

海外宏观周报

美国经济喜忧交织

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn

研究助理

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



平安观点：

- **海外经济政策：**1) 美国3月PMI数据全线下滑，ISM服务业PMI为51.2，降至三个月新低，大幅低于预期54.6和前值55.1；制造业PMI为46.3，低于预期47.5和前值47.7，至2020年5月以来最低，已连续五个月处于收缩区间。2) 3月新增非农就业连续三月放缓至23.6万人，大幅低于近半年以来的平均水平，但失业率回落至3.5%，薪资环比增速回升至0.3%，就业市场仍紧张。3) 目前美国银行业危机明显缓解，金融体系相对稳健，降息的必要性不足，美国3月就业数据公布后，CME FedWatch显示5月加息的概率从近50%提高到近70%。4) 3月欧元区制造业PMI终值上修，服务业PMI和综合PMI终值均下修，制造业和服务业冷热不均。5) 2月德国和法国工业生产有所恢复，同比分别增长0.6%和1.3%，均高于前值-1.6%，据由负转正表现出制造业生产有所恢复，并且一定程度上也说明了内外需依然具有支撑。
- **全球大类资产：**1) **全球股市：**全球股市涨跌互现，但多数股指涨跌幅在2%以内，且4月7日美国、欧洲和中国香港等国家或地区的股市由于节假日休市。美股的道指、纳指和标普500整周分别上涨0.6%、-1.1%和0.1%，指数周内呈现U型走势。2) **全球债市：**美债收益率除2月期、3月期和6月期收益率上升外，其余期限收益率均有所下滑。10年期国债收益率拆分来看，隐含通胀预期整周下跌7BP至2.25%、实际利率整周下跌2BP至1.14%。3) **大宗商品：**大宗商品价格分化，原油价格继续大涨，贵金属价格回升，工业金属和农产品价格回落。沙特、科威特和俄罗斯等国宣布实施自愿石油减产、衰退预期减弱、美国石油库存和战略储备不足，原油价格本周继续大涨，WTI和布伦特原油价格整周分别上涨6.6%和6.7%，至80.7美元/桶和85.1美元/桶，预计未来原油市场将呈现高垄断、紧供给和稳需求的特征，对于油价继续有较强的支撑作用。4) **外汇市场：**美元指数延续下跌趋势，整周下跌0.48%收于102.1，欧洲货币升值明显，瑞郎兑美元整周上涨1.13%，英镑兑美元整周上涨0.71%，欧元兑美元整周上涨0.6%。
- **风险提示：**美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

一、海外经济政策

1.1 美国经济：3月PMI数据全线下滑，但就业仍强，加息预期升温

3月ISM服务业PMI为51.2，降至三个月新低，大幅低于预期54.6和前值55.1。跌幅较大的有：（1）新出口订单指数为43.7，较前值暴跌18个点，是有记录以来的最大跌幅，表明海外需求大幅收缩；（2）新订单指数为52.2，较前值暴跌10.4个点；积压订单为48.5，较前值低4.3个点；相对应的是，库存指数为52.8，较前值高2.2个点；（3）进口为43.6，较前值暴跌9个点。此外，就业指数为51.3，较前值低2.7个点；价格指数为59.5，较前值低6.1个点，是2020年7月以来最低。服务业PMI的数据显示，在非制造业领域，积压订单正在被消化，美国国内外需求疲软使库存有所积累，推动就业和价格都有下挫，劳动力市场有所降温。

3月ISM制造业PMI为46.3，低于预期47.5和前值47.7，至2020年5月以来最低，已连续五个月处于收缩区间。（1）需求方面，新订单指数为44.3，较前值低2.7个点；新出口订单为47.6，较前值低2.3个点；进口指数为47.9，较前值低2.0个点。（2）库存方面，库存指数为47.5，较前值低2.6个点；积压订单指数为43.9，较前值低1.2个点；客户库存指数为48.9，较前值高2.0个点。（3）价格方面，价格指数为49.2，较前值低2.1个点，成本有所下降，价格压力主要体现在服务业。（4）就业方面，就业指数为46.9，较前值低2.2个点，连续三个月下降至2020年7月以来新低。制造业PMI全线低于荣枯线，高利率下对经济衰退的担忧和银行业危机带来的信贷收紧，制造业面临更大的下行压力。

