

美债利率继续回调

——海外经济政策跟踪

相关研究

《通胀预期回落，美债利率回调——海外经济政策跟踪》2022.05.15

《海外开启加息潮——海外经济政策跟踪》2022.05.08

《美债实际利率转正——海外经济政策跟踪》2022.05.03

投资要点:

- **疫情与疫苗追踪:** 截至5月21日，美国新冠新增和死亡病例继续增加，住院病例增加；欧洲和东南亚疫情继续改善。此外，BA.2.12.1 感染病例在全球更多地区被发现。
- **政策:** 斯里兰卡政府债券违约；韩国拟对企业境外创收不再征税；俄罗斯央行取消卖空禁令；印尼撤销食用油出口禁令。菲律宾加息 25BP，为 2018 年 11 月以来首次加息；南非加息 50BP。
- **经济:** 美国生产仍强劲，4 月工业总产值季调环比增长 1.2%；消费保持增长，4 月零售销售额同比增长 6.7%。房地产成交量持续下滑，美国 4 月成屋销售折年同比降幅继续扩大至 -5.9%，而房屋价格继续上涨，中位价环比增长 4.4%。截至 5 月 20 日，CME Group 数据显示，市场预期 6 月加息 50BP 的概率超过 9 成；美国 10 年期国债名义收益率下降 15BP 至 2.78%，主因通胀预期的大幅回落，美国 10 年期通胀预期较上一周下降 14 个 BP。欧元区就业持续增加，一季度就业人数同比增长 2.6%；经济景气仍在历史低位，欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数 -29.5。

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：美欧疫情持续分化	4
2. 政策：斯里兰卡主权债务违约	6
3. 美国：生产消费仍强.....	7
4. 欧洲：就业持续增长.....	10

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	美国工业总产值季调同比及环比（%）	8
图 12	美国工业产能利用率和制造业产能利用率（%）	8
图 13	美国零售和食品服务销售额同比增速（%）	8
图 14	美国成屋销售同比和已开工的新建私人住宅同比（%）	8
图 15	美国 5 年期和 10 年期通胀预期（%）	8
图 16	市场预测美联储加息次数的概率（%）	8
图 17	美国周度经济指数（%）	9
图 18	美国 10 年期国债收益率分解（%）	9
图 19	欧元区就业人数同比（%）	10
图 20	欧元区 ZEW 经济景气指数	10
图 21	欧洲主要国家人口活动指数（较 2020 年 1-2 月均值，%）	10

表目录

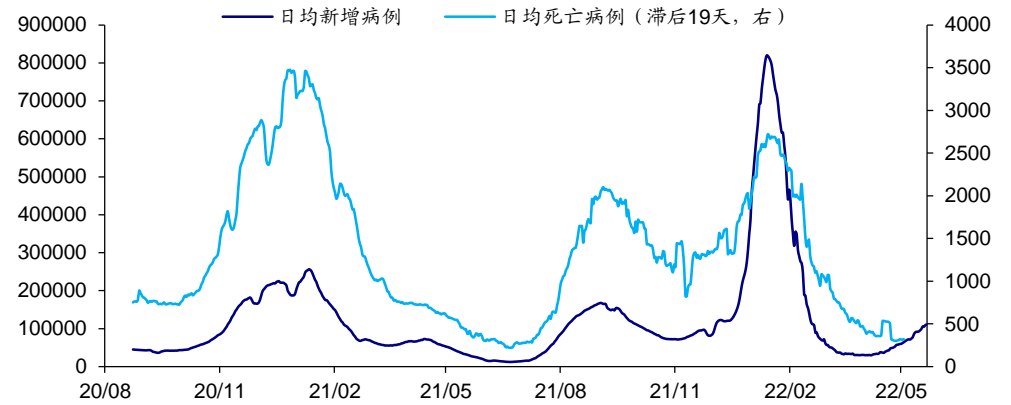
表 1	近期全球疫情、疫苗相关事件	6
表 2	美国经济数据总览	9
表 3	欧元区经济数据总览	10

1. 疫情与疫苗追踪：美欧疫情持续分化

美国疫情持续反弹。截至5月21日，美国日均新增病例增长至11.1万例，较上一周增加20.8%；日均死亡病例回升至322例，较上一周增加6.4%。截至5月18日，新增住院人数增长至2.2万人，较上一周增加16.9%；不过重症率仍然接近于0。

