

相关研究

《美债利率继续回调——海外经济政策跟踪》2022.05.22

《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

美国通胀略降，预期抬升

——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**截至5月28日，美国日均新增病例有所下降，住院病例仍在增加，但增速放缓。欧洲和东南亚疫情继续改善。此外，美国感染BA.2.12.1的比例超过5成，多地发现BA.4和BA.5感染病例。
- **政策：**新西兰加息50BP，利率水平已经达到2016年以来新高；以色列加息40BP，为2018年以来首次加息；加纳加息200BP，利率水平达到2018年2月以来新高；巴基斯坦加息150BP，自2021年9月加息以来，累计加息675BP；韩国加息25BP，利率水平达到2018年11月以来新高；俄罗斯降息300BP，连续第3次降息。缅甸要求所有国内交易必须以缅币支付；匈牙利政府将向金融能源等行业征收超额利润税。
- **经济：**美国制造业订单增量放缓；消费增长仍强劲；新房成交量持续下滑，或与抵押贷款利率大幅上行以及高通胀有关。通胀高点或已过，不过考虑到供应链压力仍大，地缘风险仍在持续，服务通胀继续上行，通胀压力仍高；截至5月27日，各期限通胀预期略有回升。景气指数下降，4月Market制造业PMI指数和服务业PMI指数均下降。CME Group数据显示，市场预期美联储6月加息50BP的概率仍超过9成，不过9月加息50BP的概率大幅降温，预期全年加息次数在10次左右。美债收益率继续回落至2.74%，主因美债实际收益率的回落。欧洲粗钢产量下降，4月欧盟28国粗钢产量环比大幅转负，为去年12月以来首次转负；5月欧元区制造业PMI连续4个月下降；5月欧元区消费者信心指数较上一月有所回升，但仍保持在相对低位。

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：美欧疫情均缓解.....	4
2. 政策：海外加息潮持续.....	7
3. 美国：通胀水平回落.....	7
4. 欧洲：景气持续下降.....	10

图目录

图 1	主要经济体感染变异毒株分布 (%)	4
图 2	美国日均新增病例与日均死亡病例 (例)	4
图 3	美国病床占用率与 ICU 病床占用率 (因新冠住院, %)	5
图 4	欧洲日均新增病例与日均死亡病例 (例)	5
图 5	东南亚主要国家日均新增病例 (例)	5
图 6	东南亚主要国家日均死亡病例 (例)	5
图 7	英国日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 8	以色列日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 9	英国新增住院和重症率 (周度)	6
图 10	以色列新增住院和重症率 (周度)	6
图 11	主要经济体疫情防控强度指数	6
图 12	美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)	8
图 13	美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)	8
图 14	美国新建住房销售折年季调同比 (%)	9
图 15	美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)	9
图 16	美国 Market 制造业与服务业 PMI 季调	9
图 17	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	9
图 18	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	9
图 19	市场预测美联储加息次数的概率 (%)	9
图 20	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	10
图 21	欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)	11
图 22	欧元区制造业与服务业 PMI	11
图 23	欧元区和欧盟消费者信心指数	11
图 24	欧洲主要国家制造业 PMI	11
图 25	欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)	11

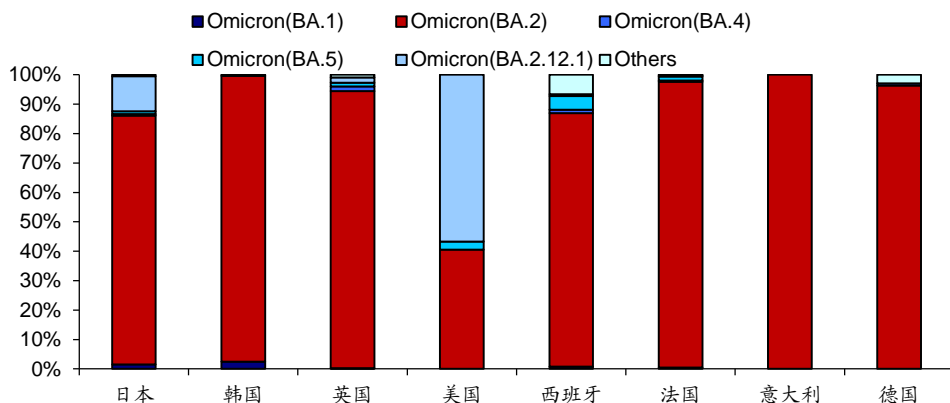
表目录

表 1	近期全球疫情、疫苗相关事件	7
表 2	美国经济数据总览	10
表 3	欧元区经济数据总览	12

1. 疫情与疫苗追踪：美欧疫情均缓解

BA.2.12.1 比例持续上升。截至 5 月 29 日，BA.2.12.1 感染者在全球更多地区出现。根据 GISAID 的最新数据，在统计区间内，美国感染 BA.2.12.1 的比重持续上升，目前已达到 56.8%，而 BA.2 的比重则进一步下降。不过，欧洲主要国家感染 BA.2 的比例仍在 9 成以上，感染 BA.2.12.1 的比例在 1% 左右。此外，多个国家发现 BA.4 和 BA.5 感染病例，目前比例仍较低。

