

海外经济及硅谷银行事件后续跟踪

核心观点：

ISM 制造业 PMI 仅 46.3%，连续 5 个月处于收缩区间，创 2020 年 5 月以来新低。分项中，需求端下滑明显。更为关键的是调查中，之前企业普遍反馈的是将持续收缩以匹配上半年的低需求，同时为下半年的需求回升做准备，但现在企业对于这个需求回升的时间延后了，变成了夏末秋初。也就是说企业开始预期制造业弱势维持的时间将比之前更长。

3 月新增非农就业人数 23.6 万人，远低于前两个月，但从 3 个月均值来看，当前月均新增人数仍高达 31 万人，仍然是一个非常高的数值。3 月失业率下降 0.1 个百分点至 3.5%，家庭部门显示就业人数增长的量高于新进入劳动市场的人数，导致失业率下降。平均时薪同比增长 4.24%，确实继续保持下行趋势，但也跟去年高基数有关。环比增长 0.27%，其实是较 2 月份出现回升的。由于新增就业分布行业格局未变，因此低收入行业新增人数较多带来的指标缺陷问题依然难以避免，我们仍需关注月底发布的 ECI 指数。

硅谷银行危机爆发后，市场开始关注银行业流动性情况，目前来看整体情况还算稳定，银行端美联储工具使用量是下降的，境外央行端的使用量也是下降的。与此同时，大家也关心美国存款搬家情况，从目前情况来看，虽然整体存款仍在流失，但速度放缓，3 月 29 日当周减少 647 亿美元。货币市场基金规模再创新高，但增速也在放慢。

风险提示 更多超预期事件暴露

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

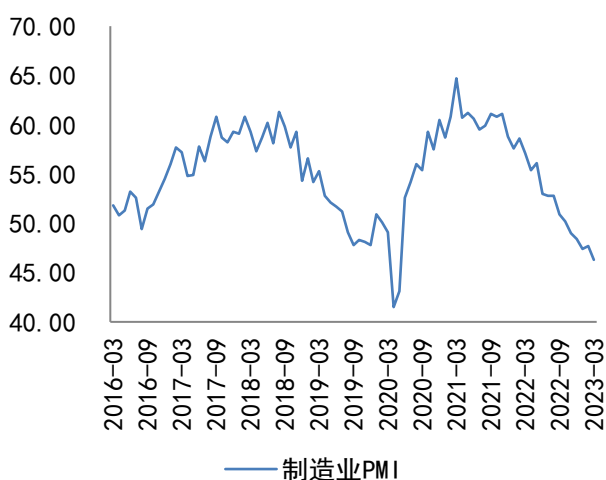
第 1 章	海外经济及硅谷银行事件后续跟踪	3
1.1.	美国制造业回暖时间预期延后	3
1.2.	就业市场趋势回落，但绝对水平依然强劲	4
1.3.	美国银行业危机后续跟踪观察	6
	免责声明	9

第1章 海外经济及硅谷银行事件后续跟踪

1.1. 美国制造业回暖时间预期延后

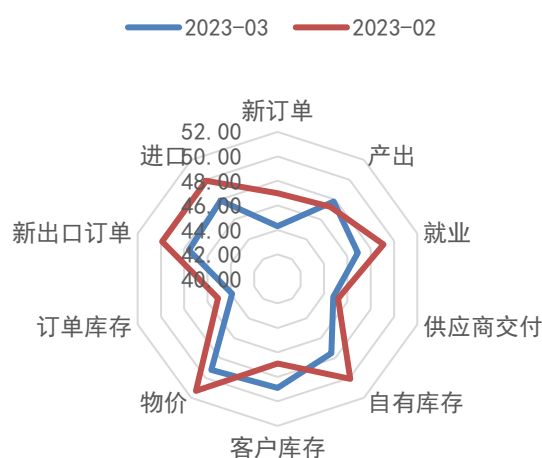
本周美国数据开始走弱。首先从 PMI 开始，ISM 制造业 PMI 仅 46.3%，连续 5 个月处于收缩区间，创 2020 年 5 月以来新低。分项中，需求端下滑明显，新订单指数下跌 2.7 个百分点，新出口订单需求也下降了 2.3 个百分点，订单库存指数则继续下降，客户库存指数则上升了 2 个百分点，不利于客户后期补库。更为关键的是调查中，之前企业普遍反馈的是将持续收缩以匹配上半年的低需求，同时为下半年的需求回升做准备，但现在企业对于这个需求回升的时间延后了，变成了夏末秋初。也就是说企业开始预期制造业弱势维持的时间将比之前更长。

