

## 美债利率突破 2.9%

## ——海外经济政策跟踪

## 相关研究

《美债实际利率：接近转正——海外经济政策跟踪》2022.04.17

《美国复苏，欧洲滞胀——海外经济政策跟踪》2022.04.10

《美债收益率曲线倒挂——海外经济政策跟踪》2022.04.05

## 投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**截至4月23日，美国疫情都有所反弹，或与感染奥密克戎亚变体比重大幅上升有关，不过死亡病例继续减少，医疗负担仍在缓解。欧洲和东南亚疫情继续改善，东南亚疫情缓解幅度更大。
- **政策：**美国宣布价值64亿美元减少碳排放新计划。日本央行将以0.25%固定利率无限量购买10年期政府债券。
- **经济：**美国房地产销售与开工放缓，3月成屋销售折年季调同比跌幅扩大。景气指数分化，美国4月制造业PMI指数上行，服务业PMI指数下行。美债收益率突破2.9%，美债实际收益率在4月20日一度转正。截至4月23日，CME预期美联储全年加息10.9次，较上一周继续升温，全年加息11次的概率也达到96.4%，且预期5月和6月都将加息50BP。欧元区生产持续恢复，这或与欧洲主要国家疫情有所缓解有关。景气指数分化，欧元区4月制造业PMI指数继续放缓，不过服务业PMI指数有所回升。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@htsec.com

证书:S0850521090002

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

Email:llz13859@htsec.com

## 目 录

---

1. 疫情与疫苗追踪：海外疫情发展分化 .....	4
2. 政策：美国宣布碳减排新计划 .....	6
3. 美国：美债利率突破 2.9% .....	7
4. 欧洲：工业生产持续恢复 .....	9

## 图目录

图 1	美国日均新增病例与日均死亡病例（例）	4
图 2	美国病床占用率与 ICU 病床占用率（因新冠住院，%）	4
图 3	欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）	5
图 4	东南亚主要国家日均新增病例（例）	5
图 5	东南亚主要国家日均死亡病例（例）	5
图 6	英国日均新增病例和日均死亡病例（例）	5
图 7	以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）	5
图 8	英国新增住院和重症率（周度）	6
图 9	以色列新增住院和重症率（周度）	6
图 10	主要经济体疫情防控强度指数	6
图 11	美国成屋销售季调同比（%）	7
图 12	美国 Markit 制造业 PMI 与 ISM 制造业 PMI	7
图 13	美国 10 年期和 5 年期通胀预期	8
图 14	市场预期美联储全年加息次数的概率	8
图 15	美国 10 年期国债收益率分解（%）	8
图 16	美国周度经济指数（%）	8
图 17	欧元区 19 国工业生产指数同比（%）	9
图 18	欧元区制造业 PMI 指数和服务业 PMI 指数分化	9
图 19	欧洲主要国家人口活动指数（较 2020 年 1-2 月均值，%）	10

## 表目录

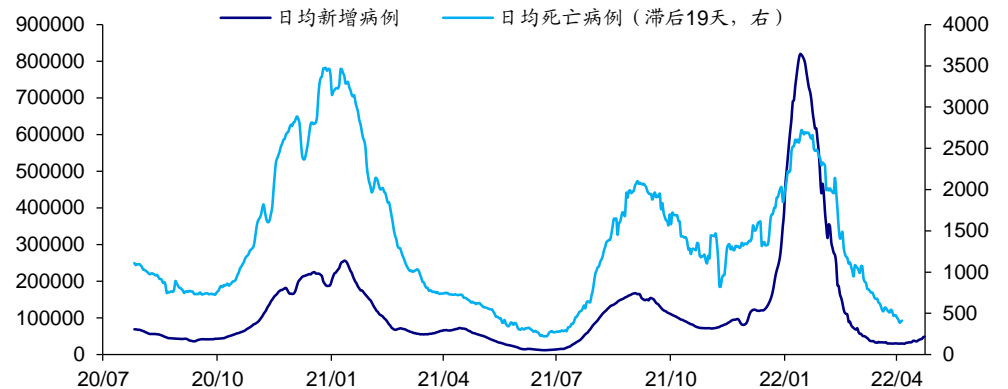
表 1	近期全球疫情、疫苗相关事件	6
表 2	美国经济数据总览	9
表 3	欧元区经济数据总览	10