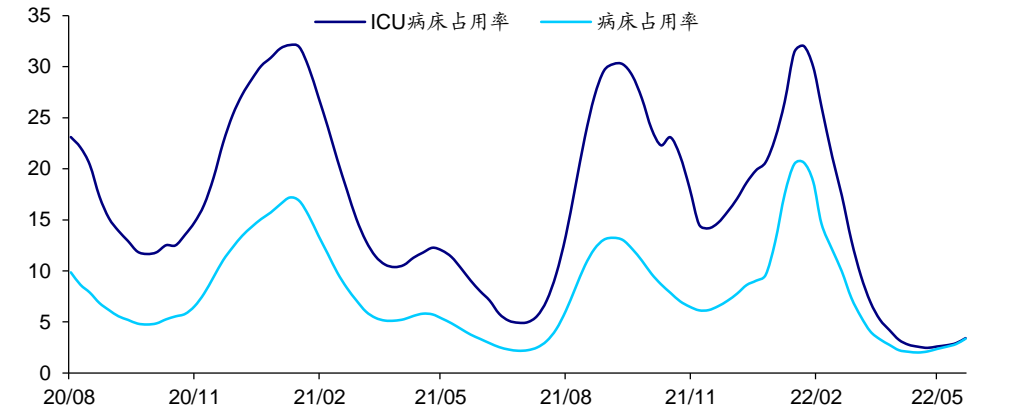
美国医疗负担持续增加，仍在相对低位。截至5月22日，美国住院病床占用率上升至76.3%，其中，因新冠住院占用率继续增长至3.4%；美国ICU病床占用率增长至71.7%，其中，因新冠ICU占用率增长至3.4%。不过整体来看，仍在相对低位。

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

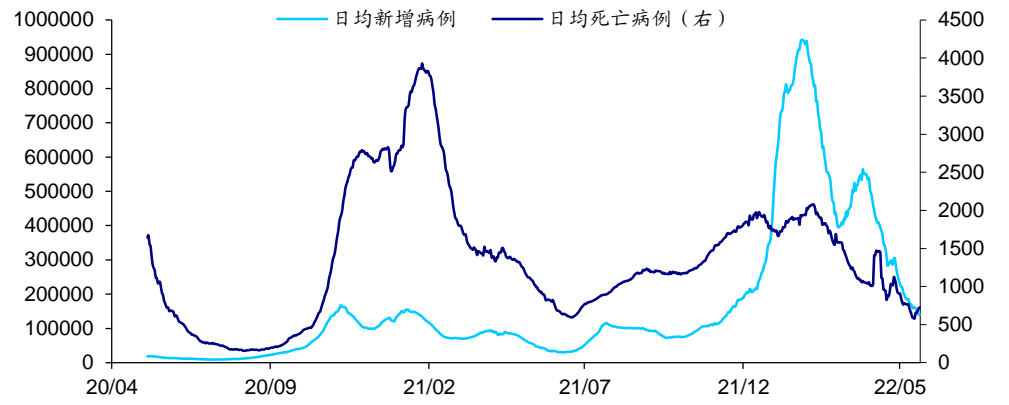
图2 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University 官网，海通证券研究所，截至5月22日

欧洲疫情总体缓解。截至5月20日，欧洲日均新增病例为13.9万例，较上一周下降12.0%；日均死亡病例较上一周增长22.7%至725例。截至5月20日，除英国外，欧洲主要国家新增感染病例均有所下降，相较上一周，意大利、西班牙、法国、德国和俄罗斯日均新增病例分别下降20.8%、6.0%、22.9%、11.9%和0.5%，英国则上升66.7%。此外，除英国和西班牙之外，欧洲主要国家死亡情况也在继续改善。

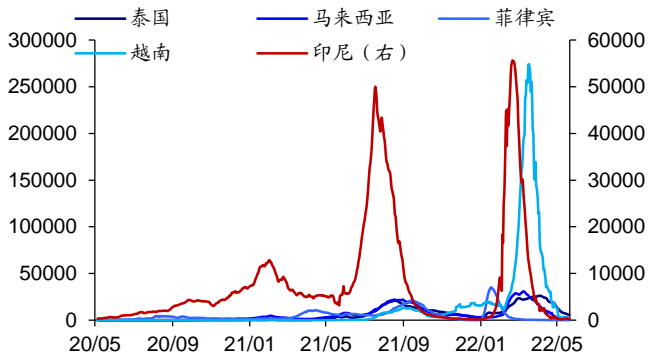
图3 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

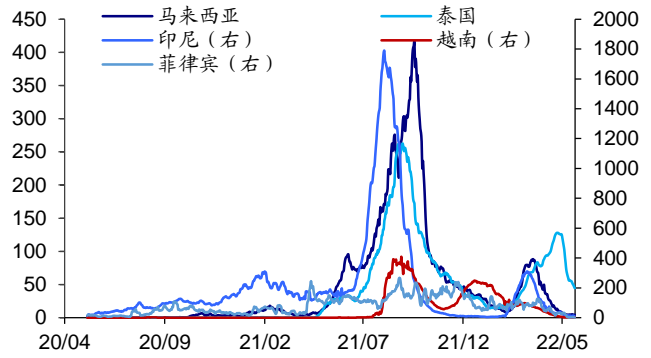
东南亚疫情整体缓解。截至5月21日，东南亚主要国家新增病例都呈下降趋势，泰国、马来西亚、菲律宾、印尼和越南日均新增病例较上一周分别继续减少 23.5%、22.9%、21.3%、20.3%和 40.7%。此外，东南亚主要国家死亡病例仍均保持大幅下降趋势。