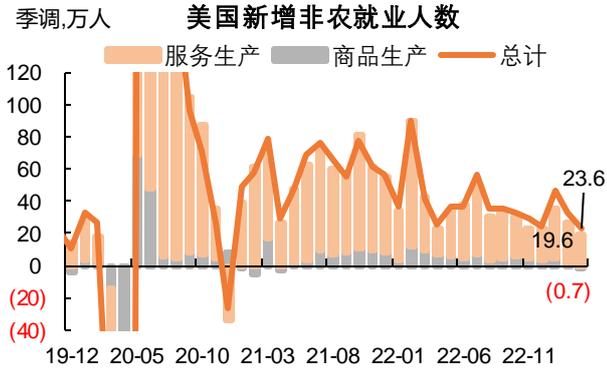
图表1 2023年3月美国服务业制造业和服务业景气度均下滑

分项	美国 ISM 服务业 PMI			美国 ISM 制造业 PMI		
	2023年3月	2023年2月	变化	2023年3月	2023年2月	变化
PMI	51.2	55.1	-3.9	46.3	47.7	-1.4
商业活动/生产	55.4	56.3	-0.9	47.8	47.3	0.5
新订单	52.2	62.6	-10.4	44.3	47	-2.7
就业	51.3	54	-2.7	46.9	49.1	-2.2
交付	45.8	47.6	-1.8	44.8	45.2	-0.4
库存	52.8	50.6	2.2	47.5	50.1	-2.6
价格	59.5	65.6	-6.1	49.2	51.3	-2.1
积压订单	48.5	52.8	-4.3	43.9	45.1	-1.2
新出口订单	43.7	61.7	-18	47.6	49.9	-2.3
进口	43.6	52.6	-9	47.9	49.9	-2
库存情绪	57.9	55.3	2.6	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	48.9	46.9	2

资料来源：ISM, 平安证券研究所

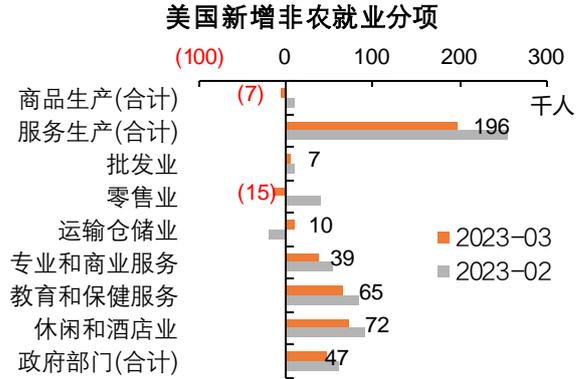
美国3月新增非农就业连续三月放缓，大幅低于近半年以来的平均水平。美国时间2023年4月7日公布的就业数据显示，美国3月新增非农就业23.6万人，但较前值32.6万人明显回落，大幅低于2022年9月以来的月度平均水平（33.4万）。结构上，3月商品生产（-0.7万，前值1.1万）、服务生产（19.6万，前值25.5万）以及政府部门（4.7万，前值6万）的新增就业人数较2月均有所回落，其中商品生产的新增就业人数是自2021年5月以来首次转负。细分行业中，大部分行业新增就业再次放缓，仅运输仓储业新增就业小幅上升。

图表2 美国3月新增非农就业回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

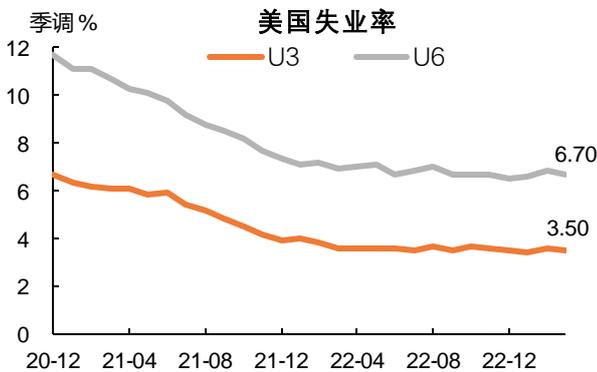
图表3 大部分行业新增就业边际放缓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