## 1. 疫情与疫苗追踪：海外疫情发展分化

**美国疫情继续反弹。**截至4月23日，美国日均新增病例增长至4.9万例，较上一周增加33.1%，或与感染奥密克戎亚变体比重大幅上行有关；美国日均死亡病例411例，较上一周继续减少13.1%。截至4月20日，新增住院人数增长至1.1万人，较上一周增加6.38%；但是重症率仍然接近于0。

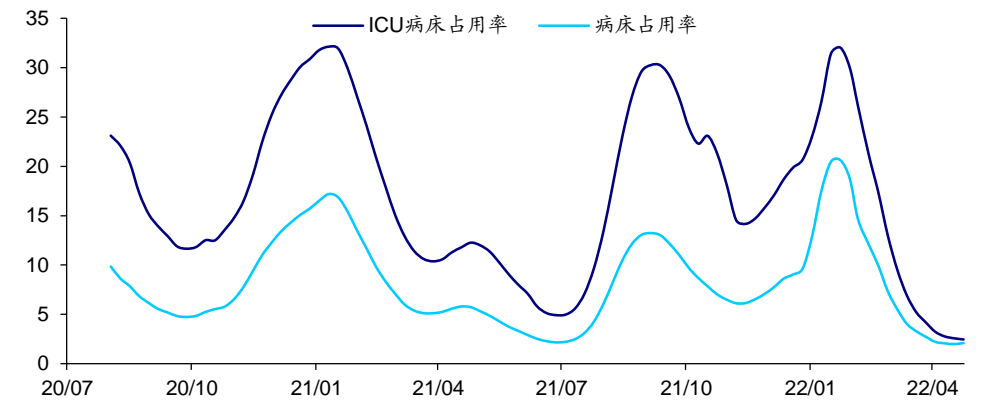
**美国医疗负担仍在缓解。**截至4月24日，美国住院病床占用率下降至74.2%，其中，因新冠住院占用率保持在2.1%；美国ICU病床占用率进一步下降至70.7%，其中，因新冠ICU占用率进一步下降至2.5%。

图1 美国日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所

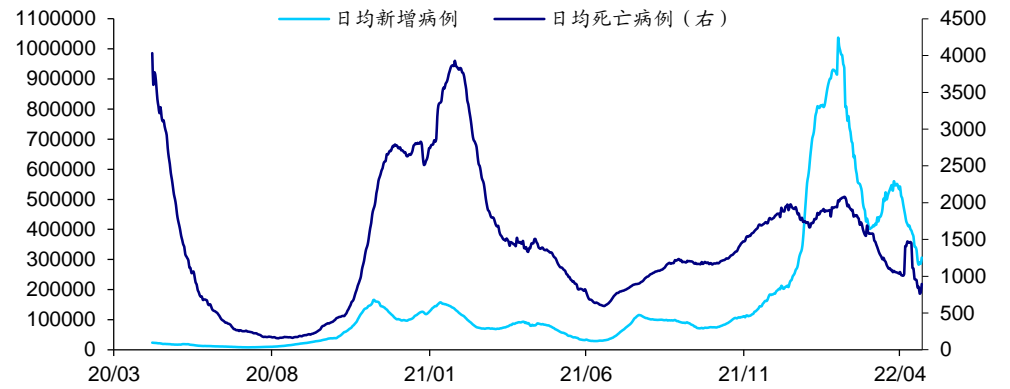
图2 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University 官网，海通证券研究所，截至4月24日

**欧洲疫情继续缓解。**截至4月22日，欧洲日均新增病例为30.0万例，较上一周下降10.7%；欧洲日均死亡病例较上一周减少7.1%至894例。截至4月22日，除西班牙外，欧洲主要国家新增感染病例均有所下降，相较上一周，英国、意大利、法国、德国和俄罗斯日均新增病例分别下降6.7%、2.1%、32.4%、3.1%和20.8%，而西班牙增加了256.6%。此外，欧洲主要国家死亡情况也在继续改善。

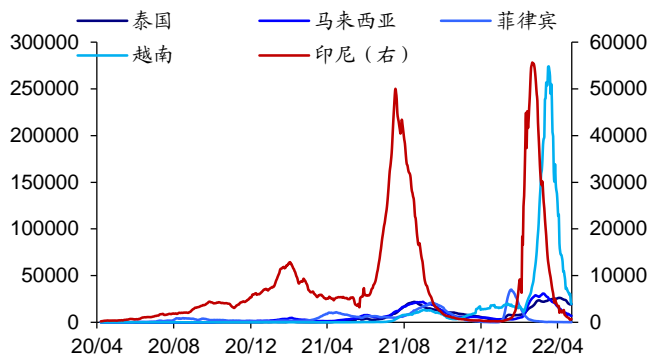
图3 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

