

强劲就业数据下美联储加息预期增加

2022 年 8 月 7 日宏观周报

● 美国 7 月非农就业大超预期，美联储鹰派立场增强

美国劳工部最新数据显示，7 月美国非农就业人口增 52.8 万人，市场预期 25 万人，7 月美国失业率 3.5%，创 2020 年 2 月以来新低，预期 3.6%。与此同时，美国 7 月平均每小时工资同比升 5.2%，预期升 4.9%，前值升 5.1%。强劲就业数据表征的经济韧性和持续上升的工资下通胀维持高位预期下，美联储持续加息控制通胀的立场进一步强化，市场对 9 月议息会议上加息点数的主流预期也从此前的 50BP 上升到 75BP（8 月 5 日 CME 数据显示，市场预期 9 月 21 日会议上美联储加息 75BP 的概率为 68%，而 7 月 29 日，预期 9 月加息 75BP 的概率为 28%），全年联邦基金目标利率由 3.25—3.5 上升到 3.5—3.75。

根据我们统计，截止今年 7 月，美国新增非农就业人数和失业率分别达到近 10 年的 88% 分位和 2% 分位，强劲的就业数据给了美联储持续大幅度加息的“底气”。然而除就业数据之外，其他指标显示美国经济面临的衰退预期仍然不小：2022Q2 美国 GDP 不变价环比折年率录得 -0.9%，连续两个季度 GDP 环比折年率为负的情况下，美国经济已经进入技术性衰退。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 录得 52.8%，创 2020 年 6 月以来新低。此外，7 月初至今美国 10 年期和 2 年期国债收益率持续倒挂。本周，非农就业数据公布后，虽然 10 年期国债收益率有所上行，但 2 年期国债收益率上行幅度更大，国债收益率倒挂幅度有所加深，表明市场对美国经济的持续繁荣较为“怀疑”。结合 7 月议息会议上美联储相对软化的表述，我们认为强劲的就业数据更多的是对美联储既往加息并未过度损害美国经济的“背书”，展望未来，出于控通胀和稳经济的平衡，美联储持续超预期提高加息频率的可能性不大。

● 国内流动性仍然充裕

本周（8 月 1 日-8 月 5 日），央行公开市场操作保持稳健，每日投放 7D 逆回购 20 亿元，利率保持 2.1%，全周净投放 -60 亿元。货币市场利率方面，截止 8 月 5 日，DR007 和 SHIBOR1W 分别为 1.30% 和 1.38%，较 7 月 22 日分别下行 34 个 BP 和 32 个 BP 左右，货币市场利率依然明显低于逆回购招标利率的 2.1%，市场流动性较为充裕。本周，我国 10 年期国债收益率保持平稳，略微下行 2 个 BP 左右，但美国 10 年期国债收益率因就业数据强劲上行 16 个 BP 左右，中美 10 年期国债收益率 8 月 2 日开始再次倒挂，外部流动性对国内宽松的制约变强。

8 月 1 日，人民银行召开 2022 年下半年工作会议。对于货币政策，人行表示要综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。从货币市场利率来看，我国目前流动性已经较为充裕，预计下半年人行发力重点在定向宽货币和引导宽信用推进方面。

● 7 月房地产商买地面积首次同比转正，但居民购房同比下滑幅度加深

主要数据

| | |
|--------|-----------|
| 上证指数 | 3227.0267 |
| 沪深 300 | 4156.9111 |
| 深证成指 | 12269.213 |

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

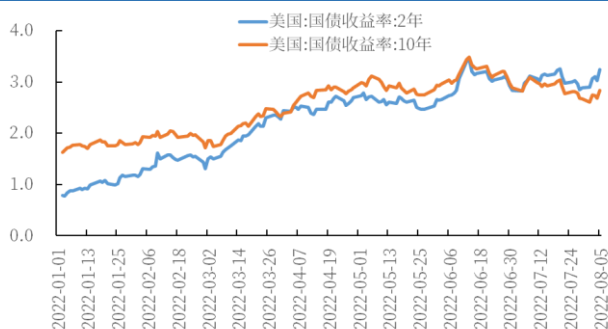
金融市场分析周报：—2022-08-02
制造业 PMI 走弱，经济复苏基础仍然不牢固
—2022-07-31
7 月或为美联储全年鹰派高点，国内下半年流动性无需担忧 —2022-07-31

