半年，英国 GDP 的增长似乎比预期的要强劲，并且预计今年下半年 CPI 通胀将略有上升。英国央行强调整体 CPI 通胀率已回落至 2% 的目标，货币政策的限制性立场正在对实体经济活动造成压力，导致劳动力市场更加宽松，并正在降低通胀压力。英国央行一直认为，货币政策需要在很长一段时间内保持限制性，直到通胀率高于 2% 目标的风险消散。整体来看，由于经济表现超预期，并且通胀仍有回升的可能，英国央行仍较谨慎，并不急于降息。

### ■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

目 录

**1 海外市场表现.....3**

    1.1 海外股市.....3

    1.2 海外债市.....3

    1.3 汇率.....4

    1.4 商品.....5

**2 海外经济观察.....5**

    2.1 欧元区通胀反弹，降息仍需支持.....5

    2.2 美国汽车消费下降.....7

    2.3 英国通胀降至 2%，英国央行不急于降息.....7

    2.4 能源带动日本 CPI 反弹.....8

**3 风险提示：.....9**

图

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）.....3

图 2：美国三大股指走势.....3

图 3：欧洲市场主要指数走势.....3

图 4：亚洲市场主要指数走势.....3

图 5：主要海外国家国债收益率（%）.....4

图 6：美国国债收益率（%）以及利差（BP）.....4

图 7：主要货币本期涨跌幅（%）.....5

图 8：美元指数（%）.....5

图 9：主要商品本期涨跌幅（%）.....5

图 10：CRB 商品价格指数（%）.....5

图 11：欧元区通胀（月，%）.....6

图 12：德国 CPI（月，%）.....7

图 13：美国零售增速（月，%）.....7

图 14：英国 CPI（月，%）.....8

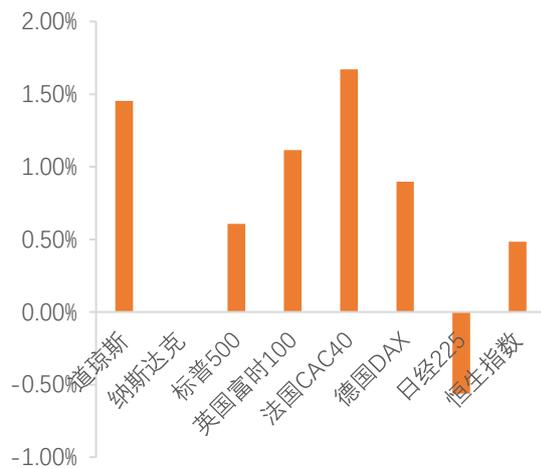
图 15：日本 CPI（季度，%）.....9

## 1 海外市场表现

### 1.1 海外股市

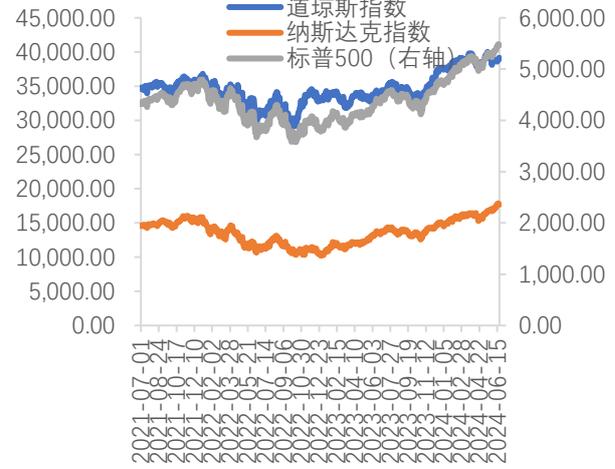
海外股市本期（6.17-6.21）主要国家除日本股市外均有所上涨。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普 500、英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX、日经 225 变动幅度分别 1.45%、0.003%、0.61%、1.12%、1.67%、0.9%、-0.56%。美股延续上涨趋势。欧洲市场走势有所波动。亚洲市场方面，日本股市高位回落后震荡。

