

## 相关研究

《10月经济：消费改善，生产、出口走弱——海通宏观高频指标跟踪（第42周）》  
2022.10.19

《越南经济总量篇：崛起的小国开放经济——新兴经济研究系列之一》2022.10.18  
《推进中国式现代化》2022.10.16

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:ljl3766@htsec.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@htsec.com

## 美债利率升破 4.2%

## ——海外经济政策跟踪

## 投资要点:

- **疫情与疫苗追踪:** 截至 10 月 21 日, 美国日均新增病例与日均死亡病例均有所回落, 重症率仍然接近于 0。欧洲新增确诊病例回落, 而死亡病例继续上升; 东南亚疫情表现分化。此外, 美国 BQ.1 变异株占比持续上升。
- **政策:** 美联储多位官员预计美联储本轮加息周期仍有较大空间, 但也有官员认为加息幅度应有所降低。欧央行或将继续大幅加息。英国减税计划无限期搁置, 同时英国央行将从 11 月 1 日期卖出国债。德国通过 2000 亿欧元援助计划以应对能源危机。
- **经济:** 9 月美国工业生产仍然较为强劲, 工业产能利用率也小幅提升。受美联储加息周期影响, 美国房产销售与新房开工均有所回落。美国通胀预期走强, 加息预期升温。CME Group 数据显示, 截至 10 月 20 日, 市场预期全年至少加息 17 次的概率由上周的 99.2% 上升至 99.6%, 加息 18 次的概率由上周的 69.8% 上升至 75.4%。其中, 11 月预期加息 75BP 的概率为 95%。美国 10 年期国债收益率升至 4.21%, 通胀预期与实际利率均明显提升。欧洲景气指数持续低迷, 未来滞胀格局或将进一步持续。

## 目 录

---

1. 疫情与疫苗追踪：美国疫情持续好转 .....	4
2. 政策：美欧央行仍偏鹰 .....	7
3. 美国：生产仍然强劲 .....	8
4. 欧洲：景气持续低迷 .....	10

## 图目录

图 1	美国新冠变异毒株分布占比 (%)	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)	6
图 6	东南亚主要国家日均死亡病例 (例)	6
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	7
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	美国成屋销售季调同比 (%)	8
图 15	已开工新建私人住宅同比 (%)	8
图 16	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	9
图 17	市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)	9
图 18	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	9
图 19	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	9
图 20	欧元区 ZEW 经济景气指数	10
图 21	欧元区 ZEW 通胀指数	10
图 22	欧洲主要国家人口活动指数 (较 2020 年 1-2 月均值, %)	11

## 表目录

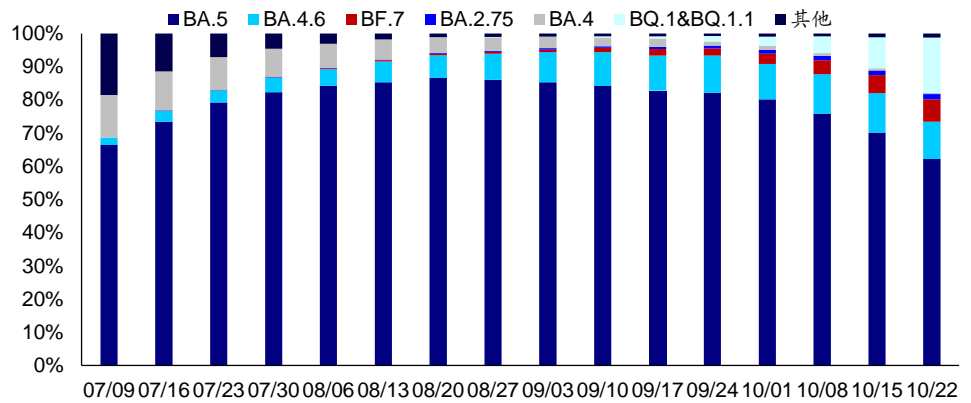
表 1	近期全球新冠疫情、疫苗相关事件	7
表 2	美国经济数据总览	10
表 3	欧元区经济数据总览	11

## 1. 疫情与疫苗追踪：美国疫情持续好转

**美国 BQ.1 变异株占比持续上升。**根据美国 CDC 新冠检测数据显示，近期奥密克戎变异株 BQ.1 与其亚系 BQ.1.1 在美国快速传播。10 月 22 日，两者在主要毒株中的占比之和已经上升到了 16.6%，成为了除 BA.5 之外，感染占比最高的变异株。而 BA.5 的占比则进一步下降至 62.2%。

根据 CNBC 报道，美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇警告称，BQ.1 和 BQ.1.1 这两种亚型可能会逃避现有的部分干预措施，若这两类亚型快速传播，可能会改变当前美国新增确诊病例下降的趋势。

图1 美国新冠变异毒株分布占比 (%)

