

海外宏观双周报

非农与制造业PMI同升，美国经济仍具韧性

■ 核心观点

第一，1月美国非农新增就业人数有所回升且高于预期，主要是暖冬所致。PMI回升显示美国经济中制造业与非制造业的失衡有所缓和，但短期在疫情冲击下可能导致重新分化。

第二，当前劳动力市场与消费韧性仍然较强，美国经济短期回落将较温和，美元指数将维持在98附近震荡。

第三，疫情对市场的冲击已有所反映，未来中方对疫情后经济的逆周期政策力度才是决定经济基本面与市场走势的关键。

第四，行情展望：未来一段时间，发达市场股市仍将延续强势，新兴市场股市整体也将偏强震荡，美元指数将维持在98左右震荡，美长债收益率也将维持震荡。大宗方面，看多有色与黑色金属的表现，油价在弱势震荡后方能迎来反弹，金价在近期高位震荡后可能面临回落压力，农产品价格整体将维持高位震荡。

本周市场重点

■ 非农走强超出预期，美国经济仍具韧性

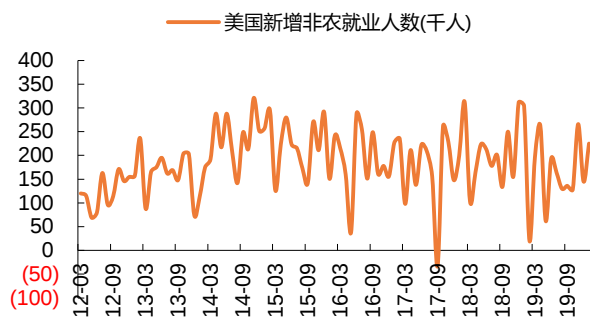
北京时间2020年2月7日晚间，美国1月非农数据公布，失业率底部略微抬升，劳动力参与率也小幅上行，新增非农就业人数显著回升且大幅高于预期；同时，薪资增速小幅上行。数据显示：1月非农就业人口新增22.5万，大幅高于预期的15.8万，且高于前值14.7万。新增就业主要集中于教育、建筑、运输仓储与医疗保健。1月劳动力参与率为63.4%，高于前值63.2%；平均时薪同比3.12%，高于前值3.01%；平均周薪同比2.52%，高于前值2.42%；失业率回升至3.6%的水平。此次非农数据高于预期，且薪资增速有所回升，主要与暖冬下部分行业景气度高企有关。

从结构上看，1月新增非农就业人数在制造业、服务业与政府部门三方面均有上行，其中，美国私人生产部门新增非农自12月的-0.5万回升至1月的3.2万，私人服务部门新增非农自12月的14.7万回升至1月的17.4万，政府部门新增非农自12月的0.5万回升至1月的1.9万，不同规模雇佣人数的私人生产公司新增非农均有上升，美国劳动力市场表现仍然强劲。

经济景气度方面，美国1月ISM制造业PMI显著回升至50.9，高于前值47.8，在2019年8月跌破50的荣枯线水平后首次重新回到50以上；1月ISM非制造业也上行至55.5的高位，接近2019年8月的水平。美国制造业景气度在1月的回升导致美国制造业与非制造业的失衡有所缓和，虽然疫情的冲击可能重新造成分化，但影响可能不会持久，美国经济仍具韧性。

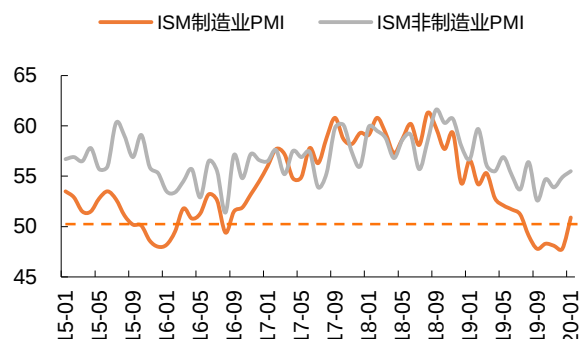
资本市场方面，各期美债收益率均有所回升，其中10年期美债收益率当前为1.59%；美股创历史新高后略有回落。我们认为，当前美国经济虽自高位开始回落，但劳动力市场与消费韧性仍然较强，美国经济短期回落将较温和，美元指数将维持在98附近震荡。

