

相关研究

《剔除春节效应，服务价格修复几何？——2023年1月物价数据点评》2023.2.10  
《中国的核心通胀：压力多少？——2023年通胀研究系列一》2023.2.7  
《节后经济：交通恢复，消费略降——海通宏观高频指标跟踪》2023.2.6

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:ljl3766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wuyq14704@haitong.com

## 美债利率回升至 3.74%

### ——海外经济政策跟踪

#### 投资要点:

- **疫情与疫苗追踪:** 截至2月11日,美国疫情继续缓解,与新冠相关的医疗负担也在持续缓解;而欧洲新增病例有所上升,但整体稳定。变异毒株分布方面,美国 XBB.1.5 的感染占比持续上升至 74.7%,欧洲仍以 BQ.1 为主。
- **政策:** 美联储主席鲍威尔称,如果就业数据继续保持坚挺,那么利率峰值就会高于预期,预计 2024 年才能实现 2% 的通胀目标。此外,美联储多位官员均表示支持加息至 5% 以上。欧央行 3 月或加息 50BP,5 月也仍存在加息可能性。日本央行行长提名将于下周公布;澳大利亚加息 25BP;加拿大将暂停加息。
- **经济:** 美国短期通胀预期上升,5 年通胀预期维持稳定,通胀压力仍大。消费者信心指数回升;投资信心指数转正。加息预期有所提升,截至 2 月 11 日,市场预期 3 月加息 25BP 的概率为 90.8%,预期 5 月再加息 25BP 的概率上升至 74.2%,此后大概率维持不变至第 4 季度,年底仍有降息预期。截至 2 月 10 日,美国 10 年期国债名义收益率较上一周上行 21BP 至 3.74%。欧洲消费仍然疲软,投资信心持续回升。2023 年 1 季度,欧元区 19 国和欧盟 27 国的制造业产能利用率持续回落。

## 目 录

---

1. 疫情与疫苗追踪：欧美疫情平稳 .....	4
2. 政策：美欧央行仍然偏鹰 .....	7
3. 美国：通胀预期回升 .....	7
4. 欧洲：消费仍然偏弱 .....	10

## 图目录

图 1	主要经济体感染变异毒株分布 (%)	4
图 2	美国新冠变异毒株分布占比 (%)	4
图 3	美国日均新增病例与日均死亡病例 (例)	5
图 4	美国病床占用率与 ICU 病床占用率 (因新冠住院, %)	5
图 5	欧洲日均新增病例与日均死亡病例 (例)	5
图 6	东南亚主要国家日均新增病例 (例)	6
图 7	东南亚主要国家日均死亡病例 (例)	6
图 8	英国日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 9	以色列日均新增病例和日均死亡病例 (例)	6
图 10	英国新增住院和重症率 (周度)	6
图 11	以色列新增住院和重症率 (周度)	6
图 12	美国密歇根大学消费者 1 年和 5 年通胀预期 (%)	7
图 13	美国 ECRI 领先指标 (周度)	7
图 14	美国密歇根大学消费者信心指数	8
图 15	美国 Sentix 投资信心指数	8
图 16	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	8
图 17	市场预测美联储加息概率 (%)	8
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 19 国零售销售指数当月同比 (%)	10
图 21	欧元区 Sentix 投资信心指数	10
图 22	欧元区 19 国和欧盟 27 国产能利用率 (%)	10
图 23	德国工业生产指数环比及同比 (%)	10

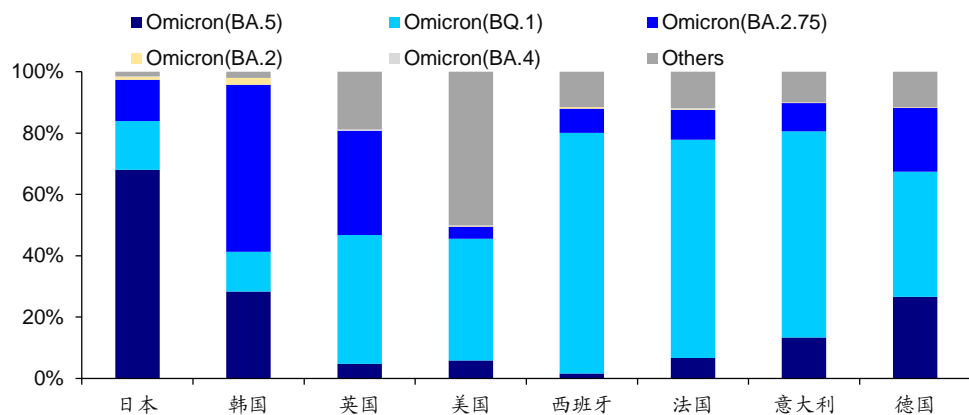
## 表目录

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	11

## 1. 疫情与疫苗追踪：欧美疫情平稳

**BQ.1 仍为欧洲主要毒株。**根据 GISAID 的最新数据，截至 1 月 30 日，欧洲仍以 BQ.1 毒株为主。其中，西班牙感染占比最高，为 78.1%，法国和意大利占比也均超过 60%，相比之下，英国和德国感染比例较低，不足 50%。亚洲国家方面，日本毒株分布中 BA.5 仍为主导，韩国则以 BA.2.75 为主。