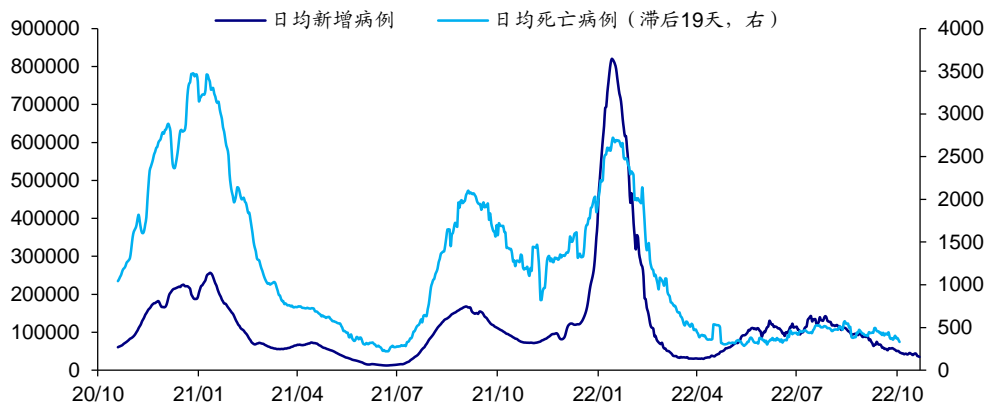


资料来源：CDC，海通证券研究所

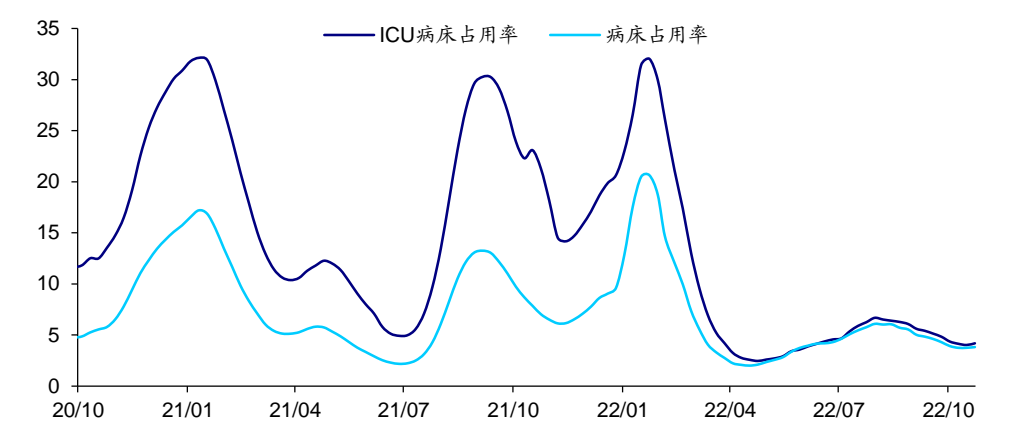
**美国疫情持续好转。**截至 10 月 21 日，美国日均新增病例为 3.5 万例左右，较上一周减少 17.0%；日均死亡病例降至 331 例，较上一周下降 12.0%。截至 10 月 19 日，新增住院人数降至 2.3 万人，较上一周下降 2.4%。此外，重症率仍然接近于 0。

**美国医疗负担上升，其中因新冠住院占用率小幅上行。**截至 10 月 23 日，美国住院病床占用率上升至 77.0%，其中，因新冠住院占用率小幅上行至 3.8%；美国 ICU 病床占用率上升至 72.9%，其中，因新冠 ICU 占用率升至 4.2%。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)