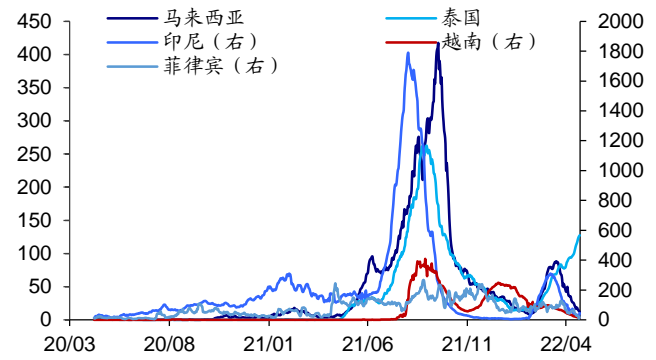
东南亚疫情继续大幅缓解。截至4月23日，东南亚主要国家新增病例都大幅下降，泰国、马来西亚、菲律宾、印尼和越南日均新增病例较上一周分别减少11.7%、11.4%、16.8%、41.0%和44.8%。此外，东南亚主要国家除泰国外，死亡病例均保持大幅下降趋势，多数较上一周继续减少40%-60%左右。

图4 东南亚主要国家日均新增病例（例）



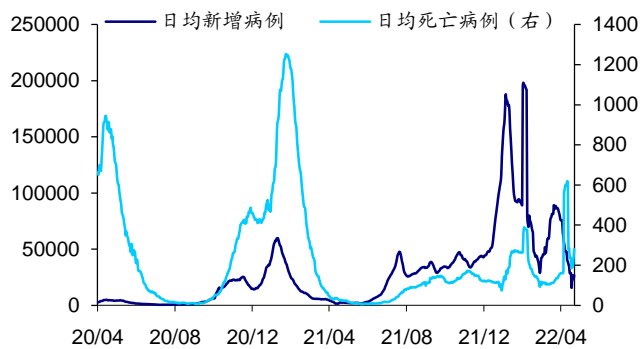
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图5 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



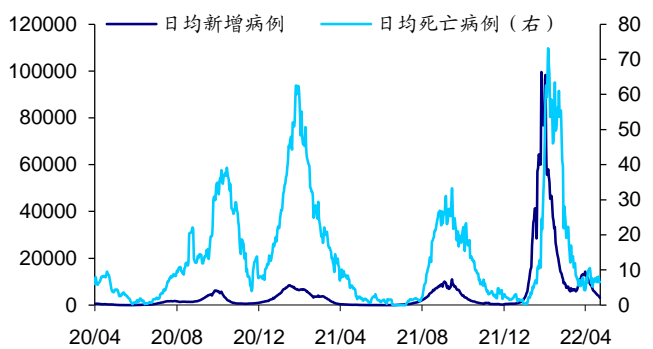
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图6 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）

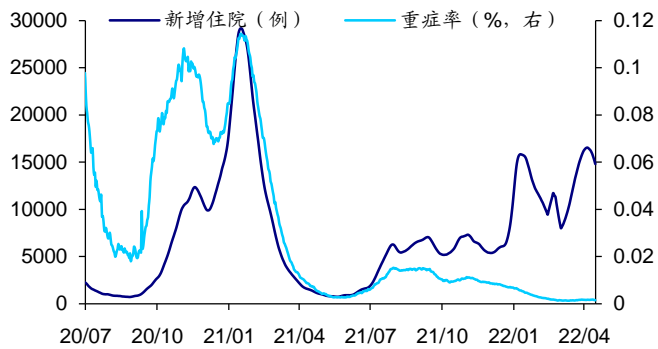


资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

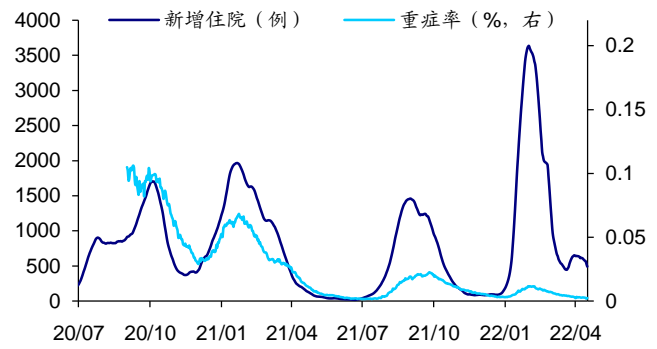
图7 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



