

海外宏观周报

美国6月非农拉开“超级Q3”序幕

■ 核心摘要

1、美国6月非农拉开“超级Q3”序幕。我们认为，美国6月较为乐观就业数据仅仅是“超级Q3”的序幕，随着“群体免疫”和经济切实重新开放，美国服务业消费和劳动力需求或显著提升，在一个“供需两旺”的Q3，“再通胀交易”或可期。

1) 美国6月非农就业新增85万人，服务业就业显著加快修复，零售业、休闲和酒店业以及专业和商业服务的就业恢复明显加速。2) 美国6月薪资增速相对温和，美国就业紧张形势至少没有明显加剧。3) 美国6月季调失业率(U3)为5.9%，不及前值的5.8%。失业率反弹的主因是更多人加入劳动力市场使“分母”和“分子”同时扩大，6月劳动力增加15.1万人，而失业人数增加16.8万人。从事“兼职”工作的人数减少了64.4万人。4) “小非农”以及最新失业金申请人数均较乐观。美国6月ADP就业人数连续三个月超过60万人；最新初请失业金人数回落至40万人关口并创疫情以来新低。

值得注意的是，6月非农数据主要基于6月6日至12日的调查，彼时美国各州仍然保持着每周额外300美元的失业救济。7月10日之前，美国有一半的州将提前结束额外失业救济政策，这意味着在7月12日当周调查统计的7月非农数据有望更加强劲。此外，7月4日(美国独立日)可能是拜登政府推动经济重启和开放的重要节点。“超级Q3”可能一定程度上重新加剧通胀压力、抬升通胀预期，如果美联储保持“不急转弯”，则“再通胀交易”行情或可期。

2、欧洲经济：制造业仍强劲、通胀压力有限。1) 欧元区制造业PMI持续强劲，经济仍处于快速复苏阶段。欧元区6月制造业PMI终值为63.4，创历史新高。分项看，6月新订单、新出口订单均大幅增长，需求“爆发”对制造商的生产和交付能力提出挑战。同时，随着库存不断被消耗，采购活动、就业、以及商品价格指数均走强。2) 欧元区通胀压力相对有限。欧元区6月HICP(调和CPI)同比增速为1.9%，核心HICP同比增速为0.9%。欧洲央行的“通胀暂时论”比美联储的更具说服力。我们测算，欧元区6月HICP的两年复合增速仅为1.09%，对比来看美国PCE两年复合增速已经超过2%。未来随着欧盟经济复苏计划步入实施阶段，欧洲经济有望进一步加速，以金融、周期板块为主的欧洲权益市场有望表现积极。

3、海外疫情与疫苗跟踪：警惕Delta变种带来的全球疫情反扑。受Delta病毒拖累，英国单日新增病例连续5日破2万例，此前英国政府已将解封日期由6.21推迟至7.19。疫苗方面，美国的疫苗接种速度在4月中上旬达到峰值后逐步趋缓，我们测算，若按当前速度(约110万剂/日)，美国达到75%的疫苗覆盖人口比例至少还需要4个月；按欧盟当前速度(约400万剂/日)，欧盟达到75%的疫苗覆盖人口比例还需要约2-3个月。

4、全球资产表现：全球股市——美股“一枝独秀”，A股港股深度调整。美国三大股指均创历史新高。美国就业数据提振市场信心。此外，无论是押注即将公布的Q2业绩还是对Q3企业盈利的憧憬，都是市场交易乐观的理由。当前MSCI新兴与发达市场指数的比值处于两年以来低位，市场或已充分(甚至过度)price in美联储行动可能带来的“紧缩恐慌”。全球债市——10年美债收益率创四个月新低。10年美债利率收于1.44%，实际利率整周下跌9bp至-0.89%，隐含通胀预期下跌1bp至2.33%。近期美债需求旺盛，在美联储即将“行动”之际，无论是配置美股还是非美(尤其新兴市场)股票或债券资产，全球资本都显得更加犹豫。商品市场——大部分商品走强，铜和部分黑色系价格降温。CRB指数整周涨2.15%。WTI原油期货价格升破75美元/桶关口，美油库存持续下降至近五年以来低位，近一周OPEC+谈判连续未果。近一个月伦铜和伦铝价格走势分化。外汇市场——美元指数重回92点上方。今年下半年美元阶段性反弹机会来源于美国经济“一枝独秀”、美联储Taper节奏领先于欧洲、美欧经济预期差可能边际反转等。最新数据显示，欧洲央行扩表速度如期加快。

