2022 年 05 月 15 日

美 4 月核心 CPI 环比超预期，但美债利率上冲动能减弱

—— 全球宏观周报 · 第 67 期

相关研究

《裂痕加深-世界经济展望 2022（春季更新）》

2022.03.23

证券分析师
秦泰 A0230517080006
qintai@swsresearch.com
王茂宇 A0230521120001
wangmy2@swsresearch.com

联系人
秦泰
(8621)23297818×7368
qintai@swsresearch.com

周观点：美 4 月核心 CPI 环比超预期，但长端美债利率上冲动能减弱

- **4 月美通胀超预期两大因素：耐用品通胀反弹+通胀广泛性传导。**当地时间 5 月 11 日，美国劳工局公布 4 月 CPI 数据，4 月美国 CPI 同比（季调，下同）8.2%，核心 CPI 同比 6.1%，两者双双较上月有所下降，显示在去年基数效应作用下，美国通胀同比高峰已过。但核心 CPI 同比下滑的幅度小于市场预期，但核心 CPI 环比高达 0.6%，较上月提升 0.3 个百分点，其中主要为耐用品通胀再超预期，但更重要的是通胀更具备广泛性，房租、医疗、交运、机票等分项均出现大幅上涨，呈现薪资通胀螺旋的传导。

- **俄乌局势陷入僵局，能源价格涨势暂停。**4 月食品分项环比 1.0%，较上月微幅放缓 0.1 个百分点，而能源分项环比-2.7%，而上月环比高达 11.0%，主要由于 4 月全球油价高位徘徊，小幅震荡下行，并未体现出俄乌冲突初期价格的迅猛飙升，这和俄乌局势陷入僵局相关，从而也并未能够给予食物价格造成更大幅度冲击。

- **耐用品通胀再超预期，是需求反弹还是生产孱弱？**耐用品中主要是新车&旧车分项大幅上涨（4 月主要为新车推动）。我们观察到 4 月美国汽车销量 126 万辆，较上月下滑 3 万辆，而虽然美国 4 月汽车产量数据还未公布，但 4 月 ISM 制造业 PMI 生产指数环比上月是大幅下降的，从而可能是美工业生产受到俄乌冲突，以及全球疫情反复冲击而恢复放缓，加剧汽车库存不足，进而导致汽车价格再度飙升，而不是美居民消费需求大幅反弹。

- **4 月房租通胀升温有所加速。**主要住宅租金环比（0.6%）及自有住宅环比（0.5%）均较上月有所提升，主要受到美国房价滞后传导。房租这一大项大约占美国 CPI 30%的权重，可以在美国耐用品通胀降温滞后持续使得美国 CPI 偏高。而在美国房价至今持续飙涨的情况下，我们预计美国房租通胀分项的火热至少能够持续至明年。

- **预计全年美核心 CPI 同比平均仍将在 6.0%左右。**我们预计美国商品消费降温趋势不会改变，从而耐用品通胀将随着消费重新聚焦于服务而逐步降温，但供给端可能持续受到俄乌冲突不确定性以及全球疫情散发冲击，从而耐用品通胀降温速度可能不会很快。核心服务中房租分项将使得美国全年通胀中枢仍然很高，最后再加上薪资通胀螺旋仍未见缓解迹象，即便美联储连续大幅加息，我们预计全年核心 CPI 同比平均仍将在 6.0%左右。

- **近一周美元指数、美债利率走势反向，美债利率上冲动能减弱。**美债利率下行，可能反映的是市场已经计入美联储未来连续多次 50BP 加息以及缩表路径，未来边际紧缩预期引导空间有限，而 CPI 同比拐点的出现也使得市场对通胀的担忧有所缓解。美元指数走强，主要由于俄乌冲突对于欧洲经济影响更大，导致欧元走势疲弱，英国一季度 GDP 增速疲弱导致英镑亦相对美元走弱。**往后看，近期美债利率的小幅下滑显示未来美联储边际紧缩空间已经不大，市场可能更将注意力转向美国经济孱弱的基本面，以及外部环境高度不确定性可能对供给端的冲击。所以，即便长端美债利率未来可能有所反复，但终将向 2.5%左右回落**，同时我们预计外部紧缩对人民币汇率的压力行将大幅缓和，CNY、CNH 可能到年底重新升至 6.3-6.4。

上周重点回顾： 3 月欧元区工业生产大幅收缩

- **供给：**3 月欧元区工业生产收缩；
- **贸易：**3 月英国贸易逆差扩大；**货币政策和汇率：**美元指数上涨，长端美债利率下行。

全球宏观日历：关注美国零售、工业生产

申万宏源研究微信服务号

目录

1.美 4 月核心 CPI 环比超预期，但美债利率上冲动能减弱..5

1.1 4 月美通胀超预期两大因素：耐用品通胀反弹+通胀广泛性传导....5
1.2 俄乌局势陷入僵局，能源价格涨势暂停.....5
1.3 耐用品通胀再超预期，是需求反弹还是生产孱弱？.....6
1.4 4 月房租通胀升温有所加速.....7
1.5 预计全年美核心 CPI 同比平均仍将在 6.0%左右.....7
1.6 近一周美元指数、美债利率走势反向，美债利率上冲动能减弱.....8

2.上周重点回顾：3 月欧元区工业生产收缩.....10

2.1 美联储：市场预期 9 月也将加息 50BP.....10
2.2 供给：3 月欧元区工业生产大幅收缩.....12
2.3 贸易：3 月英国贸易逆差扩大.....12

3.海外高频数据跟踪：10Y 美债利率下滑.....14

全球宏观日历：关注美国零售、工业生产.....16

图表目录

图 1：美国 4 月 CPI（季调）同比 8.2%，核心 CPI 同比 6.1%.....5
图 2：食品价格 4 月稳步上涨.....6
图 3：4 月原油价格高位徘徊，小幅震荡下行.....6
图 4：新车&旧车分项环比大幅反弹.....6
图 5：房租分项 4 月有所加速.....7
图 6：美国 CPI 预测.....7
图 7：美国 10Y 国债利率.....8
图 8：近一周来欧元、英镑相对美元贬值.....9
图 9：美欧日英实际 GDP 三年平均增速.....9
图 10：英国 3 月工业产出指数继续下滑至 97.4.....12
图 11：欧盟 3 月工业生产环比-1.2%.....12
图 12：美国 3 月批发销售三年平均增速 10.41%.....12
图 13：美国 3 月批发库存三年平均增速创新高.....12
图 14：英国 3 月贸易逆差扩大至 110 亿英镑.....13
图 15：全球周均新增确诊继续回落（7DMA，例，上图新增确诊，下图新增死亡）.....14
图 16：全球主要国家疫苗接种情况（%）.....14
图 17：美国变种病毒新增占比（7DMA，%）.....14
图 18：22 年 6 月加息 50BP 概率回升（BP）.....14
图 19：22 年加息 275BP 概率领先（BP）.....14
图 20：海外主要国家防控力度指数（30DMA）.....15
图 21：海外主要国家出行变化（30DMA，%）.....15
图 22：美国炼油厂可运营能力利用率较上周回升.....15
图 23：美国粗钢产能利用率较上周基本维持平稳.....15
图 24：本周原油价格较上周再度上涨.....15
图 25： 美原油库存较上周小幅回升.....15
图 26：本周铁矿石价格同比降幅再度扩大.....15
图 27：本周长端美债利率小幅回落.....15