图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）



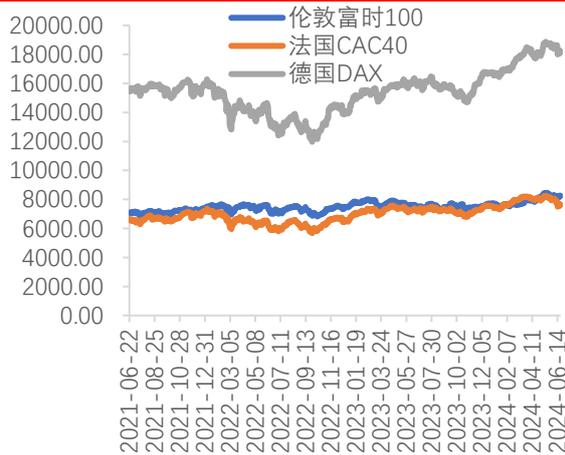
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：美国三大股指走势



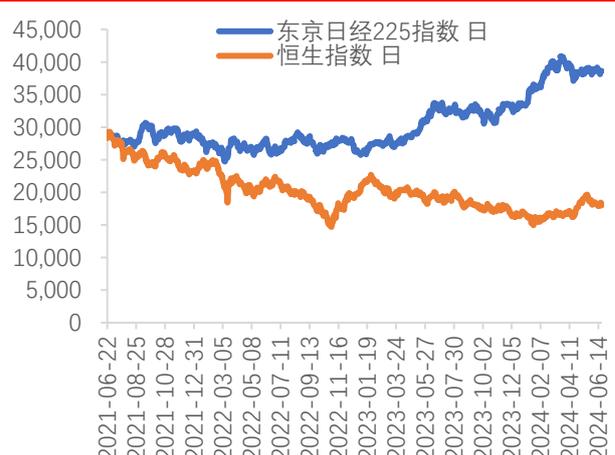
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：欧洲市场主要指数走势



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 4：亚洲市场主要指数走势



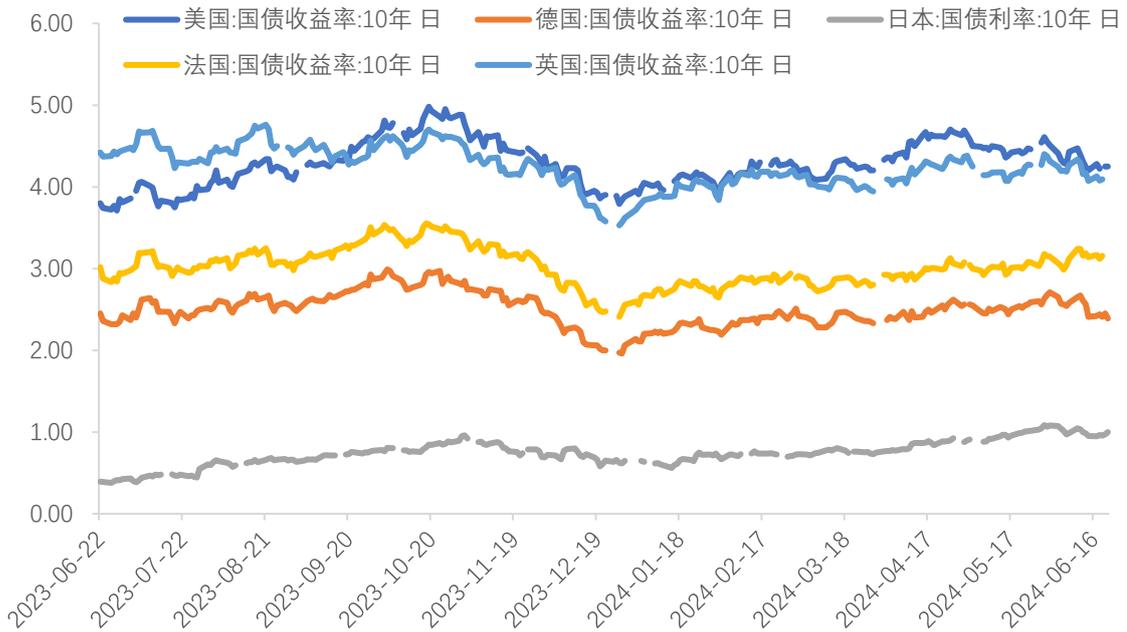
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 1.2 海外债市

海外国债收益率本期（6.17-6.21）除德国国债外均有所回升。美国、德国、日本、法国、英国 10 年期国债收益率分别变动 5BP、-2BP、4.9BP、1.86BP、2.25BP 至 4.25%、2.39%、1%、

