

海外宏观周报

美国就业走强，衰退预期缓和

证券分析师

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

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **海外经济政策：1) 美国 4 月就业走强，尚未动摇市场对 6 月停止加息的预期，但帮助缓解了衰退预期。**美国 4 月失业率为 3.4%，低于预期 3.6% 和前值 3.5%，4 月新增非农就业 25.3 万人，远高于预期 18.2 万人和前值 16.5 万人。数据公布后，CEM FedWatch 显示 6 月停止加息的概率仍高达 91.5%，而纳指涨超 2% 创近八个月新高。美联储布拉德表示对 6 月加息保持“开放态度”。**2) 美国 4 月制造业和服务业 PMI 均上行。**美国 4 月 ISM 制造业 PMI 为 47.1，高于预期 46.8 和前值 46.3，但已连续 6 个月放缓。分项上，就业指数、物价指数和客户库存指数环比上行至荣枯线以上，进入扩张状态。美国 4 月 ISM 服务业 PMI 为 51.9，略高于预期 51.8 和前值 51.2，已连续 4 个月高于荣枯线。分项上，订单增多显示内外需求均旺盛，交付加快、库存减少，就业略减、价格略升。**3) 美国摩根大通收购第一共和银行，美联储 BTFP 和贴现窗口出现收缩，暗示银行业危机降温。**截至 5 月 3 日，美联储 BTFP 余额环比缩减 55.5 亿美元至 757.8 亿美元，贴现窗口贷款余额环比大幅缩减 685.1 亿美元至 53.5 亿美元。**4) 欧央行 5 月如期加息 25BP，欧元区经济数据喜忧参半。**欧央行 5 月加息 25BP，且预计将于 7 月停止资产购买计划再投资，但并没有就未来的举措提供任何指引，拉加德强调加息仍未完成。欧元区 3 月经济数据走弱，PPI、零售销售指数和德国制造业新订单均下滑，但失业率降低至 6.5%。
- **全球大类资产：1) 全球股市：近一周（截至 5 月 5 日），全球股市涨跌不一但幅度有限，美股跌幅靠前、日股涨幅较好。**纳斯达克指数整周微涨 0.1% 外，标普 500 和道琼斯指数跌幅相对靠前，整周分别下跌 0.8% 和 1.2%。第一共和银行破产，标普 VIX 波动率上行但幅度有限。**2) 全球债市：近一周（截至 5 月 5 日），美债收益率短端和长端上行，中端下行，其中 1 月期美债收益率大涨 124BP，反映市场对政府债务违约的恐慌加剧。****3) 大宗商品：近一周（截至 5 月 5 日），大宗商品价格涨跌不一，油价跌幅较大、金银和农产品价格上涨、铜铝价格走跌。**WTI 和布伦特原油价格整周分别下跌 7.1% 和 5.3%，至 71.3 美元/桶和 75.3 美元/桶，周内价格呈 U 型走势。**4) 外汇市场：近一周（截至 5 月 5 日），美元指数整周下跌 0.37% 至 101.3，主要货币兑美元以升值为主，不过欧元和港币兑美元整周基本持平。**
- **风险提示：美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。**

