

海外宏观周报

“强非农”带动加息预期升温

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

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

■ **本周焦点简评：美国7月新增非农就业人数大超预期。**7月美国新增非农就业人数达到52.8万人，远超市场预期的25万人，失业率也降至3.5%，达到疫情以来新低，与2020年2月持平。从总人数来看，今年7月美国非农就业总人数达到1.525亿人，与新冠疫情爆发前的2020年2月持平，商品生产、服务生产相关的就业总人数均高于疫情前水平，唯有政府就业尚未完全恢复。分项来看，多数行业新增就业人数均加速增长，商品生产中的建筑业、耐用品制造业以及服务生产中的教育和保健服务、休闲和酒店服务等行业新增就业人数加速增长。7月强劲的非农数据打乱了美联储官员此前的指引，CME FedWatch Tool 数据显示，9月加息75BP的概率已由8月4日的34%倍增至目前的68%。不过加息预期的升温并未使得市场情绪明显转弱，反而可能巩固了市场对于“软着陆”的信心。8月5日当日非农数据发布后，美债收益率明显上扬，美元指数也得到提振，而美股最终并未受到太大影响，道指低开 after 小幅收涨。市场预计美国经济仍能承受美联储较为激进的加息，而不会引发大范围的经济衰退。

■ **海外经济跟踪：**1) 美国7月服务业PMI意外反弹，制造业仍有韧性。7月美国服务业PMI意外反弹1.4至56.7，为近三个月以来最高值。其中，代表供给和需求的商务活动指数、新订单指数环比均明显回升，反映出目前美国服务业仍呈现复苏态势。7月美国制造业PMI环比小幅下降0.2至52.8，仍处于荣枯线以上。不过，制造业供给、需求均有所回落，生产指数景气度下降，而代表需求的新订单指数收缩程度继续加深。2) 欧元区6月PPI同比继续回落，失业率保持低位。6月欧元区PPI同比度数继续下滑0.4个百分点至35.8%，已连续两个月下降；环比增速小幅由5月的0.5%小幅反弹至1.1%，或表明其通胀压力并未明显减轻。6月欧元区失业率为6.6%，与上月持平，已连续三个月保持在相对低位。

■ **全球资产表现：**1) 全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖。虽然强劲的非农数据使得市场加息预期升温，但同时也引发了市场对“软着陆”的猜想，美股本周仍表现出一定韧性。2) 美债收益率普遍上行，10年期与2年期美债利差倒挂幅度加深。10年期美债收益率在实际利率的推动下明显上行，而加息预期的升温使得中短期美债收益率上行更加明显，2年期美债收益率整周上涨35BP至3.24%，与10年期美债收益率利差倒挂程度达到41BP。3) 主要大宗商品价格普遍下跌，对需求下滑的担忧开始主导能源市场情绪，原油价格暴跌。4) 美元指数走强，非美货币多数贬值，日元、澳元、加元贬值幅度居首。

