

海外宏观周报

美国8月非农数据“喜忧参半”

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

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



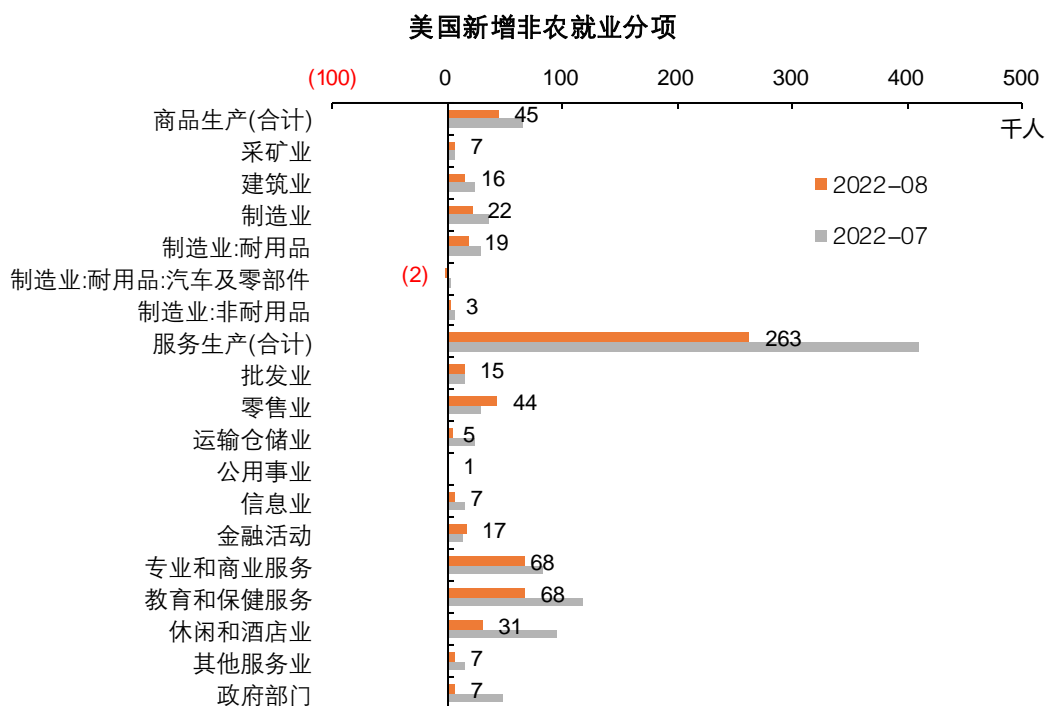
平安观点：

- **本周焦点简评：美国8月新增非农就业人数略超预期，劳动力参与率、失业率均回升，工资增速下滑。** 本周五美国劳工统计局公布的报告显示，美国8月非农就业人口增加31.5万人，略高于预期的30万人。美国劳动力参与率提升，失业率出现反弹。8月美国劳动力参与率环比回升0.3个百分点至62.4%，再度达到疫情爆发以来最高点，表明更多工人正在重新返回劳动力市场。另外，劳动力参与率的回升也导致美国失业率出现反弹，8月美国失业率环比上升0.2个百分点至3.7%。更值得注意的是，美国8月时薪增速环比出现回落。总的来看，8月美国非农数据显示，劳动力市场的状况或在朝着美联储预期的方向演进：一方面，劳动力参与率的提升有望缓解美国劳动力市场供需不匹配的状况；另一方面，工资增速的放缓使得“工资-通胀”螺旋出现的可能性降低。数据发布后，市场对于美联储快速加息的担忧也有所缓解。但往后看，美联储的货币政策操作仍存在一定不确定性：首先，除非农数据外，通胀数据也将在下次美联储议息会议前发布，其对美联储的影响无疑更大；其次，尽管市场的加息预期有所降温，但预期9月加息75BP仍是主流；最后，尽管8月的非农数据略有降温，但就业市场整体仍然较为紧张，短时间内大幅降温的可能性不高。
- **海外经济跟踪：** 1) 美国制造业PMI与上月持平。美国8月PMI为52.8，与7月持平。分项来看，8月美国制造业供需两端走势分化，生产指数环比大幅回落3.1至50.4，而新订单指数环比提升3.3至51.3，再度步入扩张区间。同时，制造业PMI就业指数环比大增4.3至54.2，这也从侧面印证了美国当前劳动力市场供需仍较为紧张。而制造业价格指数环比大降7.5至52.5，降至近两年来新低。2) 欧元区通胀继续上行。8月欧元区HICP同比上涨9.1%，高于前值的8.9%以及预期的9.0%。在乌克兰局势影响下，能源和食品价格持续飙升，是拉高通胀的主要因素。能源项占HICP权重为10.9%，而8月欧元区能源价格同比涨幅达38.3%，累计带动HICP同比涨幅约4%。3) 欧元区工业、服务业信心指数再度下滑。
- **全球资产表现：** 1) 市场仍在消化美联储主席鲍威尔的鹰派讲话，全球股市多数下跌，中美成长股均有明显调整。2) 美债利率全线上涨，10年与2年期美债倒挂收窄，10年期美债实际利率大幅上行，而通胀预期小幅回落。3) 主要大宗商品价格普遍下跌，原油、工业金属价格再度回落，实际利率上行亦对贵金属价格形成压制。欧洲与俄罗斯的能源拉锯仍在持续，但油价并未因此受到提振。4) 美元指数继续走强，非美货币均贬值，英镑、日元跌幅居首，欧元兑美元继续收于平价以下。
- **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、如何看待美国 8 月非农就业数据？