图4 东南亚主要国家日均新增病例（例）



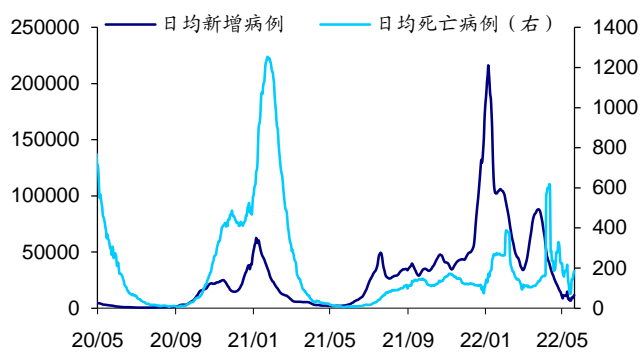
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图5 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



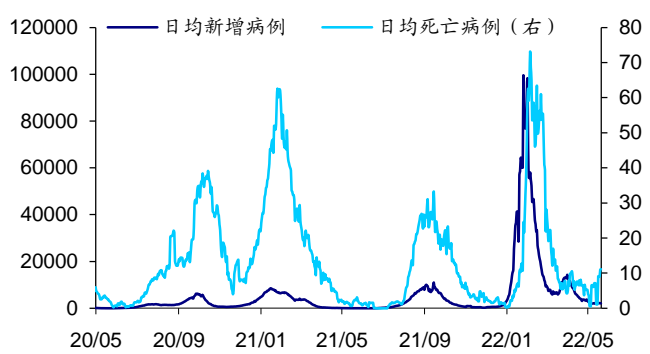
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图6 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



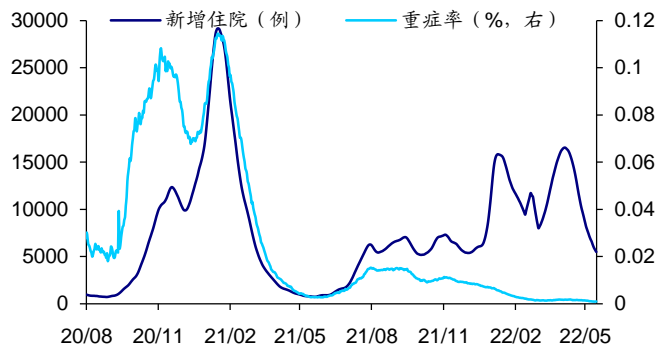
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图7 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



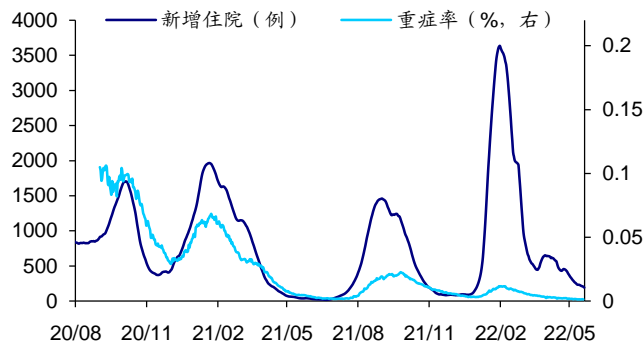
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 英国新增住院和重症率（周度）