一、海外重点跟踪

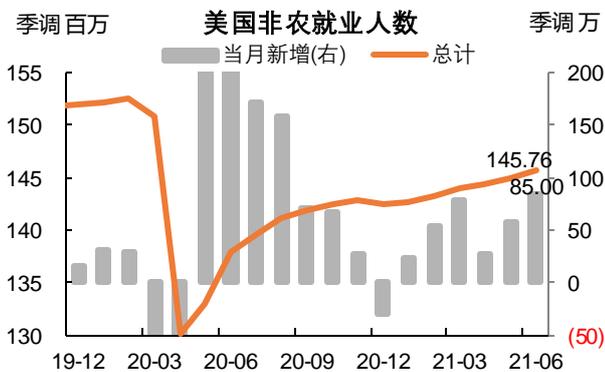
1、美国经济：6月非农拉开“超级Q3”序幕

美国6月较为乐观就业数据仅仅是“超级Q3”的序幕，随着“群体免疫”和经济切实重新开放，美国服务业消费和劳动力需求或显著提升，在一个“供需两旺”的Q3，“再通胀交易”或可期。

美国6月非农数据属于预期之内的“好”。美国6月非农就业新增85万人，5月新增非农数据由55.9万人上修至58.3万人。结构上看，商品生产新增2万人，基本持平于上月；而服务业就业显著加快修复，新增64.2万人，显著超过前值的49.7万人。细分行业看，零售业、休闲和酒店业以及专业和商业服务的就业恢复明显加速，这体现了美国线下消费场景持续恢复。

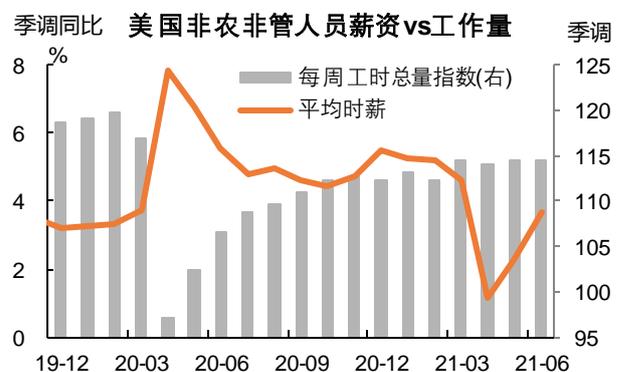
美国6月薪资增速相对温和。非农非管理人员平均时薪环比增长0.39%、同比增长3.67%，非农非管理人员每周工时总量基本持平于上月。从工资增速与工时变化看，美国就业紧张形势至少没有明显加剧。

图表1 美国6月非农数据乐观



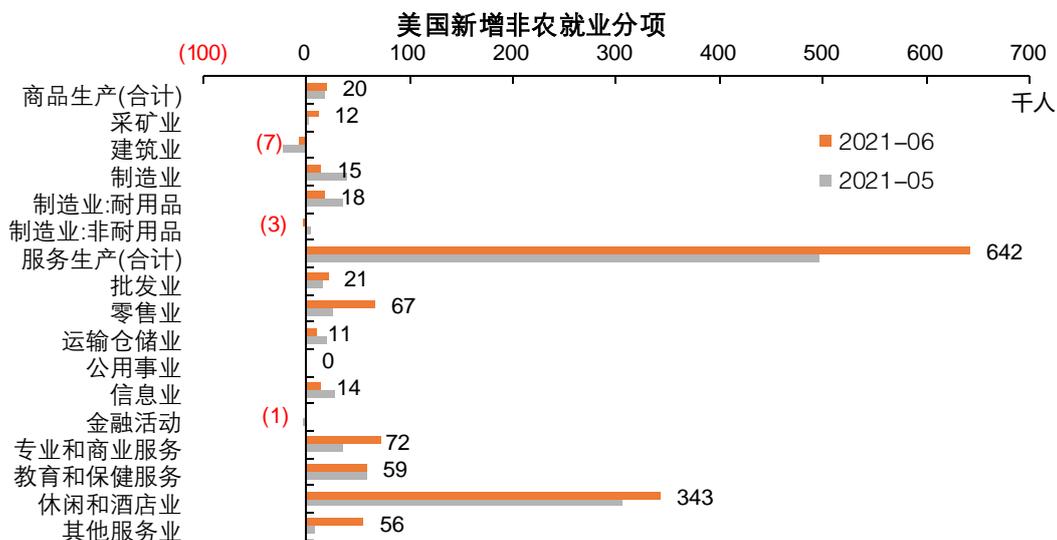
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国6月薪资增长温和、工作量变化不大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 美国6月服务业就业加快恢复，其中零售业、休闲和酒店业以及专业和商业服务就业快速增长