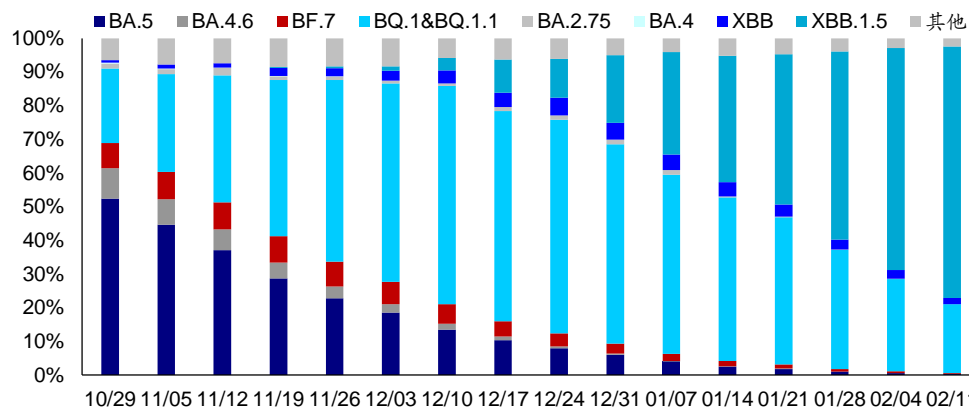
图1 主要经济体感染变异毒株分布 (%)



资料来源：GISAID，海通证券研究所，1 月 16 日至 1 月 30 日，韩国为 1 月 2 日至 1 月 16 日

**美国 XBB.1.5 感染比例升至 74.7%。**美国 CDC 新冠检测数据显示，截至 2 月 11 日，奥密克戎变异株 XBB.1.5 的感染占比进一步扩大，由上周的 65.9% 上升至 74.7%，此前盛行的 BQ.1 与 BQ.1.1 的总比重进一步下降到了 20.4%，而 BA.5 的占比已接近 0%。

图2 美国新冠变异毒株分布占比 (%)

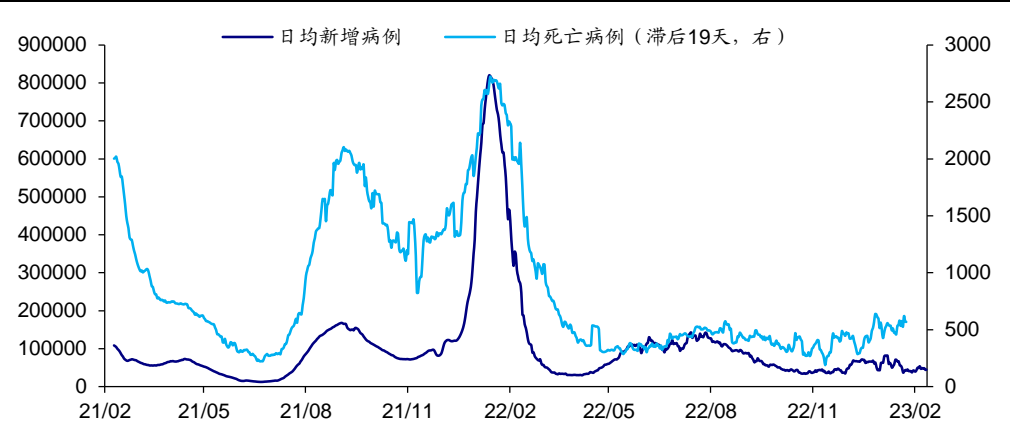


资料来源：CDC，海通证券研究所

**美国新增确诊病例下降。**截至 2 月 11 日，美国日均新增病例为 4.4 万例左右，较上周减少 8.8%；不过日均死亡病例较上周上升 4.9% 至 568 例。截至 2 月 8 日，美国新增住院人数较上周减少 6.6%，回落至 2.6 万人，已连续五周下降。此外，重症率仍接近于 0。