美国 8 月新增非农就业人数略超预期。本周五美国劳工统计局公布的报告显示，美国 8 月非农就业人口增加 31.5 万人，略高于预期的 30 万人，但远低于 7 月的 52.8 万人，增幅创去年 12 月以来最小。分项来看，无论是商品生产还是服务生产新增就业人数均有所回落，休闲和酒店业、教育和保健服务等行业新增就业人数较上月有较大下滑。同时，政府部门新增就业人数亦明显回落。

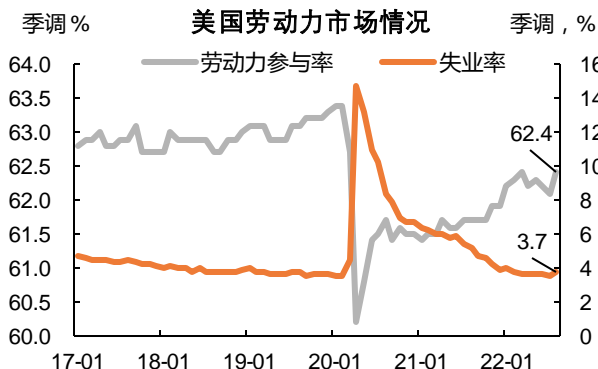
图表1 美国 8 月新增非农就业人数环比有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

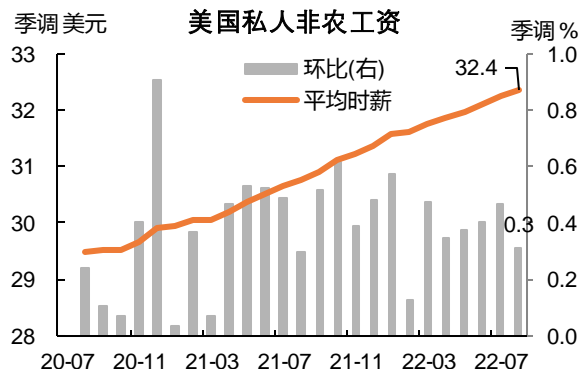
美国劳动力参与率提升，失业率出现反弹。8 月美国劳动力参与率环比回升 0.3 个百分点至 62.4%，再度达到疫情爆发以来最高点（今年 3 月美国劳动力参与率同样触及 62.4% 的相对高点）。劳动力参与率的回升，表明更多工人正在重新返回劳动力市场。不过，鉴于美国当前劳动力市场仍然较为紧张（7 月份美国职位空缺数增加 19.9 万，从前一个月的 1104 万升至 1123.9 万，职位空缺率环比提升 0.1 个百分点至 6.9%），劳动力参与率的小幅回升难以再短时间内对整体就业市场供需产生明显影响。另外，劳动力参与率的回升也导致美国失业率出现反弹，8 月美国失业率环比上升 0.2 个百分点至 3.7%。**更值得注意的是，美国 8 月时薪增速环比出现回落。**8 月美国私人非农平均时薪环比增速降至 0.3%，不及预期的 0.4% 和前值的 0.5%，同比增速为 5.2%，与前值持平。

图表2 美国8月失业率、劳动力参与率均回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 美国8月工资环比增速下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

总的来看，8月美国非农数据显示，劳动力市场的状况或在朝着美联储预期的方向演进：一方面，劳动力参与率的提升有望缓解美国劳动力市场供需不匹配的状况；另一方面，工资增速的放缓使得“工资-通胀”螺旋出现的可能性降低。数据发布后，市场对于美联储快速加息的担忧也有所缓解，CME FedWatch 数据显示，市场预计9月美联储加息75BP的概率由数据发布前的75%降至发布后的56%。

