

海外宏观周报

“不够好”的非农助推6月再通胀交易

■ 核心摘要

1、美国经济：“不够好”的非农助推6月再通胀交易。美国5月新增非农就业55.9万人、不及市场预期，失业率较快下降至5.8%，但劳动参与率下降0.2个百分点、非农非管理人员平均时薪环比升0.55%，服务业就业随经济重启而继续较快恢复，但难改劳动力紧张局面。“小非农”以及失业金申请数据乐观，制造业和非制造业PMI均强劲，美国就业与经济恢复大方向仍然明朗，但目前不一定达到了美联储讨论Taper所需要的“进一步实质性进展”。虽然不能排除6月16-17日议息会议美联储正式讨论Taper的可能性，但假如5月经济数据不够乐观，7月27-28日正式讨论Taper的可能性更大。“不够好”的非农数据弱化了市场对美联储讨论Taper的预期，风险偏好边际升温。我们认为，6月海外市场风险偏好或难显著走弱，“再通胀交易”行情有望延续，如美股成长板块、新兴权益市场、大宗商品（原油、有色等）等有望表现积极，美债、美元或阶段性承压。

2、美联储：公司信贷支持工具退出的直接影响有限。6月2日美联储宣布，计划开始逐步减少二级市场公司信贷便利（SMCCF）的投资组合。SMCCF是2020年美联储新设立的创新工具之一，旨在间接购买企业债券、ETF等为特定公司提供资金支持，于2020年3月23日开始实施，2020年12月31日停止资产购买。截至2021年4月30日，纽约联储在CCFs下的贷款总额为138.2亿美元，所有贷款都是在SMCCF下发放的。SMCCF规模有限，主要是结构性支持，工具退出对经济的影响整体有限。考虑到这是创新工具，通过参照历史来判断美联储未来缩减QE的节点，可能也比较困难。但美联储工具的退出，一定程度上反映美联储对经济前景信心增强，继而边际强化市场对于美联储即将讨论Taper的预期。近一周，美联储官员对此仍有分歧，如圣路易斯联储布拉德发言偏鹰、纽约联储威廉姆斯发言偏中性，克利夫兰联储主席梅斯特发言偏鸽。

3、欧洲经济：制造业PMI强劲，调和CPI同比已至2%。欧元区经济或处于“供需两旺”时期，大部分国家制造业PMI均维持60以上。5月HICP(调和CPI)同比为2%、核心HICP同比0.9%，但排除基数效应看两年复合增速分别为1.04%、0.92%。

4、海外疫情与疫苗跟踪：继续关注亚洲疫情，中国台湾尚未筑起新防线。自5月中旬起，中国台湾单日新增确诊数由此前的个位数级别上升至400例以上，过去三周，其累计确诊病例飙升至原来的7倍，近一周累计确诊增幅仍然领跑全球（36.9%，前值82.5%）。疫情形势严峻与疫苗接种滞后不无关系，当前中国台湾的疫苗覆盖人口比例仅为1.3%，其试图推进的“自产疫苗”进展缓慢，深陷疫苗短缺困境。东南亚三国——越南（29.6%，前值29.4%）、泰国（18.6%，前值17.8%）和马来西亚（10.2%，前值9.8%）的累计确诊增幅紧随其后。印度疫情进一步好转，本周累计确诊涨幅降至3.5%（前值5.5%）。

5、全球资产表现：全球股市——全球市场整体表现积极，A股、港股、日股小幅回调。6月4日非农数据后，市场对货币政策收紧的预期放松，美股当日表现积极。油价走强提振俄罗斯股市。**全球债市——10年美债利率钝化，做空美债热情回升。**10年期美债收益率收1.56%，整周跌2bp，其中实际利率走平、隐含通胀预期回落2bp至2.40%，再次触及4月27日以来的低点。近一周CBOT10年美债非商业空头占比由16.2%上升至20%，为去年8月以来的次高水平，这反映出市场对于美联储即将讨论Taper后对债市可能形成冲击的预判。**商品市场——布油升破70美元大关，国际农产品价格上涨引关注。**近一周WTI原油和布油分别涨5%和3.2%，6月4日布油收71.9美元/桶。COMEX金银铜价格回落，LME铜跌破1万美金关口。5月全球食品价格达到2011年9月以来最高水平。**外汇市场——美元指数震荡，日元、比特币低位徘徊。**美元指数6月3日从89.9跃升至90.5，6月4日回落并收于90.14。日本政府对举办奥运热情不减。比特币6月4日收于3.68万美元。

