

南京银行资金运营中心金融市场研究部，印文 刘怡庆

摘要：4 月下旬以来，全球疫情继续降至低位，东南亚等地区产业链加快恢复。俄乌战争仍在持续，全球能源、粮食价格高位震荡，发达经济体通胀压力继续增大。美联储加息 50BP，并宣布缩表路径，“鹰派”行动略不及预期，10 年美债收益率高位震荡，美元继续走升。美债收益率大幅上行期已过，在美联储加快收紧推动下，短期来看，美债收益率和美元均预计震荡稍走升。欧元区终端通胀压力增大，欧央行开始考虑收紧政策吗，但俄乌战争对欧元区经济的冲击持续显现，欧元因此有所走贬，短期支撑仍偏弱。英国央行再次加息，但高通胀和俄乌战争令其经济前景大幅下滑，英镑有较多下跌，短期预计震荡走弱。日央行维持大幅宽松，但美日利差大幅趋于震荡，日元震荡略升，美日利差难有明显走升背景下，日元短期可能继续保持震荡。上海继续封控，国内出口增速大幅下滑，中美利差持续倒挂令外资持续流出，人民币因此继续大幅走贬。出口和利差层面短期仍不利于人民币，但随着贬值压力大部分释放，以及监管开始展现维稳态度，人民币短期可能小幅走贬。

关键词：新冠疫情；美联储；加息；通胀压力；汇率

一、全球疫情状况与影响

（一）全球疫情降至低位

4 月底以来，本轮“奥密克戎”变种病毒引发的感染潮继续大幅下降至低水平，全球疫情大幅好转。至 2022 年 5 月 15 日，全球日度新增感染 3 日均值降至 42.6 万例，较 4 月底的 55.7 万例进一步有所下降，累计感染为 5.16 亿例。与此同时，“奥密克戎”亚型毒株 BA.2.12.1 和两种新变种毒株——BA.4、BA.5，在局部地区加快扩散，这几种病毒传播速度较 BA.2 还要快上近三成，且具有较强免疫逃逸能力，能够逃避疫苗接种和此前感染所产生的抗体。随着这几种变异病毒的扩散，后续全球仍可能出现新一轮感染潮，值得重点关注。

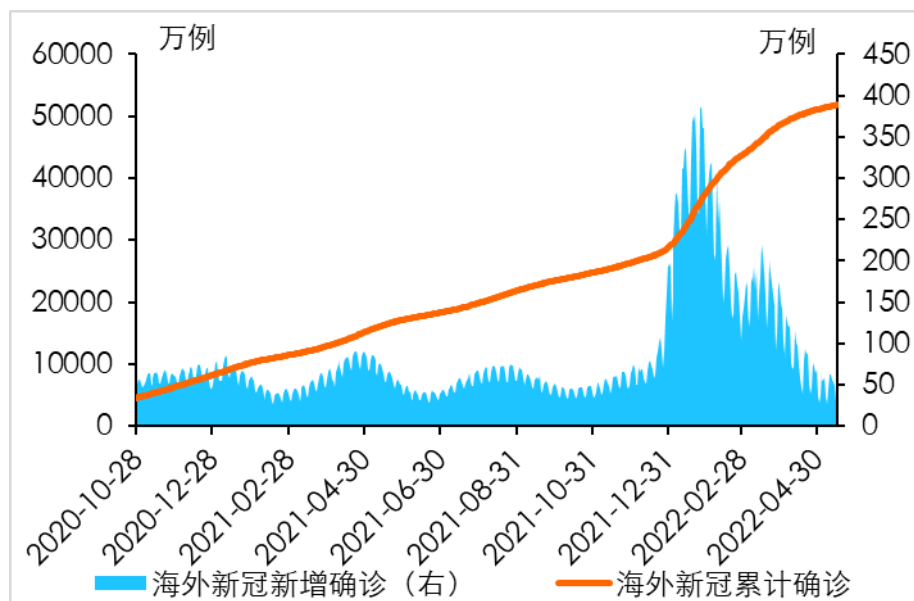


图 1 至 2022 年 5 月 15 日全球新冠日度新增感染和累计感染人数

资料来源：Wind。

全球疫苗接种已达较高水平，加上众多国家大规模感染，整体对新冠免疫力有所增强。但随着加强针推进程度已较高，各国疫苗接种幅度开始放缓。至 5 月中旬，全球整体每百人接种疫苗剂次达到 148.5 剂次。欧洲主要国家，每百人接种疫苗剂次大多处在 210 剂次水平上下，意大利相对高，为 227.5 剂次。美国每百人接种疫苗剂次缓慢上行至 175.2 剂次。日本每百人接种疫苗剂次增速仍较快，达到 219.1 剂次水平。中国疫苗接种继续领先全球，但增长速度也开始明显放缓，每百人接种疫苗剂次达 232.8 剂次。

