

海外宏观周报

“强非农”带动加息预期升温

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：美国7月新增非农就业人数大超预期。**7月美国新增非农就业人数达到52.8万人，远超市场预期的25万人，失业率也降至3.5%，达到疫情以来新低，与2020年2月持平。从总人数来看，今年7月美国非农就业总人数达到1.525亿人，与新冠疫情爆发前的2020年2月持平，商品生产、服务生产相关的就业总人数均高于疫情前水平，唯有政府就业尚未完全恢复。分项来看，多数行业新增就业人数均加速增长，商品生产中的建筑业、耐用品制造业以及服务生产中的教育和保健服务、休闲和酒店服务等行业新增就业人数加速增长。7月强劲的非农数据打乱了美联储官员此前的指引，CME FedWatch Tool 数据显示，9月加息75BP的概率已由8月4日的34%倍增至目前的68%。不过加息预期的升温并未使得市场情绪明显转弱，反而可能巩固了市场对于“软着陆”的信心。8月5日当日非农数据发布后，美债收益率明显上扬，美元指数也得到提振，而美股最终并未受到太大影响，道指低开 after 小幅收涨。市场预计美国经济仍能承受美联储较为激进的加息，而不会引发大范围的经济衰退。

■ **海外经济跟踪：**1) 美国7月服务业PMI意外反弹，制造业仍有韧性。7月美国服务业PMI意外反弹1.4至56.7，为近三个月以来最高值。其中，代表供给和需求的商务活动指数、新订单指数环比均明显回升，反映出目前美国服务业仍呈现复苏态势。7月美国制造业PMI环比小幅下降0.2至52.8，仍处于荣枯线以上。不过，制造业供给、需求均有所回落，生产指数景气度下降，而代表需求的新订单指数收缩程度继续加深。2) 欧元区6月PPI同比继续回落，失业率保持低位。6月欧元区PPI同比度数继续下滑0.4个百分点至35.8%，已连续两个月下降；环比增速小幅由5月的0.5%小幅反弹至1.1%，或表明其通胀压力并未明显减轻。6月欧元区失业率为6.6%，与上月持平，已连续三个月保持在相对低位。

■ **全球资产表现：**1) 全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖。虽然强劲的非农数据使得市场加息预期升温，但同时也引发了市场对“软着陆”的猜想，美股本周仍表现出一定韧性。2) 美债收益率普遍上行，10年期与2年期美债利差倒挂幅度加深。10年期美债收益率在实际利率的推动下明显上行，而加息预期的升温使得中短期美债收益率上行更加明显，2年期美债收益率整周上涨35BP至3.24%，与10年期美债收益率利差倒挂程度达到41BP。3) 主要大宗商品价格普遍下跌，对需求下滑的担忧开始主导能源市场情绪，原油价格暴跌。4) 美元指数走强，非美货币多数贬值，日元、澳元、加元贬值幅度居首。