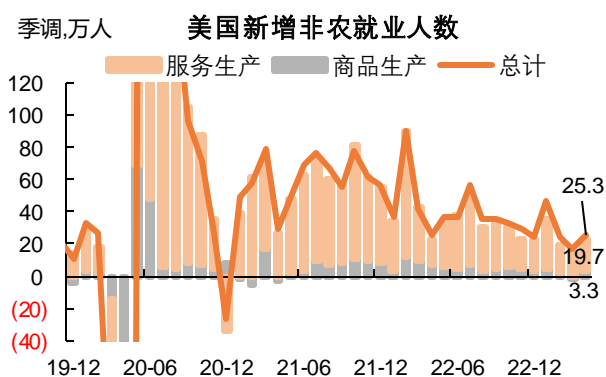
一、海外经济政策

1.1 美国经济：4月就业保持强劲，制造业和服务业PMI均上行

美国4月劳动力市场十分强劲，非农就业和失业率均强于预期和前值。5月3日公布的美国4月ADP就业人数增加29.6万人，大幅高于预期15万人和前值14.5万人，对于劳动力市场的紧张状态已有预示。5月5日美国劳工部公布的数据显示，美国4月劳动参与率维持在62.6%，持平预期和前值；**美国4月失业率为3.4%，低于预期3.6%和前值3.5%**；美国4月平均每周工时为34.4小时，持平前值和预期，不过4月平均每小时工资同比增长4.4%，高于预期4.2%和4.3%。非农就业十分强劲，**4月新增非农就业25.3万人，远高于预期18.2万人和前值16.5万人**。分项中，商品生产和服务生产新增就业均较前值明显回升，分别为3.3万人和19.7万人。此外，4月新增制造业就业1.1万人，高于预期-0.5万人和前值-0.8万人；新增私营部门就业23万人，远高于预期16万人和前值12.3万人。

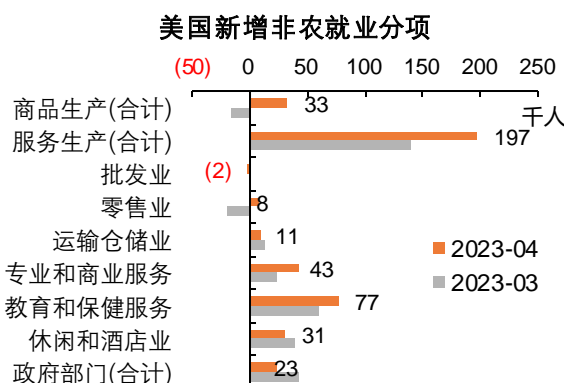
美国4月就业走强，尚未动摇市场对6月停止加息的预期，但帮助缓解了衰退预期。5月5日非农就业数据公布后，CEM FedWatch显示6月停止加息的概率仍高达91.5%，而美股大涨，纳指涨超2%创近八个月新高。当天，美联储布拉德发声，认为美联储的基本假设是经济增长放缓（而非衰退）且银行业压力可控，同时表示对6月加息保持“开放态度”。

图表1 美国4月新增非农就业回升至25.3万人



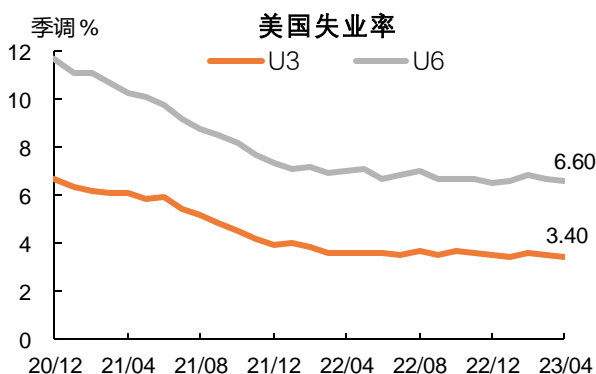
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国4月商品生产和服务生产均支撑就业增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国4月失业率3.4%，低于预期和前值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 美国4月私人非农平均时薪同环比增速上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 截至5月6日，CME FedWatch显示6月停止加息的概率高于90%

MEETING PROBABILITIES														
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/6/14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.5%	8.5%
2023/7/26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.3%	58.6%	5.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.7%	51.4%	22.2%	1.6%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.1%	50.8%	22.9%	2.1%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.9%	49.5%	24.3%	3.1%	0.1%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.8%	49.3%	24.5%	3.3%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	23.8%	48.3%	23.6%	3.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.0%	29.3%	42.8%	19.1%	2.5%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.1%	3.6%	19.8%	37.3%	28.7%	9.3%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.1%	2.8%	16.0%	33.2%	30.8%	13.8%	3.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.7%	10.5%	26.0%	31.8%	20.9%	7.6%	1.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.6%	4.8%	16.0%	28.1%	27.9%	16.1%	5.4%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：Cme FedWatch(2023.5.6),平安证券研究所

美国4月ISM制造业PMI数据环比上行，不过已连续6个月萎缩。5月1日公布的美国4月ISM制造业PMI为47.1，高于预期46.8和前值46.3，但已连续6个月放缓。分项上，一方面，**就业指数、物价指数和客户库存指数环比上行至荣枯线以上，进入扩张状态**。就业指数环比上行3.3个点至50.2，三个月来首次突破荣枯线；物价指数为53.2，大幅高于预期49和前值49.2，创2022年7月以来新高；客户库存指数环比上行2.4个点至51.3。另一方面，美国经济需求面边际暂时改善。新订单指数环比上行1.4个点至45.7；进口指数环比上行2个点至49.9。最后，全球经济需求面也有所好转。新出口订单指数环比上行2.2个点至49.8。在内外皆具韧性的需求牵引下，产出指数环比上行1.1个点至48.9；库存指数环比下降1.2个点至46.3，创2020年8月以来的最低；订单库存环比下降0.8个点至43.1。