图 28：各期限抵押贷款利率本周再度上涨 16

图 29：截至 5 月 11 日美元指数较上周继续攀升 16

表 1：美联储未来议息会议加息概率（BP） 10

表 2：美联储官员过去一周对加息缩表的表态 10

表 3：全球主要宏观经济数据日历 16

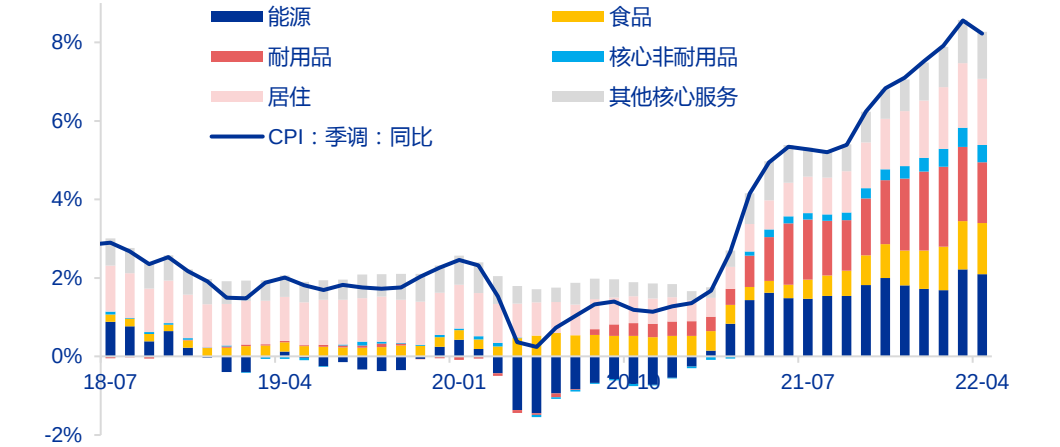
1.美 4 月核心 CPI 环比超预期，但美债利率上冲动能减弱

1.1 4 月美通胀超预期两大因素：耐用品通胀反弹+通胀广泛性传导

“Virtually all major components have increased over the span.”

当地时间 5 月 11 日，美国劳工局公布 4 月 CPI 数据，4 月美国 CPI 同比（季调，下同）8.2%，核心 CPI 同比 6.1%，两者双双较上月有所下降，显示在去年基数效应作用下，美国通胀同比高峰已过。但核心 CPI 同比下滑的幅度小于市场预期，换句话说，整体 CPI 环比 0.3%，但核心 CPI 环比高达 0.6%，较上月提升 0.3 个百分点，其中主要为耐用品通胀再超预期，但更重要的是通胀更具备广泛性，房租、医疗、交运、机票等分项均出现大幅上涨，呈现薪资通胀螺旋的传导。

图 1：美国 4 月 CPI（季调）同比 8.2%，核心 CPI 同比 6.1%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

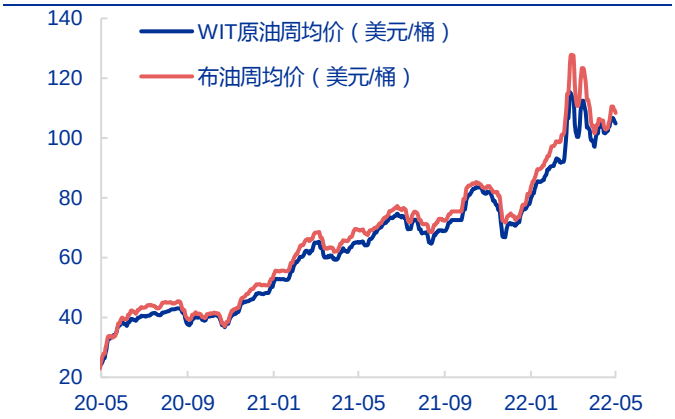
1.2 俄乌局势陷入僵局，能源价格涨势暂停

随着俄乌局势陷入僵局，食品、能源价格涨幅暂停。从整体 CPI 来看，4 月能源和食品分项环比均不如上月，4 月食品分项环比 1.0%，较上月微幅放缓 0.1 个百分点，而能源分项环比-2.7%，上月环比高达 11.0%，主要由于 4 月全球油价高位徘徊，小幅震荡下行，并未体现出俄乌冲突初期价格的迅猛飙升，这和俄乌局势陷入僵局相关，从而也并未能够给予食物价格造成更大幅度冲击。但总体来说，根据我们*《裂痕加深-世界经济展望 2022（春季更新）》（2022.03.23）*中分析，连续多月的能源价格高企可能会侵入核心通胀，并抑制生产，可能成为本月 CPI 超预期的诱因之一。

图 2：食品价格 4 月稳步上涨

资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 3：4 月原油价格高位徘徊，小幅震荡下行



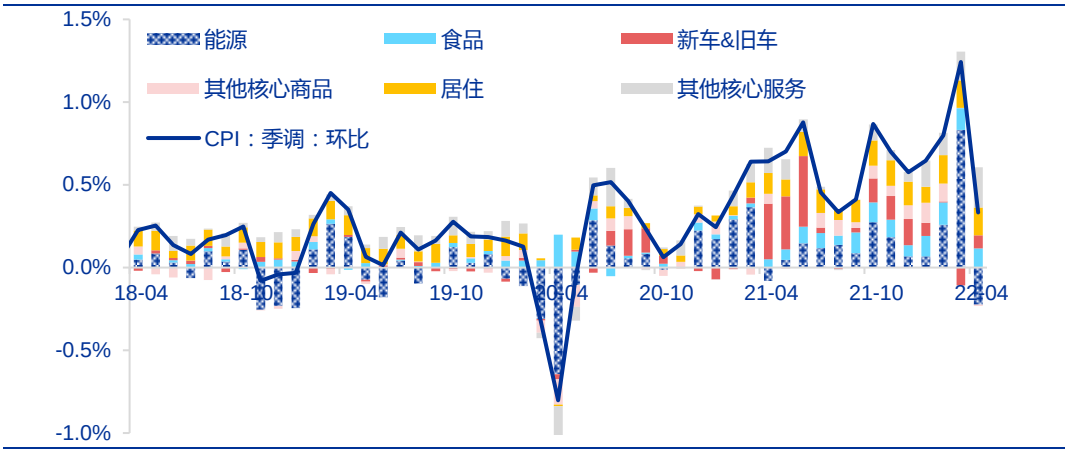
资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.3 耐用品通胀再超预期，是需求反弹还是生产孱弱？

