

相关研究

《欧洲滞胀：影响哪些中国制造？》

2022.12.30

《疫情的“顶部”：或已出现——海通宏观  
高频指标跟踪（第52周）》

2022.12.29

《如何稳就业：新增和净增的缺口解析》

2022.12.28

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:ljj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wyyq14704@haitong.com

## 日央行继续购债：维持 YCC

### ——海外经济政策跟踪

#### 投资要点：

- **疫情与疫苗追踪：**美国疫情持续好转，日均新增与死亡病例均有所下降，重症率仍接近于0。此外，美国与新冠相关的医疗负担仍在低位。欧洲与东南亚主要国家新增确诊与死亡病例均延续下降态势。截至2022年12月31日，美国 BQ.1 与其亚系 BQ.1.1 占比之和首次降至 50% 以下，XBB.1.5 取而代之成为头号流行毒株。
- **政策：**日本央行连续三天进行计划外债券购买，并提出无限量购买两年期和五年期国债，以及购买总额 7000 亿日元(53 亿美元)的 1-10 年期债券，以及 3000 亿日元的 10-25 年期债券。欧央行希望通过可持续大幅加息，将利率维持在限制性水平来抑制通胀，以使通胀率在 2025 年下半年降至 2%。俄罗斯央行将允许以卢布形式向“不友好国家”银行汇款。俄罗斯总统普京签署总统令，禁止向对俄石油“限价”的客户出口石油和石油产品，但允许来自“不友好”国家的天然气买家用外币偿还燃料债务。意大利议会通过约 350 亿欧元 2023 财年预算案。西班牙政府宣布价值 100 亿欧元计划应对通胀。
- **经济：**美国房地产市场在高利率的环境下仍然低迷，2022 年 11 月成屋销售增速仍处低位，2022 年 10 月 20 座大中型城市房价同比增速继续回落，且已连续 6 个月下滑。通胀与加息预期均回升。CME Group 的数据显示，截至 2022 年 12 月 30 日，市场预期 2023 年 2 月加息 25BP 的概率由上周的 65.9% 上升至 67.7%，3 月加息 25BP 的概率由 55.7% 上升至 60.5%，6 月小概率再加息 25BP。美债收益率上行至 3.88%，主因 10 年期通胀预期上行。欧洲经济景气指数仍然偏弱，德国与英国餐饮订单指数有所回落，疫情防控政策的调整对餐饮消费的刺激作用或正在逐渐消退。

## 目 录

---

1. 疫情与疫苗追踪：美欧疫情趋缓 .....	4
2. 政策：日央行连续购债缓解市场压力 .....	7
3. 美国：房价持续回落.....	7
4. 欧洲：经济仍然偏弱.....	9

## 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)	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	美国新建住房销售和成屋销售同比增速 (%)	7
图 13	美国标准普尔/CS 房价指数:20 个大中城市同比增速 (%)	7
图 14	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	8
图 15	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	8
图 16	市场预期 2023 年利率水平概率分布 (%)	8
图 17	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	9
图 18	欧元区与欧盟经济景气指数	10
图 19	德国和英国 OpenTable 餐饮订单同比 (%)	10

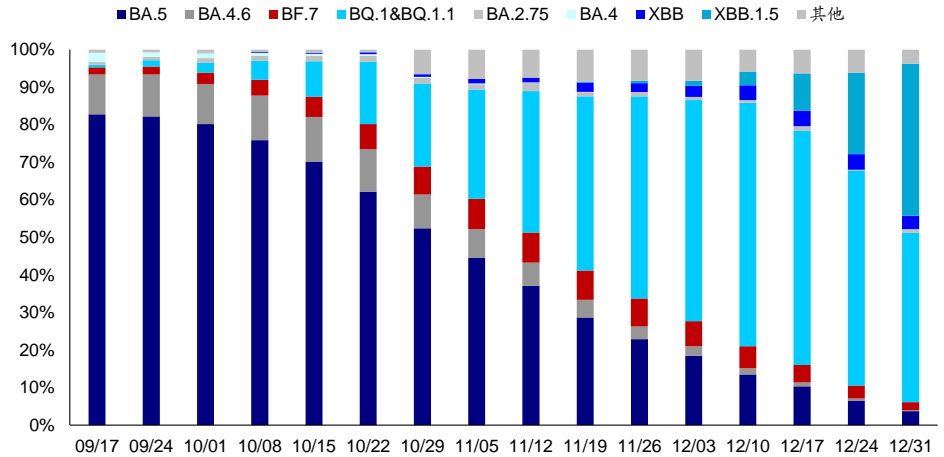
## 表目录

表 1	近期全球新冠疫情、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：美欧疫情趋缓

**美国 XBB.1.5 感染比例快速上升。**美国 CDC 新冠检测数据显示，截至 2022 年 12 月 31 日，奥密克戎变异株 BQ.1 与其亚系 BQ.1.1 在毒株分布中的占比之和为 45.2%，首次降至 50% 以下。而 XBB.1.5 的感染占比在两周内已从由个位数攀升至 40.5%，取代 BQ.1 和 BQ.1.1 成为美国头号流行毒株。