7月100大中城市土地成交面积当月周均值同比2021年5月以来首次为正，录得+10.63%，反映出在地方政府降价卖地以及房地产政策持续放松下，房地产商购地积极性有所提高。但另一方面，我们统计的50大中城市商品房成交面积显示，7月居民购房面积同比继续为负，且较6月下滑幅度加深，表明受疫情冲击下居民收入预期下降和短期内的烂尾楼事件等舆论影响，居民购房意愿仍待恢复。总体来看，房地产市场筑底仍在持续。

● 经济稳步恢复，政策仍需发力

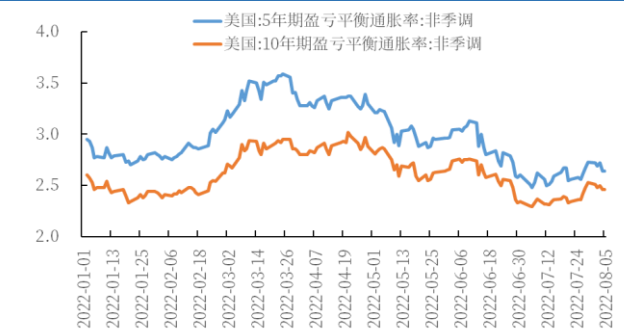
对于全年经济发展目标，7月28日的政治局会议提出“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，5.5%的全面增速目标已经淡化。但我们认为，淡化增速目标并非对于经济增长的不在意，而只是中央因时而动、合理平衡短期增速和长期经济结构健康的手段，并不代表稳增长政策的退坡。从目前经济运行看，我国仍存在诸多薄弱环节：7月PMI数据显示制造业景气度边际放缓；高频数据看，7月房地产数据仍在筑底，虽然房地产商购地积极性提高，但居民购房意愿仍然很低；出行数据看，虽然5月以来持续恢复，但总体上同比仍然为负。消费场景受限之下，预计消费的恢复仍需时日；人民币计，7月我国当月出口2.25万亿元，增长23.9%。出口仍能维持两位数，充分反映了我国全产业链的优势，但下半年全球流动性退坡影响下，外需萎缩对我国出口的冲击预期仍然存在。总体上，我国经济复苏仍然不稳固，经济的进一步企稳和复苏仍需货币政策和财政政策进一步发力。

图表1：美国国债收益率倒挂



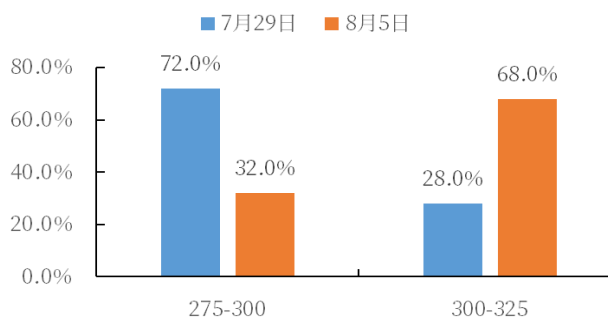
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表2：美国通胀预期走势



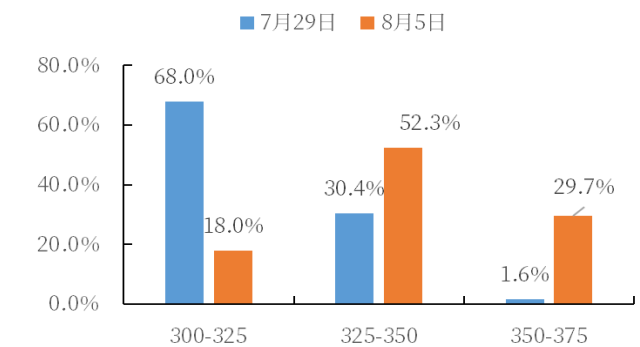
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表3：CME9月21日议息会议联邦基金利率目标预测