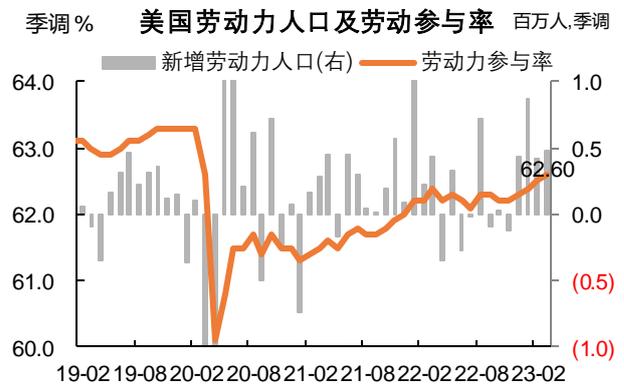
美国3月失业率回落至3.5%，薪资环比增速有所回升，就业市场仍紧张。美国3月U3和U6失业率较前值3.6%和6.8%均回落0.1个百分点，分别至3.5%和6.7%。3月非农平均时薪为33.18美元，同比增长4.2%，低于预期4.3%和前值4.6%并创2021年6月以来新低；环比增长0.3%，持平于预期但高于前值0.2%。3月劳动参与率再度回升0.1个百分点至62.6%，对应新增劳动力48万人，是2022年平均水平的2.25倍，自2022年年底以来劳动力人口持续修复。

图表4 美国3月失业率回落并处于历史低位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国3月劳动参与率回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国3月就业数据公布后，市场对5月继续加息25BP的预期升温。据CME FedWatch，4月7日非农就业数据公布后，市场对5月美联储加息25BP的预期由49.2%，跃升至67%左右，但仍预计年底前降息。虽然市场认为招聘市场已经出现疲软信号，但劳动供求缺口仍大、失业率居“低”不上，叠加原油价格再度上行和银行业危机的缓解，美联储加息的必要性和可行性都更充分。

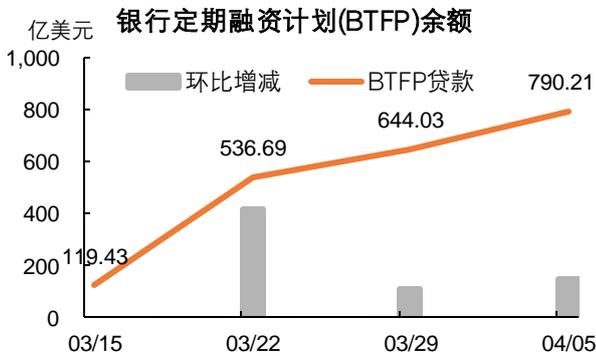
图表6 非农数据公布后，5月加息预期升温

MEETING PROBABILITIES															
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/5/3								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	33.0%	67.0%	0.0%
2023/6/14			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.1%	66.2%	1.7%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.1%	48.2%	35.8%	0.9%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.1%	37.3%	39.9%	12.4%	0.3%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	26.0%	38.8%	23.8%	5.3%	0.1%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	10.6%	29.0%	35.3%	19.5%	4.1%	0.1%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.0%	17.8%	31.5%	29.1%	13.5%	2.5%	0.1%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	7.4%	20.4%	31.0%	26.1%	11.4%	2.1%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.9%	8.5%	21.3%	30.6%	24.9%	10.6%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.2%	1.4%	6.6%	17.6%	27.9%	26.5%	14.7%	4.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	0.6%	3.4%	10.7%	21.5%	27.4%	22.1%	10.9%	3.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.3%	1.7%	6.3%	15.0%	23.8%	25.3%	17.6%	7.7%	1.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME(2023.4.8), 平安证券研究所