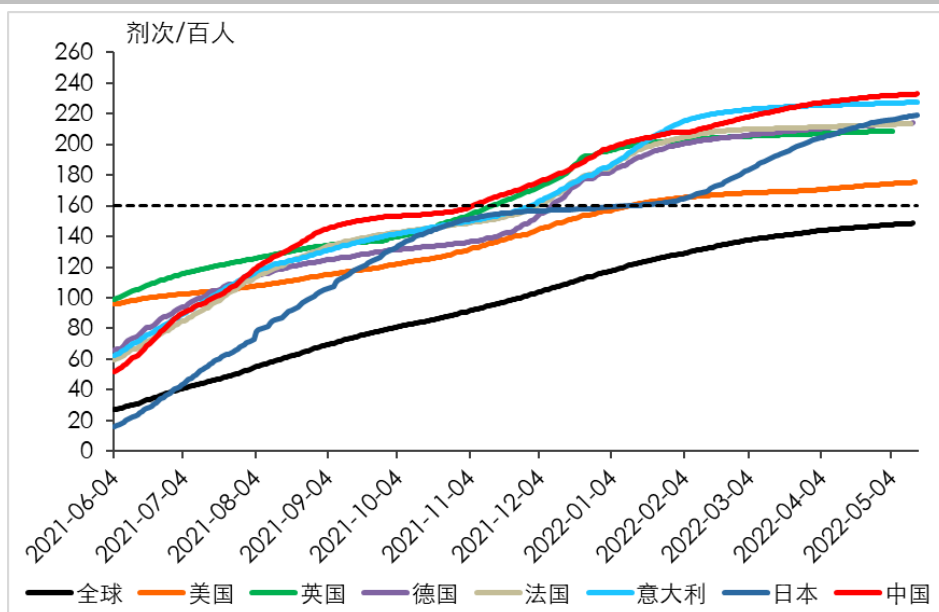


图 2 至 2022 年 5 月 15 日中国和全球主要发达经济体疫苗接种

资料来源：Wind。

据官方统计，当前中国公众完成全程疫苗接种比率达 90%附近，进一步粗略估计完成加强针接种的比率略高于 50%。面对传染性极强的“奥密克戎”病毒及其变种，疫苗加强针的接种成为防控关键。但想接种的人已基本接种完毕，部分人群尤其是老年人群对接种疫苗较为犹豫，这加大了疫情的防控的难度，后续还需政策引导加快这部分人的疫苗接种，这样才能真正有效形成免疫屏障，为降低防控措施奠定基础。预计中国加强针接种率达到 80%以上能够为一定程度放松提供条件，此时百人疫苗接种剂次约为 260 剂。考虑后续政策引导下，接种速度比当前稍有提升，预计这一目标需到 9 月底才能实现，在此之前，“动态清零”仍然是国内疫情防控的主要策略。