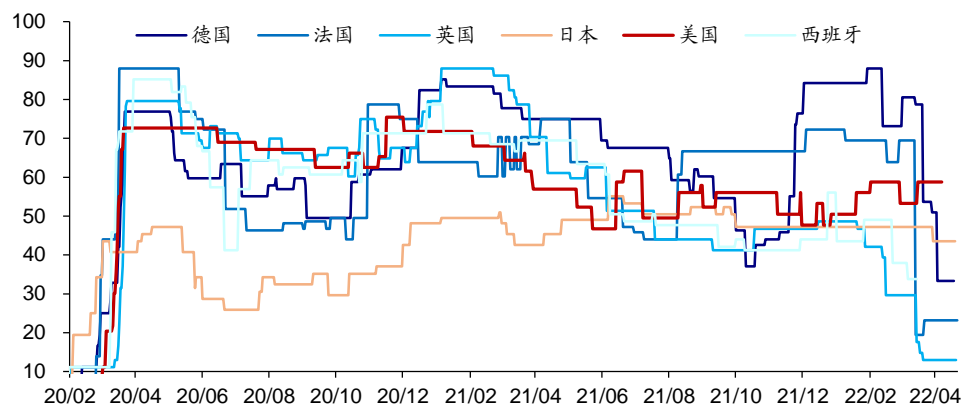
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

**图8 英国新增住院和重症率（周度）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图9 以色列新增住院和重症率（周度）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图10 主要经济体疫情防控强度指数**


资料来源：Oxford，海通证券研究所，截至4月21日

**表1 近期全球疫情、疫苗相关事件**

国家/地区	疫情/疫苗新闻
美国	<p>当地时间 18 日，美国疾病控制与预防中心（CDC）从“禁止旅行”国家名单中撤销了针对 89 个国家的旅游限制令。疾控中心以各国发病率（每 10 万人中每日新增病例数）为准将风险等级划为 4 级，其中最高风险等级 4 级的国家被限制旅行，其发病率的计算方式是在过去 28 天内，每 10 万人中每天记录的新增病例数超过 500 例。</p> <p>美国疾病控制与预防中心（CDC）公布的研究显示，受新冠病毒变异毒株奥密克戎影响，2021 年冬季美国未接种疫苗的 5 岁至 11 岁年龄段的儿童感染新冠后的住院率约为接种了疫苗的该年龄段儿童的两倍。</p> <p>4 月 22 日，美国费城将结束室内口罩规定。</p>
巴西	<p>18 日，巴西卫生部长马塞洛·凯罗加在电视讲话中表示，依据新冠疫情在巴西的发展状况，目前已具备终止国家级公共卫生紧急状态的条件。未来几天巴西政府将制定并颁布规范性法案，落实上述决策，并明确紧急状态终止后防疫方面的具体措施。</p> <p>当地时间 22 日，巴西卫生部长马塞洛·凯罗加签署法令，结束该国新冠肺炎疫情公共卫生紧急状态，该法令将在《联邦政府官方公报》上发布三十日后正式生效。</p>
韩国	<p>当地时间 4 月 18 日起，韩国全面解除公众聚集场所营业限时以及私人聚会、活动和集会限员等保持社交距离措施。但是政府仍将维持佩戴口罩义务，将在观察解除保持社交距离措施两周内的疫情形势后再研究是否取消室外佩戴口罩义务。</p>
世卫组织	<p>世界卫生组织近日表示，新冠大流行继续构成“国际关注的突发公共卫生事件”，并建议各国随时做好应对准备。对此，世界公共卫生协会联盟主席、意大利卫生部新冠疫情顾问沃尔特·里查尔迪表示，那些认为新冠疫情已经结束的观点和部分国家放松疫情防控的做法都不可取。里查尔迪认为，新冠病毒的传染性很强，要为今年秋季可能出现的新一波疫情做好准备。</p>

资料来源：华尔街见闻，环球网，央视新闻，海外网，澎湃新闻，美联社，韩联社，海通证券研究所整理

## 2. 政策：美国宣布碳减排新计划

美国宣布价值 64 亿美元减少碳排放新计划。当地时间 21 日，美国交通部联邦公路管理局宣布一项新计划，计划将在五年内向各州和地方发放 64 亿美元资金，以帮助其减少碳排放。交通部表示，新计划将帮助各州制定碳减排战略并缓解国家气候危机。各州可