图1 主要经济体感染变异毒株分布 (%)

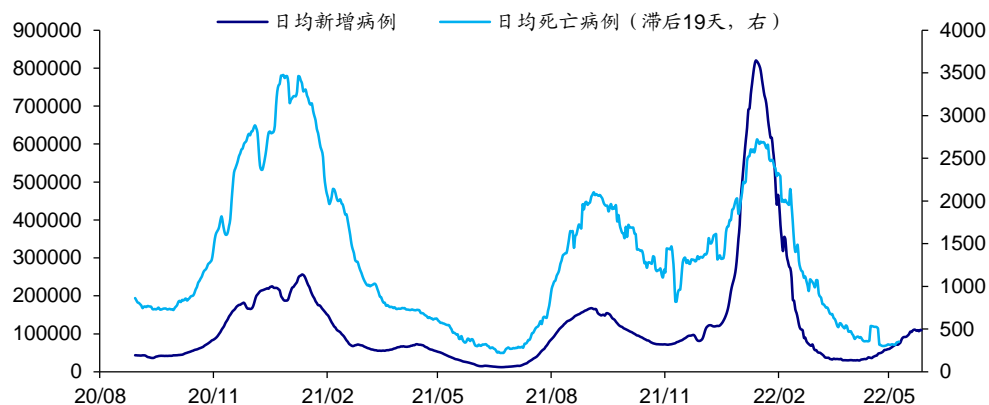


资料来源：GISAID，海通证券研究所，英国、法国为 2022 年 5 月 2 日至 2022 年 5 月 15 日，其他国家为 2022 年 5 月 16 日至 2022 年 5 月 29 日。

美国疫情有所缓解。截至 5 月 28 日，美国日均新增病例为 10.4 万例左右，较上一周减少 6%；日均死亡病例继续回升至 337 例，较上一周增加 4.6%。截至 5 月 24 日，新增住院人数增长至 2.5 万人，较上一周增加 17.4%；不过重症率仍然接近于 0。

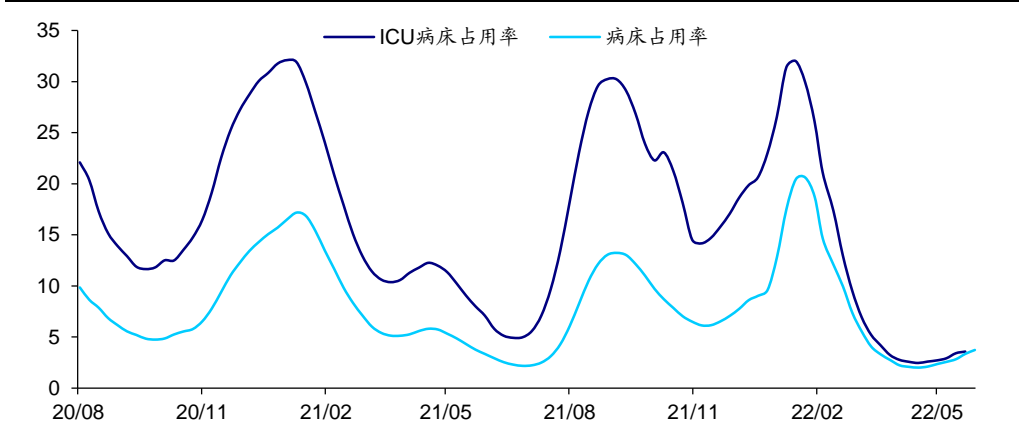
美国医疗负担持续增加，仍在相对低位。截至 5 月 29 日，美国住院病床占用率回落至 75.1%，其中，因新冠住院占用率继续上行至 3.7%；美国 ICU 病床占用率回落至 70.6%，其中，因新冠 ICU 占用率上行至 3.6%。不过整体来看，仍在相对低位。