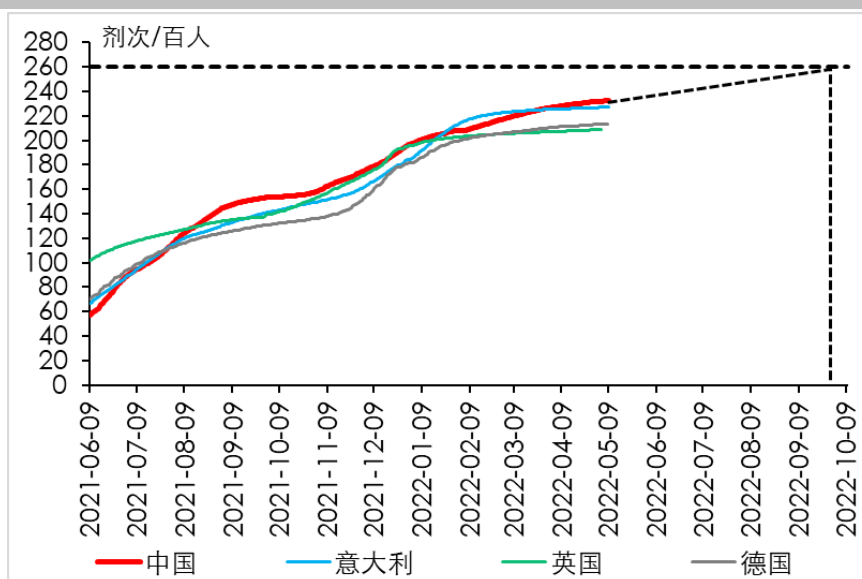


图 3 中国疫苗接种路劲测算

资料来源：Wind。

随着疫情大幅好转，4月下旬以来，美欧多国相继全面放开疫情防控。4月26日，美国正式宣布新冠大流行结束；4月27日，欧盟宣布结束新冠防控紧急状态；5月1日，随着最后一个执行严格防疫措施的地区——苏格兰宣布“新冠阳性者不隔离，不再追踪密接者，不再要求测核酸”，英国全面结束疫情管控。整体来看，主要发达经济体疫情降至较低水平，但在“奥密克戎”新变种扩散的背景下，部分国家疫情有所反弹。至5月15日，由于“奥密克戎”BA.2.12.1变种病毒的扩散，加上疫情防控措施放开，美国日新增病例五日均值自4月中旬的3万例左右较多回升至9万例，后续感染数量预计会继续有所扩大。英国疫情已降低至很低水平，至5月15日，日度新增病例5日均值降至4000例附近，英国社会经济短时内已摆脱疫情影响。欧元区疫情持续降低至较低水平，至5月15日，日度新增确诊5日均值下降至13万例附近，但法国已发现“奥密克戎”BA.4和BA.5变异病毒感染者，后续疫情存在一定反弹的可能。日本日度新增病例持续在4万例上下波动，疫情持续处于中低水平流行状态。但总体来看，在全球对新冠病毒有一定免疫情况下，新变种病毒引发的重症和死亡率预计处在较低水平，大部分国家疫情防控措施将不会很严，经济社会所受到的影响有限。

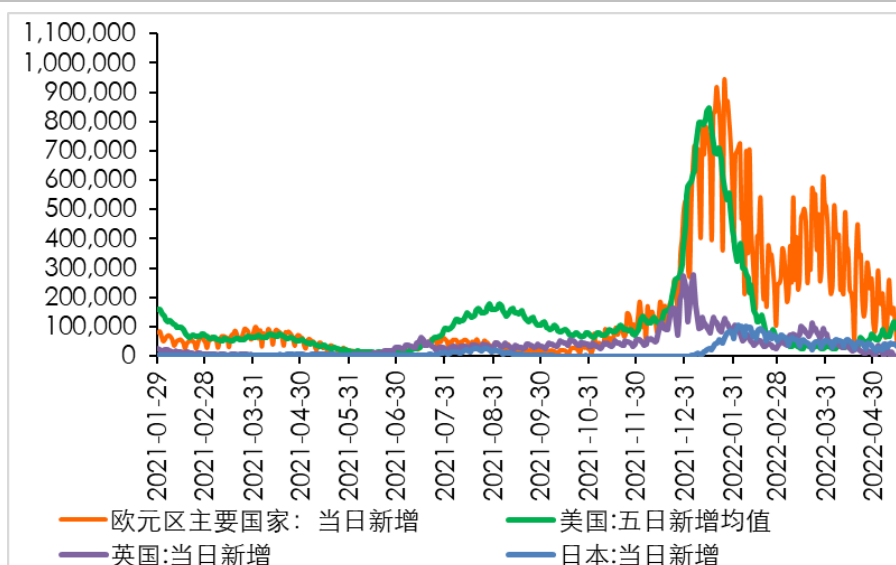


图 4 至 2022 年 5 月 15 日全球主要发达经济体疫情每日新增病例

资料来源：Wind。

（二）东南亚主要国家疫情大多降至较低水平

东南亚主要国家疫苗接种继续走高，马来西亚和越南接种率达高水平。至 5 月 11 日，马来西亚每百人接种剂次达到 215 剂。泰国疫苗接种也较高，每百人接种剂次达到 192 剂。印尼和菲律宾疫苗接种达到中高水平，印尼百人接种剂次超过 145 剂。

