

海外宏观双周报

非农向好难解市场担忧

■ 核心观点

第一，2月美国非农超预期强劲，但市场对未来的担忧并未得到缓解；美国2月ISM与Markit的PMI走势发生明显分化，这与疫情蔓延带来的冲击有关，其中Markit的PMI指标对疫情冲击的反映更为充分。

第二，近期国际疫情冲击显性化，美债接连下破历史新低，国际资本避险需求溢出导致欧元与日元兑美元反弹，美欧等发达市场股市大幅下行，大宗商品方面，金价强势震荡而油价持续大跌，化工、工业金属也整体弱势，农产品稳中略有分化。

第三，行情展望：在未来一段时间，海外疫情仍将处于蔓延阶段，在拐点尚未到来之前，投资仍需采取谨慎为先的策略。发达市场股市在波动加剧的同时中枢可能继续下行，新兴市场股市整体也将震荡走弱，美元指数将维持高位震荡，美长债收益率恐低位震荡。大宗方面，看空能源、化工、工业金属的表现，农产品整体仍将是大宗商品中最为稳健的品类。

第四，OPEC+减产未能如愿，沙特决定增产，油价恐继续向下，市场需要警惕油价继续大跌带来的通缩预期可能造成的几乎所有大宗商品的下行风险；金价在高位震荡的同时，也存在短期被油价下行带来的通缩预期冲击而突然骤跌的可能性。

本周市场重点

■ 非农强劲超预期，但难解市场担忧

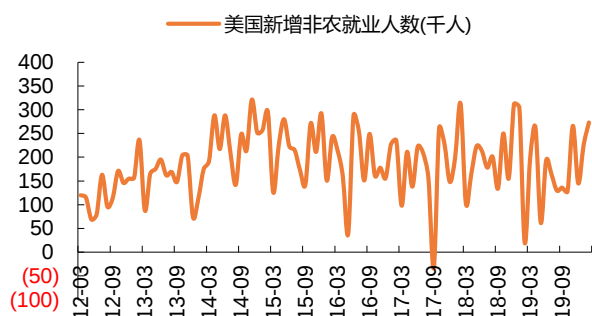
北京时间2020年3月6日晚间，美国2月非农数据公布，失业率底部震荡，劳动力参与率维持不变，新增非农就业人数继续上行且大幅好于预期；同时，薪资增速小幅回落。数据显示：2月非农就业人口新增27.3万，大幅高于预期的17.5万，且高于前值22.5万。新增就业主要集中于建筑、医疗保健、商业服务、休闲酒店以及政府雇佣，但较1月新增非农数据明显好转的主要有汽车及零部件等耐用品制造业、金融服务、商业服务、医疗保健与休闲酒店。2月劳动力参与率为63.4%，持平于前值；平均时薪同比3.00%，低于前值3.08%；但平均周薪同比3.00%，高于前值2.48%；失业率回落至3.5%的水平，已连续24个月不高于4.0%，创20世纪60年代以来的最长记录。此次非农数据高于预期，且周薪增速有所回升，主要与年初企业对经济展望向好增加雇佣需求有关。

从结构上看，2月新增非农就业人数在制造业有上行，但在服务业与政府部门不及1月，其中，美国私人生产部门新增非农自1月的2.7万上行至2月的6.1万，私人服务部门新增非农自1月的19.5万回落至2月的16.7万，政府部门新增非农自1月的5.1万回落至2月的4.5万。整体来看，疫情爆发前的美国劳动力市场表现延续强劲，且制造业劳动力市场出现回暖。

尽管 2 月非农数据超预期强劲，但市场对未来的担忧并未得到缓解。经济景气度方面，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 回落至 50.1，低于前值 50.9，勉强维持在荣枯线水平以上；2 月 ISM 非制造业 PMI 也上行至 57.3 的水平，创近一年新高。但是，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 从 1 月的 51.9 回落至 50.7，非制造业 PMI 从 1 月的 53.4 回落至 49.4，ISM 与 Markit 关于经济景气度的指标发生明显分化，这与疫情蔓延带来的冲击有关——ISM 采用的是实际已发生数据，反应相对滞后，目前的数据并未充分反映疫情冲击；而 Markit 采用的是主观印象的调查，且在新订单上比重较大，所以对疫情冲击的反映更为充分。