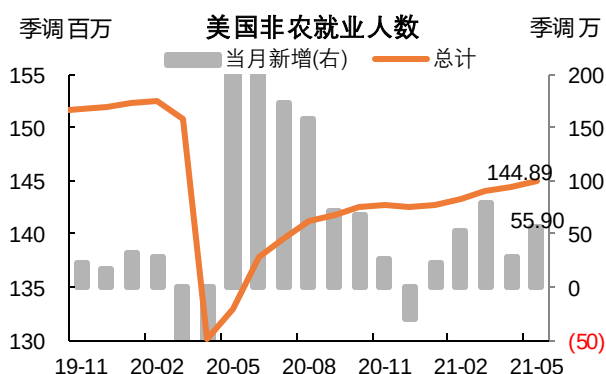
一、海外重点跟踪

1、美国经济：“不够好”的非农助推 6 月再通胀交易

美国 5 月新增非农就业 55.9 万人、不及市场预期，失业率较快下降至 5.8%，但劳动参与率下降 0.2 个百分点、非农非管理人员平均时薪环比升 0.55%，服务业就业随经济重启而继续较快恢复，但难改劳动力紧张局面。“小非农”以及失业金申请数据乐观，制造业和非制造业 PMI 均强劲，美国就业与经济恢复大方向仍然明朗，但目前不一定达到了美联储讨论 Taper 所需要的“进一步实质性进展”。虽然不能排除 6 月 16-17 日的议息会议美联储正式讨论 Taper 的可能性，但假如 5 月经济数据不够乐观，7 月 27-28 日正式讨论 Taper 的可能性更大。“不够好”的非农数据弱化了市场对美联储讨论 Taper 的预期，风险偏好边际升温。我们认为，6 月海外市场风险偏好或难显著走弱，“再通胀交易”行情有望延续，如美股成长板块、新兴权益市场、大宗商品（原油、有色等）等有望表现积极，美债、美元或阶段性承压。

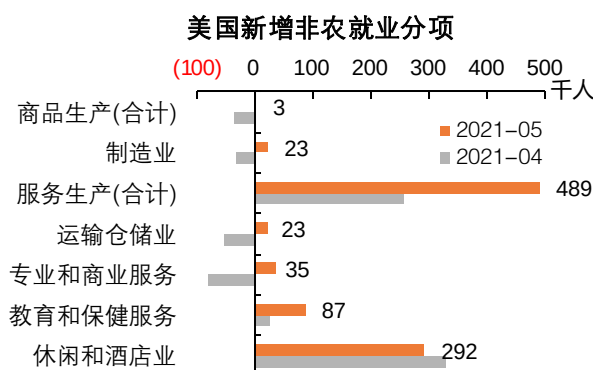
美国 5 月非农就业增加 55.9 万人，预期增加 67.5 万，前值增加 26.6 万。其中服务业新增 48.9 万、几乎是 4 月的两倍。5 月失业率 5.8%，预期 5.9%，前值 6.1%。5 月劳动力参与率从 61.8% 降至 61.6%。4 月非农非管理人员平均时薪环比升 0.55% 至 25.6 美元，3 月环比升 0.75%。非农数据公布后，美股期货短线拉升，美元指数下挫，现货黄金走高。

图表1 美国 5 月新增非农 55.9 万人



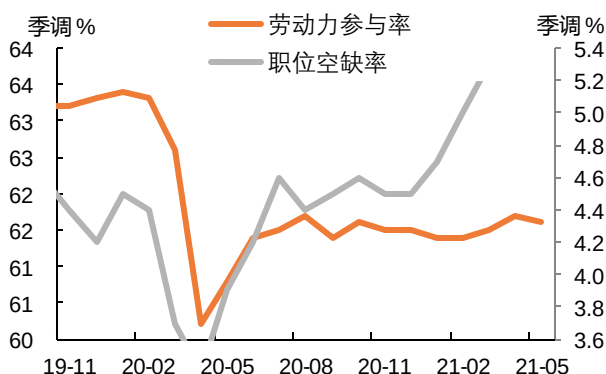
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 5 月服务业就业进一步加快修复



