

相关研究

《经济回暖的五个特点——2月全国 PMI 数据解读》2023.3.2

《海通总量之二十大后首个“两会”的政策展望》2023.3.1

《印尼经济：消费和大宗如何驱动？——新兴经济研究系列之三》2023.2.28

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:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

联系人:王宇晴

Email:wyyq14704@haitong.com

美欧通胀压力仍大

——海外经济政策跟踪

投资要点:

- **疫情与疫苗追踪:** 截至 3 月 3 日, 美国日均新增与死亡病例均有所上升, 不过与新冠相关的医疗负担持续下降且仍处于低位; 欧洲新增病例与死亡病例有所回落; 东南亚主要国家疫情有所分化。变异毒株分布方面, 美国 XBB.1.5 的感染占比持续上升至 90%。
- **政策:** 美联储多位官员仍强调其鹰派立场, 倾向于 3 月加息 25BP, 预计利率峰值在 5.1%至 5.4%之间, 且认为 2023 年不会降息。此外, 多位官员也表示, 美联储或将坚持 2%的通胀目标不变。欧央行官员认为欧洲经济情况比预期更有韧性, 对“过度紧缩”的担忧为时过早, 欧央行行长拉加德重申 3 月将加息 50 个基点。日本央行对证券借出规模设定上限, 以防止做空交易并捍卫基准收益率上限。巴基斯坦加息 300 基点; 斯里兰卡加息 100 基点。
- **经济:** 美国核心资本品新订单环比回升, 房价增速继续放缓。服务业景气度仍强, 不过制造业 PMI 中物价指数大幅反弹, 引发市场对于通胀的担忧。**加息预期较为稳定,** 截至 3 月 4 日, CME Group 数据显示, 市场仍预期 3 月美联储大概率 (71.6%) 加息 25BP, 5 月和 6 月再次加息 25BP 的预期仍然较高, 此后大概率维持不变至年底。**10 年期美债收益率为 3.97%,** 较前一周变化较小, 不过周中波动较大, 一度突破 4.0%。**欧洲通胀压力仍大,** 2 月欧元区 HICP 同比增速回落幅度仍偏慢, 且核心 HICP 同比增速仍在继续攀升。2 月欧元区 19 国经济景气基本与 1 月持平, 仍处于底部修复的通道中。

目 录

1. 疫情与疫苗追踪：美欧疫情有所分化	4
2. 政策：美欧央行仍偏鹰	6
3. 美国：经济仍有韧性	7
4. 欧洲：通胀压力仍大	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	美国核心资本品制造业新订单季调同比与环比 (%)	7
图 12	美国耐用品新订单季调同比与环比 (%)	7
图 13	美国标准普尔/CS 房价指数 (%)	8
图 14	美国 ISM 制造业与服务业 PMI	8
图 15	美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)	8
图 16	市场预测美联储加息概率 (%)	8
图 17	纽约联储每周经济 WEI 指数 (周度, %)	8
图 18	美国 10 年期国债收益率分解 (%)	9
图 19	欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)	10
图 20	欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)	10
图 21	欧元区 19 国经济景气指数	10
图 22	欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)	10

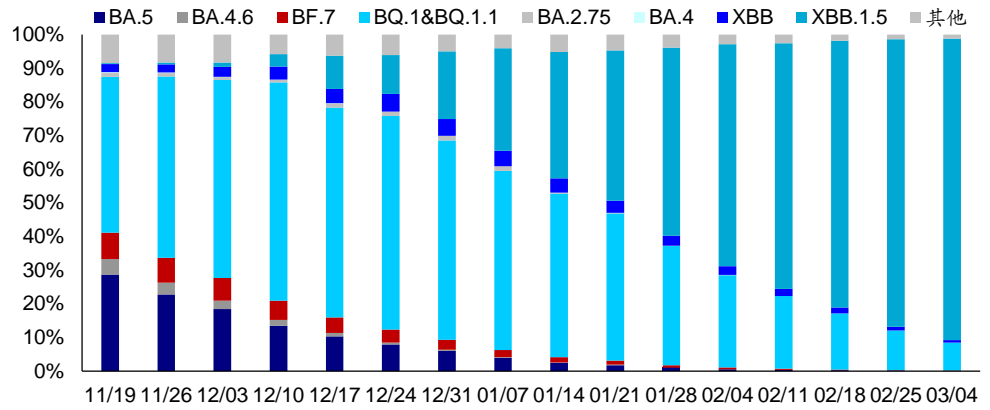
表目录

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：美欧疫情有所分化

美国 XBB.1.5 感染比例上升至 90%。美国 CDC 新冠检测数据显示，截至 3 月 4 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 85.4% 上升至 89.6%，此前盛行的 BQ.1 与 BQ.1.1 的总比重进一步下降至 8.3%。