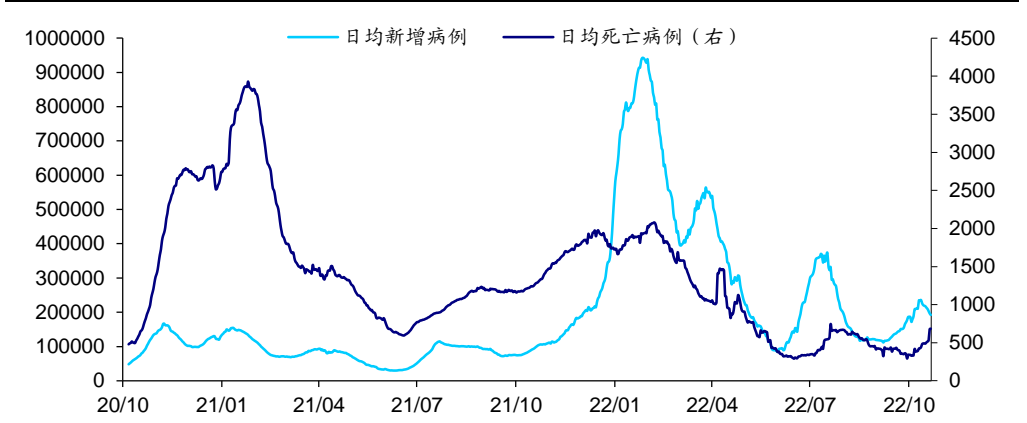


资料来源：Wind，海通证券研究所

**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, 海通证券研究所, 截至10月23日

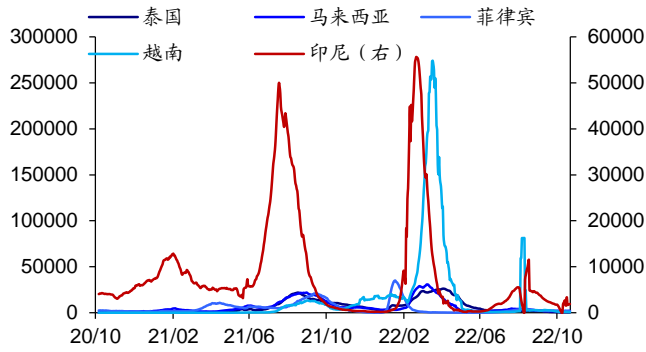
**欧洲新增确诊回落，而死亡病例继续上升。**截至10月21日，欧洲日均新增病例为19.2万例，较上一周下降13.0%；而日均死亡病例较上一周增长8.4%至531例。从新增确诊病例数来看，除西班牙外，**欧洲主要国家新增确诊病例均有所下降**，相较上一周，英国、意大利、法国、德国和俄罗斯分别下降10.4%、11.3%、8.0%、14.6%和33.8%，西班牙则上升23.1%。从日均死亡病例数来看，除俄罗斯外，其余欧洲主要国家死亡情况均有所上升。

**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

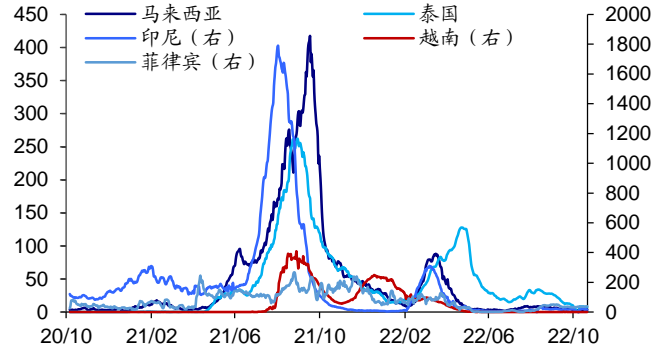
**东南亚疫情分化。**截至10月21日，除马来西亚和印尼外，东南亚主要国家疫情均有所好转。泰国、菲律宾和越南日均新增病例较上一周分别减少23.4%、10.9%和22.1%，马来西亚和印尼则增加4.4%和17.4%。从日均死亡病例数来看，除泰国和印尼外，其他国家新增死亡病例数均有所上升。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）



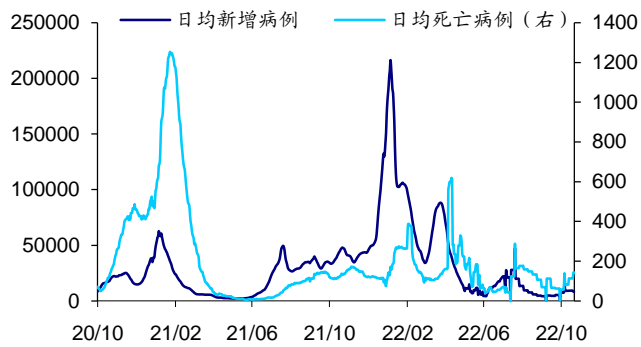
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



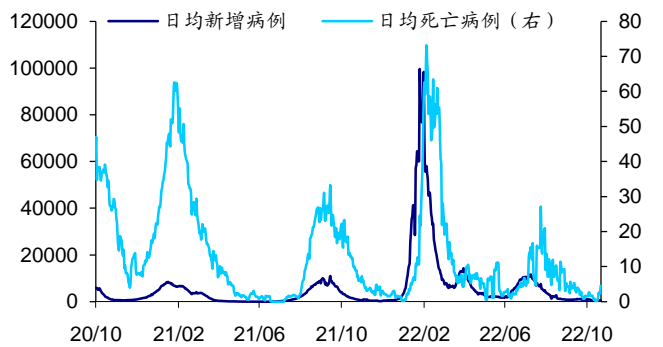
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