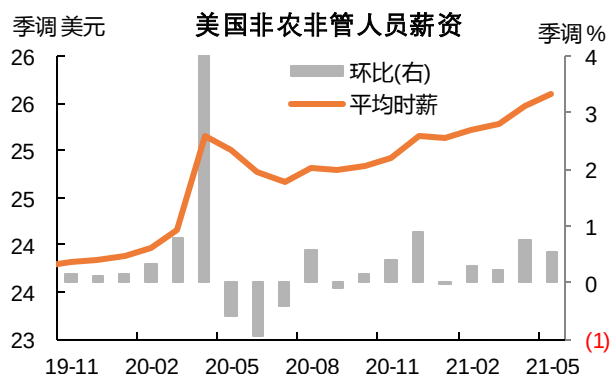
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国 5 月劳动参与率下降 0.2 个百分点



资料来源: Wind, 平安证券研究所

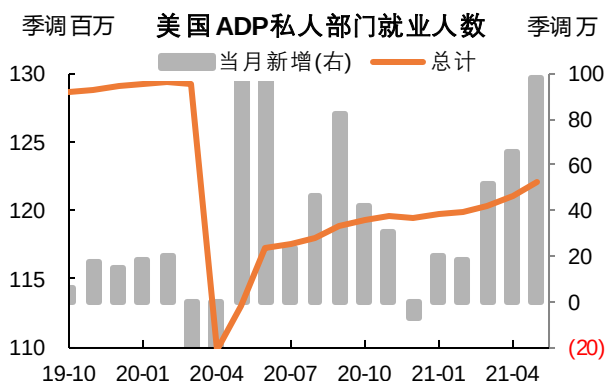
图表4 美国 5 月非农非管人员平均时薪继续较快上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

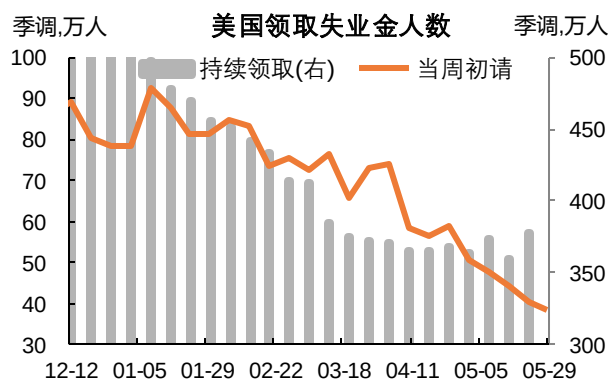
美国 5 月 ADP 就业人数增加 97.8 万，预期增加 65 万，前值增加 65.4 万。休闲娱乐业与酒店业新增 44 万。截至 5 月 29 日当周，美国初请失业金人数降至 38.5 万，预期 39.3 万，前值 40.6 万人。这是自 2020 年 3 月以来最低，首次跌破 40 万心理关口。但另一方面，前一周续请失业金人数却从 360.2 升至 377.1 万人。