图1 美国新冠变异毒株分布占比 (%)

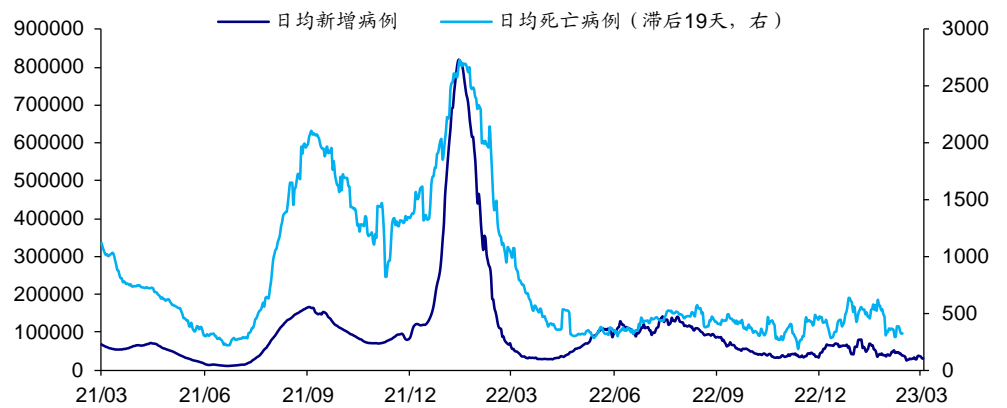


资料来源：CDC，海通证券研究所

美国日均新增与死亡病例均有所上升。截至 3 月 3 日，美国日均新增病例为 3.2 万例左右，较上周增加 5.5%；日均死亡病例上行 10.2% 至 326 例。截至 3 月 1 日，美国新增住院人数 2.4 万人，较上周下降 6.6%。此外，重症率仍接近于 0。

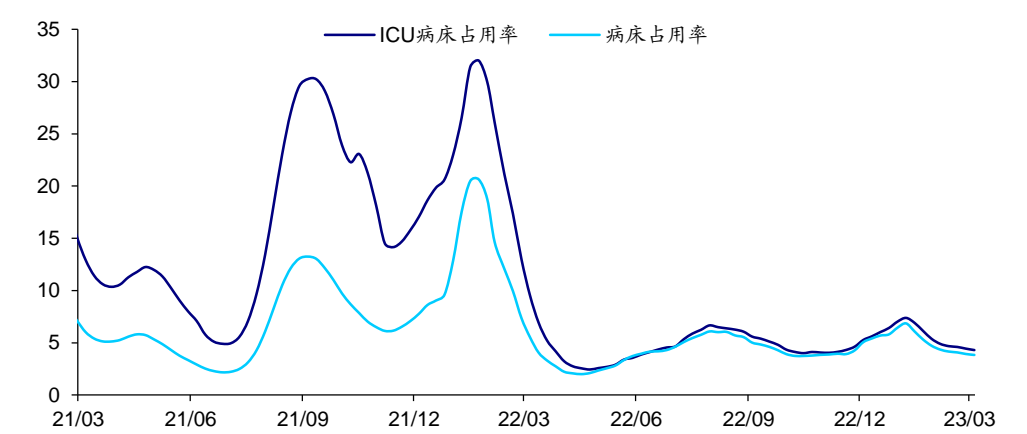
美国医疗负担回升，其中因新冠导致的住院与 ICU 占用率继续下降。截至 3 月 5 日，美国住院病床占用率上升至 77.4%，其中与新冠相关的住院占用率降至 3.8%；美国 ICU 病床占用率小幅上升至 74.8%，其中因新冠导致的 ICU 占用率降至 4.3%。整体来看，与新冠相关的医疗负担仍在低位。