图表1 美国 1 月非农数据回升且大超预期



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美国 1 月 ISM 制造业 PMI 自底部显著反弹



资料来源: WIND, 平安证券研究所

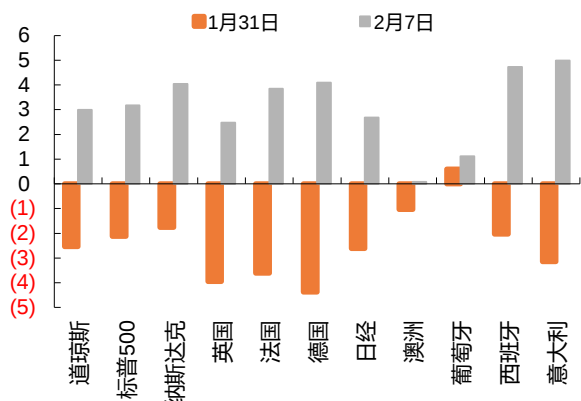
■ 疫情冲击有所缓和, 股市表现由跌转涨

2020 年 1 月下半月, 全球经济金融市场的关注点从月初的美伊矛盾、英国脱欧转移到了新冠肺炎上来。随着中方确诊新冠肺炎的人数持续上升, 病毒的较强传染性也被人所知。为了应对此次疫情, 中方采取了雷霆之势应对, 千家万户在假期中居家隔离, 部分地区甚至采取了封路等限制通行的临时举措来进行防范; 另外, 中方还特意延迟了春节假期至 2 月 2 日, 湖北省更是延至 2 月 13 日, 全国多地延迟开工至 2 月 9 日, 多地学校延迟开学至 2 月底。在消费端与生产端均受疫情严峻冲击背景下, 全球市场的风险偏好受到明显抑制。在春节假期中方市场休市期间, 海外股市持续下跌, 国际大宗商品也多数下跌, 而以美元指数、美债为代表的避险资产则取得上涨, 发达国家无风险利率也震荡下行。

春节假期后, 在假期休市的国内金融市场迅速补跌; 但是随着疫情出现边际缓和, 全国范围内湖北以外地区新增确诊人数自 2 月 3 日达到 890 例的顶部后连续下降 5 天, 国内股票市场展开反弹, 全球市场的风险偏好也有所回升。这也是 2 月初全球范围内股市表现明显向好的一大原因。横向比较而言, 新兴市场股市表现不及发达市场, 这与疫情爆发后美元指数强势表现下发达市场对资本的吸引力更强有关。

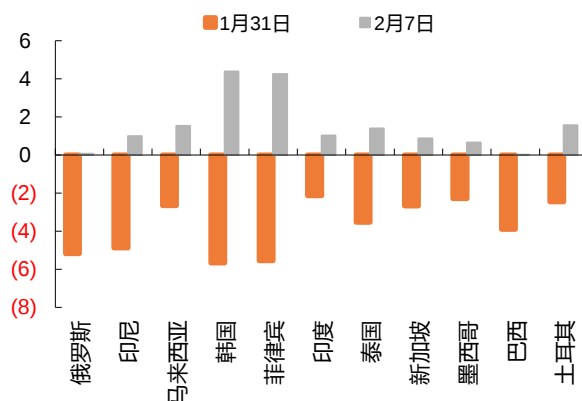
经济方面, 美欧经济景气度均出现反弹, 疫情的冲击尚不明显; 新兴经济体在美元强势的环境下表现不及 2019 年四季度。货币政策方面, 当前的货币环境仍偏宽松, 且市场对下半年美联储再次开启降息仍有较大期待。未来一至两周, 疫情大概率将迎来真正的拐点, 但是考虑到当前市场对此已有较强预期, 所以疫情对市场的影响更多在于疫情消散后逆周期政策的力度。我们判断: 在未来一段时间, 发达市场股市仍将延续强势, 新兴市场股市整体也将偏强震荡, 美元指数将维持在 98 左右震荡, 美长债收益率也将维持震荡。大宗方面, 看多有色与黑色金属的表现, 油价在弱势震荡后方能迎来反弹, 金价在近期高位震荡后可能面临回落压力, 农产品价格整体将维持高位震荡。