图表5 美国 5 月“小非农”数据亮眼



资料来源: Wind, 平安证券研究所

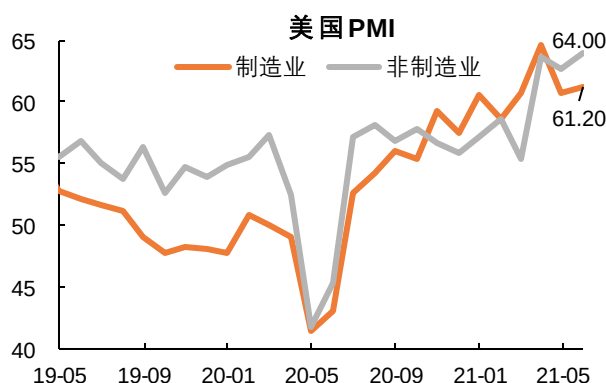
图表6 美国初请失业金人数降至40万人以下



资料来源: Wind, 平安证券研究所

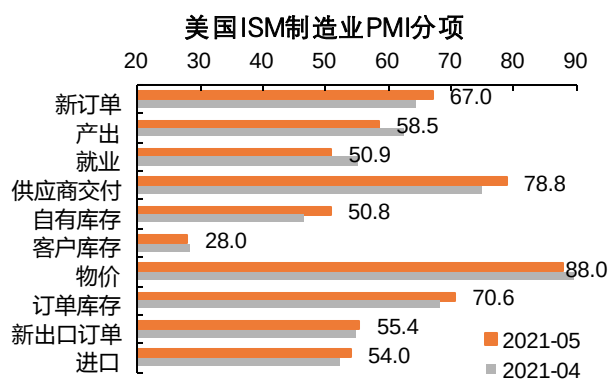
美国 5 月制造业 PMI 为 61.2，预期 60.9，前值 60.7。交付、库存、进口等指数积极，体现美国及全球供应链瓶颈有所缓解。但新订单、订单库存及进出口订单均增加，物价指数仍处高位，就业指数疲软，体现原材料涨价和劳动力短缺压力。5 月服务业 PMI 为 64，预期 63.2，前值 62.7，该数字创 1997 年统计以来最高。

图表7 美国 5 月制造业和非制造业 PMI 均强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国 5 月交付、库存、进口等指数积极，体现美国及全球供应链瓶颈有所缓解



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、美联储：公司信贷支持工具退出的直接影响有限

美联储 6 月 2 日宣布，计划开始逐步减少二级市场公司信贷便利（SMCCF）的投资组合。美联储称，将循序渐进地出售 SMCCF 投资组合，并将考虑 ETF 和公司债券的日常流动性和交易条件，以尽量减少对市场运作的不利影响。管理 SMCCF 业务的纽约联储（FRBNY）将很快在出售开始前宣布更多细节。

SMCCF 是 2020 年美联储新设立的创新工具之一，旨在间接购买企业债券、ETF 等为特定公司提供资金支持，于 2020 年 3 月 23 日开始实施，2020 年 12 月 31 日停止资产购买。截至 2021 年 4 月 30 日，纽约联储在 CCFs 下的贷款总额为 138.2 亿美元，所有贷款都是在 SMCCF 下发放的。FRBNY 向 SPV 贷款的抵押品总价值为 280.8 亿美元。

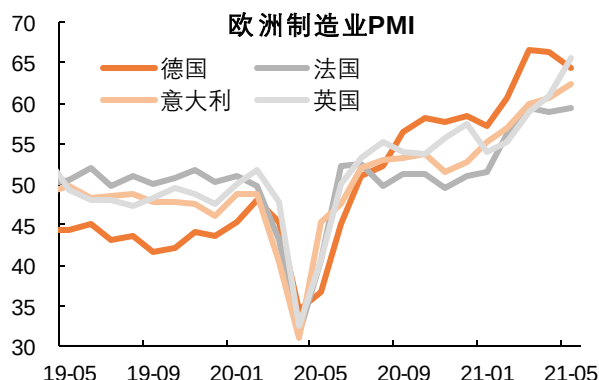
目前看，SMCCF 规模有限，主要是结构性支持，工具退出对经济的影响整体有限。对美国企业债券、ETF 市场或略有影响。考虑到这是创新工具，通过参照历史来判断美联储未来缩减 QE 的节点，可能也比较困难。但美联储工具的退出，一定程度上反映美联储对经济前景信心增强，继而边际强化市场对于美联储即将讨论 Taper 的预期。