美国4月ISM服务业PMI数据环比上行，已连续4个月处于扩张区间。5月3日公布的美国4月ISM服务业PMI为51.9，略高于预期51.8和前值51.2，已连续4个月高于荣枯线。分项上，一方面，**订单增多显示内外需求均旺盛**。新订单指数环比上行3.9个点至56.1，积压订单指数环比上行1.2个点至49.7，新出口订单更是大幅上升17.2个点至60.9，进口指数也大幅上升7.7个点至51.3。另一方面，**交付加快、库存减少**，交付指数环比上升2.8个点至48.6，库存指数环比降低5.6个点至47.2，库存情绪指数环比降低9个点至48.9。**最后，就业略减、价格略升**。就业指数环比下降0.5个点至50.8，仍处扩张区间；价格指数环比上行0.1个点至59.6，价格压力仍大。结合美国一季度GDP数据，我们认为，在美国经济和通胀的双韧性下，需要对美联储“放鹰”保持警惕，同时对于“衰退交易”需要更多耐心（参见报告《对美国消费韧性的三点思考——兼评美国一季度GDP数据》）。

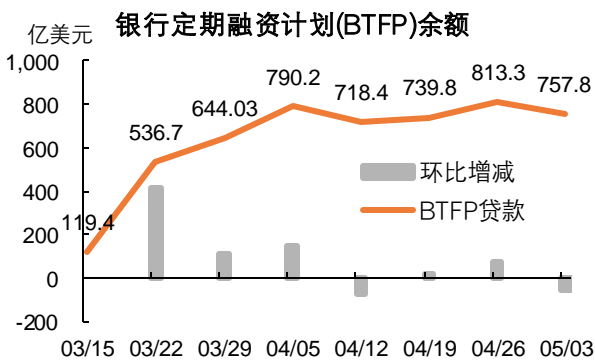
图表6 2023年4月美国ISM制造业和服务业PMI均环比上行且高于预期

分项	美国 ISM 服务业 PMI			美国 ISM 制造业 PMI		
	2023年4月	2023年3月	变化	2023年4月	2023年3月	变化
PMI	51.9	51.2	0.7	47.1	46.3	0.8
商业活动/生产	52	55.4	-3.4	48.9	47.8	1.1
新订单	56.1	52.2	3.9	45.7	44.3	1.4
就业	50.8	51.3	-0.5	50.2	46.9	3.3
交付	48.6	45.8	2.8	44.6	44.8	-0.2
库存	47.2	52.8	-5.6	46.3	47.5	-1.2
价格	59.6	59.5	0.1	53.2	49.2	4
积压订单	49.7	48.5	1.2	43.1	43.9	-0.8
新出口订单	60.9	43.7	17.2	49.8	47.6	2.2
进口	51.3	43.6	7.7	49.9	47.9	2
库存情绪	48.9	57.9	-9	N/A	N/A	N/A
客户库存	N/A	N/A	N/A	51.3	48.9	2.4