图1 美国新冠变异毒株分布占比 (%)

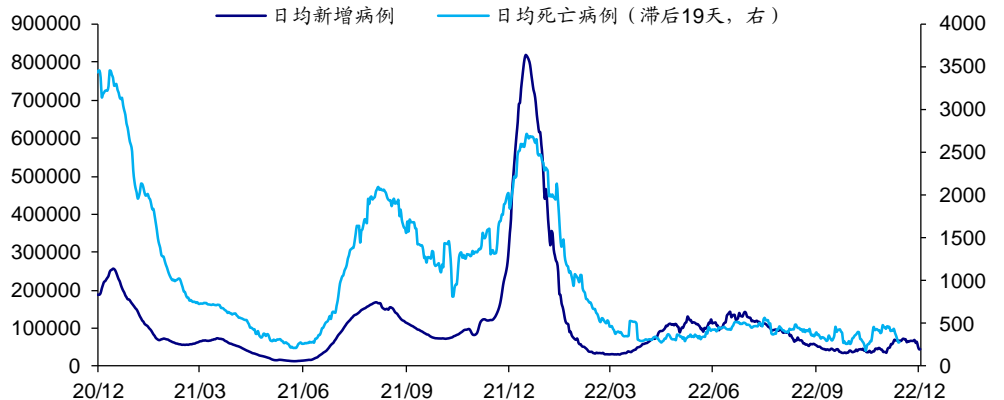


资料来源：CDC，海通证券研究所

**美国疫情持续好转。**截至 2022 年 12 月 30 日，美国日均新增病例为 4.4 万例左右，较上周下降 33.2%；日均死亡病例为 292 例，较上周下降 31.2%。截至 2022 年 12 月 28 日，新增住院人数升至 4.0 万人，较上一周上升 3.7%。不过，重症率仍然接近于 0。

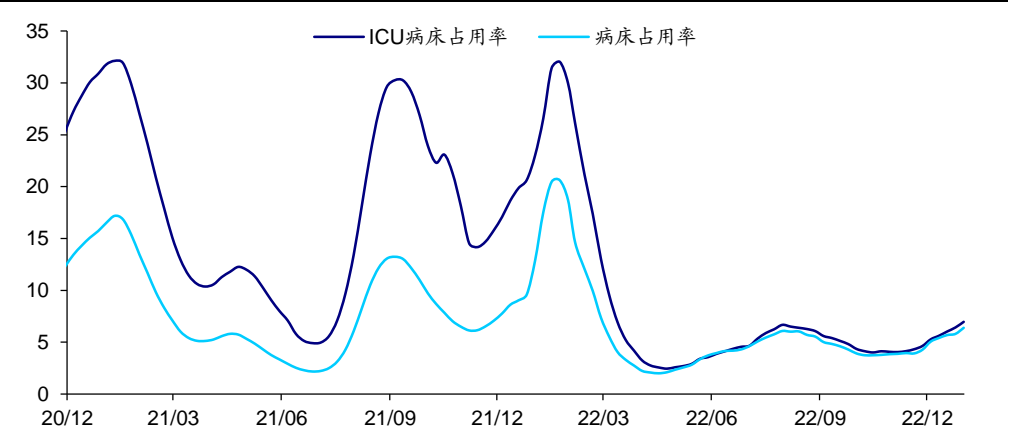
**美国医疗负担进一步缓和，但因新冠导致的住院与 ICU 占用率仍在持续增长。**截至 2023 年 1 月 1 日，美国住院病床占用率下降至 74.9%，其中，因新冠住院占用率升至 6.4%；美国 ICU 病床占用率为 74.4%，与上周基本持平，其中，因新冠 ICU 占用率上行至 7.0%。不过整体来看，与新冠相关的医疗负担仍在低位。