以使用资金为美国家庭扩大交通选择范围，帮助美国人节省汽油费用。

**日本央行以固定利率无限量购买 10 年期政府债券。**4 月 20 日日本央行表示，将以 0.25% 的固定利率无限量购买 10 年期政府债券。

### 3. 美国：美债利率突破 2.9%

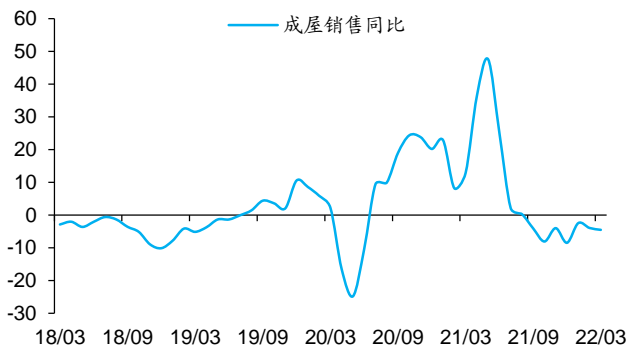
**房地产成交量下滑。**美国 3 月成屋销售折年季调同比跌幅扩大至-4.5%，连续 7 个月为负，这或与抵押贷款利率大幅上行以及高通胀有关。截至 4 月 21 日，美国 30 年期抵押贷款固定利率上行至 5.1%，为 2010 年 4 月以来新高。不过美国房地产供需关系仍较紧张，房屋价格继续上涨，中位价环比增长 4.5%。

**景气指数分化。**美国 4 月 Market 制造业 PMI 指数回升至 59.7，为 2021 年 9 月以来新高，已经连续三个月增长。不过服务业 PMI 指数意外滑落至 54.7，或是与近期疫情持续反弹有关。

**通胀预期继续升温，加息预期继续升温。**截至 4 月 22 日，美国 5 年、7 年、10 年期通胀预期分别为 3.37%、3.19%和 2.98%，均较前一周继续上行，其中 10 年期通胀预期在 21 日一度突破 3%（历史新高）。截至 4 月 23 日，CME 预期美联储全年加息 10.9 次，较上一周继续升温，全年加息 11 次的概率也达到 96.4%，且预期 5 月和 6 月或都将加息 50BP。

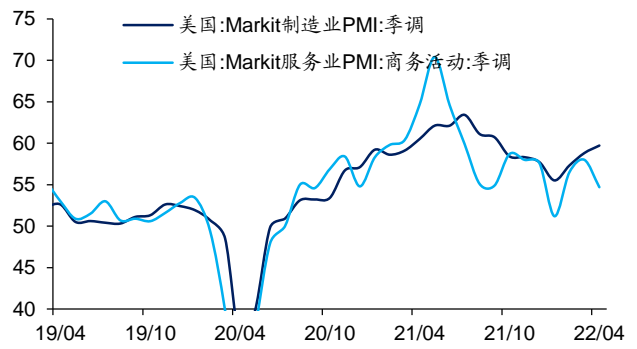
**美债收益率突破 2.9%。**截至 4 月 23 日，美国 10 年期国债名义收益率继续上行 7BP 至 2.90%。10 年期美债实际收益率较上一周波动下行 2BP 至-0.08%，其中 4 月 20 日一度转为正值，这是自 2020 年 2 月以来首次。往前看，随着美国经济持续修复和美联储持续收紧，美债利率或将继续上行，我们预计，高点或在 3.2%附近。