资料来源: ISM, 平安证券研究所

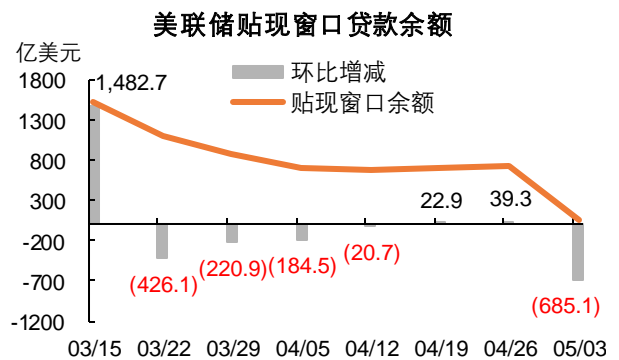
美国摩根大通收购第一共和银行，美联储 BTFP 和贴现窗口出现收缩，暗示银行业危机降温。5月1日，第一共和银行被监管机构接管，摩根大通同日宣布将向 FDIC 支付 106 亿美元以收购第一共和银行，偿还来自美国大型银行的 250 亿美元存款，并豁免第一共和银行应偿还的 50 亿美元存款。第一共和银行是美国近两个月以来倒闭的第三家银行，也是美国历史上倒闭的第二大银行，总资产仅次于 2008 年倒闭的华盛顿互惠银行。5月2日，拜登表示，对第一共和银行采取的行动确保了美国银行业系统继续保持安全，同时呼吁国会授权给予银行监管工具，认为银行业系统正稳步走向恢复稳定。同日，纽交所启动第一共和银行退市程序。不过，截至 5月3日，美联储 BTFP 余额环比缩减 55.5 亿美元至 757.8 亿美元，贴现窗口贷款余额环比大幅缩减 685.1 亿美元至 53.5 亿美元，表明银行业危机带来的流动性压力边际缓解。

图表7 5月3日当周银行定期融资计划余额环比稍减



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 5月3日当周贴现窗口贷款余额环比大幅减少



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲经济：欧央行 5 月如期加息 25BP，欧元区经济数据喜忧参半

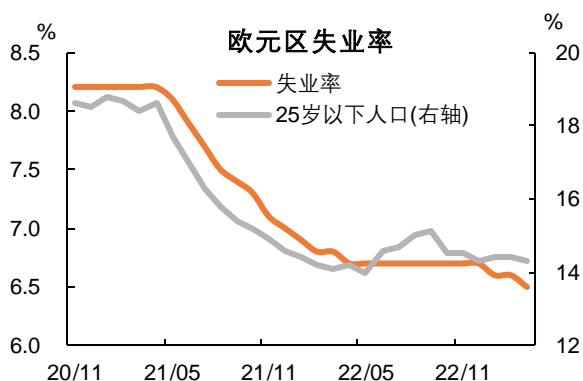
欧央行 5 月如期加息 25BP，但并没有就未来的举措提供任何指引。5月4日，欧央行加息 25bp，加息高度边际转弱，符

合预期，其中主要再融资利率上调至 3.75%，隔夜存款利率上调至 3.25%，隔夜贷款利率上调至 4.00%，达到 2008 年 10 月以来的最高水平。同时，宣布从 7 月起，3.2 万亿欧元资产购买计划中的债券到期后，它将停止用兑付的现金进行再投资。本次会议未给出明确的前瞻指引，但拉加德强调加息仍未完成。拉加德在新闻发布会上表示，未来的决定将确保政策利率将达到足够严格的水平，以实现通货膨胀及时回到 2% 的中期目标，并将在必要时保持在这些水平。

欧元区 3 月失业率低于预期和前值，劳动力市场维持相对紧张。欧元区 3 月失业率为 6.5%，低于预期和前值 6.6%，劳动力市场仍相对紧张。其中，青年失业率（25 岁以下人口）环比回落 0.1 个百分点至 14.3%。分国别来看，法国、德国和意大利失业率均较上月回落 0.1 个百分点，分别至 6.9%、2.8% 和 7.8%；比利时失业率环比回升 0.1 个百分点至 5.9%，荷兰失业率继续维持在 3.5%。

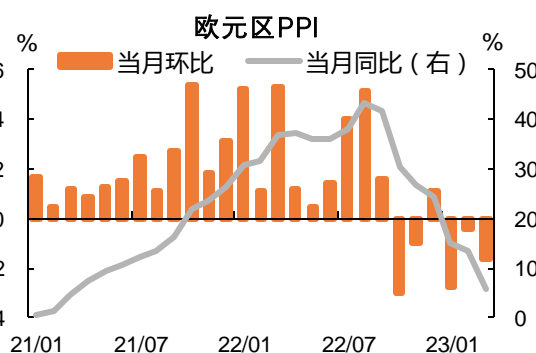
欧元区 3 月 PPI 继续大幅回落，指向通胀压力继续缓解。欧元区 3 月 PPI 同比上涨 5.9%，远低于前值 13.2%，已连续 7 个月回落；环比下降 1.6%，较上月 0.4% 的跌幅继续扩大。