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

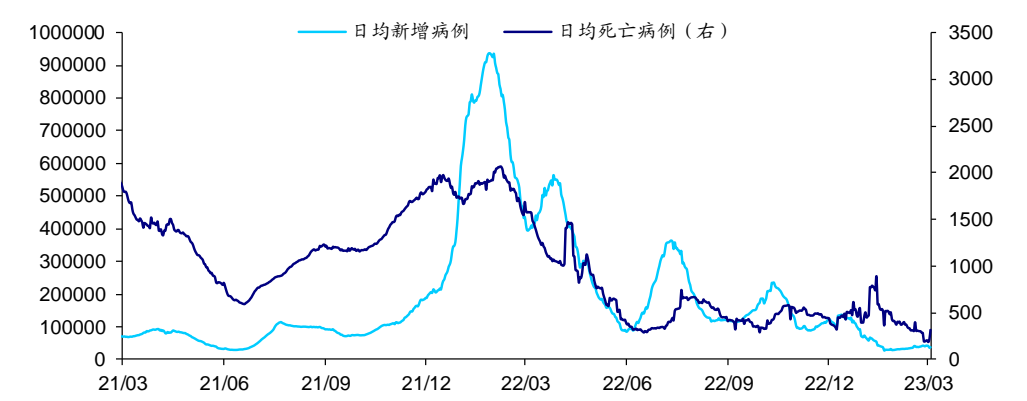
图3 美国病床占用率与ICU病床占用率（因新冠住院，%）



资料来源：Johns Hopkins University, 海通证券研究所, 截至3月5日

欧洲新增确诊与死亡病例均有所回落。截至3月3日，欧洲日均新增病例为3.9万例，较上一周下降11.2%。具体来看，欧洲各主要国家新增确诊病例均有所回落，其中英国下降20.8%，回落幅度最大。日均死亡病例方面，除德国外，其他主要国家均有所回落，其中，西班牙回落49.0%，幅度最大。

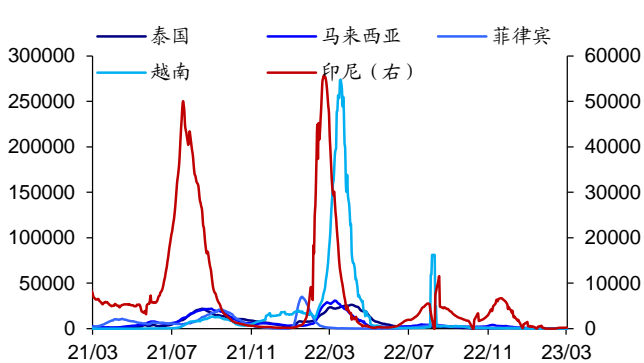
图4 欧洲日均新增病例与日均死亡病例（例）



资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

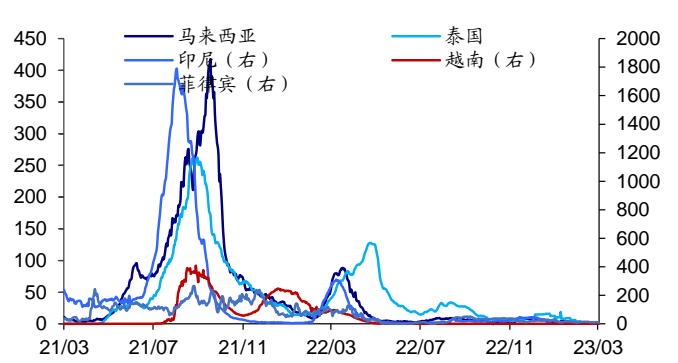
东南亚疫情有所分化。从日均新增确诊病例数来看，截至3月3日，除菲律宾和越南外，泰国、马来西亚和印尼均较上周有所回升。从日均死亡病例数来看，除泰国和马来西亚之外，其他主要国家日均死亡病例数均呈下降趋势。

图5 东南亚主要国家日均新增病例（例）



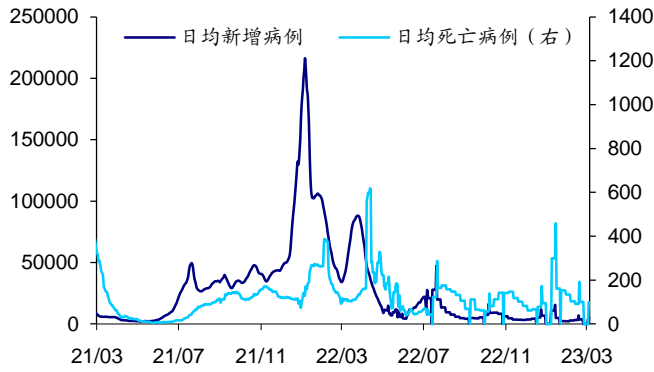
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

