

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：马骏

相关报告

投资要点

- **美联储最新褐皮书公布**，显示最近几周美国经济出现降温迹象，就业和通胀略有放缓，处于下行轨道。在数家银行倒闭后，美联储没有发现金融体系有太多问题的迹象。
- **5月新增非农就业大超预期，但失业率不降反升**。美国5月非农新增人数录得33.9万人，几乎是预期值的两倍，新增就业主要集中于专业和商业服务、政府、医疗保健、建筑等领域。失业率从4月的3.5%回升至3.7%，创七个月新高及三年来最大月环比升幅，失业率上升主要原因是自称失业的人数增加了44万人。
- **美国债务上限协议达成**。法案暂缓债务上限生效至2025年年初，并对2024财年和2025财年开支进行限制。债务协议顺利达成后，财政部将大规模发行美债补充TGA账户，或将导致美元和美债收益率短期上升、全球流动性趋紧。
- **欧美制造业PMI持续回落**。美国5月ISM制造业指数为46.9，不及市场预期，已连续七个月萎缩。欧洲也制造业PMI持续下降。这或将加剧人们对更广泛的经济健康和衰退风险的担忧。
-
- **风险提示：美联储紧缩超预期，地缘政治冲突升级。**

内容目录

- 1、非农数据喜忧参半，美联储褐皮书公布 - 4 -
- 2、债务上限协议达成 - 6 -

图表目录

| | |
|-----------------------------|-------|
| 图表 1: 美联储最新褐皮书的相关内容..... | - 4 - |
| 图表 2: 美国新增非农就业人数持续上涨..... | - 4 - |
| 图表 3: 美国居民超额储蓄情况..... | - 5 - |
| 图表 4: 美国职位空缺情况..... | - 5 - |
| 图表 5: 5月美国失业率回升..... | - 5 - |
| 图表 6: 非农就业平均时薪同比和环比下降..... | - 6 - |
| 图表 7: 财政部 TGA 账户余额已经见底..... | - 6 - |
| 图表 8: 主要经济体制造业 PMI..... | - 7 - |
| 图表 9: 主要经济体服务业 PMI..... | - 7 - |

1、非农数据喜忧参半，美联储褐皮书公布

- **美联储褐皮书公布。**5月31日，美联储公布最新的褐皮书，显示最近几周美国经济出现降温迹象，就业和通胀略有放缓，处于下行轨道。

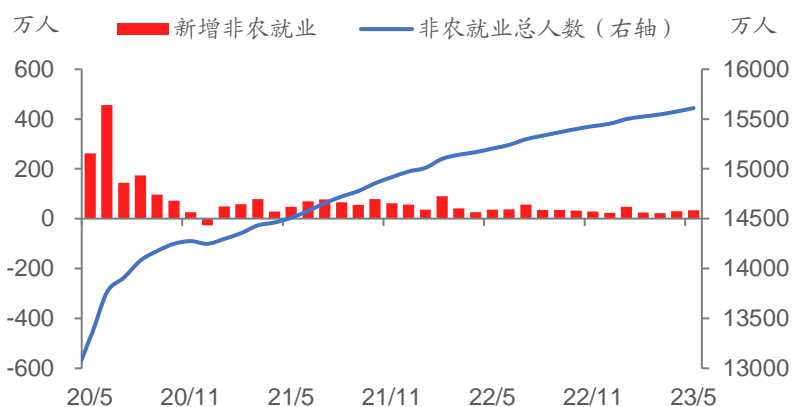
图表 1: 美联储最新褐皮书的相关内容

| 内容 | 观点 |
|------|---|
| 通胀 | 报告期内，价格温和上涨，但许多地区的涨幅有所放缓。高通胀继续给中低收入家庭的预算带来压力。 |
| 银行业 | 在春季数家地区性银行倒闭之后，美联储没有发现金融体系有太多问题的迹象。 |
| 劳动力 | 大多数地区的就业人数有所增加，增速低于之前的报告，就业市场有所降温。 |
| 房地产 | 写字楼市场继续疲软，住宅房地产活动有所回升。 |
| 经济活动 | 美国经济似乎在以 1%到 2%的速度扩张，较为稳定，四月和五月初，美国经济活动变化不大，多数地区的金融状况稳定或有所收紧。 |