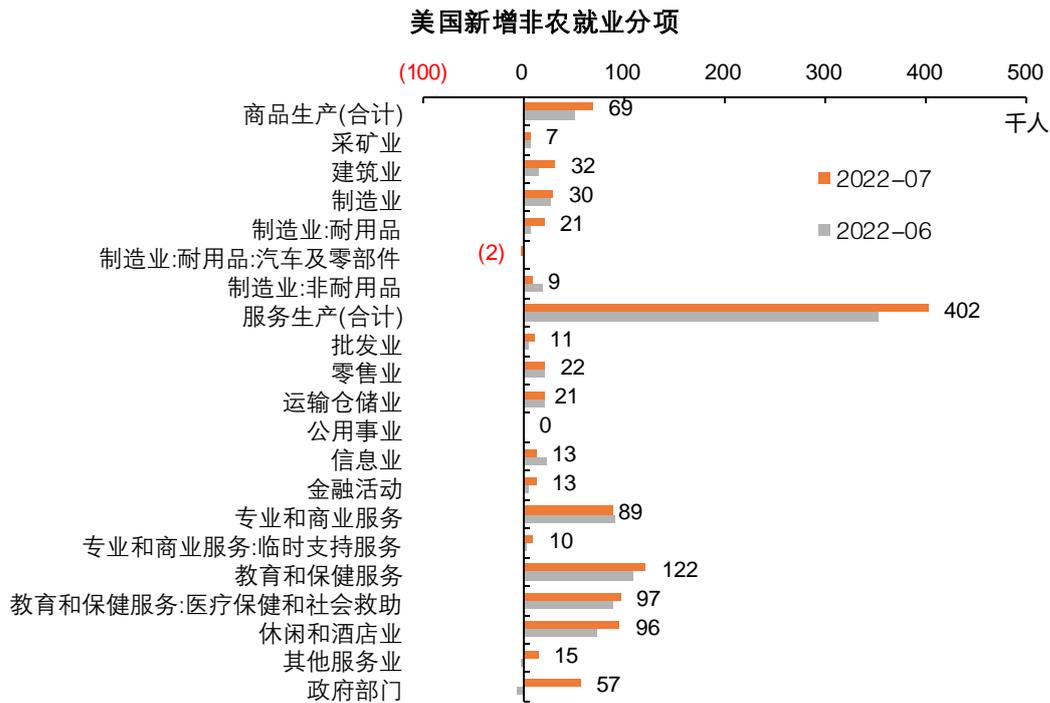
■ **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评

美国 7 月新增非农就业人数大超预期。8 月 5 日（周五）美国劳工部公布的数据显示，7 月美国新增非农就业人数达到 52.8 万人，远超市场预期的 25 万人，失业率也降至 3.5%，达到疫情以来新低，与 2020 年 2 月持平。从总人数来看，今年 7 月美国非农就业总人数达到 1.525 亿人，与新冠疫情爆发前的 2020 年 2 月持平，商品生产、服务生产相关的就业总人数均高于疫情前水平，唯有政府就业尚未完全恢复。

分项来看，多数行业新增就业人数均加速增长。商品生产方面，7 月新增就业人数为 6.9 万人，高于 6 月的 5.1 万人。尤其是建筑业新增就业人数明显回升，可能受到以下两方面因素支撑：一是，近两个月以来大宗商品价格出现调整带动建造成本下降，开工意愿有所回暖。二是，6 月中旬以来 10 年期美债收益率明显回落，30 年期抵押贷款利率也由高点下降逾 50BP，对房地产市场需求的压制减弱。同时，耐用品制造行业新增就业人数亦出现增长，主要源于初级金属、金属制品、机械、半导体等行业的回暖。服务生产方面，7 月新增就业人数达到 40.2 万人，高于 6 月的 35.3 万人，教育和保健服务、休闲和酒店服务等行业新增就业人数加速增长。政府就业方面亦有明显改善，新增就业人数由 6 月的环比下降 0.6 万人，变为 7 月的新增 5.7 万人。

图表1 美国 7 月新增非农就业数据表现亮眼



资料来源: Wind,平安证券研究所

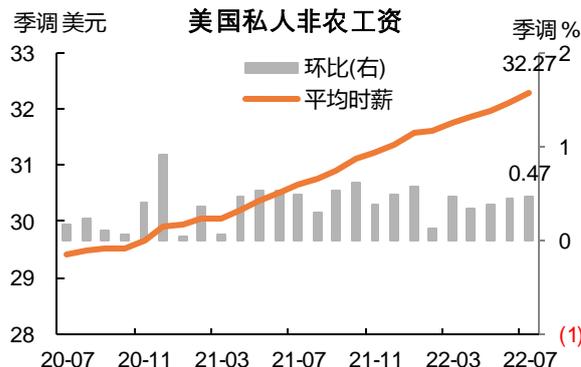
劳动力参与率继续下降，工资增速小幅抬升。7 月美国劳动力参与率环比下降 0.1 个百分点至 62.1%，已连续两个月下滑，目前仍低于 2020 年 2 月的 63.4%，表明目前劳动力供给依然疲软，而此前发布的职位空缺率数据显示，目前美国劳动力市场需求仍较为旺盛。而受到劳动力市场供需不匹配的影响，7 月美国私人非农平均时薪环比增长 0.47%至 32.27 美元，工资-通胀螺旋出现的风险仍有所提升。