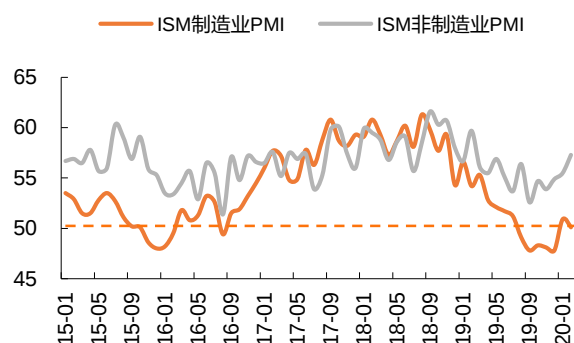
当前，国内疫情尚稳但海外疫情加速蔓延，全球经济前景也受到了显著冲击。IMF、WB、WTO 等诸多组织均下调了 2020 年全球经济增速。由于各州的疫情蔓延程度不一，欧洲疫情蔓延速度快于美国，恐导致此前经济基本面较差的欧元区的经济前景更为黯淡。展望 3 月，疫情蔓延对非农、PMI、进出口等经济数据的影响将更加显性化，美国乃至全球的经济增速也将面临短暂的快速下行。对比美欧，无论是经济基本面，还是受疫情的冲击程度，美国的经济前景都显著好于欧洲，所以这决定了欧元兑美元难以持续反弹，美元指数大概率仍将维持高位震荡走势。

图表1 美国 2 月非农数据继续回升且大超预期



资料来源：WIND, 平安证券研究所

图表2 美国 2 月 ISM 制造业 PMI 有所回落



资料来源：WIND, 平安证券研究所

■ 近期疫情冲击显性化，海外拐点来临前仍谨慎为先

新冠疫情的冲击仍在延续，截至 3 月 7 日傍晚，WHO 发言人表示，新冠肺炎全球确诊病例已过 10 万，其中国内病例超 8 万，海外病例超 2 万；在国内疫情渐稳的背景下，海外疫情加速蔓延。已有韩国、伊朗、意大利、日本四国累计确诊病例过千，另还有德国、法国、西班牙、美国、瑞士、荷兰、比利时、英国、瑞典、挪威、新加坡等国的累计确诊病例过百。疫情在全球的持续扩散导致全球金融市场出现了资金持续涌入避险资产的情况。这也导致各国国债收益率持续下行，截至 3 月 6 日收盘，十年期美债收益率已下行至 0.74% 的历史新低；英国十年期国债收益率下行至 0.30%；法国十年期国债收益率下行至 -0.34%；德国十年期国债收益率下行至 -0.71%。

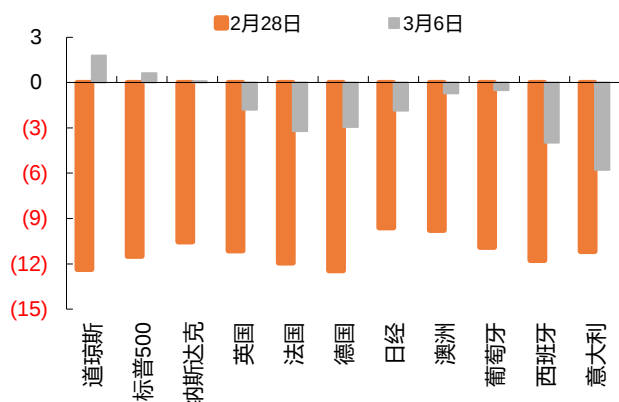
股市方面，虽然上周美股受益于美联储紧急降息 50 个基点及美联储可能继续降息的预期而小幅上行，但全年看，美欧等发达经济体的股指均大幅下行，欧股年初以来跌幅大于 10%，美股年初以来整体跌幅接近 10%。在疫情仍在快速蔓延的背景下，美欧股市恐尚未企稳，即使美联储可能继续采取降息操作，但也难以阻止疫情的持续扩散和疫情对经济的冲击。

汇率方面，欧元、英镑、日元兑美元在 3 月第一周出现回升，这是资金涌入美债导致美债收益率迭创历史新低后，后续部分资金分流至欧元、日元等流动性较好的货币计价的避险资产的结果，这是市场避险需求溢出而非市场的避险情绪回落的结果。

大宗商品方面，金价强势震荡而油价持续大跌，化工、工业金属也整体弱势，而农产品整体稳定内部分化，大豆、玉米价格上扬而小麦价格下跌。

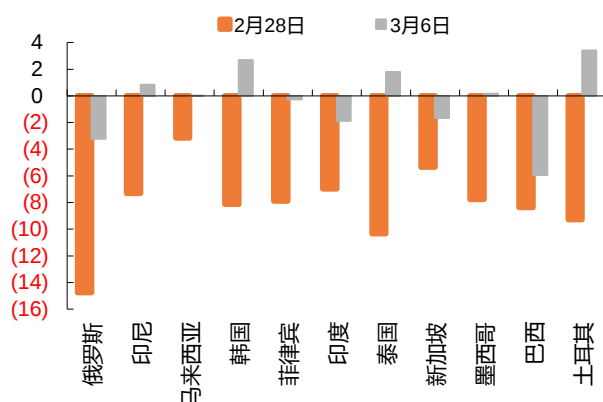
我们判断：在未来一段时间，海外疫情仍将处于蔓延阶段，在拐点尚未到来之前，投资仍需采取谨慎为先的策略。发达市场股市在波动加剧的同时中枢可能继续下行，新兴市场股市整体也将震荡走弱，美元指数将维持高位震荡，美长债收益率恐低位震荡。大宗方面，看空能源、化工、工业金属的表现，OPEC+减产未能如愿，油价恐继续震荡下行，金价在维持高位震荡的同时需要警惕油价继续大跌带来的通缩预期可能带来的急跌，农产品整体仍将是大宗商品中最为稳健的品类。