图11 美国成屋销售季调同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

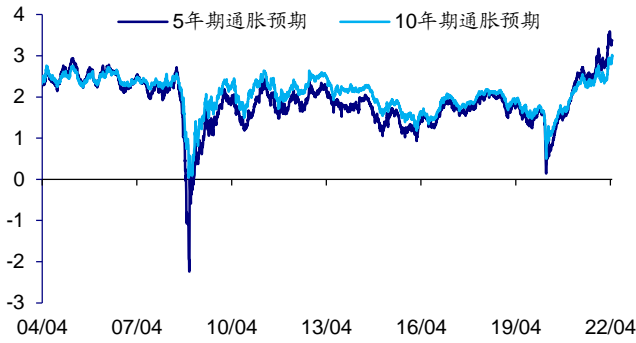
图12 美国 Markit 制造业 PMI 与 ISM 制造业 PMI



资料来源：Wind，海通证券研究所

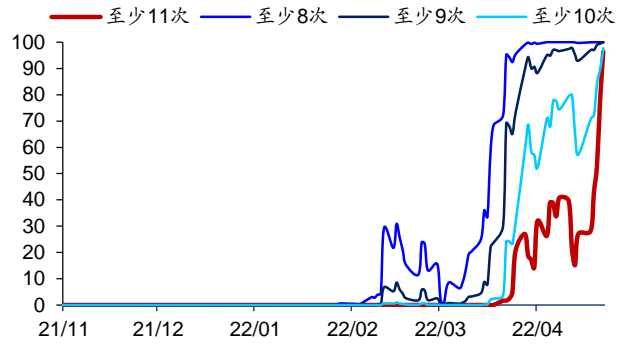


图13 美国 10 年期和 5 年期通胀预期



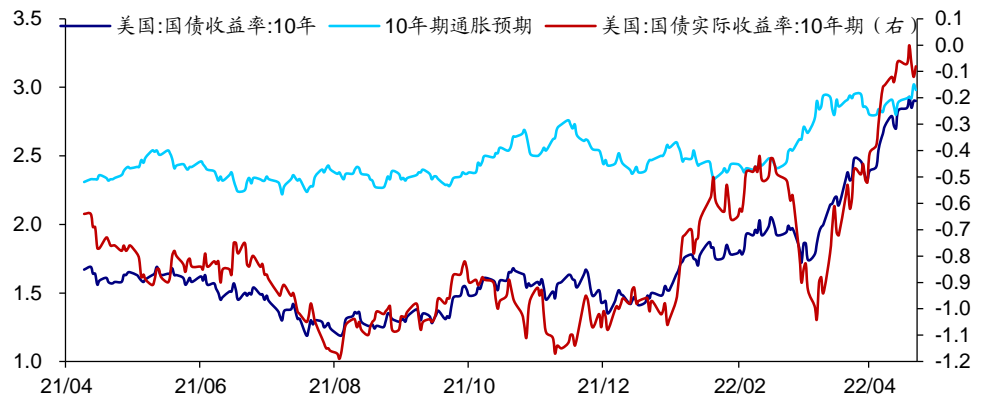
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 市场预期美联储全年加息次数的概率



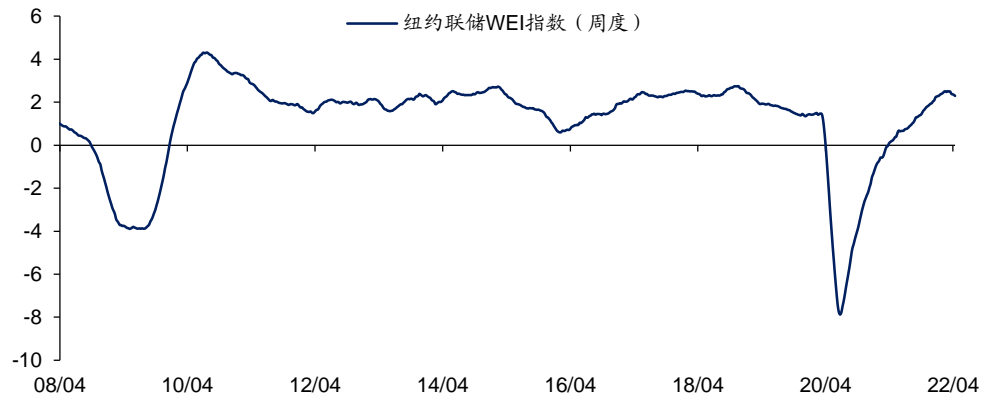
资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 4 月 23 日

图15 美国 10 年期国债收益率分解 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 美国周度经济指数 (%)