由于前期过度的财政补贴，疫情抑制服务消费，叠加美国生产恢复较慢，耐用品通胀是此轮美国通胀的核心推动因素，从而耐用品通胀也成为美国通胀在基数影响下将多快回落的决定性要素。在 3 月耐用品通胀环比-0.9%的大幅下跌之后，本已经让我们看到耐用品通胀缓解的曙光到来，但为何 4 月耐用品通胀没有延续上月环比降温的趋势，而是环比 0.1%呢，大超市场预期呢？

是否是美国居民需求重新反弹？我们认为可能不是，问题可能出在生产端。首先，耐用品中主要是新车&旧车分项大幅上涨（4 月主要为新车推动）。我们观察到 4 月美国汽车（Motor Vehicle）销量 126 万辆，较上月下滑 3 万辆，而虽然美国 4 月汽车产量数据还未公布，但 4 月 ISM 制造业 PMI 生产指数环比上月是大幅下降的，从而可能是美国工业生产受到俄乌冲突，以及全球疫情反复冲击而恢复放缓，这加剧汽车库存不足，进而导致汽车价格再度飙升，而不是美国居民消费需求大幅反弹。

图 4：新车&旧车分项环比大幅反弹

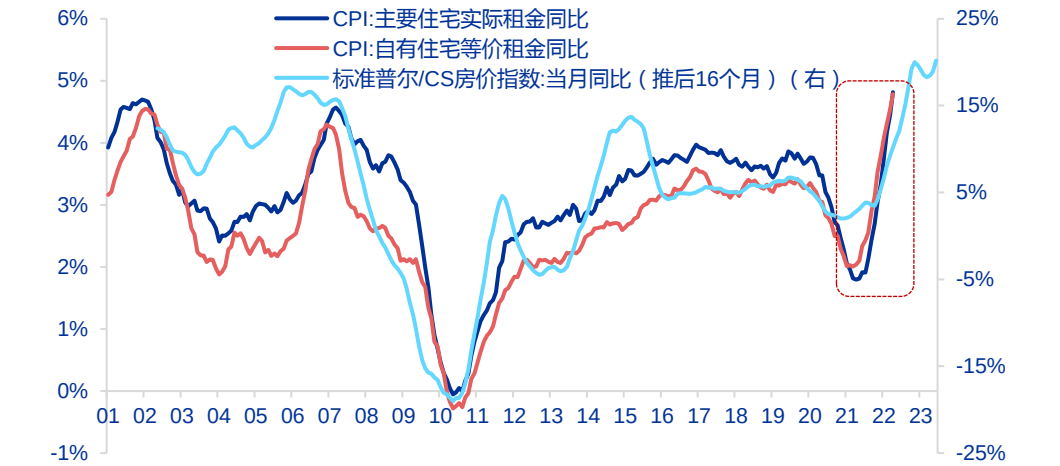


资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.4 4 月房租通胀升温有所加速

4 月房租通胀升温有所加速。美国房租通胀在 4 月有所提速，主要住宅租金环比（0.6%）及自有住宅环比（0.5%）均较上月有所提升，主要受到美国房价滞后传导。房租这一大项大约占美国 CPI 30%的权重，可以在美国耐用品通胀降温滞后持续使得美国 CPI 偏高。而在美国房价至今持续飙涨，仍未受到长端利率上升有效阻击的情况下，我们预计美国房租通胀分项的火热至少能够持续至明年。

图 5：房租分项 4 月有所加速

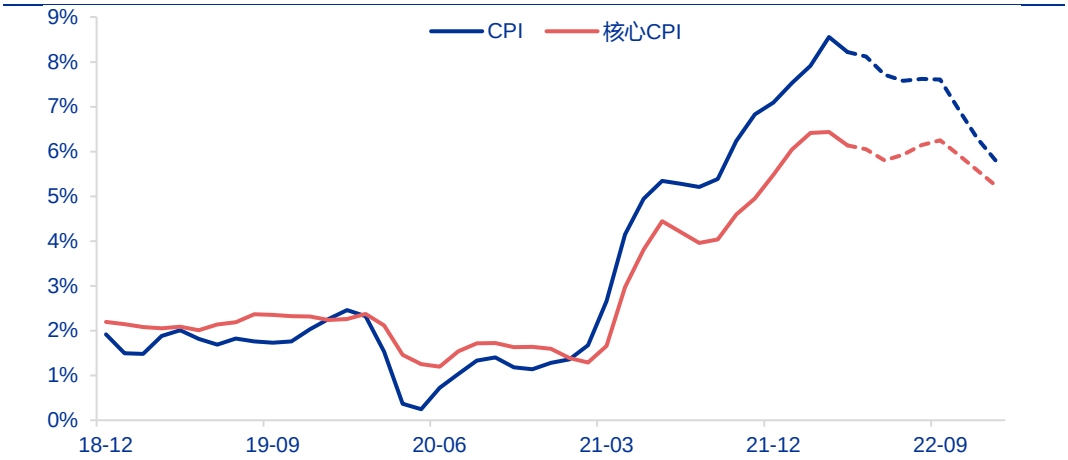


资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.5 预计全年美核心 CPI 同比平均仍将在 6.0%左右

展望后续，我们预计美国商品消费降温趋势不会改变，从而耐用品通胀将随着消费重新聚焦于服务而逐步降温，但供给端可能持续受到俄乌冲突不确定性以及全球疫情散发冲击，从而耐用品通胀降温速度可能不会很快。核心服务中房租分项将使得美国全年通胀中枢仍然很高，最后再加上薪资通胀螺旋仍然没有见到缓解迹象，即便美联储连续大幅加息，我们预计全年核心 CPI 同比平均仍将在 6.0%左右。