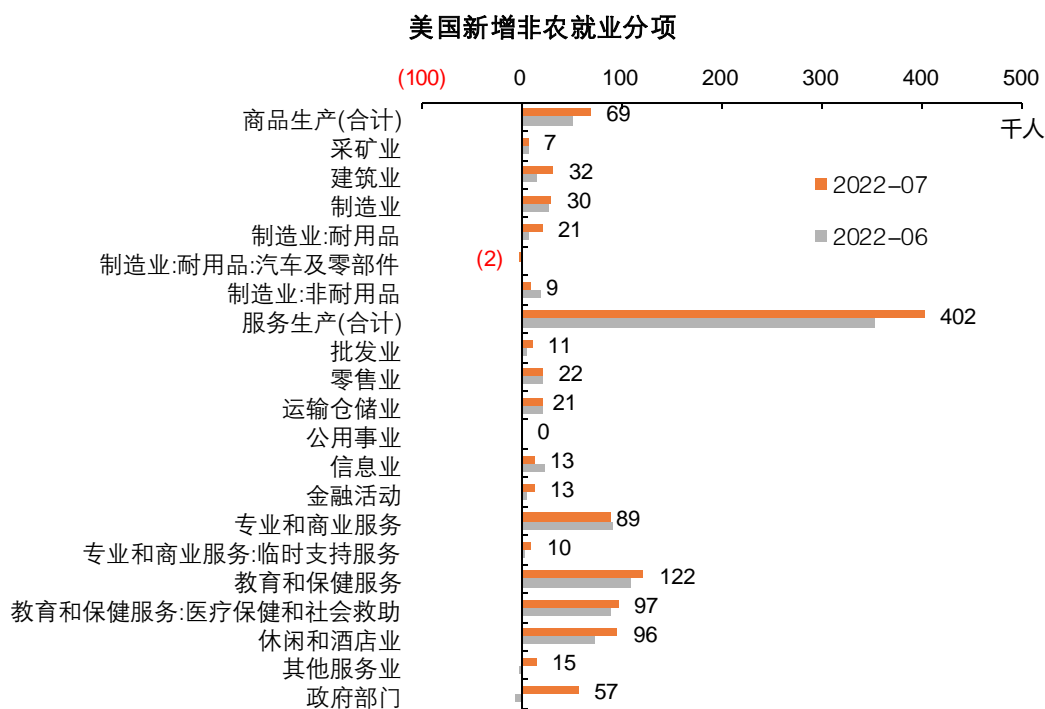
■ **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评

美国 7 月新增非农就业人数大超预期。8 月 5 日（周五）美国劳工部公布的数据显示，7 月美国新增非农就业人数达到 52.8 万人，远超市场预期的 25 万人，失业率也降至 3.5%，达到疫情以来新低，与 2020 年 2 月持平。从总人数来看，今年 7 月美国非农就业总人数达到 1.525 亿人，与新冠疫情爆发前的 2020 年 2 月持平，商品生产、服务生产相关的就业总人数均高于疫情前水平，唯有政府就业尚未完全恢复。

分项来看，多数行业新增就业人数均加速增长。商品生产方面，7 月新增就业人数为 6.9 万人，高于 6 月的 5.1 万人。尤其是建筑业新增就业人数明显回升，可能受到以下两方面因素支撑：一是，近两个月以来大宗商品价格出现调整带动建造成本下降，开工意愿有所回暖。二是，6 月中旬以来 10 年期美债收益率明显回落，30 年期抵押贷款利率也由高点下降逾 50BP，对房地产市场需求的压制减弱。同时，耐用品制造行业新增就业人数亦出现增长，主要源于初级金属、金属制品、机械、半导体等行业的回暖。服务生产方面，7 月新增就业人数达到 40.2 万人，高于 6 月的 35.3 万人，教育和保健服务、休闲和酒店服务等行业新增就业人数加速增长。政府就业方面亦有明显改善，新增就业人数由 6 月的环比下降 0.6 万人，变为 7 月的新增 5.7 万人。