但往后看，美联储的货币政策操作仍存在一定不确定性：首先，除非农数据外，通胀数据也将在下次美联储议息会议前发布，其对美联储的影响无疑更大；其次，尽管市场的加息预期有所降温，但预期9月加息75BP仍是主流；最后，尽管8月的非农数据略有降温，但就业市场整体仍然较为紧张，短时间内大幅降温的可能性不高。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

美国制造业 PMI 与上月持平。9月1日,美国供应管理协会(ISM)公布数据显示,美国8月 PMI 为 52.8,与7月持平。分项来看,8月美国制造业供需两端走势分化,生产指数环比大幅回落 3.1 至 50.4, 接近荣枯线,而需求出现反弹,新订单指数环比提升 3.3 至 51.3, 再度步入扩张区间。同时,制造业 PMI 就业指数环比大增 4.3 至 54.2, 这也从侧面印证了美国当前劳动力市场供需仍较为紧张。而制造业价格指数环比大降 7.5 至 52.5, 降至近两年来新低。

图表4 近一周全球主要股指多数收涨，欧美股市继续回暖

分项	美国 ISM 制造业 PMI			
	2022 年 8 月	2022 年 7 月	变化	趋势延续(月数)
PMI	52.8	52.8	0	27
生产	50.4	53.5	-3.1	27
新订单	51.3	48	3.3	1
就业	54.2	49.9	4.3	1
交付	55.1	55.2	-0.1	78
库存	53.1	57.3	-4.2	13
价格	52.5	60	-7.5	27
积压订单	53	51.3	1.7	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。

新出口订单	49.4	52.6	-3.2	1
进口	52.5	54.4	-1.9	3
客户库存	38.9	39.5	-0.6	71

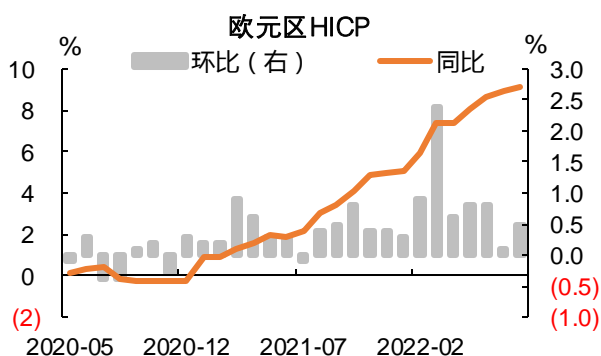
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区通胀继续上行。欧盟统计局8月31日公布的初步统计数据显示,8月欧元区消费者物价调和指数(HICP)同比上涨9.1%,高于前值的8.9%以及预期的9.0%,已是今年第5次打破欧元区成立以来的通胀历史纪录。分国别来看,拉脱维亚、爱沙尼亚和立陶宛3个波罗的海国家的通胀率升至两位数,领跑整个欧元区。欧元区核心区四大国德国、法国、意大利和西班牙的当月HICP初值分别为8.8%、6.5%、9.0%和10.3%。欧盟统计局指出,在乌克兰局势影响下,能源和食品价格持续飙升,是拉高通胀的主要因素。能源项占HICP权重为10.9%,而8月欧元区能源价格同比涨幅达38.3%,累计带动HICP同比涨幅约4%。

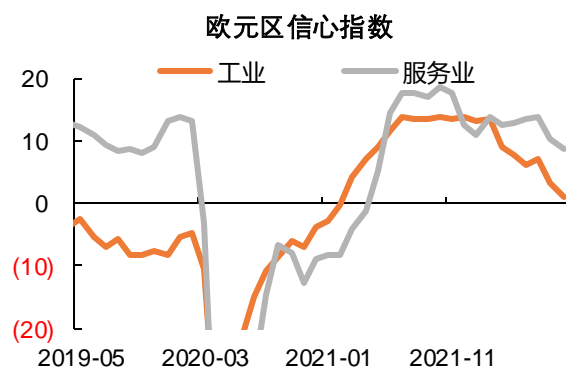
欧元区工业、服务业信心指数再度下滑。本周欧盟统计局公布了8月欧元区工业、服务业信心数据,其中工业信心指数下滑2.4至1.2,服务业信心指数下滑1.7至8.7,二者均创下近一年以来新低。