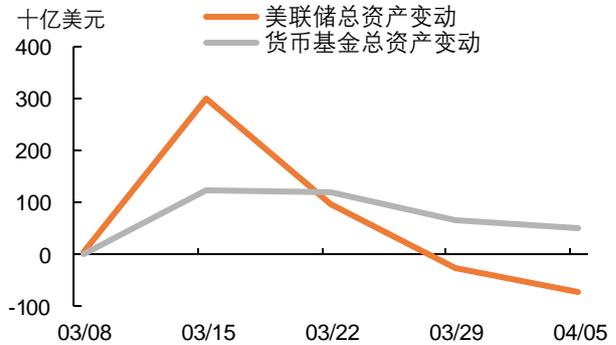
银行业危机继续缓解。4月5日公布的数据显示，美联储总资产环比减少736亿美元，降幅扩大；美联储贴现窗口的贷款总额环比减少184.5亿美元，已连续三周收缩；银行定期融资计划(BTFP)余额环比上涨146.2亿美元，较危机爆发之初明显降低；货币市场共同基金资产环比上涨490.7亿美元，涨幅收窄。数据表明，银行业危机暂时有所缓解，并未出现广泛的传播与扩散，金融体系依然保持相对稳健，美联储迫于金融风险停止加息甚至降息的必要性下降。

图表7 银行定期融资计划余额继续上升



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表8 美联储继续缩表、货币基金扩张放缓



资料来源：Wind, 平安证券研究所

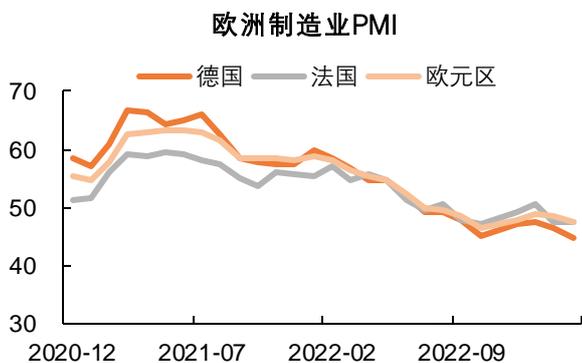
1.2 欧洲经济：3月欧元区PMI数据调整，2月德法工业有所恢复

3月欧元区制造业PMI终值上修，服务业PMI和综合PMI终值均下修。3月，欧元区制造业PMI终值为47.3，高于初值47.1；服务业PMI终值为55，低于初值55.6；综合PMI终值为53.7，低于初值54.1。分国别看，德国3月制造业PMI终值为44.7，高于初值44.4；意大利3月制造业PMI为51.1，低于初值52；法国3月制造业PMI终值为47.3，低于初值47.7。德国3月服务业PMI终值为53.7，低于初值53.9；意大利3月服务业PMI终值为55.7，高于初值51.6；法国3月服务业PMI终值为53.9，低于初值55.5。德国3月综合PMI终值为52.6，持平于初值53.9；意大利3月综合PMI终值为55.2，高于初值52.2；法国3月综合PMI终值为52.7，低于初值54。整体来看，当前欧元区制造业景气度明显低于服务业景气度。

2月德国和法国工业生产有所恢复。2月德国工业产出环比增长2%，高于预期-0.4%，但低于前值3.5%；同比增长0.6%，

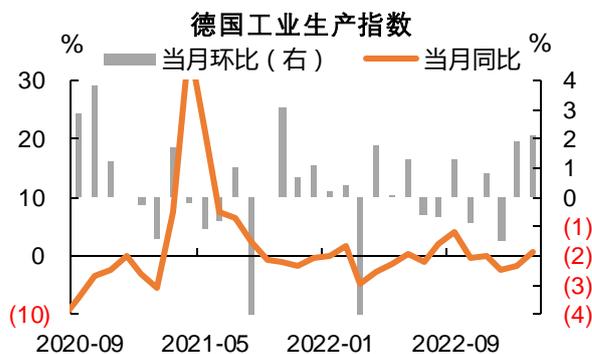
由负转正高于前值-1.6%。2月法国工业产出环比增长1.2%，大幅高于前值-1.4%；同比增长1.3%，大幅高于前值-1.6%；制造业产出同比和环比增速分别为2.2%和1.3%，均明显高于前值-0.5%和-1.8%。数据由负转正表现出制造业生产有所恢复，并且一定程度上也说明了内外需依然具有支撑。以德国为例，2月季调后进口和出口环比分别上涨4.6%和4%，均高于前值-3.4%和2.1%；2月季调后工厂订单环比和同比分别为4.8%和-5.7%，也均高于前值1%和-10.9%。