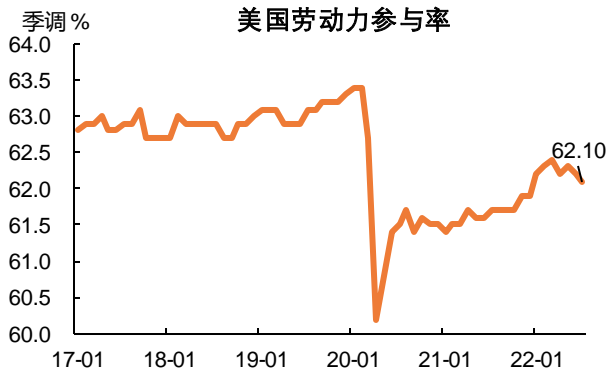
图表1 美国 7 月新增非农就业数据表现亮眼



资料来源: Wind,平安证券研究所

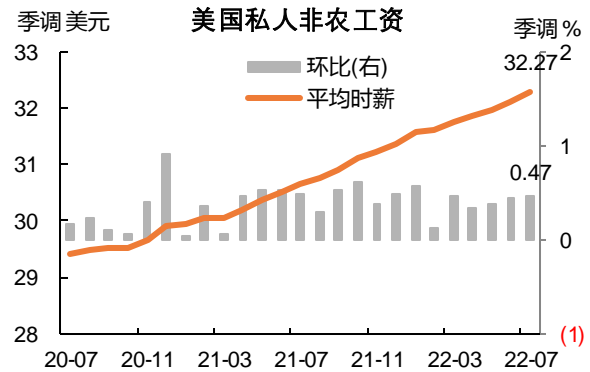
劳动力参与率继续下降，工资增速小幅抬升。7 月美国劳动力参与率环比下降 0.1 个百分点至 62.1%，已连续两个月下滑，目前仍低于 2020 年 2 月的 63.4%，表明目前劳动力供给依然疲软，而此前发布的职位空缺率数据显示，目前美国劳动力市场需求仍较为旺盛。而受到劳动力市场供需不匹配的影响，7 月美国私人非农平均时薪环比增长 0.47%至 32.27 美元，工资-通胀螺旋出现的风险仍有所提升。

图表2 美国7月劳动力参与率继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 美国7月私人非农工资环比继续提升



资料来源: Wind,平安证券研究所

“强非农” 扰乱美联储官员指引，市场加息预期再度升温。本周早些时候，戴利、卡什卡利、巴尔金、布拉德、梅斯特等多位美联储官员对外发表讲话，向外界传达将通胀压制美联储目标 2%水平的决心，不过旧金山联储总裁戴利指出，美联储下月将关键利率提 50 个基点可能就足以向这个目标迈进，市场此时仍认为 9 月大概率将加息 50BP。但 7 月强劲的非农数据打乱了美联储官员此前的指引，CME FedWatch Tool 数据显示，9 月加息 75BP 的概率已由 8 月 4 日的 34% 倍增至目前的 68%。

不过加息预期的升温并未使得市场情绪明显转弱，反而可能巩固了市场对于“软着陆”的信心。8 月 5 日当日非农数据发布后，美债收益率明显上扬，10 年期美债收益率在实际利率的推动下上升 15BP 至 2.83%，美元指数也得到提振，单日上涨 0.78% 至 106.57。而美股最终并未受到太大影响，道指在短暂的下跌后迅速“收复失地”，8 月 5 日当日上涨 0.23%，而标普 500、纳指仅小幅下跌 0.16%、0.50%。金融市场的表现反映出，在非农数据表现强劲的背景之下，市场预计美国经济仍能承受美联储较为激进的加息，而不会引发大范围的经济衰退。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 7 月服务业 PMI 意外反弹，制造业仍有韧性。根据 ISM 本周发布的数据，7 月美国服务业 PMI 意外反弹 1.4 至 56.7，为近三个月以来最高值。其中，代表供给和需求的商务活动指数、新订单指数环比均明显回升，反映出目前美国服务业仍呈现复苏态势。同时就业分项指数环比也上升 1.7 至 49.1，与非农就业数据中服务生产就业情况的改善一致。7 月美国制造业 PMI 环比小幅下降 0.2 至 52.8，仍处于荣枯线以上。不过，制造业供给、需求均有所回落，生产指数景气度下降，而代表需求的新订单指数收缩程度继续加深。就业情况的改善是支撑美国制造业 PMI 韧性的重要因素，7 月美国制造业 PMI 就业分项环比上升 2.6 至 49.9，也与非农就业数据表现基本一致。另外，随着大宗商品价格的回落，制造业价格上涨压力也明显减轻，7 月美国制造业 PMI 价格指数环比大幅下降 18.5 至 60.0，为 2020 年 9 月以来最低值。