资料来源: 纽约联储官网, 海通证券研究所



表2 美国经济数据总览

指标	单位	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	
GDP	实际 GDP					5.6			4.9			12.2			
	实际 GDP					7.0			2.3			6.7			
生产	工业总产值		5.0	5.9	1.7	1.7	3.9	3.1	2.4	2.8	3.9	9.4	22.1	28.9	
	制造业新订单			11.0	9.9	9.2	10.5	11.5	12.5	13.1	15.3	18.0	21.7	22.9	
	工业产能利用率		78.3	77.7	77.0	76.3	76.6	76.1	75.1	76.1	76.2	75.7	75.3	74.8	
	个人实际可支配收入	折年季调同比%			4.6	-4.4	5.7	6.1	4.2	3.3	5.4	1.5	1.1	-0.2	-2.6
消费	个人实际消费支出			13.7	12.3	13.1	13.4	12.2	11.1	12.1	11.9	13.8	19.7	29.9	
	零售销售额		5.5	16.4	12.8	13.8	17.0	14.7	12.3	13.8	12.9	16.5	23.9	48.0	
	零售/食品服务销售额		6.9	18.2	14.2	16.6	18.9	16.2	14.2	15.7	15.3	18.9	28.1	53.4	
	新房销售	折年季调同比%		-6.2	-20.6	-8.8	-13.0	-31.2	-25.3	-31.6	-27.6	-18.6	4.1	36.8	
地产	成屋销售	折年季调同比%	-4.5	-3.9	-2.4	-8.4	-4.0	-8.0	-4.0	0.3	2.2	25.2	47.6	36.4	
	新房开工	折年季调同比%	3.9	23.6	3.3	5.6	9.8	2.5	7.0	14.3	4.3	30.2	52.4	61.4	
	标普/CS 房价指数	同比% (20 城)			19.1	18.6	18.4	18.5	19.1	19.7	20.0	19.2	17.3	15.2	
	新增非农就业人数	季调/万人		43.1	75.0	50.4	58.8	64.7	67.7	42.4	51.7	68.9	55.7	44.7	26.3
就业	失业率	季调%	3.6	3.8	4.0	3.9	4.2	4.6	4.7	5.2	5.4	5.9	5.8	6.0	
	U6 失业率	季调%	6.9	7.2	7.1	7.3	7.7	8.2	8.5	8.8	9.2	9.8	10.1	10.3	
	CPI	同比%	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0	4.2	
	核心 CPI	同比%	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	3.8	3.0	
通胀	PCE	同比%		6.4	6.0	5.8	5.6	5.1	4.4	4.2	4.2	4.0	4.0	3.6	
	核心 PCE	同比%		5.4	5.2	4.9	4.7	4.2	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5	3.1	
	密歇根 1 年通胀预期	同比%		4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	4.7	4.6	4.6	4.0	4.6	3.4	
	ISM 制造业 PMI		57.1	58.6	57.6	58.8	61.1	60.8	61.1	59.9	59.5	60.6	61.2	60.7	
景气指数	ISM 非制造业 PMI		58.3	56.5	59.9	62.3	69.1	66.7	61.9	61.7	64.1	60.1	64.0	62.7	
	Market 制造业 PMI	季调	59.7	58.8	57.3	55.5	57.7	58.3	58.4	60.7	61.1	63.4	62.1	62.1	60.5
	Sentix 投资信心指数		6.1	11.9	22.1	23.3	24.2	25.3	21.3	25.7	30.1	39.1	39.9	40.1	38.6
	密歇根 消费者信心指数		65.7	59.4	62.8	67.2	70.6	67.4	71.7	72.8	70.3	81.2	86.4	82.9	88.3

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

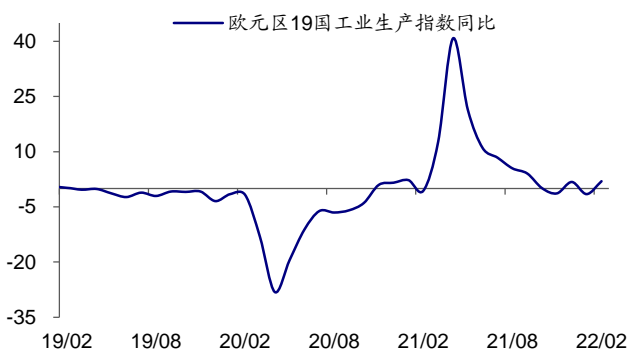
## 4. 欧洲: 工业生产持续恢复

**生产持续恢复。**欧元区 2 月工业生产指数同比增长 2.0%，较上一月增长 3.5 个百分点；季调环比也转正至 0.7%，这与欧洲主要国家疫情有所缓解有关。

**景气指数分化。**欧元区 4 月制造业 PMI 指数继续放缓至 55.3，已经连续 3 个月放缓；不过欧元区 4 月服务业 PMI 指数回升至 57.7，为 2021 年 8 月以来高点。这或与欧洲主要国家疫情有所缓解以及俄乌地缘风险仍在干扰有关，后续生产恢复或受影响。