3.1566%、4.09%。

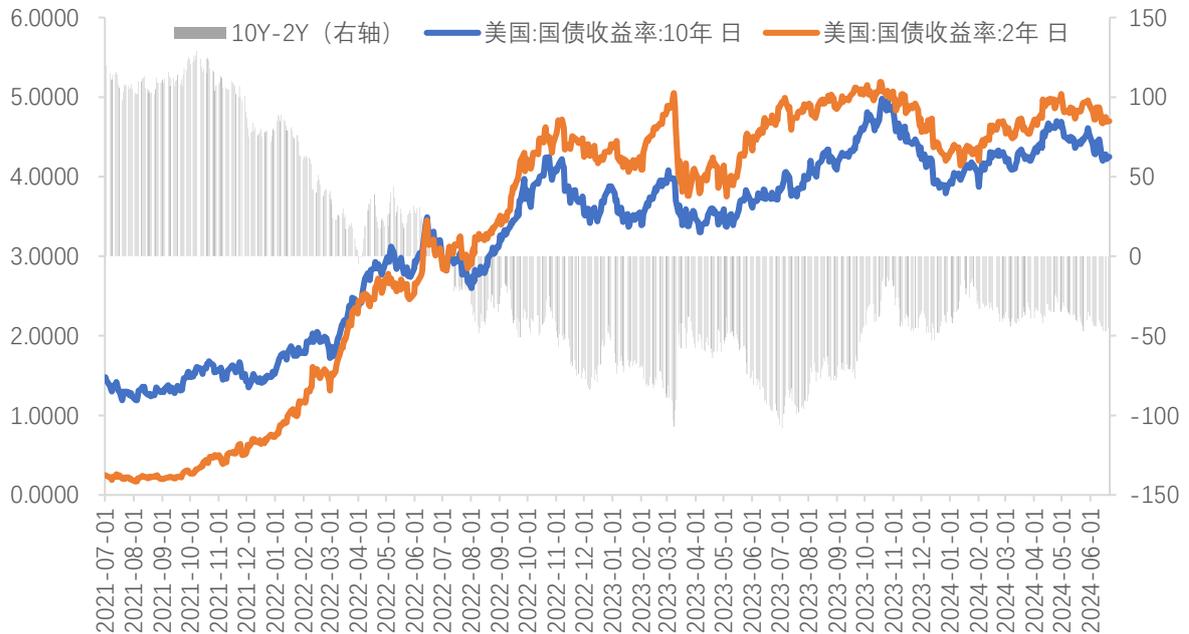
图 5：主要海外国家国债收益率（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，当前利差维持在-45BP 左右。

图 6：美国国债收益率（%）以及利差（BP）



资料来源：Wind，上海证券研究所

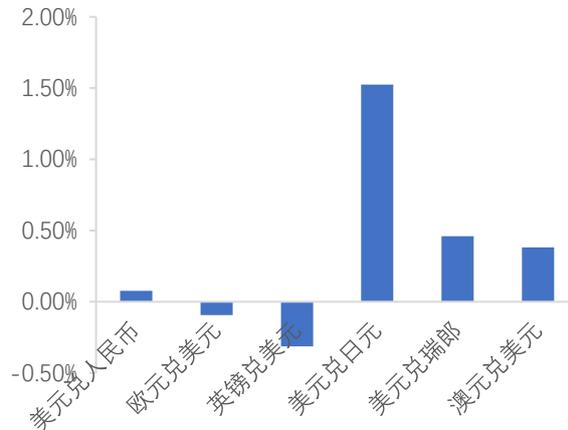
### 1.3 汇率

本期（6.17-6.21）美元指数有所回升，美元兑除澳元外均有所升值。主要货币中美元兑人民币、欧元兑美元、英镑兑美元、美元兑日元、美元兑瑞士法郎、澳元兑美元分别变动 0.08%、-

请务必阅读尾页重要声明

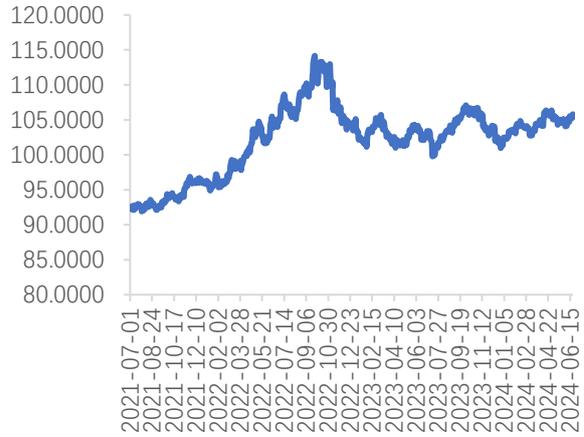
0.09%、-0.31%、1.52%、0.46%、0.38%。

图 7：主要货币本期涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8：美元指数 (%)