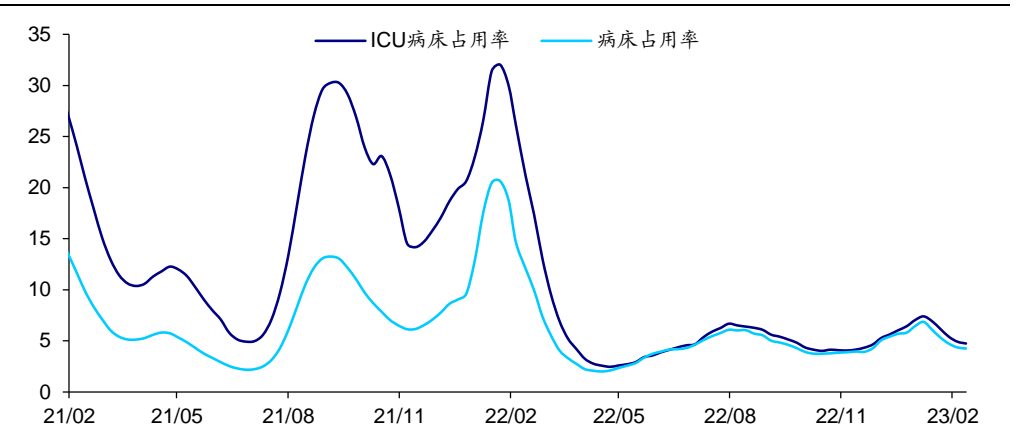
**美国医疗负担小幅回升，其中因新冠导致的住院与 ICU 占用率持续下降。**截至 2 月 12 日，美国住院病床占用率较上周上升 1.3 个百分点至 77.6%，其中与新冠相关的住院占用率降至 4.3%；美国 ICU 病床占用率升至 74.9%，其中因新冠导致的 ICU 占用率降至 4.7%。整体来看，与新冠相关的医疗负担仍在低位。

图3 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

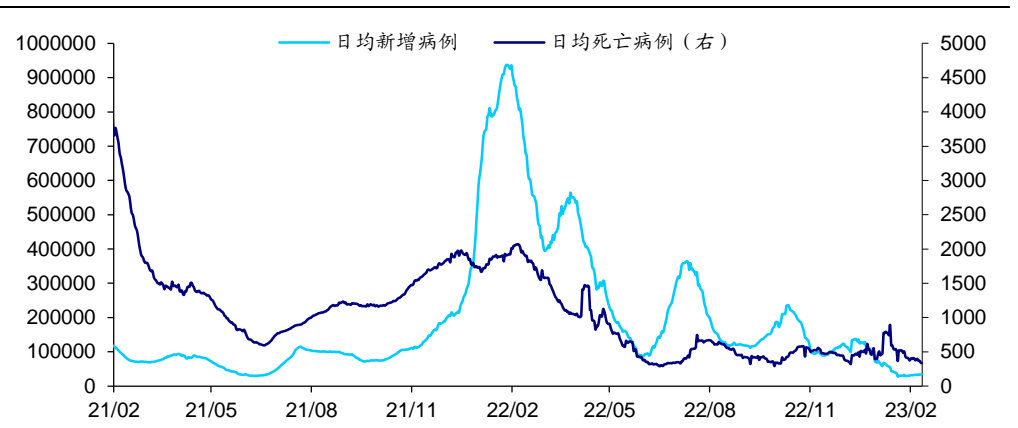
图4 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University，海通证券研究所，截至2月12日

**欧洲新增确诊病例上升，死亡病例回落。**截至2月11日，欧洲日均新增病例为3.5万例，较上一周上升5.6%。其中意大利、西班牙、法国分别下降10.1%、7.4%、16.8%，而英国、德国、俄罗斯分别上升14.3%、2.0%、30.8%。欧洲日均死亡病例较上周下降15.4%至344例，除法国外，各主要国家日均死亡病例均较上周均有所回落。

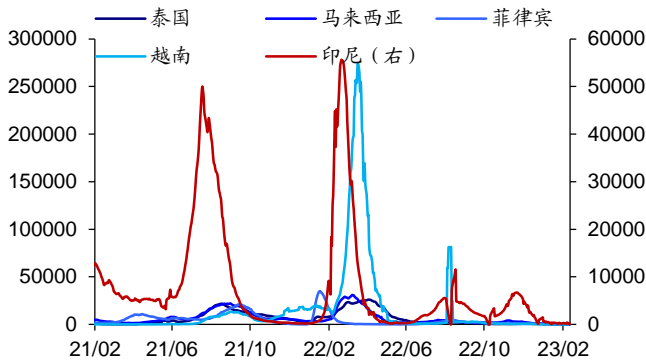
图5 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

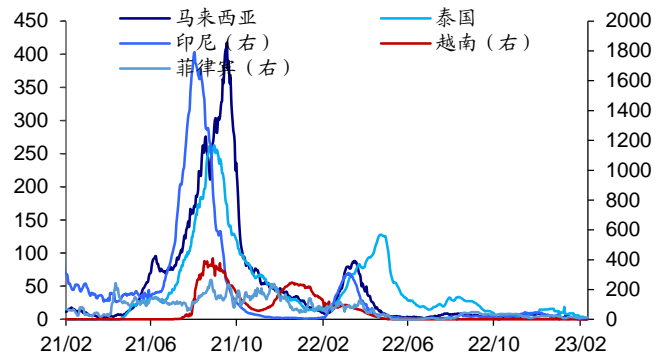
**东南亚疫情持续好转。**截至2月10日，东南亚主要国家新增确诊病例均呈下降态势。其中，泰国、马来西亚、菲律宾、越南新增确诊病例分别较上周下降46.6%、24.6%、43.2%、以及40.6%。从日均死亡病例数来看，除菲律宾死亡人数有所上升，其他国家均保持稳定。