来源：FRB，中泰证券研究所

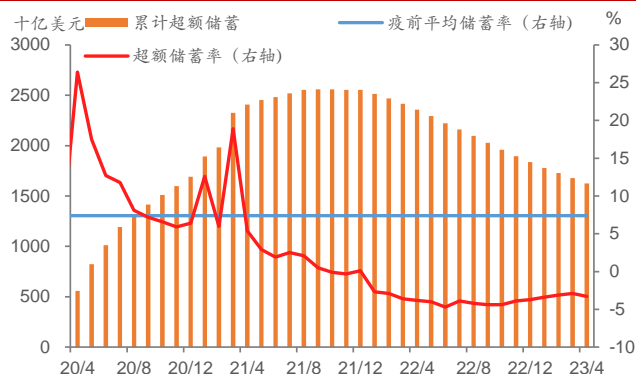
- **非农就业人数持续上涨，增速加快。**数据显示，美国 5 月非农新增人数录得 33.9 万人，增幅 4.5 万人。非农就业总人数持续上涨，新增就业远超预期，5 月录得 15610.5 万人，是最近 14 个月的最高值。就业增长主要集中于专业和商业服务、政府、医疗保健、建筑等领域。表明美国劳动力市场供给有所增强，短期就业市场依然强劲，但随着时间的推移，预计劳动力市场将有所降温，加息和信贷紧缩的拖累将更加明显。

图表 2: 美国新增非农就业人数持续上涨

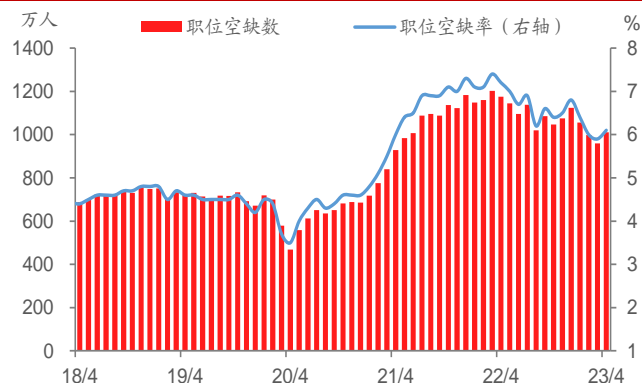


来源：BLS，Wind，中泰证券研究所

- **供给占据劳动市场主导。**美国经济衰退逼近，就业指标理应出现降温迹象，但仍然未显现疲态。在需求方面，职位空缺数 4 月录得 959 万，5 月录得 1010.3 万，有所上升，较疫情前仍多出 290 多万人缺口，需求保持旺盛，短期内略有减弱。在供给方面，由于收入趋势影响，财政补贴退潮后居民超额储蓄持续回落，叠加经济衰退预期下，劳动力供给有所上升。但总的来说，当前劳动力供给不足，职位缺口较大。

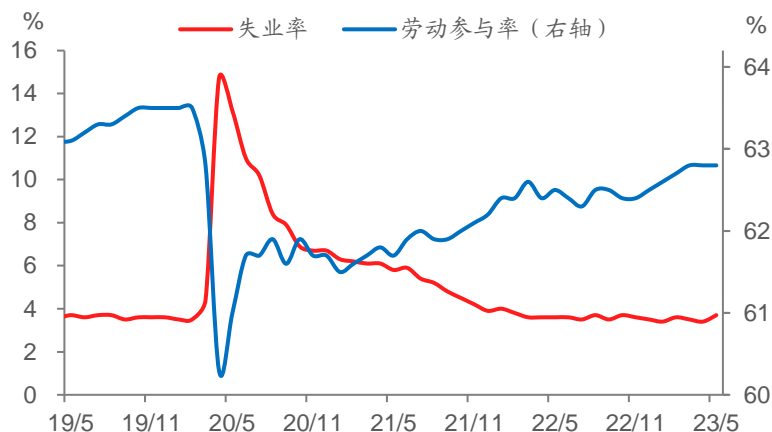
图表 3: 美国居民超额储蓄情况


来源: CEIC, 中泰证券研究所

图表 4: 美国职位空缺情况


来源: BLS, WIND, 中泰证券研究所

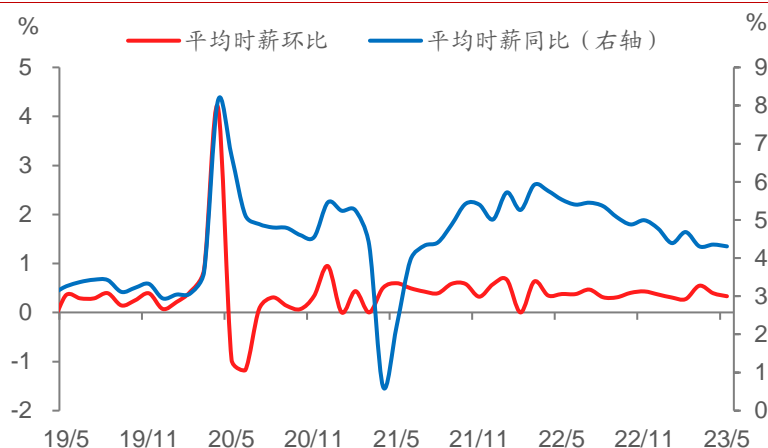
- 失业率不降反升。**失业率从 4 月的 3.5% 回升至 3.7%，创七个月新高及三年来最大月环比升幅。失业率上升的主要原因是自称失业的人数增加了 44 万人。这也是自三年前冠状病毒大流行导致美国经济停摆以来的最大增幅。不过失业率仍处于上世纪 60 年代以来的极低水平。