图6 东南亚主要国家日均死亡病例（例）



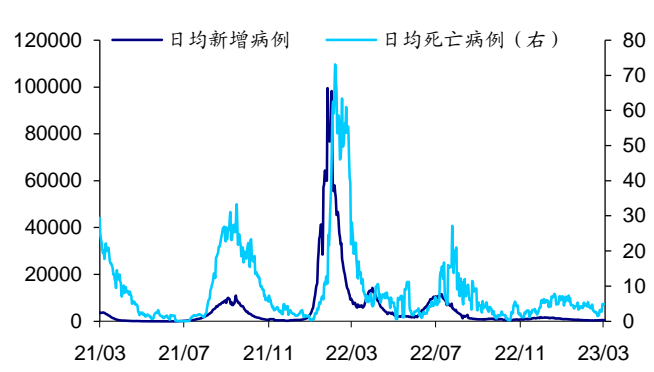
资料来源：Wind, 海通证券研究所, 图中为7日移动平均数据

图7 英国日均新增病例和日均死亡病例（例）



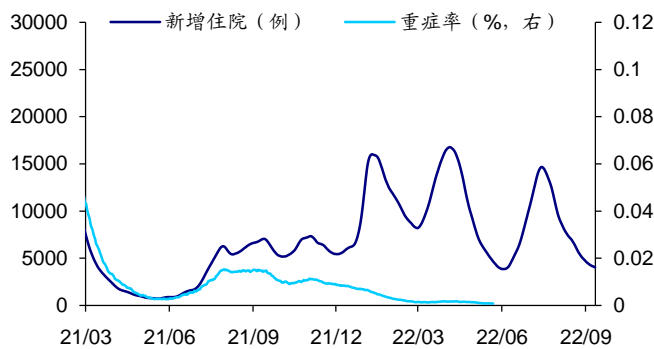
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

图8 以色列日均新增病例和日均死亡病例（例）



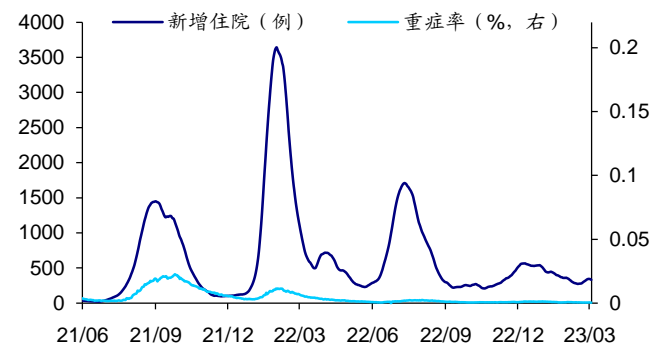
资料来源：Wind，海通证券研究所，图中为7日移动平均数据

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

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
中国香港	中国香港特区行政长官李家超宣布，由于目前香港疫情整体风险可控，从3月1日起解除所有场所的“口罩令”，在室内、户外及乘坐公共交通工具时均不用戴口罩。

资料来源：华尔街见闻，大湾区之声，海通证券研究所整理

2. 政策：美欧央行仍偏鹰

美国多位官员立场仍偏鹰。美国波士顿联储主席柯林斯表示，当前仍需要更多次加息来平抑物价上涨趋势。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克倾向于3月继续加息25个基点，而前美国财长萨默斯则呼吁美联储3月份加息50个基点。此外，美国里士满联储主席巴尔金认为当前不是暂停加息的时机，并预计美联储不会在2023年降息。在利率峰值方面，美联储理事沃勒表示可能会在5.1%至5.4%之间；如果经济指标保持意外强劲势头，会赞成将利率上调至比之前预期更高的水平。

美联储或不会上调通胀目标水平。美联储理事 Jefferson 表示，将继续支持美联储降低通胀至目标2%的承诺，如果国会批准上调美联储通胀目标，将会伤害到美联储在维持物价稳定职责方面的信誉。美国里士满联储主席巴尔金同样认为，当前不可能把通胀目标上调至3%。

欧洲经济有韧性，加息决心仍坚定。在对欧洲经济的判断上，欧央行2月货币政策会议纪要显示，欧洲经济情况比预期更有韧性，对“过度紧缩”的担忧可能为时过早。因此，欧央行多为官员仍强调了其鹰派观点。例如，欧央行行长拉加德重申3月将加息50个基点，并表示为了达到2%的通胀目标，欧央行必要时将加息更多。欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel 认为，有必要在3月份之后大幅加息，欧央行政策必须比通胀更加坚韧。欧洲央行管委兼法国央行行长 Villeroy 认为，最晚应在9月底前达到欧洲央行利率峰值。