近一周美联储官员对于讨论 Taper 节点是否已至，仍有分歧。圣路易斯联储布拉德发言偏鹰、纽约联储威廉姆斯发言偏中性，克利夫兰联储主席梅斯特发言偏鸽。6 月 1 日，圣路易斯联储布拉德称，美国就业市场比看起来更紧俏 (tighter)，尽管非农就业人数仍比疫情前水平低 800 万，但其它指标更加接近正常水平，这可能加快美联储从经济中撤出部分货币刺激措施的时间表。6 月 3 日，纽约联储主席威廉姆斯 (任期永久票委) 面对媒体称，现在不是美联储调整 QE 买债的时候，“尽管官员们讨论未来选项是有道理的”。6 月 4 日，克利夫兰联储主席梅斯特称，5 月就业增长稳健，但当前就业市场还有更多复苏的空间，这不足以改变货币政策的方向。美联储决策者应该“要有耐心”，等看到更多显示美国劳动力市场取得进展的证据后再考虑缩减资产购买计划。“我愿意看到比现在更进一步的进展。”

3、欧洲经济：制造业 PMI 强劲，调和 CPI 同比已至 2%

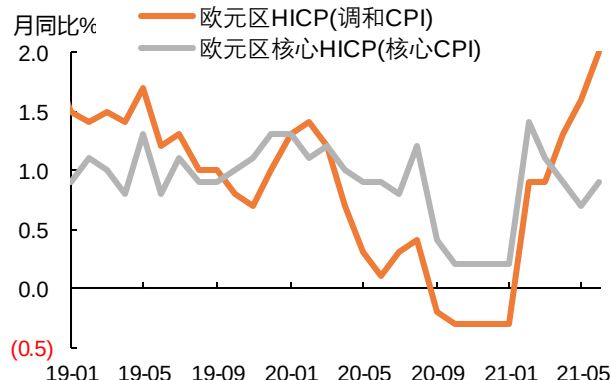
欧元区经济或处于“供需两旺”时期。欧元区 5 月制造业 PMI 继续保持强劲，大部分国家均维持 60 以上的扩张区间，意大利为 59.4。欧元区 5 月 HICP (调和 CPI) 同比为 2%，为 2018 年 11 月以来新高，核心 HICP 同比 0.9%，但排除基数效应看两年复合增速分别为 1.04% 和 0.92%。欧元区 4 月 PPI 同比增长 7.6%，创 2008 年 9 月以来最高增速。随着经济继续复苏、大宗商品涨价等因素，预计欧元区 2021 年通胀指标读数可能超过 2% 的长期目标水平。

图表9 5月欧洲制造业 PMI 强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 5月欧元区通胀指标触及央行中长期目标 2%