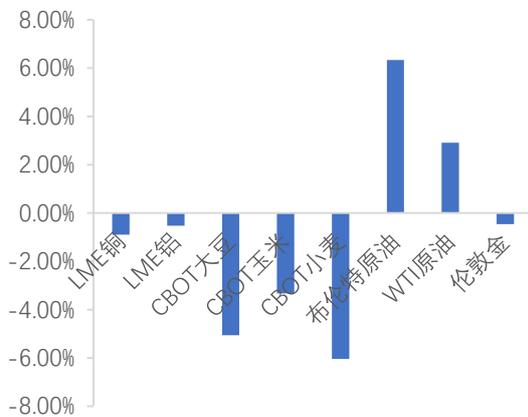


资料来源：Wind，上海证券研究所

## 1.4 商品

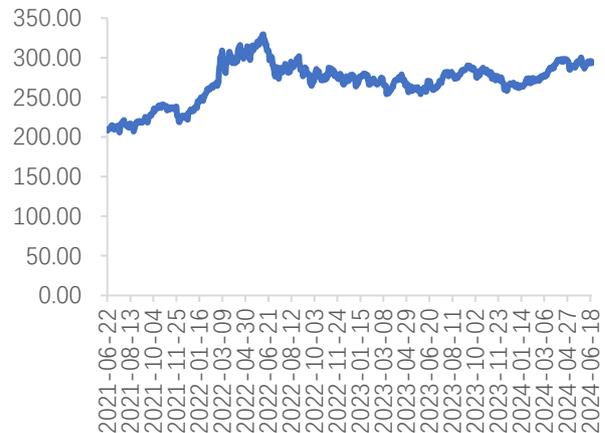
本期 (6.17-6.21) CRB 指数有所下跌，主要商品中除原油外均有所回落。布伦特油价和 WTI 油价分别变动 6.33%、2.91%。贵金属伦敦金下跌 0.47%。金属方面，LME 铜、LME 铝分别变动 -0.9%、-0.53%。农产品价格中大豆、玉米、小麦变动分别为 -5.06%、-3.33%、-6.04%。

图 9：主要商品本期涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：CRB 商品价格指数 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

## 2 海外经济观察

### 2.1 欧元区通胀反弹，降息仍需支持

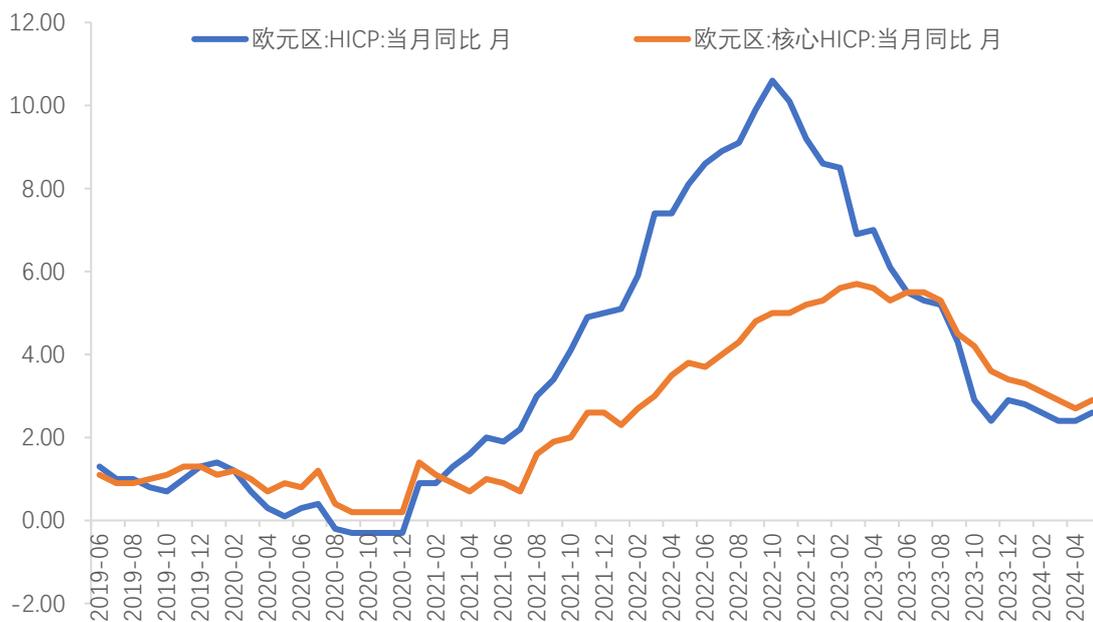
欧元区 5 月 HICP 同比增长 2.6%，回升 0.2 个百分点，核心 HICP 同比增长 2.9%，同样上升 0.2 个百分点。欧元区通胀有所反弹。