图表2 美国7月劳动力参与率继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 美国7月私人非农工资环比继续提升



资料来源: Wind,平安证券研究所

“强非农” 扰乱美联储官员指引，市场加息预期再度升温。本周早些时候，戴利、卡什卡利、巴尔金、布拉德、梅斯特等多位美联储官员对外发表讲话，向外界传达将通胀压制美联储目标 2%水平的决心，不过旧金山联储总裁戴利指出，美联储下月将关键利率提 50 个基点可能就足以向这个目标迈进，市场此时仍认为 9 月大概率将加息 50BP。但 7 月强劲的非农数据打乱了美联储官员此前的指引，CME FedWatch Tool 数据显示，9 月加息 75BP 的概率已由 8 月 4 日的 34% 倍增至目前的 68%。

不过加息预期的升温并未使得市场情绪明显转弱，反而可能巩固了市场对于“软着陆”的信心。8 月 5 日当日非农数据发布后，美债收益率明显上扬，10 年期美债收益率在实际利率的推动下上升 15BP 至 2.83%，美元指数也得到提振，单日上涨 0.78% 至 106.57。而美股最终并未受到太大影响，道指在短暂的下跌后迅速“收复失地”，8 月 5 日当日上涨 0.23%，而标普 500、纳指仅小幅下跌 0.16%、0.50%。金融市场的表现反映出，在非农数据表现强劲的背景之下，市场预计美国经济仍能承受美联储较为激进的加息，而不会引发大范围的经济衰退。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国 7 月服务业 PMI 意外反弹，制造业仍有韧性。根据 ISM 本周发布的数据，7 月美国服务业 PMI 意外反弹 1.4 至 56.7，为近三个月以来最高值。其中，代表供给和需求的商务活动指数、新订单指数环比均明显回升，反映出目前美国服务业仍呈现复苏态势。同时就业分项指数环比也上升 1.7 至 49.1，与非农就业数据中服务生产就业情况的改善一致。7 月美国制造业 PMI 环比小幅下降 0.2 至 52.8，仍处于荣枯线以上。不过，制造业供给、需求均有所回落，生产指数景气度下降，而代表需求的新订单指数收缩程度继续加深。就业情况的改善是支撑美国制造业 PMI 韧性的重要因素，7 月美国制造业 PMI 就业分项环比上升 2.6 至 49.9，也与非农就业数据表现基本一致。另外，随着大宗商品价格的回落，制造业价格上涨压力也明显减轻，7 月美国制造业 PMI 价格指数环比大幅下降 18.5 至 60.0，为 2020 年 9 月以来最低值。

图表4 美国7月服务业 PMI 意外反弹

分项	美国 ISM 服务业 PMI				美国 ISM 制造业 PMI			
	2022 年 7 月	2022 年 6 月	变化	趋势延续 (月数)	2022 年 7 月	2022 年 6 月	变化	趋势延续 (月数)
PMI	56.7	55.3	1.4	26	52.8	53	-0.2	26

