



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

海外市场跟踪：欧美经济放缓，就业偏强

日期： 2023年08月10日

分析师： 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《海外市场跟踪：通胀前景改善，加息节奏放缓》

——2023年07月20日

《海外市场跟踪：7月加息仍存不确定性》

——2023年07月11日

《加息未完，人民币无忧》

——2023年07月04日

■ 投资摘要

海外市场跟踪——本周（7.31-8.4）海外股市集体下跌，海外国债收益率整体上行。美元指数有所回升，美元升值，其余主要货币贬值，英镑、澳元贬值幅度较大。CRB 指数略有下跌，主要商品价格除原油外以下跌为主。

欧美经济放缓，就业表现偏强

从主要发达国家公布的 PMI 数据来看，除美国小幅回升外，其余均继续回落，制造业景气度仍然偏低。并且从欧洲二季度的 GDP 来看，无论是环比还是同比均较一季度有所下滑，表明整个欧元区的经济增长也在放缓。但就业方面来看，无论是美国还是欧盟都相对较好。因此货币政策方面，英国、欧盟均放缓了加息的进程。我们认为从当前美国经济与通胀的表现来看，美联储加息或将接近尾声。而当前欧洲的通胀仍普遍偏高，因此欧美国家间政策的不同步性将增加，预计美联储将先于欧洲央行开启降息。

人民币稳中偏升仍是中长期走势

本周美元走强，人民币仅小幅贬值，在主要货币中表现较好。我们仍然坚持认为，伴随着美联储加息接近尾声，利率平价对汇率走势的主导作用逐渐消退，其它因素对汇率走势的影响重要性将逐渐上升：通货膨胀差对汇率的影响将逐渐体现，经济发展前景差异将再度成为汇率的重要影响力量。市场对经济前景信心的波动，或是近期影响汇率短期波动的因素。我们认为当前的波动不改 2023 年人民币汇率重拾升势的中长期运行趋势，人民币汇率将因中国经济更为良好的增长前景和更平稳的物价，结束 2022 年的弱势，再现稳中偏升的趋势。

■ 风险提示

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

目 录

1 海外市场表现	3
1.1 海外股市	3
1.2 海外债市	3
1.3 汇率	4
1.4 商品	5
2 海外重要数据和重大事件	5
2.1 发达国家制造业景气度持续低迷	5
2.2 美国失业率连续回落.....	6
2.3 欧盟经济放缓，就业强劲	7
2.4 英国央行跟随加息 25BP	8
3 经济展望：趋势判断	9
3.1 欧美经济放缓，就业表现偏强	9
3.2 人民币稳中偏升仍是中长期走势	9
4 风险提示：	9

图

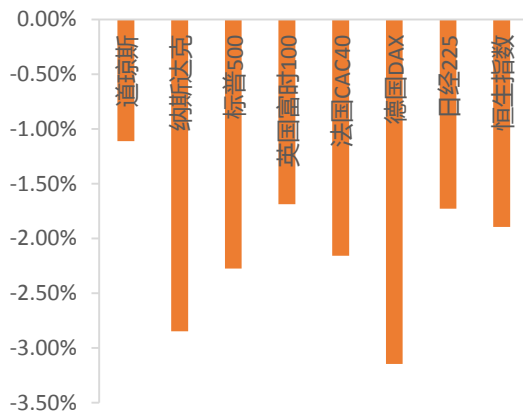
图 1：全球主要股市一周涨跌幅（%）	3
图 2：美国三大股指走势.....	3
图 3：欧洲市场主要指数走势.....	3
图 4：亚洲市场主要指数走势.....	3
图 5：主要海外国家国债收益率（%）	4
图 6：美国国债收益率（%）以及利差（右轴，BP）	4
图 7：主要货币本周涨跌幅（%）	5
图 8：美元指数（%）	5
图 9：主要商品本周涨跌幅（%）	5
图 10：CRB 商品价格指数（%）	5
图 11：发达国家制造业 PMI 指数（%）	6
图 12：美国就业以及失业率（右轴,%）	7
图 13：欧盟二季度 GDP（%）	7
图 14：欧盟失业率（%）	8
图 15：英国基准利率（%）	8

1 海外市场表现

1.1 海外股市

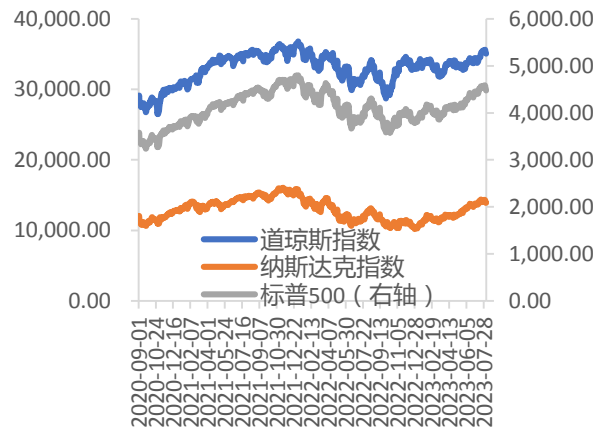
海外股市本周(7.31-8.4)集体下跌。道琼斯指数、纳斯达克指数、标普500、英国富时100、法国CAC40、德国DAX、日经225跌幅分别为1.11%、2.85%、2.27%、1.69%、2.16%、3.14%、1.73%。欧美股市跌幅较大，日本震荡下跌。

图 1: 全球主要股市一周涨跌幅 (%)



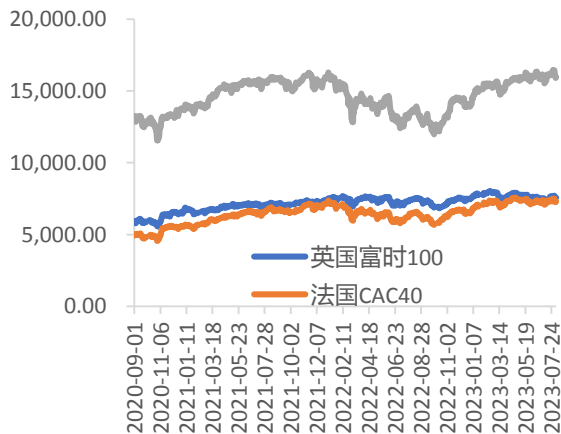
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 2: 美国三大股指走势



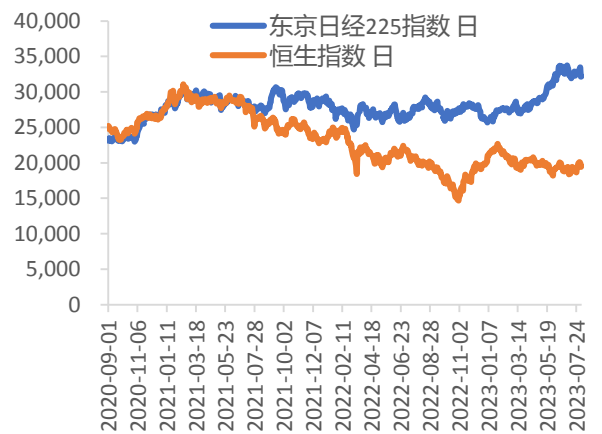
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 3: 欧洲市场主要指数走势



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4: 亚洲市场主要指数走势

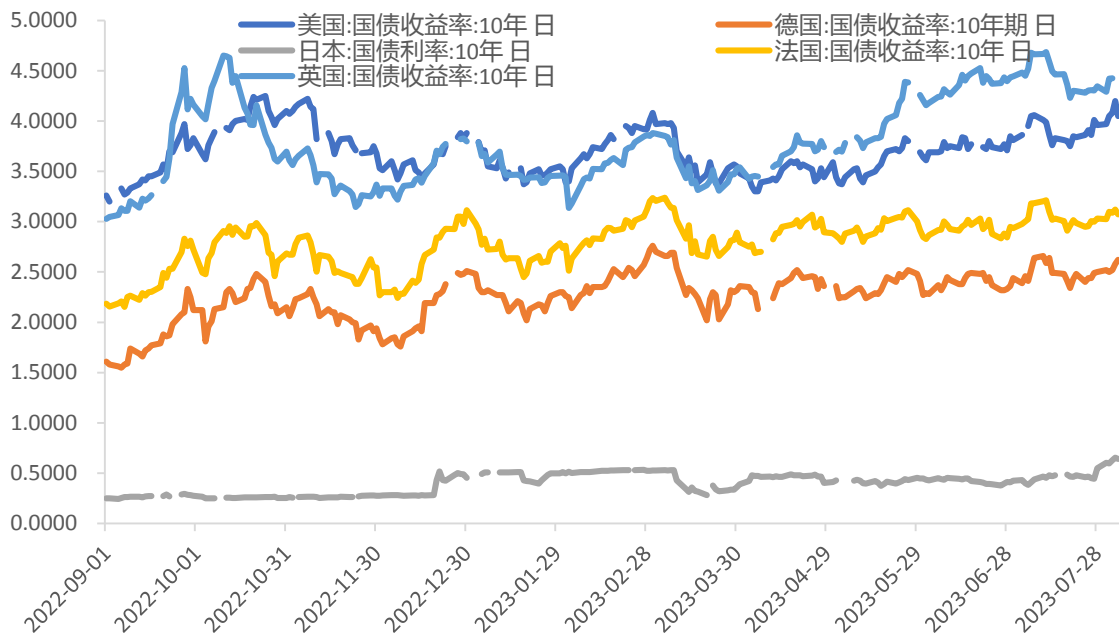


资料来源: Wind, 上海证券研究所

1.2 海外债市

海外国债收益率本周(7.31-8.4)收益率整体上行。美国、德国、日本、法国、英国10年期国债收益率分别变动9BP、12BP、9.2BP、5.7BP、8.71BP至4.05%、2.62%、0.643%、3.089%、4.4311%。

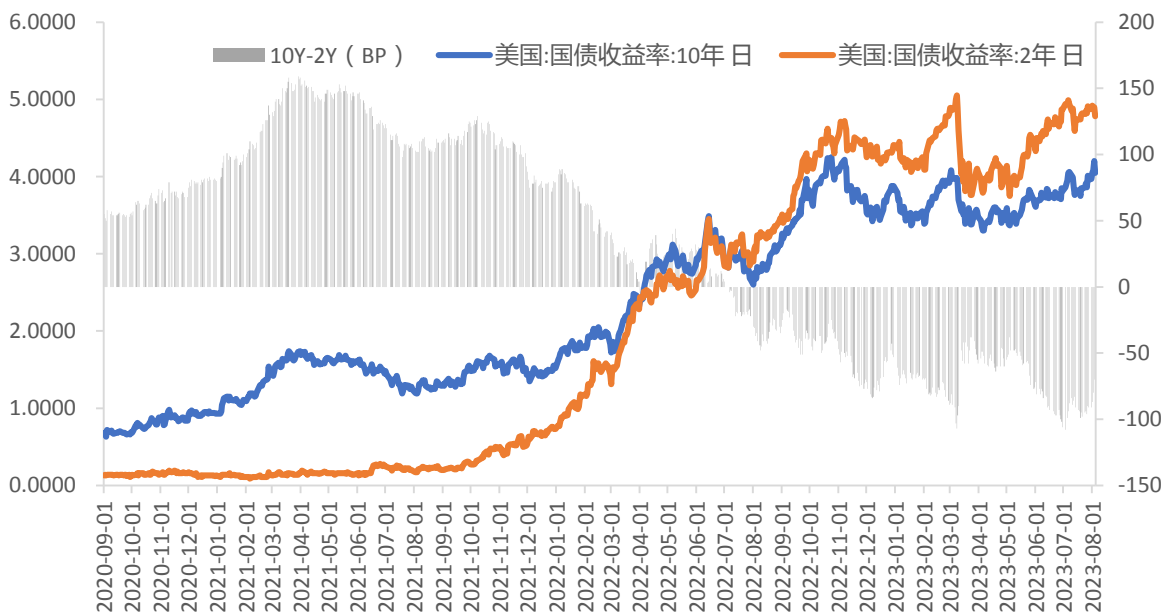
图 5：主要海外国家国债收益率 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

美国国债持续倒挂，短端和长端均有上行，利差有所收窄，但仍在高位。

图 6：美国国债收益率 (%) 以及利差 (右轴, BP)



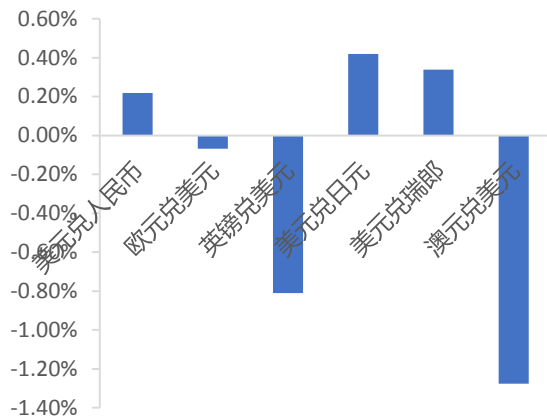
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 汇率

本周 (7.31-8.4) 美元指数有所回升，美元升值，其余主要货币贬值，英镑、澳元贬值幅度较大。主要货币中美元兑人民币、美元兑日元、美元兑瑞郎分别上涨 0.22%、0.42%、0.34%，欧元

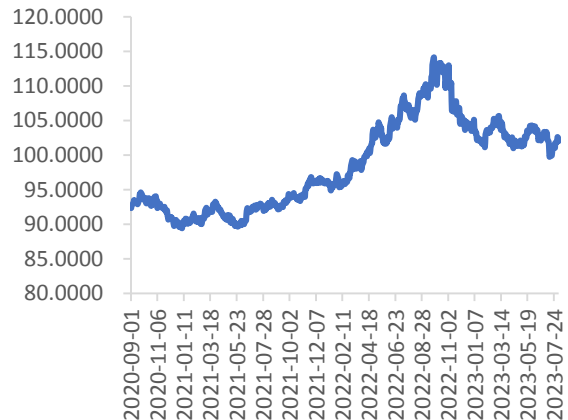
兑美元、英镑兑美元、澳元兑美元分别下跌 0.07%、0.81%、1.28%。

图 7：主要货币本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8：美元指数（%）

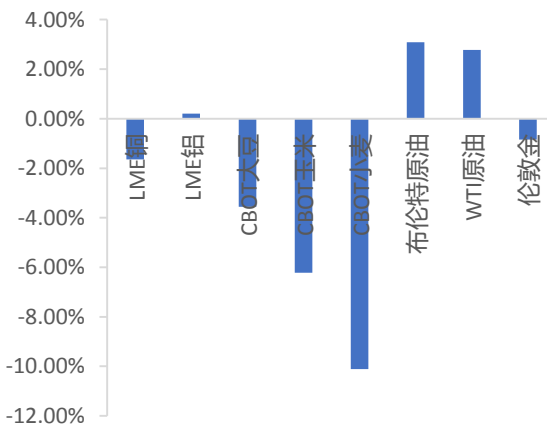


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.4 商品

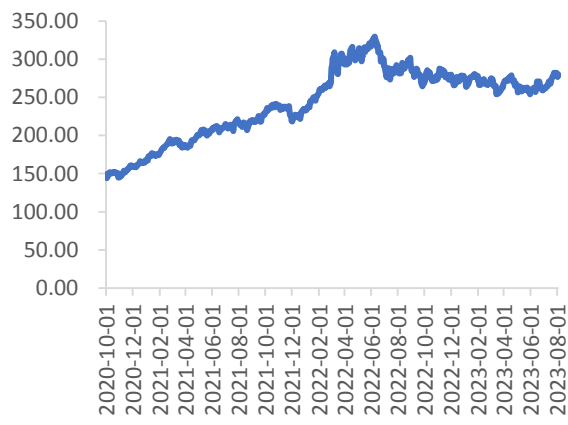
本周（7.31-8.4）CRB 指数略有下跌，主要商品价格除原油外以下跌为主。布伦特油价和WTI油价分别上涨 3.08%、2.78%。随着美元的走强，贵金属伦敦金也有所下跌。金属方面，LME 铜、LME 铝分别变动-1.65%、0.21%。农产品方面，玉米、小麦、大豆的价格下跌明显，跌幅分别为 6.22%、10.12%、3.56%。

图 9：主要商品本周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：CRB 商品价格指数（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

2 海外重要数据和重大事件

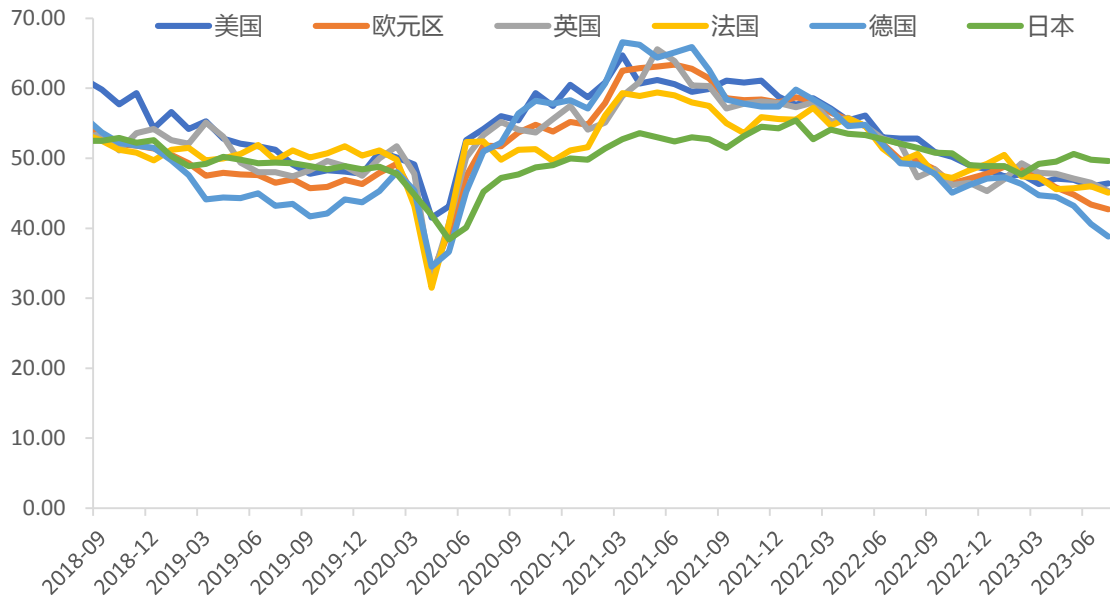
2.1 发达国家制造业景气度持续低迷

7 月主要发达国家 PMI 公布，除美国小幅回升外，其余均继续回落。美国 ISM7 月 PMI 录得 46.4%，较上月回升 0.4 个百分点，止跌回升；欧元区 PMI 录得 42.7%，较上月下降 0.7 个百分点，法

国 PMI 录得 45.1%，较上月下降 0.9 个百分点，德国大幅下滑 1.8 个百分点至 38.8%，为主要国家中最低水平。英国 7 月 PMI 下降 1.2 个百分点至 45.3%。日本 6 月 PMI 下降 0.2 个百分点至 49.6%

整体来看，发达国家 PMI 持续位于收缩区间，仅有美国小幅反弹，印证了外需的放缓。具体国家当中，日本表现稍好，5 月还一度回到了扩张区间，在主要发达国家中也处在较高的水平。

图 11：发达国家制造业 PMI 指数 (%)

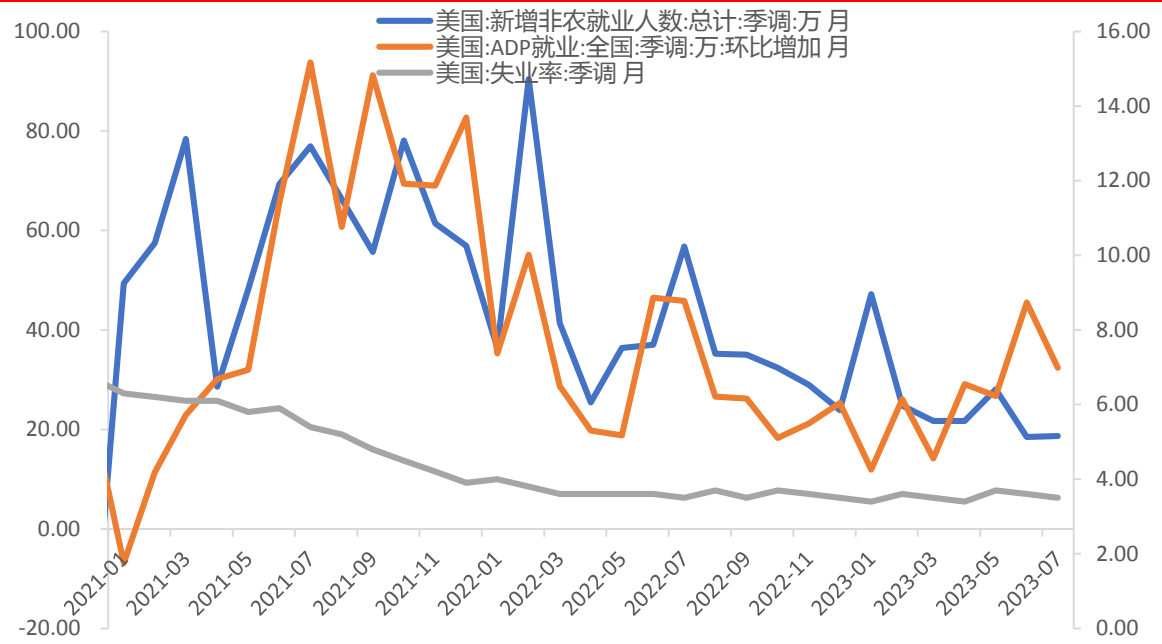


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 美国失业率连续回落

7 月美国 ADP 就业人数新增 32.4 万人。从具体数据表现来看，主要得益于休闲和酒店业新增就业人数的高增，并且已连续三月新增就业超过 20 万人。而随后公布的美国 7 月非农数据显示为新增 18.7 万人，低于市场预期，前值由从 20.9 万人下修至 18.5 万人。但美国 7 月失业率为 3.5%，继续回落，并且持续低位。ADP 整体来看，美国的就业市场仍然不弱。

图 12: 美国就业以及失业率 (右轴,%)

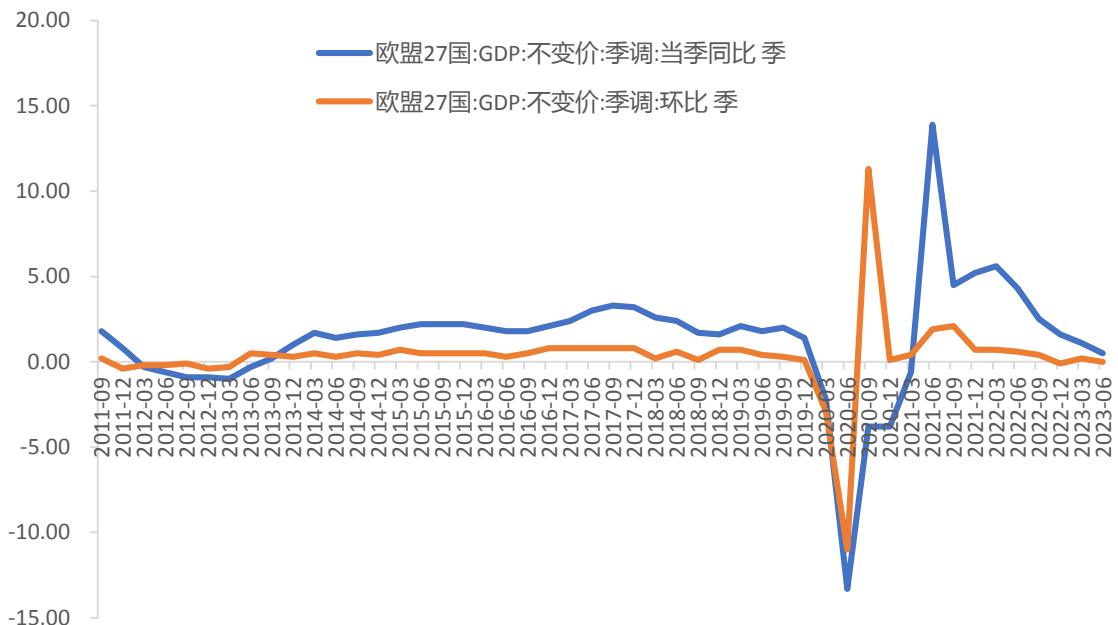


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 欧盟经济放缓, 就业强劲

欧盟 2 季度 GDP 公布, 环比增长 0%, 同比增长 0.5%, 无论是环比还是同比均较一季度有所下滑, 表明整个欧元区的经济增长也在放缓。

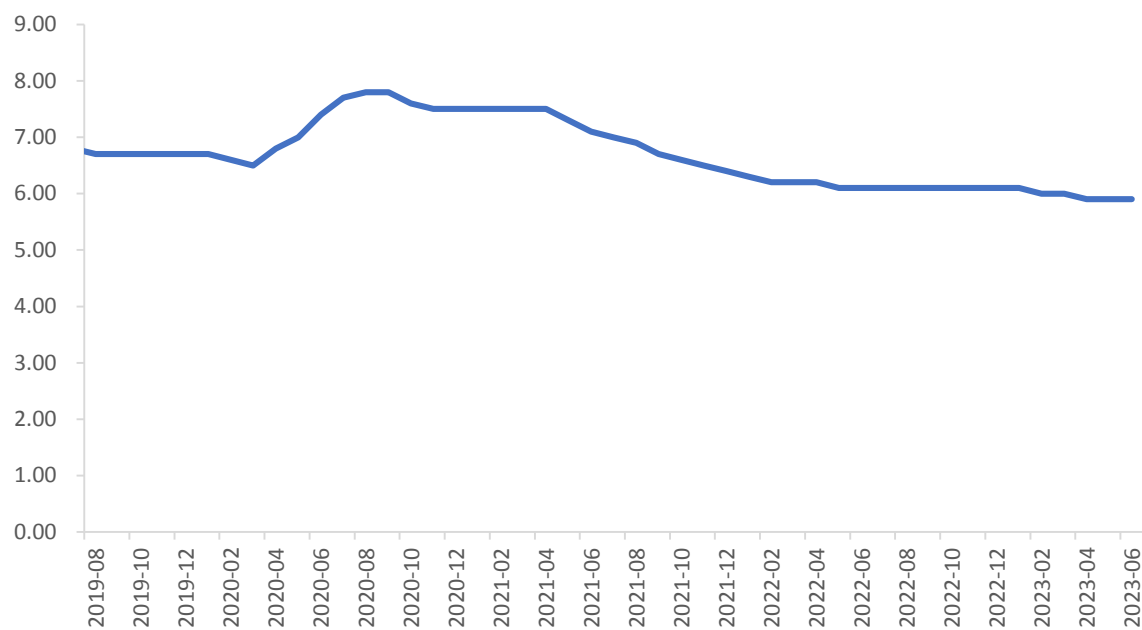
图 13: 欧盟二季度 GDP (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

欧盟的失业率连续 3 月维持在 5.9%, 已处于历史低位, 并且低于疫情前水平, 说明欧盟就业市场整体表现强劲, 恢复较好。

图 14: 欧盟失业率 (%)

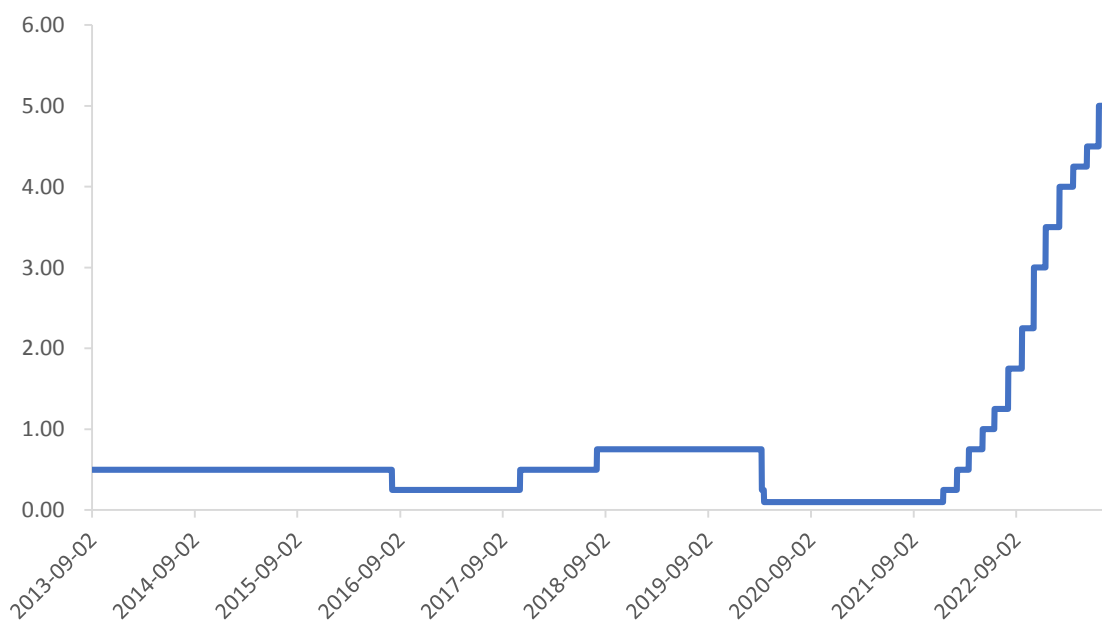


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 英国央行跟随加息 25BP

8月3日,英国央行将基准利率从5%上调至5.25%,这是2021年12月开启加息以来连续第14次加息,与欧洲央行、美联储的步调一致。而从当前美国经济与通胀的表现来看,美联储加息或将接近尾声。而当前欧洲的通胀仍普遍偏高,因此欧美国家间政策的不同步性将增加,预计美联储将先于欧洲央行开启降息。

图 15: 英国基准利率 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 经济展望：趋势判断

3.1 欧美经济放缓，就业表现偏强

从主要发达国家公布的 PMI 数据来看，除美国小幅回升外，其余均继续回落，制造业景气度仍然偏低。并且从欧洲第二季度的 GDP 来看，无论是环比还是同比均较一季度有所下滑，表明整个欧元区的经济增长也在放缓。但就业方面来看，无论是美国还是欧盟都相对较好。因此货币政策方面，英国、欧盟均放缓了加息的进程。我们认为从当前美国经济与通胀的表现来看，美联储加息或将接近尾声。而当前欧洲的通胀仍普遍偏高，因此欧美国家间政策的不同步性将增加，预计美联储将先于欧洲央行开启降息。

3.2 人民币稳中偏升仍是中长期走势

本周美元走强，人民币仅小幅贬值，在主要货币中表现较好。我们仍然坚持认为，伴随着美联储加息接近尾声，利率平价对汇率走势的主导作用逐渐消退，其它因素对汇率走势的影响重要性将逐渐上升：通货膨胀差对汇率的影响将逐渐体现，经济发展前景差异将再度成为汇率的重要影响力量。市场对经济前景信心的波动，或是近期影响汇率短期波动的因素。我们认为当前的波动不改 2023 年人民币汇率重拾升势的中长期运行趋势，人民币汇率将因中国经济更为良好的增长前景和更平稳的物价，结束 2022 年的弱势，再现稳中偏升的趋势。

4 风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，美联储政策超预期变动，均将对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。