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

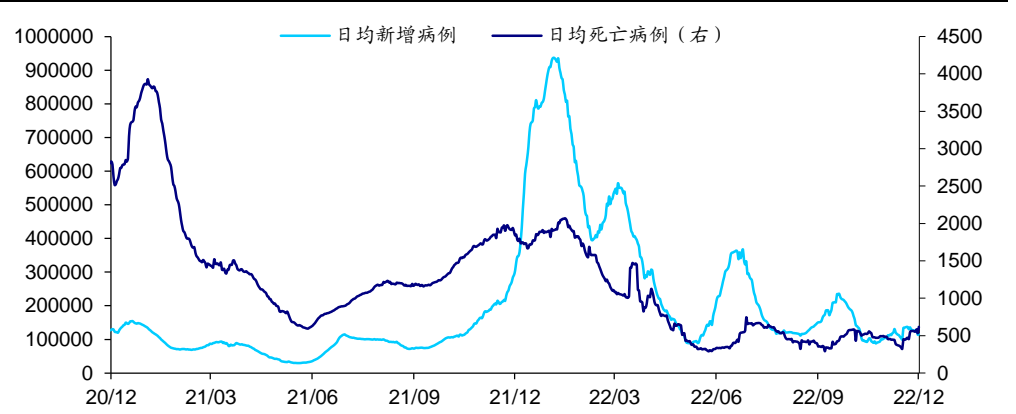
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University, 海通证券研究所, 截至 2023 年 1 月 1 日

**欧洲疫情趋缓。**截至 2022 年 12 月 30 日，欧洲日均新增病例为 8.8 万例，较上一周下降 23.6%；日均死亡病例较上一周下降 10.6%至 481 例。具体国家来看，新增病例方面，欧洲主要国家均较上周有所回落，德国下降幅度最高，为-31.6%。死亡病例方面，除法国上升 2.1%外，其他国家死亡病例均有所回落。

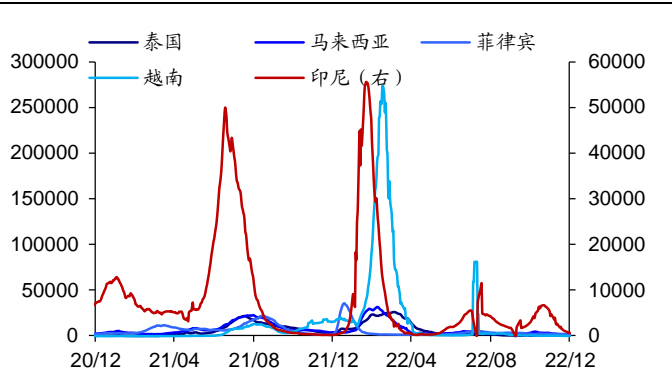
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

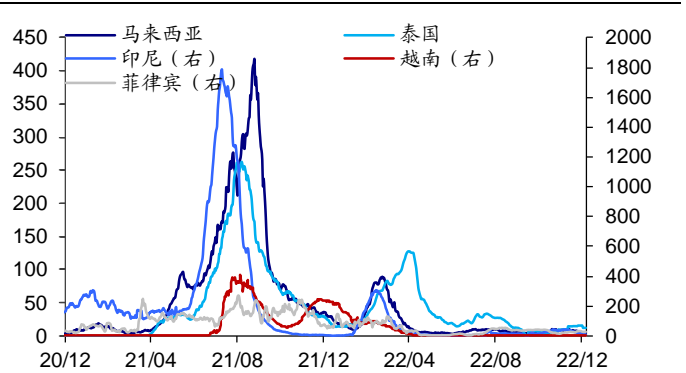
**东南亚疫情持续好转。**截至 2022 年 12 月 30 日，东南亚主要国家新增确诊病例延续下降态势。其中泰国、马来西亚、印尼、菲律宾及越南新增确诊病例分别较上周下降 15.2%、34.3%、38.0%、41.1%以及 36.8%。从日均死亡病例数来看，主要国家也均有所好转。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）



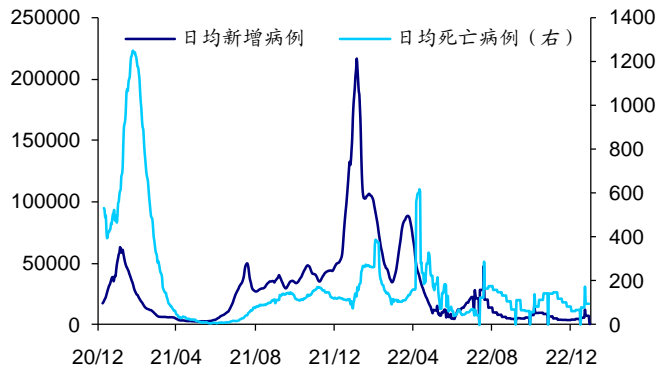
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