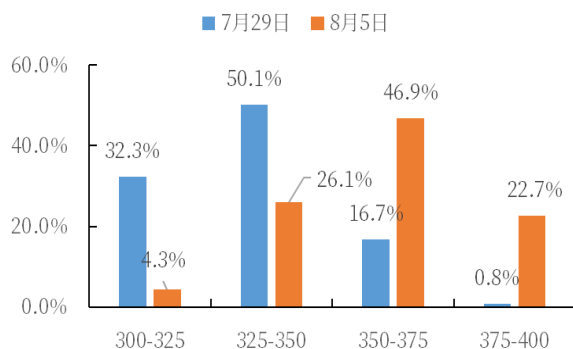
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表4：CME11月2日议息会议联邦基金利率目标预测



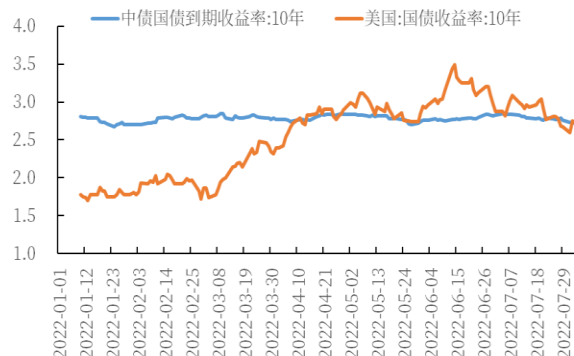
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表 5: CME12月14日议息会议联邦基金利率目标预测



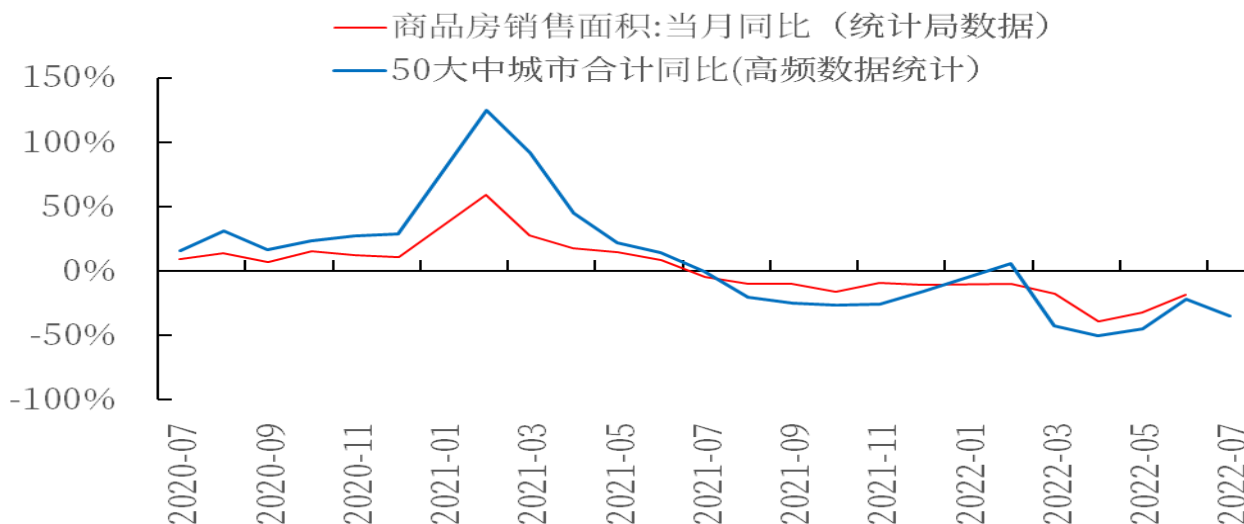
资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 6: 中美利差再次倒挂



