

繁荣的顶点？美国消费，能走多远

疫后刺激政策及就业高景气推动下，美国居民消费持续“繁荣”。眼下，政策退潮大势所趋，就业市场景气犹在，消费“繁荣”能否延续？最新梳理，供参考。

■ 美国名义消费的“表象”？商品消费维持高位，服务消费修复相对滞后

整体来看，美国4月私人消费支出及零售销售数据，表现都非常强劲。2020年疫情爆发后，美国私人消费一度遭受重创，名义同比增速一度跌至-16.1%。伴随着美国政府对居民实施大规模财政补贴，以及疫情对经济的影响趋于弱化，美国4月私人消费复合增速升至6%，远超近10年均值的3.9%。同时，另一重要的消费指标，零售销售复合增速在4月升至10.6%，也远高于近10年均值水平。

分结构来看，商品消费维持高位，服务消费修复相对滞后。商品方面，耐用品消费复合增速回落至13.3%，依然处于高位，非耐用品消费复合增速为8.1%，同样维持高位。其中，除了家电等个别商品，绝大部分商品消费都非常亮眼。相比商品，服务消费复合增速“仅为”4.1%、修复明显滞后。分行业来看，医疗护理等消费已经超过疫情前水平，但餐饮住宿、娱乐消费等尚未修复至疫情前水平。

■ 美国实际消费的“真相”？商品消费自高位回落，服务消费维持弱复苏

从历史上来看，美国名义、实际消费走势基本一致，但近期出现明显分化。美国通胀读数的持续高企，很明显干扰了名义、实际消费之间走势的稳健关系，导致二者出现了明显分化。在剔除了通胀因素后，美国4月实际消费复合增速录得2.5%，略超疫情前10年均值水平。零售销售方面。在剔除了通胀因素后，美国4月零售销售实际同比增速也仅为2.3%，同样略超疫情前10年均值水平。

分结构来看，实际商品消费已从高位回落，但依然高企，服务消费维持相对弱复苏态势。通胀高企下，美国4月耐用品实际消费复合增速9.5%，仍高于疫情前10年均值水平的6.1%，汽车、建材等复合增速均处于历史低位。非耐用品方面，复合增速录得4.1%，也高于疫情前10年均值水平的2.1%。相比起商品消费从高位回落，4月实际服务消费复合增速仅录得0.9%，维持相对弱复苏态势。

■ 美国消费将何去何从？服务消费“挑大梁”，通胀的“侵蚀效应”需警惕

居民薪资提升与就业修复超预期，以及场景修复下，服务消费增长可期、有望支撑整体消费，但需留意服务通胀压力继续累积。作为美国服务消费的领先指标，居民薪资提升与就业修复，持续超预期且已进入良性循环。疫情退潮背景下，休闲娱乐等服务消费的能否在出行旺季获得明显提振，也将是检验消费成色的“试金石”。但需留意的是，服务消费需求复苏，或将带来通胀压力的进一步释放。

刺激退潮及加息背景下，耐用品消费前置或行近尾声；非耐用品消费或维持平稳，但需警惕通胀的“侵蚀效应”。疫后美国耐用品消费前置特征显著，“超额”消费或超4300亿美元，相当于2019年耐用品消费的近3成。刺激退潮及加息背景下，汽车等利率敏感型耐用品的需求，或将受到抑制。非耐用品方面，刚性需求或将支撑消费平稳，但需警惕高通胀对非耐用品的“侵蚀效应”加剧凸显。

风险提示：美国服务消费修复不及预期；单月数据统计波动较大。

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：繁荣的顶点？美国消费，能走多远.....	5
1.1、美国名义消费的“表象”？商品消费维持高位，服务消费修复相对滞后...	5
1.2、美国实际消费的“真相”？商品消费自高位回落，服务消费维持弱复苏...	8
1.3、美国消费将何去何从？服务消费“挑大梁”，通胀的“侵蚀效应”需警惕..	11
2、数据跟踪：美国 5 月非农就业超预期，欧元区 4 月通胀率飙升.....	14
2.1、美国经济跟踪：美国 5 月非农就业、ISM 制造业 PMI 均超预期	14
2.2、欧洲经济跟踪：欧元区 4 月通胀率飙升.....	18
2.3、其他经济体跟踪：日本 5 月 PMI 终值上修.....	19
3、重点关注：美国 5 月 CPI.....	19
风险提示：	20

图表目录

图表 1：美国 4 月私人消费复合增速升至 6%.....	5
图表 2：美国 4 月零售销售复合增速升至 10.6%.....	5
图表 3：美国耐用品消费复合增速有所回落、但维持高位.....	6
图表 4：相比疫前，美国商品消费占总消费比重提升.....	6
图表 5：美国零售销售结构.....	6
图表 6：绝大部分商品消费复合增速都非常亮眼.....	6
图表 7：除了家电，大部分耐用品零售表现强劲.....	6
图表 8：大部分非耐用品零售也表现强劲.....	6
图表 9：美国居民服务消费结构.....	7
图表 10：美国服务消费修复明显滞后.....	7
图表 11：门诊保健（医疗服务类）消费已超疫情前水平	7
图表 12：维修保养（家庭经营）消费已超疫情前水平.....	7
图表 13：3 月 8 日，美国正式完全放开室内口罩令.....	8
图表 14：美国 4 月实际消费复合增速维持在 2.5%附近.....	8
图表 15：美国 4 月实际零售销售复合增速趋近与零.....	8
图表 16：美国耐用品实际消费已大幅回落.....	9
图表 17：耐用品零售增速处于历史较低水平.....	9
图表 18：汽车、家具等零售额实际复合同比大降.....	9
图表 19：家电、建材等零售额实际复合同比大降.....	9
图表 20：美国 4 月非耐用品实际消费同比 4.1%.....	10
图表 21：非耐用品实际零售同比，基本上维持平稳走势.....	10
图表 22：服务端通胀压力不及商品端.....	10
图表 23：实际、名义服务消费增速的走势方向基本一致.....	10
图表 24：交运、医疗等服务分项消费维持复苏态势.....	10
图表 25：食品住宿等服务分项消费维持复苏态势.....	10

图表 26: 美国薪酬收入超趋势增长.....	11
图表 27: 美国私人薪酬收入维持高增.....	11
图表 28: 职位空缺率与薪资增速呈正相关关系.....	11
图表 29: 薪酬收入同比的走势同步或弱领先于服务消费.....	11
图表 30: 出行旺季到来, 美国航空旅客人数有望增加.....	12
图表 31: 出行旺季到来, 美国车辆行驶总里程有望增加.....	12
图表 32: 出行旺季到来, 美国酒店客房入住率有望提升.....	12
图表 33: 美国服务消费存在较大的修复空间.....	12
图表 34: 疫后耐用品消费前置特征显著.....	12
图表 35: 美国“超额”耐用品消费或超 4300 亿美元.....	12
图表 36: 耐用品消费调查领先耐用品消费.....	13
图表 37: 大多消费者认为购置耐用品的好时机早已过.....	13
图表 38: 美国 5 月 CPI 能源商品分项同比或继续超 40%.....	13
图表 39: 能源通胀对部分消费产生不利影响.....	13
图表 40: 通胀依然是美国居民最关注的议题.....	14
图表 41: 近 6 成中低收入居民表示通胀将“侵蚀”消费.....	14
图表 42: 5 月, 美国非农新增就业维持在 40 万人左右.....	15
图表 43: 5 月, 美国劳动力参与率降低、失业率持平.....	15
图表 44: 美国年轻人、老年人的就业意愿低企.....	15
图表 45: 美国企业招工需求依旧旺盛.....	15
图表 46: 5 月, 美国时薪同比 5.5%, 低于前值 5.6%.....	15
图表 47: 5 月, 美国每周工时录得 34.6 小时, 持平前值.....	15
图表 48: 美国多数服务业就业人数都维持高增.....	16
图表 49: 美国服务业就业仍有望加快修复.....	16
图表 50: 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 超预期.....	16
图表 51: 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 高于过去同期均值.....	16
图表 52: 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 主要分项变化.....	17
图表 53: 美国 5 月制造业 PMI 就业指数跌入收缩区间.....	17
图表 54: 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 不及预期.....	17
图表 55: 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 持平过去同期均值.....	17
图表 56: 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 主要分项变化.....	17
图表 57: 商务活动分项指数大幅下滑.....	17
图表 58: 当周, 美国初请失业金人数高于预期.....	18
图表 59: 当周, 美国 EIA 原油库存回升.....	18
图表 60: 欧元区 5 月 CPI 同比破 8%.....	18
图表 61: 欧元区 5 月 PPI 同比录得 37.2%.....	18
图表 62: 欧元区 PPI 能源向 CPI 能源传导.....	19
图表 63: 欧元区 PPI 耐用品向 CPI 耐用品传导.....	19
图表 64: 日本制造业 PMI 走势.....	19

图表 65: 日本服务业 PMI 走势.....	19
图表 66: 下周海外重点数据发布日期情况.....	20

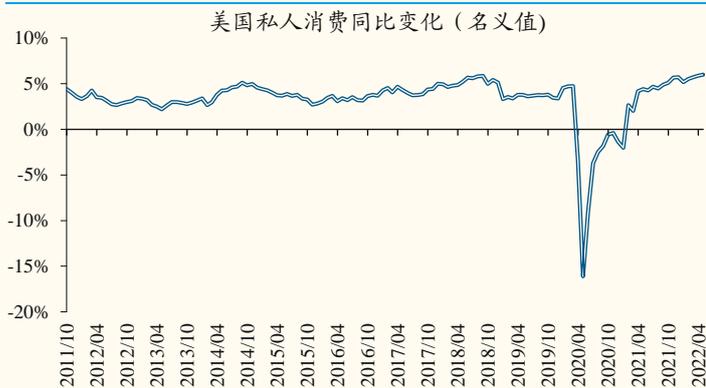
1、周度专题：繁荣的顶点？美国消费，能走多远

疫后刺激政策及就业高景气推动下，美国居民消费持续“繁荣”。眼下，政策退潮大势所趋，就业市场景气犹在，消费“繁荣”能否延续？最新梳理，供参考。

1.1、美国名义消费的“表象”？商品消费维持高位，服务消费修复相对滞后

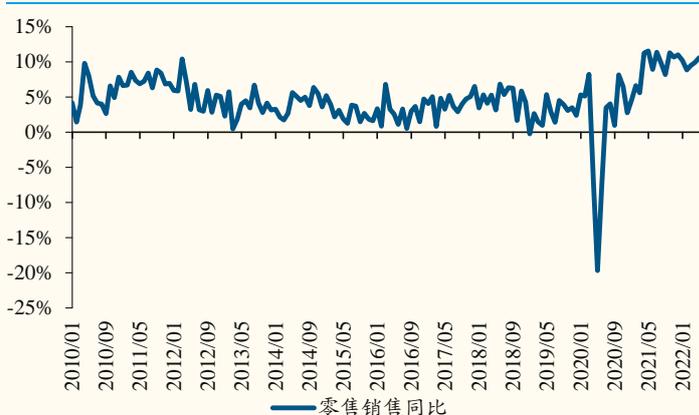
整体来看，美国 4 月私人消费支出及最新的 4 月零售销售¹数据，表现都非常强劲。2020 年疫情爆发后，作为美国经济的“压舱石”，私人消费一度遭受重创，名义同比增速一度跌至-16.1%。伴随着美国政府对居民实施大规模财政补贴，以及疫情对经济的影响趋于弱化，美国私人消费复合增速²修复至 6% 的极高水平，远超近 10 年均值的 3.9%。与此同时，另一重要的消费指标，零售销售复合增速在 4 月升至 10.6%，同样远高于近 10 年均值水平的 3.4%。

