

相关研究

《海外普遍加息——海外经济政策跟踪》
2022.06.19

《美联储加息预期升温——海外经济政策跟踪》2022.06.12

《美债利率回升至近 3%——海外经济政策跟踪》2022.06.05

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

美欧：经济回落，通胀仍高

——海外经济政策跟踪

投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**截至 6 月 24 日，美国日均死亡病例小幅缓解，住院病例继续小幅上升，但仍保持低位。而欧洲疫情继续反弹，这或与 BA.4 和 BA.5 毒株的快速传播有关，特别是 BA.5 毒株，西班牙已超过 6 成，德国也接近 6 成，英国接近 5 成。东南亚国家疫情持续分化。
- **政策：**俄罗斯通过平行进口法；意大利延长现行降低燃油价格措施至 8 月 2 日。墨西哥加息 75BP；捷克加息 125BP；巴拉圭加息 50BP。
- **经济：**美国生产增长仍强，5 月美国工业总产值同比增长 6.9%，5 月工业产能利用率为 79.0%。美国房产销售下降，5 月美国新建住房销售折年季调同比-6.0%，成屋销售折年季调同比-8.6%，或与抵押贷款利率的持续增长等因素有关。美国景气指数持续下降，6 月美国 Market 制造业季调 PMI 指数为 52.4，服务业 PMI 指数为 51.6，均较 5 月都有所下降。CME Group 数据显示，截至 6 月 24 日，市场预期全年加息次数 12 次的概率仍为 100%，而至少加息 13 次的概率回落至 86.8%。美债收益率回落至 3.13%，主因美债实际收益率回落，通胀预期也有所回落。欧洲粗钢产量下降，5 月欧盟 28 国粗钢产量当月同比为-4.4%，连续 6 个月为负，或与能源供应紧张以及生产成本抬升等因素有关。欧洲景气指数大幅下降，6 月欧元区 19 国制造业 PMI 指数创 2020 年 8 月以来新低；6 月欧元区 19 国消费者信心指数也创历史新低。

目 录

1. 疫情与疫苗追踪：美欧疫情分化	4
2. 政策：俄罗斯通过平行进口法	7
3. 美国：生产增长仍强	7
4. 欧洲：景气大幅下降	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	美国工业总产值季调同比及环比 (%)	8
图 13	美国工业产能利用率和制造业产能利用率 (%)	8
图 14	美国新建住房销售同比和成屋销售同比 (%)	8
图 15	美国 Market 制造业和服务业季调 PMI	8
图 16	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	8
图 17	市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)	8
图 18	美国周度经济指数 (%)	9
图 19	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	9
图 20	欧盟 28 国粗钢产量当月同比 (%)	10
图 21	欧元区制造业和服务业 PMI	10
图 22	欧元区和欧盟消费者信心指数	10
图 23	欧元区 ZEW 通胀指数	10
图 24	欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)	10

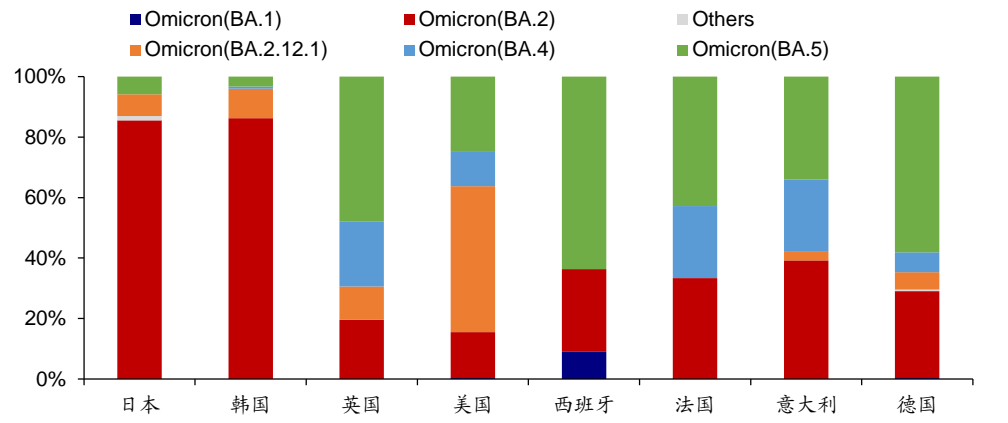
表目录

表 1	近期全球猴痘疫情相关事件	7
表 2	美国经济数据总览	9
表 3	欧元区经济数据总览	11

1. 疫情与疫苗追踪：美欧疫情分化

BA.4 和 BA.5 比例快速上升。截至 6 月 26 日，Omicron 新变种 BA.4 和 BA.5 占变异毒株比重继续快速上升。根据 GISAID 的最新数据，在统计区间内，美国感染 BA.2.12.1 的比重小幅下降到 48.3%，而 BA.4 和 BA.5 的比重则分别上升到 11.7% 和 24.6%。欧洲主要国家感染 BA.4 和 BA.5 的比重更高、增长更快，特别是感染 BA.5 的比重，西班牙已超过 6 成，德国也接近 6 成，英国接近 5 成。

