

海外宏观周报

非农数据“重回正轨”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

- 本周海外市场关注度较高的宏观事件：1) 美联储正式官宣 Taper，市场反应偏鸽。11 月 3 日周三，美联储 11 月议息会议声明官宣 Taper（缩减资产购买）。2) 欧洲央行、英国央行接连“放鸽”。本周三，欧洲央行行长拉加德表示，由于通胀率仍然较低，欧洲央行明年不太可能提高利率，否认了市场认为在明年 10 月将采取行动的猜测。本周四英国央行也公布了最新的利率决议：维持基准利率在 0.1% 不变，维持资产购买总规模在 8950 亿英镑不变，与市场预期大相径庭。
- 海外经济跟踪：1) 美国经济：非农就业超预期，PMI 走势分化。美国 10 月新增非农就业 53.1 万人，失业率降至 4.6%，均好于市场预期的 45 万人、4.7%。在连续两个月大幅低于预期后，10 月美国非农就业数据终于“重回正轨”，其中商品生产、服务生产新增非农就业较上月都增长将近一倍，而政府部门新增就业再度为负，成为主要拖累项。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 较上月下降 0.3，服务业 PMI 大幅上涨 4.8 至 66.7，反映出美国服务业的强劲复苏态势。从 10 月美国的 PMI 数据可以发现，供应链问题已经成为美国经济复苏过程中最大的“堵点”。2) 欧洲经济：PMI 走势分化，PPI 加速上涨。欧洲主要经济体 10 月制造业 PMI 走势出现分化，德国、法国制造业 PMI 较上月继续回落，而英国及意大利有所反弹。欧元区 19 国 9 月 PPI 环比上涨 2.7%，同比上涨 16.0%，再度创下历史新高的同时继续呈现出加速上涨态势。3) 海外疫情：欧洲疫情反弹。近一周，欧洲多国疫情出现反弹迹象，法国、德国、意大利等国新增确诊人数均有所反弹，部分国家开始重启严格的防疫措施。
- 全球资产表现：股市，主要市场股指多数收涨，意大利 ITLMS 指数、法国巴黎 CAC40 指数、纳斯达克指数上涨均超过 3%，恒生指数下跌 2%。近一个月以来发达市场表现持续好于新兴市场，新兴市场相对表现已降至 2008 年以来最差；债市，实际利率下行推动美债收益率跌破 1.5%。近一周以来，在实际利率大幅下行 13BP 的作用下，10 年期美债收益率再度跌破 1.5%，收于 1.45%，为 9 月末以来最低点，主因市场担忧美联储的“政策错误”可能会对美国经济产生影响。大宗商品，近一周大宗商品整体表现较差，除金、银等贵金属在美债实际利率下行的带动下小幅上涨外，其余大宗商品均有不同程度下跌，黑色系商品下跌尤为明显；外汇，本周澳元、英镑大跌，整周分别贬值 1.55%、1.47%，美元指数收于 94.22，整周小幅上涨 0.09%。本周澳元、英镑贬值的主要原因在于，英国央行与澳洲联储均做出了较为“鸽派”的决定，与此前市场预期有所差别。
- 风险提示：美国通胀形势超预期，美国经济增长不及预期，美联储政策收紧超预期等。