图2 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

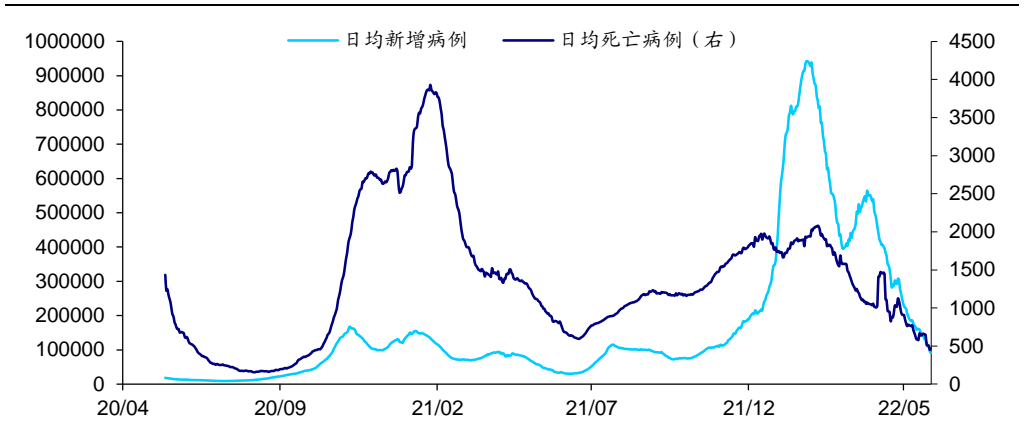
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University 官网，海通证券研究所，截至5月29日

欧洲疫情继续缓解。截至5月28日，欧洲日均新增病例为9.0万例，较上一周下降30.3%；日均死亡病例较上一周下降25.2%至483例。截至5月28日，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、西班牙、法国、德国和俄罗斯日均新增病例分别下降50.6%、23.8%、20.5%、27.0%、36.8%和6.2%。此外，欧洲主要国家死亡情况也在继续改善。

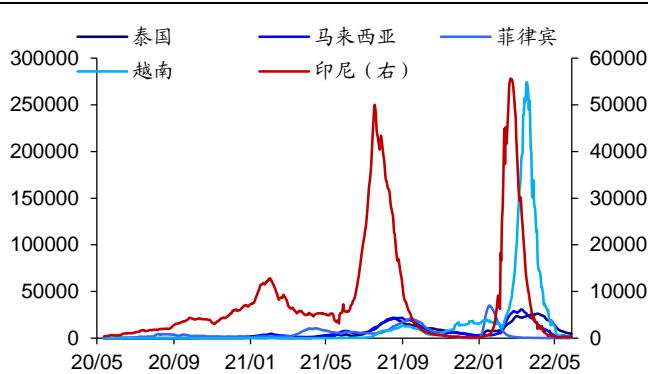
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

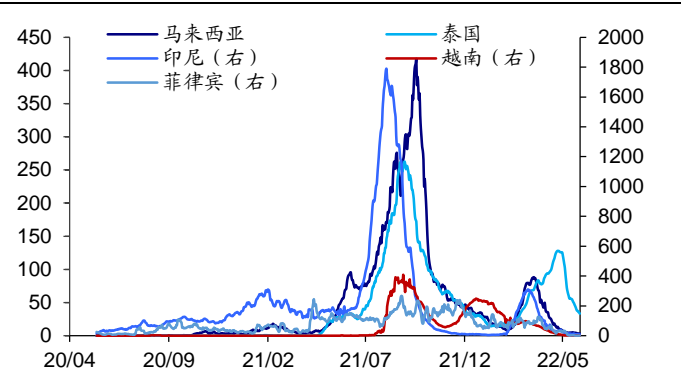
东南亚疫情整体缓解。截至5月28日，除菲律宾外，东南亚主要国家新增病例都呈下降趋势，泰国、马来西亚、印尼和越南日均新增病例较上一周分别继续减少14.4%、1.0%、0.2%和28.3%，菲律宾增加61.2%，但仍处于相对低位。此外，东南亚主要国家死亡病例仍均保持大幅下降趋势。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）



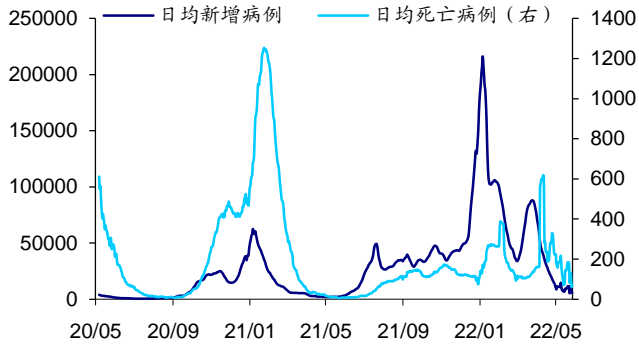
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