图1 主要经济体感染变异毒株分布 (%)

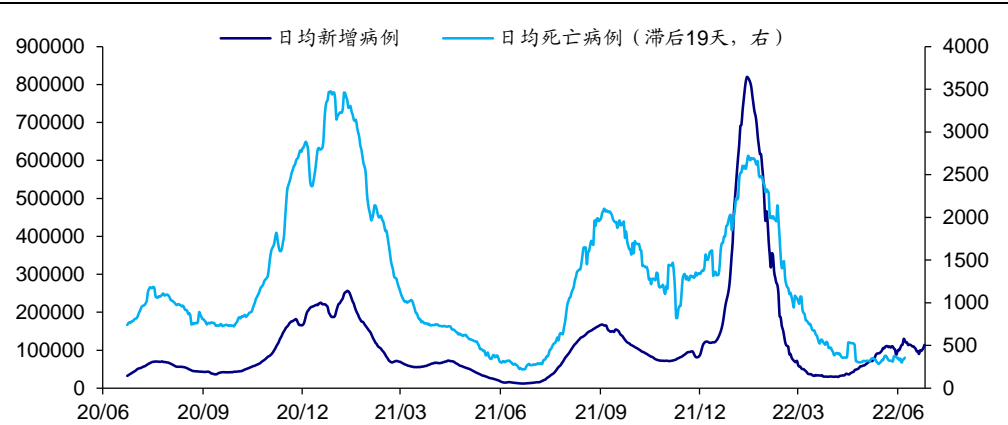


资料来源：GISAID，海通证券研究所，韩国和日本为 2022 年 5 月 30 日至 2022 年 6 月 12 日，其他国家为 2022 年 6 月 13 日至 2022 年 6 月 26 日。

美国疫情有所缓解。截至 6 月 24 日，美国日均新增病例为 10.6 万例左右，较上一周微增 2.4%；日均死亡病例下降至 339 例，较上一周减少 8.3%。截至 6 月 22 日，新增住院人数增长至 3.1 万人，较上一周微增 1.8%，增速继续放缓。此外，重症率仍然接近于 0。

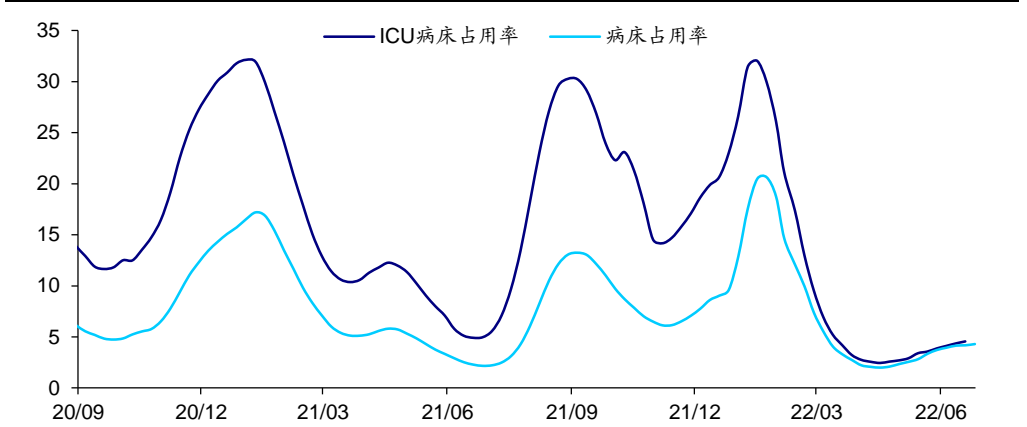
美国医疗负担小幅缓解。截至 6 月 26 日，美国住院病床占用率下降至 75.8%，其中，因新冠住院占用率增长至 4.3%；美国 ICU 病床占用率小幅下降至 71.1%，其中，因新冠 ICU 占用率继续上行至 4.6%。不过整体来看，仍在相对低位。

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

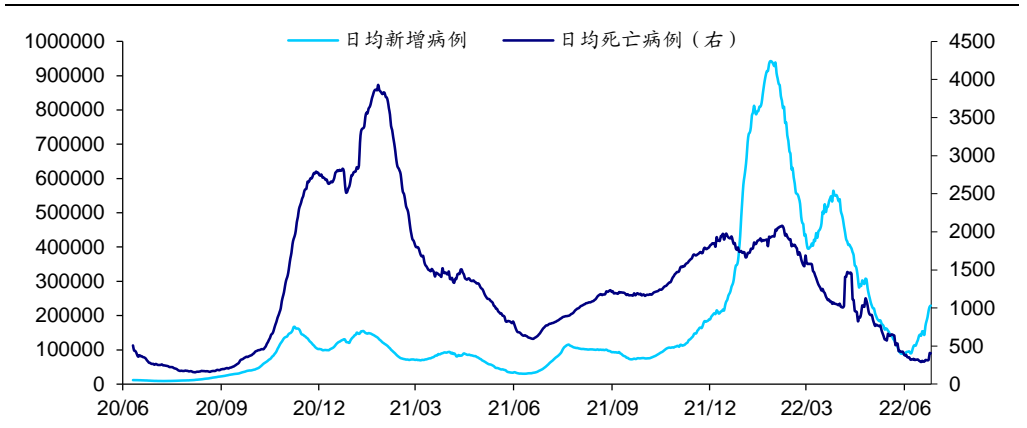
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University 官网，海通证券研究所，截至 6 月 26 日