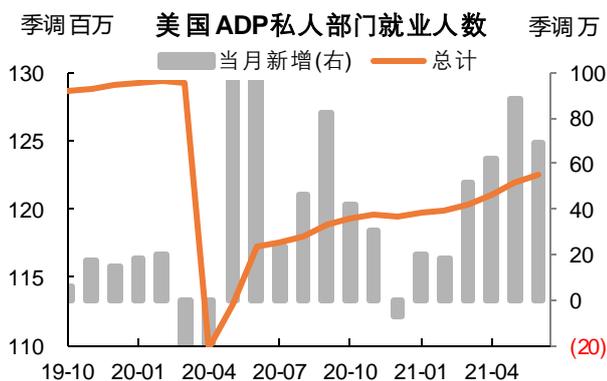


资料来源: Wind, 平安证券研究所

美国 6 月失业率反弹是暂时的。美国 6 月季调失业率 (U3) 为 5.9%，不及前值的 5.8%。失业率反弹的主因是更多人加入劳动力市场使“分母”和“分子”同时扩大，6 月劳动力增加 15.1 万人，而失业人数增加 16.8 万人。U3 失业率的反弹并非是一个消极信号，随着更多人加入找工作的行列并逐渐开始工作，未来几个月美国失业率有望较快下降。值得注意的是，6 月美国 U6 失业率 (失业人数包括从事暂时性工作的人群) 为 9.8%，前值为 10.2%。6 月从事“兼职”工作的人数减少了 64.4 万人。不过，截至 6 月美国仍有 2033.7 万人因“非经济原因”从事兼职工作，这些原因包括照顾孩子和家庭、担心职场疫情风险等。未来几个月，随着“群体免疫”到来，该部分兼职者或加速转向全职。

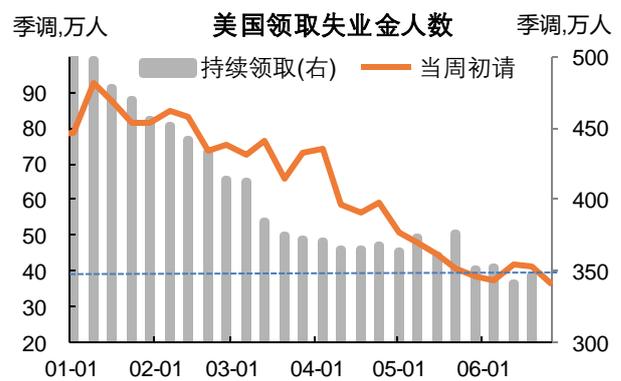
“小非农”以及最新失业金申请人均较乐观。美国 6 月 ADP 就业人数新增 69.15 万人，连续三个月超过 60 万人，前值为 88.61 万人。截至 6 月 26 日当周，美国初请失业金人数为 36.4 万人，回落至 40 万人关口并创疫情以来新低；截至 6 月 18 日当周，续请失业金人数为 349.6 万人。

图表4 美国“小非农”新增就业连续三个月超 60 万人



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国初请失业金人数回降至 40 万人以下



资料来源: Wind, 平安证券研究所

我们认为，美国 6 月较为乐观就业数据仅仅是“超级 Q3”的序幕。值得注意的是，美国非农就业调查的时间是每个月 12 号当周，因此 6 月非农数据主要基于 6 月 6 日至 12 日的调查，彼时美国各州仍然保持着每周额外 300 美金的失业救济。而 6 月 12 日至 7 月 10 日之间，美国有一半的州将提前结束原定于 9 月到期的额外失业救济政策，这意味着在 7 月 12 日当周调查统计的 7 月非农数据有望更加强健。此外，拜登 3 月计划在 7 月 4 日 (美国独立日) 以前美国能够恢复“某种程度上的正常状态”，虽然近期美国疫苗接种速度不及预期、真正实现“群体免疫”的日子将推迟，但美国独立日仍然可能是政府推动经济重启和开放的重要节点。假如经济快速重启，美国服务业的消费需求以及劳动力需求均可能显著提升，同时居民就业风险下降、就业意愿上升，一个“供需两旺”的“超级 Q3”将至。