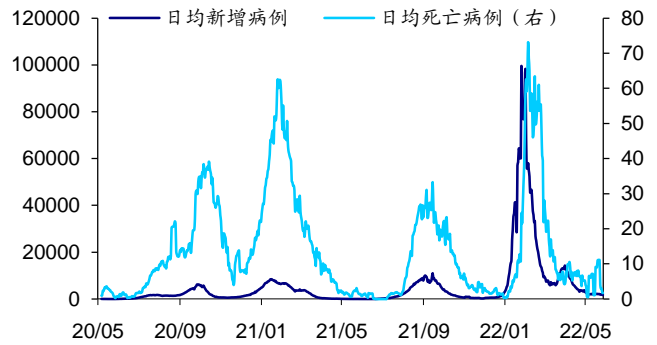
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



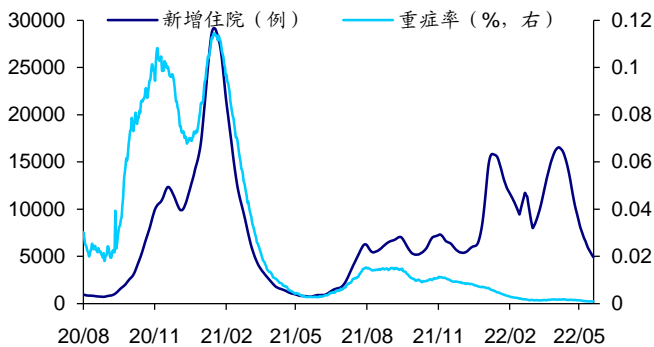
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



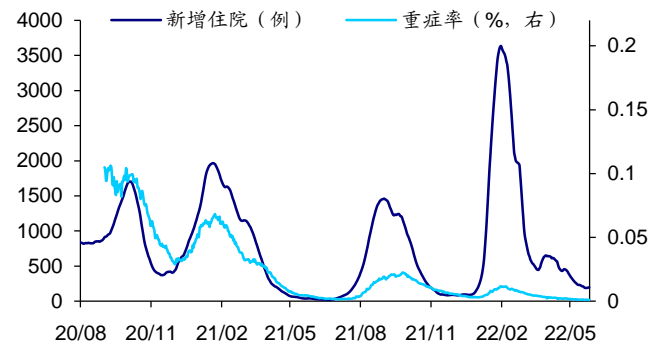
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图9 英国新增住院和重症率（周度）



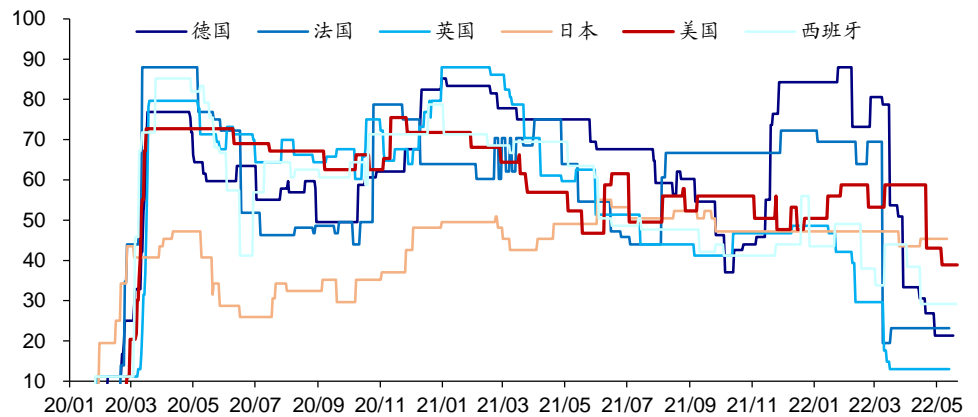
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 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11 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26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
韩国	5月23日，韩国中央防疫对策本部通报，截至当天0时，韩国在24小时内新增新冠肺炎确诊病例9975例，累计确诊17967672例，这是韩国的单日新增确诊病例自今年1月25日以来首次降至一万例以下。此外，韩国政府从23日起开始允许海外入境人员出具在医疗卫生机构进行的快速抗原检测阴性结果入境韩国。
日本	据日本富士电视台网站24日报道，日本东京都首次发现两名新冠病毒奥密克戎的新亚型毒株BA.5和BA.2.12.1的感染病例。两名感染者没有出国经历，属于本土感染病例。
印度	印度科技部生物技术部门当地时间5月22日称，印度已出现奥密克戎毒株新亚型BA.4和BA.5感染病例。
美国	美国疾控中心（CDC）：CDC计划简化美国新冠肺炎病例收集的数据，将不再收集“疑似”病例。

