

## 海外半月谈（第3期）

# 非农利好下的美元反弹难持久

### ■ 核心观点

第一，7月美国新增非农人数超预期，但若深究，可以发现美国劳动力市场并非实现较快复苏。无论从统计更广泛的U6失业率，还是从申请失业金人数的维度看，美国就业市场均没有数据显示的那样强劲。经济景气度方面，ISM与Markit指标全部反弹，显示出美国经济在7月仍处于持续修复过程中，只是恢复进程有所放缓。

第二，展望8月，美国疫情仍较严峻，加之两党关于新一轮财政刺激计划存在较大分歧，美国政府抗疫的效率短期可能难以有效提升，这可能会给8月的经济与就业数据带来一定的负面冲击。

第三，8月7日晚公布的非农数据超预期带动美元指数反弹，大宗商品普遍下跌而全球股市波动较小，这是大宗与股市两者的属性存在较大区别而决定。作为国际大宗商品的官方计价货币——美元汇率变化对大宗商品市场影响显著大于股市。

第四，行情展望：短期非农超预期带来的美元指数反弹恐难以持久，非农数据未来能否延续强势也存在较大疑问。这也导致在资产配置端，大宗商品在8月7日晚的集体回落后将重回结构分化走势，贵金属、有色表现仍将优于能源与黑色，国际农产品价格下行而国内农产品价格上行；股市方面，发达经济体中，欧洲股市的稳健性将逐渐高于美国，美股中长期面临的下行风险更大；新兴市场方面，A股与港股仍将是表现最为稳健的市场之一。

## 本周市场重点

### ■ 恢复放缓，美国就业市场境况仍严峻

北京时间2020年8月7日晚间，美国7月非农数据公布，失业率继续下行，劳动力参与率略微回落，新增非农就业人数虽不及5-6月，但仍创有纪录的第三高水平，且好于预期；同时，薪资增速小幅回落。数据显示：7月非农就业人口增加176.3万，低于前值的480万，但高于预期的160万。增加的就业主要集中于酒店休闲、零售、医疗保健等服务业领域。7月劳动力参与率为61.4%，略低于前值61.5%，显示出适龄劳动群体的就业意愿在连续二个月的回升后开始趋平；平均时薪同比4.78%，低于前值4.86%；平均周薪同比5.39%，低于前值5.47%；失业率小幅下行至10.2%，略低于前值11.1%，且好于预期的10.5%。此次非农数据的表现超出市场预期，但边际好转的程度出现明显下滑，反映出疫情反复带来的冲击使得美国经济及劳动力市场复苏的进程放缓。

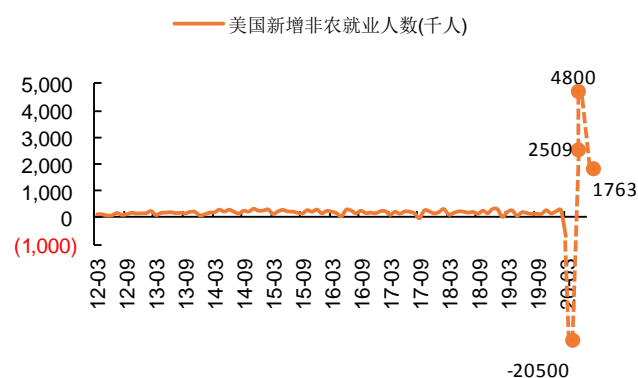
尽管美国非农数据屡超预期，但若进行深究，可以发现美国劳动力市场并非数据显示的那样实现了较快复苏。从统计更广泛的U6失业率看，7月份仍为16.5%的高位，远高于10.2%的官方失业率数据，表明在二季度美国劳动部统计局针对失业人口的统计口径发生改变后，显著低估了美国劳动力市场的严峻程度。从申请失业金人数这个维度看，7月每周初次申请失业金人数一直维持在130-145万人之间，直到8月初才下滑至118万人，与6月的140-160万人的数据相比，并未有显著减少，可见，美国劳动力市场虽然有所恢复，但境况仍然严峻。

疫情方面，美国疫情从6月下旬开始出现明显反弹，从单日2万多的新增确诊病例数迅速增至7月中旬的接近8万，之后虽震荡回落，但现今仍有5.4万的单日新增确诊病例。加之目前仍未有特效药与有效疫苗上市，短期内美国的疫情仍将处于快速蔓延的状态，加上美国各地的游行活动可能加剧疫情传播，两党在财政支持计划上仍有较大分歧，美国政府抗疫的效率短期可能难以有效提升，这可能会给8月的经济与就业数据带来一定的负面冲击。

7月的薪资增速小幅回落，且伴随着劳动力参与率微降、经济活动暂缓进一步开放而出现；随着未来一段时间疫情的持续蔓延，美国劳动力参与率可能继续回落，就业意愿的下行叠加生产需求的刚性，8月美国的薪资增速将可能趋平，甚至有所回升。