欧洲疫情持续反弹。截至 6 月 24 日，欧洲日均新增病例为 22.6 万例，较上一周增长 47.0%；日均死亡病例较上一周增长 33.1%至 407 例。截至 6 月 24 日，除俄罗斯外，欧洲主要国家新增感染病例都继续增加，相较上一周，英国、意大利、西班牙、法国和德国分别增加 30.2%、60.4%、40.3%、33.2%和 61.9%，而俄罗斯下降 5.5%。**这与 BA.4 和 BA.5 毒株的快速传播有关。**此外，欧洲主要国家死亡情况也有所恶化。

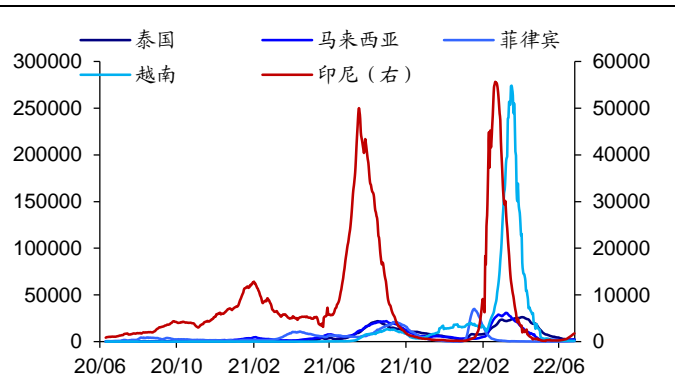
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为 7 日移动平均数据

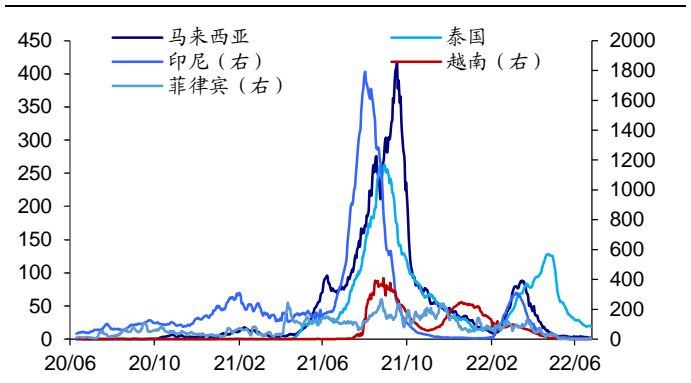
东南亚疫情继续分化。截至 6 月 25 日，东南亚主要国家疫情继续分化，印尼、菲律宾和马来西亚日均新增病例较上一周分别增加 69.5%、59.8%和 10.9%，泰国和越南则分别减少 0.9%和 1.3%。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）



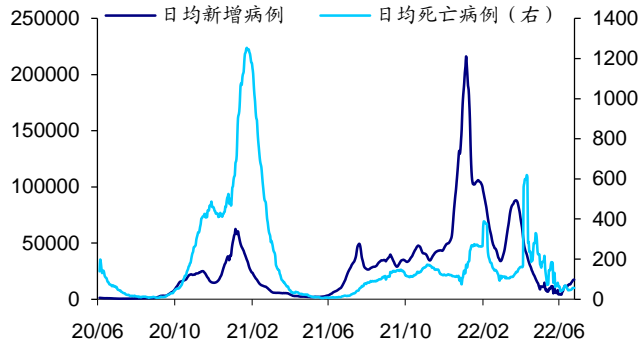
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为 7 日移动平均数据

图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



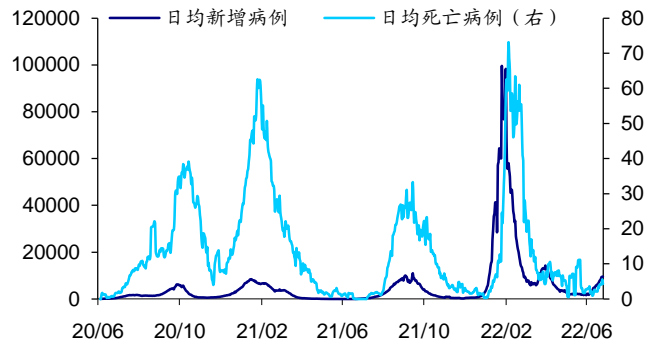
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为 7 日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