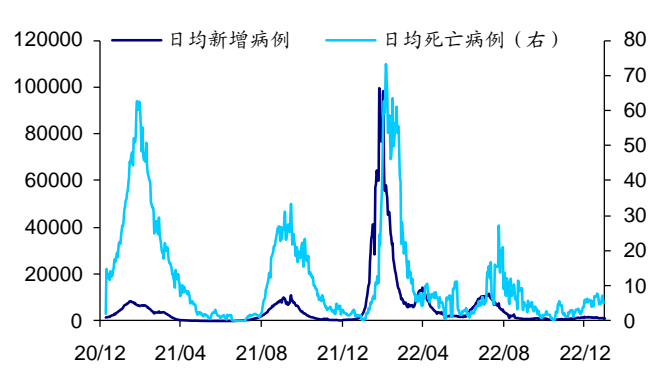
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



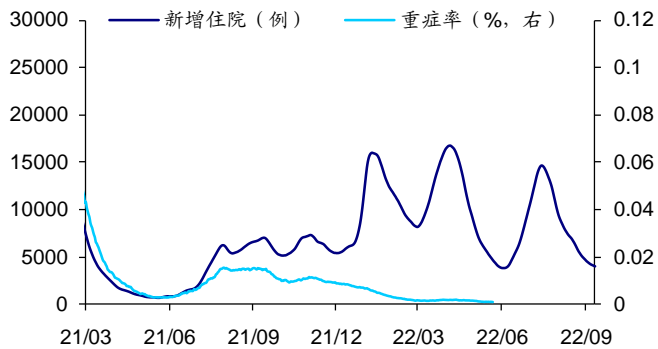
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



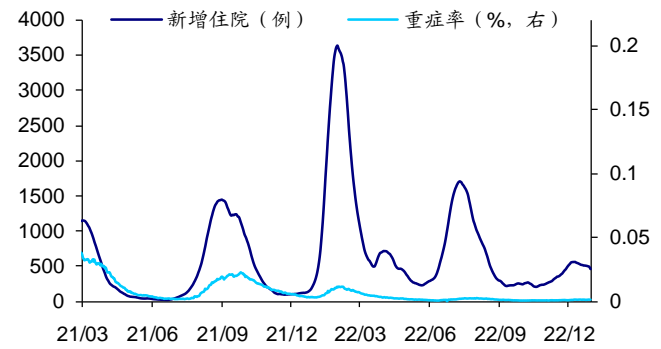
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图9 英国新增住院和重症率（周度）



