

强劲就业数据下美联储加息预期增加

2022年8月7日宏观周报

● 美国7月非农就业大超预期，美联储鹰派立场增强

美国劳工部最新数据显示，7月美国非农就业人口增52.8万人，市场预期25万人，7月美国失业率3.5%，创2020年2月以来新低，预期3.6%。与此同时，美国7月平均每小时工资同比升5.2%，预期升4.9%，前值升5.1%。强劲就业数据表征的经济韧性和持续上升的工资下通胀维持高位的预期下，美联储持续加息控制通胀的立场进一步强化，市场对9月议息会议上加息点数的主流预期也从此前的50BP上升到75BP（8月5日CME数据显示，市场预期9月21日会议上美联储加息75BP的概率为68%，而7月29日，预期9月加息75BP的概率为28%），全年联邦基金目标利率由3.25—3.5上升到3.5—3.75。

根据我们统计，截止今年7月，美国新增非农就业人数和失业率分别达到近10年的88%分位和2%分位，强劲就业数据给了美联储持续大幅度加息的“底气”。然而除就业数据之外，其他指标显示美国经济面临的衰退预期仍然不小：2022Q2美国GDP不变价环比折年率录得-0.9%，连续两个季度GDP环比折年率为负的情况下，美国经济已经进入技术性衰退。美国7月ISM制造业PMI录得52.8%，创2020年6月以来新低。此外，7月初至今美国10年期和2年期国债收益率持续倒挂。本周，非农就业数据公布后，虽然10年期国债收益率有所上行，但2年期国债收益率上行幅度更大，国债收益率倒挂幅度有所加深，表明市场对美国经济的持续繁荣较为“怀疑”。结合7月议息会议上美联储相对软化的表述，我们认为强劲的就业数据更多的是对美联储既往加息并未过度损害美国经济的“背书”，展望未来，出于控通胀和稳经济的平衡，美联储持续超预期提高加息频率的可能性不大。

● 国内流动性仍然充裕

本周（8月1日-8月5日），央行公开市场操作保持稳健，每日投放7D逆回购20亿元，利率保持2.1%，全周净投放-60亿元。货币市场利率方面，截止8月5日，DR007和SHIBOR1W分别为1.30%和1.38%，较7月22日分别下行34个BP和32个BP左右，货币市场利率依然明显低于逆回购招标利率的2.1%，市场流动性较为充裕。本周，我国10年期国债收益率保持平稳，略微下行2个BP左右，但美国10年期国债收益率因就业数据强劲上行16个BP左右，中美10年期国债收益率8月2日开始再次倒挂，外部流动性对国内宽松的制约变强。

8月1日，人民银行召开2022年下半年工作会议。对于货币政策，人行表示要综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。从货币市场利率来看，我国目前流动性已经较为充裕，预计下半年人行发力重点在定向宽货币和引导宽信用推进方面。

● 7月房地产商买地面积首次同比转正，但居民购房同比下滑幅度加深

主要数据

上证指数	3227.0267
沪深300	4156.9111
深证成指	12269.213

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关研究报告

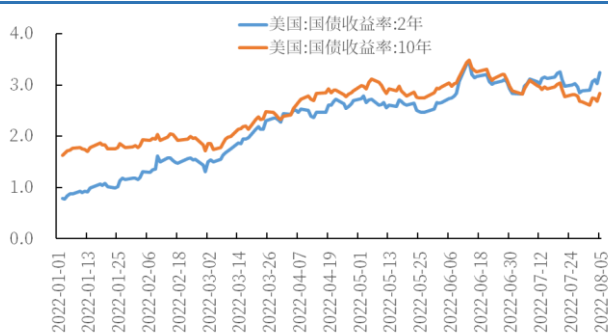
金融市场分析周报: —2022-08-02
制造业PMI走弱，经济复苏基础仍然不牢固 —2022-07-31
7月或为美联储全年鹰派高点，国内下半年流动性无需担忧 —2022-07-31

7月100大中城市土地成交面积当月周均值同比2021年5月以来首次为正，录得+10.63%，反映出在地方政府降价卖地以及房地产政策持续放松下，房地产商购地积极性有所提高。但另一方面，我们统计的50大中城市商品房成交面积显示，7月居民购房面积同比继续为负，且较6月下跌幅度加深，表明受疫情冲击下居民收入预期下降和短期内的烂尾楼事件等舆论影响，居民购房意愿仍待恢复。总体来看，房地产市场筑底仍在持续。