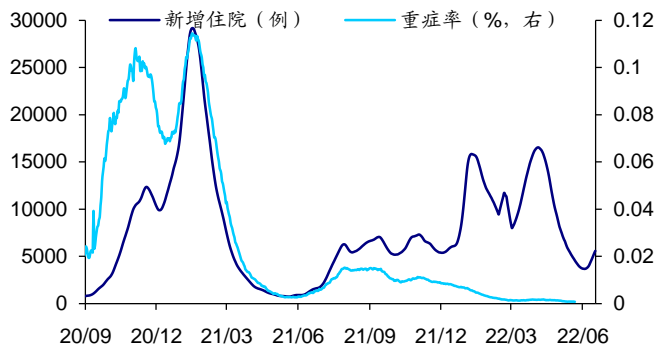
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



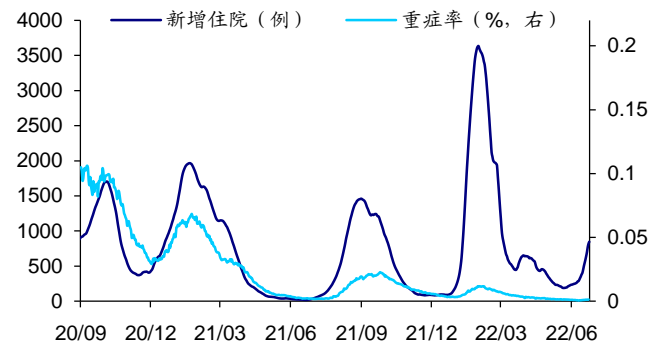
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图9 英国新增住院和重症率（周度）



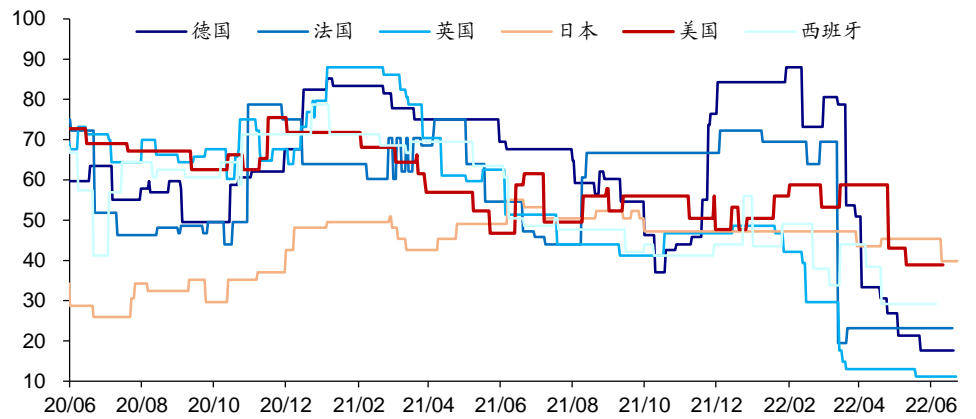
资料来源：Wind，海通证券研究所

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6月23日

表 1 近期全球猴痘疫情相关事件

国家/地区	疫情/疫苗新闻
黎巴嫩	黎巴嫩出现首例猴痘确诊病例。
以色列	当地时间 20 日，以色列卫生部证实，该国当天新增 3 名猴痘确诊病例，其中包括该国首例社区传播病例。以色列于今年 5 月 20 日发现该国首例猴痘确诊病例，截至目前，该国已有 9 人确诊。
巴西	巴西卫生部确认了该国第 8 例猴痘病例，患者为一名来自里约热内卢马里卡市的 25 岁男子，这也是里约热内卢出现的第二例病例。 巴西多个城市近日相继报告猴痘社区传播病例。当地时间 24 日，巴西里约热内卢市卫生部门证实 2 名市民确诊猴痘，这两人近期并未离开过居住城市。此前里约曾确诊两例猴痘输入病例。目前巴西境内已报告 16 例猴痘确诊病例，11 例为输入病例，5 例属于社区传播病例。
韩国	韩国疾病控制和预防机构(KDCA): 韩国证实出现首例猴痘病例。
法国	加拿大公共卫生署当地时间 6 月 17 日公布的数据显示，加拿大目前累计确诊猴痘病例 168 例。其中魁北克省 141 例，安大略省 21 例，艾伯塔省 4 例，不列颠哥伦比亚省 2 例。
新加坡	新加坡卫生部 6 月 21 日表示，在新加坡发现首例猴痘境外输入病例。该确诊病例为一名 42 岁英国籍男子，是一名空乘人员，目前在新加坡国家传染病中心接受治疗。卫生部已追踪到 13 名密切接触者，其将接受 21 天的隔离观察。
美国	美国政府近期加大了猴痘检测力度，美国疾病控制和预防中心公布的最新数据显示，截至 23 日，全美已有 25 个州报告猴痘确诊病例，总病例数达到 173 例。南非和保加利亚分别首次报告猴痘确诊病例。 美国疾病控制与预防中心 (CDC) 当地时间 6 月 23 日表示，除了因出国旅行而感染猴痘的病例报告外，还有证据表明猴痘在美国当地社区间传播。