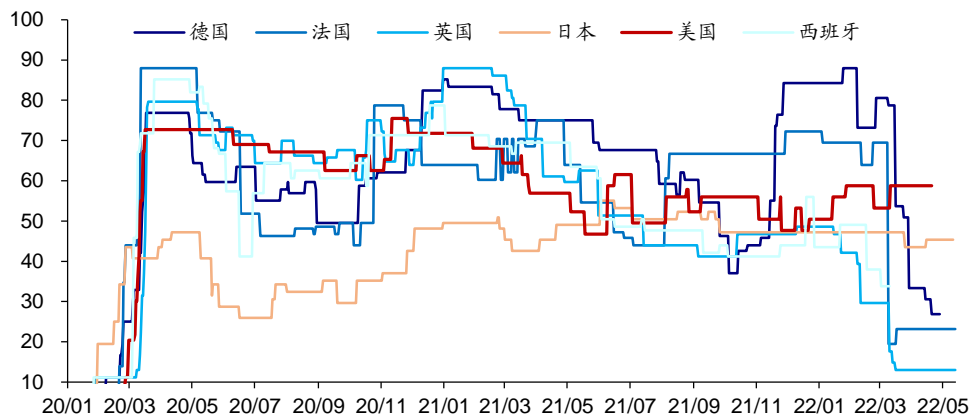
资料来源：Wind，海通证券研究所

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5月18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
新加坡	新加坡卫生部5月15日称，当天确诊2例感染奥密克戎变异毒株 BA.4 和 1 例感染 BA.5 的病例。这是新加坡首次报告发现感染这两种变异毒株的病例。
菲律宾	5月17日，菲律宾卫生部副部长韦尔吉雷表示，卫生部监测到奥密克戎毒株新亚型 BA.2.12.1 已在菲律宾出现本土传播。截至目前，菲律宾共发现 17 例感染 BA.2.12.1 毒株的病例，其中 16 例为本土病例。
日本	日本《每日新闻》报道，日本国土交通省当地时间 17 日公布，将于 5 月试行接纳小规模访日旅游团。日本将解除新冠肺炎低感染率国家的入境隔离措施。 日本厚生劳动大臣后藤茂之在 5 月 20 日表示，目前日本的新冠防疫政策基本不变。在此基础上，在确保能与他人保持 2 米以上距离的室外，不强制要求民众佩戴口罩，对于 2 岁以下儿童也不强制要求佩戴口罩。
韩国	当地时间 17 日，韩联社援引韩国卫生部门消息报道，韩国首次检出新冠病毒奥密克戎毒株的新亚型 BA.4 和 BA.5 感染病例，BA.2.12.1 感染病例已达 19 例。
巴西	巴西科学团队研发出一种检测方法，能够检测尿液中是否存在针对新冠病毒的抗体，精确程度可与目前基于血清的检测法相媲美。这是一种新的 Elisa（酶联免疫吸附试验的英文缩写，普遍用于检测血液中抗体的实验室检测方法）检测法，但检测尿液而不是血清中的新冠病毒抗体。与常用的基于血清的 Elisa 检测法不同，使用尿液检测抗体可以让患者自己收集样本，而无需专家抽血和处理样本。
世卫组织	当地时间 19 日，世卫组织宣布将腺病毒载体新冠疫苗克威莎（CONVIDECIA）列入“紧急使用清单”，这是第 11 种获得世卫组织紧急使用授权的新冠疫苗，由中国康希诺生物股份公司生产。该疫苗为单剂接种的腺病毒载体新冠疫苗，可用于 18 岁以上人群。

资料来源：华尔街见闻，央视新闻，新华社，《每日新闻》，海外网，NHK，参考消息，海通证券研究所整理

2. 政策：斯里兰卡主权债务违约

斯里兰卡政府债券违约。斯里兰卡央行行长 Nandalal Weerasinghe 表示，斯里兰卡政策制定者此前已向债权人发出警告，无法在宽限期内支付款项，因此相关投资者已提前知晓目前结果。债券利息支付原本在 4 月 18 日到期，两支分别于 2023 年和 2028 年到

期债券的利息金额合计 7800 万美元，30 天的宽限期已于周三结束。大部分斯里兰卡债券都有所谓的交叉违约条款，如果单笔债券的兑付违约，会把所有未偿还美元债务都拖入违约。对于 2023 年和 2028 年到期的债务，如果有超过 2500 万美元没有兑付，就会触发该条款。这是斯里兰卡自 1948 年脱离英国独立以来首次出现主权债务违约。该国债券今年表现在全球垫底，持有人的损失接近 60%。

韩国拟对企业境外创收不再征税。韩国《中央日报》报道，韩国政府拟对法人税制度进行改革，不再对企业的境外收益征收法人税。此举旨在引导企业把此前为避免在境外和国内重复纳税而留存在境外的数万亿韩元收益转移回国内。如此一来，部分企业只需在境外缴纳法人税，纳税负担将有所减轻。

俄罗斯央行取消卖空禁令。俄罗斯央行发布声明称，6 月 1 日起，将取消证券卖空禁令，允许以“杠杆”购买外汇。俄罗斯央行称，金融市场波动性下降。俄罗斯央行降低了券商向客户提供的金融工具无担保交易的杠杆率，有效期至年底。

印尼撤销食用油出口禁令。印尼总统佐科在雅加达总统府宣布，将从 5 月 23 日起重新开放该国的食用油出口。此前因连续四个月出现食用油短缺、价格飙涨现象，印尼政府颁发禁令，自上一月 28 日起禁止食用油和食用油原料出口，以确保国内食用油供应。佐科称该禁令实施以来，印尼国内食用油供应大幅增加、价格亦有所下降。“考虑到棕榈油行业 1700 万从业人员的利益，基于当前食用油供应和价格情况，政府决定重新开放食用油出口”。