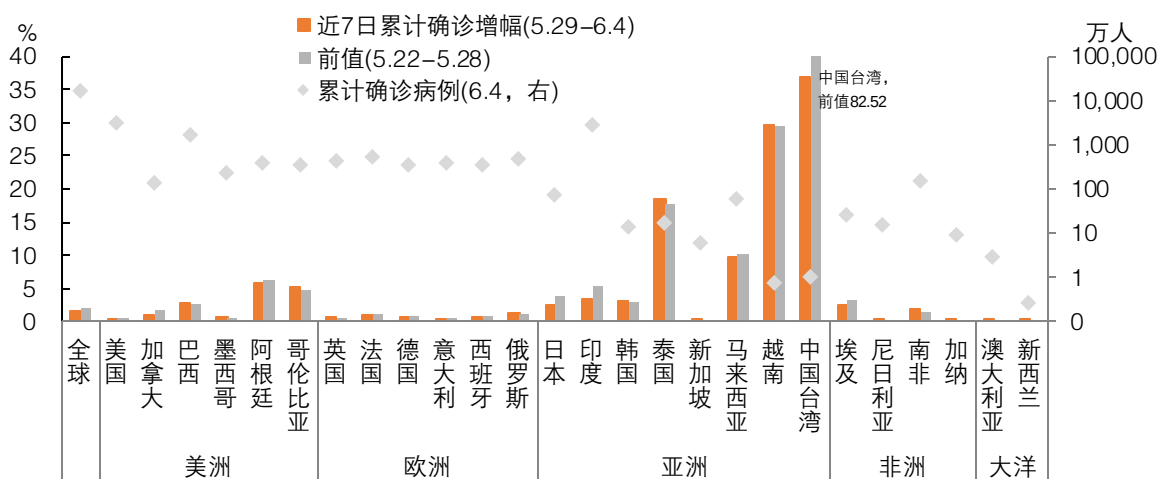


资料来源: Wind, 平安证券研究所

4、海外疫情与疫苗跟踪：继续关注亚洲疫情，中国台湾尚未筑起新防线

全球疫情有所改善，截至 6 月 4 日，全球新冠累计确诊 1.70 亿人，近一周全球累计确诊增速有所回落 (1.8%，前值 2.2%)。欧洲北美表现良好，拉美地区稍有压力。亚洲方面，中国台湾尚未筑起新防线。自 5 月中旬起，中国台湾单日新增确诊数由此前的个位数级别上升至 400 例以上，过去三周，中国台湾累计确诊病例飙升至原来的 7 倍，近一周累计确诊增幅仍然领跑全球 (36.9%，前值 82.5%)。东南亚三国——越南 (29.6%，前值 29.4%)、泰国 (18.6%，前值 17.8%) 和马来西亚 (10.2%，前值 9.8%) 的累计确诊增幅紧随其后。印度疫情进一步好转，本周累计确诊涨幅降至 3.5% (前值 5.5%)。本轮亚洲疫情的反弹与变异病毒密切相关，中国台湾多家电子厂的聚集性感染，系 B.1.1.7 变异病毒关联病例；越南还检测出 B.1.1.7 和印度首发的 B.1.617.2 变异病毒的混合体。

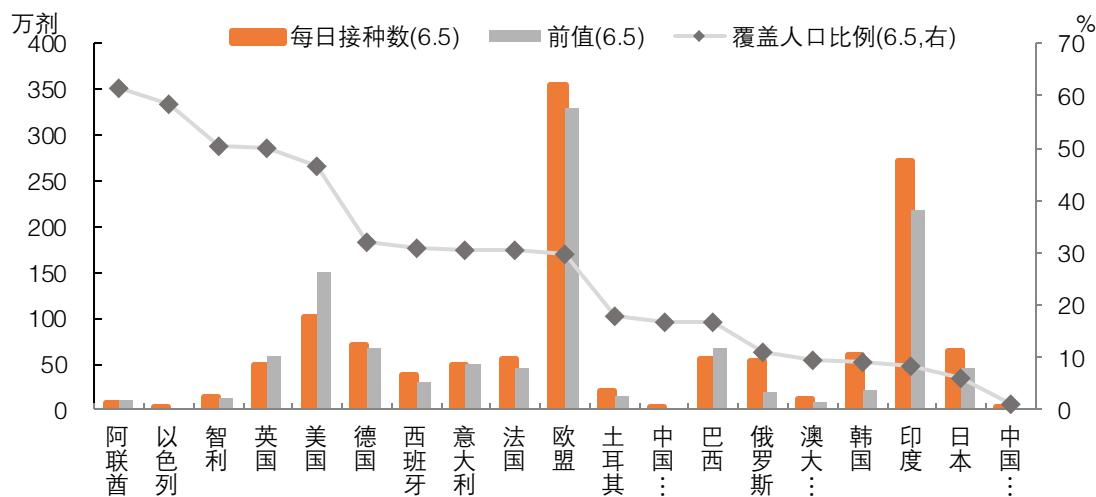
图表11 近一周各国新冠疫情发展情况一览（截至6月4日）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

全球疫苗接种不断加速：据 Bloomberg 统计，截至北京时间 6 月 5 日，全球已经有 176 个国家接种超过 20 亿剂疫苗，全球平均每天接种量超过 3700 万剂。**欧洲方面，**英国累计接种 6675 万剂，覆盖人口比例达到 50%。欧盟累计接种量近 2.64 亿剂，近一周平均每日接种量回落至 355 万剂/天（前值 329 万剂/天），接种速度仍然领跑全球。**美国方面，**目前美国已经注射近 3 亿剂疫苗，接种速度继续下降至 100 万剂/天（前值 150 万剂/天）。**亚洲方面，**印度每日接种量增加至 271 万剂/天（前值 219 万剂/天）。**中国台湾疫情形势严峻，与疫苗接种滞后不无关系，**当前疫苗覆盖人口比例仅为 1.3%，每日接种量仅为 4 万剂，其试图推进的“自产疫苗”进展缓慢，令其深陷疫苗短缺困境。