资料来源：华尔街见闻，澎湃新闻，央视新闻，海通证券研究所整理

2. 政策：海外加息潮持续

新西兰加息 50BP。新西兰央行再度将基准利率上调 50BP 至 2.0%，这已经是其连续第五次加息，累计加息 175BP，利率水平已经达到 2016 年以来新高。该央行表示正在努力控制通胀，并暗示官方现金利率（OCR）将超过此前预测。

以色列加息 40BP。以色列央行宣布加息 40BP 至 0.75%，为 2018 年以来首次加息，以期应对通胀高于（央行）目标。

加纳加息 200BP。加纳央行将基准利率上调 200BP 至 19.0%，利率水平达到 2018 年 2 月以来新高。

巴基斯坦加息 150BP。巴基斯坦将基准利率上调 150BP 至 13.75%，自 2021 年 9 月加息以来，累计加息 675BP。

韩国加息 25BP。韩国央行将基准利率上调 25BP 至 1.75%，为今年以来第 3 次加息，利率水平达到 2018 年 11 月以来新高。

俄罗斯降息 300BP。俄罗斯央行将基准利率下调 300BP 至 11.0%，为 2 月以来，连续第 3 次降息。

缅甸要求所有国内交易必须以缅币支付。缅甸央行发布公告，要求该国所有国内交易必须以缅币支付。公告中称，由于该国国内普遍存在以外币支付的情况，导致外币需求增大和汇率不稳定，因此要求之前以外币定价经营的保险公司、酒店、餐厅和外国人投资的学校等各类企业，在交易时必须改为缅币支付，同时所有外币收入必须在持牌银行开立外币账户，并在一个工作日内兑换为缅币。

匈牙利政府将向金融能源等行业征收超额利润税。匈牙利政府 26 日宣布今明两年将对金融、能源等行业企业征收总计 8000 亿福林（1 美元约合 368 福林）的超额利润税，以遏制通货膨胀并为国防开支提供资金。

3. 美国：通胀水平略降

制造业订单增量放缓。4 月美国核心资本品制造业新订单季调同比-3.0%，跌幅较上一月扩大；环比仍小幅增长 0.3%，不及上一月。核心资本品新订单增量的放缓可能与劳动力和初级产品等要素价格高涨，推高生产成本有关。

消费增长强劲。美国 4 月个人实际可支配收入折年季调同比-0.3%，个人实际消费支出季调同比增长 9.2%，环比增长 0.9%。在通胀持续高位的情况下，美国消费需求仍强劲。

新房成交量持续下滑。美国 4 月新房销售折年季调同比跌幅扩大至-27.0%，这或与抵押

贷款利率大幅上行以及高通胀有关。不过美国房地产供需关系仍较紧张，新建房屋价格继续上涨，中位价环比增长 3.6%。

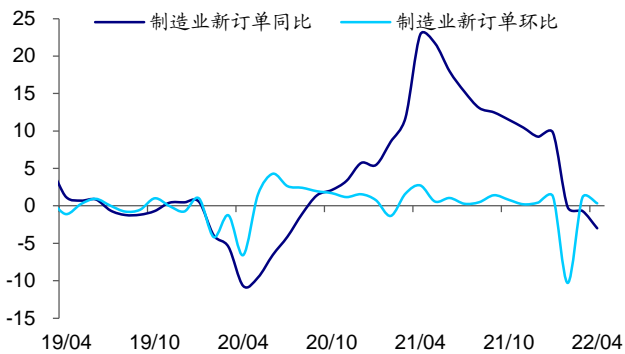
通胀高点或已过。美国 4 月 PCE 当月同比 6.3%，核心 PCE 当月同比 4.9%，均较 3 月有所回落，美国通胀高点或已过。不过考虑到供应链压力仍大，地缘风险仍在持续，服务通胀继续上行，美国通胀压力仍高。

景气指数下降。美国 4 月 Market 制造业 PMI 指数下降为 57.5，不及上一月的 59.2；服务业 PMI 指数也下降为 53.5，为今年 1 月以来新低。