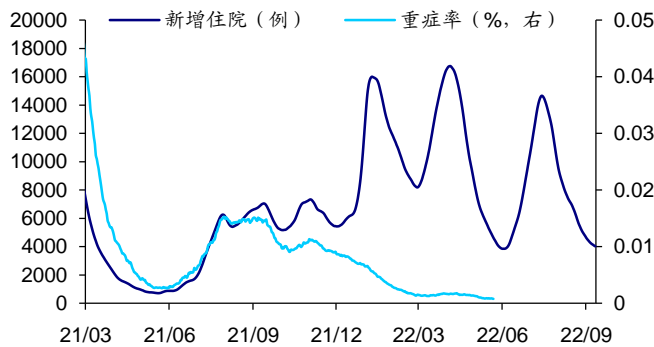
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



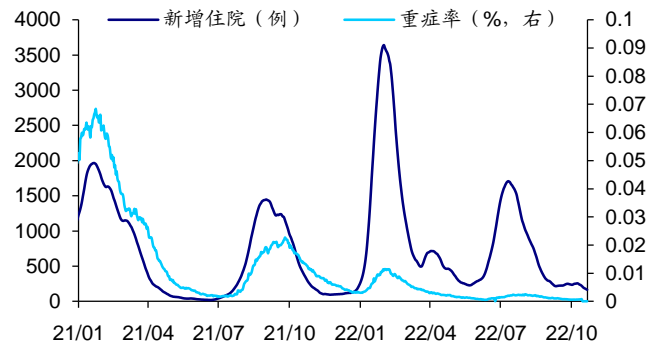
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图9 英国新增住院和重症率（周度）

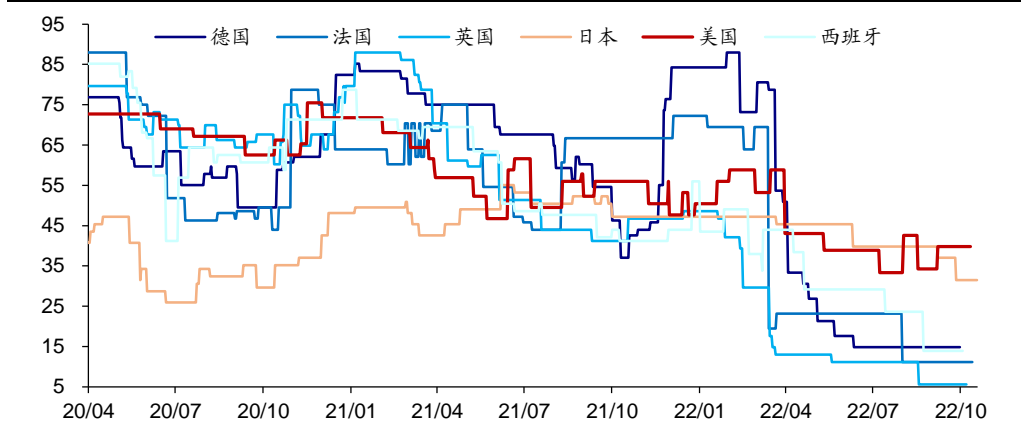


资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 10 月 18 日

**表 1 近期全球新冠疫情、疫苗相关事件**

国家/地区	疫情/疫苗新闻
美国	美国食品药品监督管理局（FDA）授权在接种辉瑞制药（PFE）或莫德纳（MRNA）新冠肺炎疫苗的基础上，混合接种诺瓦瓦克斯（NVAX）加强针。
世卫组织	世卫组织发布有关第 13 次新冠肺炎突发事件委员会会议的声明，声明指出，新冠肺炎疫情继续构成“国际关注的突发公共卫生事件”。

资料来源：华尔街见闻，央视新闻，海通证券研究所整理

## 2. 政策：美欧央行仍偏鹰

**美联储多位官员认为本轮加息周期仍有较大空间。**美国费城联储哈克预计美联储在 2022 年底将加息至明显高于 4% 的水平，并认为美联储将在 2023 年停止加息。美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利则认为，如果在降低核心通胀方面未能取得进展，美联储有可能加息至 4.75%。美国圣路易斯联储主席布拉德提及“靠前”紧缩，指出美联储可能会考虑将原本在 2023 年实施的紧缩行动提前至 2022 年 12 月落实，为美联储在 12 月加息 75 个基点提供可能。

**但也有官员认为加息幅度应有所降低。**旧金山联储主席戴利表示，美联储仍需要进一步紧缩的行动，但需要关注紧缩的力度，不能过度紧缩，应降低每次加息的幅度，以“小碎步”的方式加息。

**欧央行或将继续大幅加息。**欧洲央行管委 Kazaks 表示欧洲央行没有理由在 12 月后暂停加息，并指出在 10 月加息 75 基点，以及 12 月加息 50 或 75 个基点比较合适。此外，欧洲央行管委 Vasle 表示欧洲央行应该在接下来的两次会议上加息 75 个基点，2023 年可能开始收缩资产负债表。