早在 6 月初，欧洲央行宣布降息 25 个基点，主要是基于通胀

前景、潜在通胀动态和货币政策传导强度的最新评估，认为现在适宜缓和货币政策限制程度。但欧洲央行同时也承认价格压力仍然强劲，通胀可能在明年仍保持在目标之上，2024年和2025年整体通胀和核心通胀的最新预测均已上调。欧洲央行强调确保通货膨胀率及时恢复到2%的中期目标，为了实现这一目标，将在必要时保持足够的政策利率限制。

在上调通胀预期的同时宣布降息，一方面是由于通胀确实得到了很好的控制，从最高的10.6%下降到了现在2.6%，因此对通胀前景的信心在增强；而同时也是经济方面的考虑，欧洲央行也在声明中提到了“随着时间的推移，货币政策对需求的拖累应该会减少”。并且欧洲央行也强调了虽然降息，但政策仍然是限制性的，只是取消一定程度的限制，未来的进程还是将由数据决定。我们认为欧洲央行未来的政策发展还是取决于经济发展与通胀目标之间的权衡。如果通胀持续反弹，或将制约欧洲央行进一步的降息。

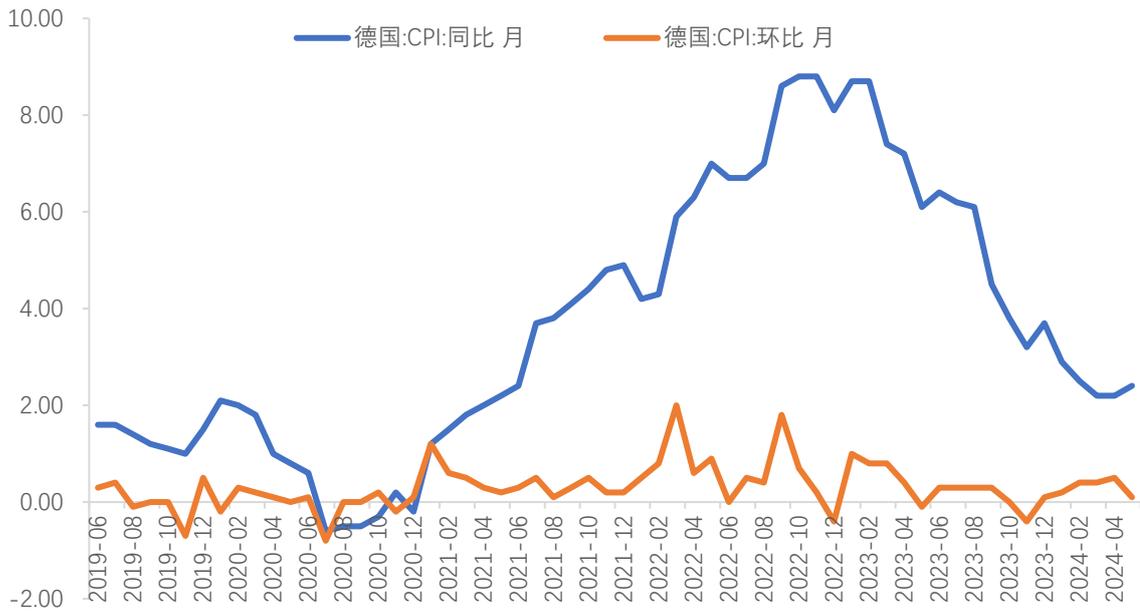
图 11：欧元区通胀（月，%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

德国5月CPI同比增长2.4%，上升0.2个百分点，环比增长0.1%，下降0.4个百分点。德国通胀同比也有所反弹。

图 12: 德国 CPI (月, %)