一、海外经济跟踪

1.1 美联储正式官宣 Taper

本周海外市场关注度较高的宏观事件包括：

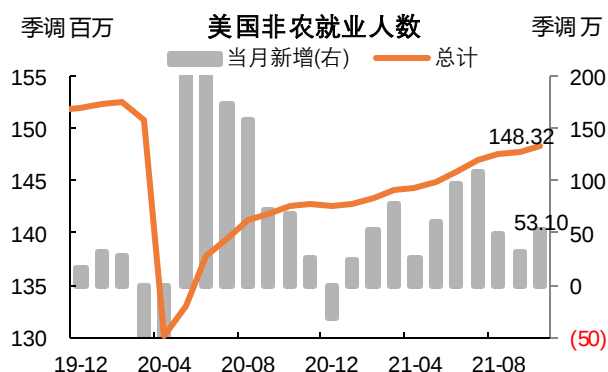
1) 美联储正式官宣 Taper，市场反应偏鸽。11月3日周三，美联储11月议息会议声明官宣 Taper（缩减资产购买）。11月中旬开始的月度计划将仅购买700亿美元国债和350亿美元MBS，合计减少150亿美元的资产购买；12月中旬开始的月度计划将仅购买600亿美元国债和300亿美元MBS，比上月再减少合计150亿美元的资产购买。本次官宣 Taper 以及其力度基本符合市场预期。展望后续，对于未来美联储政策正常化的影响，我们表示谨慎乐观。尤其未来1个季度，美联储 Taper 的节奏是确定的，市场环境相对清晰，市场风险偏好或难回落。（可参考我们的报告《Taper 来了，加息还会远吗？》）

2) 欧洲央行、英国央行接连“放鸽”。本周三，欧洲央行行长拉加德表示，由于通胀率仍然较低，欧洲央行明年不太可能提高利率，否认了市场认为在明年10月将采取行动的猜测。此前，市场预计明年将进行两次加息，拉加德予以否认。本周四英国央行公布了最新的利率决议：维持基准利率在0.1%不变，维持资产购买总规模在8950亿英镑不变。这一决定使得市场“大跌眼镜”，导致英镑兑美元暴跌1.3%，英国国债收益率明显下跌。

1.2 美国经济：非农就业超预期，PMI 走势分化

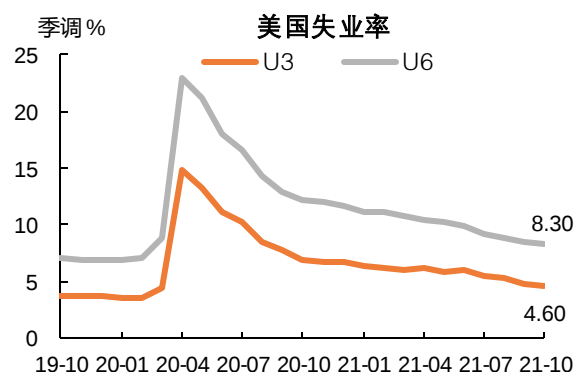
美国10月新增非农就业53.1万人，失业率降至4.6%，均好于市场预期的45万人、4.7%。在连续两个月大幅低于预期之后，10月美国非农就业数据终于“重回正轨”，而这也与我们此前“美国就业复苏将会有所后置”的判断相一致。