通胀预期小幅回升。截至 5 月 27 日，美国 5 年、7 年、10 年期通胀预期，分别较上周末（5 月 20 日）上涨 7、8、8 个 BP，各期限通胀预期在连续两周回落后小幅回升。CME Group 数据显示，截至 5 月 27 日，市场预期 6 月加息 50BP 的概率仍超过 9 成，不过 9 月加息 50BP 的概率大幅降温，预期全年加息次数在 10 次左右。

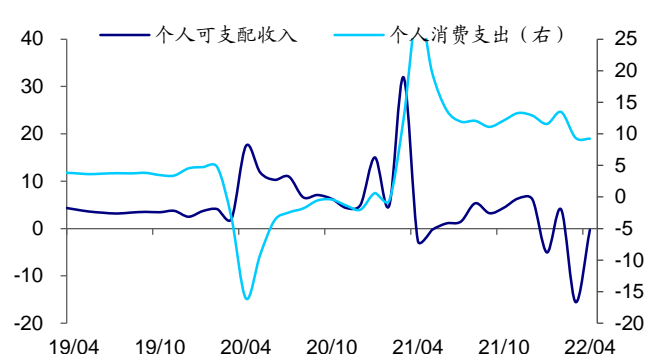
美债收益率继续回落。截至 5 月 27 日，美国 10 年期国债名义收益率小幅下降 4BP 至 2.74%，周内波动较小。10 年期通胀预期上升 8 个 BP 至 2.63%，而 10 年期美债实际收益率大幅回落 12 个 BP 至 0.11%。往前看，在高通胀情况下，美联储仍需保持加息步伐。

图12 美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)



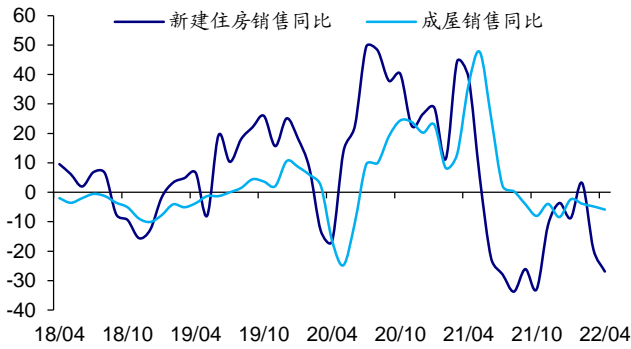
资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 美国个人实际可支配收入和消费支出同比 (%)



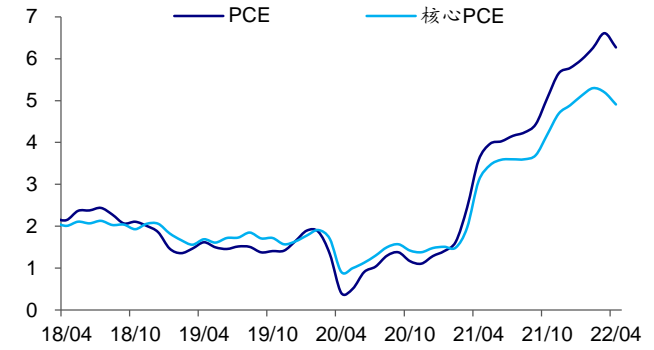
资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 美国新建住房销售折年季调同比 (%)



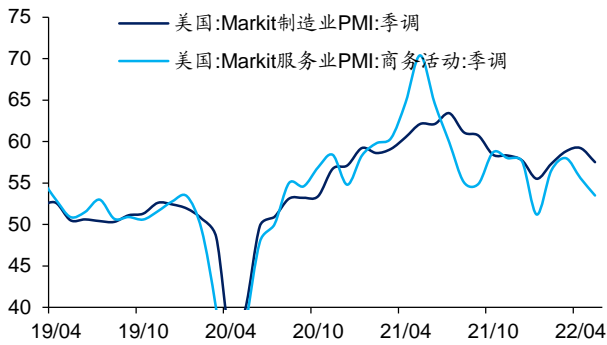
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图15 美国 PCE 和核心 PCE 当月同比 (%)



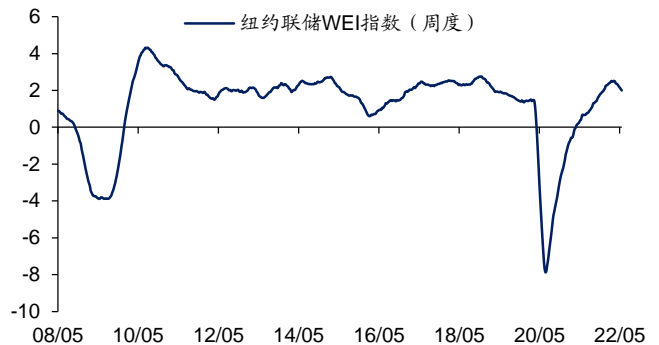
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 美国 Market 制造业与服务业 PMI 季调



