

分析师：杨畅**执业证书编号：S0740519090004****电话：021-20315708****Email: yangchang@r.qlzq.com.cn****联系人：夏知非****Email: xiazf@r.qlzq.com.cn****投资要点**

- 俄乌：黑海粮食协议暂时恢复，续签问题存在博弈；
- 美国：就业数据存在结构差异，市场反映表明鹰派论调或已被充足计价；
- 欧洲：通胀加速抬升，警惕经济衰退加速及债务风险。

- 风险提示事件：1、地缘政治风险；2、美联储政策转向超预期风险。

相关报告

内容目录

1. 鹰派论调或已充足计价	- 3 -
2. 风险提示	- 7 -

图表目录

图表 1: PMI 下行但仍在扩张区间	- 4 -
图表 2: 时薪同比增速有所下降	- 4 -
图表 3: 欧元区及英国制造业 PMI	- 6 -
图表 4: 欧元区 CPI 进一步抬升 (%)	- 6 -

1. 鹰派论调或已充足计价

俄乌：黑海粮食协议暂时恢复，续签问题存在博弈

当地时间 11 月 2 日，在联合国的参与以及土耳其方面的协调下，俄罗斯收到了乌克兰方面关于不利用黑海运粮走廊和乌克兰港口对俄进行军事行动的保证，故决定恢复执行黑海粮食协议。相关粮食价格也因此出现较大波动，本周芝加哥期货交易所小麦、玉米期货价格纷纷呈现倒 V 型走势。尽管俄方暂时恢复了黑海协议，但对于是否延长协议并未给出明确答复，该协议将于 11 月 18 日到期，能否成功续期是影响全球粮价走势的重要因素。后续来看，西方能否采取足够措施来保证俄罗斯的氮气、化肥、粮食等产品出口或许是影响俄罗斯续签意愿的关键因素，而基于联合国在黑海粮食协议问题上不断发挥的积极作用，双方就续签问题达成共识的可能性在上升，后续俄乌相关的粮食以及氮肥等产品出口存在进一步的修复驱动，将对价格带来下行动力。

美国：就业数据存在结构差异，市场反映表明鹰派论调或已被充足计价

周一公布的 10 月美国 ISM 制造业 PMI 虽有所回落但留在了扩张区间，体现出一定韧性，其中生产是主要拉动项，内需的收缩有所放缓，而外需进一步下行，主要由于欧洲经济衰退以及中国的需求修复存压。

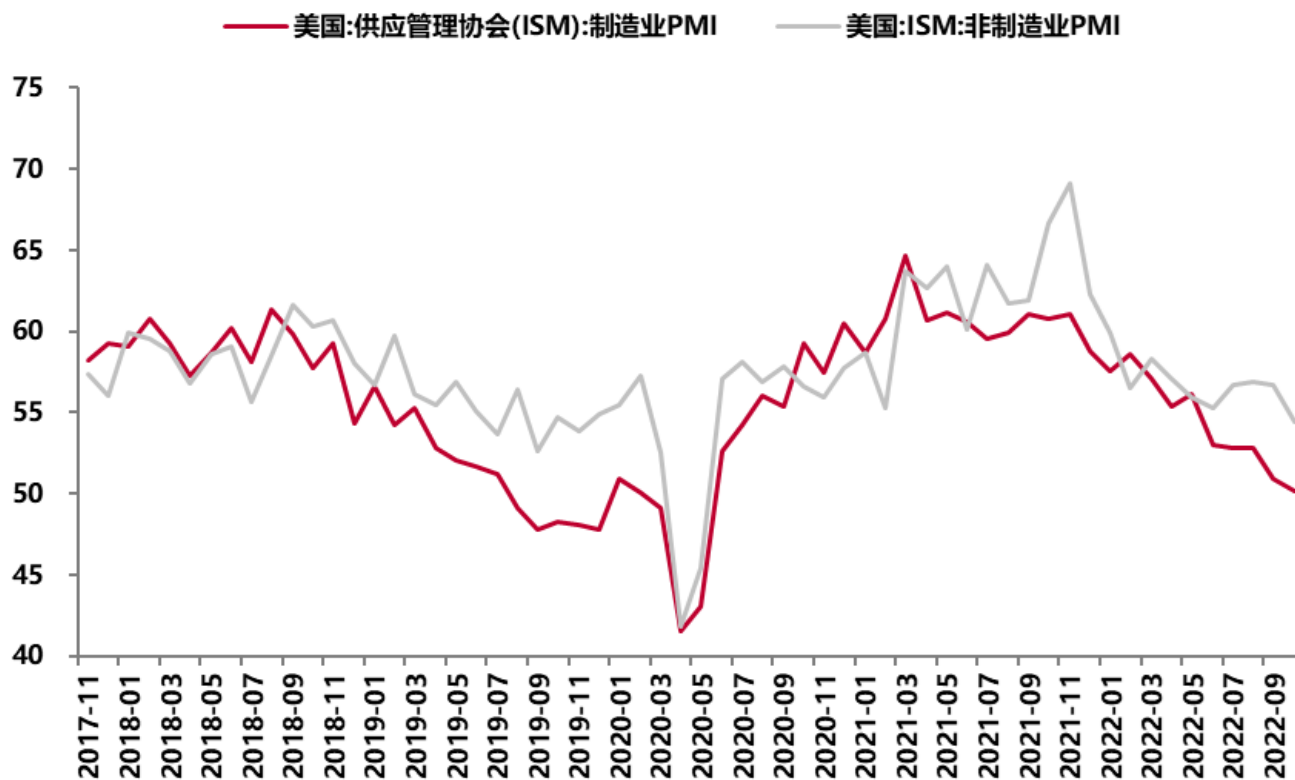
周三，美联储召开 11 月议息会议，如期加息 75bp。值得注意的是，鲍威尔再次释放鹰派言论，提出“坚决致力于将通胀降低在 2% 以下，最快在 12 月会放慢加息速度，但现在考虑暂停加息还为时过早，终端利率水平将高于此前预估”。议息会议后，美元、美债走高，美股出现下跌。