资料来源：华尔街见闻，央视新闻，路透社，新华社，法新社，海通证券研究所整理

2. 政策：俄罗斯通过平行进口法

俄罗斯通过平行进口法。6 月 22 日，俄罗斯联邦委员会通过了平行进口法，根据该法律俄罗斯可以按照清单合法平行进口部分外国商品，且不需要提前得到商品版权所有者的同意。该法律于 21 日得到了俄罗斯国家杜马的批准，俄罗斯工业和贸易部于 3 月公布了平行进口外国商品清单。21 日，俄罗斯国家杜马主席沃金表示，该法律的制定是为了在西方国家制裁俄罗斯的条件下保护俄罗斯经济和公民的利益，有助于稳定清单上商品的价格。

意大利延长现行降低燃油价格措施至 8 月 2 日。6 月 24 日，意大利经济与财政部长佛朗哥、生态转型部长钦戈拉尼共同签署法令，将现行降低燃油终端销售价格的措施延长至 8 月 2 日。该措施规定每升汽油、柴油、液化石油气和天然气的终端价格降低 30 欧分。

墨西哥加息 75BP。墨西哥央行加息 75BP 至 7.75%，自 2021 年 6 月加息以来，累计加息 9 次，累计加息 375BP。

捷克加息 125BP。捷克央行将关键利率提高 125 个基点至 7.0%，自 2021 年 6 月加息以来，累计加息 9 次，累计加息 675BP。

巴拉圭加息 50BP。巴拉圭央行加息 50 个基点至 7.75%。

3. 美国：生产增长仍强

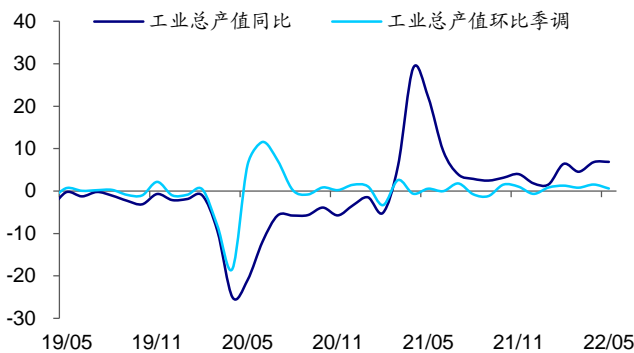
生产增长仍强。5 月美国工业总产值同比增长 6.9%，季调环比增长 0.6%。5 月工业产能利用率为 79.0%，制造业产能利用率为 79.1%，基本与上一月持平。总体来说，生产仍保持较强的增长趋势。

房产销售下降。5 月美国新建住房销售折年季调同比-6.0%，成屋销售折年季调同比-8.6%。新建住房和成屋销售中位价分别同比增长 15.0%和 14.8%，但新建住房中位价环比为-1.3%。房产销售的持续下降或与抵押贷款利率的持续增长等因素有关。截止 6 月 23 日，美国 30 年期抵押贷款利率已经上升至 5.81%，为 2008 年 11 月以来新高。

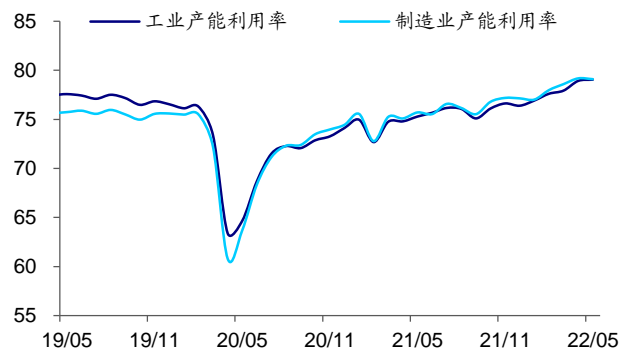
景气指数持续下降。6月美国 Market 制造业季调 PMI 指数为 52.4，服务业 PMI 指数为 51.6，均较 5 月都有所下降，其中制造业景气指数下降幅度更大，或与通胀持续在高位有关。

通胀预期回落。截至 6 月 24 日，美国 5 年、7 年、10 年期通胀预期，分别较上周末（6 月 17 日）下行 5、7、6 个 BP。CME Group 数据显示，截至 6 月 24 日，市场预期全年加息次数 12 次的概率仍为 100%，而至少加息 13 次的概率回落至 86.8%，其中，7 月加息 75BP 的概率为八成，较上周末有回落。