图表1 美国10月新增非农就业反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国10月失业率继续下降

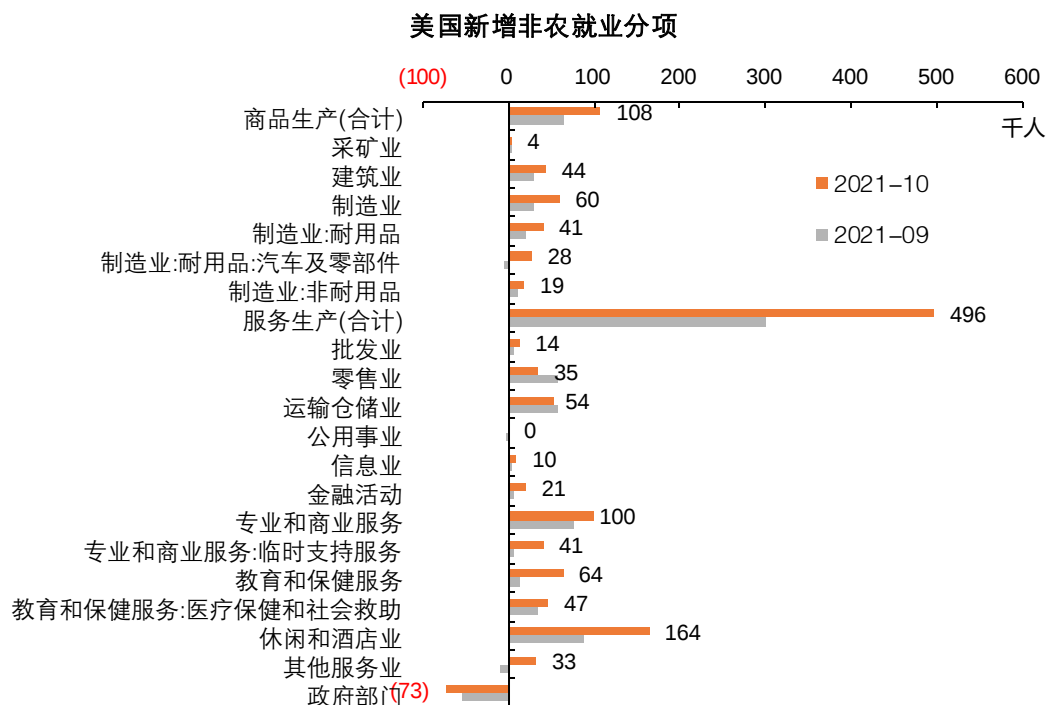


资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业来看，10月美国商品生产、服务生产新增非农就业较上月都增长将近一倍，而政府部门新增就业再度为负，成为主要拖累项。商品生产方面，受到房地产需求高涨的影响，建筑业新增就业人数明显增长（新增4.4万人）。制造业内部以汽车为代表的耐用品制造业贡献了大部分的就业增长（耐用品制造业新增就业4.1万人，其中汽车制造业2.8万人），但未来缺芯以及供应链短缺对于耐用品制造的影响仍然不可小觑，而非耐用品新增就业依然较为平稳（新增1.9万人）；服务生产方面，休闲和酒店业（新增16.4万人）、教育和保健服务业（新增6.4万人）、其他服务业（新增3.3万人）新增就业较上月大幅反弹，显示出受疫情影响较大的休闲服务产业或许正在加快恢复，而本该出现在9月的教育行业复苏延后到了10月。零售业新增就业表现相对不佳，由9月的新增5.7万人下降至10月的新增3.5万人，说明供应链短缺可能已经开始影响最下游的供给行业复苏。总的来看，新冠疫情对于美国服务业就业的影响正在逐步消退。政府部门方面，本月新增就业减少7.3万人，再度成为非农就业数据中最大的拖累项。自8月美国政府债务问题爆发以来，政府部门就业人数已连续三个月下降。尽管10月两院已通过法案将债务上限再度提高4800亿美元，但这也仅足以支撑政府部门正常运转。往后看，美国政

府债务问题有望在 11 月底、12 月初得到解决，在此之后政府部门新增就业也将逐步恢复正常。

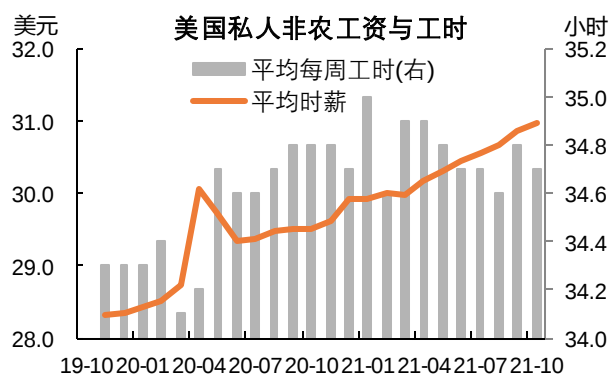
图表3 10 月美国商品生产、服务生产新增非农就业近乎翻倍，政府部门就业继续成为拖累