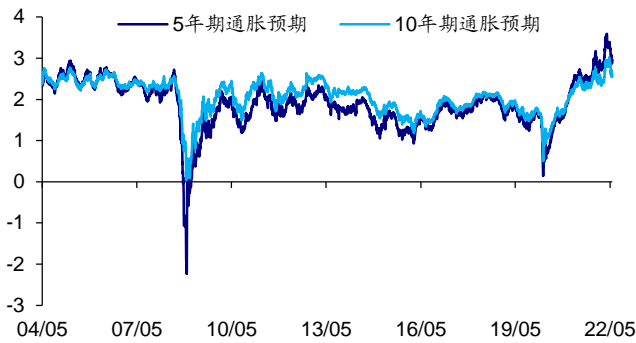
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)



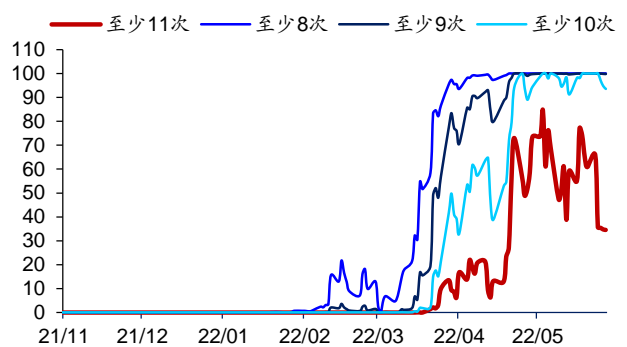
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)

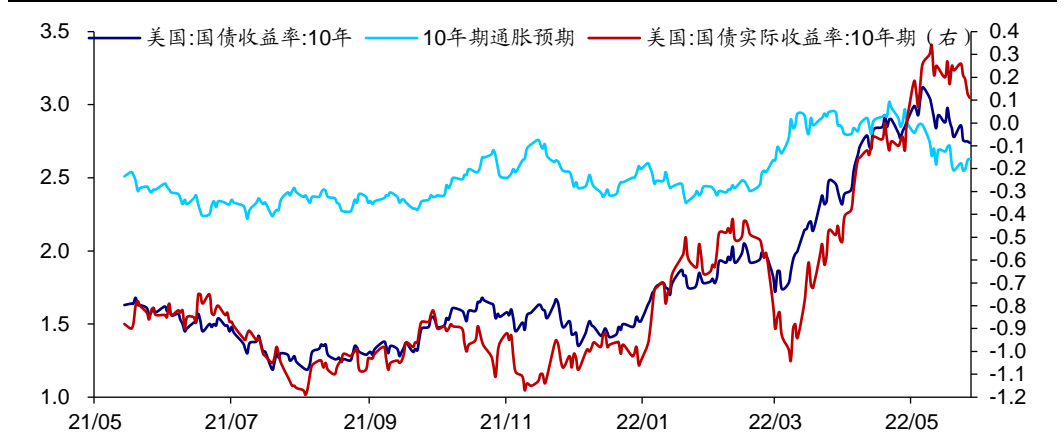


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 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 27 日

图20 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			3.5			5.6			4.9			12.2	
	实际 GDP			-1.5			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	-3.0	-0.7	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	-0.3	-15.5	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	9.2	9.4	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	-27.0	-19.5	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		6.3	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		4.9	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	57.5	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	58.4	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

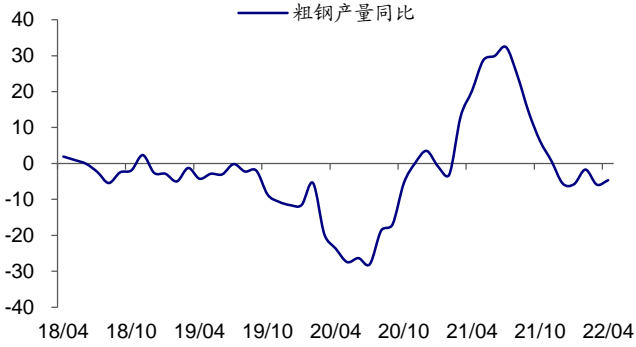
4. 欧洲: 景气持续下降

粗钢产量下降。欧盟 28 国 4 月粗钢产量同比-4.7%，降幅较上一月有所收窄；但环比大幅转负至-3.9%，为去年 12 月以来首次转负。

景气指数持续下降。欧元区 5 月制造业 PMI 为 54.4，连续 4 个月下降；5 月服务业 PMI 为 56.3，同样低于上一月。景气指数持续下降或与地缘风险持续以及通胀高企有关。