图表12 海外新冠疫苗接种进度一览（截至6月5日）



资料来源: Bloomberg（数据获取日为北京时间6月5日），平安证券研究所

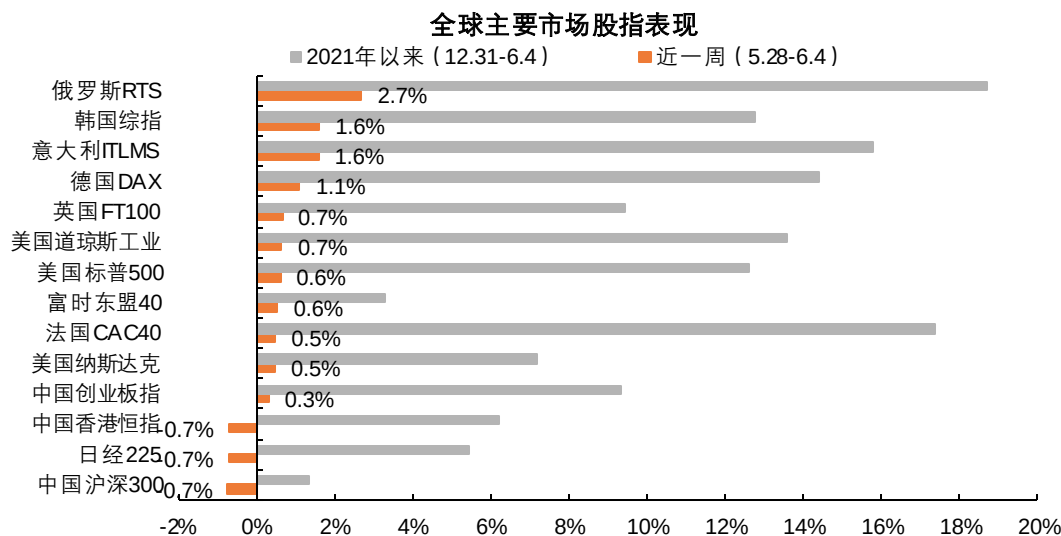
注：“覆盖人口比例”表示，已接种疫苗能够满足完全接种的人数占总人口的比例

二、全球资产表现

1、全球股市——全球市场整体表现积极，A股、港股、日股小幅回调

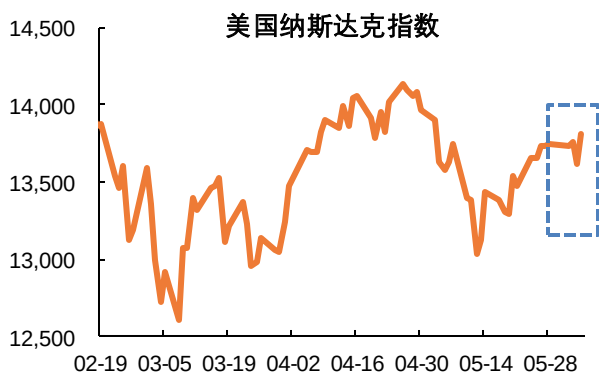
近一周（截至6月4日），全球股市整体而言表现积极，俄罗斯 RTS、韩国综指、意大利 ITLMS、英国 FT100 等表现较好，其余主要指数涨跌幅均不超过 1%。6月4日非农数据后，市场对货币政策收紧的预期放松，美股当日表现积极。近一周油价走强，提振俄罗斯股市，且 2021 年以来俄罗斯 RTS 涨 18.7%，超过主要欧美股指涨幅。A 股在前期连续三周的积极表现后小幅回调。