图 1.1.1：制造业 PMI 创 2020 年 5 月以来新低



数据来源：Wind 南华研究

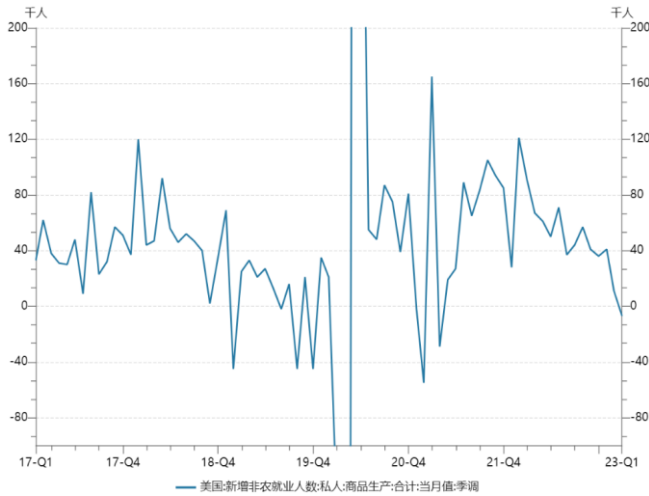
图 1.1.2：各分项环比变化



数据来源：Wind 南华研究

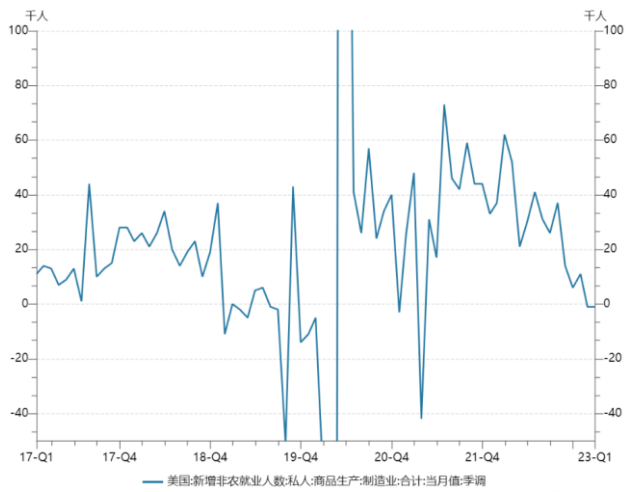
制造业的困境也可以从非农数据看出来。3 月商品生产端新增非农就业人数为-7 千人，为 2021 年 4 月以来首次负增长。其中制造业继续减少 1 千人，与上个月一样保持收缩态势。

图 1.1.3: 商品生产行业就业人数收缩



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.4: 制造业新增非农就业人数继续收缩



数据来源: Wind 南华研究

1.2. 就业市场趋势回落，但绝对水平依然强劲

3月新增非农就业人数 23.6 万人，高于预期的 23 万人，相比于前 2 个月，3 月新增非农数据与预期基本相符，加之之前 ADP 就业人数低于预期，而申请失业金人数则高于预期，给人的感觉是就业市场正在快速降温，但其实若不考虑一个月的偶然因素，从 3 个月均值来看，当前月均新增人数仍高达 31 万人，仍然是一个非常高的数值。况且 23.6 万人这个数值也接近去年 12 月的数值 (+23.9 万人)，当时大家普遍的预期还是软着陆。