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

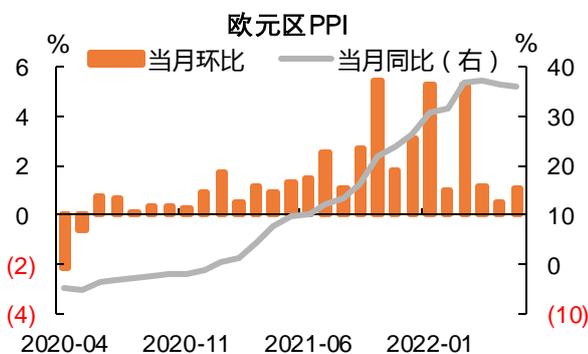
商业活动/生产	59.9	56.1	3.8	26	53.5	54.9	-1.4	26
新订单	59.9	55.6	4.3	26	48	49.2	-1.2	2
就业	49.1	47.4	1.7	2	49.9	47.3	2.6	3
交付	57.8	61.9	-4.1	38	55.2	57.3	-2.1	77
库存	45	47.5	-2.5	2	57.3	56	1.3	12
价格	72.3	80.1	-7.8	62	60	78.5	-18.5	26
积压订单	58.3	60.5	-2.2	19	51.3	53.2	-1.9	25
新出口订单	59.5	57.5	2	6	52.6	50.7	1.9	25
进口	48	46.3	1.7	2	54.4	50.7	3.7	2
库存情绪	50.1	46.2	3.9	1	N/A	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	N/A	39.5	35.2	4.3	70

资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

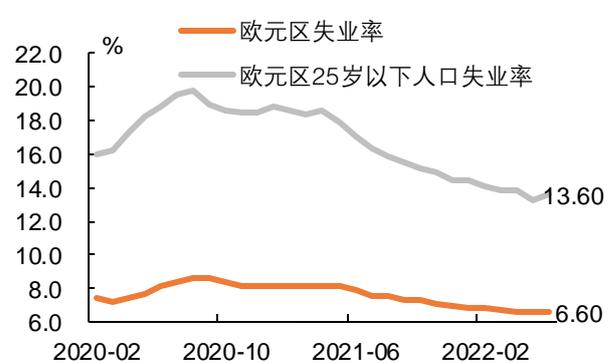
欧元区 6 月 PPI 同比继续回落，失业率保持低位。本周公布的欧元区 PPI 数据显示，6 月欧元区 PPI 同比度数继续下滑 0.4 个百分点至 35.8%，已连续两个月下降；环比增速小幅由 5 月的 0.5% 小幅反弹至 1.1%，或表明其通胀压力并未明显减轻。7 月欧元区 PPI 能源分项环比上涨 2.7%，高于其他领域，能源价格高企仍是欧元区通胀压力的主要来源。6 月欧元区失业率为 6.6%，与上月持平，已连续三个月保持在相对低位。不过，6 月欧元区 25 岁以下人口失业率出现反弹，由 5 月的 13.2% 升至 13.6%。

图表5 欧元区 6 月 PPI 同比继续回落



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区失业率保持低位



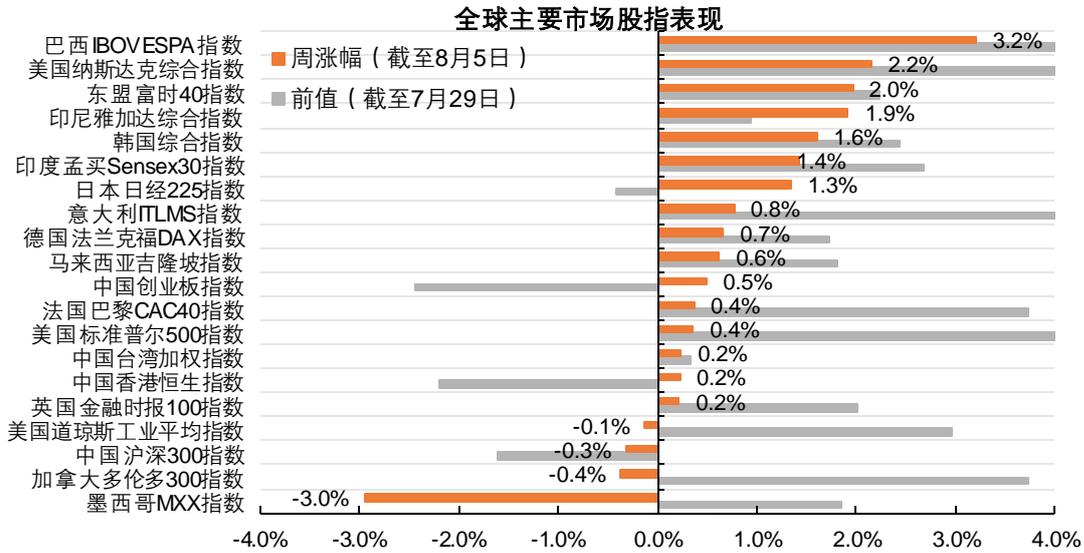
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖。美股方面，虽然强劲的非农数据使得市场加息预期升温，但同时也引发了市场对“软着陆”的猜想，美股本周仍表现出一定韧性，纳斯达克指数涨幅达到 2.2%，标普 500 同样上涨 0.4%，仅有道琼斯指数在油价下跌等因素的影响下小幅下跌 0.1%。**欧股方面**，欧洲主要股市本周均小幅上涨，其中意大利 ITLMS 指数上涨 0.8%，表现较好，德国法兰克福 DAX 指数、法国巴黎 CAC40 指数、英国金融时报 100 指数也均有小幅上涨。