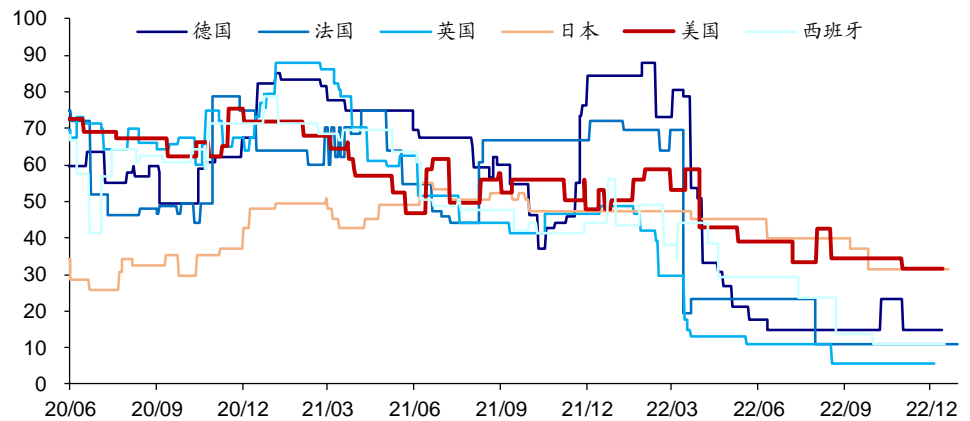
资料来源：Wind，海通证券研究所

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2022年12月30日

表1 近期全球新冠疫情、疫苗相关事件

国家/地区/机构	疫情/疫苗/药物新闻
《新英格兰医学杂志》	全球权威期刊《新英格兰医学杂志》发表君实生物旗下的口服核苷类抗新型冠状病毒药物 VV116 (JT001) 的 III 期临床研究成果，发现相比 PAXLOVID (辉瑞新冠特效药)，VV116 组的临床恢复时间更短，安全性方面的顾虑更少。
印度	印度制药公司 Hetero 推出首款世卫预审新冠口服仿制药，其宣布，其通用名版本的新冠肺炎口服抗病毒治疗候选药物奈玛特韦，获得了世卫组织药物资格预审计划 (WHO PQ) 批准。这是辉瑞新冠肺炎口服抗病毒药物“PAXLOVID”通用名版本的第一项资格预审。
摩洛哥	摩洛哥政府宣布再次延长因新冠疫情实行的国家卫生紧急状态，即从 2022 年 12 月 31 日延长至 2023 年 1 月 31 日。
英国	英国称从 2023 年 1 月开始，英国卫生安全局 (UKHSA) 将不再发布新冠病毒传染率 R 值 (即每名染疫者可以传染的人数) 等与新冠疫情有关的建模数据。

资料来源：华尔街见闻，央视新闻，界面新闻，澎湃新闻，君实生物公众号，海通证券研究所整理

## 2. 政策：日央行连续购债缓解市场压力

**日本央行连续三天进行计划外债券购买。**日本央行在 2022 年最后一个交易周连续三天展开计划外债券购买操作。日本央行提出无限量购买收益率为 0.04% 的两年期国债，以及收益率为 0.24% 的五年期国债，还提出购买总额 7000 亿日元(53 亿美元)的 1-10 年期国债，以及 3000 亿日元的 10-25 年期国债，并按照 0.5% 的利率无限量购买 10 年期国债和与期货挂钩的债券。此外，日本以正收益率发行 2 年期国债，为 2015 年以来首次。

**欧央行仍坚持鹰派立场。**欧洲央行管委会成员兼希腊央行行长 Yannis Stournaras 表示，仍将需要大幅加息，但要以可持续的速度进行，从而将利率设定在具有足够限制性的水平，以确保通胀能及时回落至 2% 的中期目标。欧洲央行副行长 De Guindos 认为目前经济形势非常严峻，通胀率应在 2025 年下半年降至 2%。

**俄罗斯央行将允许以卢布形式向“不友好国家”银行汇款。**俄罗斯央行公告称将解除此前限制，允许“不友好国家”的银行从在俄罗斯信贷机构开设的代理账户以卢布形式向国外汇款，并支持外贸业务以卢布结算。

**俄罗斯禁止向对俄“限价”客户出口石油。**俄罗斯总统普京签署总统令，针对西方对俄石油和石油产品实施价格上限采取特别经济措施，禁止向在合同中直接或间接使用设置价格上限机制的外国法人和个人供应俄石油和石油产品。此总统令自 2023 年 2 月 1 日起生效，有效期至 2023 年 7 月 1 日。

**俄罗斯允许外国天然气买家以外币偿还燃料债务。**俄罗斯总统普京允许来自“不友好”国家的天然气买家用外币偿还燃料债务，部分上取消了只能用卢布支付的要求。

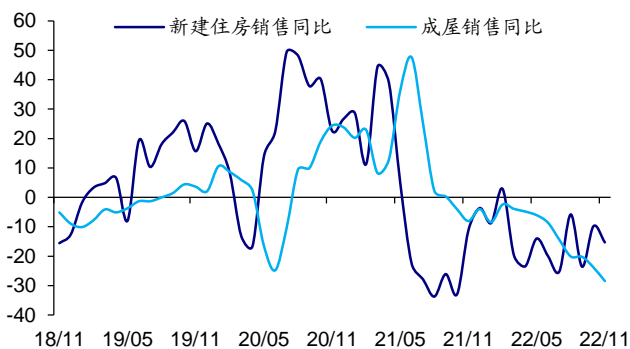
**意大利议会通过约 350 亿欧元 2023 财年预算案。**其中超过 210 亿欧元将用于应对能源危机，主要措施包括发放补贴、汽油价格折扣、企业税收抵免等。