菲律宾加息 25BP。菲律宾央行将基准利率上调 25BP 至 2.25%，为 2018 年 11 月以来首次加息。

南非加息 50BP。南非央行将基准利率上调 50 个基点至 4.75%，创 2016 年以来最大单次加息幅度。自 2021 年 11 月加息以来，累计加息 125BP。

3. 美国：生产消费仍强

生产仍强劲。4 月美国工业总产值季调同比增长 7.0%，季调环比增长 1.2%；4 月全部工业部门产能利用率 78.9%，其中制造业产能利用率为 79.2%。在劳动力和初级产品等要素成本持续上升的压力下，美国 4 月的生产表现仍然表现强劲。

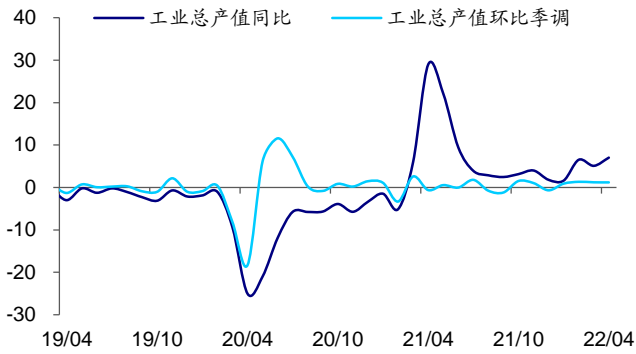
消费保持增长。美国 4 月零售和食品服务销售额同比增长 8.2%，季调环比为 0.9%。在通胀持续高位的情况下，美国消费需求仍较高，特别是随着防疫管控的政策放宽，服务消费增长更快。

房地产成交量持续下滑。美国 4 月成屋销售折年同比降幅继续扩大至 -5.9%，连续 8 个月为负值，这或与抵押贷款利率大幅上行以及高通胀有关。截至 5 月 20 日，美国 30 年期抵押贷款固定利率上行至 5.3%，为 2009 年 8 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 4.4%。4 月已开工新建私人住宅折年季调同比增长 14.6%。

通胀预期回落。截至 5 月 20 日，美国 5 年、7 年、10 年期通胀预期，分别较上周末（5 月 13 日）下降 15、13、14 个 BP，各期限通胀预期连续第二周回落。CME Group 数据显示，市场预期 6 月加息 50BP 的概率超过 9 成，预期全年加息次数仍有 10.7 次，与上周基本持平。

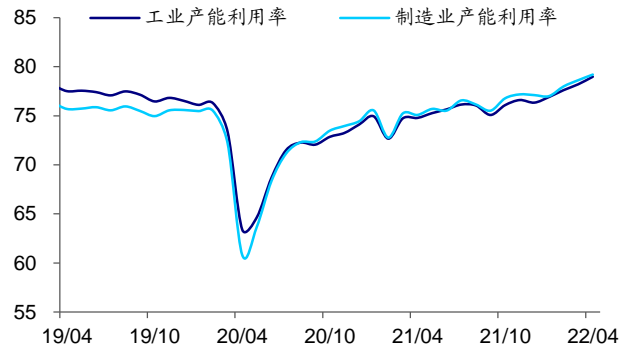
美债收益率回落。截至 5 月 20 日，美国 10 年期国债名义收益率下降 15BP 至 2.78%，主因通胀预期的大幅回落。10 年期通胀预期回落 14 个 BP 至 2.55%，而 10 年期美债实际收益率小幅回落 1 个 BP 至 0.23%，周中最低下行至 0.17%。往前看，美联储政策主要目的是抑制通胀，我们认为，加息节奏仍有可能超预期，美债或继续上行。

图11 美国工业总产值季调同比及环比 (%)



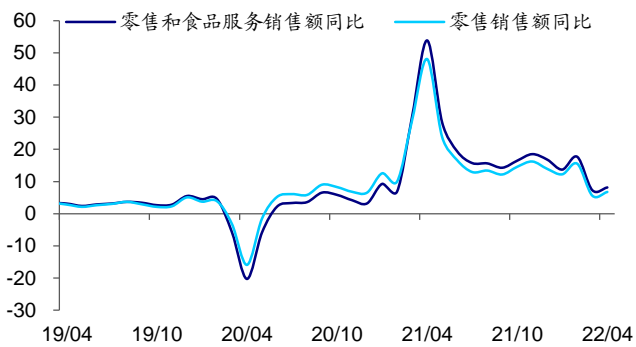
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 美国工业产能利用率和制造业产能利用率 (%)