图表 1：美国 4 月私人消费复合增速升至 6%



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：美国 4 月零售销售复合增速升至 10.6%



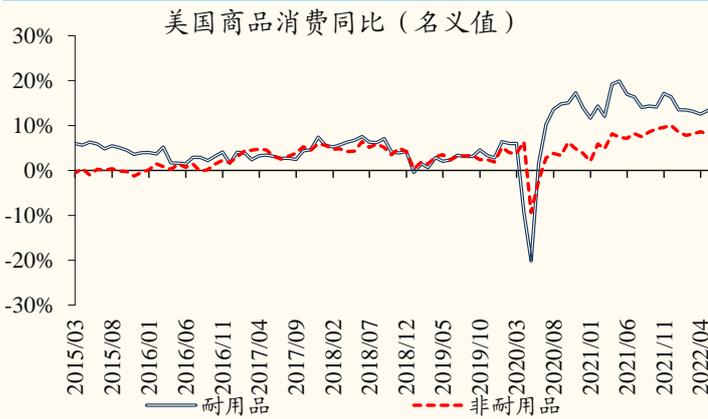
来源：Wind、国金证券研究所

商品方面，耐用品消费增速有所回落、但维持高位，非耐用品消费增速持续修复。商品消费，可进一步拆分为耐用品、非耐用品消费，前者主要包括汽车、家具、家电等使用年限一般超过 3 年的商品，后者主要包括食品、服装、能源品等相对易耗的商品。具体来看，4 月数据显示，耐用品消费复合增速从前期 20% 的高点回落至 13.3%，依然处于高位；非耐用品消费复合增速高达 8.1%。商品消费持续扩张下的背景下，耐用品、非耐用品消费占私人消费比重，分别从疫情前的 11%、20% 增长至 13%、22%。

¹私人消费是美国经济分析局对消费者支出的测度，是比零售销售更全面的消费者支出指标，也是 GDP 的最大组成部分（占比约 7 成）。零售销售是美国商务普查局通过访问数千家零售商得到的调查数据，主要反映居民名义消费（主要是商品消费）的变化。

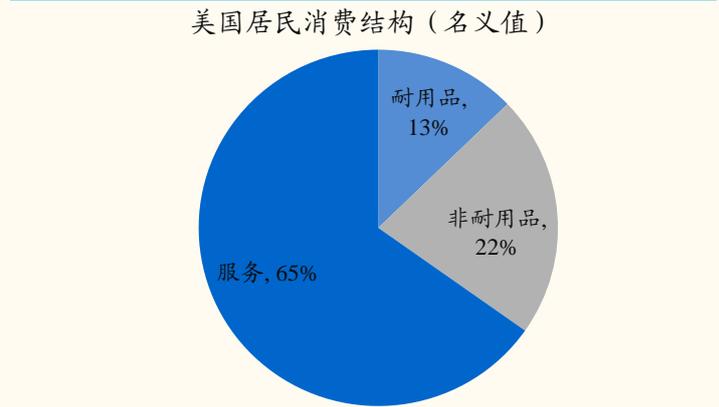
²为剔除基数效应的干扰，2021 年及以后的数据均以 2019 年同期数据为基准，进而计算复合增速，下同。

图表 3: 美国耐用品消费复合增速有所回落, 但维持高位



来源: Wind、国金证券研究所

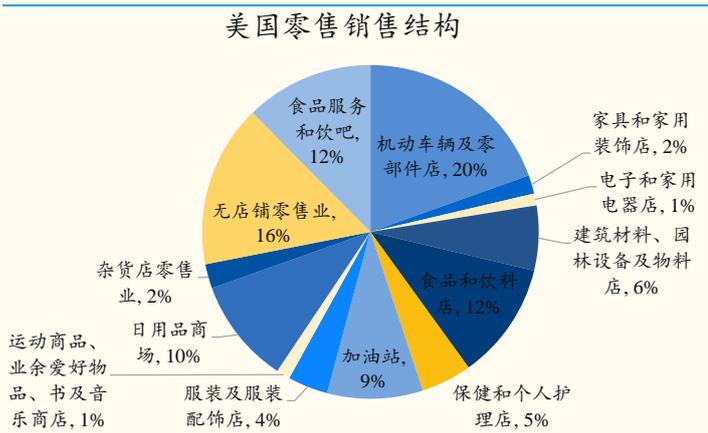
图表 4: 相比疫前, 美国商品消费占总消费比重提升



来源: Wind、国金证券研究所

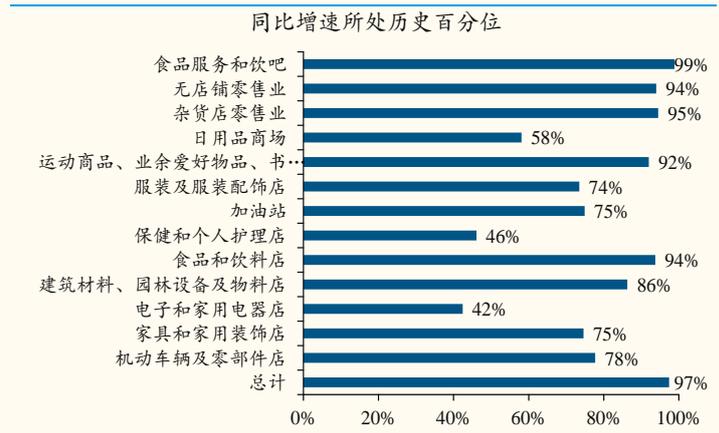
分结构来看, 除了家电等个别商品, 绝大部分商品消费都非常亮眼。零售销售分项指标, 主要反应美国居民在商品上的消费支出。分结构来看, 机动车辆及零部件店、无店铺零售业、日用品、加油站零售额较高, 分别占总零售销售比重为 20%、16%、12%、9%。基于零售销售数据来看, 除了家电等个别商品零售增速较低外, 汽车、家具、服装、食品等绝大部分商品消费的复合增速维持高位, 基本上都处于历史百分位的 75% 以上。

图表 5: 美国零售销售结构



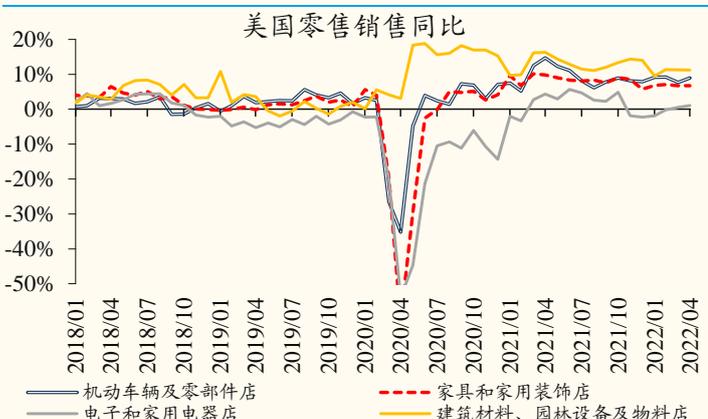
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 绝大部分商品消费复合增速都非常亮眼



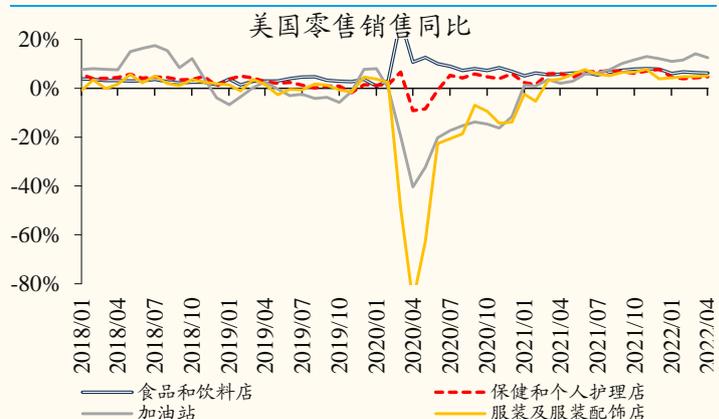
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 除了家电, 大部分耐用品零售表现强劲



来源: Wind、国金证券研究所

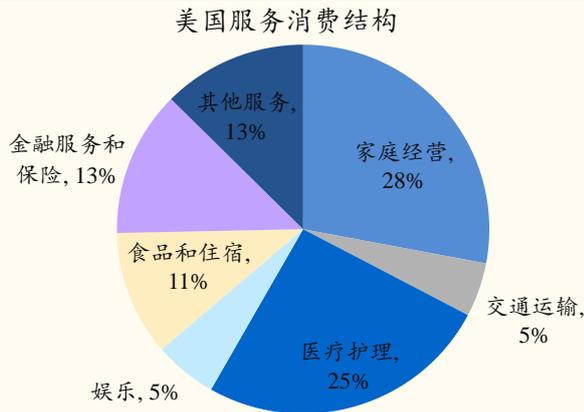
图表 8: 大部分非耐用用品零售也表现强劲



来源: Wind、国金证券研究所

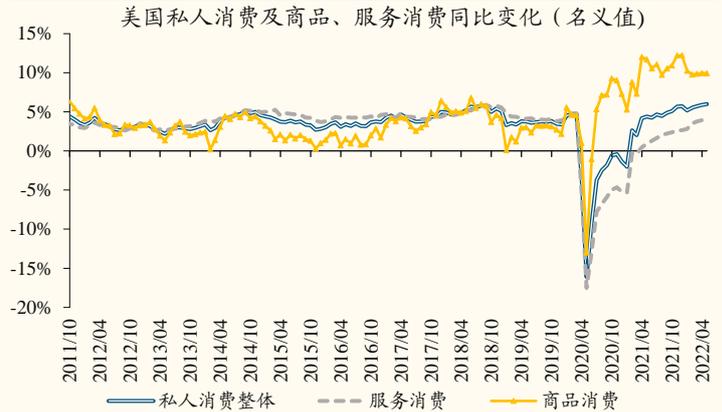
服务消费方面，医疗护理等服务消费已经超过疫情前水平，餐饮消费等尚未修复至疫情前水平。前期疫情反复，明显干扰了服务消费修复进程。从 4 月数据来看，相比起高达 9.9% 的商品消费复合增速，服务消费复合增速“仅为” 4.1%、修复明显滞后。为了更全面地刻画服务消费，我们使用信用卡消费数据去捕捉服务消费分项变化。信用卡消费数据显示，维修保养（家庭经营）、门诊保健（医疗服务类）消费已经超过疫情前水平。餐饮消费等，因为室内口罩令放开的相对较晚，相关消费活动尚未修复至疫情前水平。