资料来源:Wind,平安证券研究所

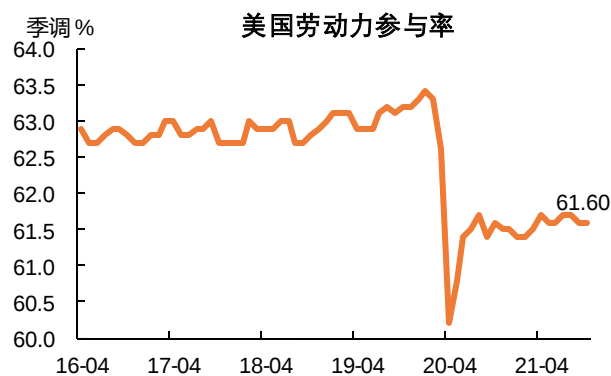
美国 10 月非农工资继续上涨，劳动力参与率不变。10 月美国非农平均时薪继续上涨至 30.96 美元，环比上涨 0.36%，涨幅较上月有明显下降，但平均每周工时下降至 34.7 小时，与今年的 6、7 月份持平。劳动力参与率方面，美国 10 月劳动力参与率为 61.6%，与上月持平，并未表现出明显的回升态势。新冠疫情爆发后，部分临近退休人口选择提前退休，劳动力参与率的下降短时间内或难得到改善。

图表4 美国 10 月非农工资继续上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表5 美国 10 月劳动力参与率不变



资料来源: Wind,平安证券研究所

美国 10 月 ISM 制造业、服务业 PMI 走势分化。制造业方面，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 较上月下降 0.3，其中进口、新订单分项分别下降 5.8、6.9，成为主要拖累项，目前新订单分项仍大幅高于 50，但进口分项跌至 50 以下，为去年 6 月以来首次，反映出港口拥堵对于美国本地制造业企业已造成较大负面冲击。价格分项是 10 月美国制造业 PMI 最主要的拉动力，再次显示出美国通胀的严峻形势，而交付分项也有一定增长；服务业方面，美国 10 月 ISM 服务业 PMI 大幅上涨 4.8 至 66.7，反映出美国服务业的强劲复苏态势。其中商业活动、新订单、进口等多数分项均有明显上涨，但库存情绪分项大幅下降 9.0，房地产、汽车租赁、零售等行业的企业均表示 10 月库存相对较低，库存分项也下降 3.9，表明交运能力堵塞的情况下，实际库存状况不佳，补库存行为也受到压制。

从 10 月美国的 PMI 数据可以发现，供应链问题已经成为美国经济复苏过程中最大的“堵点”。我们认为在未来 1-2 个季度内，美国供应链瓶颈有望得到一定程度的缓解，但彻底改善可能需要更长时间。（可参考我们的报告《美国对华关税调整：一个“痛定思痛”后的必然选择》）

图表6 10 月美国 ISM 制造业、服务业 PMI 走势分化

分项	美国 ISM 服务业 PMI				美国 ISM 制造业 PMI			
指数	10 月	9 月	变化	趋势延续 (月数)	10 月	9 月	变化	趋势延续 (月数)
PMI	66.7	61.9	4.8	17	60.8	61.1	-0.3	17
商业活动/生产	69.8	62.3	7.5	17	59.3	59.4	-0.1	17
新订单	69.7	63.5	6.2	17	59.8	66.7	-6.9	17
就业	51.6	53	-1.4	4	52	50.2	1.8	2
交付	75.7	68.8	6.9	29	75.6	73.4	2.2	68
库存	42.2	46.1	-3.9	5	57	55.6	1.4	3
价格	82.9	77.5	5.4	53	85.7	81.2	4.5	17
积压订单	67.3	61.9	5.4	10	63.6	64.8	-1.2	16
新出口订单	62.3	59.5	2.8	9	54.6	53.4	1.2	16
进口	53.3	47.7	5.6	1	49.1	54.9	-5.8	1
库存情绪	37.3	46.3	-9	7	N/A	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	N/A	31.7	31.7	0	61

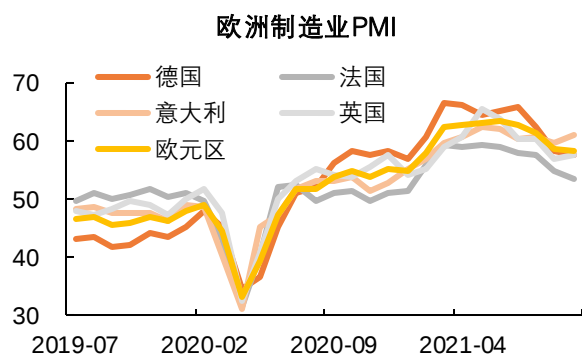
资料来源:Institute for Supply Management, 平安证券研究所