图表 5: 5 月美国失业率回升


来源: BLS, CEIC, 中泰证券研究所

- 时薪同比、环比下降。**5 月美国非农就业平均时薪同比增速较 4 月下降 0.1 个百分点，录得 4.3%。同时，环比增速录得 0.3%，较上月下降 0.1 个百分点。当前美国失业率的上升和薪酬涨幅趋缓，或逐渐显现美联储加息的滞后效应，经济或将走软。

图表 6: 非农就业平均时薪同比和环比下降

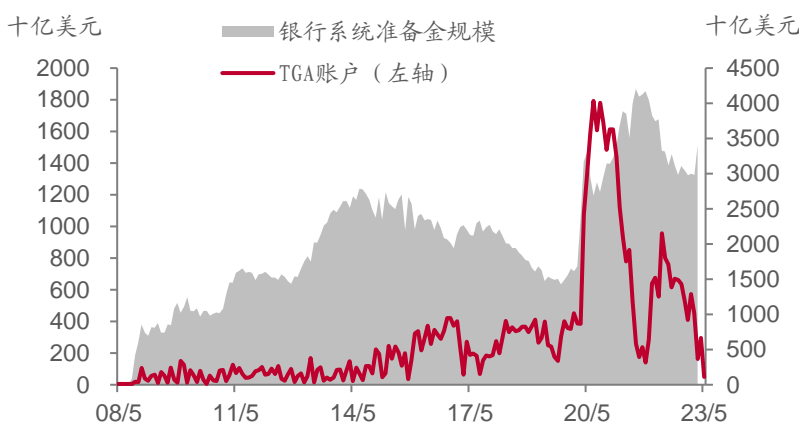


来源: BLS, WIND, 中泰证券研究所

2、美国债务上限协议达成

- **美国债务上限协议达成。**当地时间周三晚间,美国众议院通过了由美国总统拜登和众议院议长麦卡锡制定的债务上限法案,以避免美国陷入历史性违约,参议院已获得足够票数通过债务上限法案,该法案于6月3日由拜登签署。债务协议顺利达成后,财政部将大规模发行美债补充TGA账户,或将导致美元和美债收益率短期上升、全球流动性趋紧。

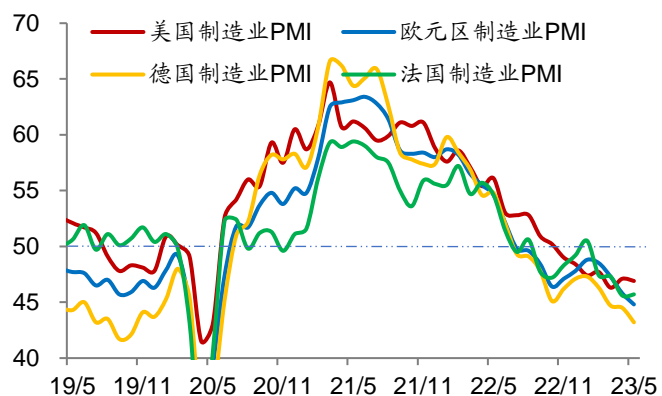
图表 7: 财政部 TGA 账户余额已经见底



来源: WIND, 中泰证券研究所

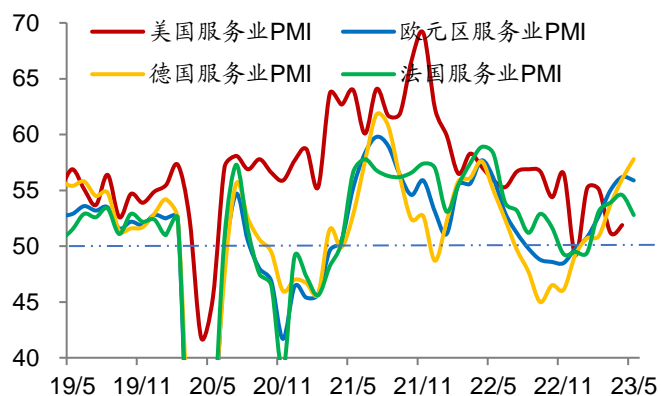
- **欧美制造业 PMI 持续回落。**美国 5 月 ISM 制造业指数为 46.9,较 4 月回落,且不及市场预期,已连续七个月萎缩,持续萎缩时间创下 2009 年以来最长。欧元区制造业活动也同样萎缩。欧美制造业 PMI 均不及预期,这将加剧人们对更广泛的经济健康和衰退风险的担忧。但当前服务业 PMI 持续高企,而服务业就业趋紧或将带来一定的通胀压力,难以显著提振经济。

图表 8: 主要经济体制造业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 9: 主要经济体服务业 PMI



来源: WIND, 中泰证券研究所

■ 风险提示: 美联储紧缩超预期, 地缘政治冲突升级。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。