图表 9：美国居民服务消费结构



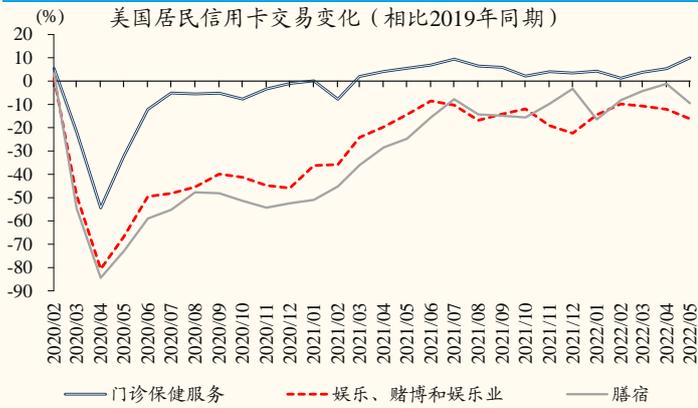
来源：BEA、国金证券研究所

图表 10：美国服务消费修复明显滞后



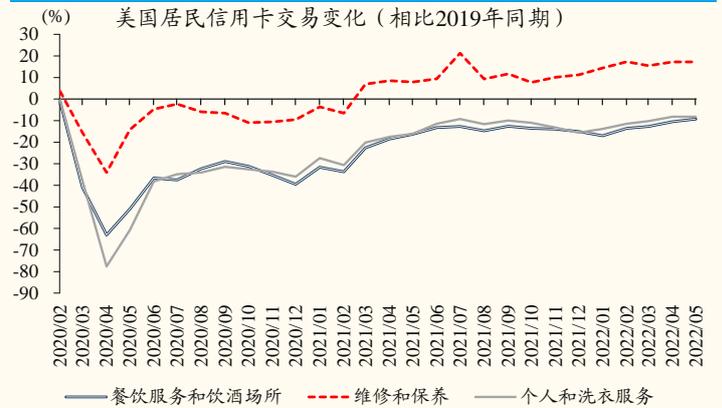
来源：BEA、国金证券研究所

图表 11：门诊保健（医疗服务类）消费已超疫情前水平



来源：BEA、国金证券研究所

图表 12：维修保养（家庭经营）消费已超疫情前水平



来源：BEA、国金证券研究所

图表 13: 3 月 8 日, 美国正式完全放开室内口罩令

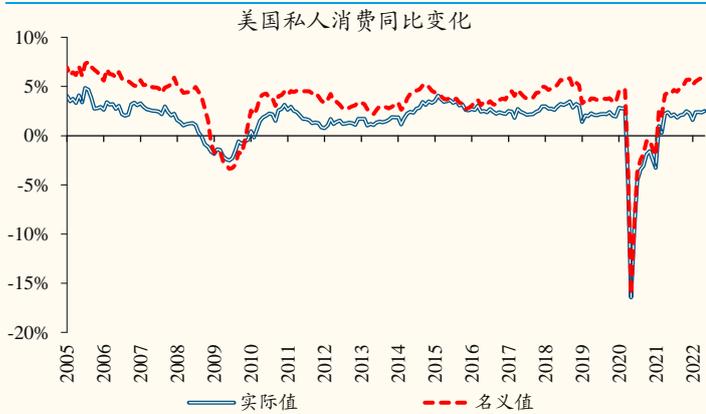
美国逐步放开防疫政策	
2020/4/16	美国宣布分阶段“重启”美国经济的指导方针。允许疫情稳定的各州分三阶段重启经济, 并由各州州长决定将何时取消居家令等限制
2020/4/24	佐治亚州率先宣布“重启”经济的决定, 允许电影院、餐厅、理发店等部分商业机构恢复营业
2020/5	美国 49 个州决定放松社交距离限制, 28 个州解除居家令, 44 个州放松非基础商业活动的限制
2021/3/3	德克萨斯州宣布, 将取消强制口罩要求, 允许企业在下周全负荷营业
2021/11	美国宣布放开对 33 个国家的入境措施。持有疫苗完全接种证明和 3 天内的核酸检测阴性证明, 即可入境且无需隔离
2021/12/6	因奥密克戎病毒扩散, 美国宣布重新要求持有 14 天前疫苗完全接种证明和 1 天内的核酸检测阴性证明, 方可入境
2021/12/28	美国宣布解除来自南非、纳米比亚等 8 个非洲国家的 14 天限制入境禁令
2022/3/8	夏威夷成为美国最后一个取消疫情限制的州。至此, 全美 50 个州都不再强制戴口罩, 并且不再提供大型核酸检测

来源: US Gov、国金证券研究所

1.2、美国实际消费的“真相”？商品消费自高位回落，服务消费维持弱复苏

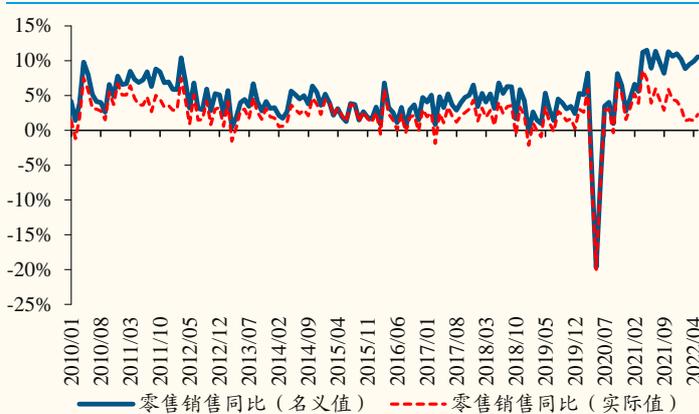
从历史上来看, 美国名义、实际消费走势基本一致, 但近期出现明显分化。美国通胀读数的持续高企, 很明显干扰了名义、实际消费之间走势的稳健关系, 导致二者出现了明显分化。在剔除了通胀因素后, 美国实际消费水平并未如名义统计值那样异常强劲, 4 月实际复合增速录得 2.5%, 略高于疫情前 10 年均值水平的 2.2%。在剔除了通胀因素后, 美国 4 月零售销售实际同比增速也仅为 2.3%, 同样略超疫情前 10 年均值水平。

图表 14: 美国 4 月实际消费复合增速维持在 2.5% 附近



来源: Wind、国金证券研究所

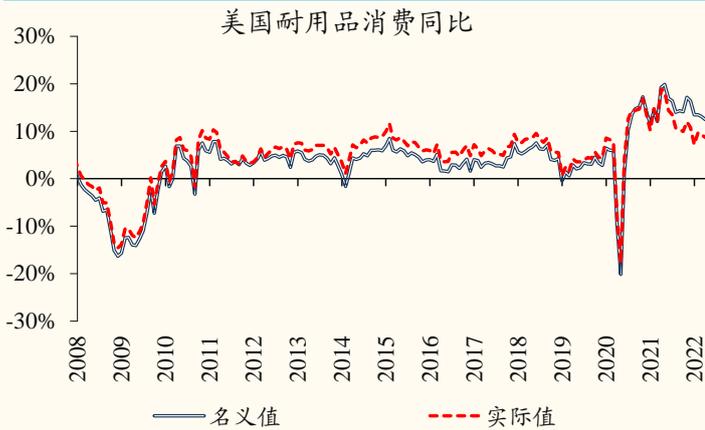
图表 15: 美国 4 月实际零售销售复合增速趋近与零



来源: Wind、国金证券研究所

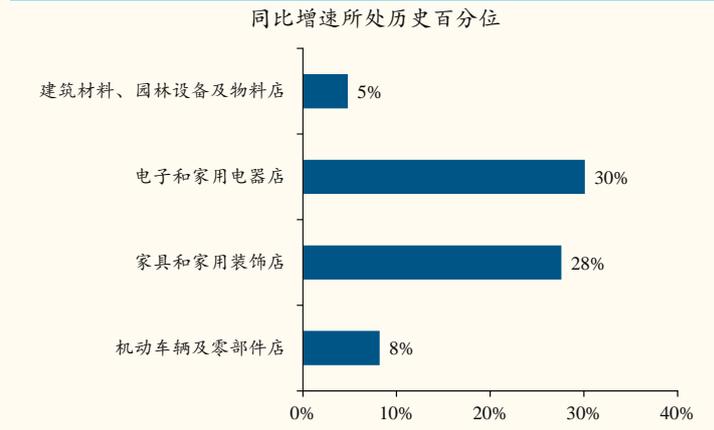
耐用品方面, 通胀高企下, 靓丽的名义数据背后, 耐用品实际消费已大幅回落。在剔除了通胀因素后, 美国 4 月耐用品实际消费复合增速录得 9.5%, 较前期高点的 18.9% 大幅回落, 不过仍然高于疫情前 10 年均值水平的 6.1%。从结构来看, 与名义增速完全相反, 家电、家具、汽车、建材等主要耐用品零售额实际复合增速均大幅回落, 分别处于历史百分位的 30%、28%、8%、5%。

图表 16: 美国耐用品实际消费已大幅回落



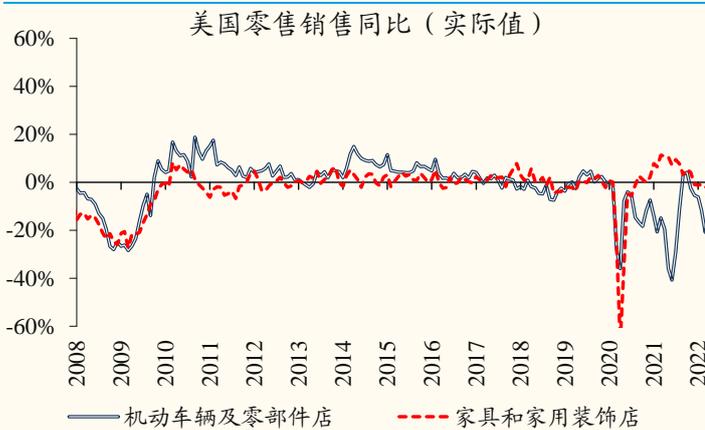
来源: Wind、国金证券研究所

图表 17: 耐用品零售增速处于历史较低水平



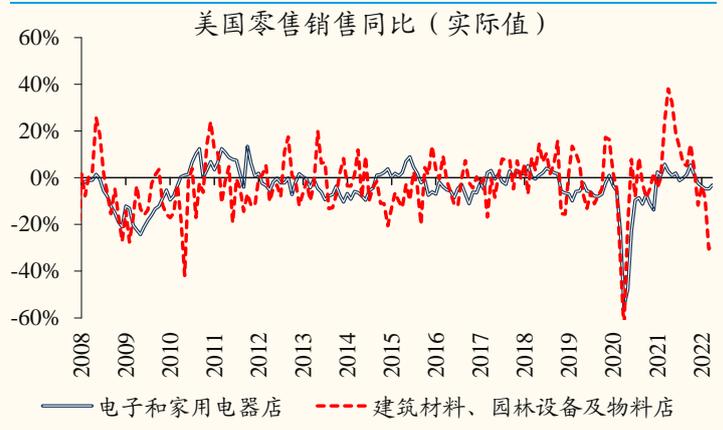
来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 汽车、家具等零售额实际复合同比大降



来源: Wind、国金证券研究所

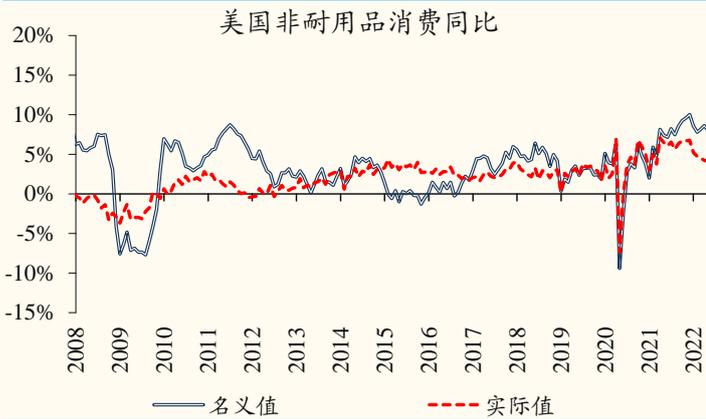
图表 19: 家电、建材等零售额实际复合同比大降



来源: Wind、国金证券研究所

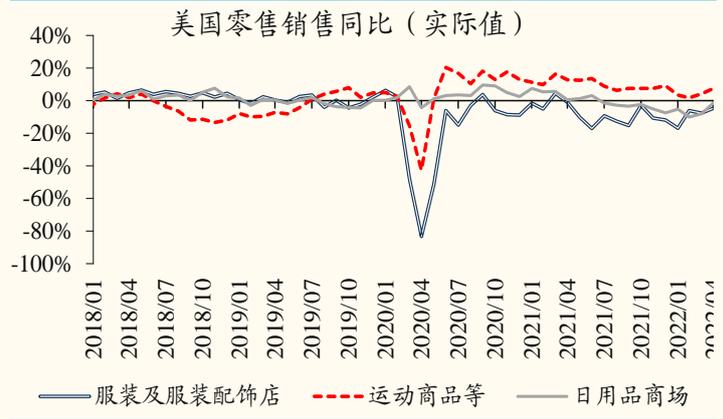
非耐用品方面，实际消费增速也不如名义增速般强劲，整体维持平稳态势。在剔除了通胀因素后，美国 4 月非耐用品实际消费复合增速录得 4.1%，也较前期高点的 7.1% 明显回落，不过也高于疫情前 10 年均值水平的 2.1%。从历史走势来看，与耐用品消费不同的是，非耐用品由于多对应于刚性消费需求，占实际总消费的比重一般稳定在 20% 出头。分项数据来看，服装店、运动商品店、日用品商场等实际零售额复合同比，基本上维持平稳走势。

图表 20: 美国 4 月非耐用品实际消费同比 4.1%



来源: Wind、国金证券研究所

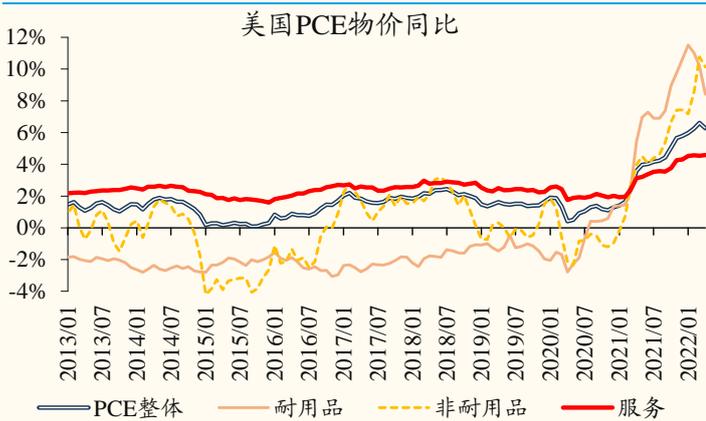
图表 21: 非耐用品实际零售同比, 基本上维持平稳走势



来源: Wind、国金证券研究所

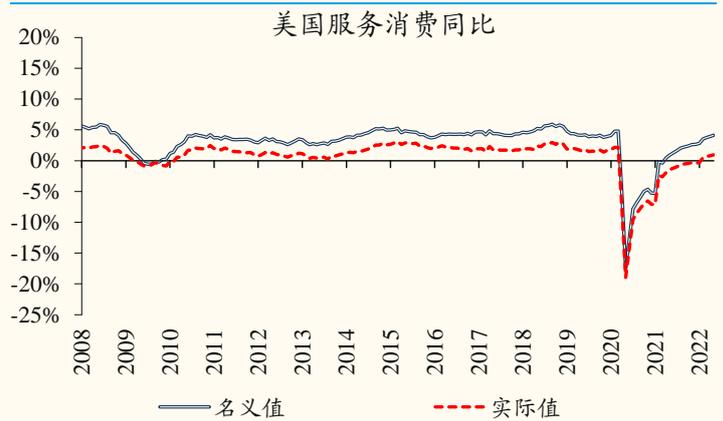
相比起商品消费从高位回落, 实际服务消费呈现相对弱复苏态势。美国 4 月 PCE 物价同比达到 6.3%, 远高于往年不足 2% 的平均水平。其中, 商品与服务通胀压力差距悬殊。4 月耐用品、非耐用品物价同比分别达到 8.4%、10.1%; 相对而言, 服务物价同比“仅为”4.6%。原因在于, 不同于火爆的商品消费需求, 服务消费需求受到疫情反复等因素的制约, 实际复合增速仅仅录得 0.9%。其中, 除了家庭运营、医疗等相对刚性的服务消费复合同比维持正值, 交运、娱乐等非必要的服务消费复合同比仍在负值区间。

图表 22: 服务端通胀压力不及商品端



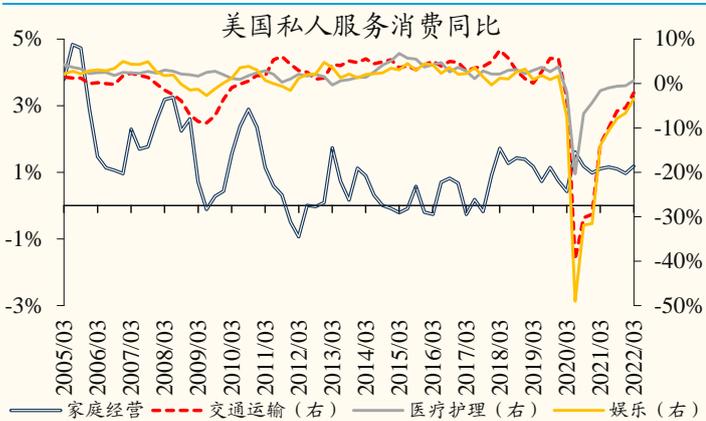
来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 实际、名义服务消费增速的走势方向基本一致



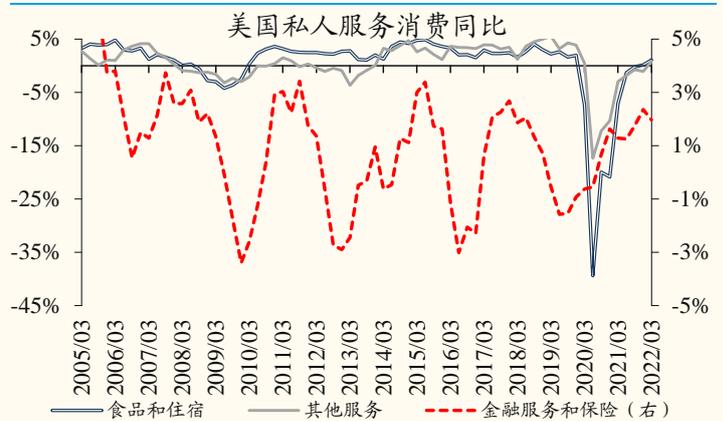
来源: Wind、国金证券研究所

图表 24: 交运、医疗等服务分项消费维持复苏态势



来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 食品住宿等服务分项消费维持复苏态势

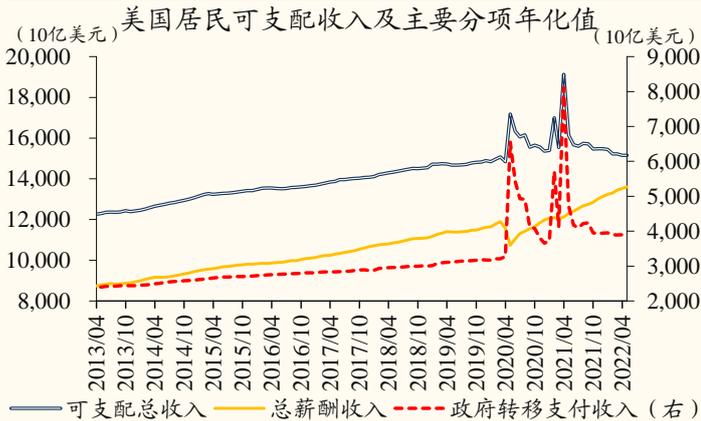


来源: Wind、国金证券研究所

1.3、美国消费将何去何从？服务消费“挑大梁”，通胀的“侵蚀效应”需警惕

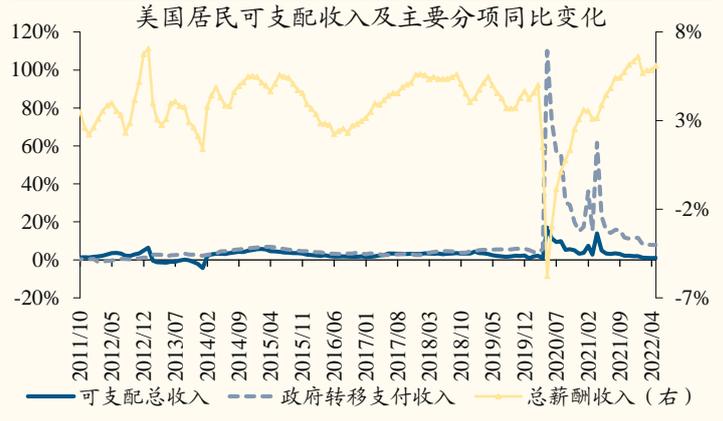
作为服务消费的领先指标，薪资提升与就业修复，持续超预期且已进入良性循环。历史回溯显示，美国薪酬总收入同比的走势同步或弱领先于消费，尤其是服务消费，而前者主要取决于就业景气。目前来看，美国职位空缺数已连续 8 个月高于 1000 万个，表明劳动力供给仍没有充分满足需求。旺盛的招工需求下，“疫后创伤”等仍将制约劳动力供给、加剧供需矛盾，使得企业不得不大幅加薪招人。私人薪酬收入维持高增，将对服务消费提供强力支持（关于美国就业市场的详细分析，请参见《从就业市场，看美国衰退有多远？》）。

图表 26：美国薪酬收入超趋势增长



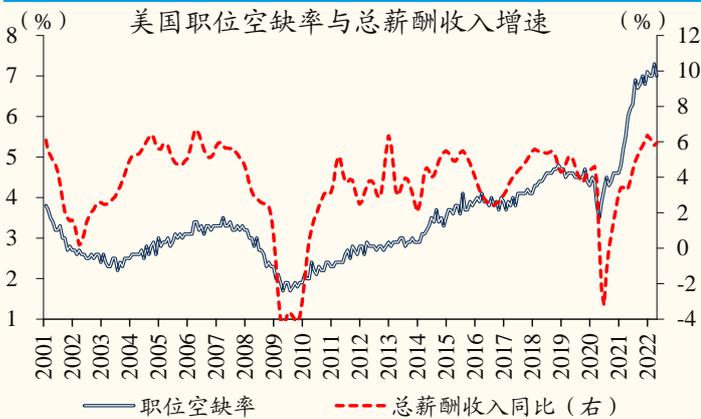
来源：Wind、国金证券研究所

图表 27：美国私人薪酬收入维持高增



来源：Wind、国金证券研究所

图表 28：职位空缺率与薪资增速呈正相关关系



来源：Wind、国金证券研究所

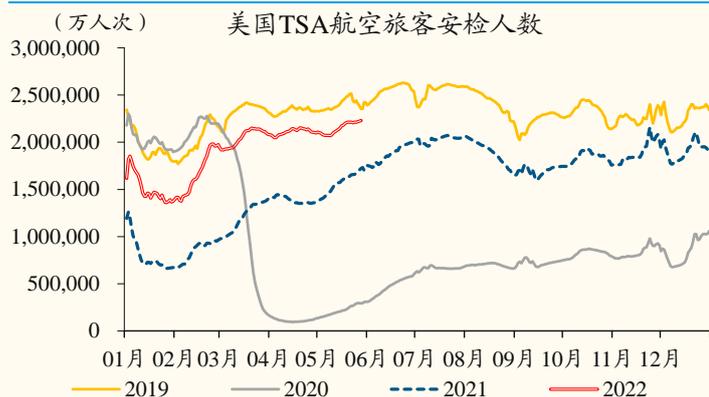
图表 29：薪酬收入同比的走势同步或弱领先于服务消费



来源：Wind、国金证券研究所

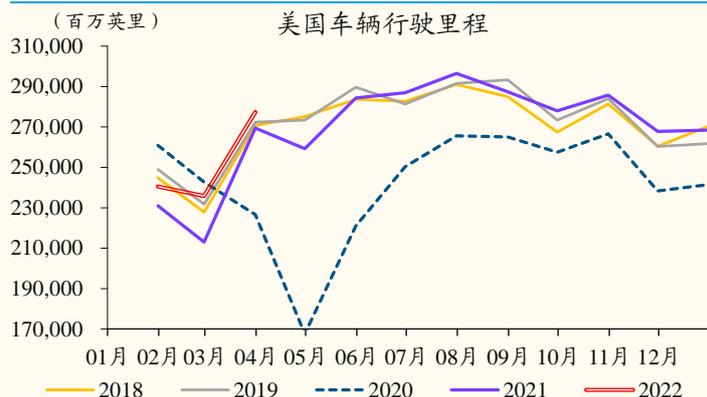
叠加疫后线下消费自然修复的需要等，服务消费进一步复苏可期。商品消费高速扩张下，服务消费占总消费比重下降至 60.6%，较疫情前低出超过 3 个百分点，存在较大的修复空间。更为重要的是，美国疫情退潮背景下，休闲娱乐、餐饮、住宿等服务消费的能否在出行旺季获得明显提振，也将是检验美国消费成色的重要视角。还需注意的是，服务消费需求复苏，或将带来通胀压力的进一步释放。以史为鉴，美国服务端通胀变化，往往决定整体通胀中枢水平。

图表 30: 出行旺季到来, 美国航空旅客人数有望增加



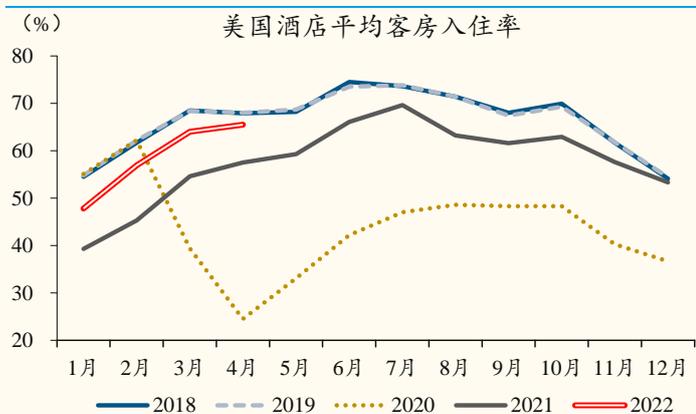
来源: TSA、国金证券研究所

图表 31: 出行旺季到来, 美国车辆行驶总里程有望增加



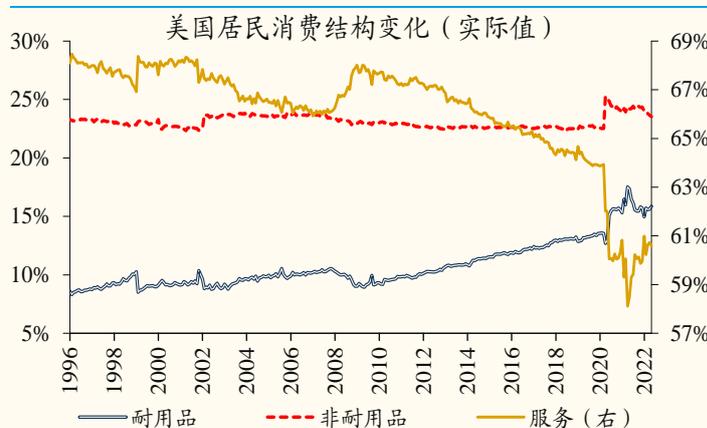
来源: BEA、国金证券研究所

图表 32: 出行旺季到来, 美国酒店客房入住率有望提升



来源: Wind、国金证券研究所

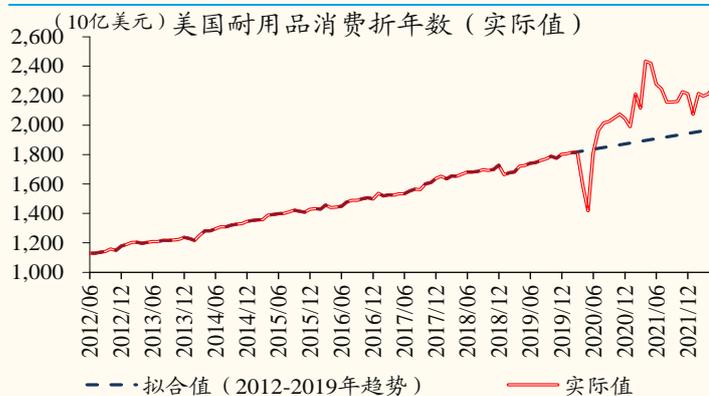
图表 33: 美国服务消费存在较大的修复空间



来源: Wind、国金证券研究所

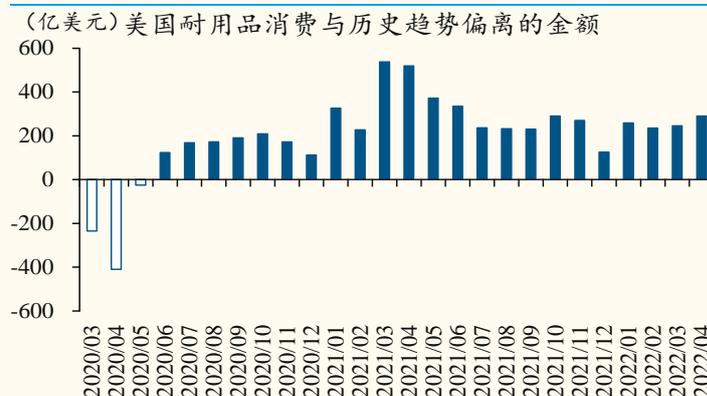
疫后耐用品消费前置特征显著, 再考虑到政策退潮对相关消费需求的抑制, 耐用品消费高增或行近尾声。美国疫后耐用品消费高增, 与大规模财政补贴、低利率环境密不可分。但基于历史经验来看, 本轮耐用品消费前置特征显著, “超额”耐用品消费或超 4300 亿美元, 相当于 2019 年耐用品消费的近 3 成。财政退潮、美联储加息背景下, 尤其是汽车等利率敏感型耐用品的消费需求, 或将受到抑制。耐用品消费前置的“狂热”或行近尾声, 未来还需持续跟踪。

图表 34: 疫后耐用品消费前置特征显著



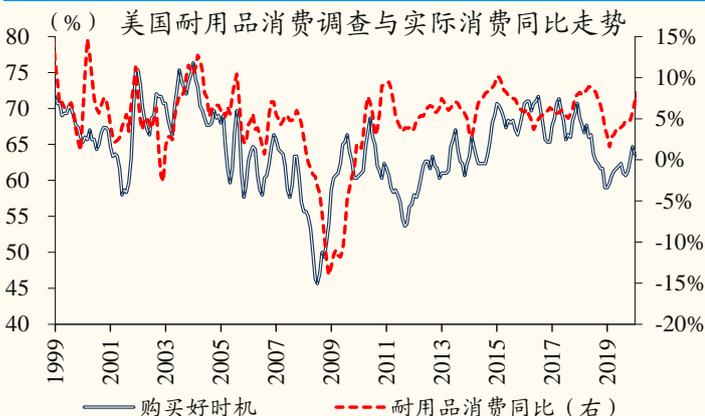
来源: Wind、国金证券研究所

图表 35: 美国“超额”耐用品消费或超 4300 亿美元



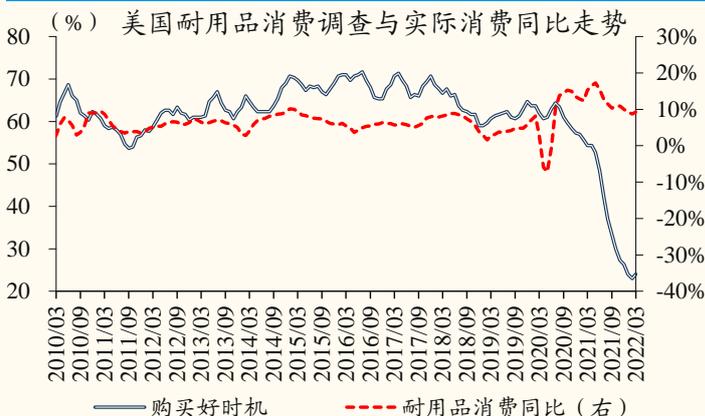
来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 耐用品消费调查领先耐用品消费



来源: Wind、国金证券研究所

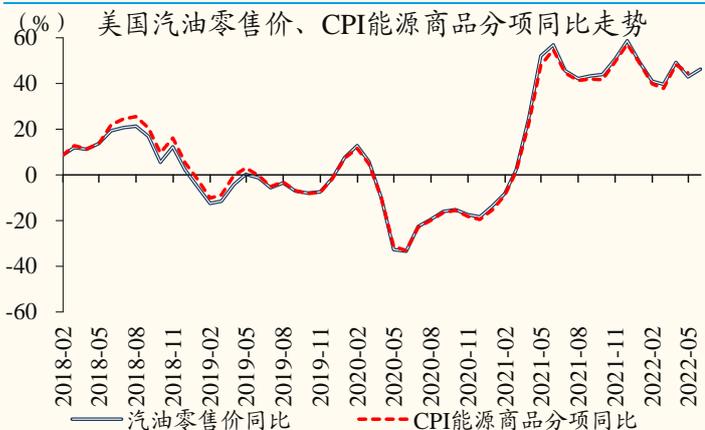
图表 37: 大多消费者认为购置耐用品的好时机早已过



来源: Wind、国金证券研究所

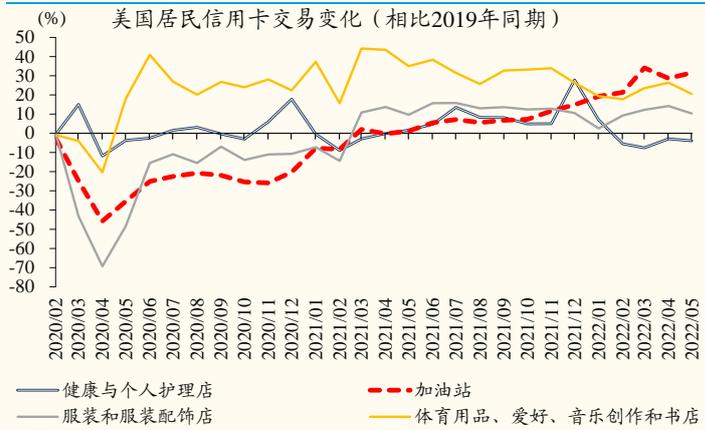
非耐用品方面, 整体消费或维持平稳, 但需警惕通胀高企对部分非耐用品消费的“侵蚀效应”加剧凸显。由于大多对应刚性消费需求, 耐用品消费增速或将维持“不温不火”。但需要注意的是, 出行旺季下服务消费的进一步复苏, 叠加供给受限, 油价上涨可期, 或将进一步推升通胀。5 月汽油零售价数据显示, CPI 能源商品分项同比或将继续超 40%。参考美国银行的消费者调查报告来看, 持续的能源通胀, 可能将对部分非耐用品消费产生进一步的“侵蚀效应”。(关于油价走势研判, 请参见《俄乌冲突再升温, 油价为何“很淡定”?》)。

图表 38: 美国 5 月 CPI 能源商品分项同比或继续超 40%



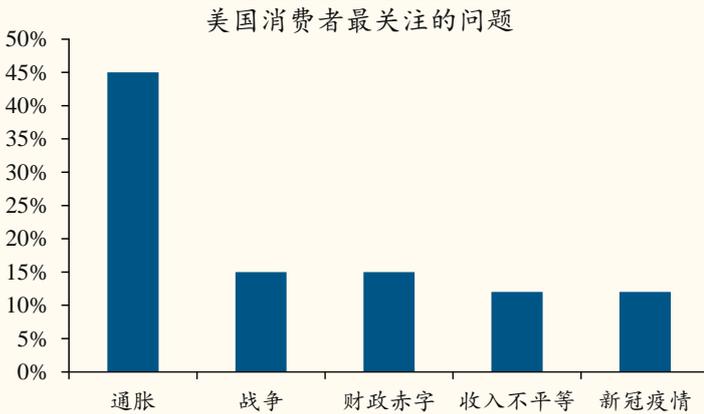
来源: Wind、国金证券研究所

图表 39: 能源通胀对部分消费产生不利影响



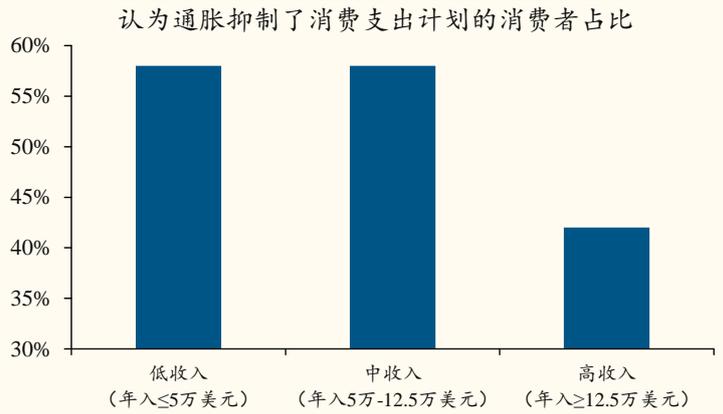
来源: Wind、国金证券研究所

图表 40: 通胀依然是美国居民最关注的议题



来源: USCCI、国金证券研究所

图表 41: 近 6 成中低收入居民表示通胀将“侵蚀”消费



来源: USCCI、国金证券研究所

经过研究，我们发现：

- 整体来看，美国 4 月私人消费支出及零售销售复合增速，分别达到 6%、10.6%，均也远高于近 10 年均值水平。分结构来看，耐用品消费复合增速回落至 13.3%，依然处于高位，非耐用品消费复合增速高达 8.1%，同样维持高位。相比商品，服务消费复合增速“仅为” 4.1%、修复明显滞后。
- 从历史上来看，美国名义、实际消费走势基本一致，但近期高通胀读数的扰动下，二者出现明显分化。分结构来看，实际耐用品、非耐用品消费复合增速均有所回落，但都仍处于历史高位。相比起商品消费从高位回落，4 月实际服务消费复合增速仅录得 0.9%，维持相对弱复苏态势。
- 居民薪资提升与就业修复超预期，以及场景修复下，服务消费增长可期、有望支撑整体消费。但需注意的是，服务消费需求复苏，或将带来通胀压力的进一步释放。刺激退潮及加息背景下，耐用品消费前置或行近尾声；非耐用品消费或维持平稳，但需警惕通胀的“侵蚀效应”。

2、数据跟踪：美国 5 月非农就业超预期，欧元区 4 月通胀率飙升

2.1、美国经济跟踪：美国 5 月非农就业、ISM 制造业 PMI 均超预期

■ 2.1.1、美国 5 月就业人数继续高增，薪资通胀压力仍未缓解

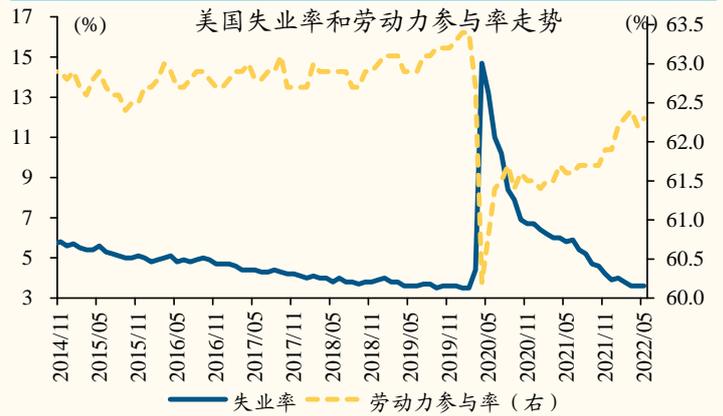
当周（5 月 30 日-6 月 3 日），美国公布 5 月非农就业数据。具体来看，美国 5 月非农新增就业人数 39 万人，好于市场预期的 32 万人，前值由 42.8 万人上修为 43.6 万人。若维持当前速度，美国非农就业人数有望在 2 个月内修复至疫情前水平。同时，5 月劳动力参与率录得 62.3%，好于前值的 62.2%，比疫情前低 1.1 个百分点；失业率录得 3.6%，与疫情前相差无几。

图表 42: 5 月, 美国非农新增就业维持在 40 万人左右



来源: BLS、国金证券研究所

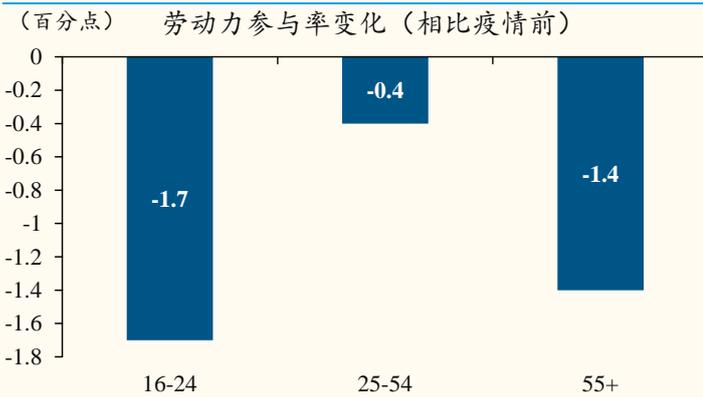
图表 43: 5 月, 美国劳动力参与率降低, 失业率持平



来源: BLS、国金证券研究所

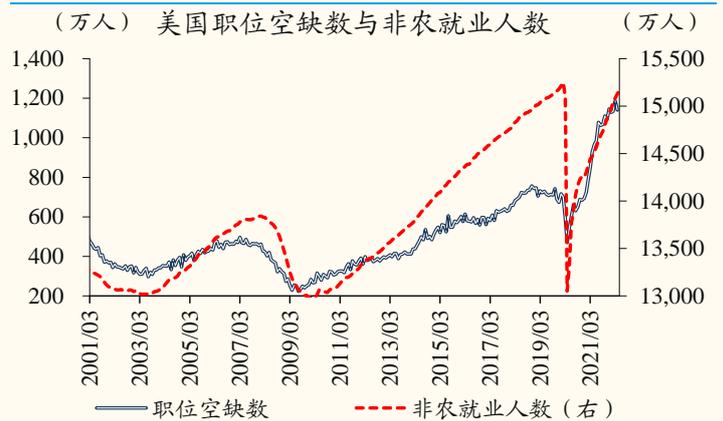
相比疫情前, 25-54 岁群体的劳动力参与率仅下降了 0.4 个百分点, 但是 16-24 岁、55 岁以上群体的劳动力参与率却下降了 1.7、1.4 个百分点。再考虑到美国企业招工需求旺盛的背景下, 年轻人、老年人的低就业意愿, 使得薪资通胀压力维持高位。5 月时薪同比 5.2%, 持平前值; 每周工时连续 3 月录得 34.6 小时, 反映在岗劳动力工作强度依然较大。

图表 44: 美国年轻人, 老年人的就业意愿低企



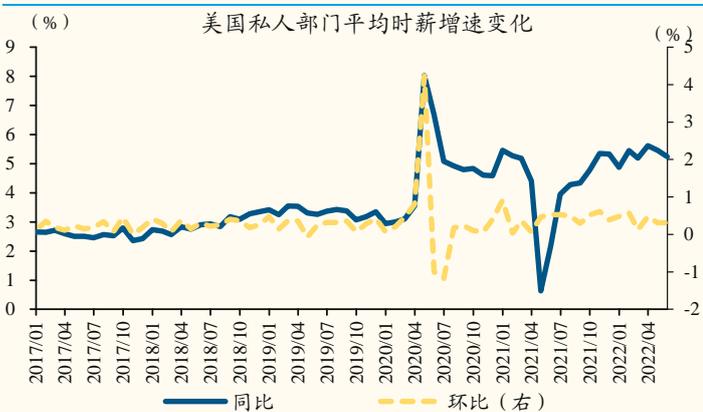
来源: BLS、国金证券研究所

图表 45: 美国企业招工需求依旧旺盛



来源: BLS、国金证券研究所

图表 46: 5 月, 美国时薪同比 5.5%, 低于前值 5.6%



来源: BLS、国金证券研究所

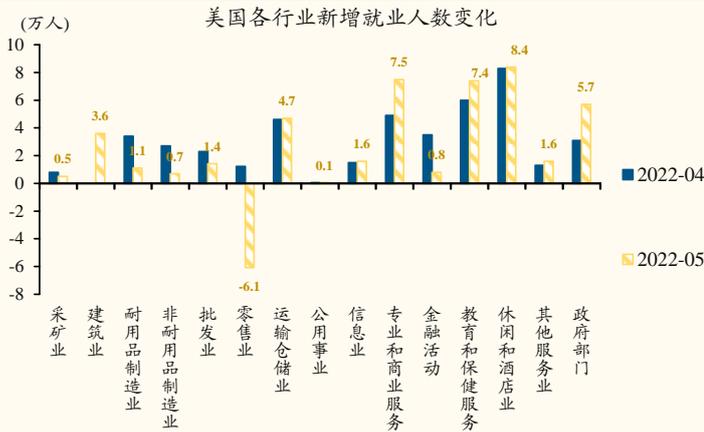
图表 47: 5 月, 美国每周工时录得 34.6 小时, 持平前值



来源: BLS、国金证券研究所

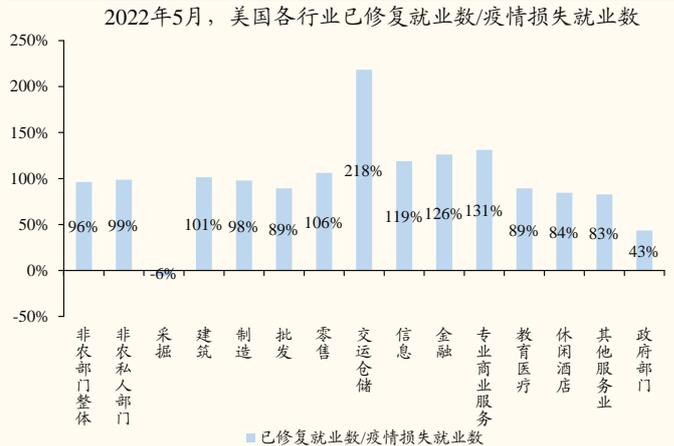
其中，制造业就业人数仅新增 1.8 万人，创 2021 年 5 月以来新低。服务业方面，受沃尔玛等裁员潮的影响，零售业就业人数减少 6.1 万人、录得近 2 年最差单月表现；作为“主力军”的休闲酒店业、教育保健业、运输仓储业就业人数分别增加 8.4、7.4、4.7 万人，均高于历史均值水平，指向服务业复苏加快。

图表 48: 美国多数服务业就业人数都维持高增



来源: BLS、国金证券研究所

图表 49: 美国服务业就业仍有望加快修复

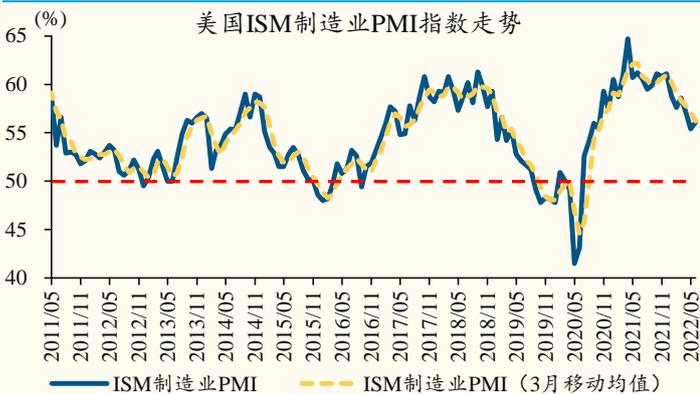


来源: BLS、国金证券研究所

2.1.2、美国 5 月 ISM 制造业 PMI 超预期

当周 (5 月 30 日-6 月 3 日)，美国公布 5 月 ISM 制造业 PMI。具体来看，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 录得 56.1%，超出市场预期的 54.5%、前值的 55.4%，也高于过去 6 年同期均值水平的 53.6%。主要分项中，新订单分项录得 55.1%，高于前值 53.5%；产出分项录得 54.2%，高于前值 53.6%；新出口订单分项录得 52.9%，高于前值 52.7%；就业分项录得 49.6%，低于前值 50.9%；物价分项录得 82.2%，低于前值 84.6%；供应商交付分项录得 65.7%，低于前值 67.2%。

图表 50: 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 超预期



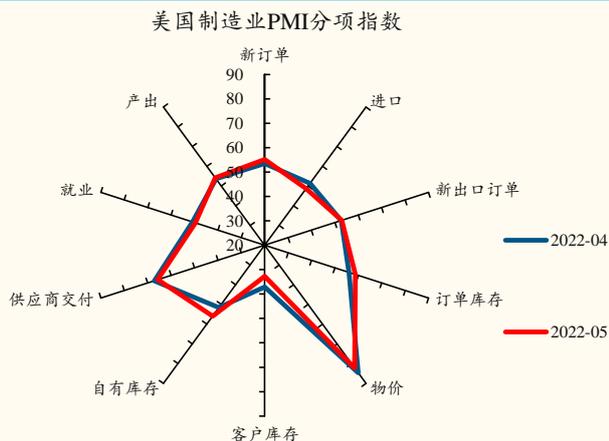
来源: Wind、国金证券研究所

图表 51: 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 高于过去同期均值



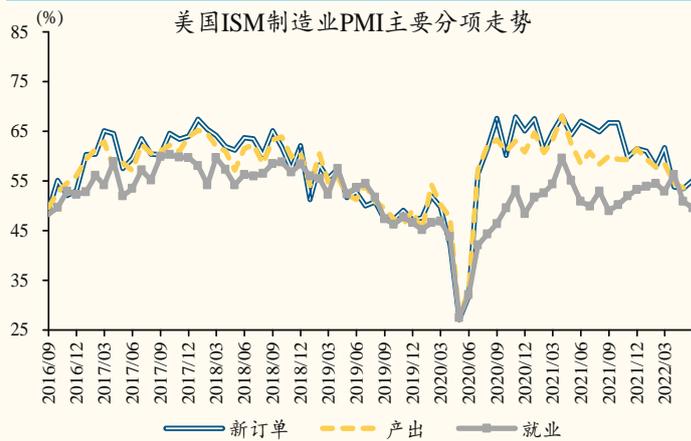
来源: Wind、国金证券研究所

图表 52: 美国 5 月 ISM 制造业 PMI 主要分项变化



来源: Wind、国金证券研究所

图表 53: 美国 5 月制造业 PMI 就业指数跌入收缩区间



来源: Wind、国金证券研究所

2.1.2、美国 5 月 ISM 服务业 PMI 不及预期

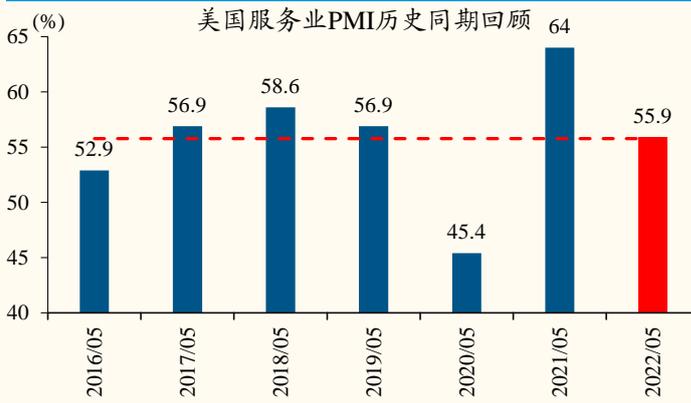
当周（5月30日-6月3日），美国公布5月ISM服务业PMI。具体来看，美国5月ISM服务业PMI录得55.9%，低于预期的56.5%、前值的57.1%，超出市场预期的54.5%、前值的55.4%，与过去6年同期均值水平相差无几。主要分项中，新订单分项录得57.6%，高于前值54.6%；就业分项录得50.2%，高于前值49.5%；商业活动分项录得54.5%，高于前值59.1%。

图表 54: 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 不及预期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 55: 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 持平过去同期均值



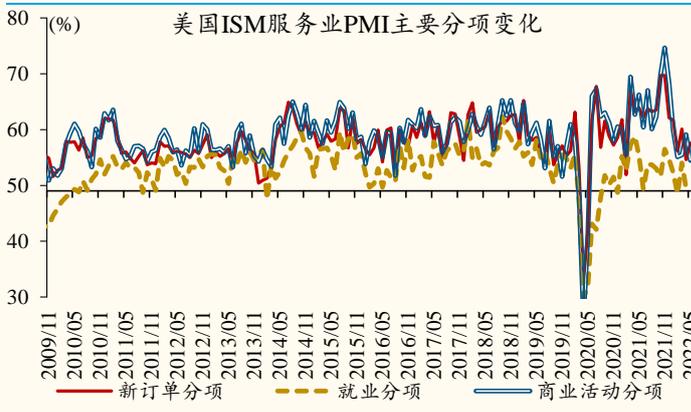
来源: Wind、国金证券研究所

图表 56: 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 主要分项变化



来源: Wind、国金证券研究所

图表 57: 商务活动分项指数大幅下滑

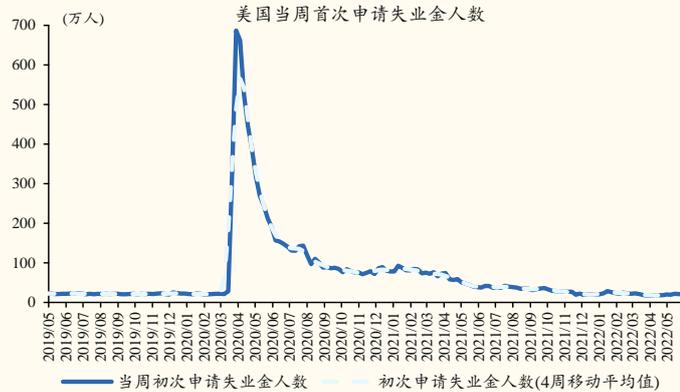


来源: Wind、国金证券研究所

■ 2.1.4、美国当周初请失业金人数高于预期，EIA 原油库存回升

当周（5月30日-6月3日），美国公布5月28日当周初请失业金人数和5月27日当周EIA原油库存数据。其中，当周初请失业金人数为20万人，预期为21万人，前值由21万人上修至21.1万人。当周EIA原油库存下滑506.8万桶，预期值为下滑300万桶，前值为下滑101.9万桶。

图表 58：当周，美国初请失业金人数高于预期



来源：Wind、国金证券研究所

图表 59：当周，美国 EIA 原油库存回升



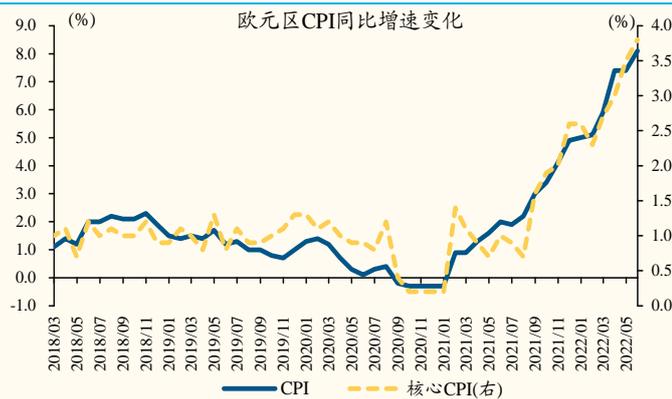
来源：Wind、国金证券研究所

2.2、欧洲经济跟踪：欧元区 4 月通胀率飙升

■ 2.2.1、欧元区 4 月 CPI、PPI 同比双双创新高

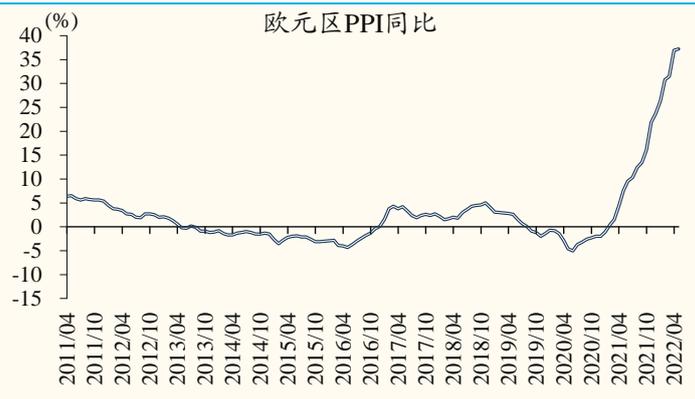
当周（5月30日-6月3日），欧元区公布4月通胀率数据。具体来看，欧元区5月HICP同比初值8.1%，市场预期7.8%，前值7.4%；欧元区5月HICP环比初值0.8%，市场预期0.6%，前值0.6%；欧元区5月核心HICP同比初值3.8%，市场预期3.6%，前值3.5%。PPI方面，欧元区4月PPI同比录得37.2%，预期38.4%，前值由36.8%上修至36.9%。其中，能源同比上涨99.2%，中间品25.1%，非耐用品11.2%，耐用品8.5%，资本品7.2%。

图表 60：欧元区 5 月 CPI 同比破 8%



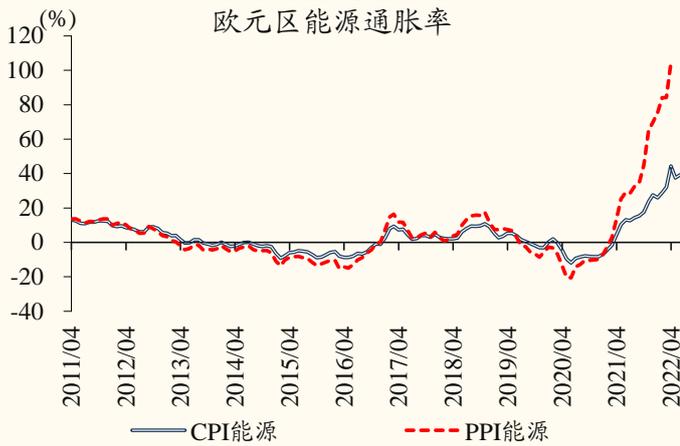
来源：Wind、国金证券研究所

图表 61：欧元区 5 月 PPI 同比录得 37.2%



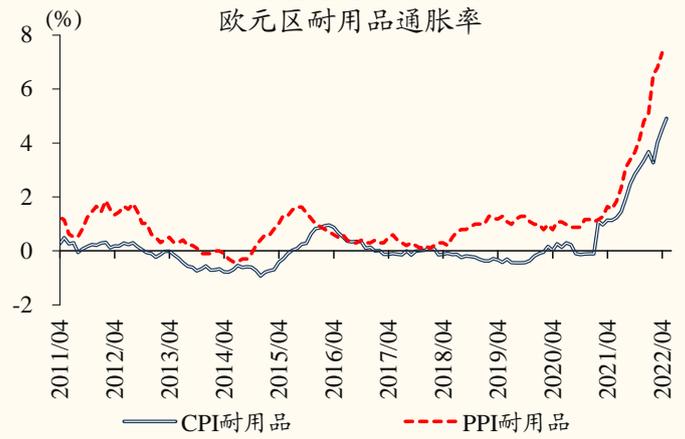
来源：Wind、国金证券研究所

图表 62: 欧元区 PPI 能源向 CPI 能源传导



来源: Wind、国金证券研究所

图表 63: 欧元区 PPI 耐用品向 CPI 耐用品传导



来源: Wind、国金证券研究所

2.3、其他经济体跟踪: 日本 5 月 PMI 终值上修

■ 2.3.1、日本 5 月制造业、服务业 PMI 双双上修

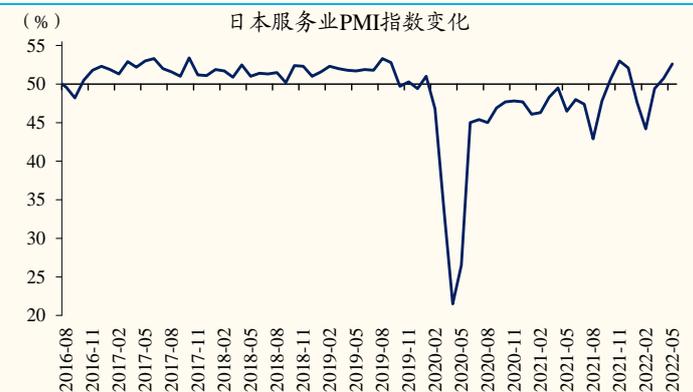
当周(5月30日-6月3日),日本公布5月制造业、服务业 PMI 终值。日本5月制造业 PMI 终值录得 53.3%, 初值 53.2%, 前值 53.5%。5月服务业 PMI 终值 52.6%, 初值 51.7%, 前值 50.7%。

图表 64: 日本制造业 PMI 走势



来源: Wind、国金证券研究所

图表 65: 日本服务业 PMI 走势



来源: Wind、国金证券研究所

3、重点关注: 美国 5 月 CPI

图表 66: 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	6/9	当周初请失业金人数(万人)	6月4日当周		
		核心CPI同比	5月	5.9%	6.2%
		CPI同比	5月	8.2%	8.3%
	6/10	核心CPI环比	5月	0.6%	0.5%
		CPI环比	5月	0.7%	0.3%
		密歇根大学消费者信心指数初值	6月	59	58.4
	6/8	EIA公布月度短期能源展望报告	-	-	-
	6/10	美联储发布美国季度金融账户报告	-	-	-
欧元区		GDP同比终值	一季度		5.1%
	6/8	GDP季环比终值	一季度		0.3%
	6/7	欧洲央行管委温施发表讲话	-	-	-
	6/9	欧洲央行利率决议	-	-	-
德国	6/7	季调后工厂订单环比	4月		-4.7%
	6/8	工业产出环比	4月		-3.9%
日本	6/8	实际GDP年化季环比初值	一季度	-1.2%	-1%
	6/6	日本央行行长黑田东彦发表讲话	-	-	-
澳大利亚	6/7	澳洲联储公布利率决议	-	-	-
加拿大	6/9	加拿大央行行长麦克勒姆发表讲话	-	-	-

来源: Bloomberg、国金证券研究所

风险提示:

- 1、美国服务消费修复不及预期。疫情带来的部分影响有可能长期化，进而重塑美国居民的消费习惯。
- 2、单月数据统计波动较大。美国私人消费、零售销售数据单月波动较大，有可能会扰动对未来趋势的判断。

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