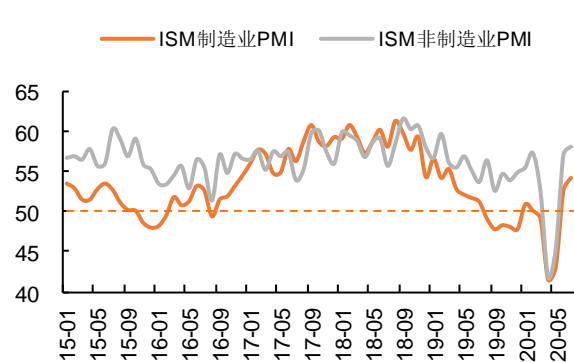
经济景气度方面，美国7月ISM制造业PMI反弹至54.2，高于前值52.6；7月ISM非制造业PMI上行至58.1，高于前值57.1。另外，美国7月Markit制造业PMI从6月的49.8上行至7月的50.9，非制造业PMI从6月的47.9回升至50.0，ISM与Markit关于经济景气度的指标全部反弹，且Markit PMI回升至荣枯线水平以上，显示出美国经济在7月仍处于持续修复过程中，只是在疫情的再次回升过程中恢复进程有所放缓。

图表1 美国7月非农数据增长176万人



资料来源：WIND,平安证券研究所

图表2 美国7月ISM制造业继续反弹



资料来源：WIND,平安证券研究所

## ■ 非农超预期提振美元引大宗普跌，疫情叠加两党分歧致美元反弹难持久

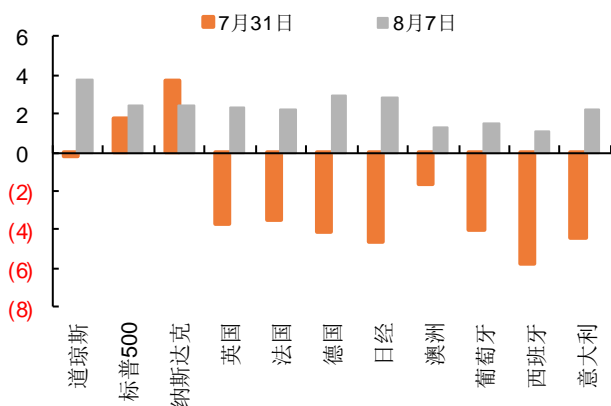
8月7日晚公布的非农数据虽显著低于前值，但超出预期，带动了美元指数自93以下的低位反弹至93.4，最高触碰93.6的水平，此前一直处于颓势的美元指数出现了近期罕见的回升。这也使得此前一直受益于弱美元环境的大宗商品一改此前的“牛市”氛围，于8月7日夜盘出现普遍下跌；能源化工、贵金属、有色、黑色、农产品概莫能外。同时，欧美股市并未出现类似大宗商品的普跌走势，而是处于横盘震荡之中。

股票与大宗商品作为不同类别的资产，其属性的较大区别决定了两者经常出现迥异的走势。股票的标的物是上市公司的股权，其涨跌更多决定于上市公司未来预期盈利的变化与贴现率的变化；而大宗商品的标的物是标准化的商品，其涨跌更多决定于商品的供求关系及预期变化，另外，作为国际大宗商品的官方计价货币——美元的汇率变化对大宗商品市场的影响也显著大于股市。另外，非农虽然超预期，但其程度并未达到能够显著影响市场对美国经济前景的预期。这是8月7日夜盘非农数据超预期带动美元指数反弹，大宗商品普遍下跌而全球股市波动较小的原因。

展望未来，在特效药与有效疫苗尚未上市的这段时间，由于美国疫情仍处于较严峻的水平，单日新增病例数虽较7月中有所回落，但仍显著高于二季度水平；欧洲疫情近期虽有反弹，但难以达到二季度的高位；所以美国疫情在未来一段时间仍将较欧盟更为严峻。加之，欧盟已在财政支持方案上达成了一致并正在付诸实施，且为未来财政一体化进程开了好头；而美国的新一轮财政刺激计划在民主党、共和党的两党分歧之下依然难产，且随着大选时点日益临近，两党在财政刺激计划的决策背后都有更多为大选谋选票的意图，这使得两党在新一轮财政刺激计划的谈判中日益争锋相对，进而降低美国政府财政政策的效率。在这种背景下，短期非农超预期带来的美元指数反弹恐难以持久，非农数据未来能否延续强势也存在较大疑问。这也导致资产配置端，大宗商品在8月7日晚的集体回落后将重回结构分化走势，贵金属、有色

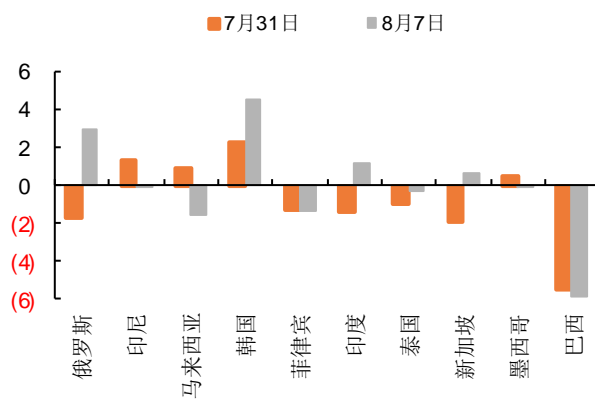
表现仍将优于能源与黑色，国际农产品价格下行而国内农产品价格上行；股市方面，发达经济体中，欧洲股市的稳健性将逐渐高于美国，美股中长期面临的下行风险更大；新兴市场方面，A股与港股仍将是表现最为稳健的市场之一。