日央行设置证券借出规模上限。日本央行下调了可借出 2032 年 6 月和 2032 年 9 月到期票据的数量上限，以防止做空交易并捍卫基准收益率上限。

巴基斯坦加息 300 基点。巴基斯坦央行将关键利率从 17.00% 上调至 20.00%。

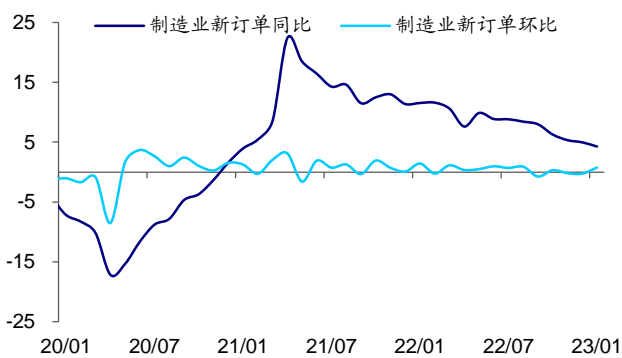
斯里兰卡加息 100 基点。斯里兰卡央行将标准贷款利率从 15.50% 上调至 16.5%。

3. 美国：经济仍有韧性

核心资本品新订单环比回升。1 月美国耐用品环比增速由上一月的 5.6% 大幅下滑至 -5.1%，同比增速也由 10.4% 回落至 1.6%，主要是受非国防飞机及零部件新订单大幅回落拖累。剔除国防和飞机后，核心资本品制造业新订单季调环比增速为 0.8%，较上一月回升 1 个百分点。

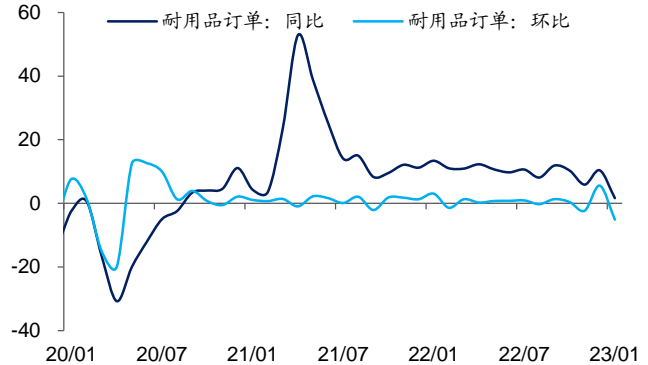
具体来看，机械制品和初级金属新订单同比增速均有不同程度的下滑，或与在美联储持续加息下，美国企业设备投资需求受抑制有关。但**电气设备、电气和组件的新订单同比增速有明显回升**，或反映出在美国居民个人可支配收入保持强劲的情况下，商品消费仍维持一定的韧性。

图11 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12 美国耐用品新订单季调同比与环比 (%)

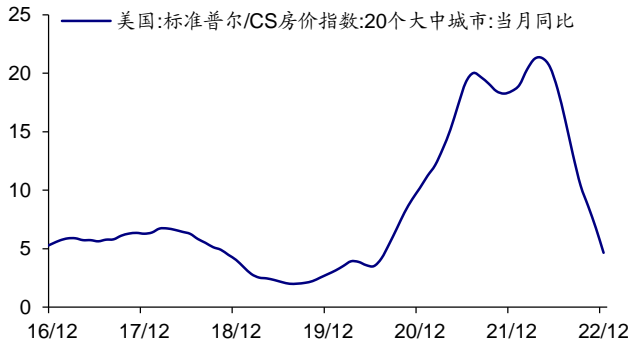


资料来源：Wind，海通证券研究所

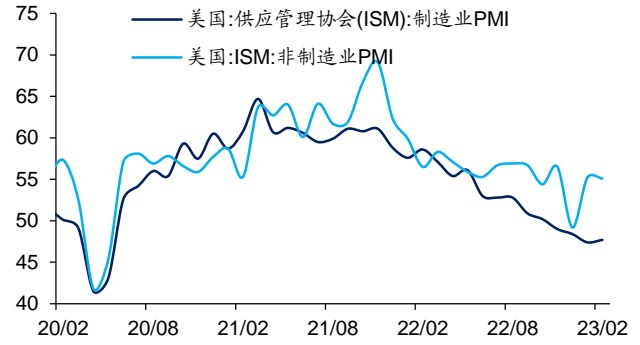
房价增速持续回落。2022 年 12 月美国标准普尔/CS 房价指数下降 2.8 至 298.7，同比增速为 4.7%，较 2022 年 11 月回落 2.1 个百分点。这很大程度上与美联储持续加息有关，目前住房抵押贷款利率再度回升至 6.7% 的高位。