**英国减税计划无限期搁置。**英国新任财政大臣 Hunt 提出一揽子措施来巩固公共财政，表示政府原先提出的减税措施将被无限期搁置，并提出将从明年 4 月份开始重新设计此前特拉斯政府提出的能源补贴计划，消费者将从明年 4 月开始承担更多的能源价格上涨。此外，10 月 20 日英国首相特拉斯宣布即将辞职，英国将于 10 月 31 日前选出新首相。

**英国央行将从 11 月 1 日起卖出国债。**英国央行将从 11 月 1 日至年底举行 8 轮债券出售，每次金额将为 7.5 亿英镑。

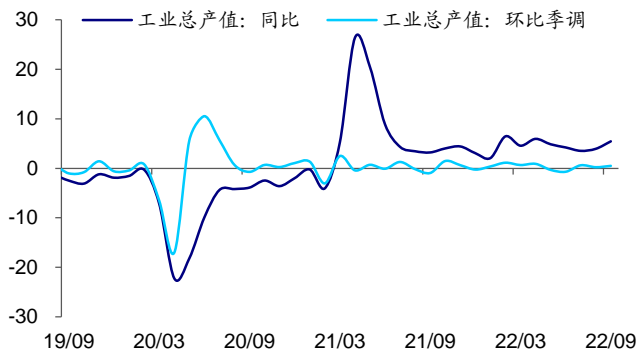
**德国通过 2000 亿欧元援助计划以应对能源危机。**德国联邦议院正式通过 2000 亿欧元的一揽子计划，应对能源价格上涨。该援助计划包括为电力和天然气价格设置上限以及援助企业。该计划将持续至 2024 年。

### 3. 美国：生产仍然强劲

**工业生产仍较强劲。**9月美国工业总产值季调同比增长5.4%，较8月的3.9%有较大提升。此外，环比增速也由8月的0.2%进一步上升至0.5%。总体来说，美国工业生产仍保持较强的增长趋势。

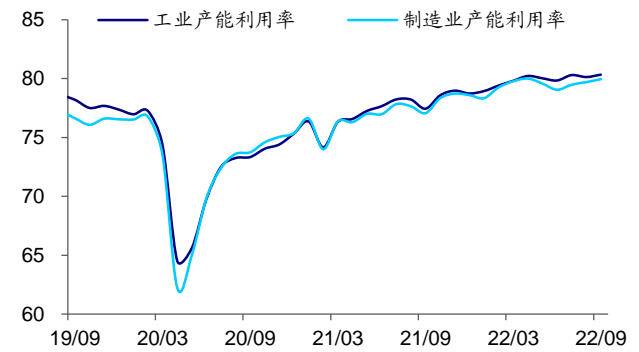
**工业产能利用率也小幅提升。**9月美国工业产能利用率较8月小幅提升0.2个百分点至80.3%，其中制造业产能利用率提升0.3个百分点至80.0%。

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 (%)

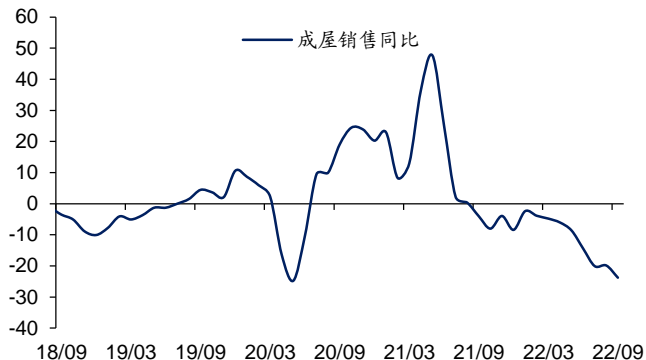


资料来源：Wind，海通证券研究所

**房产销售持续下行。**9月美国成屋销售季调同比下降23.8%，跌幅较8月的-19.9%进一步扩大。此外，环比也下降1.5%，已连续8个月为负。**房屋销售下行或与美联储持续加息影响下，抵押贷款利率上行有关**，截至10月20日，美国30年期抵押贷款固定利率上升至6.94%，已经创下2002年4月以来的新高。

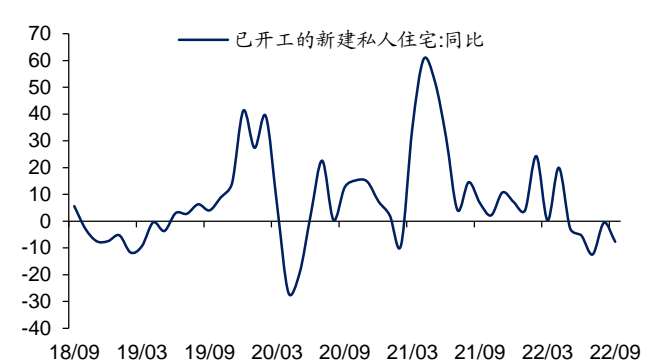
**新房开工有所回落。**9月美国新房开工季调同比增速为-7.7%，与8月的-0.6%相比有较大幅度的回落，且已连续5个月处于负值区间。美联储加息对房地产市场供给端的影响或在逐步显现。