● **经济稳步恢复，政策仍需发力**

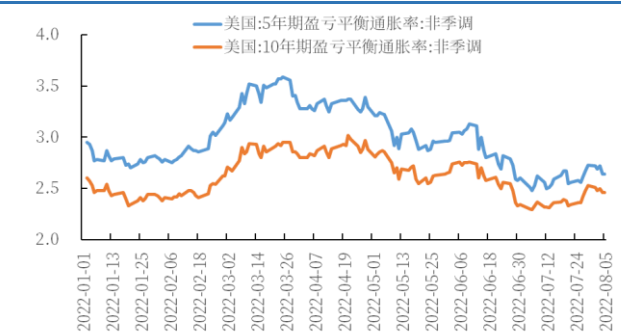
对于全年经济发展目标，7月28日的政治局会议提出“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，5.5%的全面增速目标已经淡化。但我们认为，淡化增速目标并非对于经济增长的不在意，而只是中央因时而动、合理平衡短期增速和长期经济结构健康的手段，并不代表稳增长政策的退坡。从目前经济运行看，我国仍存在诸多薄弱环节：7月PMI数据显示制造业景气度边际放缓；高频数据看，7月房地产数据仍在筑底，虽然房地产商购地积极性提高，但居民购房意愿仍然很低；出行数据看，虽然5月以来持续恢复，但总体上同比仍然为负。消费场景受限之下，预计消费的恢复仍需时日；人民币计，7月我国当月出口2.25万亿元，增长23.9%。出口仍能维持两位数，充分反映了我国全产业链的优势，但下半年全球流动性退坡影响下，外需萎缩对我国出口的冲击预期仍然存在。总体上，我国经济复苏仍然不稳固，经济的进一步企稳和复苏仍需货币政策和财政政策进一步发力。

图表1：美国国债收益率倒挂



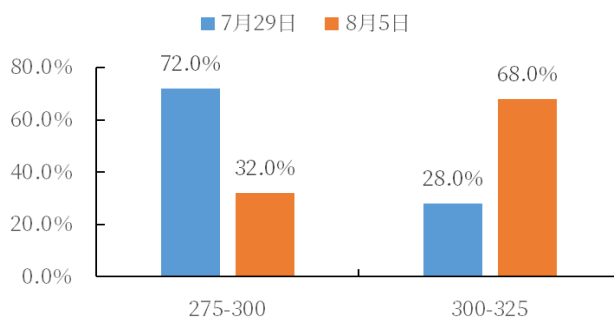
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表2：美国通胀预期走势



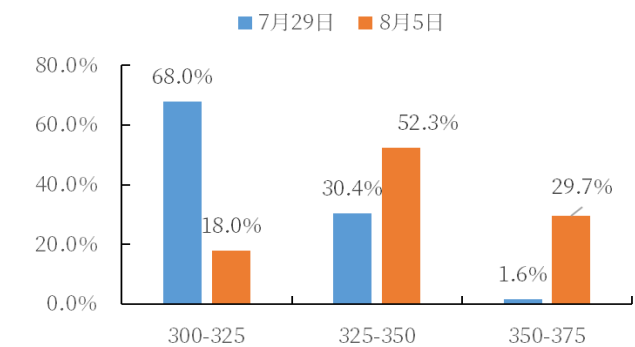
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表3：CME9月21日议息会议联邦基金利率目标预测



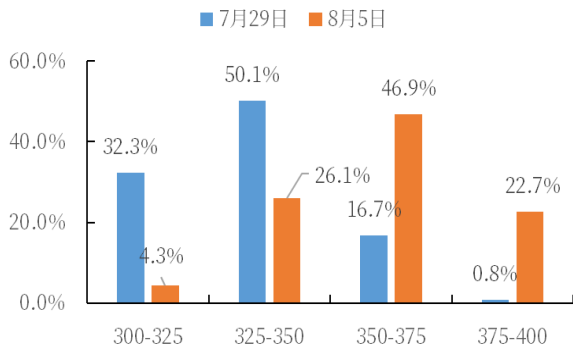
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表4：CME11月2日议息会议联邦基金利率目标预测