图 6：美国 CPI 预测



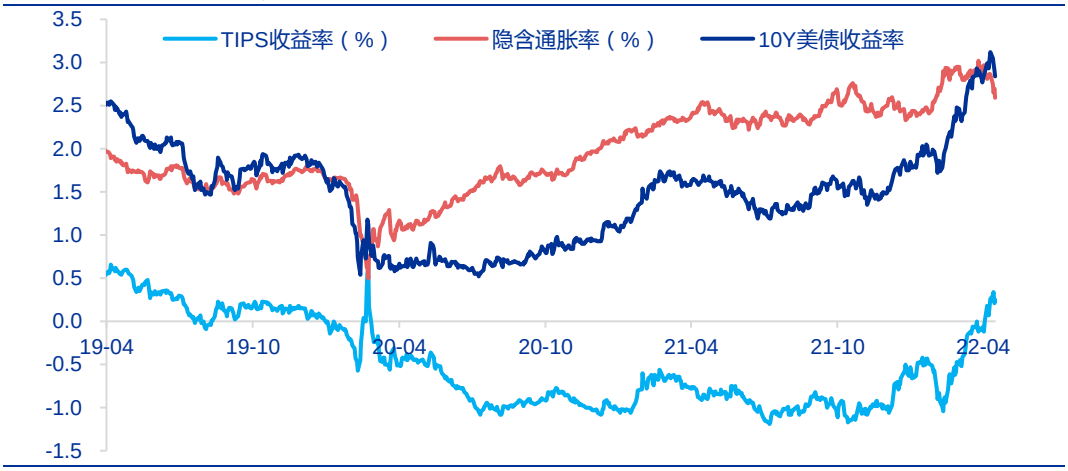
资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.6 近一周美元指数、美债利率走势反向，美债利率上冲动能减弱

自 5 月 6 日以来，美元指数和 10Y 美债走势截然相反。美元指数从 103.7 上升至 104 以上，而长端美债利率从 3.1%下降至 2.9%，美债利率下行，可能反映的是市场已经计入美联储未来连续多次 50BP 加息以及缩表路径，未来边际紧缩预期引导空间有限，而 CPI 同比拐点的出现也使得市场对通胀的担忧有所缓解。美元指数方面，俄乌冲突对于欧洲经济影响更大，导致欧元走势疲弱，英国一季度 GDP 增速疲弱亦导致英镑相对美元走弱，从而美元指数走强。

市场对于美联储未来加息缩表步伐已充分定价，叠加通胀担忧缓解，导致 10Y 利率下滑。10Y 美债利率角度，分拆结构能够发现，主要是隐含通胀预期下行导致，而实际利率基本持平，和前期美联储紧缩预期发酵期间实际利率大幅上行，隐含通胀预期小幅下行的结构完全不同。所以，可以得出的结论是在 5 月 FOMC 会议以来，市场对于美联储未来加息、缩表的预期均已逐步明确，特别是鲍威尔 5 月 12 日讲话明确确定了未来两次 50BP 的加息路径，亦和我们预测完全一致，这导致长端美债结构中实际利率上行乏力。而虽然 4 月核心 CPI 环比超预期，但不可否认的是美国通胀同比拐点已经出现，从而市场对于美国通胀预期可能也有所缓解，导致隐含通胀预期大幅下滑。**往后看，近期美债利率的小幅下滑显示未来美联储边际紧缩空间已经不大，市场可能更将注意力转向美国经济孱弱的基本面，以及外部环境高度不确定性可能对供给端的冲击。所以，未来长端美债利率即便可能有所反复，但终将向 2.5%左右回落。**

图 7：美国 10Y 国债利率



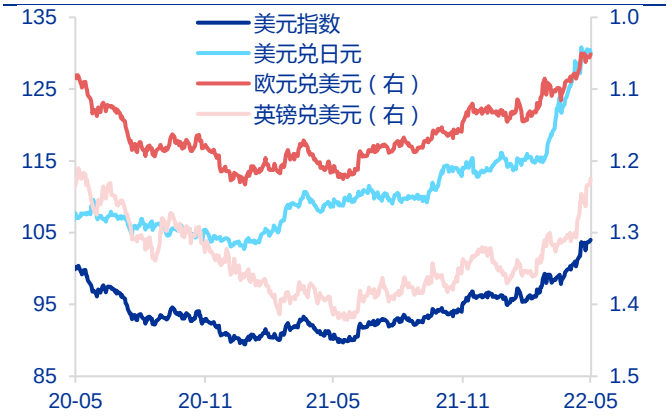
资料来源：CEIC，申万宏源研究

从 10Y 美债中我们可以得到的结论之一是市场对于美联储未来加息、缩表的预期已经较为充分，那为什么近一周美元指数仍然节节攀升呢？我们发现欧元、英镑分别较美元贬值 0.3%、0.7%，主要由于欧英经济前景疲软。1）一方面，欧元贬值原因主要来自于市场对于欧央行 7 月开启加息的充分定价。另一方面，本周乌克兰表示由于乌方失去了对乌东部卢甘斯克北部地区的控制，从而无法接受来自俄罗

斯罗斯托夫州天然气供给（占过境天然气总量三分之一），导致欧洲天然气价格飙涨，同时也对欧洲经济恢复前景造成打击，导致欧元走弱。2）5 月 12 日公布的英国一季度 GDP 显示英国经济恢复速度极为疲软，21Q1 三年平均增速仅 0.4%，而且以 20Q1 为基准来看，美欧英中英国是恢复最为缓慢的，从而导致英镑相对美元贬值。我们预期随着下半年欧央行开启加息，叠加美国经济恢复动能弱化，美元指数下半年可能小幅回落。

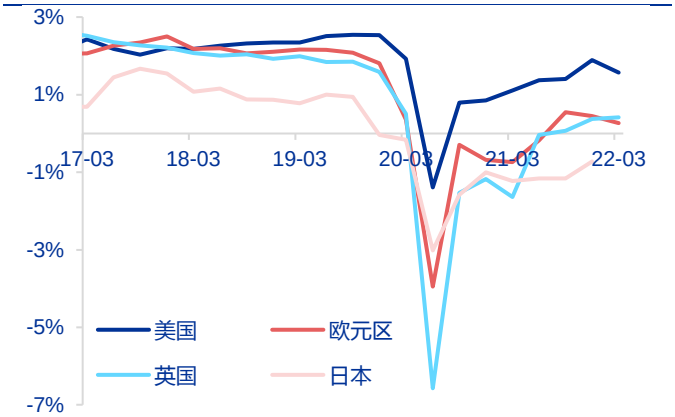
随着美联储缩表于 6 月正式开始，从中美货币政策背离和中美利差倒挂所引致的资本项目资金流出压力加大这一次要因素的角度来看，当前可能也已经进入了年内压力最大的时间段。**我们预计 6 月开始外部紧缩对人民币汇率的压力行将大幅缓和。6 月之后，从工业生产和出口恢复，到财政货币政策保复工促消费，都指向 CNY、CNH 可能到年底重新升至 6.3-6.4。**