图表5 欧元区通胀继续上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表6 欧元区信心指数下滑



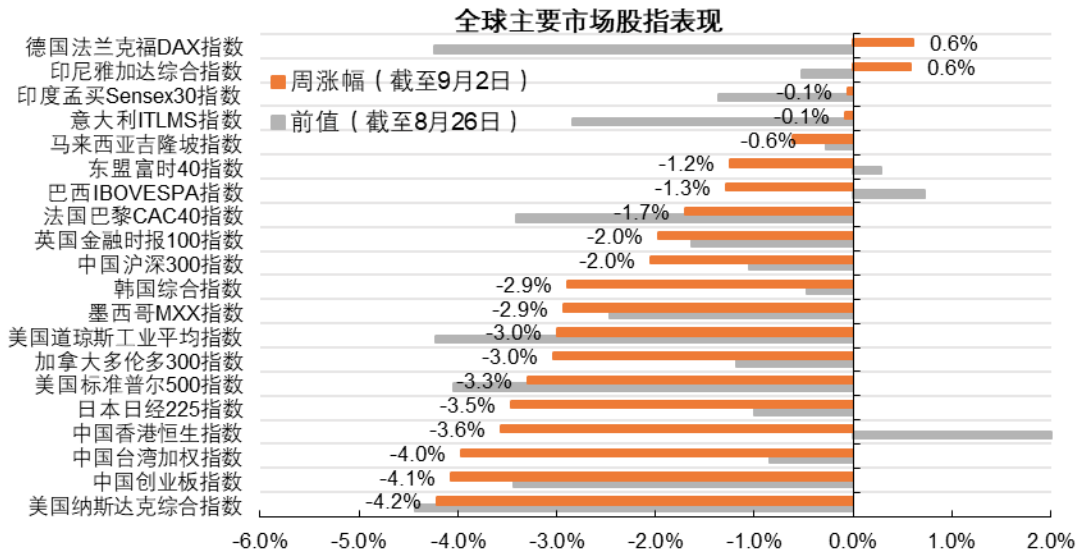
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球股市多数下跌,中美成长股出现明显调整。近一周(截至9月2日),市场仍在消化美联储主席鲍威尔的鹰派讲话,全球股市多数下跌,中美成长股均有明显调整。**美股方面**,道指、标普500整周分别下跌3.0%、3.3%,跌幅较上周略有收窄,而纳指整周下跌4.2%,在全球主要股指中表现最差。**欧股方面**,整体表现好于美股,德国DAX指数整周小幅收涨0.6%,在全球主要股指中表现最好,意大利ITLMS指数、法国巴黎CAC40指数分别下跌0.1%、1.7%。**亚洲及新兴股市方面**,印尼雅加达综合指数整周上涨0.6%,但国内成长股仍然承压,中国创业板指数整周下跌4.1%,恒生指数及中国香港加权指数整周亦有明显下跌。

图表7 近一周全球主要股指多数下跌，中美成长股出现明显调整

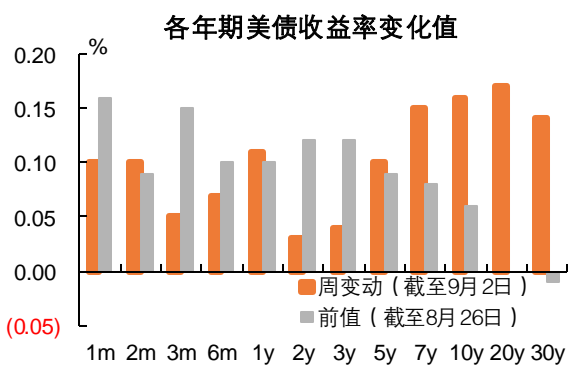


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

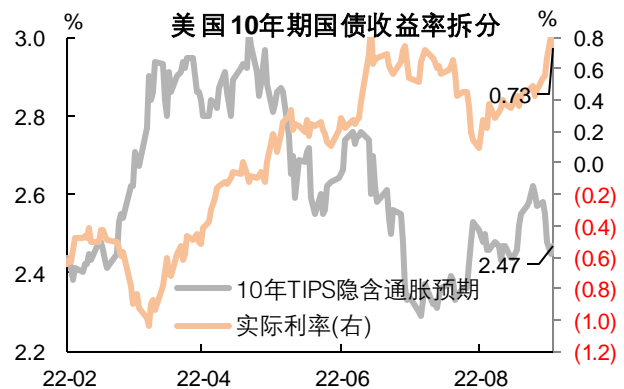
美债利率全线上涨，10年与2年期美债倒挂收窄，实际利率大幅上行。近一周（截至9月2日），各期限美债收益率均有所上涨，但整体曲线形状变化并不规则，2年期、3年期美债收益率整周分别上涨3BP、4BP，而10年期美债收益率上行16BP，这也导致10年期与2年期美债收益率倒挂程度收窄至20BP。将10年期美债收益率拆分来看，本周通胀预期下滑10BP至2.47%，而实际利率出现明显上行，整周上涨26BP至0.73%，并在本周四一度突破0.8%。本周欧债市场出现一定波动，10年期意债与德债利差周三一度达到236BP，但在后半周有所收敛，截至周五已降至224BP，与上周基本持平。