图14 美国成屋销售季调同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 已开工新建私人住宅同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

**通胀预期走强。**截至10月21日，美国5年、7年、10年期通胀预期，分别较上周末（10月14日）上升25、15、11个BP。此外，10月密歇根大学1年期和5年期通胀预期均较上一月回升，一改3月以来持续下行的趋势。

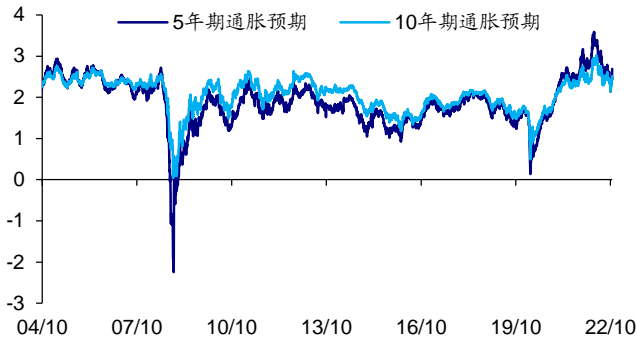
**市场加息预期继续升温。**CME Group数据显示，截至10月20日，市场预期全年至少加息16次的概率仍为100%，至少加息17次的概率由上周的99.2%上升至99.6%，加息18次的概率由上周的69.8%上升至75.4%。其中，11月预期加息50BP的概率为5%，加息75BP的概率为95%。

**美债收益率升至4.21%。**截至10月21日，美国10年期国债收益率较上周大幅上升21BP



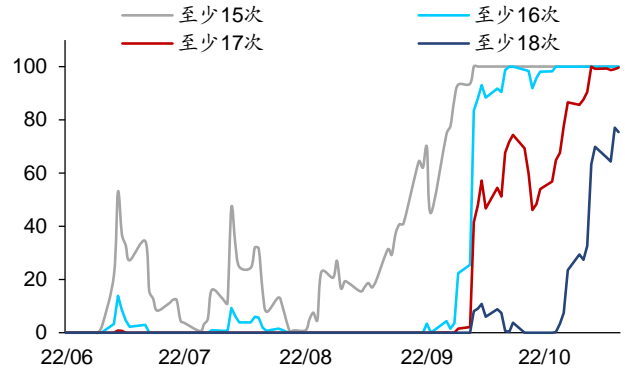
至 4.21%，其中，通胀预期较上周上行 11 个 BP，美债 10 年期实际利率较上周上行 10 个 BP 至 1.69%。

图16 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)



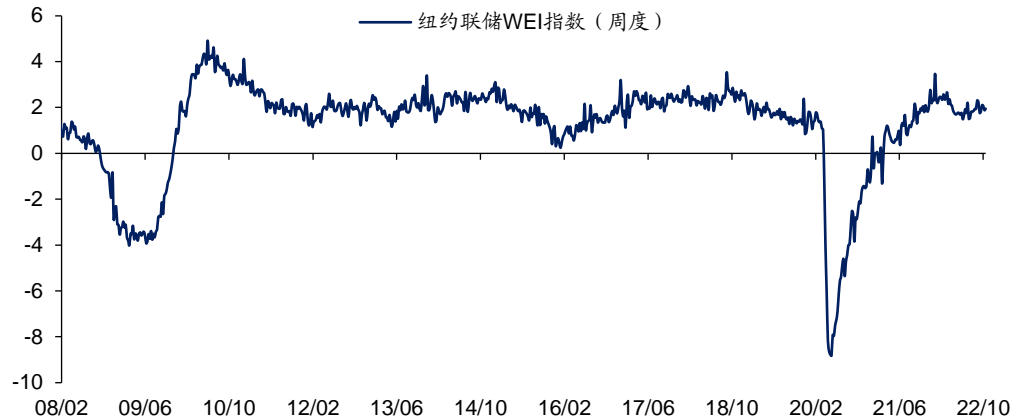
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 市场预测美联储全年加息次数的概率 (%)