服务业景气指数仍强。2 月美国 ISM 非制造业 PMI 为 55.1，较 1 月小幅回落 0.1，但仍处于荣枯线之上。具体来看，新订单、就业以及新出口订单分项都较 1 月有所上升，或表明服务业需求仍具有一定的韧性。

而制造业 PMI 小幅回升至 47.7，不及市场预期。但其中，物价指数大幅回升至 51.3，为去年 9 月以来新高，引起市场对于通胀反弹的大幅担忧。

图13 美国标准普尔/CS 房价指数 (%)


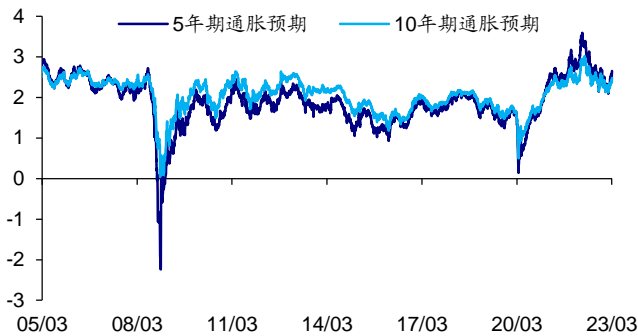
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 美国 ISM 制造业与服务业 PMI


资料来源: Wind, 海通证券研究所

加息预期相对稳定。CME Group 数据显示,截至 3 月 4 日,市场仍预期 3 月美联储大概率 (71.6%) 会加息 25BP; 5 月和 6 月再次加息 25BP 的预期仍然较高,此后大概率维持不变至年底,预期 2024 年会开启降息。

美债收益率上升至 3.97%。截至 3 月 3 日,美国 10 年期国债名义收益率较上一周上行 5BP 至 3.97%。其中 10 年期通胀预期较上一周上行 16BP 至 2.52%,10 年期国债实际收益率则回落 11 个 BP。

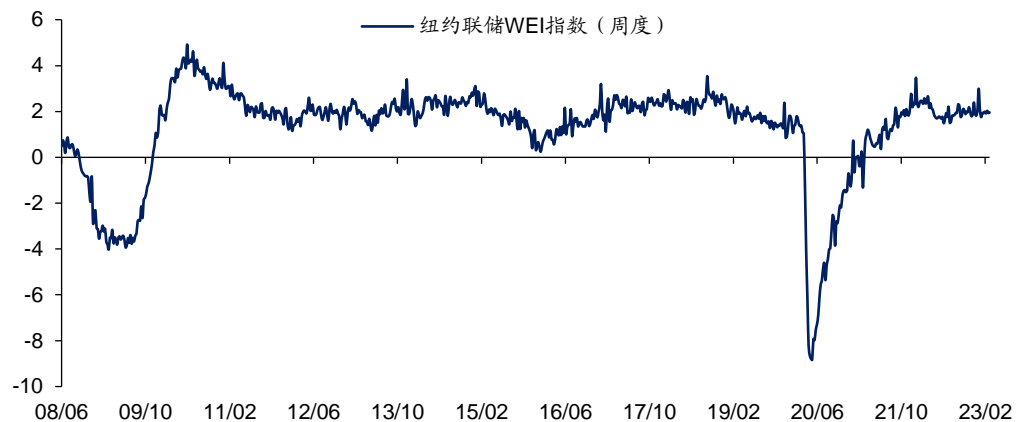
图15 美国 5 年期和 10 年期通胀预期 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 市场预测美联储加息概率 (%)