图表9 欧元区 3 月失业率继续回落至 6.5%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

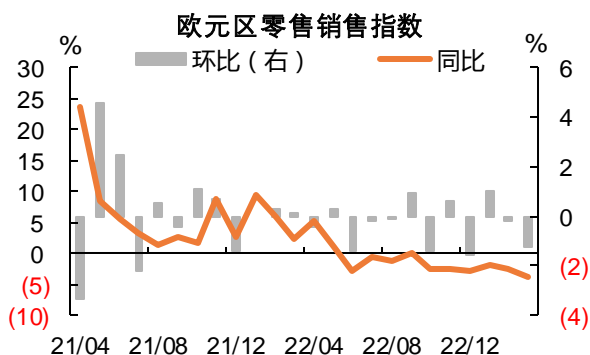
图表10 欧元区 3 月 PPI 同环比均走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

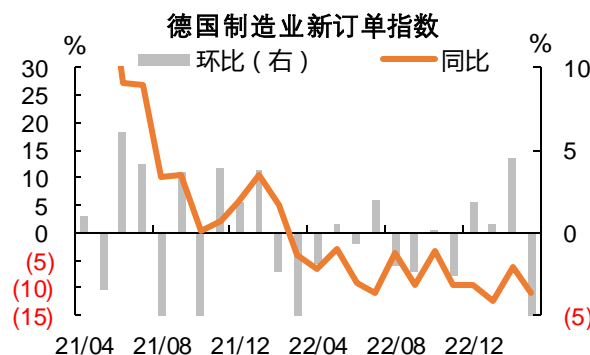
欧元区 3 月零售指数下行、德国 3 月制造业新订单大幅下滑，欧元经济或转弱。欧元区 3 月零售销售指数同比下跌 3.8%，低于预期-3.3%和前值-2.4%；环比下降 1.2%，低于预期-0.2%和前值-0.8%。德国 3 月季调后工厂订单同比下降 11%，大幅低于预期-3.1%和前值-5.7%；同比下降 10.7%，大幅低于预期-2.3%和前值 4.8%。

图表11 欧元区 3 月零售销售指数同环比均下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 德国 3 月季调工厂订单同环比均下行



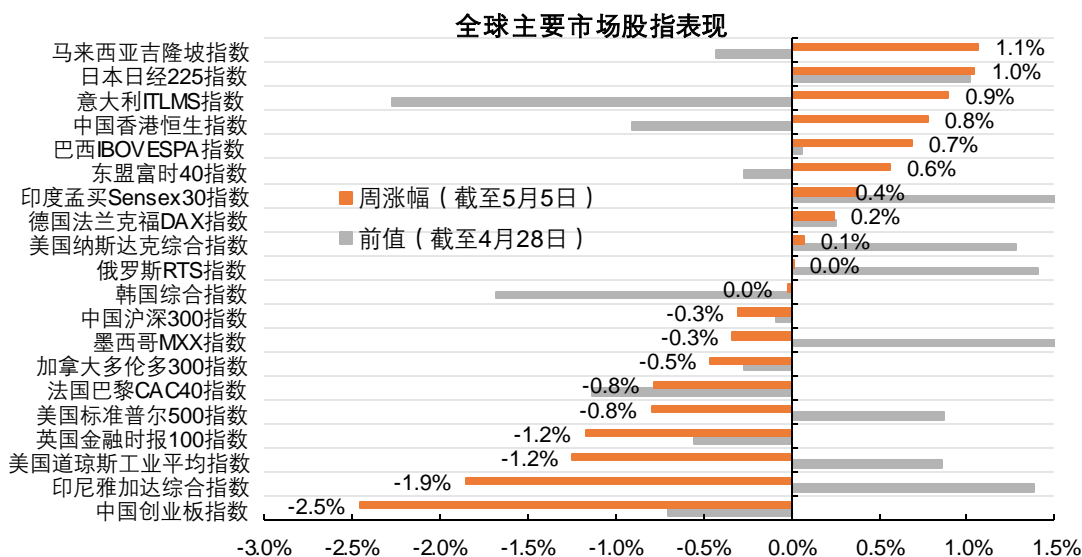
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、全球大类资产