图表3 近两周发达经济体股市整体下跌



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 近两周新兴市场国家股市整体下跌



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ “超级星期二”落幕，拜登逆转成功小幅领跑

截至当地时间3月8日，3月3日开启的美国大选初选“超级星期二”的计票结果公布超过93%，拜登成功反超桑德斯，重回民主党第一候选。

点评：受益于新冠疫情在美国的蔓延带来的民众对高昂医疗费用的切肤之痛以及民主党温和派布蒂吉格、克洛布彻、布隆伯格的先后退选以及其后的支持，拜登后来居上，成功在“超级星期二”进行逆转，目前以664张承诺代表票高于桑德斯的573张。而沃伦、布隆伯格等人获得选票不足65张。也就是说民主党总统候选人不出意外就在拜登与桑德斯之间。目前拜登领先91张选票，考虑到还有2400多张选票将在未来1-3个月进行初选投票，桑德斯仍有与拜登竞争的可能性。由于桑德斯政见更主张公平，主张“劫富济贫”和贸易保护，所以资本市场更欢迎温和派的拜登而非激进派的桑德斯。对于特朗普而言，相较民主党两位候选人发起的挑战，疫情对其选情的冲击恐更加显著，控制疫情大幅蔓延将是其大选获得连任的重要条件之一。

■ 油价大跌，金价狂震，通胀还是通缩？

在2020年3月第一个周，油价大幅下行，金价高位宽幅震荡，市场对疫情带来的通胀和通缩预期频繁反复，进而导致金融市场波动加剧。

点评：新冠疫情蔓延给全球经济带来了显著冲击；一方面，终端需求的疲弱从需求端冲击全球经济前景，美联储及各大央行的降息无法在短期提振疫情下的需求骤降；另一方面，物流、人流及产业供应链受到抑制和冲击，供给端出现不畅，

导致部分产品在产销两端出现较严重的供需错配。这反映在国内是水果、鸡蛋等农产品在产地无法售出，出现滞销而价格下行，在销地则是物资短缺、价格上涨的另一幅景象。随着国内复产复工以及交运障碍的清理，国内供需错配已得到显著缓和。但是，国际社会疫情仍在蔓延，且有进一步加速扩散的迹象，这就带来国际市场通胀与通缩的矛盾。一方面是终端需求疲弱叠加经济下行带来更大的通缩压力；另一方面是美联储及各大央行大幅宽松以及物流受阻带来的通胀压力。短期看，通缩与通胀这一对矛盾仍将在短期继续存在，但在疫情仍处于上升期的冲击下，通缩的威胁正逐渐压过通胀，这主要是 OPEC+减产会议未能达成一致，沙特决定增产原油至 1000 万桶/天，甚至可能突破 1200 万桶/天的历史高位，这将导致油价在已经大幅下行的基础上继续下行，带来更大的通缩压力，这给几乎所有大宗价格带来的潜在冲击值得市场警惕。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.3.6)	分位数	本周均值 (2020.3.2-3.6)	周涨跌	月涨跌 (2020.3.1-3.6)	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	25864.8	94.7%	26339.53	1.79%	1.79%	-9.37%
标普 500 指数	2972.4	97.3%	3044.01	0.61%	0.61%	-8.00%
纳斯达克指数	8575.6	98.7%	8793.71	0.10%	0.10%	-4.42%
富时 100 指数	6462.6	68.1%	6671.33	-1.79%	-1.79%	-14.32%
CAC40 指数	5139.1	73.0%	5338.36	-3.22%	-3.22%	-14.03%
DAX 指数	11541.9	85.2%	11891.51	-2.93%	-2.93%	-12.89%
恒生指数	26146.7	85.6%	26342.62	0.06%	0.06%	-7.25%
美元指数	96.11	68.6%	96.96	-2.06%	-2.06%	-0.35%
欧元兑美元	1.13	31.8%	1.12	2.58%	2.58%	0.52%
英镑兑美元	1.30	10.9%	1.29	2.12%	2.12%	-1.66%
美元兑日元	105.37	34.9%	106.90	-2.54%	-2.54%	-3.04%
美元兑人民币（离岸）	6.93	54.8%	6.94	-0.87%	-0.87%	-0.46%
美国十年期国债利率	0.74%	0.0%	0.96%	-39.0bp	-39.0bp	-118.0bp
英国十年期国债利率	0.30%	0.0%	0.42%	-20.1bp	-20.1bp	-58.7bp
法国十年期国债利率	-0.34%	0.3%	-0.27%	-4.6bp	-4.6bp	-46.1bp
德国十年期国债利率	-0.71%	0.1%	-0.64%	-10.4bp	-10.4bp	-55.4bp
意大利十年期国债利率	1.11%	1.5%	1.07%	-2.2bp	-2.2bp	-32.2bp

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_6719