周五公布的 10 月就业数据体现出一些结构性差异。非农就业新增 26.1 万人（前值 26.3 万），大超预期，反映出劳动力市场在总量上依然强劲；其中服务业贡献依然较大，主要是教育和卫生服务业、专业和商业服务以及贸易运输和公用事业，政府就业由负转正。而失业率、时薪增速释放出了劳动力市场降温的迹象，10 月失业率 3.7%（前值 3.5%），出现小幅回升，主要在于失业人口的回升；私人员工平均时薪 32.58 美元（前值 32.46 美元），环比上升 0.37%（前值 0.31%），同比上升 4.73%（前值 4.98%），增速回落至近 14 个月最低值，但仍处历史高位，反映出工资-通胀螺旋压力仍存但边际放缓。

在非农数据公布后，尽管新增就业总量大超预期，但失业率上升和时薪增速下降更被市场关注，美股出现上涨，美元指数出现回落，表明对美联储鹰派言论的计价已较为充分，短期市场或将对利好更为敏感。后续来看，就业数据的分化显示劳动力市场降温的迹象初现，PMI 的走弱也已接近收缩区间，美联储 12 月加息放缓的概率有所上升，根据 CME 观察工具的预测，在非农数据公布后一天，美联储 12 月份加息 50、75bp 的概率基本分别由 52%、48% 升至 61.5%、38.5%，但最终效果还需 CPI 数据的验证。在鲍威尔强调加息步伐将可能放缓、但终端利率水平

或将高于此前预估的情况下，美元指数或在短中期难以回到先前高点，将保持在当前弱强势的位置波动。

图表 1: PMI 下行但仍在扩张区间



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 2: 时薪同比增速有所下降

美国:私人非农企业全部员工:平均时薪:同比增速



来源: WIND、中泰证券研究所

欧洲: 通胀加速抬升, 警惕经济衰退加速及债务风险

本周公布的数据显示,欧元区 10 月 CPI 初值同比升 10.7%(前值 9.9%),创纪录新高,预期升 10.2; 核心 CPI 初值同比升 6.4%(前值 6%),预期升 6。欧元区通胀呈现超预期加速抬升态势,分项来看,10 月能源通胀初值同比上升 41.9%(前值 40.7%),增幅略有放缓,但依然是通胀增长的最大贡献项; 未加工食品通胀同比上升 15.4%(前值 12.7%),增幅有所扩大; 除能源、未加工食品外的核心通胀同比上升 6.4%(前值 6.0%),增幅较上月有所收窄,但超出 6.0%的持平预期;非能源工业产品通胀同比上升 6.0%(前值 5.5%),服务同通胀比上升 4.4%(前值 4.3%),各通胀分项增速呈现出全面上升的态势。

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_48418