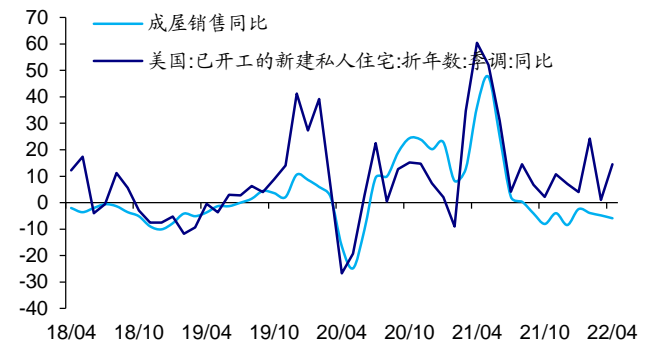
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 美国零售和食品服务销售额同比增速 (%)



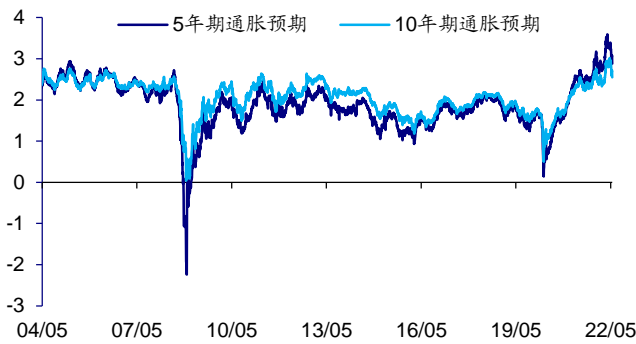
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 美国成屋销售同比和已开工的新建私人住宅同比 (%)



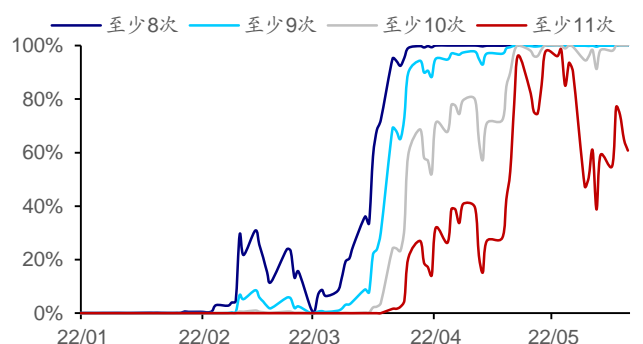
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)



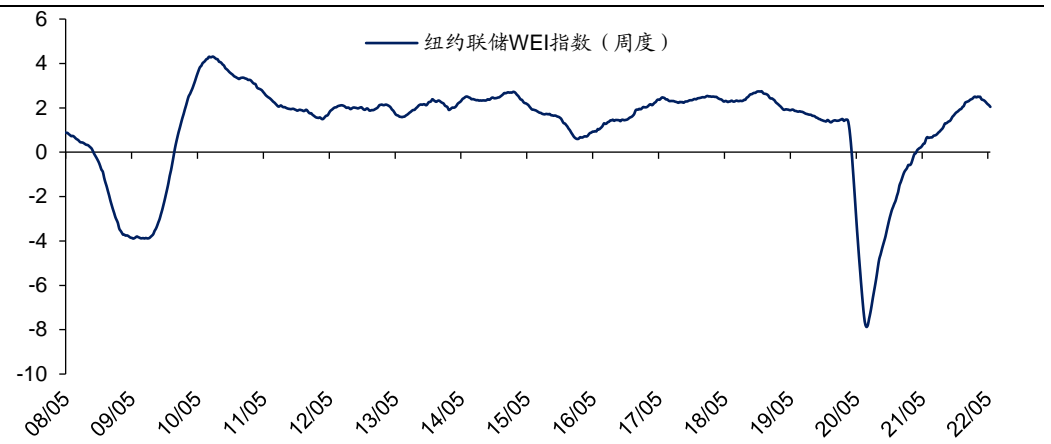
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 市场预测美联储加息次数的概率 (%)