图表7 近一周全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖

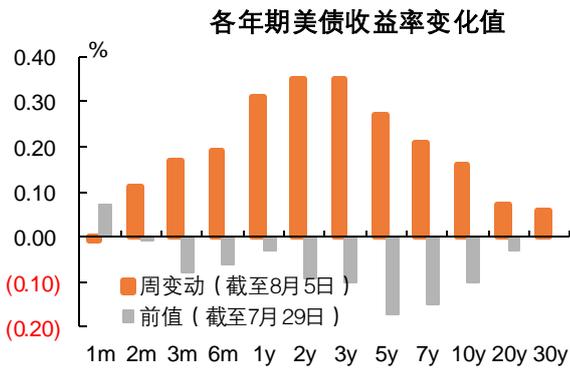


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

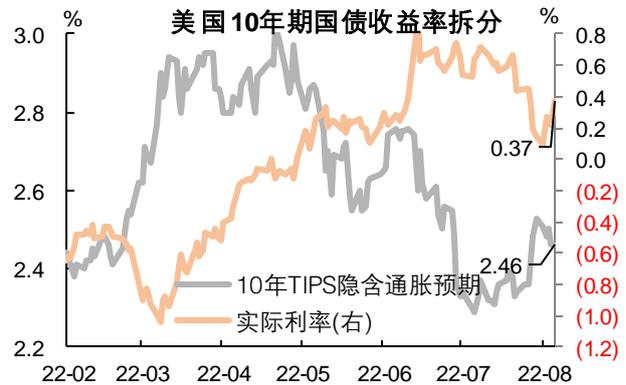
美债收益率普遍上行，10年期与2年期美债利差倒挂幅度加深。近一周（截至8月5日），强劲的非农数据使得市场加息预期升温，美债收益率普遍上行，2-3年期美债收益率上涨最多。10年期美债收益率本周上涨16BP至2.83%，其中实际利率上行幅度达到23BP，而通胀预期整周下行7BP至2.46%。加息预期的升温使得中短期限美债收益率上行更加明显，2年期美债收益率整周上涨35BP至3.24%，与10年期美债收益率利差倒挂程度达到41BP。欧洲方面，本周10年期期债收益率下行13BP至3.03%，而10年期德债收益率下行12BP至0.79%，二者利差并未明显走阔，反映出对于欧债危机再次爆发的恐慌情绪并未明显升温。

图表8 近一周各期限美债收益率普遍上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10年期美债实际利率反弹