图3 近两周发达经济体股市大多先跌后涨 (%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

图4 近两周新兴市场国家股市涨跌互现 (%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

## 海外经济跟踪

### ■ 美国财政部加大发债力度，财政赤字将继续刷新纪录

当地时间 8 月 5 日，美国计划大幅增加长期国债发行规模。美国将发售创纪录的 1120 亿美元的三年、十年和三十年期国债。

点评：美国财政部表示，第三季度将举债 9470 亿美元以继续应对疫情。按此计算截至三季度底的本财年，美国财政赤字将达到创纪录的 3.7 万亿美元。另外，美国财政部决定发行 30 年期长债，这与此前联邦政府主要通过发行短期票据筹集资金迥异。在上半年，美国财政部发行了天量的短期国库券，并积累了大量现金以应对疫情。在三季度，美国财政部将增加 2 年期、3 年期和 5 年期国债的拍卖规模每月各 20 亿美元，增加 7 年期国债拍卖规模每月 30 亿美元；另外，新增 10 年期国债拍卖规模 60 亿美元与 30 年期国债拍卖规模 40 亿美元；8 月开始新增 20 年期国债拍卖规模 50 亿美元；另外增加浮动利率票据的销售。另外，财政部还将在未来几个季度继续将融资结构从短期票据为主转移到期限较长的国债为主，并将发行长期国债作为管理债券到期的一种审慎手段，这将显著增加美国联邦政府的国债市场存量。美国政府筹资期限结构之所以从中短期变更至长期，主要与本长债发行成本降至历史最低、延缓未偿还债务的平均到期日、为新一轮财政刺激提供资金支持这三大原因有关。另外，为了应对疫情下的不时之需，财政部也需要在未来一段时间保持较高的现金存量，直到疫情显著缓和。由于两党对新一轮经济刺激的规模依然存在异议，共和党的预计规模 1 万亿美元与民主党人预计的 3.5 万亿美元有明显差距，这使得财政部未来的债券发行量与现金需求量还面临较大的变数，这也会导致美债市场在未来一段时间可能面临明显的波动。展望中长期，由于美债天量难以在几年内显著下行，这将导致低利率环境在未来若干年持续存在，这会给全球金融市场带来显著影响；在可预期的未来，“低增速、低利率、泡沫化”的全球金融环境仍将延续数年。

## 海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.8.7)	分位数	本周均值 (2020.8.3-8.7)	周涨跌	月涨跌 (2020.8.1-8.7)	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	27433.5	98.5%	27102.97	3.80%	3.80%	-3.87%
标普 500 指数	3351.3	99.8%	3325.87	2.45%	2.45%	3.73%
纳斯达克指数	11011.0	100.0%	10992.28	2.47%	2.47%	22.72%
富时 100 指数	6032.2	52.1%	6046.54	2.28%	2.28%	-20.02%
CAC40 指数	4889.5	65.0%	4894.69	2.21%	2.21%	-18.21%
DAX 指数	12674.9	95.0%	12634.93	2.94%	2.94%	-4.33%
恒生指数	24531.6	80.3%	24793.90	-0.26%	-0.26%	-12.98%
美元指数	93.41	58.3%	93.16	-0.08%	-0.08%	-3.15%
欧元兑美元	1.18	42.8%	1.18	-0.29%	-0.29%	5.00%
英镑兑美元	1.30	12.5%	1.31	-0.65%	-0.65%	-1.67%
美元兑日元	105.92	36.3%	105.75	0.13%	0.13%	-2.53%
美元兑人民币 (离岸)	6.97	55.0%	6.96	-0.10%	-0.10%	0.08%
美国十年期国债利率	0.57%	0.1%	0.55%	2.0bp	2.0bp	-135.0bp
英国十年期国债利率	0.22%	0.4%	0.17%	4.5bp	4.5bp	-67.4bp
法国十年期国债利率	-0.21%	1.1%	-0.22%	-0.9bp	-0.9bp	-33.2bp
德国十年期国债利率	-0.52%	1.4%	-0.55%	5.4bp	5.4bp	-35.6bp
意大利十年期国债利率	0.99%	0.9%	1.02%	-8.9bp	-8.9bp	-43.9bp
布伦特原油现货	45.43	30.7%	45.07	5.26%	5.26%	-32.23%
WTI 原油现货	41.95	27.5%	41.71	4.17%	4.17%	-31.30%
伦敦现货黄金	2031.15	100.0%	2016.58	3.37%	3.37%	33.37%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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\\_3333](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3333)