2.1 全球股市：全球股市涨跌不一，但波动有限

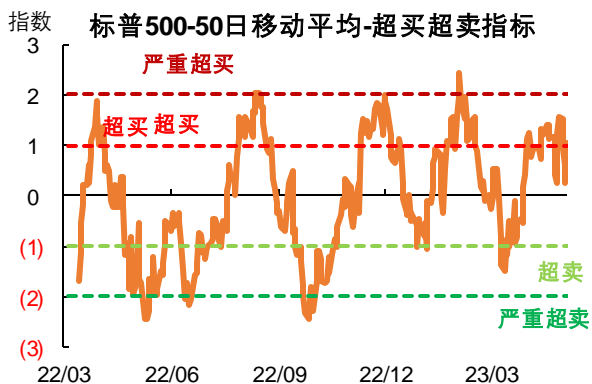
近一周（截至5月5日），全球股市涨跌不一，美股跌幅靠前、日股涨幅较好。**美国股市方面**，除纳斯达克指数整周微涨0.1%外，标普500和道琼斯指数跌幅相对靠前，整周分别下跌0.8%和1.2%。其中，标普500周内跌出“超买”区间后，5月5日再度回归，波动率指数有所上行但绝对幅度暂时不高，远不及硅谷银行破产时的恐慌程度。**欧洲股市方面**，各国有所分化。英国金融时报100指数和法国巴黎CAC40指数整周分别下跌1.2%和0.8%；意大利ITLMS指数和德国法兰克福DAX指数整周分别上涨0.9%和0.2%。**亚洲股市方面**，马来西亚吉隆坡指数、日本日经225指数、中国香港恒生指数、东盟富时40指数和印度孟买Sensex30指数整周分别上涨1.1%、1%、0.8%、0.6%和0.4%。中国股市相对较差，沪深300和创业板指整周分别下跌0.3%和2.5%。**美洲股市方面**，加拿大多伦多300指数和墨西哥MXX指数整周分别下跌0.5%和0.3%，巴西IBOVESPA指数整周上涨0.7%。

图表13 近一周（截至5月5日）全球股市涨跌不一，美股跌幅靠前、日股表现较好



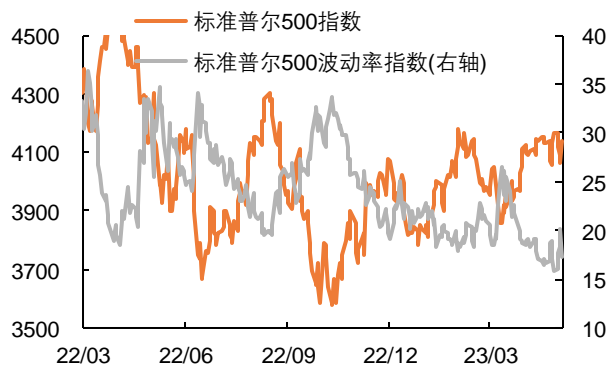
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表14 5月5日标普500重返“超买”区间