资料来源: Wind,平安证券研究所

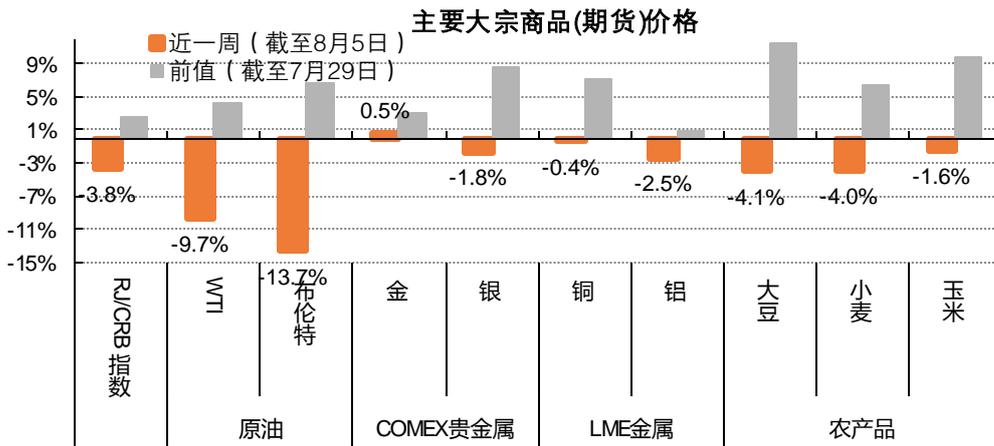
3.3 大宗商品

主要大宗商品价格普遍下跌，原油价格暴跌。近一周（截至8月5日）主要大宗商品价格普遍下跌，RJ/CRB指数整周下跌

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

3.8%。能源方面，WTI、布伦特原油价格整周分别下跌 9.7%、13.7%至 89.01 美元/桶、94.92 美元每桶，WTI 原油价格跌至 90 美元/桶的关键点位之下。尽管本周 OPEC+宣布每日仅小幅增产 10 万桶，但是对需求下滑的担忧开始主导市场情绪。贵金属方面，美债实际利率再度上行并未对贵金属价格形成明显压制，避险情绪推动下黄金价格甚至小幅上涨。金属方面，在经历了上周的反弹后，本周铜、铝价格再度下跌，LME 铜、铝价格本周分别下跌 0.4%、2.5%。农产品价格本周再度回落，大豆、小麦、玉米等主要农产品价格均有所下行。往后看，因俄乌粮食回归国际市场、粮食贸易保护主义缓和、能源价格中枢下移或带动粮价回落、全球粮食供需缺口低于市场预期等原因，后续国际粮价再度大涨的动力不足（参考报告《或被高估的粮价上涨风险》）。

图表10 近一周大宗商品价格普遍下跌，原油价格暴跌

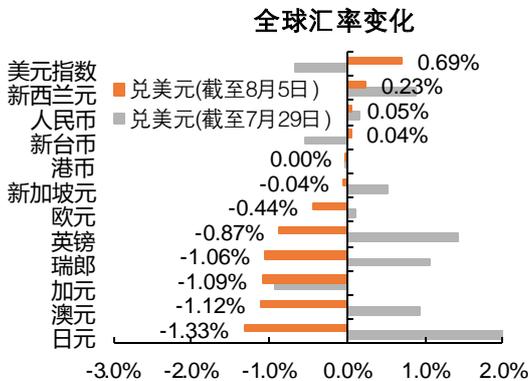


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数走强,非美货币多数贬值。近一周(截至8月5日),加息预期升温之下美元指数再度走强,整周上涨 0.69%至 106.57,非美货币多数贬值,日元、澳元、加元贬值幅度居首。英国央行本周超预期加息 50BP, 并会暗示有进一步加息的可能。英国央行称将特别警惕更持久的通胀压力的迹象,并在必要时采取强有力的应对措施,但英镑并未因此走强,整周反而贬值 0.87%。

图表11 近一周美元指数走强,非美货币多数贬值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 近一周美元指数收于 106.6



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
传真：(021) 33830395

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