

二零二四年六月四日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

欧元区通胀出现年内首次反弹，5 月经调和消费物价指数（HICP）初值按年升 2.6%，高于市场预期的升 2.5% 与前值的升 2.4%；撇除能源、食品及烟酒，5 月核心 HICP 初值按年升 2.9%，前值为升 2.8%。

美国通胀方面，4 月消费者价格指数（CPI）按年升 3.4%，核心 CPI 按年升 3.6%，维持高位；4 月个人消费支出（PCE）物价指数按年升 2.7%，核心 PCE 物价指数按年升 2.8%，均与前值持平。

总体来看，欧美利率政策料出现分歧，欧洲央行或领先美联储启动降息。尽管过去几年，欧元区与美国均处于高通胀压力，但通胀来源有所差异。欧元区目前属于典型的输入型通胀，欧元区通胀主要受能源、食品价格的推升受惠于能源及粮食价格下跌，欧洲通胀回落趋势不变，预期欧洲央行将于 6 月启动降息；相反，美国属需求拉动型通胀，通胀受多因素影响，住房与服务项贡献较大，美国通胀则韧性仍存。我们认为，欧洲央行或将比美联储更早进入降息周期，但仍要留意欧元区服务业通胀趋升，会否令未来减息步伐慢于预期。

陈惠杰  
高级分析师  
[Dominic.chan@cebi.com.hk](mailto:Dominic.chan@cebi.com.hk)  
(852) 2916-9631

## 欧央行料率先进入降息周期

欧美利率政策料出现分歧，欧洲央行或领先美联储启动降息。根据最新公布的数据，欧元区通胀出现年内首次反弹，5 月经调和消费物价指数（HICP）初值按年升 2.6%，高于市场预期的升 2.5% 与前值的升 2.4%；撇除能源、食品及烟酒，5 月核心 HICP 初值按年升 2.9%，前值为升 2.8%。美国通胀方面，4 月消费者价格指数（CPI）按年升 3.4%，核心 CPI 按年升 3.6%，维持高位；4 月个人消费支出（PCE）物价指数按年升 2.7%，核心 PCE 物价指数按年升 2.8%，均与前值持平。总体来看，尽管过去几年，欧元区与美国均处于高通胀压力，但通胀来源有所差异。欧元区目前属于典型的输入型通胀，欧元区通胀主要受能源、食品价格的推升受惠于能源及粮食价格下跌，欧洲通胀回落趋势不变，预期欧洲央行将于 6 月启动降息；相反，美国属需求拉动型通胀，通胀受多因素影响，住房与服务项贡献较大，美国通胀则韧性仍存。我们认为，欧洲央行或将比美联储更早进入降息周期，但仍要留意欧元区服务业通胀趋升，会否令未来减息步伐慢于预期。

欧元区能源、食品供需失衡导致的高通胀得到缓解。欧元区目前通胀属于典型的输入型通胀。欧元区能源与粮食依赖进口，俄乌冲突后，能源与食品价格的承压上涨导致欧洲被迫承受高通胀压力。随着原油价格、食品原料成本等出现连续回落，欧元区通胀增速逐渐放缓。5 月 31 日，欧盟统计局公布欧元区 5 月通胀数据初值，HICP 同比上升 2.6%，核心 HICP 同比上升 2.9%，均略高于前值。从细分板块看，5 月能源价格扭转负增长趋势，同比增速小幅上升至 0.3%；食品、酒精和烟草同比增速进一步放缓至 2.6%，前值为升 2.8%；服务业为本次通胀超预期上升的重要推手，同比增速达 4.1%，高于前值的 3.7%。根据欧洲央行重要官员的表态，5 月通胀水平的意外回升大概率不会撼动 6 月降息的决策，但或将导致后续降息节奏的放慢。整体来看，今年欧元区经济表现较为乐观，外部供给冲击导致的能源、食品价格上涨不再是欧洲通胀的主要成因，欧央行有望率先启动降息。

美国属需求拉动型通胀。美国则更多为需求拉动型通胀。作为能源与粮食的出口国，全球能源和食品价格的上行仅是美国通胀高企的原因之一，拉升美国通胀更多来自需求端方面增加，受拜登早年的刺激经济财政政策带动，服务、住房等需求增加，相关分项亦对通胀上涨有较大贡

献。具体来看，4月份住房通胀下降趋缓，同比上升5.5%，贡献通胀中的2.01个百分点；服务通胀居高不下，其中不含能源、房租的CPI服务项目同比升5.1%，贡献通胀中的1.11个百分点。整体而言，美国通胀韧性仍存，亦迫使美联储连续发出鹰派论调的基础上，预期美国最快将于第四季度才有望减息。

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600