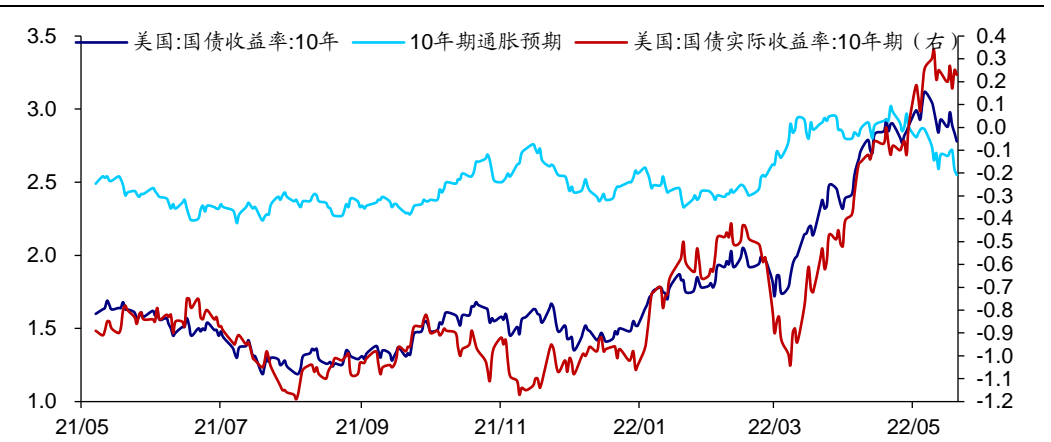
资料来源: CME, 海通证券研究所。截至 5 月 20 日

图17 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

图18 美国 10 年期国债收益率分解 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 美国经济数据总览

指标	单位	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05
GDP	实际 GDP				3.6		5.6			4.9			12.2	
	实际 GDP			-1.4			7.0			2.3			6.7	
生产	工业总产值	7.0	5.1	5.9	1.7	1.7	3.9	3.1	2.4	2.8	3.9	9.4	22.1	
	制造业新订单			10.2	10.9	9.9	9.2	10.5	11.5	12.5	13.1	15.3	18.0	21.7
	工业产能利用率	79.0	78.2	77.7	77.0	76.3	76.6	76.1	75.1	76.1	76.2	75.7	75.3	
消费	个人实际可支配收入			-14.7	5.0	-4.4	5.7	6.1	4.2	3.3	5.4	1.5	1.1	-0.2
	个人实际消费支出			9.1	13.5	12.3	13.1	13.4	12.2	11.1	12.1	11.9	13.8	19.7
	零售销售额	6.7	5.6	16.4	12.8	13.8	17.0	14.7	12.3	13.8	12.9	16.5	23.9	
	零售/食品服务销售额	8.2	7.3	18.2	14.2	16.6	18.9	16.2	14.2	15.7	15.3	18.9	28.1	
地产	新房销售			-12.6	1.5	-20.6	-8.8	-13.0	-31.2	-25.3	-31.6	-27.6	-18.6	4.1
	成屋销售	-5.9	-4.8	-3.9	-2.4	-8.4	-4.0	-8.0	-4.0	0.3	2.2	25.2	47.6	
	新房开工	14.6	1.0	23.6	3.3	5.6	9.8	2.5	7.0	14.3	4.3	30.2	52.4	
	标普/CS 房价指数				20.2	19.1	18.6	18.4	18.5	19.1	19.7	20.0	19.2	17.3
就业	新增非农就业人数		42.8	42.8	71.4	50.4	58.8	64.7	67.7	42.4	51.7	68.9	55.7	44.7
	失业率		3.6	3.6	3.8	4.0	3.9	4.2	4.6	4.7	5.2	5.4	5.9	5.8
	U6 失业率		7.0	6.9	7.2	7.1	7.3	7.7	8.2	8.5	8.8	9.2	9.8	10.1
通胀	CPI		8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0
	核心 CPI		6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	3.8
	PCE			6.6	6.3	6.0	5.8	5.6	5.1	4.4	4.2	4.2	4.0	4.0
	核心 PCE			5.2	5.3	5.2	4.9	4.7	4.2	3.7	3.6	3.6	3.6	3.5
	密歇根 1 年通胀预期				4.9	4.9	4.8	4.9	4.7	4.7	4.6	4.8	4.0	4.6
景气指数	ISM 制造业 PMI		55.4	57.1	58.6	57.6	58.8	61.1	60.8	61.1	59.9	59.5	60.6	61.2
	ISM 非制造业 PMI		57.1	58.3	56.5	59.9	62.3	69.1	66.7	61.9	61.7	64.1	60.1	64.0
	Market 制造业 PMI		59.2	58.8	57.3	55.5	57.7	58.3	58.4	60.7	61.1	63.4	62.1	62.1
	Sentix 投资信心指数	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3	24.2	25.3	21.3	25.7	30.1	39.1	39.9	40.1
	密歇根消费者信心指数	59.1	65.2	59.4	62.8	67.2	70.6	67.4	71.7	72.8	70.3	81.2	86.4	82.9