“超级 Q3”可能一定程度上重新加剧通胀压力、抬升通胀预期，“再通胀交易”可期。一方面，需要密切关注美联储是否会大方承认美国经济取得了“进一步实质性进展”，即经济状况符合讨论和实施 Taper 的条件。另一方面，我们认为这一节奏不会太快、不会显著快于预期 (7-8 月开始讨论 Taper、最早年底开始实施 Taper)，在当前美国资产价格高企、市场对货币政策严重依赖的背景下，美联储可能只能选择“不急转弯”。如果美联储行动基本在预期内，则下半年美债收益率上升的节奏不会太快、美元升值的节奏也将相对温和，在“超级 Q3”，海外市场仍有可能迎来新一波“再通胀交易”行情。

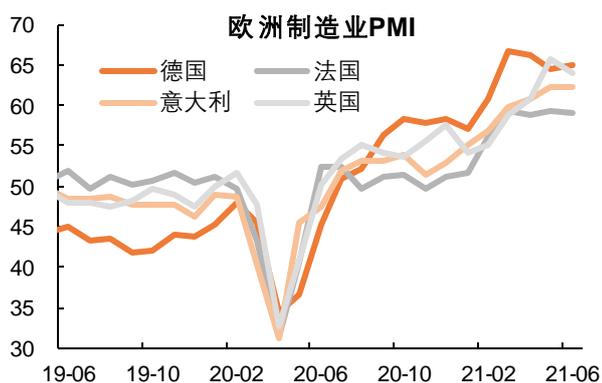
2、欧洲经济：制造业仍强劲、通胀压力有限

欧元区制造业 PMI 持续强劲，经济仍处于快速复苏阶段。欧元区 6 月制造业 PMI 终值为 63.4，超过初值的 63.1 并创历史新高，连续第 12 个月突破 50 的荣枯线。其中，德国 6 月制造业 PMI 终值为 65.1，进一步高于 5 月的 64.4，法国、意大利 PMI 基本持平于前值。英国 6 月制造业 PMI 为 63.9，低于前值的 65.6，英国经济复苏后劲出现乏力迹象，加上疫情有所反复，制造业景气边际回落。分项看，欧元区制造业 PMI 强劲主要由旺盛的需求支撑，6 月新订单、新出

口订单均大幅增长，需求“爆发”对制造商的生产和交付能力提出挑战，平均交货时间拉长。于此同时，随着库存不断被消耗，采购活动也正以前所未有的速度增长，就业增长也在加快，商品价格水平也已经开始上涨。

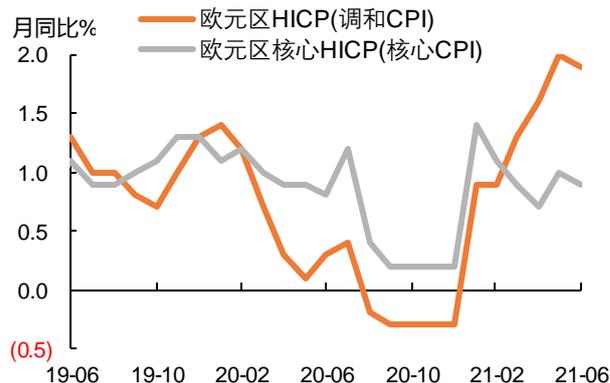
欧元区通胀压力相较有限。欧元区 6 月 HICP（调和 CPI）同比增速为 1.9%，低于前值的 2.0%；环比增速为 0.28%，基本持平于前值的 0.26%。核心 HICP 同比增速为 0.9%，低于前值的 1.0%；环比增速为 0.27%，略高于前值的 0.21%。整体看，欧元区消费者物价压力相较有限，同比增速回落至 2.0% 以下，市场对通胀的担忧进一步消除，欧洲央行的“通胀暂时论”比美联储的更具说服力。我们测算，**欧元区 6 月 HICP 的两年复合增速仅为 1.09%，对比来看美国 PCE 两年复合增速已经超过 2%，欧洲经济和通胀的空间（以及央行所“允许”的空间）可能更加充足。**未来随着欧盟经济复苏计划步入实施阶段，欧洲经济有望进一步加速，以金融、周期板块为主的欧洲权益市场有望表现积极。