图 8：近一周来欧元、英镑相对美元贬值



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 9：美欧日英实际 GDP 三年平均增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

2.上周重点回顾：3 月欧元区工业生产收缩

2.1 美联储：市场预期 9 月也将加息 50BP

表 1：美联储未来议息会议加息概率（BP）

会议时间	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
2022/6/15	94.1%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/7/27	0.0%	2.0%	92.3%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/9/21	0.0%	0.0%	0.9%	43.5%	52.5%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	41.5%	52.1%	5.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	42.0%	49.9%	5.1%	0.1%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	24.9%	46.5%	24.7%	2.3%	0.1%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	12.0%	34.5%	36.7%	14.7%	1.3%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	9.7%	29.9%	36.3%	19.2%	4.0%	0.3%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.6%	27.6%	35.5%	21.2%	5.8%	0.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.2%	26.6%	35.2%	21.9%	6.6%	1.0%

资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

表 2：美联储官员过去一周对加息缩表的表态

姓名	职务	时间	投票权	表态
Neel Kashkari	明尼阿波利斯联储主席	2022/5/6	2023	我自己估计的名义中性利率是 2%。美联储并没有滞后于曲线，因为目前的**长期实际利率大致在中性利率附近**。联储将按照前瞻指引行事，可能需要适度地加息至中性水平上方。如果供应链危机迅速解除，可能只需让政策回到中性或者略高于中性的水平。
Thomas I. Barkin	里士满联储主席	2022/5/6	2024	我希望 FOMC 以可行的速度加息，我并不排除未来单次加息 75 基点可能性，我不排除任何事情。我们目前的步伐已经相当快了
James Bullard	圣路易斯主席	2022/5/6	2022	简单的泰勒规则得出的中性利率在 3.63%。联储已经使市场利率显著上升。联储现在必须加息以批准前瞻性指导方针中的政策紧缩。随着美联储加息，两年期国债收益率可能上升。
Christopher J. Waller	美联储理事	2022/5/6	2022	联储的前瞻指引在 2021 年 9 月-12 月产生了相当于 2 次 25 个基点加息的影响。联储在过去的八九个月从劳动力市场得到了综合性的信号。如果过去能知道如今会发生的事情，会更快地采取行动。
Raphael Bostic	亚特兰大联储主席	2022/5/9	2024	FOMC 单次加息 75 个基点并非我对美联储利率政策前景的基本假设，我认为实施如此大幅加息的可能性偏低。在“两到三次”加息行动后，将看看经济和通胀会如何反应。商业承包商仍然称（劳动力/消费者）需求强劲，并自称仍然拥有定价权。风险是两个方向的（即存在上行风险和下行风险），美国经济恐怕会出现多种走势。
John C. Williams	纽约联储主席	2022/5/10	2022	如今通胀预期仍保持为 2%。我们有路径实现软着陆，但冲突让它变得艰难。**加息 50 个基点作为基本情境**是合理的。缩减资产负债表给在未来会议上加息 50 个基点创造了空间。同意鲍威尔的观点，即 50 个基点应在考虑范围之内。不知道联邦公开市场委员会是否必须把利率提高到中性利率以上。在接下来的两次会议上加息 50 个基点是有道理的。

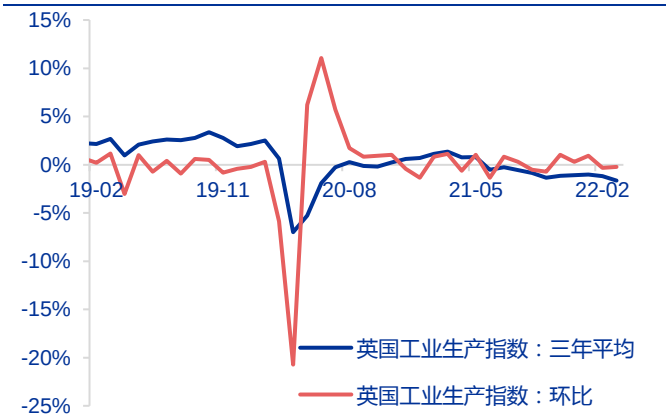
姓名	职务	时间	投票权	表态
Thomas I. Barkin	里士满联储主席	2022/5/10	2024	联储将采取必要措施遏制通胀。这需要一点时间，但联储已经在采取行动。一旦联储将利率调整至中性水平，就可以进行评估。联储的路径不一定会导致衰退。
Loretta J. Mester	克利夫兰联储主席	2022/5/10	2022	我们不会永远排除加息 75 个基点的选项。如果下半年通胀没有缓解，我们不得不加快动作。我们能够提高政策利率并给过热的需求降速。过程不会很顺利，可能出现阻碍。美国经济可能再次出现季度负增长。失业率可能还会提高。为了保持就业市场健康稳定，必须控制物价。预计通胀率不会在 2022 年底或 2023 年回落到 2%。可能还需要一段时间才能达到通胀目标。考虑到通货膨胀，或许美联储将不得不使政策利率高于中性水平。
Christopher J. Waller	美联储理事	2022/5/10	2022	如今可以加息前置，因为经济能够承受得住。联储加息将给需求降温，遏制通胀。房地产需求很强但供给很弱，不认为美国房地产市场会发生任何坏事。我们能够在不对就业市场产生巨大影响的情况下提高利率。就业市场过热，降低需求是一件好事。
Raphael Bostic	亚特兰大联储主席	2022/5/9	2024	支持 FOMC 在未**来 2-3 次货币政策会议上分别加息 50 个基点**。联储的紧缩政策应当是强有力的，也应该是稳步推进的。所有选项都在讨论的范畴内。联储竭力避免美国经济陷入衰退，并实现一个更软的着陆。倾向于联储选择未来出售 MBS，出售票据具有挑战。
Raphael Bostic	亚特兰大联储主席	2022/5/10	2024	联储资产负债表中存在大约 **2 万亿美元**的过剩流动性。现在还不知道缩表进程将于何时结束。联储在货币政策方面并不滞后于曲线。美国住房市场当前的上涨动能有别于 2008 年美国次贷危机时期。相比彼时，当前的楼市信用质量更高。
James Bullard	圣路易斯主席	2022/5/11	2022	**联储准备在未来的会议上加息 50 个基点**，以这个节奏加息对当下而言是个很好的基准。通胀变得更广泛、更持久，美联储必须使利率达到中性水平以上以降低物价。重申支持在**年底将利率提高至 3.5%**。加息 75 个基点“不是我的基准情景”。联储近期走在良好的路线上，（政策）可以随着我们的行动进行调整。当前美国经济衰退风险没有那么高，强劲的就业市场与经济衰退不一致。
Mary C. Daly	旧金山联储主席	2022/5/12	2024	**没有理由在接下来两次会议上改变加息 50 个基点的步伐。**以 50 个基点的幅度加息是相当合理的，现在我没有理由认为经济会因为接下来的两次会议上这样做就陷入停滞。关于加息 50 个基点还是加息 75 个基点的讨论并非首要考虑因素。仍然希望在年底前达到 2.5%的中性利率水平，希望看到金融条件继续收紧。美国经济仍有动能，就业市场仍然强劲。
Jerome H. Powell	美联储主席	2022/5/12	2022	**我重申接下来两次会议各加息 50 个基点是合适的。**（被问及是否考虑 75 个基点的加息时）我们对经济有一系列的预期，如果数据比预期更糟糕，可以采取更多行动。能否实现软着陆取决于我们无法掌控的因素。美国通胀太高了，我们的目标是让通胀率回落到可控水平。希望看到工资增长与 2%的通胀率相一致。