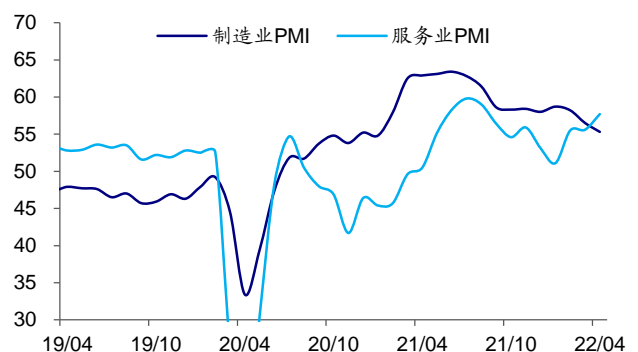
此外，近期欧洲主要国家近期人口活动指数有所下行，或与海外节假日有关。

图17 欧元区 19 国工业生产指数同比 (%)

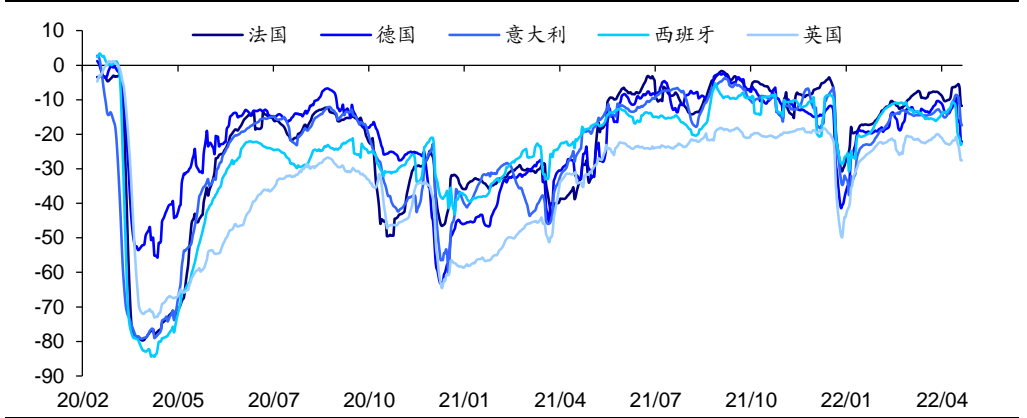


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 欧元区制造业 PMI 指数和服务业 PMI 指数分化



资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图19 欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)**


资料来源: Google 官网, 海通证券研究所, 截至 4 月 19 日

**表 3 欧元区经济数据总览**

指标	单位	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04
GDP	实际 GDP	季调同比%				4.6			3.9			14.4		
	实际 GDP	折年季调环比%				1.2			9.4			9.1		
生产	工业生产指数	同比%		2.0	-1.3	1.6	-1.4	0.1	4.0	5.6	8.4	10.8	21.3	40.6
	制造业产能利用率	非季调%	82.4			82.7			83.0			80.8		
	粗钢产量 (欧盟)	同比%		-1.7	-5.7	-5.6	0.7	6.3	14.3	24.5	32.4	30.0	28.8	20.2
消费	零售销售指数	同比%		5.0	7.8	2.1	8.5	1.7	2.8	1.4	3.4	5.6	8.7	23.7
就业	失业率	季调%		6.8	6.8	7.0	7.1	7.3	7.3	7.5	7.7	7.9	8.0	8.2
通胀	HICP	同比%	7.4	5.9	5.1	5.0	4.9	4.1	3.4	3.0	2.2	1.9	2.0	1.6
	核心 HICP	同比%	2.9	2.7	2.3	2.6	2.6	2.0	1.9	1.6	0.7	0.9	1.0	0.7
	PPI	同比%		31.4	30.6	26.3	23.7	21.9	16.1	13.5	12.4	10.3	9.6	7.6
景气指数	制造业 PMI		56.5	58.2	58.7	58.0	58.4	58.3	58.6	61.4	62.8	63.4	63.1	62.9
	服务业 PMI		55.6	55.5	51.1	53.1	55.9	54.6	56.4	59.0	59.8	58.3	55.2	50.5
	消费者信心指数		-18.7	-8.8	-8.5	-8.4	-6.8	-4.9	-4.0	-5.3	-4.4	-3.3	-5.1	-8.1
	经济景气指数	季调	108.5	113.9	112.7	113.8	116.2	117.2	116.4	116.3	117.6	116.7	113.4	109.4
	Sentix 投资信心指数		-18.0	-7.0	16.6	14.9	13.5	18.3	16.9	19.6	22.2	29.8	28.1	21.0

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

## 信息披露

### 分析师声明

李俊 宏观经济研究团队  
梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。