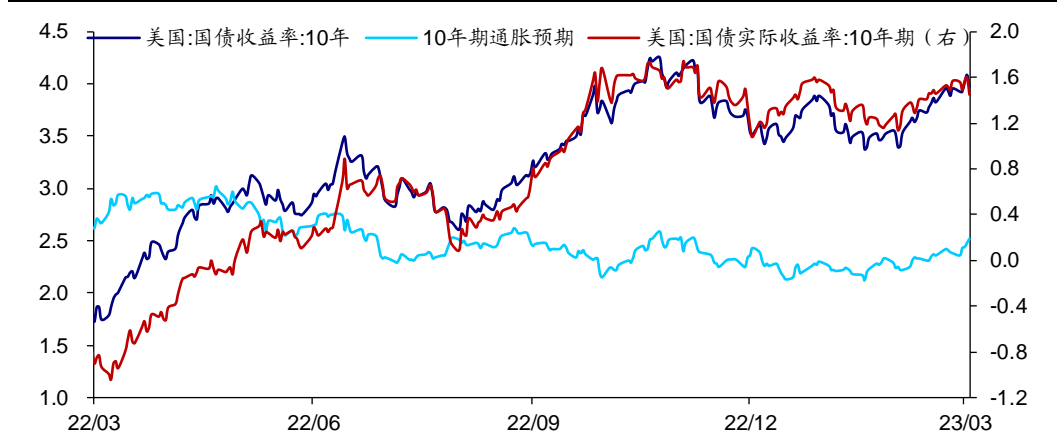
MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	600-625
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.6%	28.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.6%	32.6%	2.8%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.4%	56.5%	25.0%	2.1%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.9%	40.6%	37.5%	11.2%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.5%	39.4%	37.6%	12.2%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	16.2%	39.0%	32.0%	9.8%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.6%	23.5%	36.7%	24.8%	6.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	14.7%	29.8%	31.1%	16.3%	4.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.2%	2.2%	10.2%	23.7%	30.6%	22.2%	8.9%	1.8%
2024/5/1	0.0%	0.2%	2.0%	9.3%	22.2%	29.8%	23.1%	10.4%	2.6%	0.3%
2024/6/19	0.1%	1.1%	5.9%	16.1%	26.2%	26.3%	16.4%	6.3%	1.4%	0.2%
2024/7/31	0.9%	4.7%	13.7%	23.8%	26.3%	18.8%	8.7%	2.5%	0.5%	0.0%

资料来源: CME, 海通证券研究所, 截至 3 月 4 日

图17 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18 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%			0.9			1.9			1.8			3.7	
	实际 GDP 折年季调环比%			2.7			3.2			-0.6			-1.6	
生产	工业总产值 季调同比%	0.6	1.1	2.1	3.4	4.6	3.5	3.3	4.1	4.8	5.9	4.6	6.5	
	制造业新订单 季调同比%	4.3	5.0	5.3	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 %	78.3	78.4	79.3	79.8	79.9	79.8	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%	8.4	4.4	4.2	4.0	3.5	1.9	1.5	2.0	1.4	-1.5	-16.3	2.7	
	个人实际消费支出 季调同比%	7.9	7.4	7.3	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%	3.9	4.8	5.0	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%	6.4	5.9	5.9	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%	-19.4	-25.5	-22.9	-12.2	-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%	-36.9	-33.8	-34.9	-28.3	-24.3	-20.4	-19.1	-14.1	-8.8	-6.5	-5.8	-4.1	
	新房开工 折年季调同比%	-21.4	-22.5	-16.8	-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)		4.7	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%	6.4	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%	5.6	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%	5.4	5.3	5.7	6.1	6.3	6.3	6.4	7.0	6.5	6.4	6.8	6.4	
	核心 PCE 同比%	4.7	4.6	4.8	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%	4.1	3.9	4.4	4.9	5.0	4.7	4.8	5.2	5.3	5.4	5.4	5.4	4.9
景气指数	ISM 制造业 PMI	47.7	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	47.3	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	67.0	64.9	59.7	56.8	59.9	58.6	58.2	51.5	50.0	58.4	65.2	59.4	62.8

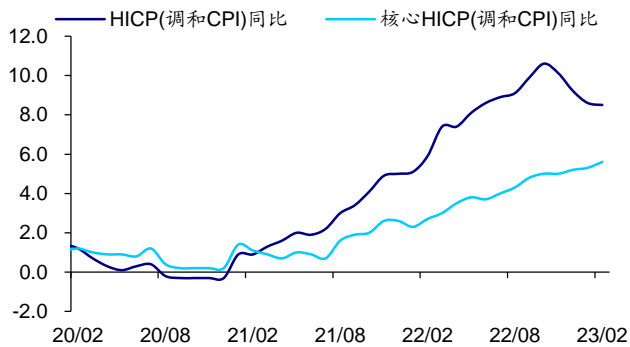
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 黑框为本周更新数据

4. 欧洲: 通胀压力仍大

核心通胀压力仍存。2月欧元区 HICP 同比增速为 8.5%，虽较 1 月回落 0.1 个百分点，但回落幅度仍偏慢，不及市场预期的 8.3%。此外，核心 HICP 同比增速为 5.6%，较 1 月回升 0.3 个百分点，已经连续 3 个月回升，欧洲通胀压力仍大。