资料来源：Wind, 平安证券研究所。注：超买超卖指标=即期标普500指数与过去50日移动平均值偏离的标准差

图表15 标普500波动率指数回升，但高度有限

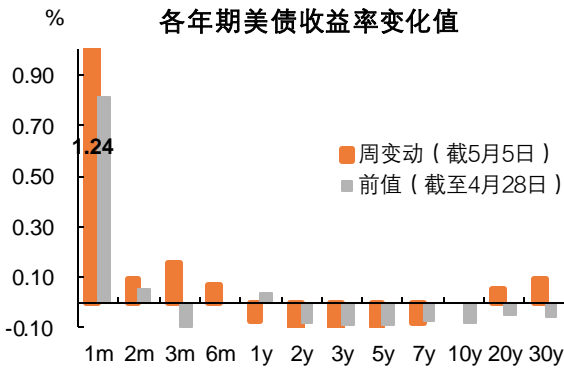


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.2 全球债市：1 月期美债收益率继续大涨

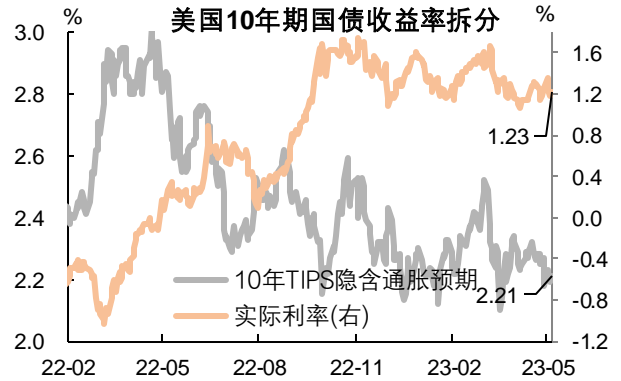
近一周（截至 5 月 5 日），美债收益率短端和长端上行，中端下行，其中 1 月期美债收益率大涨 124BP，反映市场对政府债务违约的恐慌加剧。除 1 月期美债外，2 月期、3 月期和 6 月期美债收益率整周分别上涨 9 BP、16 BP 和 7 BP；1 年期、2 年期、3 年期、5 年期和 7 年期美债收益率整周分别下跌 7 BP、12 BP、12 BP、10 BP、8 BP；10 年期美债收益率保持稳定；20 年期和 30 年期美债收益率分别上涨 5 和 9BP。10 年 TIPS 隐含通胀预期上涨 3BP 至 2.21%，实际利率下跌 3BP 至 1.23%。

图表 16 本周 1 月期美债收益率继续大涨超 1%



资料来源：Wind 平安证券研究所

图表 17 美债隐含通胀预期微升、实际利率微降

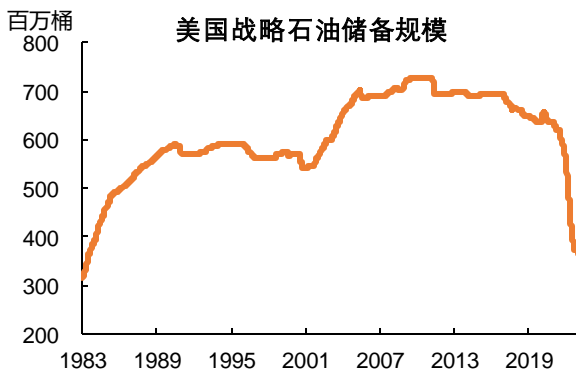


资料来源：Wind, 平安证券研究所

2.3 大宗商品：原油价格大跌，农产品价格走高

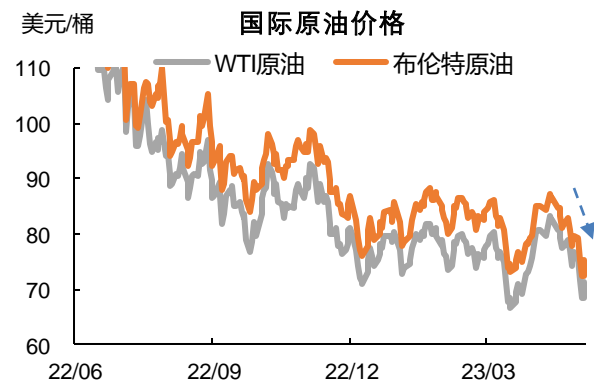
近一周（截至 5 月 5 日），大宗商品价格涨跌不一，油价跌幅较大、金银和农产品价格上涨、铜铝价格走跌。能源方面，油价跌幅较大。WTI 和布伦特原油价格整周分别下跌 7.1% 和 5.3%，至 71.3 美元/桶和 75.3 美元/桶，周内价格呈 U 型走势。5 月 2 日，由于第一共和银行破产被收购，银行业恐慌蔓延，两油价格较前日均大幅下跌超 5%。5 月 5 日，非农就业数据十分强劲、失业率再度走低，油价反弹，WTI 和布伦特原油价格较前日分别上涨 4.1% 和 3.9%。4 月 28 日当周 EIA 汽油库存由负转正、环比增加 174.2 万桶；EIA 原油库存变动降幅收窄至 128.1 万桶；战略石油储备环比减少 200 万桶至 3.65 亿桶，近乎 1983 年的储备水平。