图表6 欧洲 6 月制造业 PMI 维持强劲



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 欧元区 6 月通胀指标同比增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

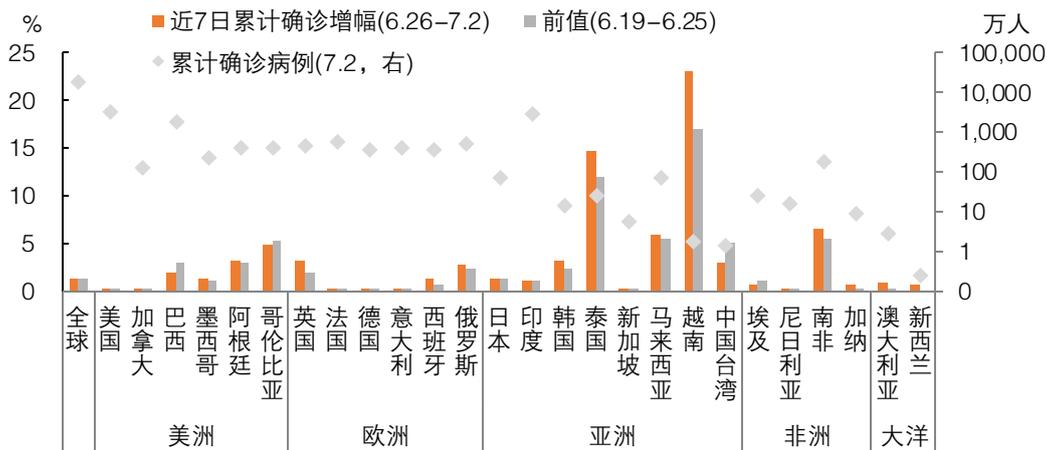
3、海外疫情与疫苗跟踪：警惕 Delta 变种带来的全球疫情反扑

全球疫情方面，截至 7 月 2 日，全球新冠累计确诊 1.84 亿人，近一周全球累计确诊增速与上周持平（1.4%，前值 1.4%）。**亚洲方面**，越南（累计确诊增幅 23.2%，前值 17.1%）、泰国（16.7，前值 12.1%）和马来西亚（6.0%，前值 5.5%）的累计确诊增幅又有回升，中国台湾（3.1%，前值 5.0%）疫情进一步好转。

欧洲方面，受 Delta 变种病毒的拖累，英国本周累计确诊增幅为 3.3%（前值 1.9%），单日新增病例连续 5 日破 2 万例，此前英国政府已将解封日期由 6.21 推迟至 7.19，但目前有专家对英国届时是否具备解封条件存疑。

非洲方面，部分国家出现第三波疫情。WHO 非洲区域办事处表示，Delta 变种在南非（累计确诊增幅 6.5%，前值 5.5%）的新增病例中占主导地位；乌干达和刚果（金）的测序样本中，分别有 97% 和 79% 的样本检测到该变种。Delta 变种先后在全球多地引发疫情反扑，既包括非洲和东南亚等疫苗接种滞后的国家和地区，也包括英国和以色列等“疫苗优生”，因此下半年仍需警惕变种病毒带来的疫情不确定性。

图表8 近一周主要国家或地区新冠疫情发展情况一览 (截至7月2日)