图 1.2.1: 三个月月均新增就业人数依然很高



资料来源: Wind 南华研究

最主要的贡献仍然来自于休闲和酒店业、教育和保健服务以及专业和商业服务。整体格局延续之前的趋势，也就是说服务业劳动力需求依然强劲。

表 1.2.1：新增非农就业人数分布

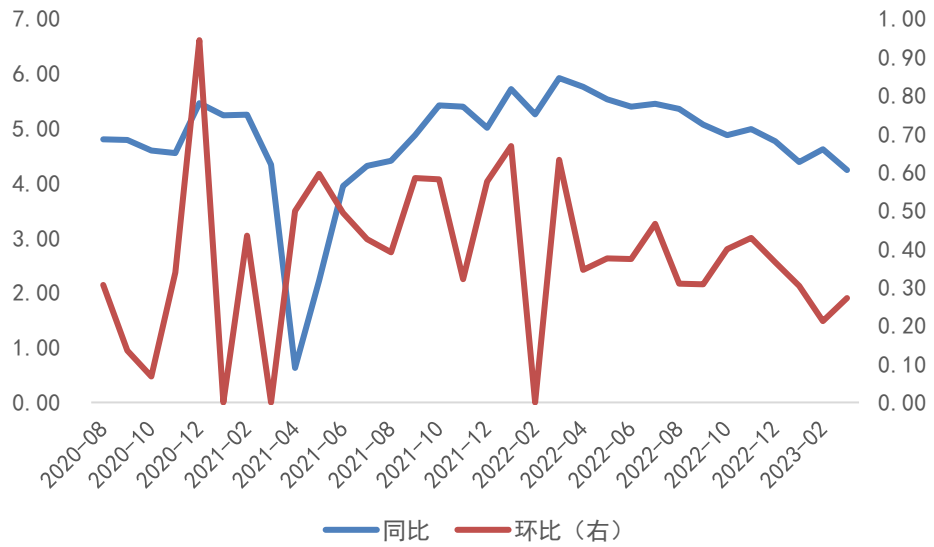
行业（千人）	2023-03	贡献占比（%）	2023-02	环比变化
新增非农	236	100.00	326	-90
政府	47	19.92	60	-13
联邦政府	8	3.39	9	-1
州政府	13	5.51	15	-2
地方政府	26	11.02	36	-10
私人	189	80.08	266	-77
商品生产	-7	-2.97	11	-18
采矿业	3	1.27	0	3
建筑业	-9	-3.81	12	-21
制造业	-1	-0.42	-1	0
耐用品	1	0.42	-2	3
汽车及零部件	3.7	1.57	1.3	2.4
非耐用品	-2	-0.85	1	-3
服务生产	196	83.05	255	-59
批发业	6.7	2.84	10.9	-4.2
零售业	-14.6	-6.19	41.3	-55.9
运输仓储业	10.4	4.41	-20.5	30.9
公用事业	1.5	0.64	-1.2	2.7
信息业	6	2.54	-10	16
金融活动	-1	-0.42	-1	0
专业和商业服务	39	16.53	55	-16
教育和保健服务	65	27.54	85	-20
医疗保健和社会救助	50.8	21.53	73	-22.2
休闲和酒店业	72	30.51	90	-18
其他服务业	11	4.66	5	6

数据来源：Wind 南华研究

3月失业率下降0.1个百分点至3.5%，低于预期的3.6%，同时劳动参与率提升0.1个百分点至62.6%。家庭部门显示就业人数增长的量高于新进入劳动力市场的人数，导致失业率下降。

而大家最为关注的平均时薪数据，同比增长4.24%，确实继续保持下行趋势，但也跟去年高基数有关。环比增长0.27%，其实是较2月份出现回升的。由于新增就业分布行业格局未变，因此低收入行业新增人数较多带来的指标缺陷问题依然难以避免，我们仍需关注月底发布的ECI指数。