图表4 美国7月服务业 PMI 意外反弹

分项	美国 ISM 服务业 PMI				美国 ISM 制造业 PMI			
	2022 年 7 月	2022 年 6 月	变化	趋势延续 (月数)	2022 年 7 月	2022 年 6 月	变化	趋势延续 (月数)
PMI	56.7	55.3	1.4	26	52.8	53	-0.2	26

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

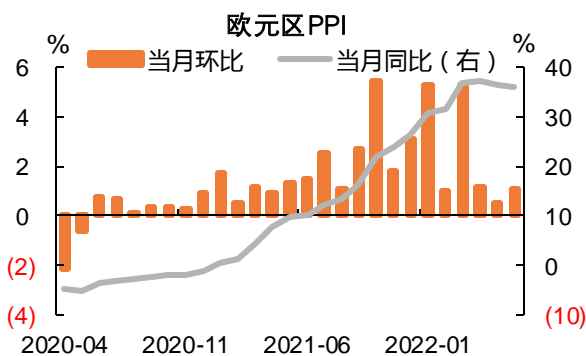
商业活动/生产	59.9	56.1	3.8	26	53.5	54.9	-1.4	26
新订单	59.9	55.6	4.3	26	48	49.2	-1.2	2
就业	49.1	47.4	1.7	2	49.9	47.3	2.6	3
交付	57.8	61.9	-4.1	38	55.2	57.3	-2.1	77
库存	45	47.5	-2.5	2	57.3	56	1.3	12
价格	72.3	80.1	-7.8	62	60	78.5	-18.5	26
积压订单	58.3	60.5	-2.2	19	51.3	53.2	-1.9	25
新出口订单	59.5	57.5	2	6	52.6	50.7	1.9	25
进口	48	46.3	1.7	2	54.4	50.7	3.7	2
库存情绪	50.1	46.2	3.9	1	N/A	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	N/A	39.5	35.2	4.3	70

资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

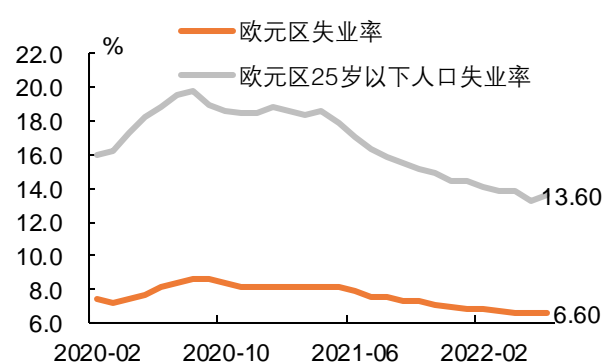
欧元区 6 月 PPI 同比继续回落，失业率保持低位。本周公布的欧元区 PPI 数据显示，6 月欧元区 PPI 同比度数继续下滑 0.4 个百分点至 35.8%，已连续两个月下降；环比增速小幅由 5 月的 0.5% 小幅反弹至 1.1%，或表明其通胀压力并未明显减轻。7 月欧元区 PPI 能源分项环比上涨 2.7%，高于其他领域，能源价格高企仍是欧元区通胀压力的主要来源。6 月欧元区失业率为 6.6%，与上月持平，已连续三个月保持在相对低位。不过，6 月欧元区 25 岁以下人口失业率出现反弹，由 5 月的 13.2% 升至 13.6%。

图表5 欧元区 6 月 PPI 同比继续回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区失业率保持低位