图6 东南亚主要国家日均新增病例(例)



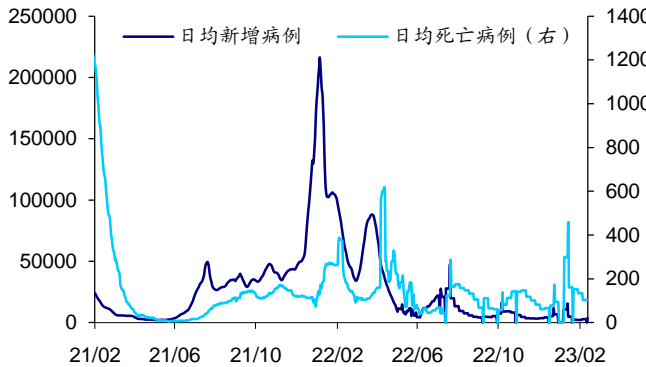
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图7 东南亚主要国家日均死亡病例(例)



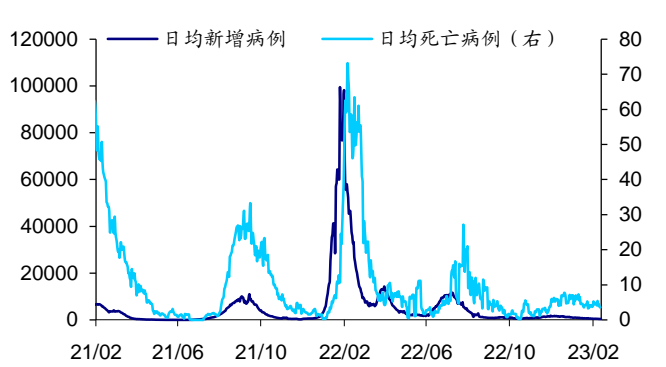
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图8 英国日均新增病例和日均死亡病例(例)



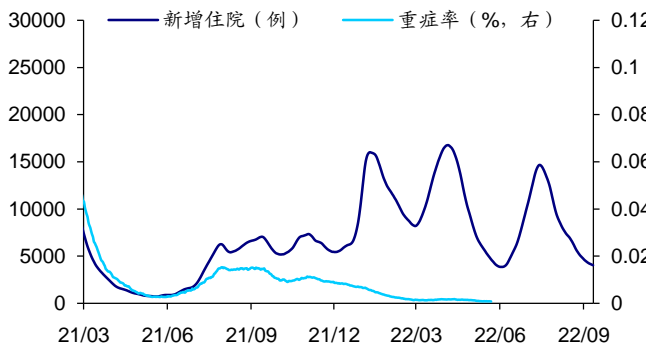
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图9 以色列日均新增病例和日均死亡病例(例)



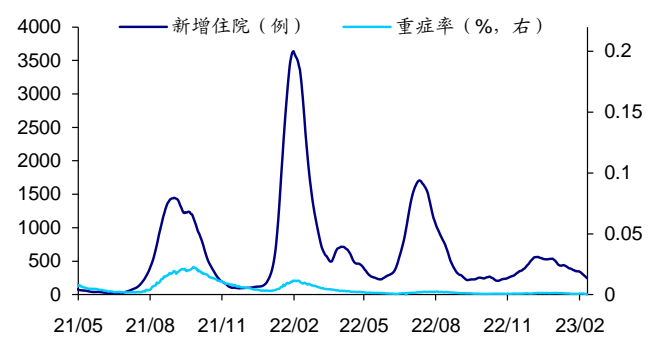
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 图中为 7 日移动平均数据

图10 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11 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

表 1 近期全球新冠疫情、疫苗相关事件

国家/地区/机构	疫情/疫苗新闻
新加坡	新加坡将取消一项实施最久的防疫措施之一, 即公共交通上的强制口罩令, 该国政府认为来自新冠病毒的威胁已经大大减少。

资料来源: 华尔街见闻, 彭博, 海通证券研究所整理

## 2. 政策：美欧央行仍然偏鹰

**美联储多位官员仍坚持鹰派立场。**美联储主席鲍威尔称，如果就业数据继续保持坚挺，那么利率峰值就会高于预期，不过美联储认为就业市场仍有很大可能走向疲软。此外，鲍威尔重申，不会修改 2% 的通胀目标，预计美国通胀率会在 2023 年内显著走低，但要到 2024 年才能达到 2% 通胀率目标。

在利率终点方面，美国亚特兰大联储主席博斯蒂克、美国纽约联储主席威廉姆斯、美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利均支持加息至 5% 以上水平，美国费城联储主席哈克则认为加息至 5% 之后可以先暂停。美联储理事沃勒、美国里士满联储主席巴尔金表示抗通胀还有很长的路要走，可能需要将高利率政策维持得比预期更久。

**欧央行 3 月或加息 50BP，5 月或继续加息。**欧央行管委 Kazaks 表示，除非数据明显不同于预期，否则 3 月将加息 50 个基点，且没有理由在 3 月之后暂停或结束加息进程。欧央行执委 Schnabel 认为通胀动能仍然相当高，有意支持欧洲央行在 3 月份加息 50 个基点，而 5 月的加息力度将基于更多经济数据及物价预期来决定；欧央行副行长金多斯表示市场可能对通胀趋势过于乐观，不会排除 3 月份之后进一步加息的可能性；欧央行管委 Knot 称，如果整体物价水平仍居高不下，则可能需要在 5 月加息 50 基点。

**日本央行行长提名在即。**东京时间 2 月 14 日上午 11 点将公布日本央行行长等人的提名。

**澳大利亚加息 25BP。**澳洲联储加息 25 个基点至 3.35%，为 2012 年 9 月以来最高水平。

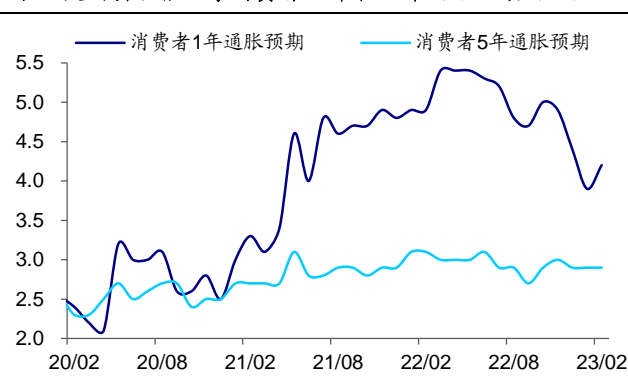
**加拿大将暂停加息。**加拿大央行在 1 月 25 日议息会议中决定加息 25 基点，并表示之后可以暂缓进一步加息。此后，发布的 1 月会议纪要显示，加拿大央行官员一致同意后续将暂停加息。

## 3. 美国：通胀预期回升

**短期通胀预期上升。**2 月美国密歇根大学 1 年通胀预期为 4.2%，较 1 月上升 0.3 个百分点，超出市场预期的 4.0%。相较之下，消费者 5 年通胀预期与上月持平，稳定在 2.9%。短期通胀预期的回升或意味着美国通胀压力仍较大。此外，2023 年 1 月美国 CPI 权重调整后，核心服务和食品的占比有所上升，或也会一定程度加大通胀的压力，美国通胀明显回落或仍需等待。

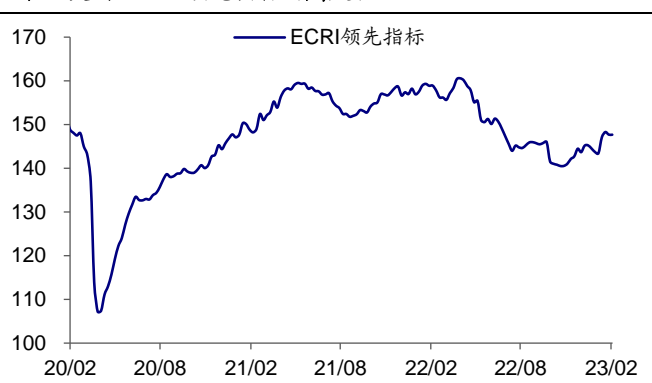
**经济领先指标维持稳定。**截止 2 月 3 日，美国 ECRI 领先指标为 147.64，与前一周基本持平。整体来看，领先指标基本与疫情前水平相当，或反映美国经济当前仍具有一定韧性。

图12 美国密歇根大学消费者 1 年和 5 年通胀预期 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 美国 ECRI 领先指标 (周度)



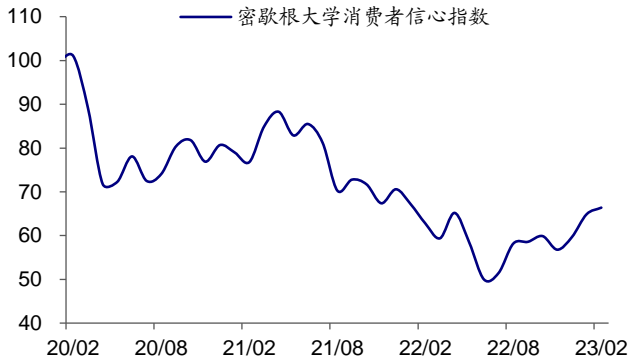
资料来源：Wind，海通证券研究所

**消费信心继续回升。**2 月美国密歇根大学消费者信心指数为 66.4，较 1 月进一步回升，

不过仍显著低于疫情前水平。

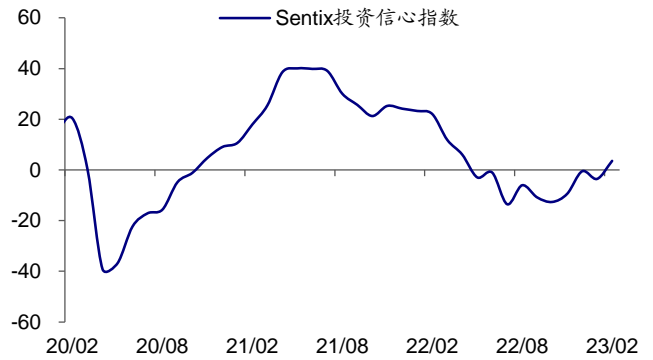
**投资信心指数转正。**2月美国 Sentix 投资信心指数由负转正至 3.6，为 2022 年 4 月以来首次转正。投资信心的回升或与美联储加息节奏放缓以及通胀持续回落有关。

图14 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 美国 Sentix 投资信心指数

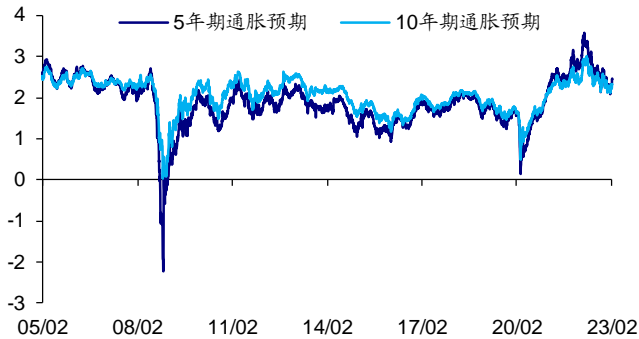


资料来源：Wind，海通证券研究所

**加息预期有所提升。**CME Group 数据显示，截至 2 月 11 日，市场预期 3 月加息 25BP 的概率上升至 90.8%，预期 5 月再加息 25BP 的概率从 48.2% 上升至 74.2%，此后大概率维持不变至第四季度，年底时仍有降息预期。

**美债收益率上升至 3.74%。**截至 2 月 10 日，美国 10 年期国债名义收益率较上一周上行 21BP 至 3.74%，其中美债 10 年期实际收益率较上一周上行 10 个 BP 至 1.41%，10 年期通胀预期也较上一周上行 11BP。

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

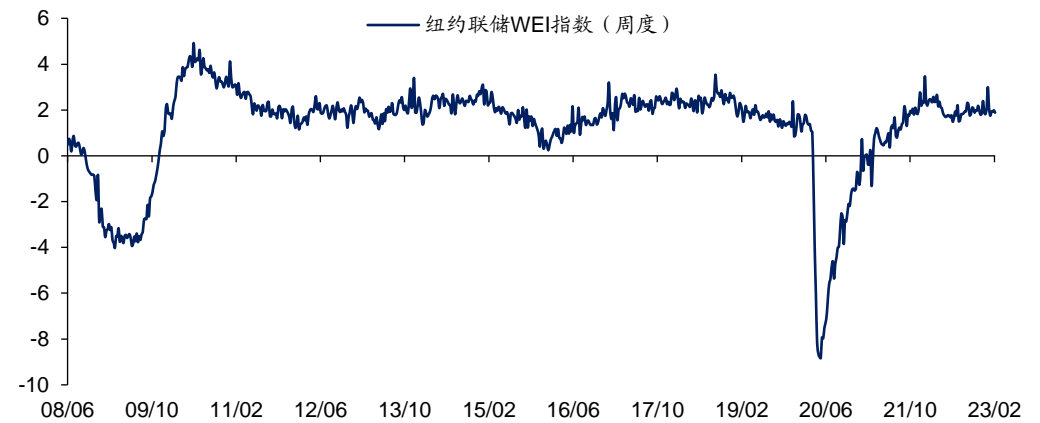
图17 市场预测美联储加息概率 (%)

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	90.8%	9.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	18.4%	74.2%	7.4%	0.0%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	48.4%	38.4%	3.4%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	44.5%	39.4%	6.9%	0.3%
2023/9/20	0.0%	0.0%	1.2%	13.9%	43.8%	34.8%	6.0%	0.3%
2023/11/1	0.0%	0.3%	4.6%	21.9%	41.4%	27.1%	4.4%	0.2%
2023/12/13	0.2%	3.2%	16.2%	35.0%	31.8%	11.9%	1.6%	0.1%

资料来源：CME，海通证券研究所，截至 2 月 11 日



图18 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

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	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03	22/02	
GDP	实际 GDP	折年同比%		1.0		1.9			1.8				3.7		
	实际 GDP	折年季调环比%		2.9		3.2			-0.6				-1.6		
生产	工业总产值	季调同比%		1.3	2.1	3.5	4.8	3.6	3.3	4.1	4.8	5.9	4.6	6.5	
	制造业新订单	季调同比%		5.2	5.5	6.3	8.0	8.4	8.8	8.9	9.9	7.6	10.6	11.6	
	工业产能利用率	%		78.8	79.4	80.0	80.1	79.9	80.0	79.7	80.0	80.2	79.8	79.4	
消费	个人实际可支配收入	折年季调同比%		3.2	3.1	3.1	2.8	1.3	1.2	2.0	1.4	-1.5	-16.3	2.7	
	个人实际消费支出	季调同比%		7.4	7.4	8.0	8.5	8.7	8.7	9.3	9.3	8.9	9.2	13.5	
	零售销售额	季调同比%		5.2	5.1	7.2	7.8	9.3	10.0	8.2	7.5	6.2	5.2	15.5	
	零售/食品服务销售额	季调同比%		6.0	6.0	8.0	8.4	9.7	10.0	8.8	8.7	7.8	7.1	17.7	
地产	新房销售	折年季调同比%		-26.6	-20.4	-10.9	-24.9	-5.8	-25.2	-20.0	-14.1	-23.5	-19.8	2.9	
	成屋销售	折年季调同比%		-34.0	-35.6	-28.4	-23.8	-20.2	-20.1	-14.4	-8.6	-6.0	-4.8	-3.9	
	新房开工	折年季调同比%		-21.8	-17.9	-8.8	-6.0	-4.3	-12.5	-5.4	-2.7	19.9	0.3	24.3	
	标普/CS 房价指数	同比% (20城)			6.8	8.6	10.4	13.0	16.0	18.6	20.5	21.3	21.2	20.3	
就业	新增非农就业人数	季调/万人	51.7	26.0	29.0	32.4	35.0	35.2	56.8	37.0	36.4	25.4	41.4	90.4	
	失业率	季调%	3.4	3.5	3.6	3.7	3.5	3.7	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	
	U6 失业率	季调%	6.6	6.5	6.7	6.7	6.7	6.7	7.0	6.8	6.7	7.1	7.0	6.9	7.2
通胀	CPI	同比%		6.5	7.1	7.7	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	
	核心 CPI	同比%		5.7	6.0	6.3	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	
	PCE	同比%		5.0	5.5	6.1	6.3	6.3	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	
	核心 PCE	同比%		4.4	4.7	5.1	5.2	4.9	4.7	5.0	4.9	5.0	5.4	5.4	
	密歇根 1 年通胀预期	同比%	4.2	3.9	4.4	4.9	5.0	4.7	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	4.9	
景气指数	ISM 制造业 PMI		47.4	48.4	49.0	50.2	50.9	52.8	52.8	53.0	56.1	55.4	57.1	58.6	
	ISM 非制造业 PMI		55.2	49.2	56.5	54.4	56.7	56.9	56.7	55.3	55.9	57.1	58.3	56.5	
	Market 制造业 PMI	季调	46.9	46.2	47.7	50.4	52.0	51.5	52.2	52.7	57.0	59.2	58.8	57.3	
	Sentix 投资信心指数		3.6	-3.5	-0.5	-9.4	-12.6	-10.8	-6.0	-13.5	-1.0	-2.9	6.1	11.9	22.1
	密歇根消费者信心指数		66.4	64.9	59.7	56.8	59.9	58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8