图表 18 美国战略石油储备处于历史性低位



资料来源：Wind 平安证券研究所

图表 19 4 月中旬以来原油价格持续走弱

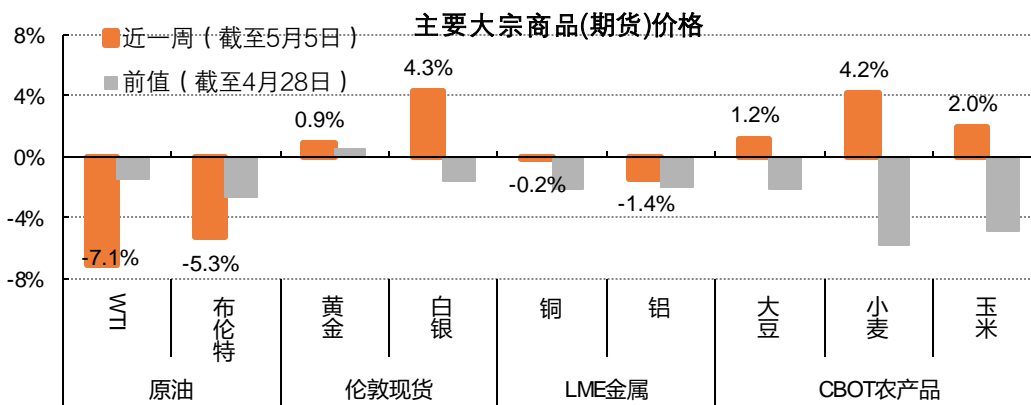


资料来源：Wind, 平安证券研究所

金属方面，贵金属价格上涨、贱金属价格走弱，其中白银价格涨幅较高。近一周（截至 5 月 5 日），伦敦现货黄金价格整周

微涨 0.93%至 2001 元/盎司，伦敦现货白银整周大涨 4.3%至 25.8 美元/盎司。LME 铜整周下跌 0.2%至 8580 美元/吨，LME 铝整周下跌 1.4%至 2321 美元/吨。农产品方面，价格普遍上涨，尤其是小麦价格。CBOT 大豆价格整周上涨 1.2%至 1436.5 美分/蒲式耳，CBOT 小麦价格整周上涨 4.2%至 660.3 美分/蒲式耳，CBOT 玉米价格整周上涨 2%至 596.5 美分/蒲式耳。

图表20 5月5日当周油价跌幅较大、农产品价格上涨

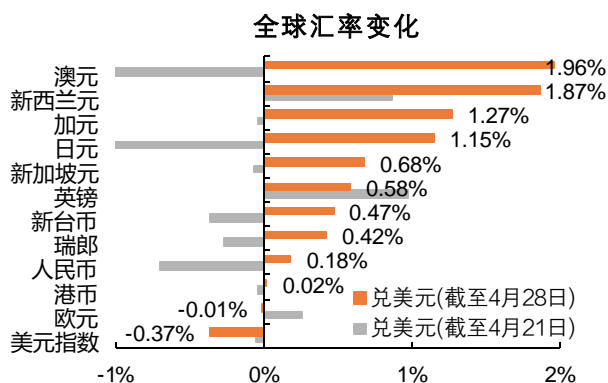


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.4 外汇市场：美元指数下跌 0.37% 至 101.3

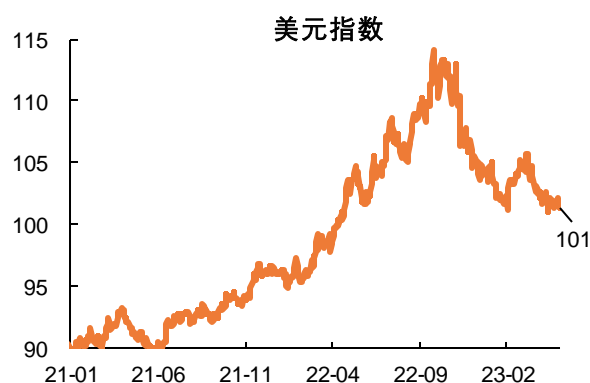
近一周（截至 5 月 5 日），美元指数整周下跌 0.37% 至 101.3，主要货币兑美元以升值为主，不过欧元和港币兑美元整周基本持平。澳元和新西兰元兑美元升值较大，整周分别上涨 1.96% 和 1.87%；日元和加元兑美元整周升值幅度居中，整周分别上涨 1.15% 和 1.27%；英镑和新加坡元兑美元升值幅度较小，整周分别上涨 0.58% 和 0.68%；人民币、瑞郎和新台币兑美元涨幅最低，整周分别上涨 0.18%、0.42% 和 0.47%。

图表21 5月5日当周主要货币兑美元以升为主



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 5月5日当周美元指数下跌 0.37%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

风险提示：美欧银行业危机持续时间超预期，美欧货币政策超预期，美欧经济衰退风险超预期等。

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 2023 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

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100033