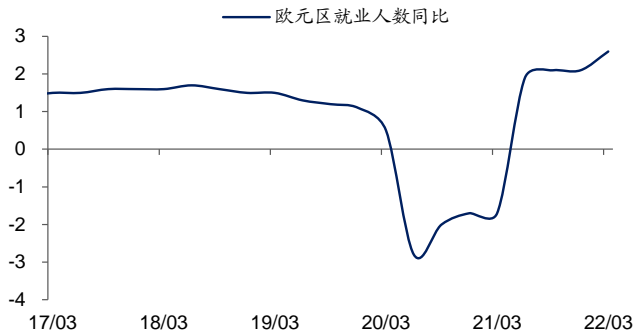
资料来源：WIND，海通证券研究所，黑框为本周更新数据

4. 欧洲：就业持续增长

就业继续改善。欧元区 19 国一季度就业人数同比增长 2.6%，明显强于去年同期，随着欧洲疫情的持续恢复，就业继续改善。

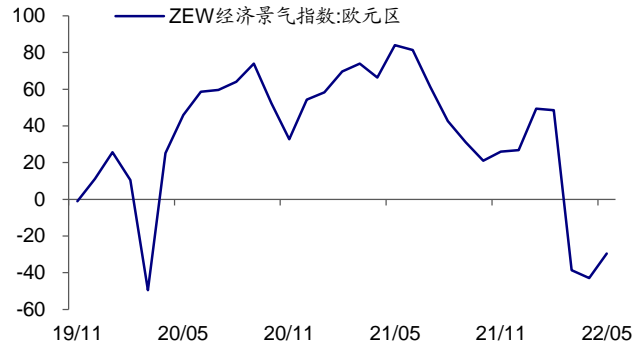
经济景气仍在低位。欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数小幅回升至-29.5，但仍处于历史低位。这一方面或与地缘风险仍未消除有关，另一方面或与欧洲经济已经陷入滞胀有关。

图19 欧元区就业人数同比 (%)



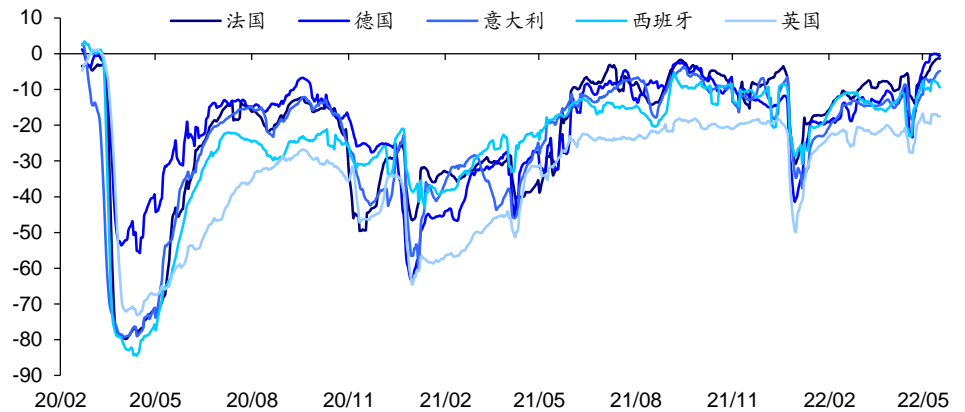
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 欧元区 ZEW 经济景气指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 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 5 月 17 日

表 3 欧元区经济数据总览

指标	单位	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	
GDP	实际 GDP	季调同比%		5.1			4.6			3.9			14.4		
	实际 GDP	折年季调环比%		1.1			1.2			9.4			9.1		
生产	工业生产指数	同比%		-0.8	2.0	-1.3	1.6	-1.4	0.1	4.0	5.6	8.4	10.8	21.3	
	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%		-5.9	-1.7	-5.7	-5.6	0.7	6.3	14.3	24.5	32.4	30.0	28.8	
消费	零售销售指数	同比%		0.8	5.2	7.8	2.1	8.5	1.7	2.8	1.4	3.4	5.6	8.7	
就业	失业率	季调%		6.8	6.9	6.8	7.0	7.1	7.3	7.3	7.5	7.7	7.9	8.0	
通胀	HICP	同比%	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0	4.9	4.1	3.4	3.0	2.2	1.9	2.0	
	核心 HICP	同比%	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6	2.6	2.0	1.9	1.6	0.7	0.9	1.0	
	PPI	同比%		36.8	31.5	30.6	26.3	23.7	21.9	16.1	13.5	12.4	10.3	9.6	
景气指数	制造业 PMI		55.5	56.5	58.2	58.7	58.0	58.4	58.3	58.6	61.4	62.8	63.4	63.1	
	服务业 PMI		57.7	55.6	55.5	51.1	53.1	55.9	54.6	56.4	59.0	59.8	58.3	55.2	
	消费者信心指数		-22.0	-21.6	-9.5	-8.5	-8.4	-6.8	-4.9	-4.0	-5.3	-4.4	-3.3	-5.1	
	经济景气指数	季调		105.0	106.7	114.5	112.7	113.8	116.2	117.2	116.4	116.3	117.6	116.7	113.4
	Sentix 投资信心指数		-22.6	-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。