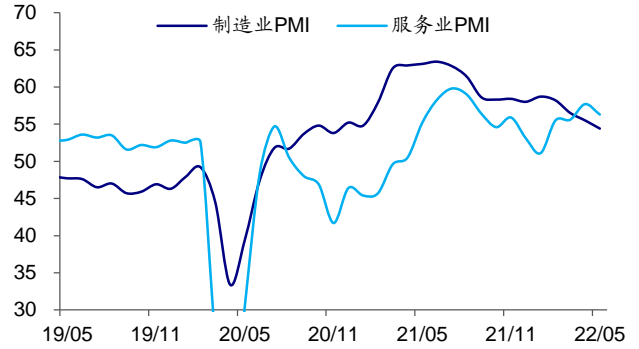
消费者信心仍在低位。欧元区 19 国 5 月消费者信心指数季为-21.1，较上一月有所回升，但仍保持在相对低位。

图21 欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)



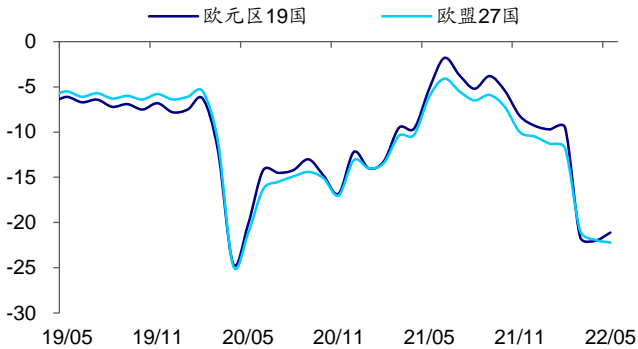
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 欧元区制造业与服务业 PMI



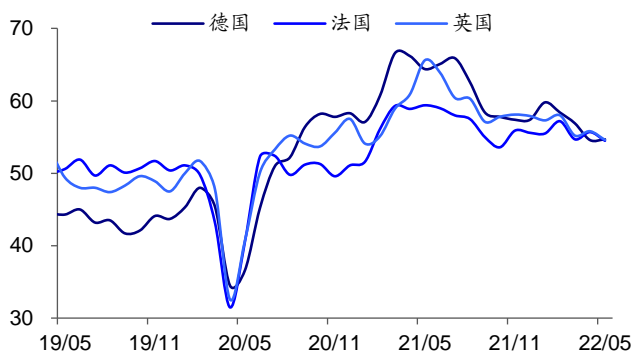
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 欧元区和欧盟消费者信心指数



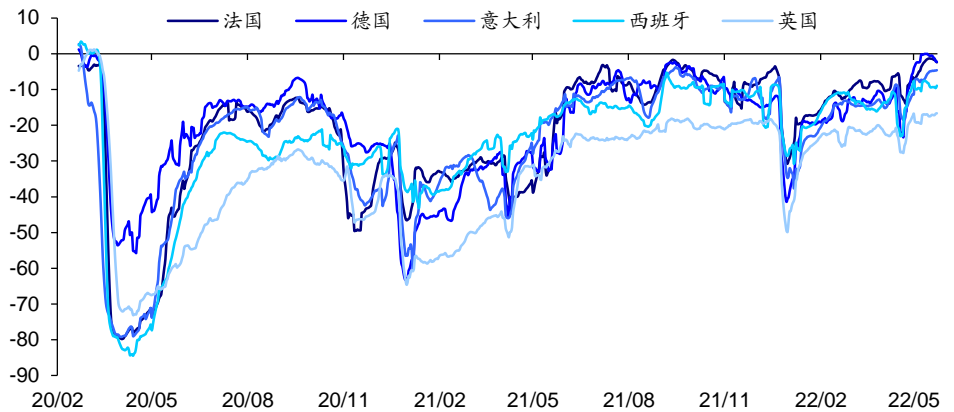
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 欧洲主要国家制造业 PMI



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 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 23 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			5.1			4.6			3.9			14.4	
	实际 GDP			1.1			1.2			9.4			9.1	
生产	工业生产指数			-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			82.4			82.7			83.0			80.8	
	粗钢产量(欧盟)		-4.7	-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			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			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		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		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			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	54.4	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	56.3	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	-21.1	-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		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范围包括证券投资咨询业务。