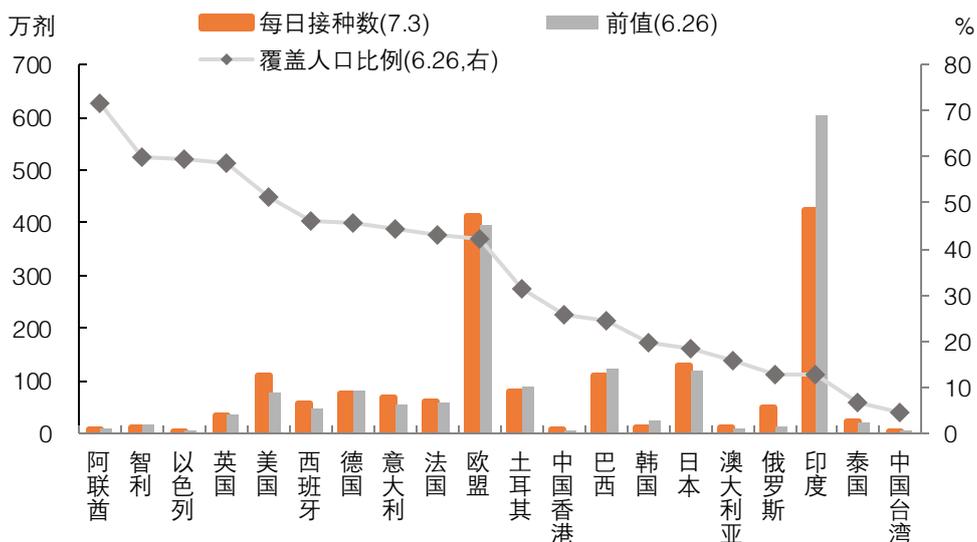


资料来源: Wind, 平安证券研究所

全球疫苗方面, 据 Bloomberg 统计, 截至北京时间 7 月 2 日, 全球已经有 180 个国家接种超过 31.4 亿剂疫苗, 全球平均每天接种 4080 万剂。美国近一周接种速度为 109 万剂/日 (前值 76 万剂/日), 目前已接种了 3.29 亿剂次疫苗, 覆盖人口比例为 51.4%。美国的疫苗接种速度在 4 月中上旬达到峰值后逐步趋缓, 根据我们的测算, 若保持当前接种速度, 则达到 75% 的疫苗覆盖人口比例至少还需要 4 个月。

欧洲方面, 欧盟累计接种量近 3.8 亿剂, 近一周平均每日接种量为 412 万剂/天 (前值 394 万剂/日), 目前已接种了 3.75 亿剂次疫苗, 覆盖人口比例为 42.3%, 若欧盟按当前速度, 则达到 75% 的疫苗覆盖人口比例还需要约 2-3 个月。英国累计接种量 7825 万剂, 覆盖人口比例为 58.6%, 有 67.4% 的人口接种了至少 1 剂疫苗, 英国政府表示, 鉴于 Delta 变种在英国的肆虐, 英政府正在考虑为部分人群接种第三剂加强针。

图表9 新冠疫苗接种进度一览 (截至7月3日)