资料来源：St. Louis Fed，申万宏源宏观

2.2 供给：3 月欧元区工业生产大幅收缩

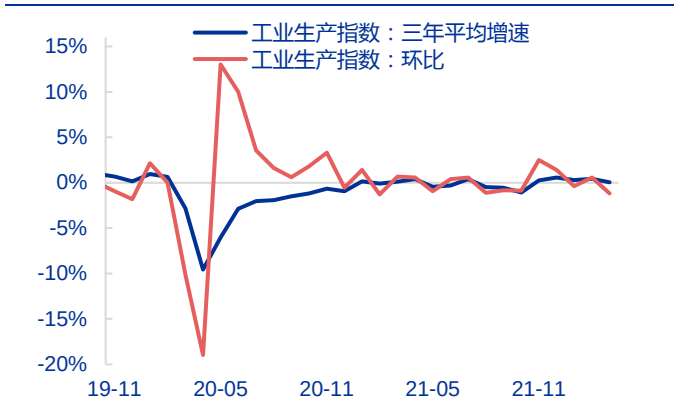
3 月欧、英工业生产均出现收缩，但明显俄乌冲突对欧洲经济冲击更大，欧元区 3 月工业生产环比-1.8%，而英国 3 月工业生产环比-0.2%。

图 10：英国 3 月工业产出指数继续下滑至 97.4



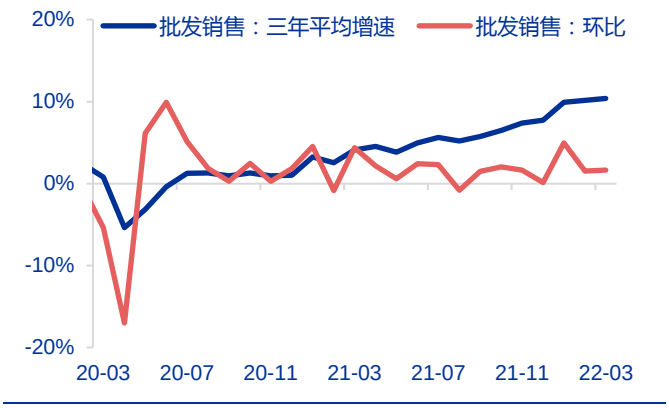
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 11：欧盟 3 月工业生产环比-1.2%



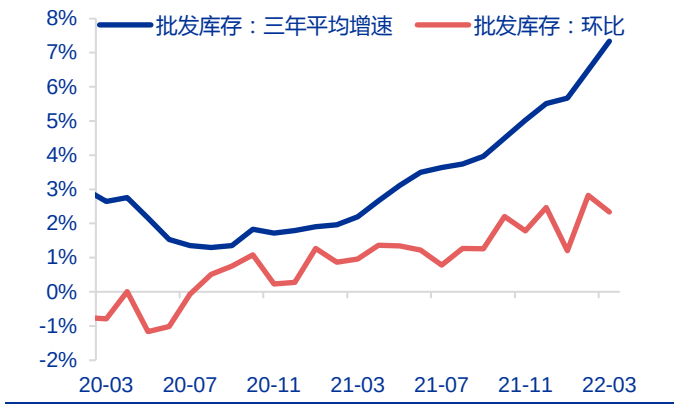
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 12：美国 3 月批发销售三年平均增速 10.41%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 13：美国 3 月批发库存三年平均增速创新高