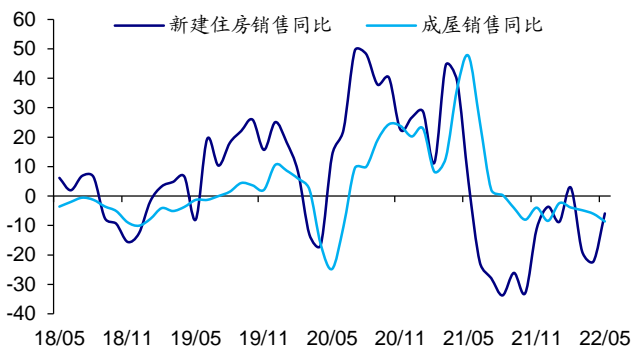
美债收益率回落至 3.13%。截至 6 月 24 日，美国 10 年期国债名义收益率回落 15BP 至 3.13%。主因美债实际收益率回落，截至 6 月 24 日，美债 10 年期实际利率下行至 0.57%。往前看，通胀仍是美国主要矛盾，美联储年内加息的步伐大概率不会停止，美债利率大概率继续上行。

图12 美国工业总产值季调同比及环比 (%)


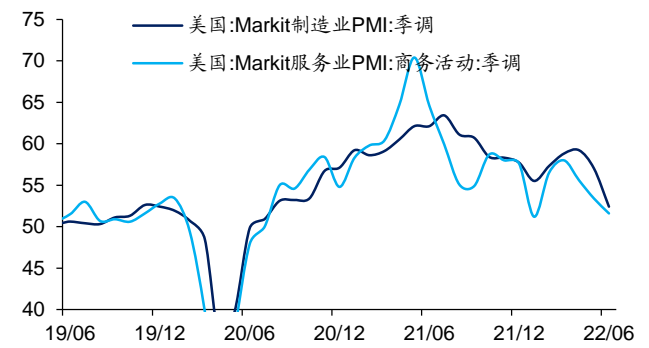
资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 美国工业产能利用率和制造业产能利用率 (%)


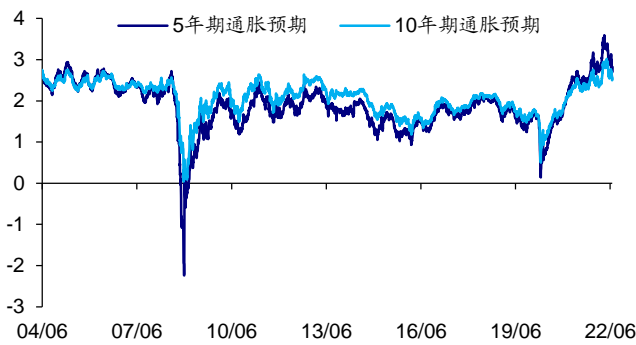
资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 美国新建住房销售同比和成屋销售同比 (%)


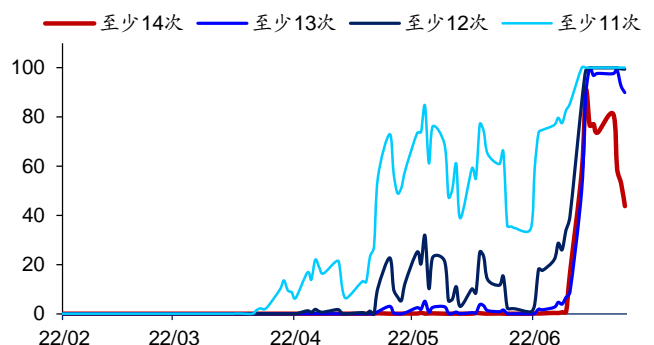
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 美国 Market 制造业和服务业季调 PMI


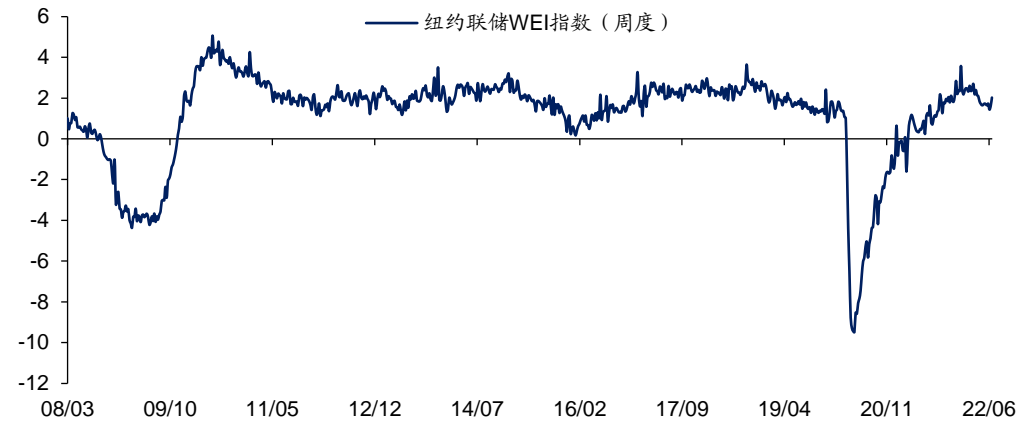
资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 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17 市场预测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 6 月 24 日