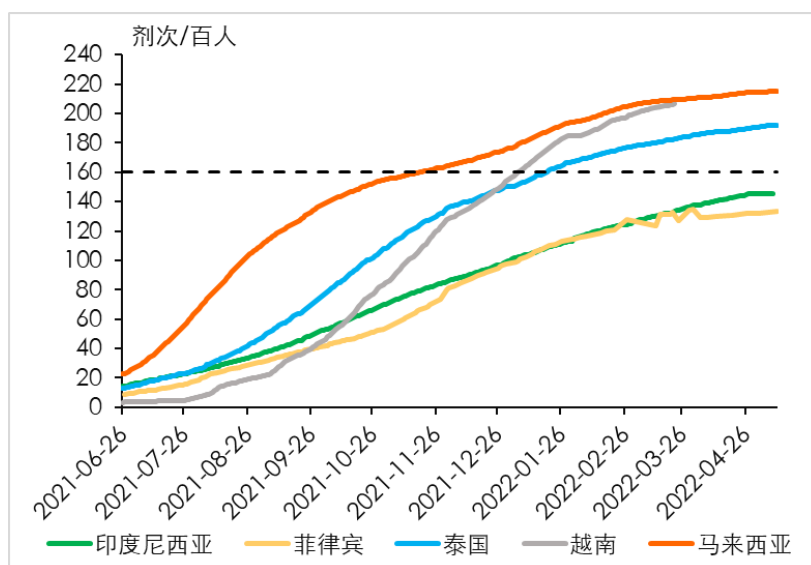


图 5 至 2022 年 5 月 11 日东南亚多国疫苗接种情况

资料来源：Wind。

4月下旬以来，东南亚主要国家本轮疫情均已大幅降至低位，且大多数国家已持续处在低位。至5月12日，越南和马来西亚日度新增感染基本处在3000例以下。印尼和菲律宾疫情持续受控。泰国疫情继续持续好转，日度新增感染降至8000例附近。东南亚多国已结束疫情防控措施，迅速推动其国内生产活动。在疫苗接种较高和此前大规模感染带来的免疫强化情况下，预计即便有新变异病毒扩散，东南亚各国不会再大幅收紧防控措施，生产受疫情的扰动将较小。

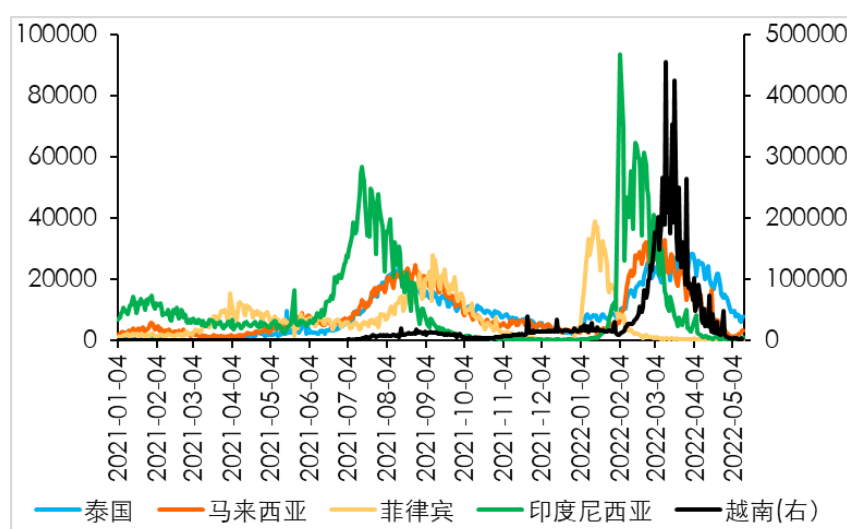


图 6 至 2022 年 5 月 12 日东南亚多国每日新增新冠病例

资料来源：Wind。

二、俄乌战争持续加大美欧通胀压力

（一）俄乌战争新阶段持续

4月19日，俄罗斯向乌东发起进攻，乌东大战正式拉开，俄乌战争进入新阶段。4月22日，俄罗斯军方表示，俄特别军事行动新阶段的任務之一是“完全控制顿巴斯及乌克兰南部”。在美欧不断对乌克兰加强重型武器支援下，俄罗斯战局推进较为艰难，俄乌战争仍在持续进行中，尚未看到快速结束的迹象。

当前俄罗斯已基本控制乌克兰南部大城市马里乌波尔，当地剩余部分乌军和亚速营被围困在亚速钢铁厂中，攻破亚速钢铁厂只是时间问题。同时，早前被俄军攻占的南部赫尔松州正式申请加入俄罗斯联邦。与此同时，西方世界继续加大对乌援助。美

国制定了对乌克兰约 400 亿美元一揽子援助计划，目前仍在国会审批中。欧盟委员会提交了第六轮对俄制裁草案，计划在今年年底前大部分成员国全面禁止进口俄罗斯石油，但由于匈牙利等国的反对，该草案仍未通过。欧盟和俄罗斯围绕卢布支付天然气博弈继续，部分欧盟国家反对，部分国家则有态度软化迹象。俄乌战争及相关政治博弈令全球能源供给持续紧张。

（二）全球能源、粮食价格维持高位

4 月底以来，随着俄乌战争的持续，以及西方计划加码对俄制裁，世界石油和天然气供给受到约束，同时 OPEC+ 维持小幅增产计划不变，全球石油和天然气价格继续在高位震荡。5 月上半月，布伦特原油价格持续在 100-115 美元/桶的高位区间震荡；纽约天然气期货进一步上冲至 7-8.8 美元/百万英热单位的历史高区间。