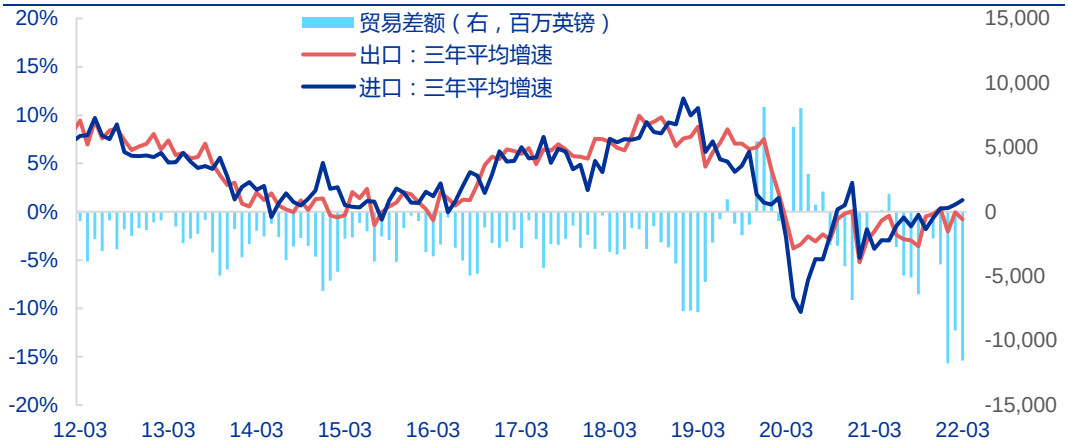


资料来源：CEIC，申万宏源研究

2.3 贸易：3 月英国贸易逆差扩大

由于英国进口极度依赖外国输入，自俄乌冲突恶化依赖，英国进口增速超过出口增速，出现了大额贸易逆差，3 月贸易逆差扩大至 110 亿英镑。

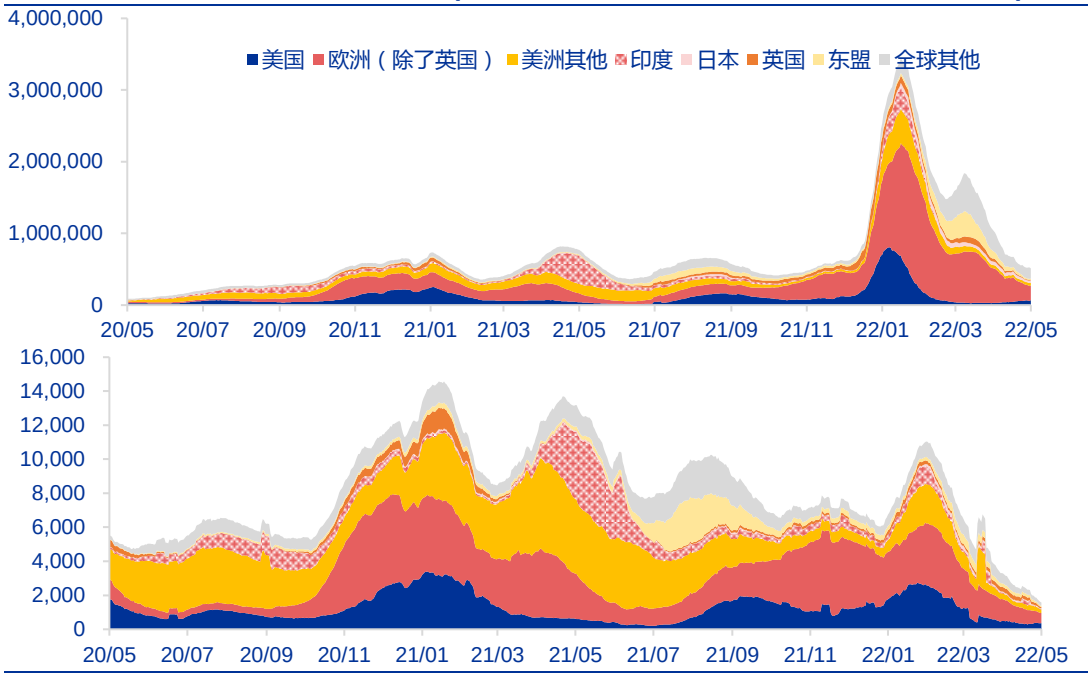
图 14：英国 3 月贸易逆差扩大至 110 亿英镑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

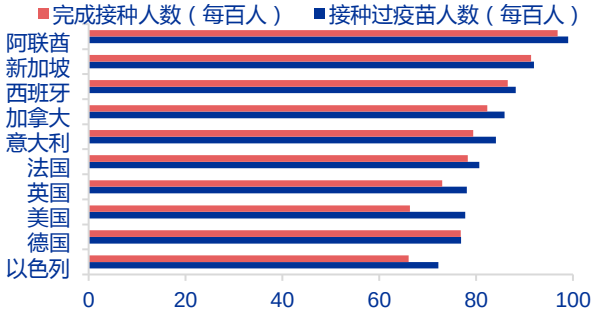
3.海外高频数据跟踪：10Y 美债利率下滑

图 15：全球周均新增确诊继续回落（7DMA，例，上图新增确诊，下图新增死亡）



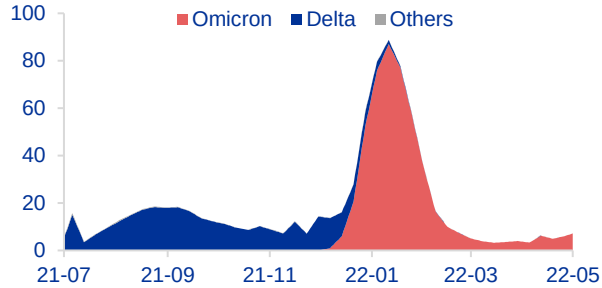
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：全球主要国家疫苗接种情况（%）



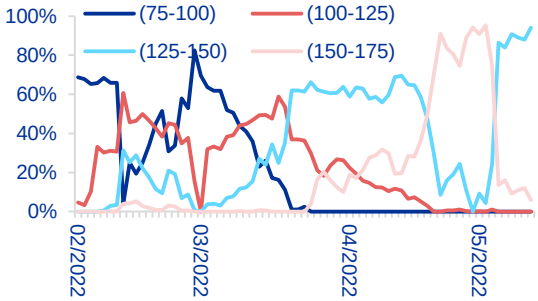
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 17：美国变种病毒新增占比（7DMA，%）



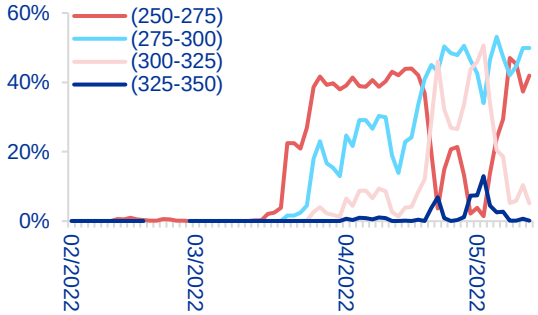
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 18：22 年 6 月加息 50BP 概率回升（BP）



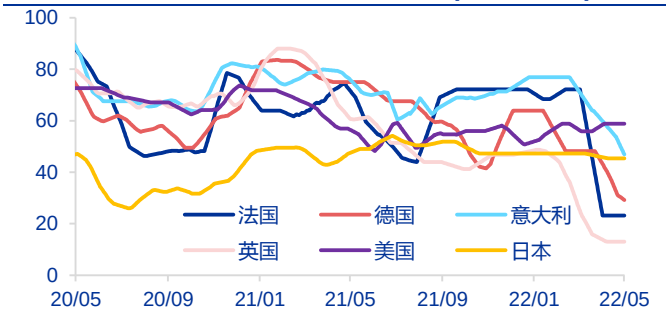
资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 19：22 年加息 275BP 概率领先（BP）



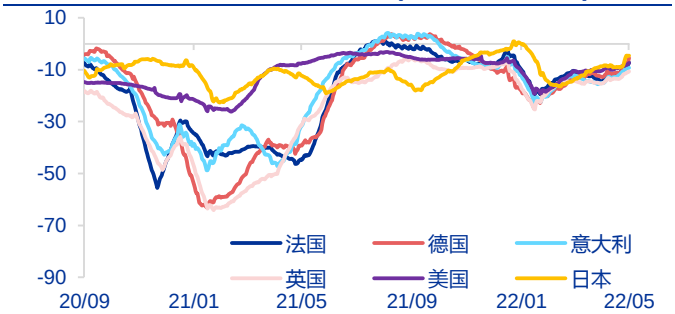
资料来源：CME Fedwatch，申万宏源研究

图 20：海外主要国家防控力度指数（30DMA）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 21：海外主要国家出行变化（30DMA，%）