图18 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19 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	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06
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	6.9	6.8	5.1	5.9	1.7	1.7	3.9	3.1	2.4	2.8	3.9	9.4	
	制造业新订单			7.5	10.5	10.9	9.9	9.2	10.5	11.5	12.5	13.1	15.3	18.0
	工业产能利用率	79.0	78.9	78.2	77.7	77.0	76.3	76.6	76.1	75.1	76.1	76.2	75.7	
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
	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
	零售销售额	6.9	6.2	5.6	16.4	12.8	13.8	17.0	14.7	12.3	13.8	12.9	16.5	
	零售/食品服务销售额	8.1	7.8	7.3	18.2	14.2	16.6	18.9	16.2	14.2	15.7	15.3	18.9	
地产	新房销售	-6.0	-22.3	-19.5	1.5	-20.6	-8.8	-13.0	-31.2	-25.3	-31.6	-27.6	-18.6	
	成屋销售	-8.6	-6.0	-4.8	-3.9	-2.4	-8.4	-4.0	-8.0	-4.0	0.3	2.2	25.2	
	新房开工	-3.5	20.3	1.0	23.6	3.3	5.6	9.8	2.5	7.0	14.3	4.3	30.2	
	标普/CS 房价指数			21.2	20.2	19.1	18.6	18.4	18.5	19.1	19.7	20.0	19.2	
就业	新增非农就业人数	39.0	43.6	39.8	71.4	50.4	58.8	64.7	67.7	42.4	51.7	68.9	55.7	
	失业率	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0	3.9	4.2	4.6	4.7	5.2	5.4	5.9	
	U6 失业率	7.1	7.0	6.9	7.2	7.1	7.3	7.7	8.2	8.5	8.8	9.2	9.8	
通胀	CPI	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	
	核心 CPI	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	
	PCE			6.3	6.6	6.3	6.0	5.8	5.6	5.1	4.4	4.2	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	
	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	
景气指数	ISM 制造业 PMI	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8	61.1	60.8	61.1	59.9	59.5	60.6	
	ISM 非制造业 PMI	55.9	57.1	58.3	56.5	59.9	62.3	69.1	66.7	61.9	61.7	64.1	60.1	
	Market 制造业 PMI	52.4	57.0	59.2	58.8	57.3	55.5	57.7	58.3	58.4	60.7	61.1	63.4	62.1
	Sentix 投资信心指数	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3	24.2	25.3	21.3	25.7	30.1	39.1	39.9
	密歇根消费者信心指数	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8	67.2	70.6	67.4	71.7	72.8	70.3	81.2	86.4

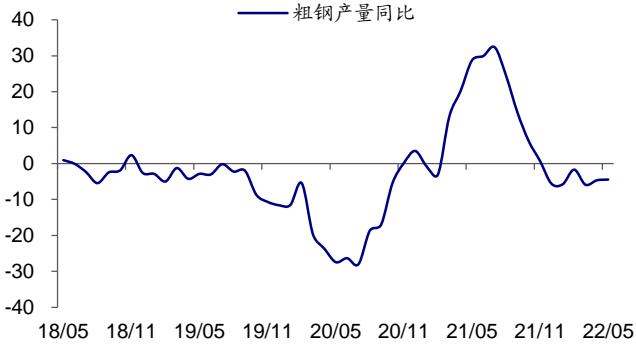
资料来源：WIND，海通证券研究所，黑框为本周更新数据

4. 欧洲：景气大幅下降

粗钢产量下降。5月欧盟28国粗钢产量当月同比为-4.4%，连续6个月为负。粗钢产量的持续下降或与能源供应紧张以及生产成本抬升等因素有关。

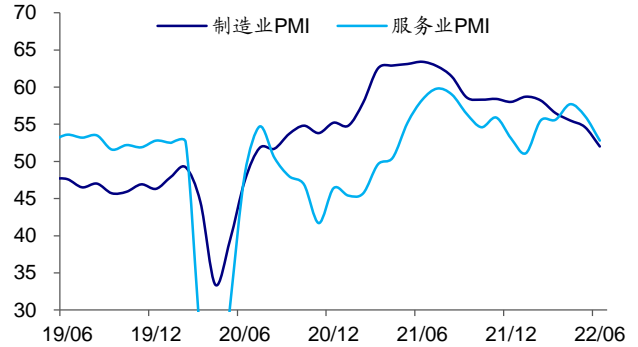
景气指数大幅下降。6月欧元区19国制造业PMI指数为52.0，创2020年8月以来新低；服务业PMI指数为52.8，较上月大幅下降。6月欧元区19国消费者信心指数为-23.6，欧盟27国消费者信心指数为-24.0，均创历史新低。