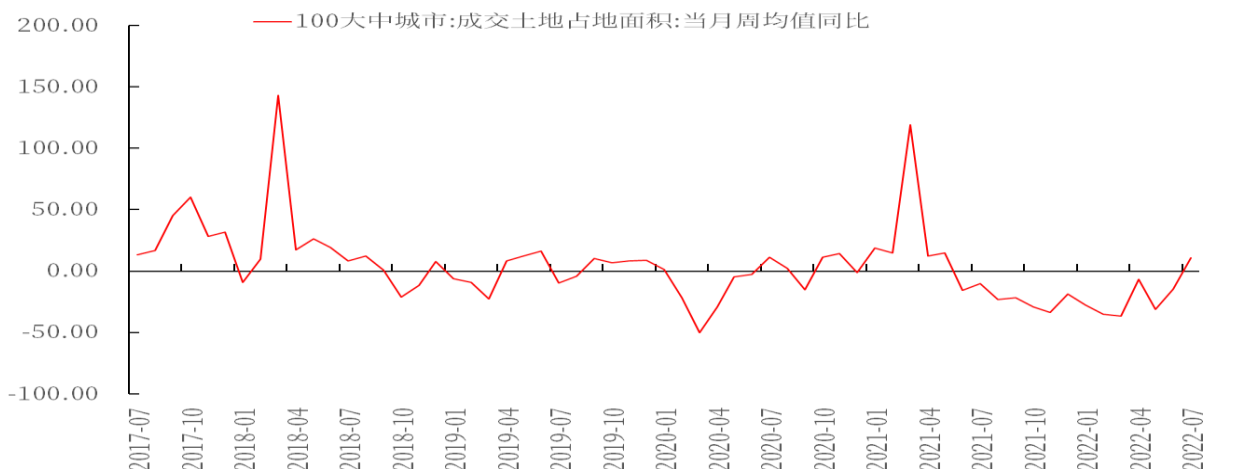
资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 7: 7月商品房成交面积大概率下滑幅度加深



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 8: 7月100大中城市土地成交面积转正 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 9: 18 大城市地铁客流量同比