图表3 近两周发达经济体股市由跌转涨



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由跌转涨



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 弹劾案告一段落，大选成为两党博弈舞台

当地时间 1 月 5 日，美国国会参议院投票否决了针对特朗普的两项弹劾条款，意味着特朗普不会被定罪、罢免。

点评：针对特朗普的第一项弹劾条款指控其滥用职权，施压乌克兰调查拜登，参议院表决结果为 52 票反对、48 票赞成；第二项弹劾条款指控其阻碍国会调查，参议院的表决结果为 53 票反对、47 票赞成；分党派看，民主党全部投票赞成弹劾，共和党则基本反对弹劾，唯一的例外是共和党参议员米特·罗姆尼投了针对特朗普滥用职权的赞成票。由于美国宪法规定弹劾条款须获三分之二以上表决同意才可获参议院审议通过，所以这两项弹劾条款均遭参议院否决，持续数月的弹劾闹剧最终以共和党与民主党明显分化的格局收场。虽然弹劾案告一段落，但是美国政治生态已明显趋于分裂，两党博弈也越来越局限于党派而非政见，“美式民主”可能遭遇严峻挑战。在美国大选大幕逐渐拉开的背景下，两党博弈的舞台也将转移至大选，可以预期的是，随着大选的节点愈发临近，美国两党的博弈也将更加紧张，甚至可能在部分领域带来外溢冲击。

■ 民主党初选首站结果揭晓，布蒂吉格微弱优势险胜

当地时间 1 月 6 日晚，美国艾奥瓦州民主党宣布该州初选最终结果，布蒂吉格在艾奥瓦州党团会议中胜出，以微弱优势险胜桑德斯。

点评：在美国艾奥瓦州党团会议中，原先并不十分令人看好的印第安纳州南本德市前市长布蒂吉格以极其微弱的优势险胜进步派桑德斯，沃伦得票第三，拜登则列第四位。共和党方面，特朗普则以 97% 的得票率获得压倒性胜利。由于共和党总统候选人基本可以确认是特朗普，所以初选环节更值得关注民主党党内几位候选人的竞争局势。从选前情况看，桑德斯在艾奥瓦州有一定优势，但最终惜败，可能与选前一段时间需要参加针对特朗普的参议院弹劾审判而影响选前活动有关；沃伦也受到同样的影响。拜登在选前民调中排名就处于第四位，所以最终排名并不令人意外。在艾奥瓦州民主党组织的党团会议中还有一个小插曲——统计选票的软件出现“技术问题”导致该州民主党推迟了最终结果的发布，此间甚至多名候选人宣布自己获胜，引发了共和党支持者的嘲弄。就目前而言，拜登、桑德斯、沃伦、布蒂吉格均有较强的竞争力，布蒂吉格虽取得首站艾奥瓦州的胜利，但优势尚不明显，3 月 1 日“超级星期二”后民主党初选格局或逐渐明朗化。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.2.7)	分位数	本周均值 (2020.2.3-2.7)	周涨跌	月涨跌 (2020.2.1-2.7)	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	29102.5	99.8%	28996.11	3.00%	3.00%	1.98%
标普 500 指数	3327.7	99.9%	3310.94	3.17%	3.17%	3.00%
纳斯达克指数	9520.5	100.0%	9468.54	4.04%	4.04%	6.11%
富时 100 指数	7466.7	95.2%	7444.02	2.48%	2.48%	-1.00%
CAC40 指数	6029.8	95.0%	5964.18	3.85%	3.85%	0.86%
DAX 指数	13513.8	99.9%	13378.78	4.10%	4.10%	2.00%
恒生指数	27404.3	89.8%	26943.53	4.15%	4.15%	-2.79%
美元指数	98.70	79.7%	98.24	1.37%	1.37%	2.33%
欧元兑美元	1.09	21.2%	1.10	-1.24%	-1.24%	-2.52%
英镑兑美元	1.29	7.1%	1.30	-2.37%	-2.37%	-2.92%
美元兑日元	109.76	54.3%	109.56	1.16%	1.16%	1.00%
美元兑人民币（离岸）	7.01	57.2%	6.99	1.31%	1.31%	0.65%
美国十年期国债利率	1.59%	1.9%	1.61%	8.0bp	8.0bp	-33.0bp
英国十年期国债利率	0.62%	0.8%	0.63%	1.0bp	1.0bp	-26.6bp
法国十年期国债利率	-0.14%	1.2%	-0.13%	4.5bp	4.5bp	-25.9bp
德国十年期国债利率	-0.39%	1.3%	-0.40%	3.0bp	3.0bp	-23.0bp
意大利十年期国债利率	0.94%	0.4%	0.96%	1.4bp	1.4bp	-48.9bp
布伦特原油现货	54.02	40.0%	54.15	-4.91%	-4.91%	-19.42%
WTI 原油现货	50.95	38.6%	50.36	-1.18%	-1.18%	-16.56%
伦敦现货黄金	1572.65	91.6%	1564.47	-0.73%	-0.73%	3.26%

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_7422