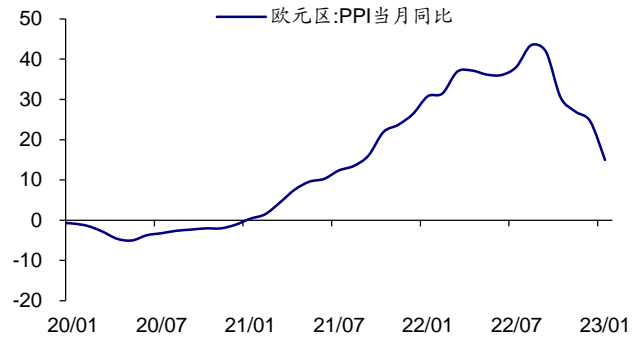
PPI 同比增速持续回落。1 月欧元区 19 国和欧盟 27 国 PPI 同比增速分别为 15.0% 和 16.4%，分别较 2022 年 12 月回落 9.6 个百分点和 8.8 个百分点。

图19 欧元区 HICP 和核心 HICP 同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

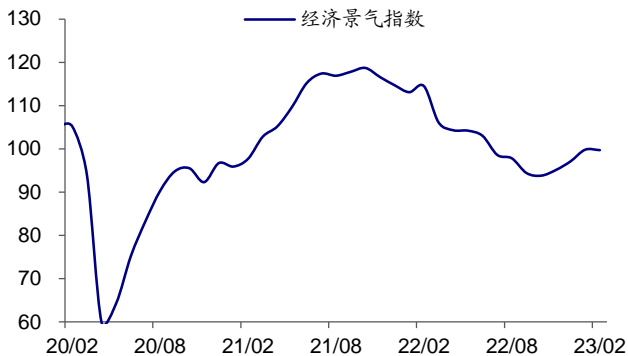
图20 欧元区 19 国 PPI 当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

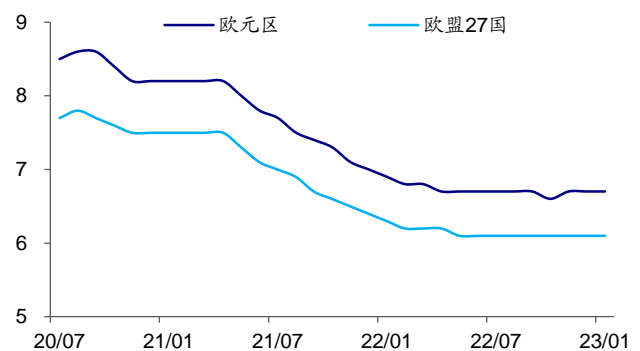
经济景气指数底部修复。能源价格的回落减轻了欧洲经济的下行压力,使其呈现出一定的韧性。2月欧元区19国经济景气指数为99.7,基本与1月持平,目前仍处于从底部修复的通道当中。

图21 欧元区 19 国经济景气指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图22 欧元区和欧盟 27 国季调失业率 (%)



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 季调同比%				1.9			2.3			4.3			5.5
	实际 GDP 折年季调环比%				0.4			1.2			3.4			2.6
生产	工业生产指数 同比%				-1.7	2.8	3.4	5.1	2.6	-2.5	2.2	1.6	-2.5	-1.0
	制造业产能利用率 非季调%	80.9			81.4			82.3			82.5			82.4
	粗钢产量(欧盟) 同比%			-10.4	-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 同比%				-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 季调%			6.7	6.7	6.7	6.6	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	6.8
通胀	HICP 同比%	8.5	8.6	9.2	10.1	10.6	9.9	9.1	8.9	8.6	8.1	7.4	7.4	
	核心 HICP 同比%	5.6	5.3	5.2	5.0	5.0	4.8	4.3	4.0	3.7	3.8	3.5	3.0	
	PPI 同比%		15.0	24.6	27.0	30.5	41.9	43.5	38.1	36.1	36.2	37.2	36.9	
景气指数	制造业 PMI		48.5	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		52.7	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		-19.0	-20.7	-22.0	-23.7	-27.4	-28.7	-25.0	-27.2	-24.0	-21.5	-22.4	-22.0
	经济景气指数 季调	99.7	99.8	97.1	95.1	93.8	94.4	97.8	98.6	103.0	104.2	104.3	106.1	
	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	-7.0

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。