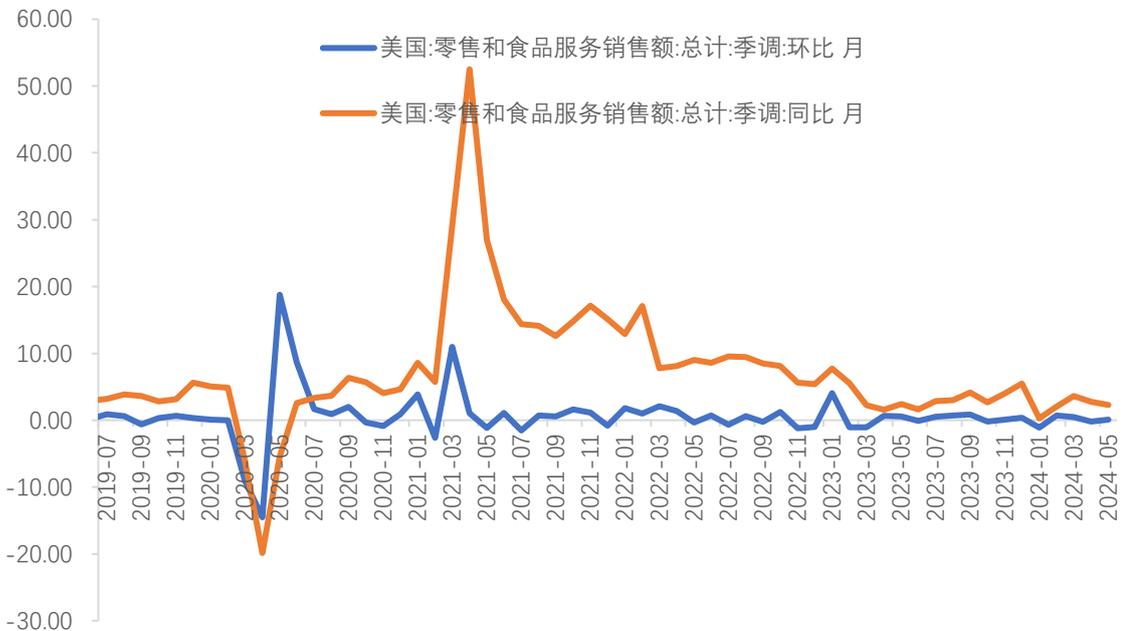


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 美国汽车消费下降

美国5月零售同比增长2.27%，有所下降，环比增长0.09%，由负转正。从同比来看，食品类、建材下降较多，电子、汽车类也有不同程度回落，尤其是汽车类消费连续下降。