图表9 3月欧元区制造业仍处于收缩区间



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表10 2月德国工业生产指数同比增速由负转正



资料来源：Wind,平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 全球股市：全球股市涨跌互现，但多数股指涨跌幅在2%以内

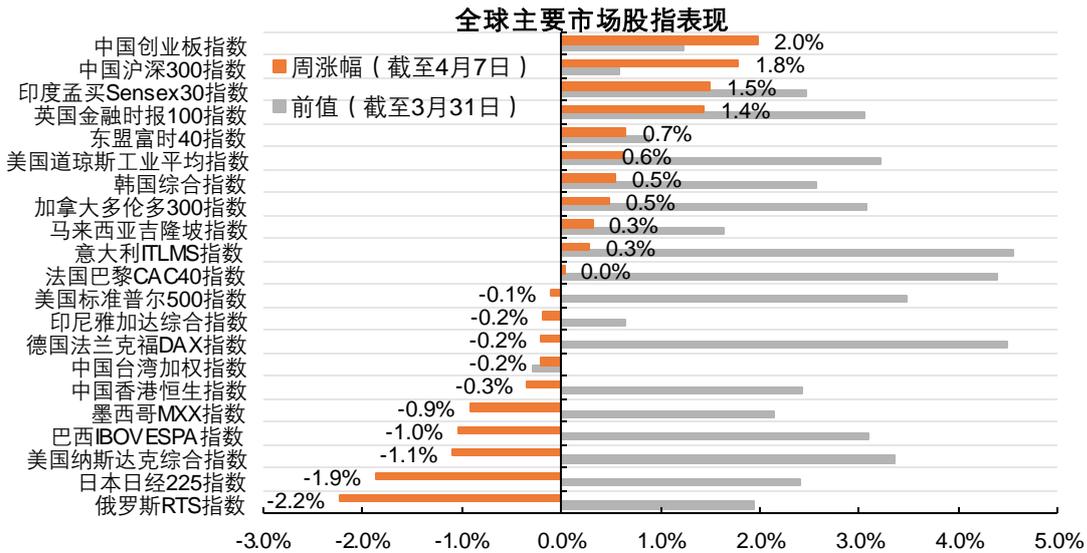
近一周（截至4月7日），全球股市涨跌互现，但多数股指涨跌幅在2%以内，并且4月7日美国、欧洲和中国香港等国家或地区的股市由于节假日休市。**美股方面**，道琼斯指数、纳斯达克指数和标普500指数整周分别上涨0.6%、-1.1%和0.1%，指数周内呈现U型，标普500指数从超买回归正常区间。**欧股方面**，英国金融时报100指数、法国巴黎CAC40指数、德国法兰克福DAX指数和意大利ITLMS指数整周分别上涨1.4%、0%、-0.2%和0.3%。**亚洲股市方面**，中国大陆股市涨幅靠前，沪深300指数和创业板指数整周分别上涨1.8%和2.0%，而香港恒生指数和台湾加权指数整周分别下跌0.3%、0.2%。东京日经225指数和韩国综合指数整周分别上涨-1.9%和0.5%，印尼雅加达综合指数、东盟富时40指数、马来西亚吉隆坡指数和印度孟买Sensex30指数整周分别上涨-0.2%、0.7%、0.3%和1.5%。**其他股市方面**，墨西哥MXX指数、加拿大多伦多300指数和巴西IBOVESPA指数整周分别上涨-0.9%、0.5%和-1%。