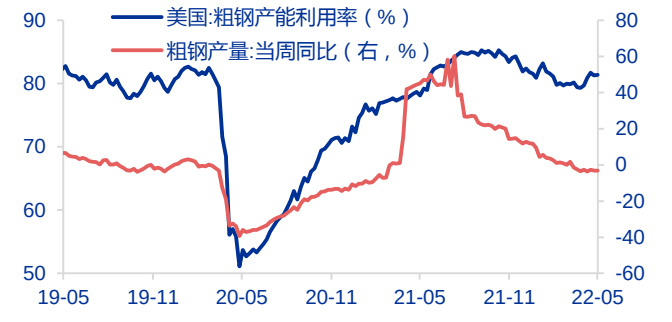


资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 22：美国炼油厂可运营能力利用率较上周回升

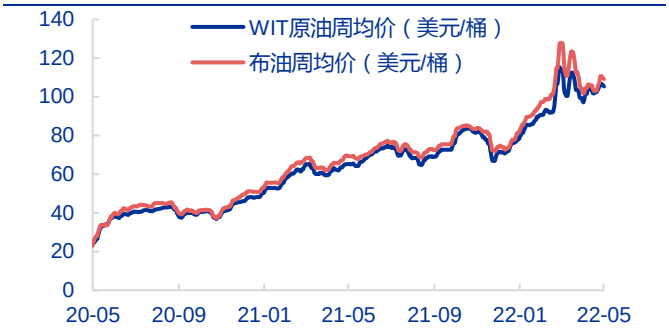
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 23：美国粗钢产能利用率较上周基本维持平稳



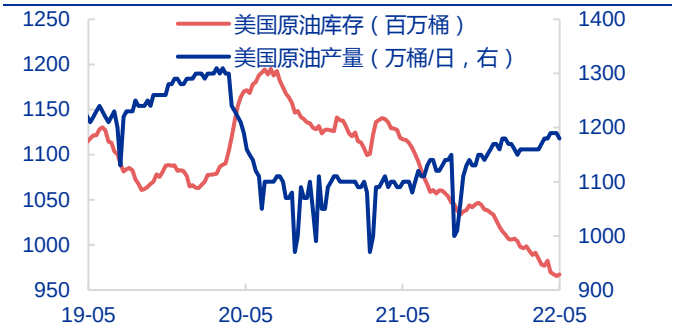
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 24：本周原油价格较上周再度上涨



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 25：美原油库存较上周小幅回升

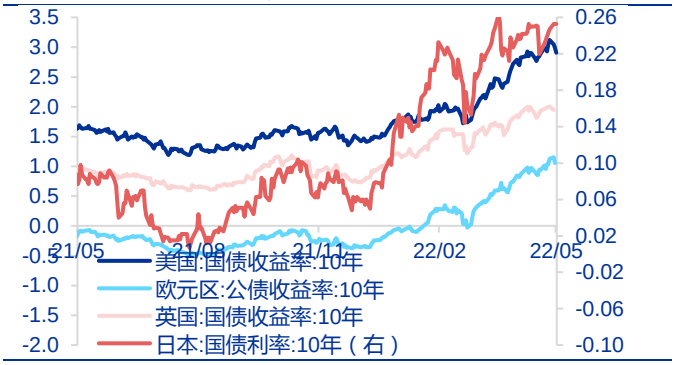


资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 26：本周铁矿石价格同比降幅再度扩大

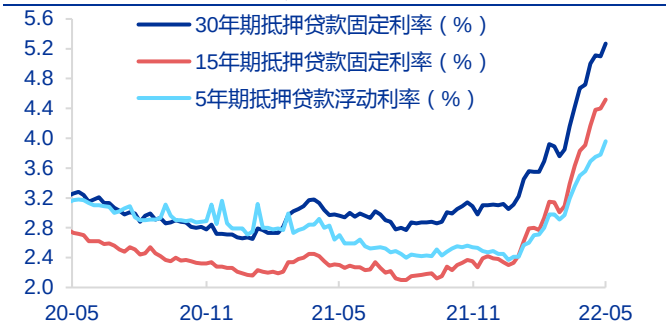
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 27：本周长端美债利率小幅回落



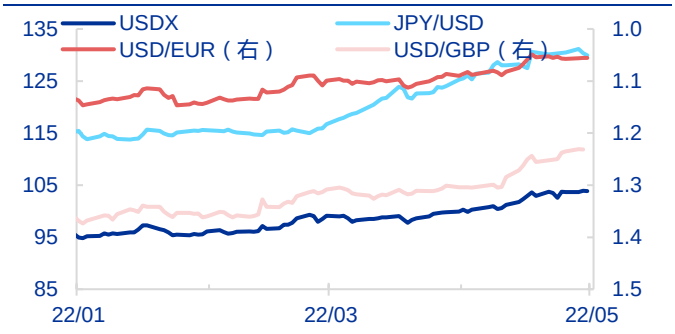
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 28：各期限抵押贷款利率本周再度上涨



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 29：截至 5 月 11 日美元指数较上周继续攀升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

全球宏观日历：关注美国零售、工业生产

表 3：全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
5 月	9 不定时 CN 金融数据 贸易数据 20:45 US FRB 亚特兰大联储 Bostic 讲话	10 19:40 US FRB 纽约联储 Williams 讲话 20:30 US FRB 亚特兰大联储 Bostic 讲话	11 3:00 US FRB 克利夫兰联储 Mester 讲话 7:00 US FRB 亚特兰大联储 Bostic 讲话 9:30 CN CPI、PPI 20:30 US CPI	12 0:00 US FRB 亚特兰大联储 Bostic 讲话 20:30 US PPI	13 4:00 US FRB 旧金山联储 Daly 讲话 17:00 EU 工业产出 23:00 US FRB 明尼阿波利斯联储 Kashkari 讲话	14	15
	16 10:00 CN 经济数据 20:55 US FRB 纽约联储 Williams 讲话	17 20:30 US 零售销售 21:15 US 工业生产 21:15 US FRB 费城联储 Harker 讲话	18 17:00 EU 欧元区 HICP 20:30 US 新屋开工 营建许可	19 4:00 US FRB 费城联储 Harker 讲话 22:00 US 成屋销售	20	21	22
	23	24 0:00 US FRB 亚特兰大联储 Bostic 讲话 22:00 US 新屋销售	25 20:30 US 耐用品订单	26 22:00 US 成屋签约销售	27 9:30 CN 4 月工业企业利润 20:30 US 4 月 PCE	28	29

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月 10-15 日公布概率较高

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。