1.3 欧洲经济：PMI 走势分化，PPI 加速上涨

欧洲主要经济体 10 月制造业 PMI 走势出现分化，德国、法国制造业 PMI 较上月继续回落，而英国及意大利有所反弹。德国及法国制造业 PMI 下滑，带动欧元区跌至近 8 个月以来新低。由于欧洲同样出现了供应链阻塞问题，并且有愈演愈烈的迹象，未来欧洲制造业复苏有可能进一步放缓。

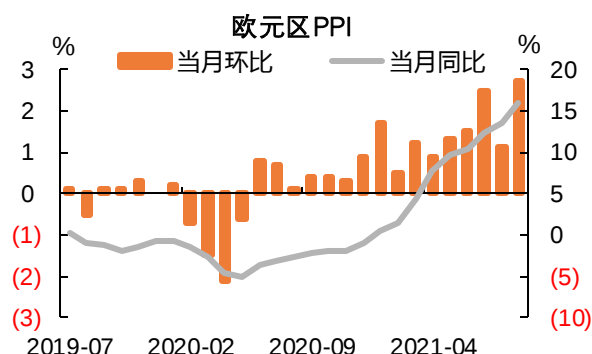
欧元区 9 月 PPI 加速上涨。根据欧盟统计局本周发布的数据，欧元区 19 国 9 月 PPI 环比上涨 2.7%，同比上涨 16.0%，再度创下历史新高的同时继续呈现出加速上涨态势。

图表7 欧洲 10月制造业 PMI 走势出现分化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 欧元区 9月 PPI 加速上涨

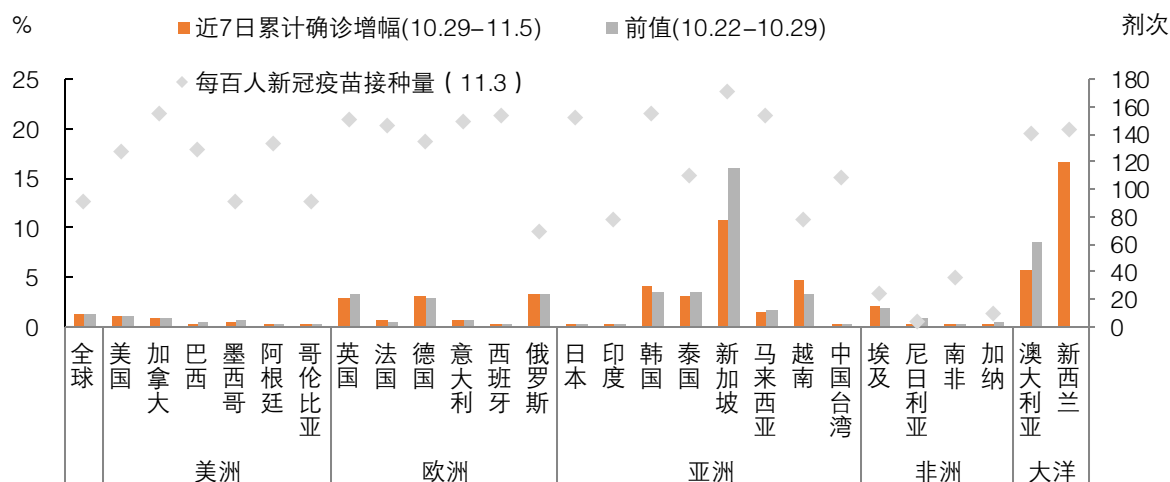


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 海外疫情：欧洲疫情反弹

近一周，欧洲多国疫情出现反弹迹象，法国、德国、意大利等国新增确诊人数均有所反弹，德国近七日累计确诊人数增幅由上周的 2.9% 上升至本周的 3.2%，法国也由上周的 0.5% 上升至本周的 0.6%，俄罗斯新增确诊人数也“居高不下”。另外，韩国在解封后疫情也不容乐观，本周新增确诊人数开始反弹。世卫组织警告，欧洲大陆和中亚的疫情传播速度令人“严重关切”，明年 2 月前或新增 50 万例死亡。在最新的严峻形势下，欧洲多国相继重新引入抗疫限制措施，如法国政府本周宣布 39 个省将恢复学校强制戴口罩的措施。疫情再度爆发可能会使欧洲供应链短缺问题愈演愈烈，进而拖累其经济复苏进程。