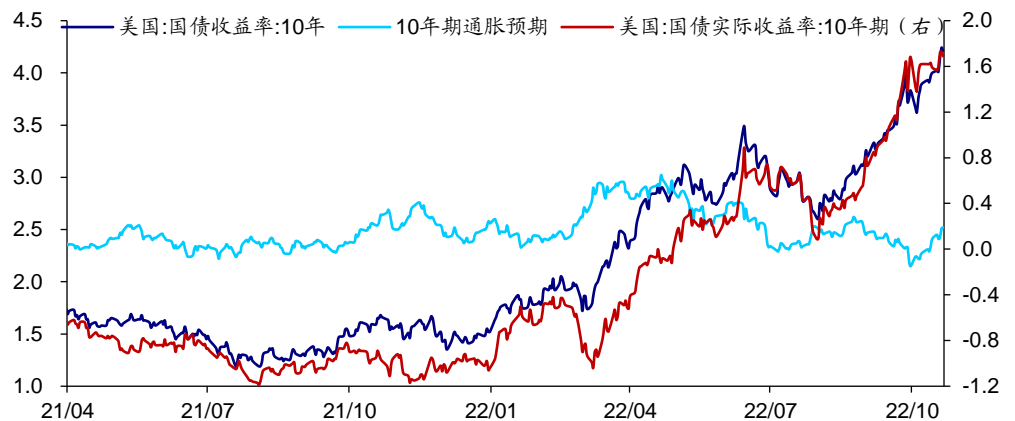
资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 10 月 20 日

图18 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	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10	
GDP	实际 GDP 折年同比%					1.8			3.7			5.7			
	实际 GDP 折年季调环比%					-0.6			-1.6			7.0			
生产	工业总产值 季调同比%	5.4	3.9	3.5	4.2	4.9	5.9	4.6	6.5	2.1	3.1	4.4	4.0		
	制造业新订单 季调同比%		8.8	8.8	8.9	9.9	7.6	10.6	11.6	11.5	11.4	13.0	12.5		
	工业产能利用率 %	80.3	80.1	80.3	79.8	80.0	80.2	79.8	79.4	78.9	78.7	79.0	78.6		
消费	个人实际可支配收入 折年季调同比%		1.5	1.4	2.2	1.7	-1.4	-16.3	2.7	-6.1	5.6	6	4.3		
	个人实际消费支出 季调同比%		8.2	8.6	9.3	9.3	8.9	9.2	13.5	12	13.4	13.7	12.6		
	零售销售额 季调同比%	7.8	9.1	10.0	8.2	7.5	6.2	5.2	15.5	12.2	13.9	16.2	14.6		
	零售/食品服务销售额 季调同比%	8.2	9.4	10.0	8.8	8.7	7.8	7.1	17.7	13.8	16.8	18.6	16.5		
地产	新房销售 折年季调同比%		-0.2	-26.7	-18.5	-14.1	-23.5	-19.8	2.9	-8.8	-3.7	-11.2	-33		
	成屋销售 折年季调同比%	-23.8	-19.9	-20.1	-14.4	-8.6	-6	-4.8	-3.9	-2.4	-8.4	-4	-8		
	新房开工 折年季调同比%	-7.7	-0.6	-12.5	-5.4	-2.7	19.9	0.3	24.3	4.0	7.1	10.7	2.2		
	标普/CS 房价指数 同比% (20城)			16.1	18.7	20.5	21.3	21.2	20.3	19.0	18.5	18.3	18.5		
就业	新增非农就业人数 季调/万人	26.3	31.5	53.7	29.3	38.6	36.8	39.8	71.4	50.4	58.8	64.7	67.7		
	失业率 季调%	3.5	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0	3.9	4.2	4.6		
	U6 失业率 季调%	6.7	7.0	6.7	6.7	7.1	7.0	6.9	7.2	7.1	7.3	7.7	8.2		
通胀	CPI 同比%	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2		
	核心 CPI 同比%	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6		
	PCE 同比%		6.3	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	6.1	6.0	5.9	5.2		
	核心 PCE 同比%		4.9	4.7	5.0	4.9	5.0	5.4	5.4	5.2	5.0	4.8	4.3		
	密歇根 1 年通胀预期 同比%	4.7	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	4.9	4.9	4.8	4.9	4.7		
景气指数	ISM 制造业 PMI	50.9	52.8	52.8	53.0	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8	61.1	60.8		
	ISM 非制造业 PMI	56.7	56.9	56.7	55.3	55.9	57.1	58.3	56.5	59.9	62.3	69.1	66.7		
	Market 制造业 PMI 季调	52.0	51.5	52.2	52.7	57.0	59.2	58.8	57.3	55.5	57.7	58.3	58.4		
	Sentix 投资信心指数	-12.6	-10.8	-6.0	-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3	24.2	25.3	21.3	
	密歇根消费者信心指数	59.8	58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8	67.2	70.6	67.4	71.7	

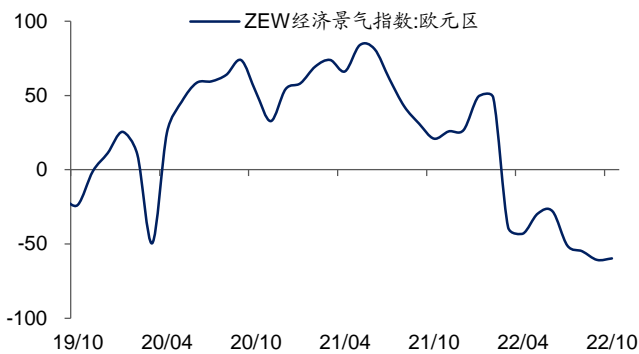
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