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间7月3日), 平安证券研究所

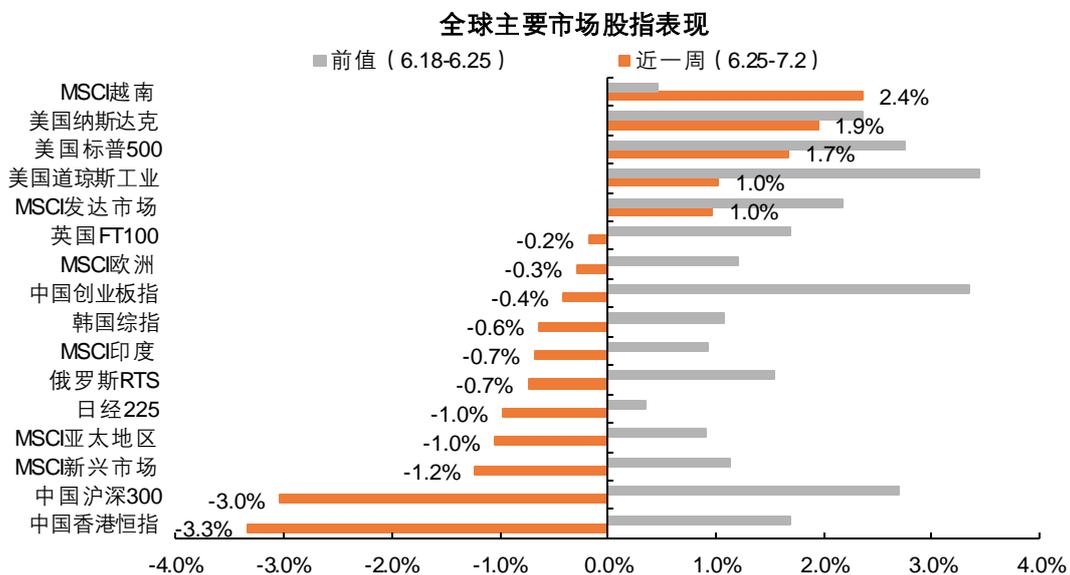
注: “覆盖人口比例”表示, 已接种疫苗能够满足完全接种的人数占总人口的比例

二、全球资产表现

1、全球股市——美股“一枝独秀”，A股港股深度调整

近一周（截至 7 月 2 日），全球股市表现分化，美股“一枝独秀”，美国纳指、标普 500 和道指整周分别涨 1.9%、1.7% 和 1.0%，均创历史新高。A 股和港股却经历深度调整，中国香港恒指、A 股沪深 300 和创业板指分别跌 3.3%、3.0% 和 0.4%。近一周美国就业数据没有让市场失望，6 月 30 日至 7 月 2 日先后公布的“小非农”、失业金申领人数以及非农数据均符合预期地“好”，市场对于美国经济的信心有所修复。此外，美股 Q2 盈利预计不弱，而“超级 Q3”将至，无论是押注未来即将公布的 Q2 业绩还是对 Q3 企业盈利的憧憬，都是市场交易乐观的理由。值得注意的是，当前 MSCI 新兴与发达市场指数的比值处于两年以来低位，当前节点投资者对于新兴市场慎之又慎，我们认为，当前市场或已充分（甚至过度）price in 美联储行动可能带来的“紧缩恐慌”，在美股三大指数创新高的背景下，不妨考虑进一步平衡投资组合并向新兴市场倾斜。

图表10 美股“一枝独秀”，A股港股深度调整



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表11 近一周美股标普 500 指数连创新高



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 MSCI 新兴与发达市场指数比值处于两年低位

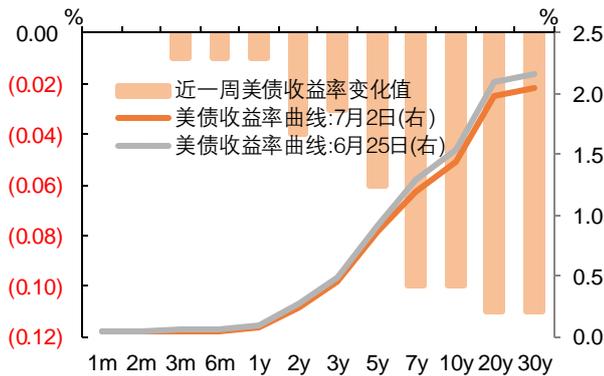


资料来源: Wind,平安证券研究所

2、全球债市——10年美债收益率创四个月新低

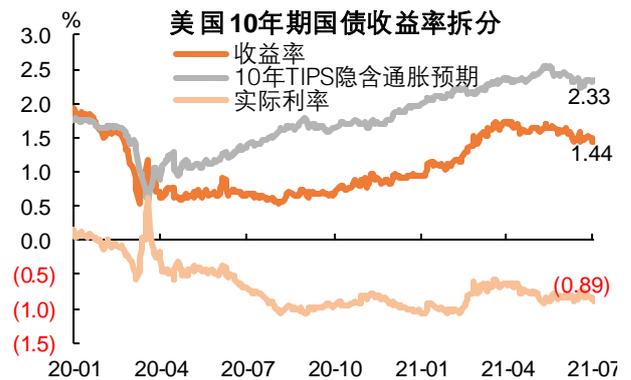
近一周，3个月及以上美债收益率均下行，美债收益率曲线进一步扁平化，其中2年、10年和30年美债利率分别下跌4bp、10bp和11bp。10年美债利率收于1.44%，为今年3月2日以来的最低值。10年TIPS利率（实际利率）整周下跌9bp至-0.89%，隐含通胀预期下跌1bp至2.33%。随着美债利率下降，更多投资者开始押注美债利率反弹，近一周10年美债空头持仓占比创疫情以来新高。近期美债需求旺盛，美联储QE期间直接消化了大量美债，而在美联储即将“行动”之际，无论是配置美股还是非美（尤其新兴市场）股票或债券资产，全球资本都显得更加犹豫。不过，随着美债利率持续偏低，近期看空美债的头寸继续增加，10年美债空头持仓占比创疫情以来新高。全球债市方面，大部分地区10y国债/公债跟随美债利率下行，但印尼、俄罗斯和印度等10y利率反升。

图表13 近一周3m及以上美债收益率均下行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表14 10年美债利率主要随实际利率下跌



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表15 近一周10年美债空头持仓占比创疫情以来新高



图表16 近一周大部分地区10y走牛



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20511



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn