

海外宏观周报

美国非农就业韧性再显

证券分析师

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

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：**1) 美联储公布 6 月议息会议纪要。纪要指出，“与会者认为在下次会议上增加 50 或 75 个基点可能是合适的。且如果通胀压力持续升高，将采取更加严格的政策立场，直到通胀回归到 2% 的目标水平，并有必要告诉公众已经准备好这样做”。我们认为，目前美联储已经意识到公众对于美联储的不信任是导致通胀持续的原因之一，因此美联储最新公布的 6 月议息会议纪要再次向市场传达了致力于遏制通胀的决心，会议纪要中提到“通胀 (inflation)”一词的次数高达 90 次。2) 欧央行公布 6 月议息会议纪要。纪要表明，欧央行内部对 7 月是否加息超过 25 个基点争议较大，通胀飙升令部分欧央行管委会成员呼吁更激进加息。我们认为，欧央行最终更可能按照此前的指引，选择在 7 月加息 25BP。首先，此前 11 年的时间里欧央行从未进行过加息，欧元区金融体系对加息的承受能力仍是未知数，超出市场预期的加息可能将引发更大的波动。其次，欧元区目前经济已较为脆弱，对加息的承受能力较为有限。最后，欧元区“碎片化”问题尚未解决，欧央行货币政策操作仍受掣肘。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 6 月新增非农就业人数超出市场预期。其中商品生产及政府部门新增就业人数有所回落，但服务生产方面新增就业人数持续提升，零售业、教育和保健服务、专业和商业服务等受疫情影响较大的服务行业新增就业人数均有明显增长。强劲的非农就业数据使得市场的加息预期有所升温，数据公布当日美债收益率明显上行。2) 欧元区 5 月 PPI 同比、环比意外下滑，零售销售增长不及预期。欧元区 5 月 PPI 同比录得 36.3%，低于预期的 36.6% 和前值 37.2%。从环比来看，欧元区 5 月 PPI 环比增长 0.7%，低于 3 月、4 月的 5.3%、1.2%，环比增速降至去年 2 月以来最低值。欧元区零售销售指数在 4 月下降了 1.4% 之后，5 月环比增长 0.2%，但低于预期的上涨 0.4%。
- **全球资产表现：**1) 全球主要股指多数收涨，欧美发达市场股市均有所回暖。美股方面，在上周的明显回调后，本周纳斯达克指数出现反弹，而道指、标普 500 指数亦有所回暖，欧洲股市也小幅上涨。另外，本周英国、日本等国家出现的风险事件并未对股市造成明显影响，英国金融时报 100 指数、日经 225 指数本周分别上涨 0.4%、2.2%。2) 美债收益率全线上涨，10 年期与 2 年期美债收益率再度倒挂。超预期的非农数据使得市场加息预期再度升温，10 年期美债实际利率明显反弹。3) 原油等多数大宗商品价格继续回落，农产品价格反弹。美债期限利差倒挂、衰退预期升温之下金属及原油价格回落，而美债实际利率上行对贵金属价格形成压制。4) 美元走强，欧元、瑞郎明显走弱。强劲的非农数据对美元形成支撑，而市场对欧元区债务问题的担忧有所升温，二者共同作用之下美元指数整周上涨 1.69% 至 106.9，且在周中一度突破 107。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评

1) 美联储公布 6 月议息会议纪要。当地时间 7 月 6 日，美联储公布 2022 年 6 月 FOMC 议息会议纪要。纪要显示，通胀形势不断恶化，以及担心公众对美联储让情况改善的能力失去信心，促使决策者一致支持超大幅度加息，并坚定重申控制物价的决心。他们指出，“与会者认为在下次会议上增加 50 或 75 个基点可能是合适的。且如果通胀压力持续升高，将采取更加严格的政策立场，直到通胀回归到 2% 的目标水平，并有必要告诉公众已经准备好这样做”。经济前景方面，会议纪要指出整体经济活动在第一季度小幅下滑后似乎有所回升，二季度实际 GDP 增长正在扩大，消费支出保持强劲，且劳动力市场短期内仍将保持紧张。

我们认为，目前美联储已经意识到公众对于美联储的不信任是导致通胀持续的原因之一，因此美联储最新公布的 6 月议息会议纪要再次向市场传达了致力于遏制通胀的决心，会议纪要中提到“通胀(inflation)”一词的次数高达 90 次。但在“滞”的方面，6 月的议息会议纪要却并没有过多提及，仅指出“固定投资增长似乎正在放缓，且抵押贷款利率的急剧上升对房地产部门形成了抑制”，表明美联储仍在尝试消除市场对经济将很快步入衰退的预期。

2) 欧央行公布 6 月议息会议纪要。纪要强调，俄乌冲突和欧元区能源供应中断是经济重大下行风险，未来几个季度内不排除技术性衰退。官员们担心央行通胀预测过于温和，对 7 月是否加息超过 25 个基点争议较大，通胀飙升令部分欧央行管委会成员呼吁更激进加息。政策制定者普遍担心，如果不采取强有力的货币紧缩行动，高通胀会更为持久，通胀预期可能会脱锚形成更大的风险。另外，会议纪要指出货币政策正常化进程应继续以选择性、数据依赖、渐进性和灵活性四项原则为指导。但值得注意的是，纪要强调不应将加息的“渐进主义”指导原则，僵化地理解成“缓慢且小幅上调利率”。

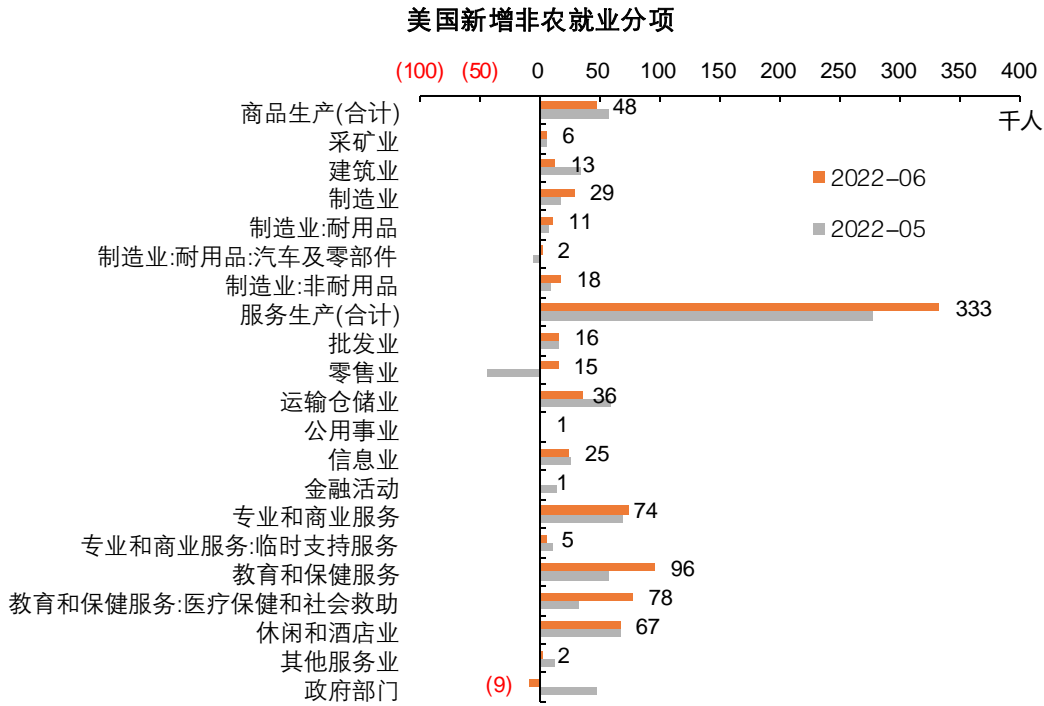
我们认为，尽管此前公布的欧元区 6 月 HICP 同比增速超出预期，且欧央行的部分官员支持在 7 月一次性加息 50BP，但欧央行最终更可能按照此前的指引，选择在 7 月加息 25BP。首先，此前 11 年的时间里欧央行从未进行过加息，欧元区金融体系对加息的承受能力仍是未知数，超出市场预期的加息可能将引发更大的波动。其次，欧元区目前经济已较为脆弱，对加息的承受能力较为有限。最后，欧元区“碎片化”问题尚未解决，本周德国央行总裁暨欧洲央行管委纳格尔明确表示反对欧洲央行的抗碎片化行动，10 年期德债与意债利差再度攀升，均对欧央行操作形成了掣肘。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 6 月新增非农就业人数 37.2 万人，大超市场预期。美国劳工部 7 月 8 日公布的数据显示，美国 6 月新增非农就业人数 37.2 万人，远超市场预期的 26.8 万人，与 5 月的 39 万人的初值接近。分项来看，**商品生产方面**新增就业人数略有回落，环比下降 1 万人至 4.8 万人，主要来源于房地产行业降温后，建筑业新增就业人数明显回落，而制造业新增就业人数实际上有所反弹。**服务生产方面**新增就业人数继续提升至 33.3 万人，为近四个月以来最大值。其中，零售业、教育和保健服务、专业和商业服务等受疫情影响较大的服务行业新增就业人数均有明显增长，表明疫情对服务业的影响继续缓和。另外，政府新增就业人数由 5 月的增长 4.8 万人变为 6 月的下降 0.9 万人，对整体就业情况形成了一定的拖累。

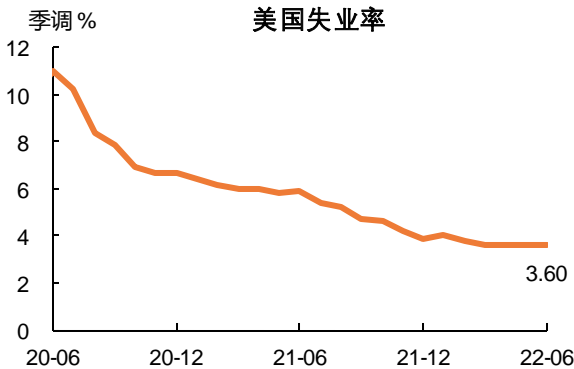
图表1 6月美国新增非农就业 37.2万人，服务生产新增就业人数提升



资料来源: Wind,平安证券研究所

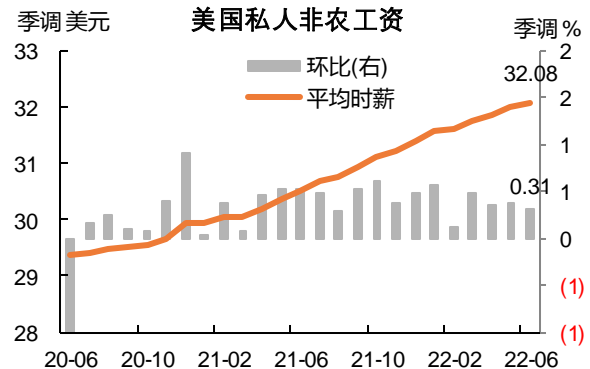
美国6月失业率继续维持在3.6%的相对低位，工资环比增速小幅放缓。美国劳工部本周发布的数据亦显示，美国失业率环比持平，连续第四个月保持在3.6%的相对低位。工资方面，6月美国非农平均时薪环比增长0.31%，增速较5月的0.38%小幅放缓，为四个月以来最低值，从同比来看，美国非农平均时薪6月同比增长5.1%，增速同样较5月的5.3%小幅下降。总的来看，较多的新增就业人数、持续处于低位的失业率等指标均表明，美国6月就业市场仍然保持强劲，这使得市场的加息预期有所升温；7月8日当天，10年期美债收益率环比上升8BP至3.09%，2年期美债收益率环比上升9BP至3.12%，二者倒挂程度略有加深；CME FedWatch Tool数据显示，7月议息会议上美联储一次性加息100BP的概率也由0.0%升至7.6%。

图表2 美国6月失业率继续保持低位



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 美国6月非农平均时薪环比增速小幅下降

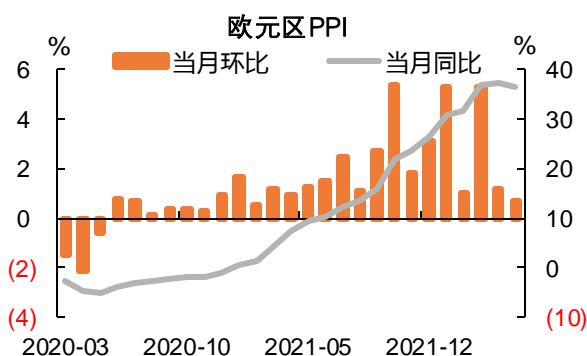


资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

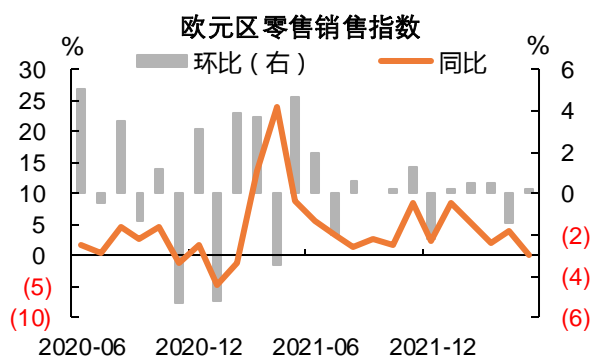
欧元区 5 月 PPI 同比、环比意外下滑，零售销售增长不及预期。欧盟统计局 7 月 4 日公布的最新数据显示，欧元区 5 月 PPI 同比和环比均有所回落，数据显示，欧元区 5 月 PPI 同比录得 36.3%，低于预期的 36.6% 和前值 37.2%。从环比来看，欧元区 5 月 PPI 环比增长 0.7%，低于 3 月、4 月的 5.3%、1.2%，环比增速降至去年 2 月以来最低值。欧洲统计局 7 月 6 日公布的数据显示，在物价飙升的情况下，欧元区 5 月零售总额略有上升但仍低于市场预期，欧元区零售销售指数在 4 月下降了 1.4% 之后，5 月环比增长 0.2%，但低于预期的上涨 0.4%，同比增速也由 4 月的增长 4.0% 降至 5 月的 0.2%。

图表4 5月欧元区PPI同比下滑



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表5 5月欧元区零售销售增速下滑



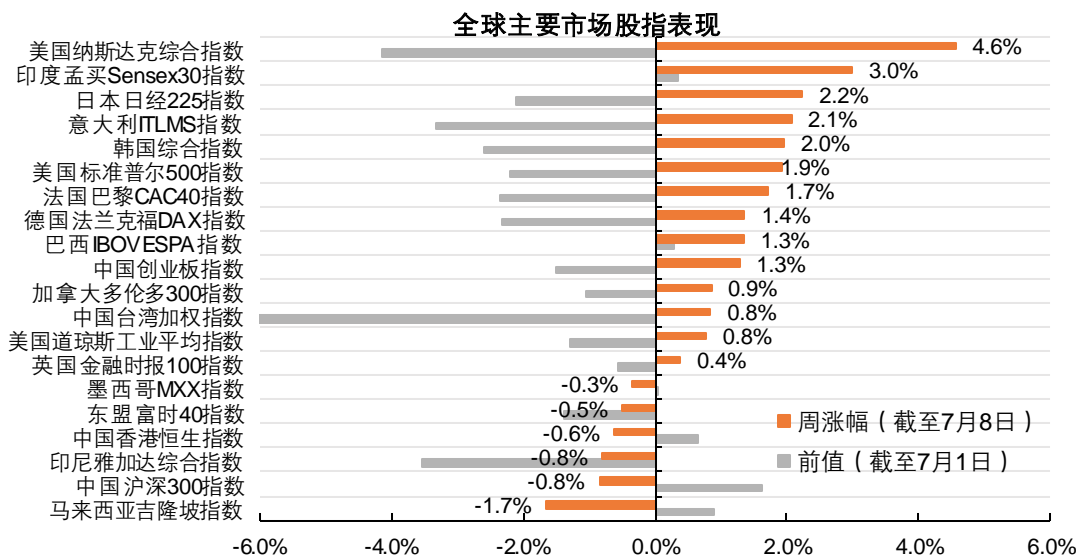
资料来源：Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收涨，欧美发达市场股市均有所回暖。美股方面，在上周的明显回调后，本周纳斯达克指数出现反弹，整周上涨 4.6%，而道指、标普 500 指数也有所回暖。欧股方面，意大利 ITLMS 指数、法国巴黎 CAC40 指数、德国 DAX 指数等主要股指亦有所上涨。港股本周出现一定回调，恒生指数整周下跌 0.6%，恒生科技指数整周跌幅达到 1.3%。另外，本周英国、日本等国家出现的风险事件并未对股市造成明显影响，英国金融时报 100 指数、日经 225 指数本周分别上涨 0.4%、2.2%。

图表6 近一周全球主要股指多数收涨，纳指领跑全球

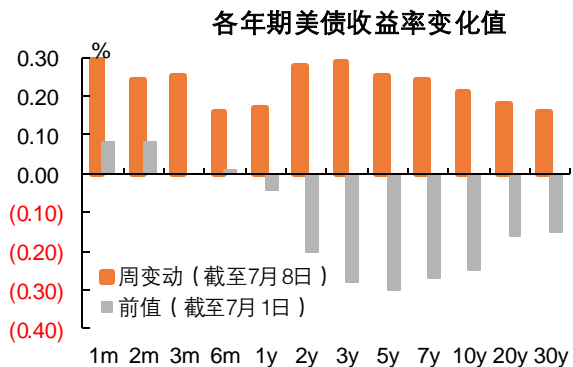


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

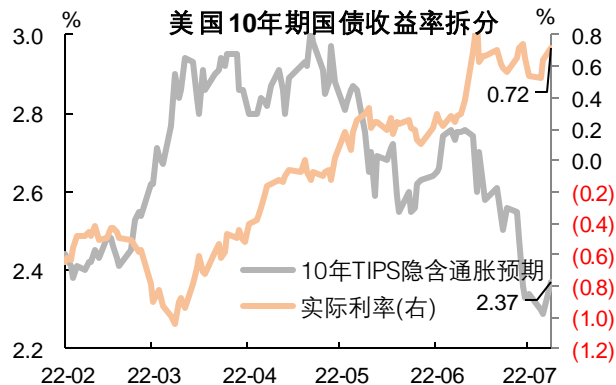
美债收益率全线上涨，10年期与2年期美债收益率再度倒挂。近一周（截至7月8日），超预期的非农数据使得市场加息预期再度升温，各期限美债收益率均有所上涨。CME FedWatch Tool数据显示，7月1日当天市场对本月议息会议加息幅度的预期值为71.6BP，而到了7月8日则变为76.9BP。加息预期的升温也使得2年期美债收益率明显上行，整周上涨28BP至3.12%，而10年期美债收益率整周仅上涨21BP至3.09%，二者利差再度倒挂。将10年期美债拆分开来看，实际利率本周上行18BP至0.72%，成为本周10年期美债收益率上涨的主要因素，而通胀预期仅上涨3BP。另外，前期备受关注的欧元区国债收益率走势出现，10年期德债收益率整周下降16BP至1.25%，而10年期意债收益率上升16BP至3.37%，二者利差扩张至212BP，往后看，“欧债危机”再度爆发的风险仍不容小觑。（参考报告《“拉加德时刻”会来么？——欧债危机再审视》）

图表7 近一周美债收益率全线上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 10年期美债实际利率出现反弹