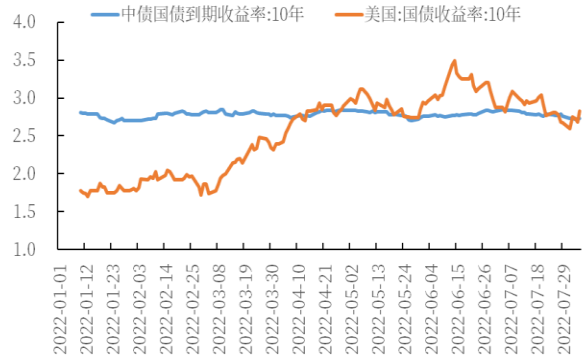
资料来源：CME, 中航证券研究所

图表 5: CME12月14日议息会议联邦基金利率目标预测



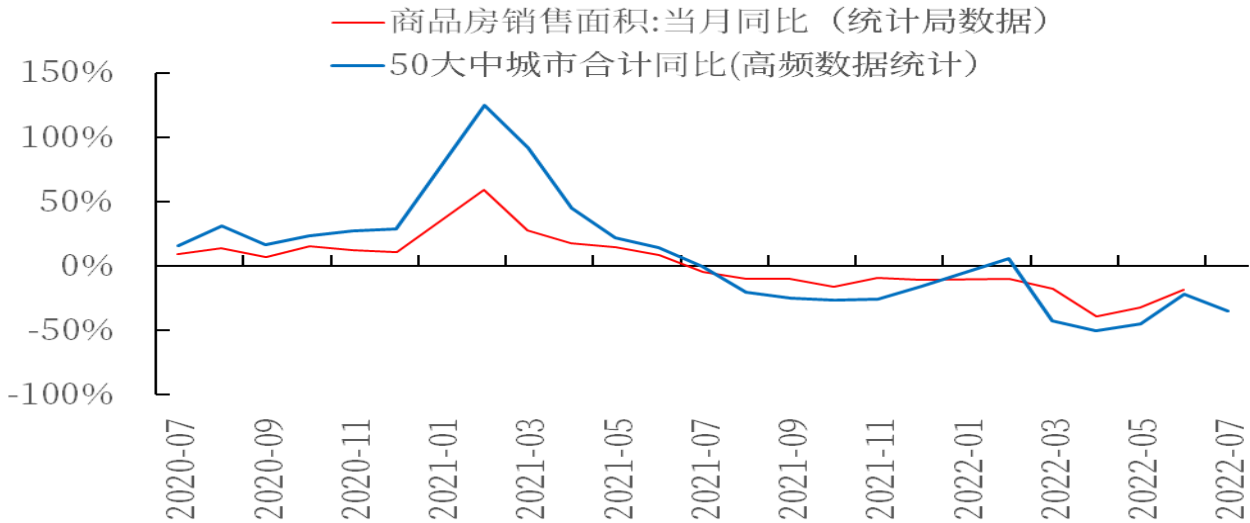
资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 6: 中美利差再次倒挂



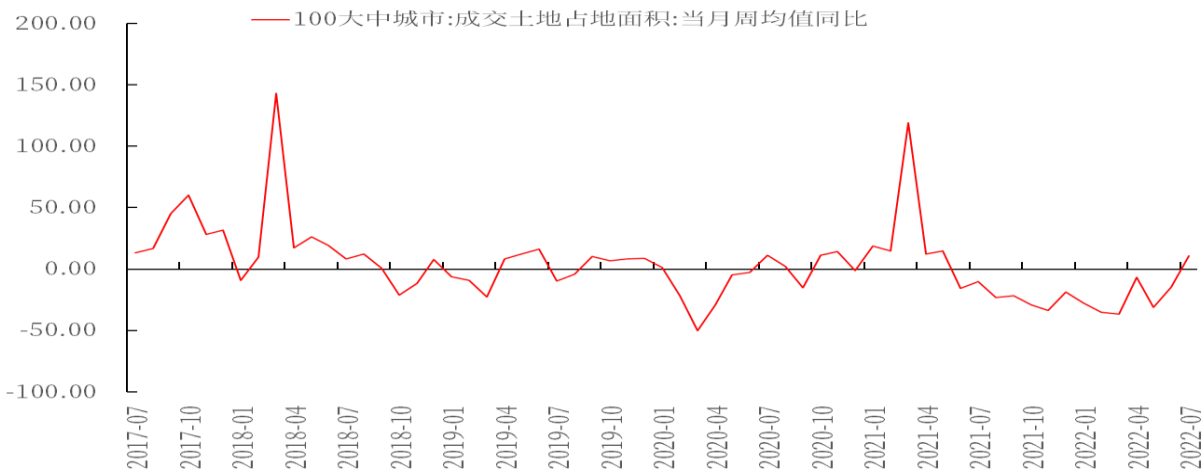
资料来源: CME, 中航证券研究所

图表 7: 7月商品房成交面积大概率下滑幅度加深



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表 8: 7月 100 大中城市土地成交面积转正 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所



图表 9: 18 大城市地铁客流量同比

	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
7月下旬	8	-7.2%	-20.6%	-10.5%	-2.5%	-34.3%	81.8%	2.9%	-11.8%	13.2%	-	-2.0%	-20.8%	9.0%	22.5%	-6.8%	-4.7%	8.6%	9.0%	22.0%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-86.9%	-99.8%	-2.5%	-8.9%	-23.5%	-6.9%	-17.5%	-26.5%	-50.2%	-11.2%	-5.0%	-13.8%	-23.8%	1.1%	-18.7%	-18.4%	30.5%	7.6%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-38.1%	-16.5%	-83.8%	-25.1%	-2.3%	-69.2%	-13.7%	-33.8%	-50.3%	-40.4%	-19.4%	-47.6%	-61.1%	-40.0%	-25.1%	-54.8%	-11.1%	-11.7%	-23.9%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
7月	9	-13.0%	-24.1%	-31.6%	1.8%	-15.5%	-2.8%	2.4%	-23.0%	-10.8%	-8.8%	-2.2%	-11.9%	7.6%	14.4%	3.0%	3.0%	2.7%	5.9%	10.6%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 7月数据截止7月27日)

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637