图20 欧盟28国粗钢产量当月同比(%)



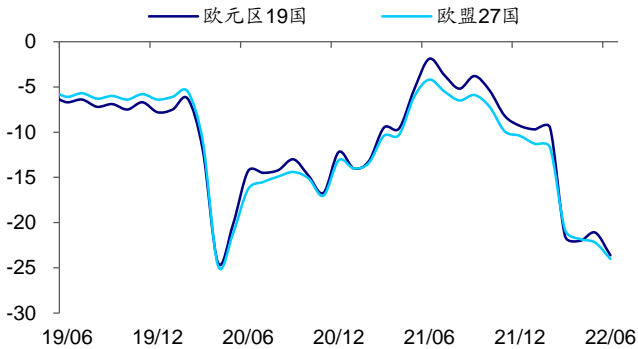
资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 欧元区制造业和服务业PMI



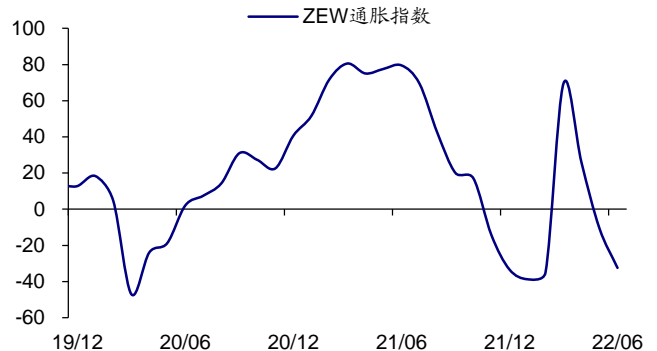
资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 欧元区和欧盟消费者信心指数



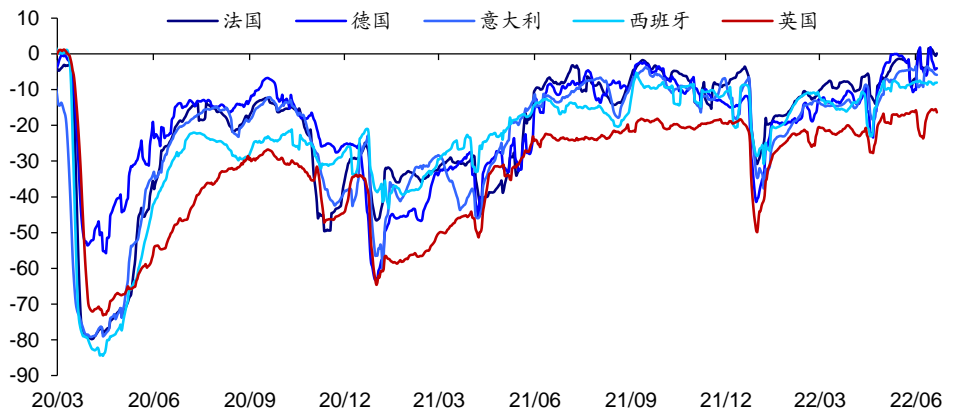
资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 欧元区ZEW通胀指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 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6月21日

表 3 欧元区经济数据总览

指标	单位	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	21/09	21/08	21/07	21/06	
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%		-2.0	-0.8	2.0	-1.3	1.6	-1.4	0.1	4.0	5.6	8.4	10.8	
	制造业产能利用率	非季调%	82.6			82.4			82.7		83.0			80.8	
	粗钢产量(欧盟)	同比%	-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7	-5.6	0.7	6.3	14.3	24.5	32.4	30.0	
消费	零售销售指数	同比%		3.9	0.8	5.2	7.8	2.1	8.5	1.7	2.8	1.4	3.4	5.6	
就业	失业率	季调%		6.8	6.8	6.9	6.8	7.0	7.1	7.3	7.3	7.5	7.7	7.9	
通胀	HICP	同比%	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0	4.9	4.1	3.4	3.0	2.2	1.9	
	核心 HICP	同比%	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6	2.6	2.0	1.9	1.6	0.7	0.9	
	PPI	同比%		37.2	36.8	31.5	30.6	26.3	23.7	21.9	16.1	13.5	12.4	10.3	
景气指数	制造业 PMI		52.0	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58.0	58.4	58.3	58.6	61.4	62.8	63.4
	服务业 PMI		52.8	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1	53.1	55.9	54.6	56.4	59.0	59.8	58.3
	消费者信心指数		-23.6	-21.1	-22.0	-21.6	-9.5	-8.5	-8.4	-6.8	-4.9	-4.0	-5.3	-4.4	-3.3
	经济景气指数	季调		105.0	104.9	106.7	114.5	112.7	113.8	116.2	117.2	116.4	116.3	117.6	116.7
	Sentix 投资信心指数		-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9	13.5	18.3	16.9	19.6	22.2	29.8	28.1

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。