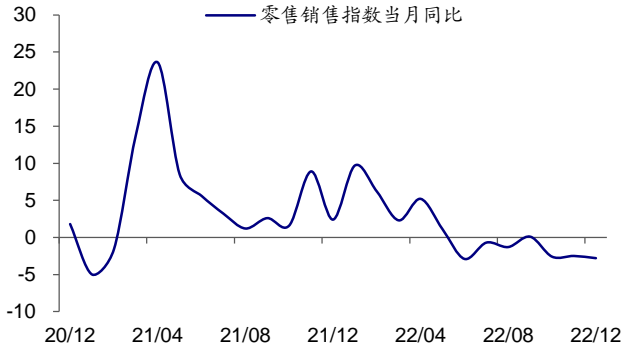
资料来源：WIND，海通证券研究所，黑框为本周更新数据

## 4. 欧洲：消费仍然偏弱

**消费仍较疲软。**2022年12月欧元区零售销售指数同比跌幅扩大至-2.8%，已持续3个月为负。目前欧洲通胀水平仍处高位，欧央行仍在加息，对消费需求的压制或仍在持续。

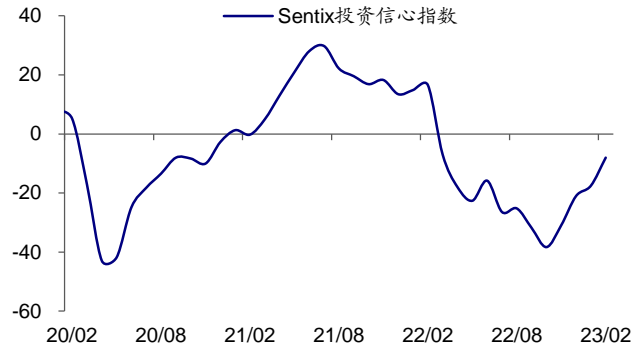
**投资信心持续提升。**2月欧元区 Sentix 投资信心指数明显回升-8，已连续4个月呈回升态势，投资信心的提升或一定程度受到能源价格回落的影响。不过目前投资信心指数仍处于负值区间，欧央行持续加息对投资信心的负面影响或仍在。

图20 欧元区 19 国零售销售指数当月同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

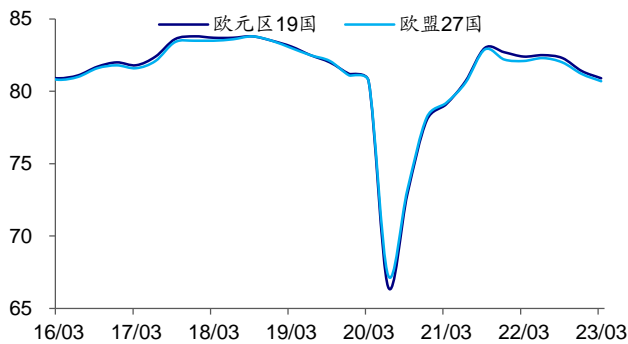
图21 欧元区 Sentix 投资信心指数



资料来源：Wind，海通证券研究所

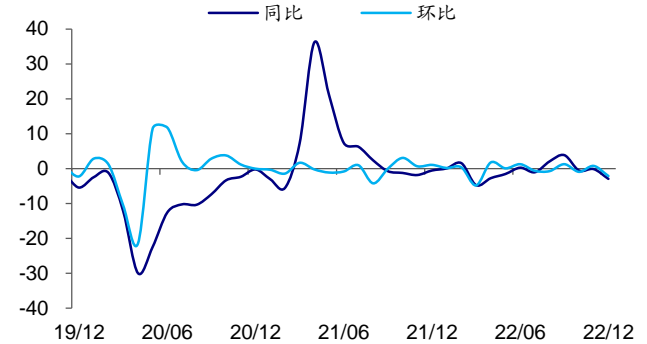
**产能利用率持续回落。**2023年1季度，欧元区19国和欧盟27国的制造业产能利用率较2022年4季度继续下滑，已低于疫情前（2019年12月）水平。重点国家德国的工业生产也有所放缓。2022年12月，德国工业生产指数同环比均为负。

图22 欧元区 19 国和欧盟 27 国产能利用率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 德国工业生产指数环比及同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

表 3 欧元区经济数据总览

指标	单位	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11	22/10	22/09	22/08	22/07	22/06	22/05	22/04	22/03
GDP	实际 GDP				1.9			2.3			4.3			5.5
	实际 GDP				0.5			1.2			3.4			2.6
生产	工业生产指数					2.0	3.4	5.1	2.8	-2.5	2.2	1.6	-2.5	-1.0
	制造业产能利用率				81.4			82.3			82.5			82.4
	粗钢产量(欧盟)				-17.1	-18.6	-15.7	-15.7	-16.4	-10.0	-10.6	-4.4	-4.7	-5.9
消费	零售销售指数				-2.8	-2.5	-2.6	0.1	-1.3	-0.7	-2.9	1.1	5.2	2.3
就业	失业率				6.6	6.6	6.6	6.7	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.8
通胀	HICP			8.5	9.2	10.1	10.6	9.9	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4
	核心 HICP			5.2	5.2	5.0	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0
	PPI			24.6	27.0	30.5	30.5	41.9	43.5	38.1	36.1	36.2	37.2	36.9
景气指数	制造业 PMI			48.8	47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5
	服务业 PMI			50.8	49.8	48.5	48.6	48.8	49.8	51.2	53.0	56.1	57.7	55.6
	消费者信心指数			-20.9	-22.1	-23.8	-27.5	-28.7	-25.0	-27.2	-24.0	-21.5	-22.4	-21.9
	经济景气指数			99.9	97.1	95.1	93.7	94.5	97.8	98.6	103.1	104.2	104.3	106.2
	Sentix 投资信心指数			-8.0	-17.5	-21.0	-30.9	-38.3	-31.8	-25.2	-26.4	-15.8	-22.6	-18.0

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

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。