**西班牙政府宣布价值 100 亿欧元计划应对通胀。**其中计划内容包括：为年收入低于 2.7 万欧元的约 420 万户家庭各发放 200 欧元的一次性补贴、暂时降低面包和蔬菜等基本食品的增值税、延长电力和天然气费用的税收优惠等。

## 3. 美国：房价持续回落

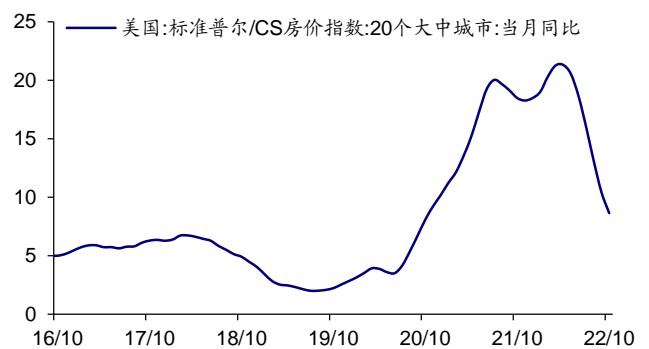
**房地产市场仍较低迷。**2022 年 11 月美国成屋销售同比增速持续回落至 -35.4%，已连续 15 个月处于负值区间。此外，2022 年 10 月美国标准普尔/CS 房价指数同比增速仅为 8.6%，连续 6 个月下滑。房地产市场的低迷或一定程度受美联储持续加息下，购房成本快速上升影响。截至 2022 年 12 月 29 日，美国 30 年期抵押贷款利率为 6.4%，仍处于近年来高位。

图12 美国新建住房销售和成屋销售同比增速 (%)

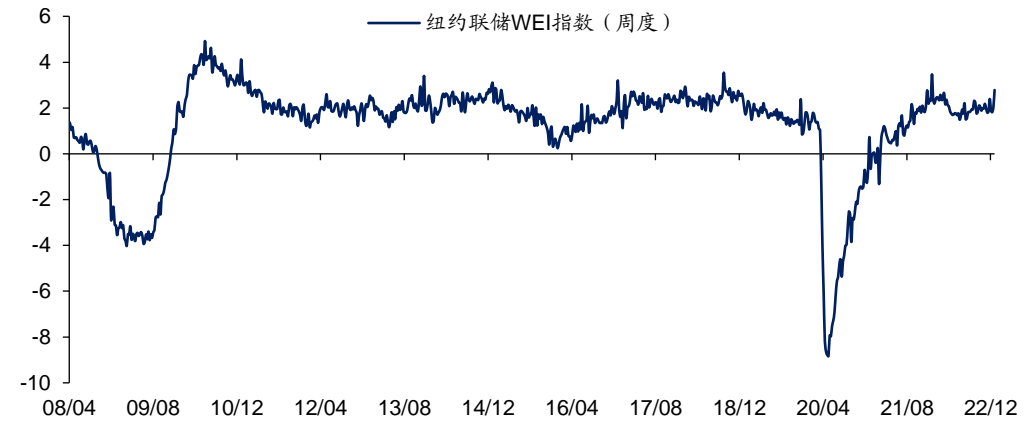


资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 美国标准普尔/CS 房价指数:20 个大中城市同比增速 (%)



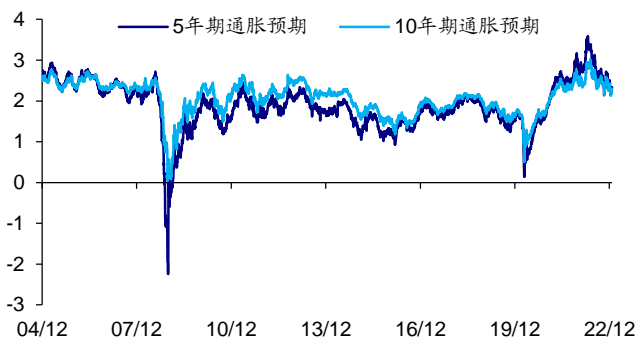
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图14 纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)**


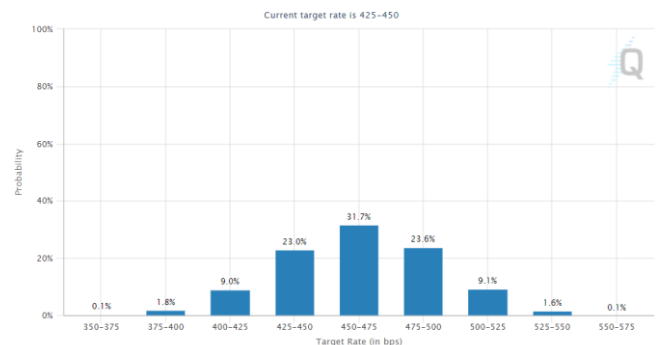
资料来源：纽约联储，海通证券研究所

**通胀预期有所提升。**截至2022年12月30日，美国5年、7年、10年期通胀预期，分别较上周（2022年12月23日）上升4、8、10个BP。**加息预期小幅升温。**CME Group的数据显示，截至2022年12月30日，市场预期2023年2月加息25BP的概率由上周的65.9%上升至67.7%，3月加息25BP的概率由55.7%上升至60.5%，6月有39.9%的概率再加息25BP。此外，尽管美联储强调利率或许会在高位维持更久，但CME数据显示，市场仍预期2023年年底会降息。