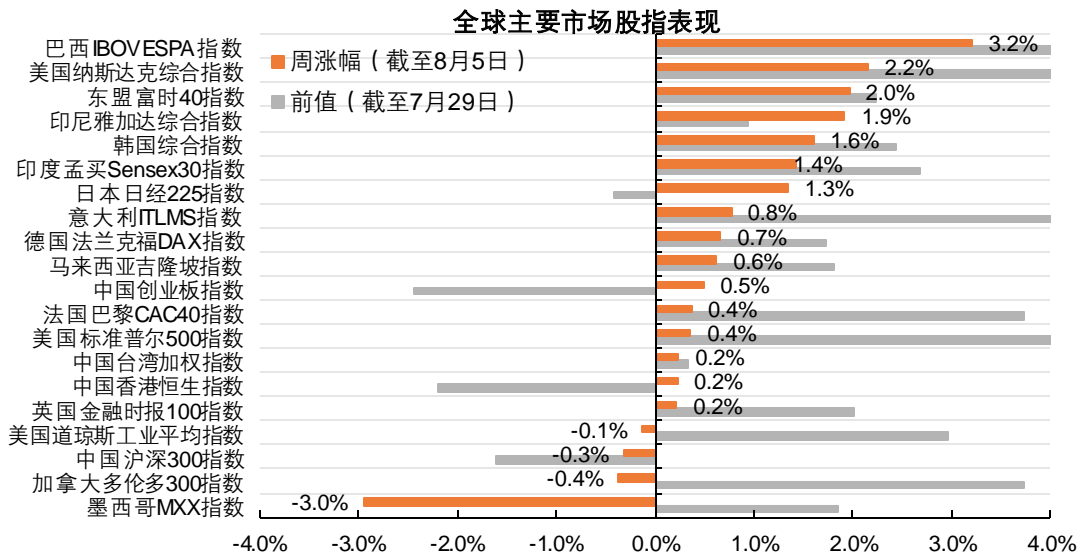
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖。美股方面，虽然强劲的非农数据使得市场加息预期升温，但同时也引发了市场对“软着陆”的猜想，美股本周仍表现出一定韧性，纳斯达克指数涨幅达到 2.2%，标普 500 同样上涨 0.4%，仅有道琼斯指数在油价下跌等因素的影响下小幅下跌 0.1%。欧股方面，欧洲主要股市本周均小幅上涨，其中意大利 ITLMS 指数上涨 0.8%，表现较好，德国法兰克福 DAX 指数、法国巴黎 CAC40 指数、英国金融时报 100 指数也均有小幅上涨。

图表7 近一周全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖

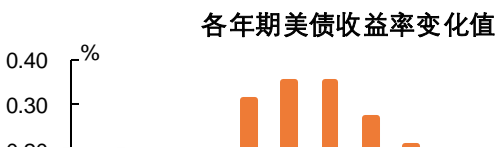


资料来源: Wind,平安证券研究所

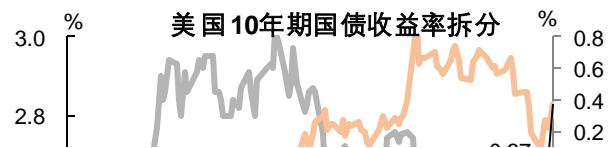
3.2 全球债市

美债收益率普遍上行，10年期与2年期美债利差倒挂幅度加深。近一周（截至8月5日），强劲的非农数据使得市场加息预期升温，美债收益率普遍上行，2-3年期美债收益率上涨最多。10年期美债收益率本周上涨16BP至2.83%，其中实际利率上行幅度达到23BP，而通胀预期整周下行7BP至2.46%。加息预期的升温使得中短期限美债收益率上行更加明显，2年期美债收益率整周上涨35BP至3.24%，与10年期美债收益率利差倒挂程度达到41BP。欧洲方面，本周10年期意债收益率下行13BP至3.03%，而10年期德债收益率下行12BP至0.79%，二者利差并未明显走阔，反映出对于欧债危机再次爆发的恐慌情绪并未明显升温。

图表8 近一周各期限美债收益率普遍上行



图表9 10年期美债实际利率反弹



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_44863



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn