

## 欧洲能源之殇之二：美国 LNG 能否救欧洲？

俄罗斯天然气断供风险加速累积的背景下，拜登政府推出的“天然气马歇尔计划”，能否拯救欧洲摆脱对俄依赖、乃至走出能源之殇？本文分析，供您参考。

### ■ 一问：对于欧洲而言，美国 LNG 能否替代俄罗斯天然气？需更多气源

美国新增 LNG 供应难填俄罗斯供应缺口，欧洲还需寻求更多天然气供应，或扭曲市场结构。俄罗斯天然气断供风险加速累积下，美国宣布年内将向欧盟新增 150 亿立方米 LNG。不过，为了填补超 500 亿立方米的缺口，欧盟还必须向卡塔尔等其他卖家进口更多的 LNG。由于 LNG 多采用长协、现货占比小，欧盟 LNG 进口量的大幅提升，势必会带来全球供应存量的结构性转移、进而推升价格。

即便寻找到足够多的气源，欧盟 LNG 基础设施区域分化，或使得实际供气分配面临极大挑战。目前来看，欧盟 LNG 接收站的总闲置容量约为 700 亿立方米，总量上有空间填补俄罗斯天然气造成的 500 亿立方米缺口。不过，欧盟内部的 LNG 基础设施分布不均，叠加天然气自给率差异较大，实际调配或面临极大挑战。以德国为例，因缺乏 LNG 的基础设施，德国或需从其他成员国调入 LNG。

### ■ 二问：美国是否如期增加供应，实现对欧承诺？生产、运输皆有瓶颈

无论是生产或出口，美国 LNG 的实际增量空间都相对有限，更有可能是对存量的再分配、推升价格。美国油气厂商的资本开支意愿持续低迷，导致天然气钻井量增长缓慢，未来增产力度或将明显受限。即便有能力生产，美国 LNG 的液化能力几乎打满，且短期增长空间也十分有限。这意味着，欧盟自美国的新增 LNG 进口，实际上更可能是与亚太地区竞争存量进口份额，或将进一步推升价格。

全球 LNG 运力趋于饱和、增量有限，叠加欧盟配套泊位欠缺，美国 LNG 等注定也难解欧洲年内能源之殇。目前来看，全球 LNG 运输船数量达到 621 艘，总运力不足 600 亿立方米、且几乎没有闲置。全球造船厂投资低迷的背景下，LNG 运力短期增幅或相对有限。再考虑到欧盟大型 LNG 运输船泊位的缺口高达 30 个以上、建设周期至少为 4 年，即使扩大 LNG 进口或也难解欧洲年内能源之殇。

### ■ 三问：缺气背景下，欧洲可否用煤炭等其他能源代替？面临三大约束

首先，欧洲重启煤电有悖于碳减排的长期目标；其次，欧洲煤炭也难以摆脱对俄罗斯供应的依赖。虽然同为化石能源，但煤炭清洁性远不及天然气。欧洲加速推进碳减排下，重启煤电无疑是“开倒车”。退一步讲，即使欧盟部分经济体重启煤电，以作为替代天然气的权宜之计，但依然难以摆脱对俄罗斯供应的依赖。数据显示，与天然气类似，欧盟接近 50% 的煤炭进口来自俄罗斯、难寻替代卖家。

更大的约束在于，传统能源供给受限是共性问题、都难寻替代品，价格同步高企或将演变为能源转型期的新常态。不仅仅是天然气、煤炭，传统能源产能不足乃大势所趋。再考虑到储能尚未大规模普及，绿色能源高波动注定也难以缓解，或使得能源价格等同步高企演变为能源转型期的新常态。对于欧洲等能源体系脆弱的经济体而言，能源之殇的持续时长或超预期，并带来显著的中长期通胀风险。

**风险提示：**俄乌战争影响、持续时长超预期；全球碳减排推进力度不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

曹金丘 联系人  
caojinqiu@gjzq.com.cn

## 内容目录

1、周度专题：美国 LNG 能否救欧洲？	4
一问：对于欧洲而言，美国 LNG 能否完全替代俄罗斯天然气？需更多气源	4
二问：美国是否如期增加供应，实现对欧承诺？生产、运输皆有瓶颈	6
三问：缺气背景下，欧洲可否用煤炭等其他能源代替？面临三大约束	8
2、数据跟踪：美国 3 月制造业 PMI 弱于预期，欧元区 CPI 创新高	10
2.1、美国经济跟踪：美国 3 月制造业 PMI 弱于预期，就业维持强劲	10
2.2、欧洲经济跟踪：欧元区 3 月 PMI 指数环比走弱，通胀续创新高	14
3、重点关注：美联储 3 月议息会议纪要	16
风险提示：	16

## 图表目录

图表 1：欧洲大约 4 成天然气依赖俄罗斯管道进口	4
图表 2：往年俄罗斯一般对欧出口超过 1500 亿方天然气	4
图表 3：2022 年欧盟自挪威管道天然气进口量明显上升	4
图表 4：2022 年欧盟 LNG 进口量明显上升	4
图表 5：欧盟 LNG 的进口来源国	5
图表 6：全球 LNG 的主要进口国	5
图表 7：2022 年欧盟天然气库存明显低于往年正常水平	5
图表 8：2022 年欧盟天然气库存利用率下滑至不足 3 成	5
图表 9：欧盟 LNG 接收站闲置容量约为 700 亿立方米	6
图表 10：德国等部分欧洲国家的 LNG 基础设施匮乏	6
图表 11：美国油气厂商资本开支意愿不足	6
图表 12：美国天然气钻井数增长缓慢	6
图表 13：美国 LNG 出口中，欧洲、亚太平分秋色	7
图表 14：欧洲与亚太竞争 LNG，或需付出高价	7
图表 15：美国 LNG 液化能力几乎打满	7
图表 16：美国 LNG 最大液化能力短期提升或有限	7
图表 17：全球 LNG 运输船运力趋于饱和、新增运力或有限	8
图表 18：2021 年，欧盟和美国均公布了更加激进的碳减排目标	8
图表 19：欧洲煤炭发电占比逐步下滑	8
图表 20：天然气较煤炭更为清洁	8
图表 21：欧盟接近 50%的煤炭进口来自俄罗斯	9
图表 22：由于供需极度失衡，欧洲煤炭库存降至低位	9
图表 23：海外煤炭价格涨势惊人	9
图表 24：原油等其他传统能源的新增产能也明显不足	9
图表 25：绿色能源供给极不不稳定	10
图表 26：欧洲碳排放权价格持续上涨暗示长期通胀风险	10

图表 27: 美国 3 月制造业 PMI 不及预期.....	10
图表 28: 美国 3 月制造业 PMI 超季节性走弱.....	10
图表 29: 美国制造业 PMI 新订单、产出指数明显回落.....	11
图表 30: 美国制造业 PMI 主要分项连续高于荣枯线.....	11
图表 31: PMI 新订单、产出指数下滑, 就业指数上升.....	11
图表 32: PMI 物价指数大幅上升.....	11
图表 33: 美国 3 月制造业 PMI 新订单超季节性走弱.....	12
图表 34: 美国 3 月制造业 PMI 产出超季节性走弱.....	12
图表 35: 美国 3 月制造业 PMI 就业超季节性回升.....	12
图表 36: 美国 3 月 PMI 供应商交付超季节性走弱.....	12
图表 37: 美国 3 月制造业 PMI 自有库存超季节性上升.....	12
图表 38: 美国 3 月制造业 PMI 物价指数超季节性上升.....	12
图表 39: 非农新增就业人口连续 11 个月超 40 万人.....	13
图表 40: 美国 3 月失业率 3.6%, 劳动力参与率 62%.....	13
图表 41: 美国 3 月服务行业就业人数持续增长.....	13
图表 42: 美国 3 月每周工时小幅降至 34.6 小时.....	13
图表 43: 美国职位空缺率续创新高.....	14
图表 44: 美国薪资增速与职位空缺率相关性较强.....	14
图表 45: 当周, 美国初请失业金人数差于预期.....	14
图表 46: 当周, 美国 EIA 原油库存维持去化态势.....	14
图表 47: 欧元区 3 月 PMI 环比走低.....	15
图表 48: 欧元区 3 月制造业 PMI 高于历史同期.....	15
图表 49: 欧元区 3 月 CPI 环比继续上行.....	15
图表 50: 欧元区 3 月 CPI 同比续创历史新高.....	15
图表 51: 德国 3 月 PMI 环比走低.....	15
图表 52: 德国 3 月制造业 PMI 高于历史同期.....	15
图表 53: 德国 3 月 CPI 持续飙升.....	16
图表 54: 德国 3 月 CPI 同比创 40 年新高.....	16
图表 55: 下周海外重点数据发布日期情况.....	16

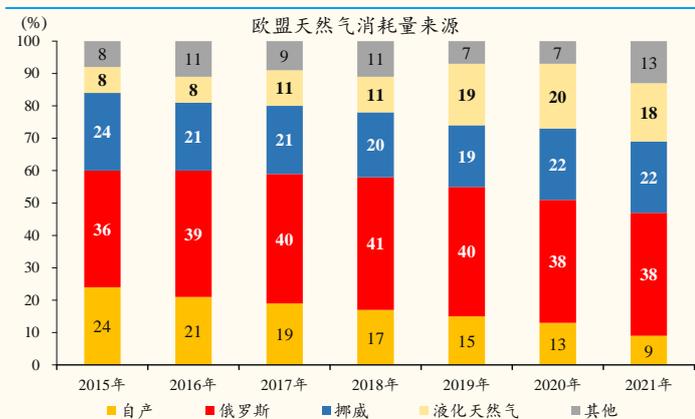
## 1、周度专题：美国 LNG 能否救欧洲？

俄罗斯天然气断供风险加速累积的背景下，拜登政府推出的“天然气马歇尔计划”，能否拯救欧洲摆脱对俄依赖、乃至走出能源之殇？供您参考。

一问：对于欧洲而言，美国 LNG 能否完全替代俄罗斯天然气？需更多气源

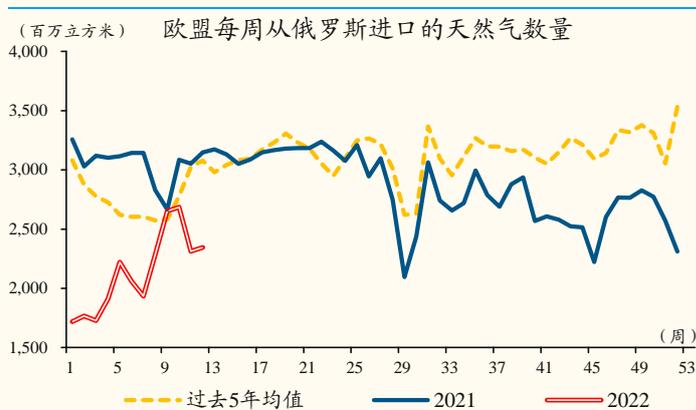
俄罗斯天然气断供风险加速累积下，美国宣布年内将向欧盟额外提供 150 亿立方米液化天然气，看似很多、实际仅相当于俄罗斯对欧出口的 1/10。近期，俄罗斯屡屡向欧盟发出“断气”警告。为了帮助盟友摆脱对俄罗斯能源供应的依赖，美国宣布年内将向欧盟额外提供 150 亿立方米液化天然气 (LNG)，同时还将联手推动可再生能源技术和产业的发展。不过，与俄罗斯对欧盟超过 1500 亿立方米的天然气出口量相比，美国新增的 150 亿立方米供应量 (用气态折算，下同<sup>1</sup>)，对于解决欧盟能源困境而言仅仅相当于“杯水车薪”。

图表 1：欧洲大约 4 成天然气依赖俄罗斯管道进口



来源：BP、国金证券研究所

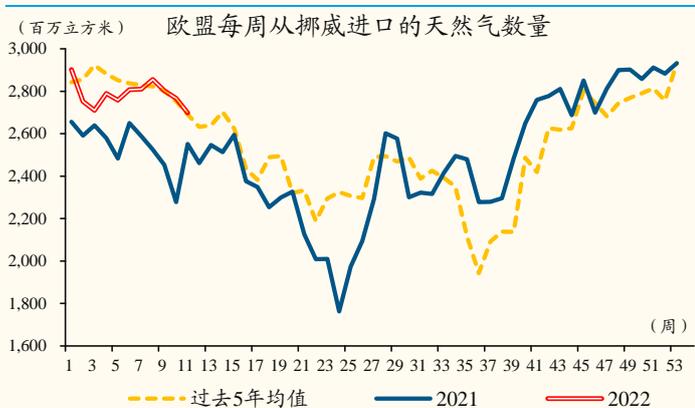
图表 2：往年俄罗斯一般对欧出口超过 1500 亿方天然气



来源：BP、国金证券研究所

美国 LNG 难填俄天然气缺口的背景下，欧盟必须支付更高的价格，去向卡塔尔等寻求更多的 LNG 供应，或扰乱供应秩序。最新测算显示，欧洲面临的天然气缺口超过 500 亿立方米，美国 LNG 的增量显然难以填补这一缺口。首先，欧盟考虑从邻近的挪威增购管道天然气，但实际效果并不突出。最为可行的方法是，欧盟加大对卡塔尔等其他 LNG 卖家的进口。不过，考虑到全球 LNG 市场约 70% 采用长协，可供直接出售的现货仅占 30% 左右。欧盟 LNG 进口量的大幅提升，势必会带来全球供应存量的结构性转移、进而推升价格。

图表 3：2022 年欧盟自挪威管道天然气进口量明显上升



来源：EUROSTAT、国金证券研究所

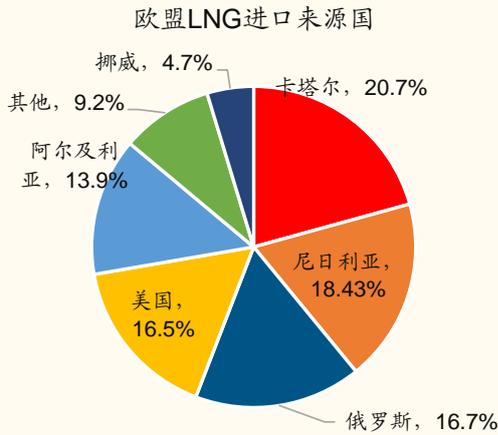
图表 4：2022 欧盟 LNG 进口量明显上升



来源：EUROSTAT、国金证券研究所

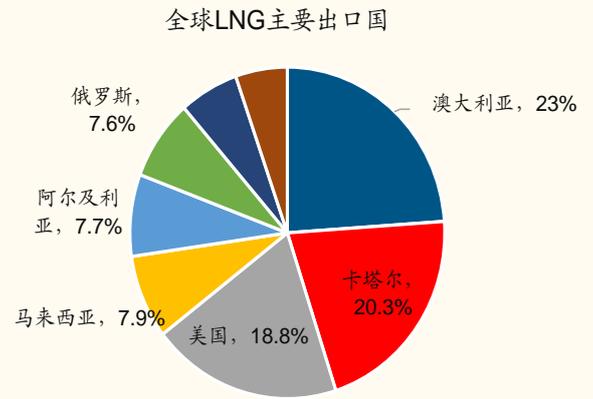
<sup>1</sup> 液化天然气的体积约为同量气态天然气体积的 1/625。

图表 5: 欧盟 LNG 的进口来源国



来源: BP、国金证券研究所

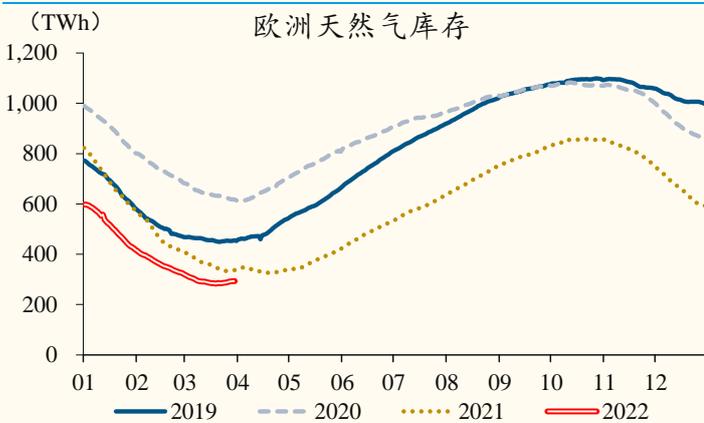
图表 6: 全球 LNG 的主要进口国



来源: BP、国金证券研究所

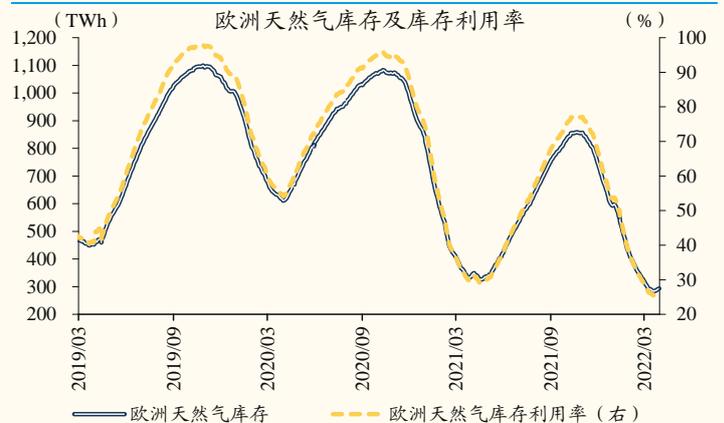
即便有足够的气源，欧盟内部 LNG 基础设施分化，或使得实际供气分配面临极大挑战。从总量来看，欧盟天然气库存处于近年来最低水平，整体利用率不足 30%。进一步来看，欧盟 LNG 接收站的总闲置容量约为 700 亿立方米，总量上可以容纳更多的 LNG、填补俄罗斯天然气造成的 500 亿立方米缺口。不过，欧盟内部的 LNG 基础设施分布不够均衡，叠加不同成员国之间的天然气自给率差异较大，面临着极大的调配难题。以德国为例，由于常年依赖俄罗斯管道气，德国缺乏接收 LNG 的基础设施，或需要从欧盟其他成员国调入 LNG。

图表 7: 2022 年欧盟天然气库存明显低于往年正常水平



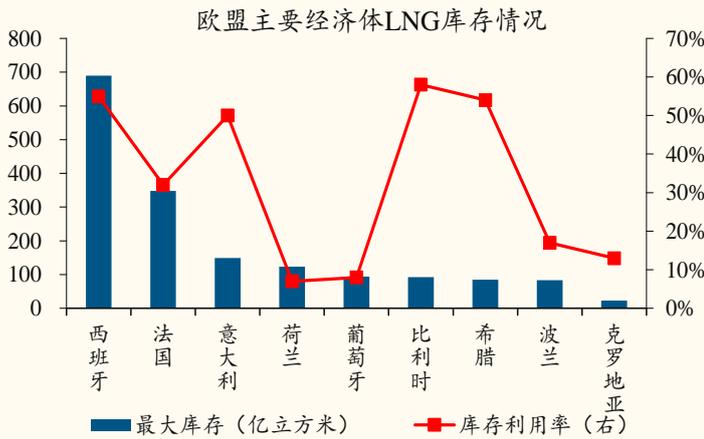
来源: AGSI、国金证券研究所

图表 8: 2022 年欧盟天然气库存利用率下滑至不足 3 成



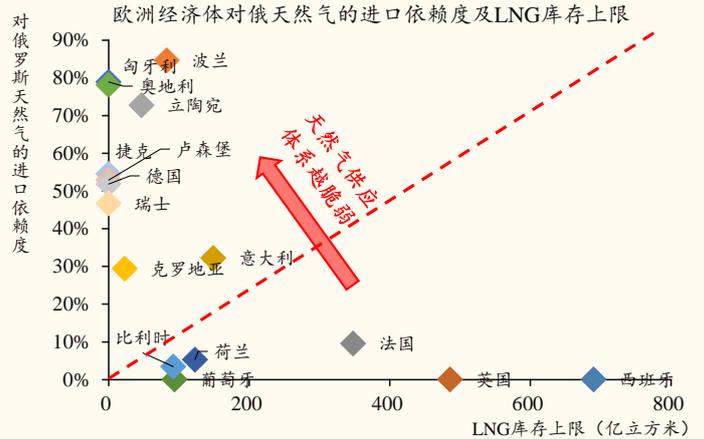
来源: AGSI、国金证券研究所

图表 9: 欧盟 LNG 接收站闲置容量约为 700 亿立方米



来源: AGSI、国金证券研究所

图表 10: 德国等部分欧洲国家的 LNG 基础设施匮乏

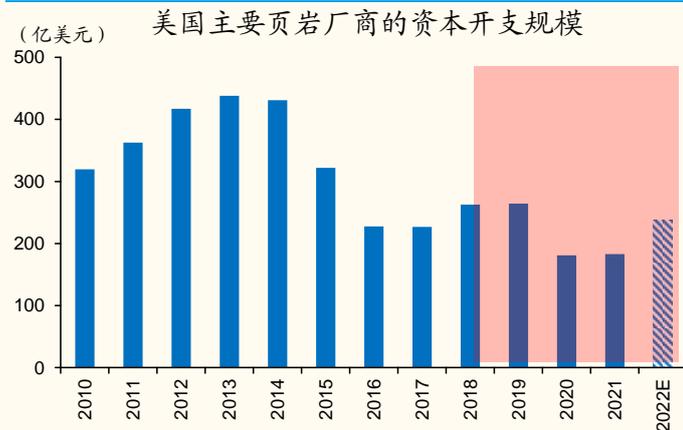


来源: AGSI、国金证券研究所

二问: 美国是否如期增加供应, 实现对欧承诺? 生产、运输皆有瓶颈

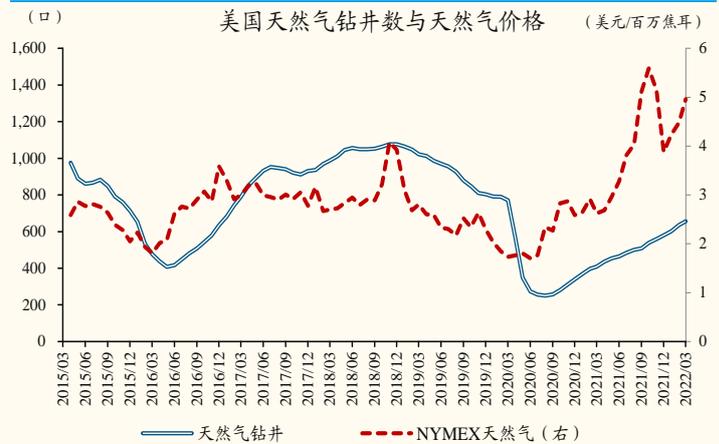
美国油气厂商资本开支低企的背景下, 天然气的实际增产力度存在极大不确定性。美国页岩革命后, 逐步形成了以页岩气为主的天然气生产结构。美国页岩气与俄罗斯天然气的最大不同之处在于, 需要持续性的资本投入。但疫情爆发以来, 尽管油气价格一路上涨, 美国油气厂商的资本开支意愿持续低迷, 导致天然气钻井量缓慢增加, 意味着未来增产力度存在极大不确定性。

图表 11: 美国油气厂商资本开支意愿不足



来源: Bloomberg、国金证券研究所

图表 12: 美国天然气钻井数增长缓慢



来源: Bloomberg、国金证券研究所

即便有能力生产, 美国油气厂商的出口能力也很有限, 唯一能做的就是转移出口方向, 即将对亚太出口转向欧洲。一方面, 美国出口的天然气中, 对加拿大、墨西哥等邻国采取管道运输、价格较低, 其余主要以 LNG 出口、价格较高。2020 年数据显示, 欧洲、亚太几乎平分美国 600 亿立方米的 LNG 出口。考虑到美国当前的 LNG 液化能力约 3.7 亿立方米/天、产能几乎打满, 年内可能提升至 3.9 亿立方米、升幅很有限。这意味着, 欧盟自美国的新增 LNG 进口, 实际上更可能是与亚太地区竞争存量进口份额, 或将进一步推升价格。

图表 13: 美国 LNG 出口中, 欧洲、亚太平分秋色



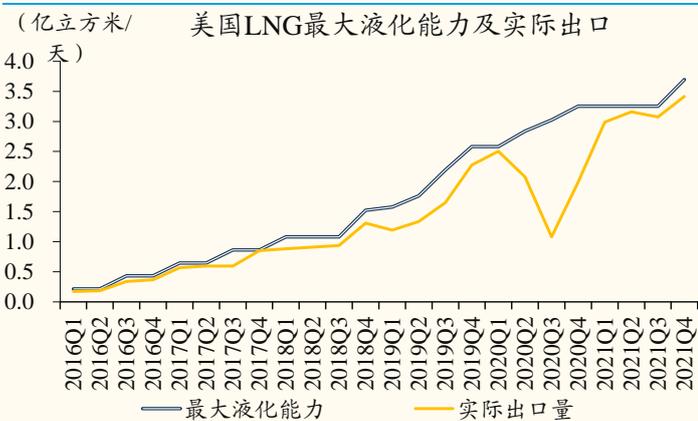
来源: Wind、国金证券研究所

图表 14: 欧洲与亚太竞争 LNG, 或需付出高价



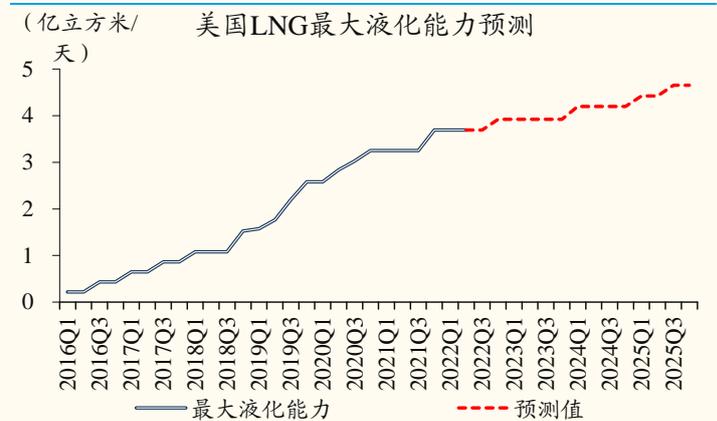
来源: Wind、国金证券研究所

图表 15: 美国 LNG 液化能力几乎打满



来源: EIA、国金证券研究所

图表 16: 美国 LNG 最大液化能力短期提升或有限



来源: EIA、国金证券研究所

全球 LNG 运输船运力趋于饱和、增量有限, 叠加欧盟配套设施欠缺, 注定美国 LNG 等也难解欧洲年内能源之殇。与管道天然气不同, LNG 贸易一般通过专用运输船进行。目前来看, 全球 LNG 运输船数量达到 621 艘, 总运力不足 600 亿立方米、且运力接近饱和。全球造船厂投资低迷下, LNG 运力短期增幅或相对有限。再考虑到欧盟大型 LNG 运输船专用泊位的缺口高达 30 个以上、建设周期需要 4-7 年, 扩大 LNG 进口或也难解欧洲年内能源之殇。

图表 17: 全球 LNG 运输船运力趋于饱和, 新增运力或有限



来源: Bloomberg、国金证券研究所

三问: 缺气背景下, 欧洲可否用煤炭等其他能源代替? 面临三大约束

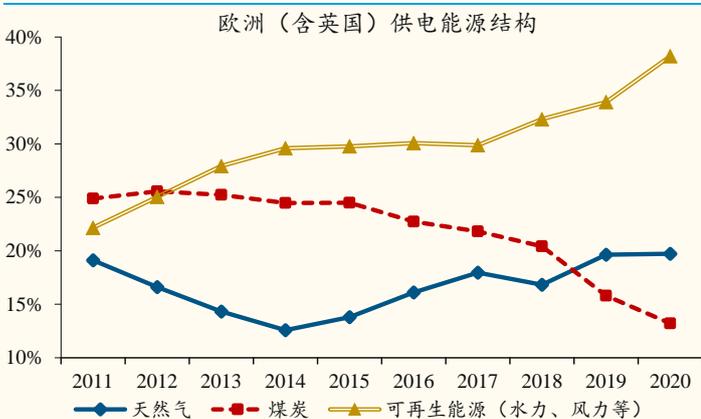
**第一大约束: 欧洲碳减排乃大势所趋, 重启煤电等有悖于长期目标。** 部分观点认为, 作为与天然气用途高度相似的化石能源, 煤炭有望成为缓解欧洲能源之殇的备选答案。但问题在于, 欧洲加速推进碳减排的背景下, 重启煤电无疑于“开倒车”。虽然同为化石能源, 但煤炭单位碳排放量比天然气高出 50% 以上, 再考虑到硫单质等杂质的存在, 煤炭的环保性远不及天然气。

图表 18: 2021 年, 欧盟和美国均公布了更加激进的碳减排目标

经济体	日期	计划
美国	2021/04	2030 年前将温室气体排放量在 2005 年的基础上减少 50-52%, 2050 年前实现“碳中和”。
	2016/04	2025 年前将温室气体排放放在 2005 年的基础上减少 26-28%。
	2009/11	奥巴马总统承诺, 2020 年前将美国的温室气体排放量在 2005 年基础上减少 17%。
欧盟	2021/04	2030 年前将温室气体排放量在 1990 年的基础上至少减 55%, 2050 年前实现“碳中和”。
	2018/11	2050 年前实现“碳中和”。
	2007/01	2020 年前将温室气体排放量在 1990 年的基础上至少减 20%。
英国	2021/04	2030 年前将温室气体排放量在 1990 年的基础上减少 78%。
	2020/12	2030 年前将温室气体排放量在 1990 年的基础上减少 68%, 2050 年前实现“碳中和”。
	2010/12	2030 年前将温室气体排放量在 1990 年的基础上减少 60%。

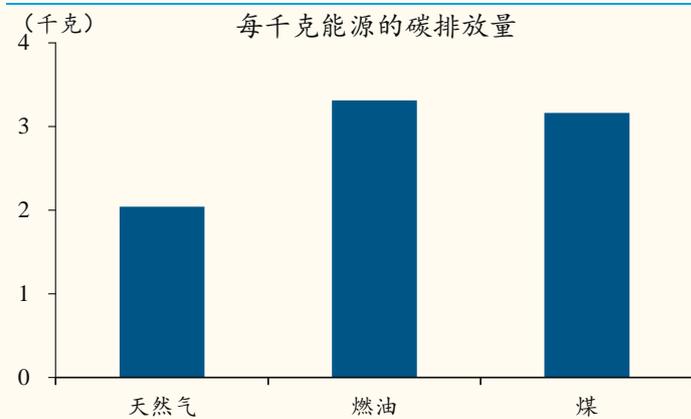
来源: 人民日报、EU、White House、“2021 年世界领导人气候峰会”、国金证券研究所

图表 19: 欧洲煤炭发电占比逐步下滑



来源: EU、国金证券研究所

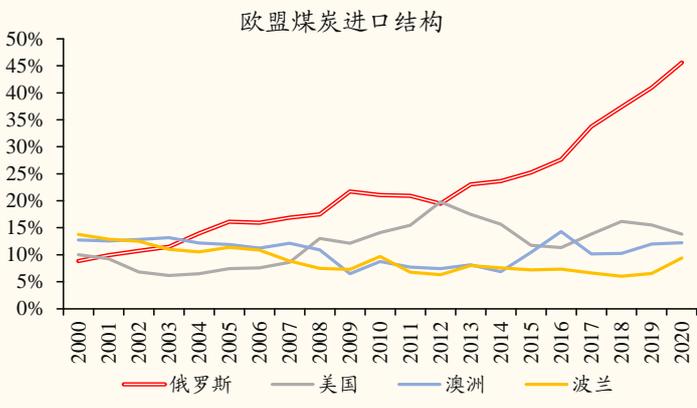
图表 20: 天然气较煤炭更为清洁



来源: Wind、国金证券研究所

**第二大约束：与天然气一样，欧洲煤炭也高度依赖俄罗斯供应，难以找到替代“卖家”、填补缺口。**退一步讲，即使欧盟部分经济体计划重启煤电，作为替代天然气的权宜之计，但依然难以摆脱对俄罗斯供应的依赖。数据显示，与天然气类似，欧盟接近 50% 的煤炭进口来自俄罗斯。换言之，欧洲若想从澳大利亚进口更多煤炭，势必会扰乱全球供应秩序、加剧涨价压力。

图表 21：欧盟接近 50% 的煤炭进口来自俄罗斯



来源：Wind、国金证券研究所

图表 22：由于供需极度失衡，欧洲煤炭库存降至低位



来源：EUROSTAT、国金证券研究所

**第三大约束：传统能源供给受限是共性问题、都难寻替代品，价格同步高企或将演变为能源转型期的新常态。**海外煤价的惊人涨幅，反映煤炭供需矛盾不亚于天然气。站在能源转型的角度来看，不仅仅是天然气、煤炭，原油等其他传统能源新增产能不足乃大势所趋。再考虑到储能尚未大规模普及，绿色能源高波动注定也难以缓解，或使得能源价格等同步高企演变为能源转型期的新常态。对于欧洲等能源体系脆弱的经济体而言，能源之殇的持续时长或超预期，并带来显著的中长期通胀风险。

图表 23：海外煤炭价格涨势惊人



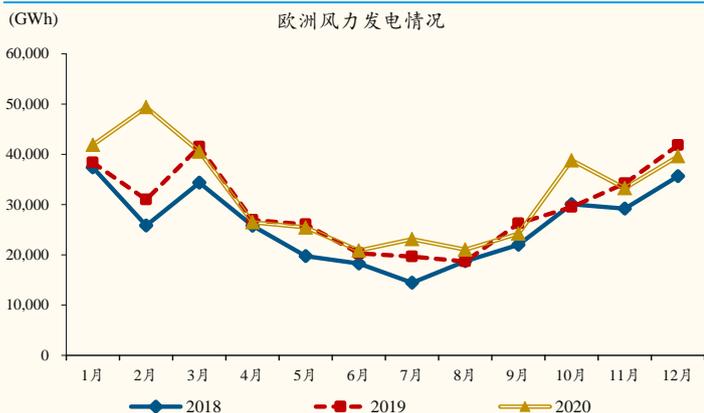
来源：Wind、国金证券研究所

图表 24：原油等其他传统能源的新增产能也明显不足



来源：Wind、国金证券研究所

图表 25: 绿色能源供给极不不稳定



来源: EUROSTAT、国金证券研究所

图表 26: 欧洲碳排放权价格持续上涨暗示长期通胀风险



来源: EUROSTAT、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

- 美国新增 LNG 供应难填俄罗斯供应缺口，欧洲还需寻求更多天然气供应，或扭曲市场结构。即便寻找到足够多的气源，欧盟 LNG 基础设施区域分化，或使得实际供气分配面临极大挑战。
- 无论是生产或出口，美国 LNG 的实际增量空间都相对有限，更有可能是对存量的再分配、推升价格。全球 LNG 运力趋于饱和、增量有限，叠加欧盟配套泊位欠缺，美国 LNG 等注定也难解欧洲年内能源之殇。
- 缺气背景下，欧洲重启煤电有悖于碳减排的长期目标；其次，欧洲煤炭也难以摆脱对俄罗斯供应的依赖。更大的约束在于，传统能源供给受限是共性问题，价格同步高企或将演变为能源转型期的新常态。

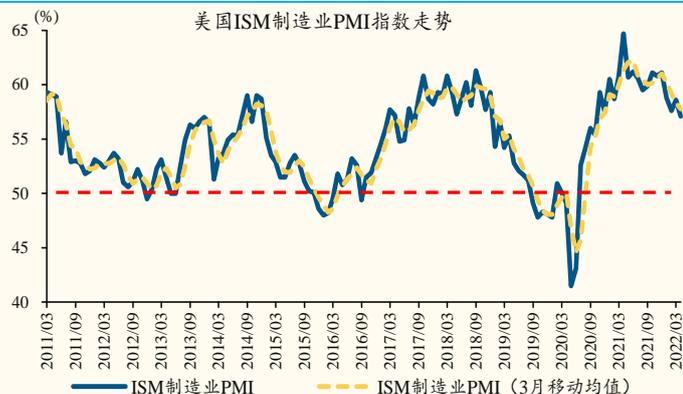
2、数据跟踪：美国 3 月制造业 PMI 弱于预期，欧元区 CPI 创新高

2.1、美国经济跟踪：美国 3 月制造业 PMI 弱于预期，就业维持强劲

■ 2.1.1、美国 3 月制造业 PMI 不及预期

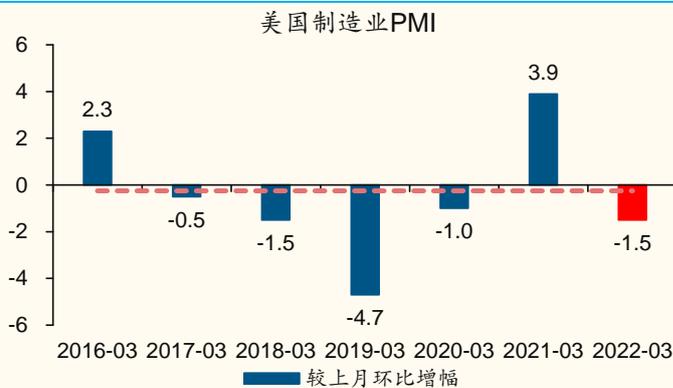
当周（3 月 28 日-4 月 1 日），美国公布 3 月 ISM 制造业 PMI 数据。其中，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 录得 57.1%，低于预期 59%、前值 58.6%，创 2020 年 9 月以来新低。与历史同期相比，57.1% 的增幅看似不低，但 1.5 个百分点的环比变幅明显低于历史同期均值，仅仅好于 2019 年同期。

图表 27: 美国 3 月制造业 PMI 不及预期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 28: 美国 3 月制造业 PMI 超季节性走弱

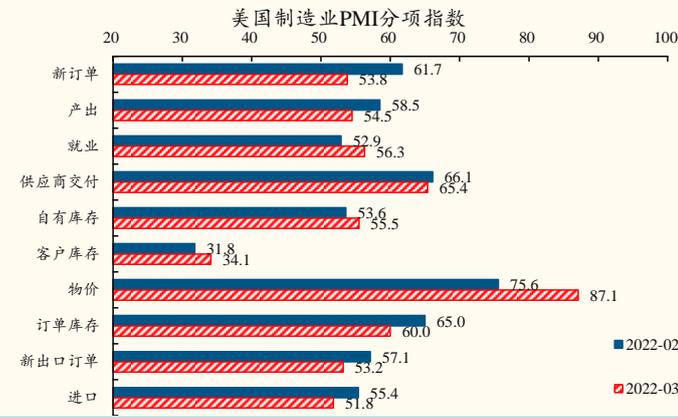


来源: Wind、国金证券研究所

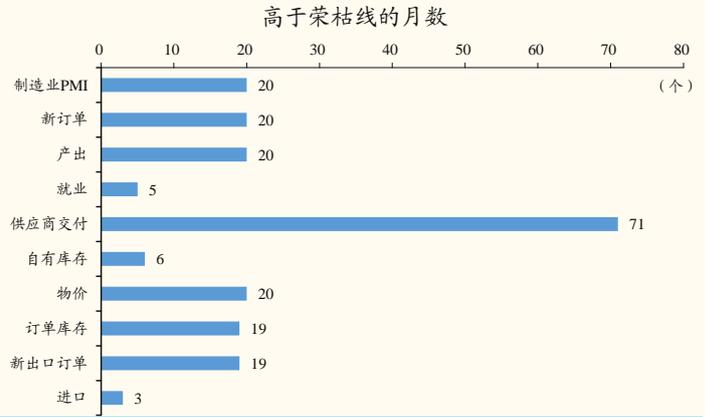
主要分项中，新订单指数 53.8%，较前值下滑 7.9 个百分点，创 2020 年 5 月以来新低；产出指数 54.5%，较前值下滑 4 个百分点，同样创 2020 年 5 月以来新低；供应商交付指数 66.1%，较前值下滑 0.7 个百分点，不过依然处于高位。与此同时，物价指数 87.1%，较前值上升 11.5 个百分点，创 2020 年最大增幅；就业指数 56.3%，较前值上升 3.4 个百分点。整体来看，领先指标新订单、同步指标产出指数双双疲软，反映经济需求有走弱迹象。

图表 29: 美国制造业 PMI 新订单、产出指数明显回落

图表 30: 美国制造业 PMI 主要分项连续高于荣枯线



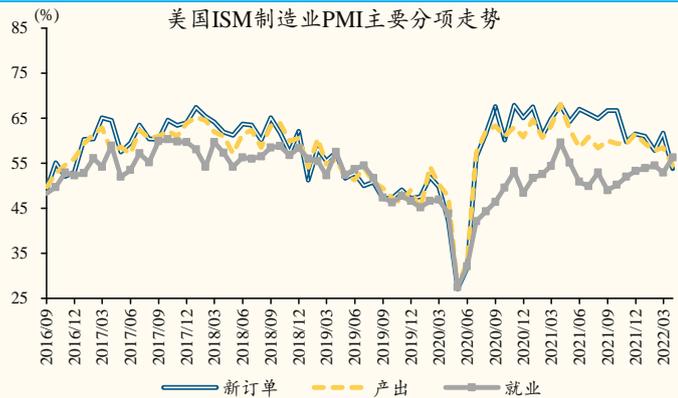
来源: Wind、国金证券研究所



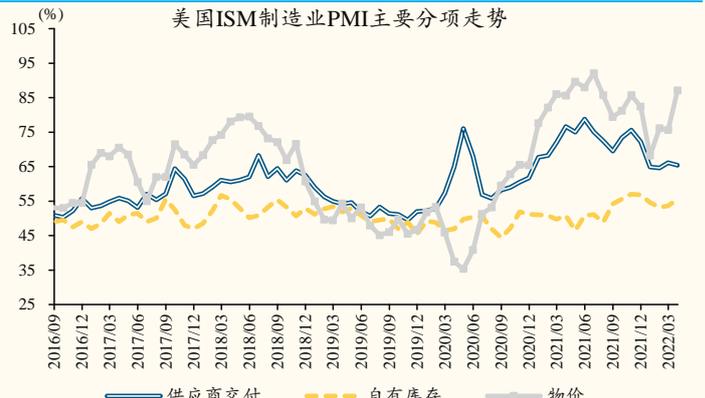
来源: Wind、国金证券研究所

图表 31: PMI 新订单、产出指数下滑, 就业指数上升

图表 32: PMI 物价指数大幅上升



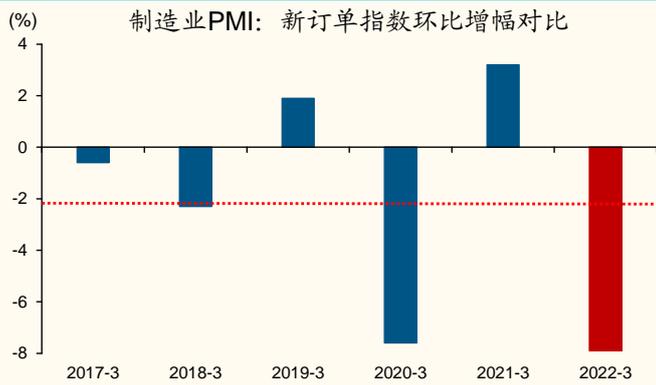
来源: Wind、国金证券研究所



来源: Wind、国金证券研究所

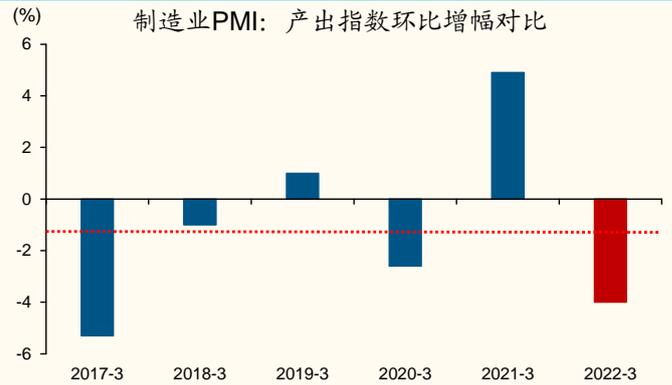
多个核心指标超季节性回落，指向美国经济增长可能存在隐忧、需持续观察。尽管绝对值水平依然高企，但从环比变化的季节性规律来看，3 月新订单指数、产出指数环比大幅下滑，环比增速远低于平均历史增幅，主要由价格压力下的需求放缓所致；3 月就业指数大幅上涨，除了劳动力短缺缓解之外，季节性上涨对就业指数的影响较大；3 月物价指数大幅上涨，远超历史同期增幅。

图表 33: 美国 3 月制造业 PMI 新订单超季节性走弱



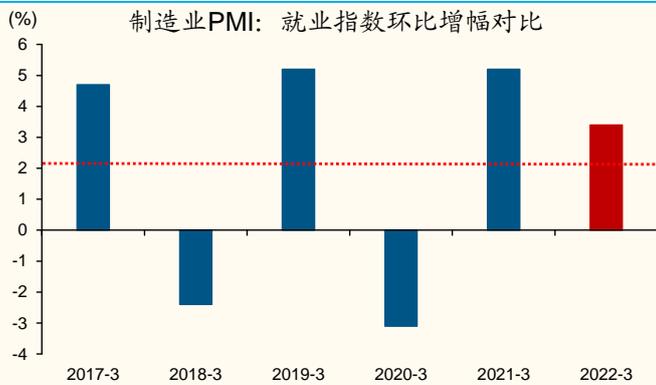
来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 美国 3 月制造业 PMI 产出超季节性走弱



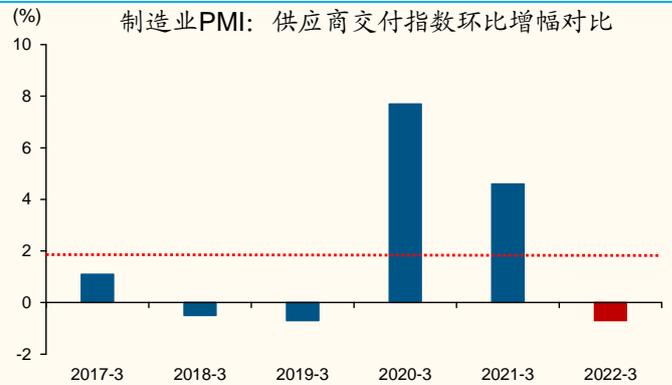
来源: Wind、国金证券研究所

图表 35: 美国 3 月制造业 PMI 就业超季节性回升



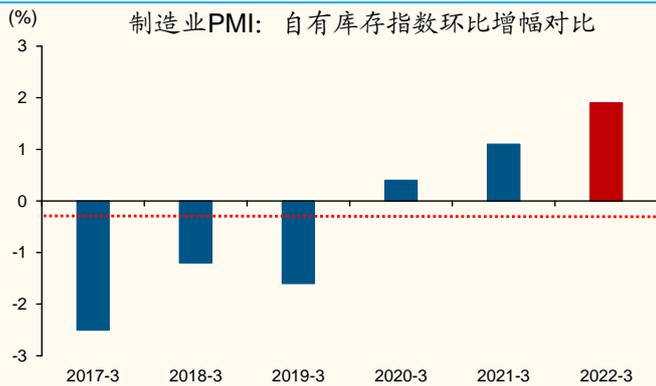
来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 美国 3 月 PMI 供应商交付超季节性走弱



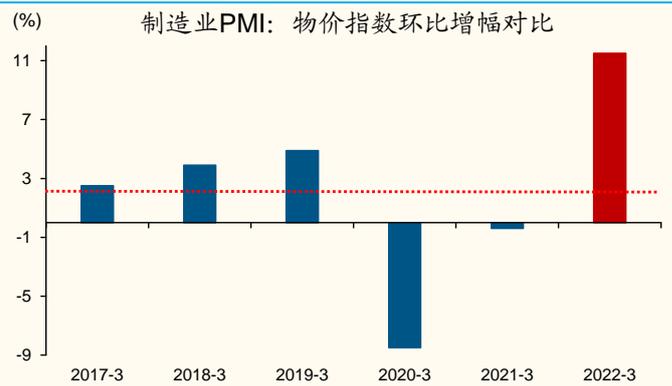
来源: Wind、国金证券研究所

图表 37: 美国 3 月制造业 PMI 自有库存超季节性上升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 38: 美国 3 月制造业 PMI 物价指数超季节性上升



来源: Wind、国金证券研究所

### ■ 2.1.2、美国 3 月非农数据依然强劲，失业率创 2 年来新低

当周 (3 月 28 日-4 月 1 日), 美国公布 3 月非农就业报告。具体来看, 3 月非农新增就业 43.1 万人, 低于预期的 47.8 万人、前值的 67.8 万人; 3 月失业率为 3.6%, 低于预期的 3.8%, 创近 2 年以来新低; 3 月劳动力参与率为 62.4%, 持平预期, 高于前值。工时与薪资方面, 3 月平均每周工时小幅降至

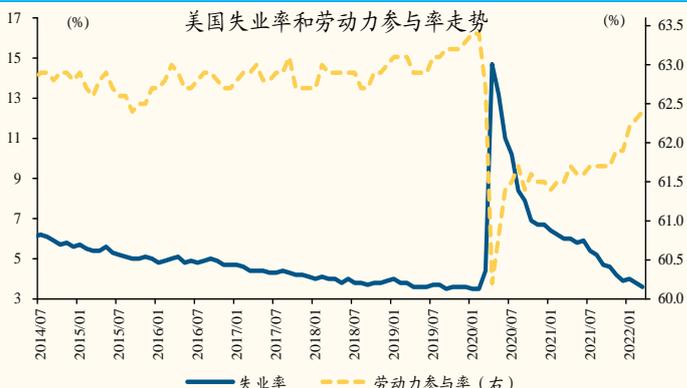
34.6 小时，低于预期的 34.7 小时；3 月平均每小时工资环比增速 0.4%，持平预期 0.4%，高于前值 0%。

图表 39: 非农新增就业人口连续 11 个月超 40 万人



来源: Wind、国金证券研究所

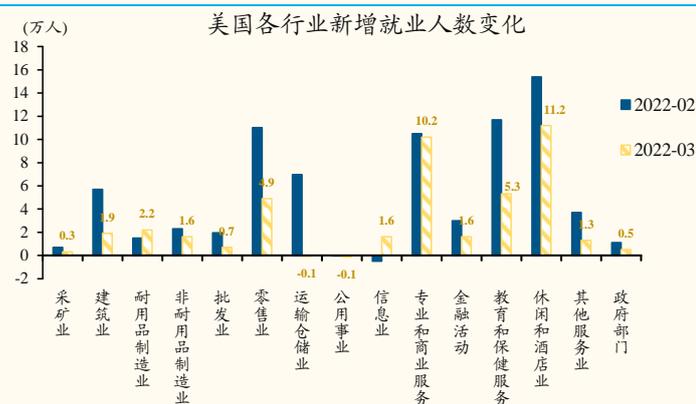
图表 40: 美国 3 月失业率 3.6%，劳动力参与率 62%



来源: Wind、国金证券研究所

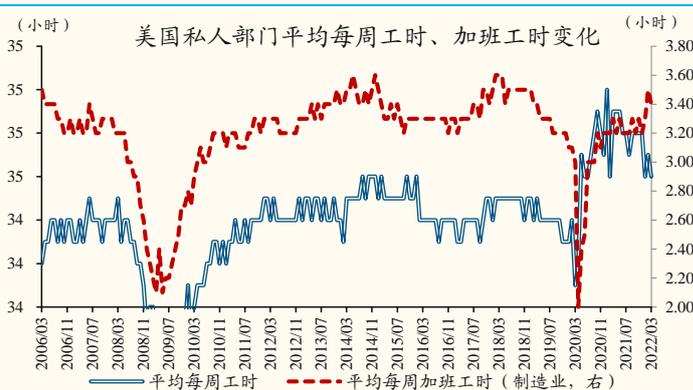
新增非农就业人数维持高位，主因疫后场景修复等。3 月服务业新增就业人数显著提升，其中休闲和酒店行业新增就业岗位 11.2 万人，专业和商业服务新增就业岗位 10.2 万人；平均每周工时小幅降至 34.6 小时，低于预期的 34.7 小时。随着疫后就业场景迎来显著修复，休闲酒店业、教育保健业等病毒暴露风险较高的行业，就业加速改善。

图表 41: 美国 3 月服务行业就业人数持续增长



来源: Wind、国金证券研究所

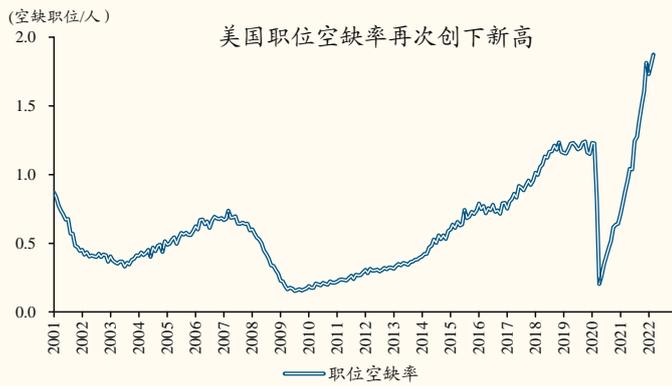
图表 42: 美国 3 月每周工时小幅降至 34.6 小时



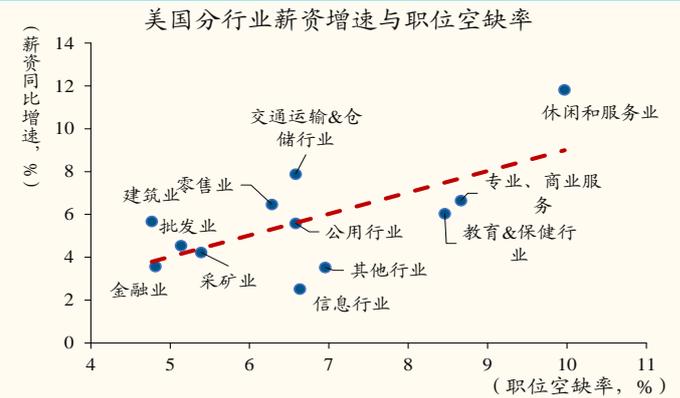
来源: Wind、国金证券研究所

职位空缺率上行、工资大幅上涨反映劳动力市场供需依然紧张。数据显示，当前美国每个失业工人大约有 1.9 个职位空缺，远高于历史水平。在劳动力市场高度紧张的背景之下，3 月份非农部门平均时薪同比增速达到 5.6%，创下 07 年以来新高。当前，职位空缺率与不同行业的 12 个月工资增长率之间存在明显的正相关关系，指向美国劳动力市场当前仍处于“供不应求”的情况，薪资通胀的压力进一步凸显。

图表 43: 美国职位空缺率续创新高



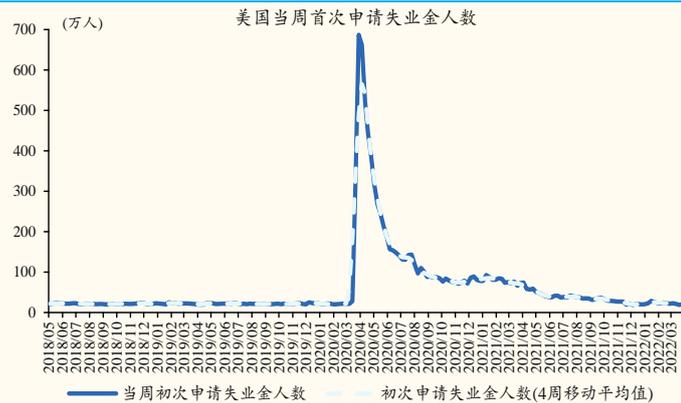
图表 44: 美国薪资增速与职位空缺率相关性较强



■ 2.1.3、美国当周初请失业金人数差于预期，EIA 原油库存维持去化态势

当周（3月28日-4月1日），美国公布3月26日当周初请失业金人数和3月25日当周EIA原油库存数据。其中，当周初请失业金人数为20.2万人，差于预期的19.6万人、前值的18.8万人。当周EIA原油库存变化值为减少344.9万桶，预期值为减少102.2万桶，前值为减少250.8万桶。

图表 45: 当周，美国初请失业金人数差于预期



图表 46: 当周，美国 EIA 原油库存维持去化态势

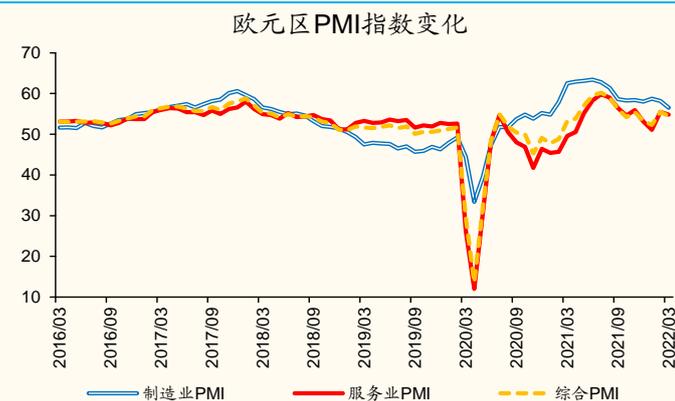


2.2、欧洲经济跟踪：欧元区 3 月 PMI 指数环比走弱，通胀续创新高

■ 2.2.1、欧元区 3 月 PMI 指数环比走弱

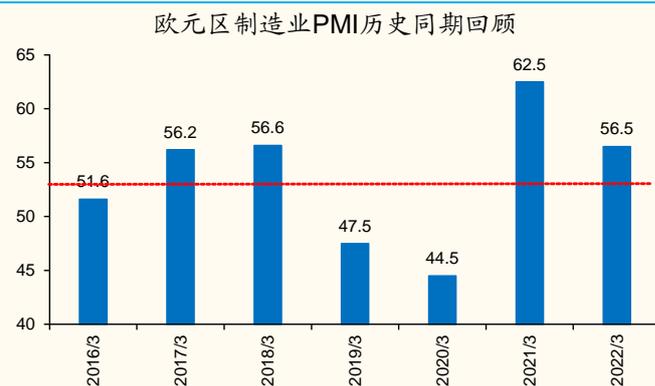
当周（3月28日-4月1日），欧盟公布3月PMI数据。其中，综合PMI录得54.5%，高于预期53.8%，低于前值55.5%；制造业PMI录得57%，高于预期56%，低于前值58.7%；服务业PMI为54.8%，低于前值55.5%。

图表 47: 欧元区 3 月 PMI 环比走低



来源: Wind、国金证券研究所

图表 48: 欧元区 3 月制造业 PMI 高于历史同期

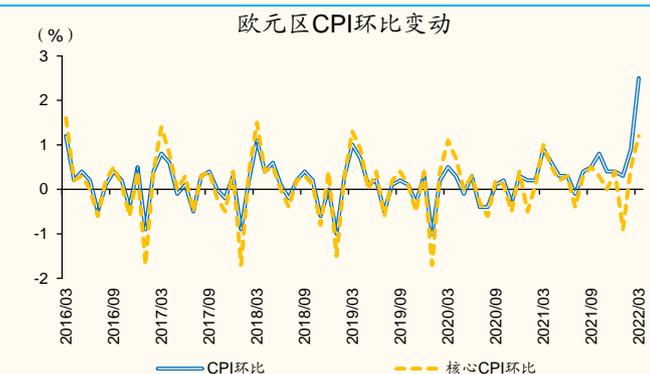


来源: Wind、国金证券研究所

### 2.2.2、欧元区 3 月通胀续创新高

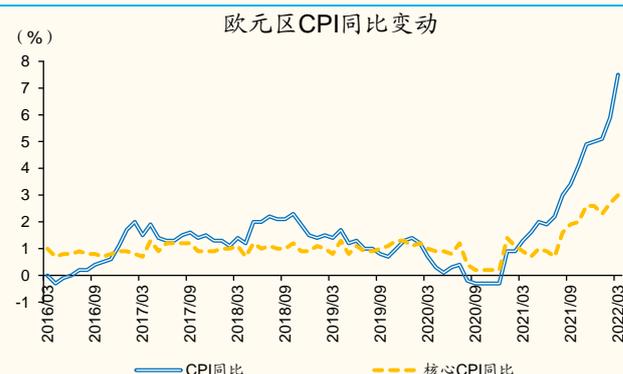
当周(3月28日-4月1日), 欧盟公布3月欧元区CPI数据。欧元区3月CPI同比增速为7.5%, 续创历史新高, 远超预期的6.7%及前值的5.8%。3月核心CPI同比录得3%, 低于预期的3.1%, 高于前值的2.7%。

图表 49: 欧元区 3 月 CPI 环比继续上行



来源: Wind、国金证券研究所

图表 50: 欧元区 3 月 CPI 同比续创历史新高

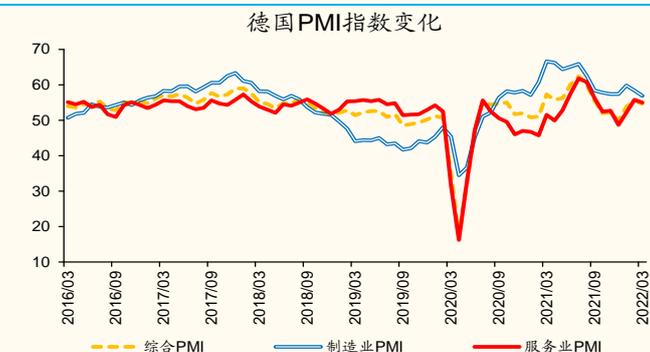


来源: Wind、国金证券研究所

### 2.2.3、德国 3 月 PMI 明显回落

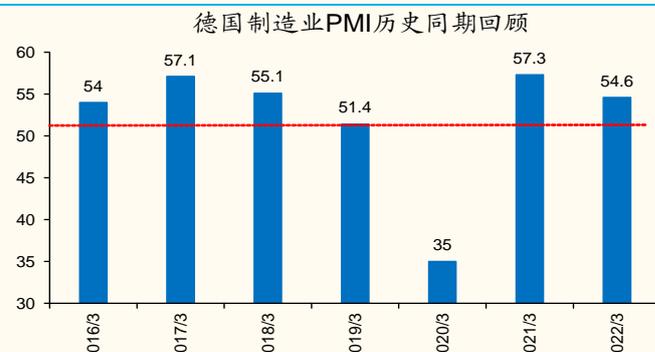
当周(3月28日-4月1日), 德国公布3月PMI数据。其中, 综合PMI录得54.6%, 低于前值55.6%; 服务业PMI录得55%, 低于前值55.8%; 制造业PMI录得56.9%, 低于前值58.4%, 为3个月来低点。

图表 51: 德国 3 月 PMI 环比走低



来源: Wind、国金证券研究所

图表 52: 德国 3 月制造业 PMI 高于历史同期

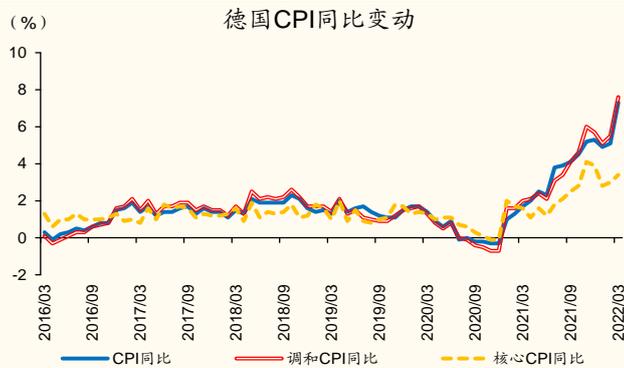


来源: Wind、国金证券研究所

### 2.2.4、德国 3 月 CPI 同比创 40 年新高

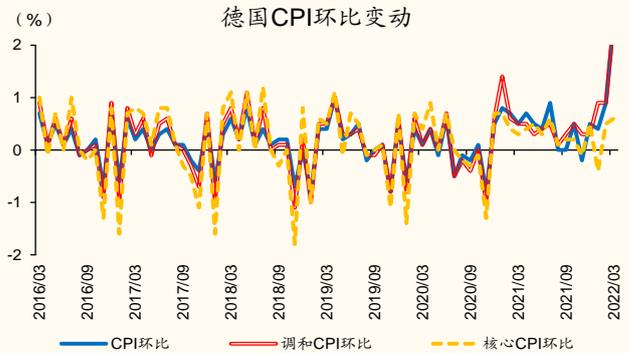
当周（3 月 28 日-4 月 1 日），德国公布 3 月 CPI 数据。德国 3 月 CPI 同比增速录得 7.3%，远高于预期 6.2%，前值 5.1%。CPI 环比录得 2.5%，创历史新高，远高于预期 1.6%，前值为 0.9%。主要原因是俄乌冲突升温导致能源价格大幅上涨，并进一步抬升了德国的物价水平。

图表 53：德国 3 月 CPI 持续飙升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 54：德国 3 月 CPI 同比创 40 年新高



来源：Wind、国金证券研究所

## 3、重点关注：美联储 3 月议息会议纪要

图表 55：下周海外重点数据发布日期情况

经济体	日期	经济指标	期间	预期	前值
美国	4/4	耐用品订单环比终值	2 月	-2.2%	-2.2%
		贸易帐(亿美元)	2 月	-889	-897
	4/5	ISM 非制造业 PMI	3 月	58.3%	56.5%
		<b>美联储布雷纳德(永久票委)讲话</b>	-	-	-
		当周 EIA 原油库存变动(万桶)	4 月 1 日当周		-344.9
	4/6	美联储威廉姆斯(永久票委)讲话	-	-	-
		美联储哈克(2022 年票委)讲话	-	-	-
		当周初请失业金人数(万人)	4 月 2 日当周		20.2
	4/7	<b>美联储公布 3 月议息会议纪要</b>	-	-	-
		美联储布拉德(2022 年票委)讲话	-	-	-
欧元区	4/5	综合 PMI 终值	3 月		54.5%
	4/7	欧央行公布 3 月议息会议纪要	-	-	-
德国	4/5	综合 PMI 终值	3 月		54.6%
英国	4/5	综合 PMI 终值	3 月		59.7%

来源：Bloomberg、国金证券研究所

### 风险提示：

- 俄乌战争影响、持续时长超预期。**俄乌双方陷入持久战，美欧对俄制裁力度只增不减，俄罗斯采取强力反制。
- 全球碳减排推进力度不及预期。**全球碳减排推进力度不及预期，对绿色能源的投资力度大幅下滑。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402