图表13 欧美股市表现积极，A股、港股、日股小幅回调



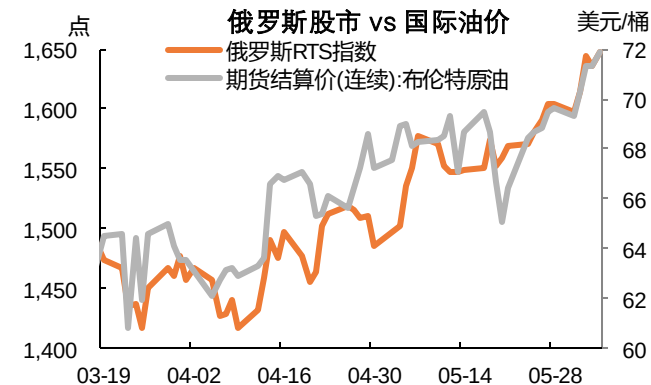
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 6月4日非农数据后纳指蹿升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 近一周油价提振俄罗斯股市

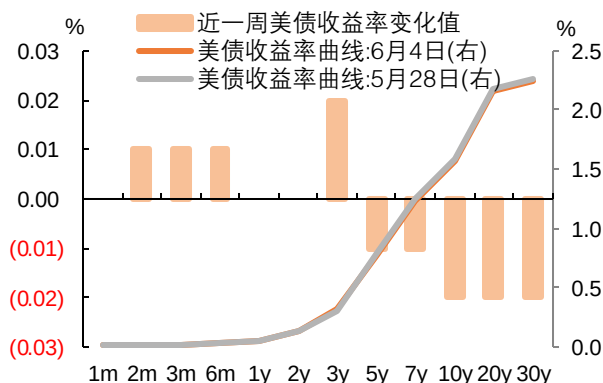


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、全球债市——10 年美债利率钝化，做空美债热情回升

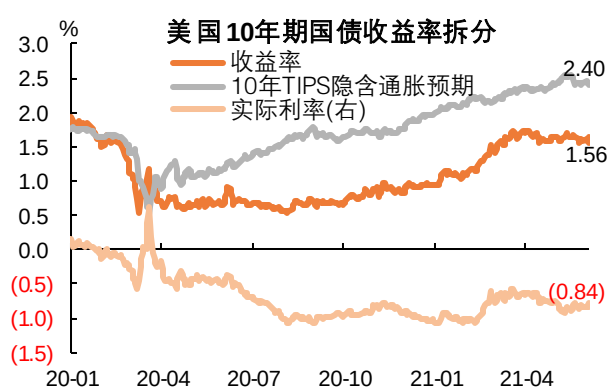
近一周，5 年期及以上美债利率小幅回落 1-2bp，2m-6m 短端美债利率升 1bp。10 年期美债收益率收 1.56%，整周跌 2bp，其中 TIPS（实际利率）走平、隐含通胀预期回落 2bp 至 2.40%，再一次触及 4 月 27 日以来的低点。值得注意的是，虽然 10 年美债利率钝化，但期货市场波动较大，近一周 CBOT10 年美债非商业空头占比由 16.2% 上升至 20%，为去年 8 月以来的次高水平。这反映出市场对于美联储即将讨论 Taper 后对债市可能形成冲击的预判。近一周土耳其、巴西等国债利率走高，土耳其总统再次表达出降息意愿加剧通胀预期，巴西农产品价格居高不下亦引发通胀担忧。

图表16 近一周 5 年期及以上美债利率小幅回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 近一周 10 年美债实际利率走平

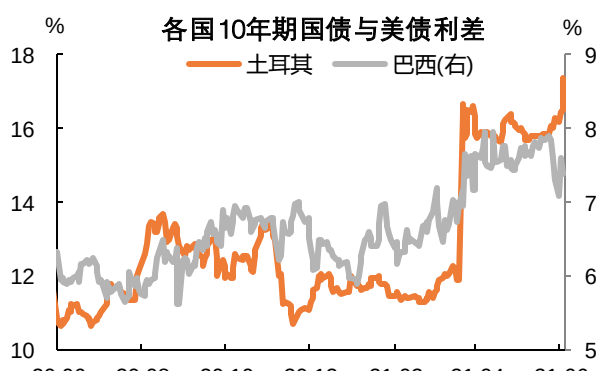


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 近一周做空美债的情绪重新高涨



图表19 近 期土耳其、巴西国债与美债利差拉大



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_19957