| | 同比正增长城市数 | 合计 | 北京 | 上海 | 广州 | 成都 | 南京 | 武汉 | 西安 | 苏州 | 郑州 | 重庆 | 深圳 | 长沙 | 昆明 | 南宁 | 东莞 | 石家庄 | 厦门 | 合肥 |
|------|----------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 7月下旬 | 8 | -7.2% | -20.6% | -10.5% | -2.5% | -34.3% | 81.8% | 2.9% | -11.8% | 13.2% | - | -2.0% | -20.8% | 9.0% | 22.5% | -6.8% | -4.7% | 8.6% | 9.0% | 22.0% |
| 7月中旬 | 6 | -13.1% | -17.7% | -35.0% | -1.2% | -11.6% | -12.3% | 2.5% | -20.6% | -17.6% | -28.8% | -5.1% | -5.0% | 5.7% | 12.6% | -1.5% | -4.3% | 8.6% | 8.8% | 9.6% |
| 7月上旬 | 9 | -16.5% | -32.8% | -39.1% | 8.4% | -6.5% | -21.9% | 1.9% | -32.8% | -16.8% | -32.6% | 0.6% | -12.4% | 8.5% | 10.8% | 13.9% | 18.5% | -7.2% | 1.0% | 4.7% |
| 6月下旬 | 10 | -9.0% | -31.5% | -39.0% | 46.4% | 0.6% | -10.7% | 5.5% | -8.8% | -3.5% | -32.4% | 4.0% | 1.0% | -1.9% | 2.0% | 15.4% | 72.6% | -8.8% | 20.2% | 12.2% |
| 6月中旬 | 7 | -11.0% | -46.0% | -47.1% | 96.3% | -0.1% | -7.5% | 2.4% | -10.8% | -13.0% | -38.4% | -2.0% | 9.2% | -16.4% | -12.5% | 2.5% | 13.3% | -14.1% | 30.2% | 9.9% |
| 6月上旬 | 6 | -19.4% | -63.2% | -61.6% | 82.8% | -4.0% | -11.5% | -1.5% | -9.5% | -13.3% | -41.5% | -1.3% | 0.8% | -8.8% | -0.8% | 21.0% | 17.5% | -11.2% | 27.3% | 12.6% |
| 5月下旬 | 3 | -38.5% | -86.9% | -99.8% | -2.5% | -8.9% | -23.5% | -6.9% | -17.5% | -26.5% | -50.2% | -11.2% | -5.0% | -13.8% | -23.8% | 1.1% | -18.7% | -18.4% | 30.5% | 7.6% |
| 5月中旬 | 3 | -41.0% | -77.2% | -100.0% | -22.9% | -6.5% | -20.7% | -3.9% | -14.9% | -31.1% | -63.7% | -15.3% | -14.3% | -13.0% | -15.1% | 1.0% | -26.2% | -14.6% | 24.7% | 9.8% |
| 5月上旬 | 0 | -45.3% | -67.4% | -100.0% | -33.8% | -12.8% | -38.2% | -27.0% | -27.9% | -64.0% | -88.0% | -14.9% | -17.4% | -34.7% | -27.6% | -10.2% | -40.0% | -31.2% | -16.4% | -32.4% |
| 4月下旬 | 2 | -38.6% | -33.8% | -100.0% | -29.8% | -12.3% | -39.1% | -31.4% | -26.0% | -71.9% | -43.9% | -7.7% | -13.9% | 25.3% | -19.2% | -5.5% | -26.4% | -23.5% | 25.5% | -48.8% |
| 4月中旬 | 1 | -41.4% | -13.3% | -100.0% | -50.8% | -18.0% | -42.9% | -34.3% | -47.9% | -69.4% | -41.3% | -8.1% | -17.1% | -30.6% | -25.6% | -28.5% | -39.7% | -18.6% | 19.3% | -33.7% |
| 4月上旬 | 0 | -43.4% | -24.0% | -100.0% | -28.7% | -32.9% | -57.4% | -15.4% | -30.3% | -56.4% | -50.9% | -20.5% | -31.1% | -61.9% | -45.6% | -36.1% | -51.3% | -28.3% | -9.5% | -43.3% |
| 3月下旬 | 0 | -38.1% | -16.5% | -83.8% | -25.1% | -2.3% | -69.2% | -13.7% | -33.8% | -50.3% | -40.4% | -19.4% | -47.6% | -61.1% | -40.0% | -25.1% | -54.8% | -11.1% | -11.7% | -23.9% |
| 3月中旬 | 1 | -39.6% | -19.2% | -68.1% | -31.7% | -5.3% | -45.2% | -19.9% | -57.3% | -42.2% | -25.3% | -20.7% | -87.5% | -16.4% | -52.8% | -13.1% | -79.1% | -5.0% | 0.8% | -4.0% |
| 3月上旬 | 8 | -8.1% | 3.9% | -5.0% | -4.9% | -10.1% | 3.6% | -30.9% | -16.4% | -25.0% | -11.3% | 5.4% | -41.3% | 9.9% | -9.1% | 6.6% | -27.5% | 18.0% | 46.7% | 28.7% |
| 7月 | 9 | -13.0% | -24.1% | -31.6% | 1.8% | -15.5% | -2.8% | 2.4% | -23.0% | -10.8% | -8.8% | -2.2% | -11.9% | 7.6% | 14.4% | 3.0% | 3.0% | 2.7% | 5.9% | 10.6% |
| 6月 | 8 | -13.1% | -47.2% | -49.2% | 71.5% | -1.1% | -9.9% | 2.2% | -9.7% | -9.9% | -37.4% | 0.2% | 3.5% | -9.1% | -4.0% | 12.6% | 28.9% | -11.4% | 25.5% | 11.6% |
| 5月 | 1 | -41.5% | -77.9% | -99.9% | -19.2% | -9.6% | -27.6% | -12.9% | -20.6% | -40.7% | -66.5% | -13.9% | -12.1% | -21.8% | -22.8% | -3.5% | -29.4% | -21.5% | 10.2% | -7.1% |
| 4月 | 1 | -41.1% | -24.0% | -100.0% | -36.4% | -21.1% | -46.7% | -26.9% | -34.7% | -65.7% | -45.5% | -12.1% | -20.5% | -29.1% | -30.4% | -23.6% | -39.7% | -23.4% | 12.0% | -42.0% |
| 3月 | 3 | -28.2% | -10.3% | -54.0% | -19.6% | -4.9% | -38.1% | -19.6% | -34.6% | -38.7% | -25.6% | -11.1% | -56.4% | -24.7% | -33.1% | -9.4% | -53.4% | 0.2% | 12.9% | 0.3% |

资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 7月数据截止7月27日)

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_44889