图表9 近一周，欧洲地区疫情有所反弹



资料来源: Wind, 平安证券研究所

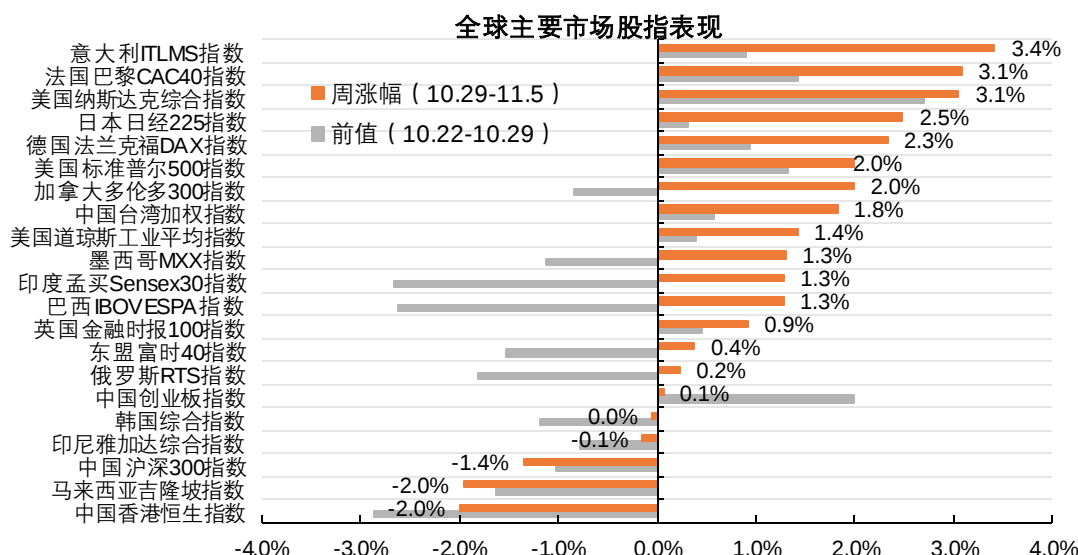
二、全球资产表现

2.1 全球股市：主要股指多数收涨

近一周全球主要市场股指多数收涨，意大利 ITLMS 指数、法国巴黎 CAC40 指数、纳斯达克指数上涨均超过 3%，恒生指数

下跌 2%，在主要股指里表现最差。分地区来看，虽然主要股指多数上涨，但发达市场表现更佳，近一个月以来发达市场表现持续好于新兴市场，新兴市场相对表现已降至 2008 年以来最差；分板块来看，近一周全球消费、科技板块大涨，能源、金融等周期性板块虽有反弹，但并不明显。近两周以来，恒生指数累计下跌 4.8%，在全球主要股指中表现最差，主因地产及科技板块拖累；近两周来恒生地产指数、恒生科技指数分别下跌 7.1%、6.4%，侧面显示出海外投资者对于国内房地产企业的关注不断提升。

图表10 近一周发达市场股指多数上涨，新兴市场表现不佳，纳指涨幅领先

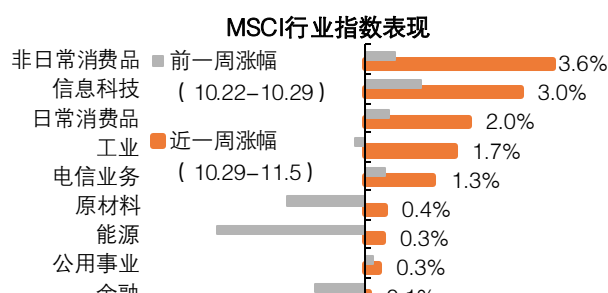


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 近一个月新兴市场相对表现持续变差



图表12 近一周全球消费、科技板块继续回暖



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_28971