**美债收益率上行至3.88%。**截至2022年12月30日，美国10年期国债名义收益率较上一周上行13BP至3.88%，主因10年期通胀预期较上周增加10BP至2.30%。此外，10年期实际收益率较上周增加3BP至1.58%。

**图15 美国5年期和10年期通胀预期 (%)**


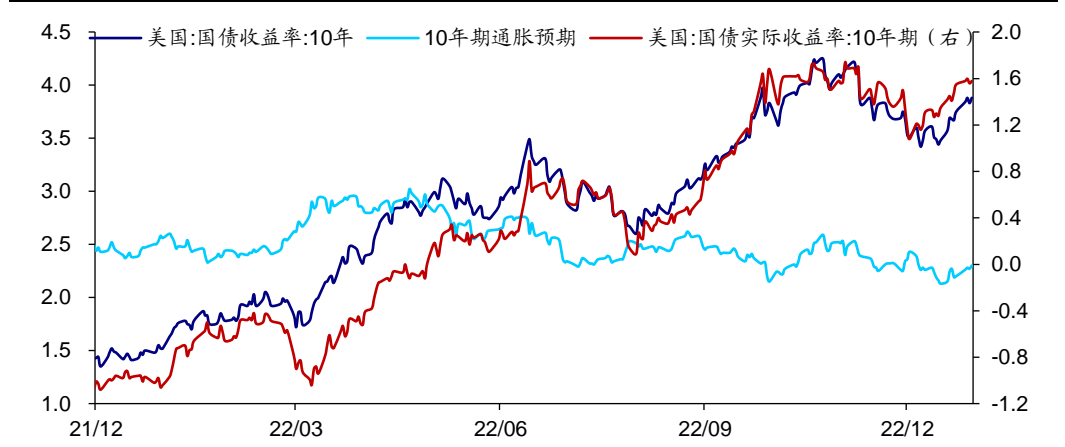
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图16 市场预期2023年利率水平概率分布 (%)**


资料来源：CME，海通证券研究所，截至2022年12月30日



图17 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	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12
GDP	实际 GDP				1.9			1.8			3.7			5.7
	实际 GDP				3.2			-0.6			-1.6			7.0
生产	工业总产值		2.3	3.5	4.9	3.6	3.2	4.1	4.8	5.9	4.6	6.5	2.1	3.1
	制造业新订单		5.7	6.2	8.0	8.4	8.8	8.9	9.9	7.6	10.6	11.6	11.5	11.4
	工业产能利用率		79.7	79.9	80.1	79.9	80.0	79.7	80.0	80.2	79.8	79.4	78.9	78.7
消费	个人实际可支配收入		2.9	2.9	2.8	1.3	1.2	2.0	1.4	-1.5	-16.3	2.7	-6.1	5.6
	个人实际消费支出		7.7	8.1	8.5	8.7	8.7	9.3	9.3	8.9	9.2	13.5	12.0	13.4
	零售销售额		5.4	7.4	7.8	9.3	10.0	8.2	7.5	6.2	5.2	15.5	12.2	13.9
	零售/食品服务销售额		6.5	8.3	8.4	9.7	10.0	8.8	8.7	7.8	7.1	17.7	13.8	16.8
地产	新房销售		-15.3	-9.8	-23.6	-5.8	-25.2	-20.0	-14.1	-23.5	-19.8	2.9	-8.8	-3.7
	成屋销售		-35.4	-28.4	-23.8	-20.2	-20.1	-14.4	-8.6	-6.0	-4.8	-3.9	-2.4	-8.4
	新房开工		-16.4	-8.3	-6.0	-4.3	-12.5	-5.4	-2.7	19.9	0.3	24.3	4.0	7.1
	标普/CS 房价指数			8.6	10.4	13.1	16.0	18.6	20.5	21.3	21.3	20.3	19.0	18.5
就业	新增非农就业人数		26.3	28.4	26.9	29.2	53.7	29.3	38.6	36.8	39.8	71.4	50.4	58.8
	失业率		3.7	3.7	3.5	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0	3.9
	U6 失业率		6.7	6.8	6.7	7.0	6.7	6.7	7.1	7.0	6.9	7.2	7.1	7.3
通胀	CPI		7.1	7.7	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0
	核心 CPI		6.0	6.3	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5
	PCE		5.5	6.1	6.3	6.3	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	6.1	6.0
	核心 PCE		4.7	5.1	5.2	4.9	4.7	5.0	4.9	5.0	5.4	5.4	5.2	5.0
	密歇根 1 年通胀预期		4.4	4.9	5.0	4.7	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	4.9	4.9	4.8
景气指数	ISM 制造业 PMI		49.0	50.2	50.9	52.8	52.8	53.0	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8
	ISM 非制造业 PMI			56.5	54.4	56.7	56.9	56.7	55.3	55.9	57.1	58.3	56.5	59.9
	Market 制造业 PMI		46.2	47.7	50.4	52.0	51.5	52.2	52.7	57.0	59.2	58.8	57.3	55.5
	Sentix 投资信心指数		-0.5	-9.4	-12.6	-10.8	-6.0	-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1	23.3
	密歇根消费者信心指数		59.7	56.8	59.9	58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8	67.2

资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

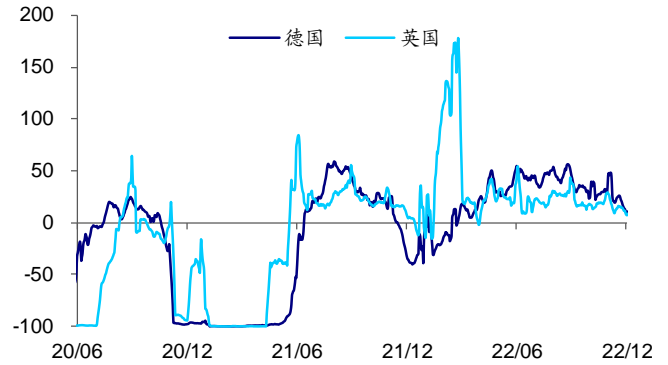
## 4. 欧洲: 经济仍然偏弱

经济景气指数仍处低位。2022 年 11 月欧元区 CEIC 领先指数为 66.5, 虽较 2022 年 10 月有所回升, 但仍处于历史低位, 回升速度偏慢, 2022 年 11 月欧盟经济景气指数也仍较为低迷。此外, 德国与英国 Open Table 餐饮订单同比增速上周均有所回落, 疫情防控政策的调整对餐饮消费的刺激作用或正在逐渐消退。

向前看, 欧洲能源问题仍具有较高的不确定性, 通胀短期内或难以快速回落。此外, 欧央行加息的决心仍较为坚定, 对生产与消费的抑制作用或进一步显现, 未来欧洲滞胀格局或仍将持续。

**图18 欧元区与欧盟经济景气指数**


资料来源: Wind, CEIC, 海通证券研究所

**图19 德国和英国 OpenTable 餐饮订单同比 (%)**


资料来源: Open Table, 海通证券研究所

**表3 欧元区经济数据总览**

指标	单位	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	22/01	21/12
GDP	实际 GDP	季调同比%			2.3			4.2			5.5			4.8
	实际 GDP	折年季调环比%			1.3			3.2			2.5			2.2
生产	工业生产指数	同比%		3.4	5.1	2.6	-2.5	2.2	1.6	-2.5	-1.1	1.7	-1.3	1.9
	制造业产能利用率	非季调%	81.4			82.3					82.4			82.7
	粗钢产量(欧盟)	同比%		-18.6	-15.7	-15.7	-16.4	-10.0	-10.6	-4.4	-4.7	-5.9	-1.7	-5.7
消费	零售销售指数	同比%		-2.7	0.0	-1.4	-0.8	-2.9	1.1	5.1	2.3	6.2	9.7	2.5
就业	失业率	季调%		6.5	6.6	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0
	HICP	同比%	10.1	10.6	9.9	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4	5.9	5.1	5.0
通胀	核心 HICP	同比%	5.0	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0	2.7	2.3	2.6
	PPI	同比%		30.8	41.9	43.4	38.1	36.1	36.2	37.2	36.9	31.5	30.8	26.4
景气指数	制造业 PMI		47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7
	服务业 PMI		49.1	48.5	48.6	48.8	49.8	51.2	53.0	56.1	57.7	55.6	55.5	51.1
	消费者信心指数		-22.2	-23.9	-27.5	-28.7	-24.9	-27.0	-23.7	-21.2	-22.1	-21.7	-9.7	-9.7
	经济景气指数	季调		93.7	92.7	93.7	97.4	98.6	103.2	104.4	104.5	106.2	114.0	113.0
	Sentix 投资信心指数		-21.0	-30.9	-38.3	-31.8	-25.2	-26.4	-15.8	-22.6	-18.0	-7.0	16.6	14.9

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。