图 13: 美国零售增速 (月, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

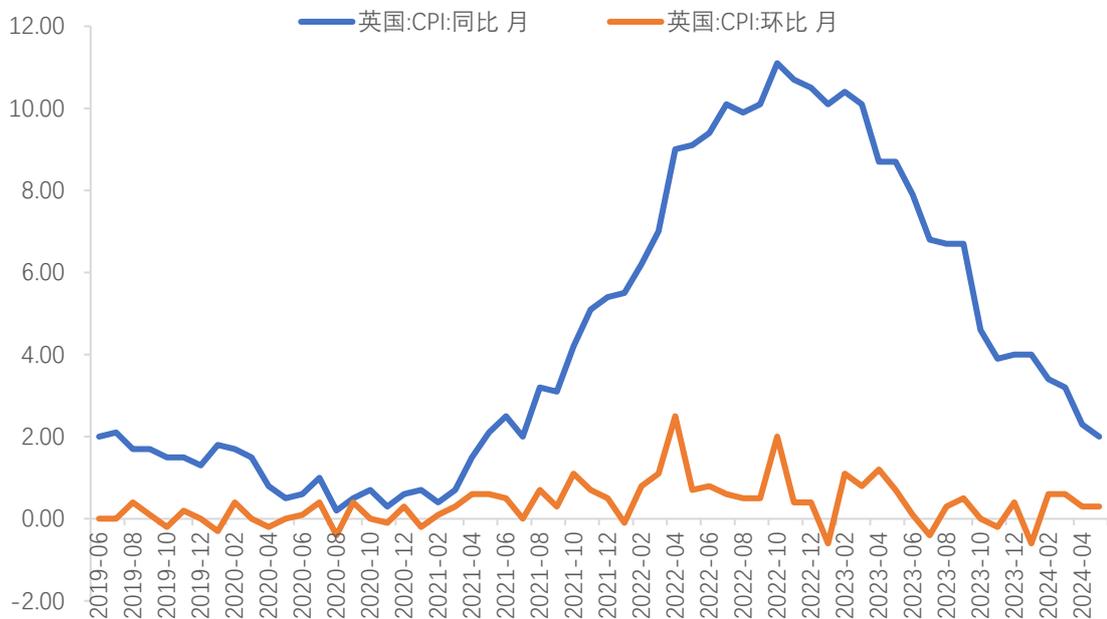
## 2.3 英国通胀降至 2%，英国央行不急于降息

英国5月CPI同比下降0.3个百分点至2.0%，环比增长0.3%，

与上月持平。英国的通胀进一步回落。

6月英国央行并未跟随欧洲央行降息的决议，仍是维持不变，而实际上英国的通胀改善要好于欧元区。我们认为政策分化的主要原因或是在经济的表现上。根据英国央行的声明，英国央行认为今年上半年，英国GDP的增长似乎比预期的要强劲，并且预计今年下半年CPI通胀将略有上升。英国央行强调整体CPI通胀率已回落至2%的目标，货币政策的限制性立场正在对实体经济活动造成压力，导致劳动力市场更加宽松，并正在降低通胀压力。英国央行一直认为，货币政策需要在很长一段时间内保持限制性，直到通胀率高于2%目标的风险消散。整体来看，由于经济表现超预期，并且通胀仍有回升的可能，英国央行仍较谨慎，并不急于降息。

图 14: 英国 CPI (月, %)

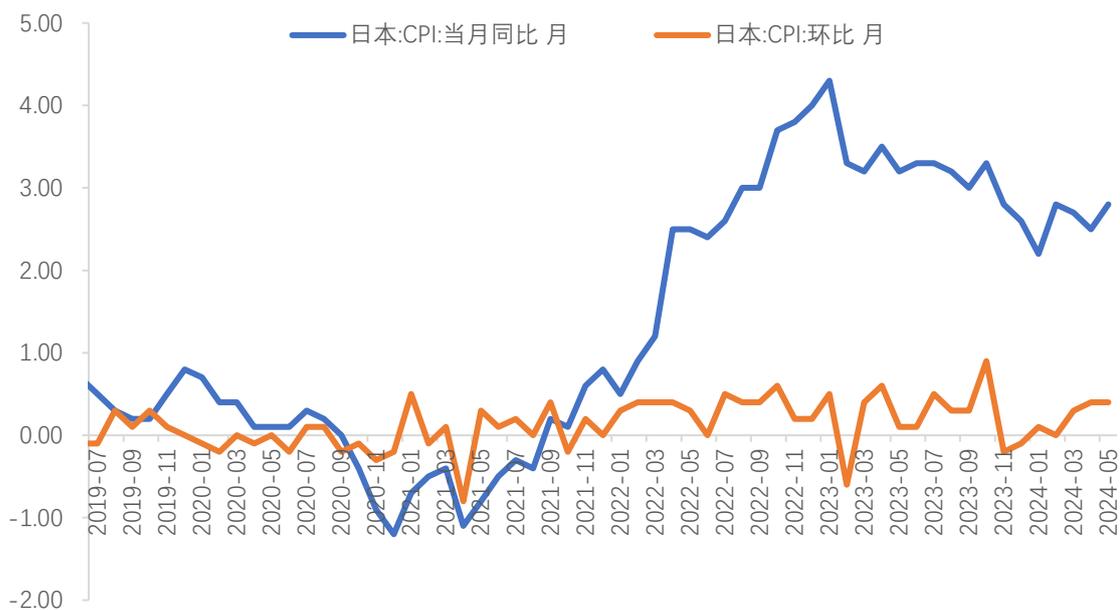


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.4 能源带动日本 CPI 反弹

日本5月CPI同比增长2.8%，回升0.3个百分点，环比增长0.4%，涨幅与上月持平。从同比看，燃料类上涨较多，由负转正，或是CPI回升的主因，不含食品和能源的核心CPI就呈现回落的态势。

图 15: 日本 CPI (季度, %)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 3 风险提示:

地缘政治事件恶化, 国际金融形势改变, 中国货币政策超预期变化。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。