图 1.2.2：三個月月均新增就業人數依然很高



资料来源：Wind 南华研究

1.3. 美国银行业危机后续跟踪观察

硅谷银行危机爆发后，市场开始关注银行业流动性情况，目前来看整体情况还算稳定，其中 BTFP 使用量为 790 亿美元，较上周上升 146 亿美元，但同时贴现窗口使用量下降 185 亿美元至 697 亿美元，因此总的来看，使用量反而是下降的。

从境外流动性来看，央行流动性互换用量下降 1.07 亿美元至 4.78 亿美元，而 FIMA 工具使用规模下降 150 亿美元至 400 亿美元，总体来看也是下降的。

表 1.3.1：美联储释放流动性减少（百万美元）

Reserve Bank credit, related items, and reserve balances of depository institutions at Federal Reserve Banks	Averages of daily figures			Wednesday Apr 5, 2023
	Week ended Apr 5, 2023	Change from week ended		
		Mar 29, 2023	Apr 6, 2022	
Reserve Bank credit	8,599,167	- 96,859	- 300,285	8,595,344
Securities held outright ¹	7,883,779	- 48,337	- 594,606	7,877,114
U.S. Treasury securities	5,286,952	- 42,191	- 473,732	5,280,287
Bills ²	280,966	- 1,031	- 45,078	280,966
Notes and bonds, nominal ²	4,524,773	- 41,859	- 439,106	4,517,796
Notes and bonds, inflation-indexed ²	377,024	0	- 13,816	377,024
Inflation compensation ³	104,189	+ 699	+ 24,268	104,500
Federal agency debt securities ²	2,347	0	0	2,347
Mortgage-backed securities ⁴	2,594,480	- 6,146	- 120,875	2,594,480
Unamortized premiums on securities held outright ⁵	304,673	- 638	- 39,650	304,395
Unamortized discounts on securities held outright ⁵	-27,483	+ 33	- 5,852	-27,362
Repurchase agreements ⁶	44,286	- 15,001	+ 44,285	40,000
Foreign official	44,286	- 15,000	+ 44,285	40,000
Others	0	- 2	0	0
Loans	326,350	- 31,564	+ 302,510	332,449
Primary credit	71,038	- 33,861	+ 70,511	69,705
Secondary credit	0	0	0	0
Seasonal credit	0	- 4	0	0
Paycheck Protection Program Liquidity Facility	9,266	- 1,001	- 14,047	9,115
Bank Term Funding Program	68,156	+ 5,511	+ 68,156	79,021
Other credit extensions ⁷	177,889	- 2,211	+ 177,889	174,609
Net portfolio holdings of MS Facilities LLC (Main Street Lending Program) ⁸	22,312	+ 27	- 6,556	22,326
Net portfolio holdings of Municipal Liquidity Facility LLC ⁸	5,603	+ 3	- 1,050	5,604
Net portfolio holdings of TALF II LLC ⁸	1,926	- 18	- 585	1,923
Float	-382	- 152	- 172	-516
Central bank liquidity swaps ⁹	555	- 35	+ 189	478
Other Federal Reserve assets ¹⁰	37,549	- 1,176	+ 1,203	38,932
Foreign currency denominated assets ¹¹	18,898	+ 94	- 583	18,935
Gold stock	11,041	0	0	11,041
Special drawing rights certificate account	5,200	0	0	5,200
Treasury currency outstanding ¹²	51,653	+ 14	+ 728	51,653
Total factors supplying reserve funds	8,685,959	- 96,752	- 300,140	8,682,173

数据来源：FED 南华研究

与此同时，大家也关心美国存款搬家情况，从目前情况来看，虽然整体存款仍在流失，但速度放缓，3月29日当周减少647亿美元。货币市场基金规模再创新高，据Crane Data统计，周二货币市场基金规模达到5.63万亿美元，3月增加了3571亿美元，而4月4日当周增加了378亿美元，增速也在放慢。

图 1.3.1：存款流失速度放缓



资料来源：FRED 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点