## 4. 欧洲: 景气持续低迷

景气指数持续低迷。10月欧元区 ZEW 经济景气指数为-59.7, 虽较9月的-60.7小幅上升, 但仍处于较低水平。

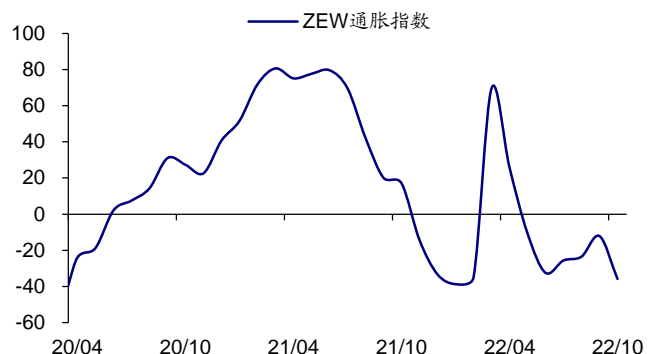
往前看, 我们认为受地缘政治影响, 当前欧洲能源短缺的问题仍十分严峻, 而欧央行加息或难以缓解供给侧带来的冲击, 未来欧洲通胀或仍难快速回落。此外, 加息对经济的抑制作用将逐步体现, 未来欧洲滞胀格局或进一步持续。

图20 欧元区 ZEW 经济景气指数

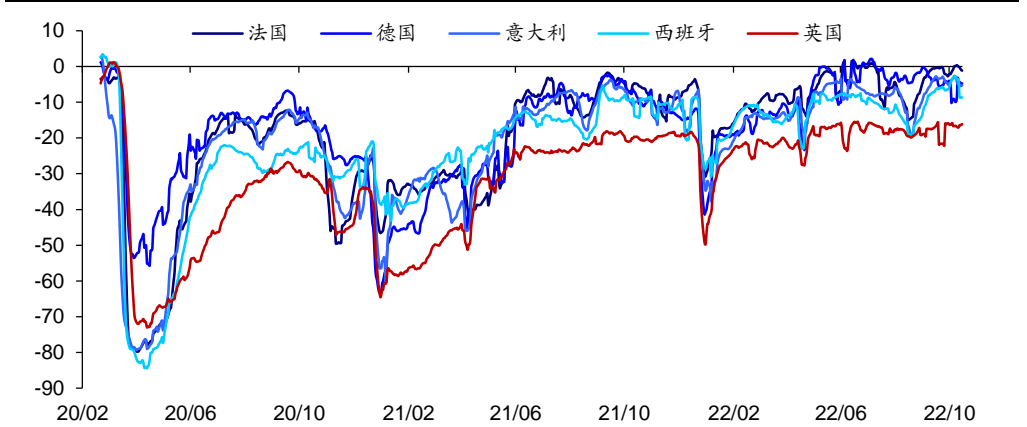


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图21 欧元区 ZEW 通胀指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图22 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 10 月 15 日

**表 3 欧元区经济数据总览**

指标	单位	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12	21/11	21/10
GDP	实际 GDP 季调同比%					4.3			5.5			4.8		
	实际 GDP 折年季调环比%					3.3			2.4			2.1		
生产	工业生产指数 同比%		2.5	-2.5	2.1	1.6	-2.5	-1.0	1.6	-1.3	1.9	-1.3	0.1	
	制造业产能利用率 非季调%	82.4				82.5			82.4			82.7		
	粗钢产量（欧盟） 同比%		-16.4	-10.0	-10.6	-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7	-5.6	0.7	6.3	
消费	零售销售指数 同比%		-2.0	-1.2	-3.0	0.7	4.4	1.8	5.1	8.5	2.3	8.5	1.7	
就业	失业率 季调%		6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0	7.1	7.3	
通胀	HICP 同比%	9.9	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0	4.9	4.1	
	核心 HICP 同比%	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6	2.6	2.0	
	PPI 同比%		43.3	38.0	36.0	36.2	37.2	36.9	31.5	30.8	26.4	23.7	21.9	
景气指数	制造业 PMI	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58.0	58.4	58.3	
	服务业 PMI	48.8	49.8	51.2	53.0	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1	53.1	55.9	54.6	
	消费者信心指数	-28.8	-25.0	-27.1	-23.7	-21.2	-22.1	-21.6	-9.5	-9.7	-9.3	-8.1	-5.3	
	经济景气指数 季调	93.7	97.3	98.5	103.3	104.4	104.6	106.3	114.1	113.1	114.3	115.7	117.8	
	Sentix 投资信心指数	-38.3	-31.8	-25.2	-26.4	-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9	13.5	18.3	16.9

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

梁中华 宏观经济研究团队  
李俊 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。