图表8 近一周各期限美债收益率均上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 10年期美债实际利率明显上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

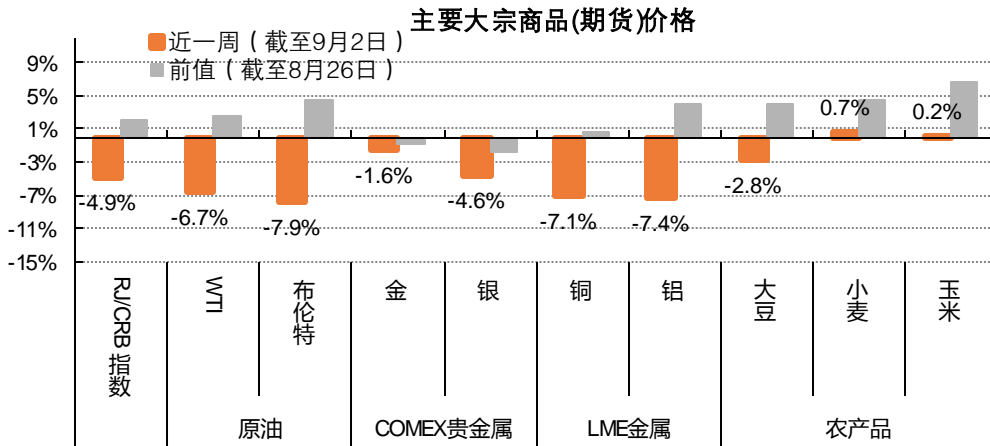
3.3 大宗商品

主要大宗商品价格普遍下跌，原油、工业金属价格再度回落。近一周（截至9月2日），全球主要商品价格均有所下跌，RJ/CRB商品价格指数整周下跌4.9%。能源方面，布伦特和WTI原油整周分别下跌7.9%、16.7%，分别收于93.0、86.9美元/桶。

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。

欧洲与俄罗斯的能源拉锯仍在持续：七国集团财长发表联合声明，决定对俄石油和石油产品实施价格上限。而俄罗斯方面明确表示，加入对俄石油限价的国家将不再属于俄罗斯石油的接受国，俄方不会根据这种非市场的原则与这些国家进行合作。但油价并未因此受到提振。**贵金属方面**，美债实际利率大幅上行压制贵金属价格，COMEX 黄金、白银价格本周一定调整，尤其是白银价格整周下跌 7.1%至 17.88 美元/盎司，创下两年多以来新低。**工业金属方面**，铜、铝等大宗商品价格出现明显回调，LME 铜、铝价格本周分别下跌 7.1%、7.4%。**农产品方面**，不同种类农产品价格本周走势分化，大豆价格有所下跌，而小麦、玉米价格继续上涨。

图表 10 近一周大宗商品价格普遍下跌，原油、工业金属价格再度回落

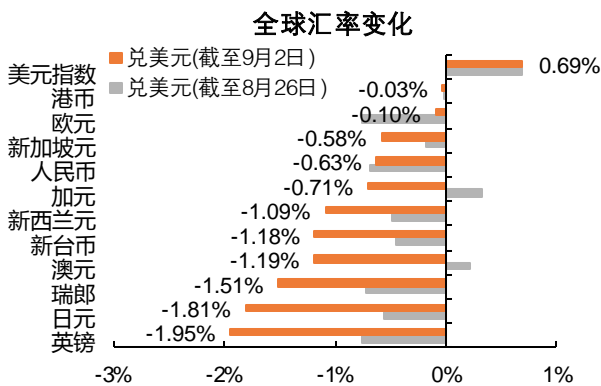


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数继续走强，非美货币均贬值。近一周（截至 9 月 2 日），美元指数整周上涨 0.69%，收于 109.61，并在周中一度达到 109.66，再度创下近 20 年来新高。受美元指数走强的影响，主要非美货币均有所下跌，英镑整周贬值 1.95%，在主要货币中跌幅居首，日元汇率也有明显贬值。本周欧元区通胀压力的上行使得市场对于欧央行的加息预期升温，但欧元本周依然小幅贬值，欧元兑美元继续收于平价以下。

图表 11 近一周美元指数走强，非美货币均贬值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表 12 近一周美元指数收于 109.61



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