图表11 标普 500 从超买区间回归正常区间



资料来源：Wind,平安证券研究所。注：超买超卖指标=即期标普500指数与过去50日移动平均值偏离的标准差

图表12 近一周全球股市普遍收涨，欧股涨幅居前

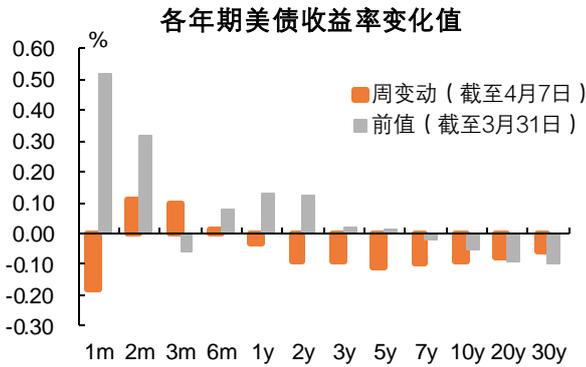


资料来源：Wind,平安证券研究所

2.2 全球债市：美债收益率接近全线下跌

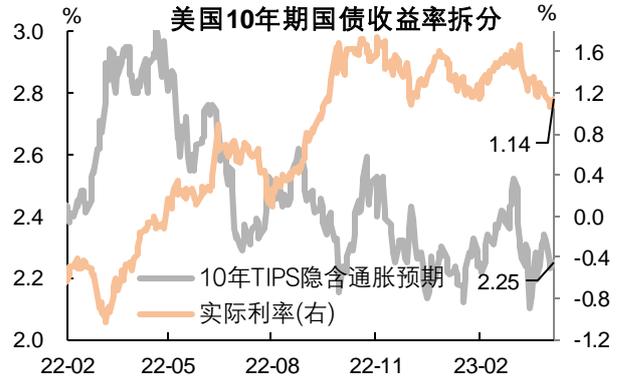
近一周（截至4月7日），美债收益率除2月期、3月期和6月期收益率上升外，其余期限收益率均有所下滑。本周稍早公布的ISM PMI数据全线转弱，加剧市场衰退担忧，加之2月JOLTS职位空缺、3月ADP就业人数变动等数据显示劳动力市场紧张状况有所缓解，通胀预期和加息预期均有所减弱。但周五公布的非农就业数据表明劳动力市场依然具有韧性，供求缺口的绝对水平仍高，CME FedWatch显示市场预期5月加息的概率近70%，美债收益率周内总体呈现前跌后涨的态势。2月期、3月期和6月期美债收益率整周分别上涨11BP、10BP、1BP；1月期美债收益率下跌18BP；1年、2年、3年和5年期美债收益率整周分别下跌3BP、9BP、9BP、11BP；7年、10年、20年和30年期美债收益率整周分别下跌10BP、9BP、8BP、6BP。10年期国债收益率拆分开来看，隐含通胀预期整周下跌7BP至2.25%、实际利率整周下跌2BP至1.14%。

图表13 近一周美债收益率以下跌为主



资料来源: Wind 平安证券研究所

图表14 近一周美债隐含通胀预期和实际利率均下跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油价格大涨，贵金属价格回升

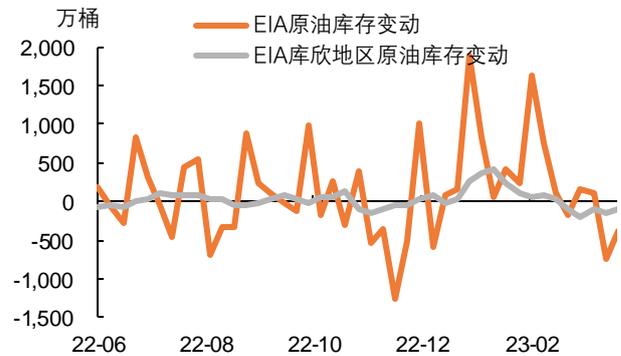
近一周(截至4月7日),大宗商品价格分化,原油价格继续大涨,贵金属价格回升,贱金属和农产品价格回落。**能源方面**,沙特、科威特和俄罗斯等国宣布实施自愿石油减产、衰退预期减弱、美国石油库存和战略储备不足,原油价格本周继续大涨,WTI和布伦特原油价格整周分别上涨6.6%和6.7%,至80.7美元/桶和85.1美元/桶,预计未来原油市场将呈现高垄断、紧供给和稳需求,对于油价继续有较强的支撑作用。**金属方面**,黄金价格整周上涨2%至2026.4美元/盎司,白银整周也上涨4.5%至25.1美元/盎司,但工业金属铜和铝整周分别下跌1.5%和3.2%。**农产品方面**,大豆价格整周微跌0.9%,玉米价格整周下跌2.6%,小麦价格整周下跌2.6%。