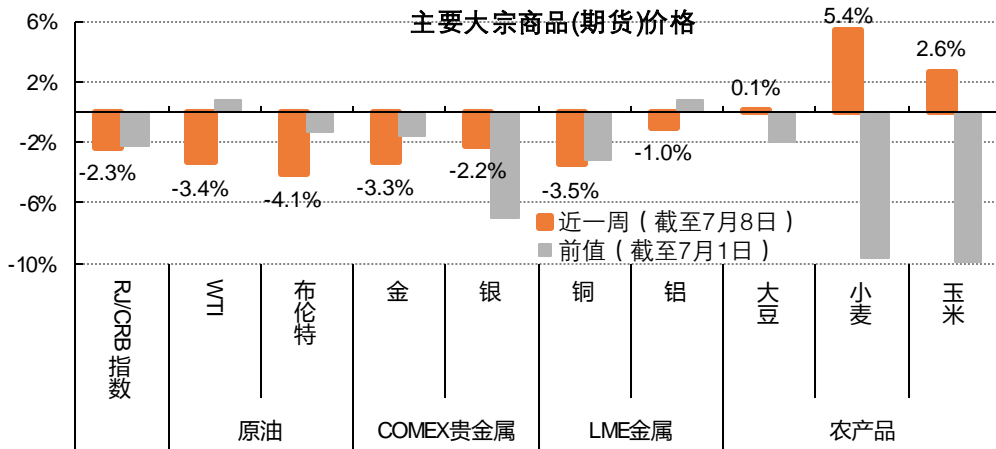


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

原油等大多数大宗商品价格继续回落，农产品价格反弹。近一周（截至7月8日）大宗商品价格继续调整，RJ/CRB商品指数整周跌2.3%，已连续第四周回落。**能源方面**，WTI及布伦特油价本周分别下跌3.4%、4.1%，收于104.8美元/桶、107.0美元/桶，且WTI原油价格周中一度跌至100美元/桶以下。在10年期与2年期美债收益率倒挂，市场对经济衰退预期再度升温的背景下，原油价格同样受到了影响。**贵金属方面**，本周美债实际利率的上行再度对黄金等贵金属价格形成压制，COMEX黄金价格整周跌3.3%至1742美元/盎司，为今年以来最低点，且跌幅较上周进一步扩大。**金属方面**，铜价本周继续下跌3.5%，且跌幅较前一周有所扩大，铝价也由涨转跌。**农产品方面**，在经历了前两周的暴跌后，本周农产品价格出现回暖，大豆、小麦、玉米价格整周分别上周0.1%、5.4%、2.6%。

图表9 近一周大宗商品价格多数回落，农产品价格回暖

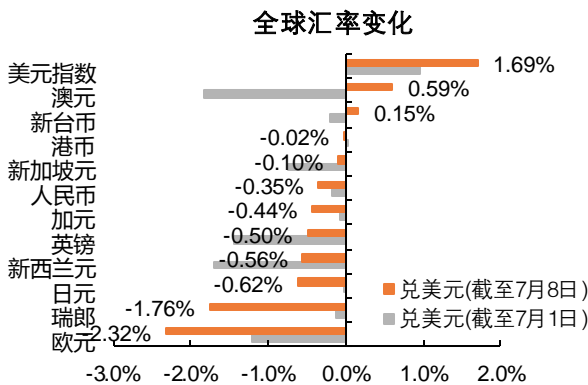


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元走强，欧元、瑞郎明显走弱。近一周（截至7月8日）美元指数继续走强，整周上涨1.69%至106.9，且在周中一度突破107。本周美元指数走强主要受两方面因素推动：一是，从就业情况来看美国经济基本面仍然具有韧性，市场对美联储的加息预期有所升温；二是，市场对欧元区内部债务风险的担忧仍在加剧，尽管本周10年期德债收益率有所回落，但10年期意债收益率不降反升，二者利差再度扩大，也表明这一点。

图表10 近一周美元指数小幅下跌，非美货币多数升值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 近一周美元指数降至106.9



资料来源: Wind,平安证券研究所

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在 $\pm 10\%$ 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在 $\pm 5\%$ 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 2021 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