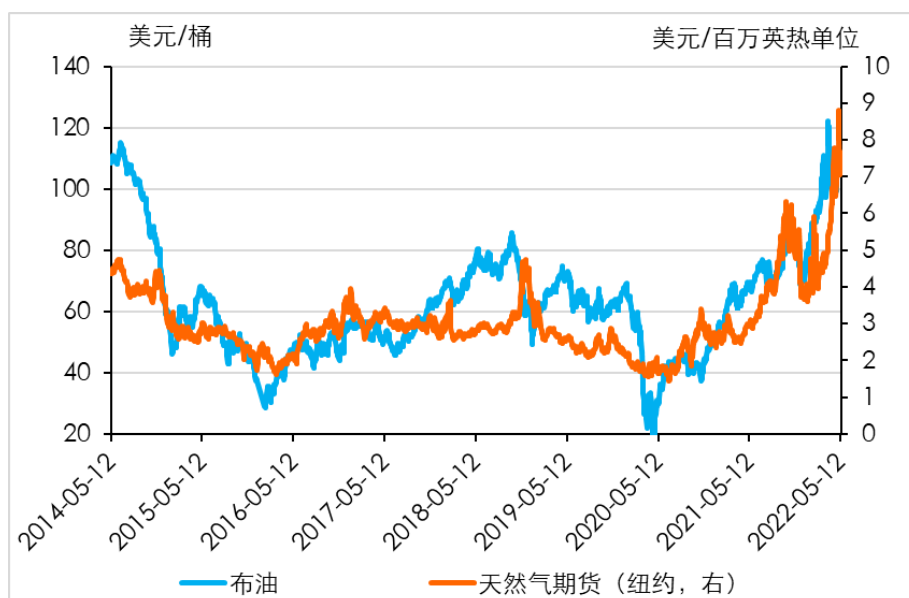


图 7 布油和纽约天然气期货价格

资料来源：Wind。

乌克兰南部战事令乌克兰粮食出港困难，全球粮食供给持续受制约。4 月下旬以来，芝加哥玉米期货价格在 780-800 美分/蒲式耳的历史高区间震荡；芝加哥小麦期货价格在 1050-1180 美分/蒲式耳的历史高位波动。

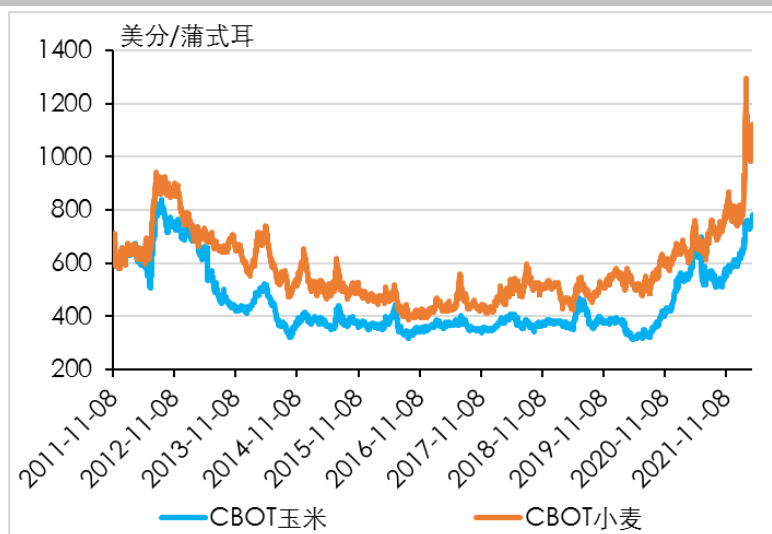


图 8 芝加哥期货交易所小麦和玉米期货活跃合约价格走势

资料来源：Wind。

（三）美欧通胀水平继续冲高

在全球能源、粮食价格维持历史高位背景下，主要发达经济体 PPI 增速同样盘桓在很高位置。欧元区 2022 年 3 月 PPI 同比增速进一步上冲至 36.8%，大幅高于上月的 31.5%，续创历史新高，俄乌战争爆发导致能源价格高涨，尤其是欧洲天然气价格飙升，令欧元区生产端通胀压力极大。4 月，美国 PPI 同比增速 11%，略低于前值 11.2%，但高于预期 10.7%，仍处在 40 年来高位。随着能源价格结束继续上涨，并趋于高位震荡，全球生产端通胀压力临近拐点，但要明显下滑仍困难。



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41960