图表15 美国战略石油储备处于历史性低位



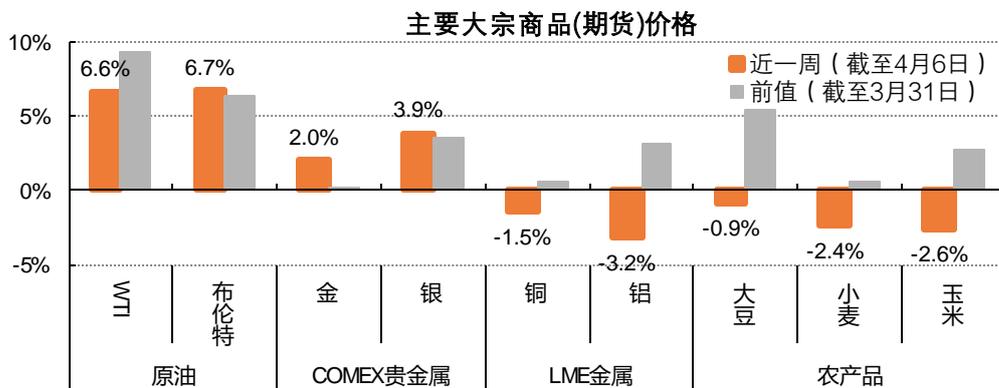
资料来源: Wind 平安证券研究所

图表16 EIA原油库存持续减少



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表17 近一周油价延续反弹、贵金属价格表现较好

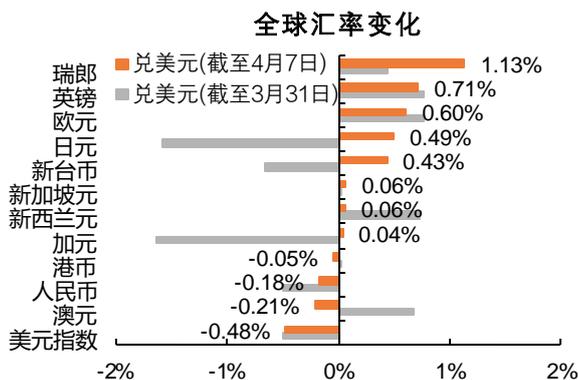


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇市场: 美元指数微弱下跌, 欧洲货币升值

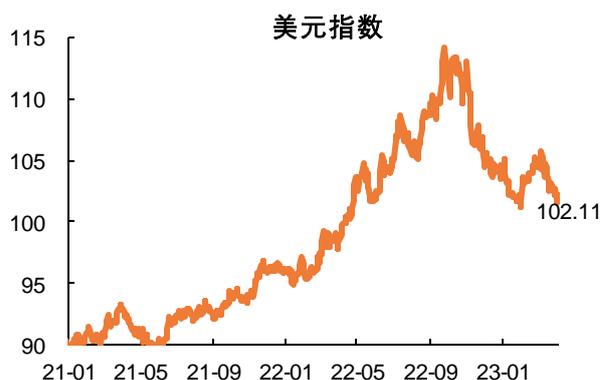
近一周 (截至 4 月 7 日), 美元指数延续下跌趋势, 整周下跌 0.48% 收于 102.1。本周公布的美国 PMI 指标全线下滑, 引发市场对于经济走弱的担忧, 相比之下欧洲的经济更显韧性, 欧洲货币受到市场青睐。瑞郎兑美元整周上涨 1.13%, 英镑兑美元整周上涨 0.71%, 欧元兑美元整周上涨 0.60%。此外, 日元和新台币兑美元整周分别上涨 0.49% 和 0.43%, 新加坡元、新西兰元和加元兑美元微弱上涨, 港元兑美元整周微弱下跌。澳元和人民币兑美元跌幅相对较高, 整周分别下跌 0.21% 和 0.18%。

图表18 近一周美元指数下跌, 欧洲货币升值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 美元指数继续下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示: 美欧银行业危机持续时间超预期, 美欧货币政策超预期, 美欧经济衰退风险超预期等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033