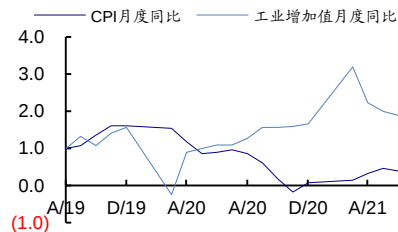


宏观经济

海外市场双周报

2021年08月12日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	12.60
社零总额当月同比	12.10
出口当月同比	19.30
M2	8.60

相关研究报告:

《宏观经济宏观周报: 7月PPI同比或再次上升至前期高点9.0%》——2021-07-19
 《宏观经济宏观周报: 短期因素导致经济扩张放缓, 下半年向上修复的大趋势不变》——2021-08-01
 《宏观经济宏观周报: 食品价格止跌回升, 关注后续食品通胀预期是否升温》——2021-07-26
 《海外市场双周报: 下半年美国经济动能在哪里? 美国二季度GDP点评及经济展望》——2021-07-30
 《宏观经济宏观周报: 本轮疫情对国内工业品需求影响或较小》——2021-08-09

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001
 联系人: 王艺熹
 电话: 021-60893204
 E-MAIL: wangyixi@guosen.com.cn

宏观周报

挖掘最新经济数据-关于货币、疫情和复工的5点洞见

● 关于货币、疫情和复工的5点洞见

Delta 影响暂未显现, 疫苗接种率是受疫情影响程度的关键变量: 疫苗接种效用非常明显, 接种率与受 Delta 毒株影响程度完全成反比。低接种率和高感染率对应美国南部职位空缺数最多, 就业修复速度最慢。

终止发放联邦失业救济对降低失业率有效: 提前终止额外失业救济发放的州 7 月申领失业救济人数下降的速度快于没有终止额外失业救济发放的州。9 月 6 日联邦失业救济将正式到期, 将有效推动美国就业进一步复苏。离职率显著提升将随着 9 月失业救济全面到期而改善。

休闲服务业就业修复空间测算: 7 月非农报告 (报告期为 7 月 12-18 日周) 显示 7 月休闲服务业新增 38 万就业, 较职位空缺数量来看缺口仍然很显著。其他行业方面, 职位空缺率比较高的包括专业和商业服务以及零售业, 绝对数量上来看教育和保健服务、专业和商业服务缺口数量最多。劳务需求端热度不减, 供需平衡仍在形成中。

美联储副主席 Clarida 给出比较明确的加息时间预期: Clarida 认为加息的条件将在 2022 年年底成熟, 联储将在 2023 年执行货币政策正常化 (Policy Normalization)。由于此前联储多次明确加息前将完成缩减购债 (Taper), 参照联储上一次 Taper 进程, 整个缩减购债需要耗时一年左右, 所以 2021 年年底正式开启 Taper 是 Clarida 的基准情形。投票委员中 Evans 与 Brainard 偏鸽派, Evans 在 8 月 10 日采访中称需要再多几份非农报告以达到 Taper 的条件。

时薪上涨意味着消费不受通胀拖累, 但可能助长全局性通胀: 后期决定美国消费的关键因素是通胀水平而非财政补贴。如果通胀保持高位, 而薪资增速不能跟上通胀水平, 那么消费修复将告一段落。目前而言, 美国总体薪资增速与通胀速度持平。同时, 薪资增速与通胀同时保持较快的增速是危险的全局性通胀信号。

● 海外疫情与疫苗接种进度追踪

Delta 袭扰全球, 欧美发达国家疫情反扑, 形势严峻。巴西、印度、墨西哥、印尼等国疫情稍缓。

疫情反扑促进接种意愿提升, 美国 8 月以来疫苗接种人数明显提升。每百人接种量最高的依次是英、意、德、法、美。疫苗有效率方面, 辉瑞和 Moderna 疫苗较英国普遍接种的阿斯利康疫苗更有优势。随着首次接种日期到目前日期的推移, 多国已将加强针提上日程, 以维持已接种者体内的抗体水平。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

内容目录

关于货币、疫情和复工的 5 点洞见	4
Delta 影响暂未显现，疫苗接种率是受疫情影响程度的关键变量	4
终止发放联邦失业救济对降低失业率有效	5
休闲服务业就业修复空间测算	6
美联储副主席 Clarida 给出比较明确的加息时间预期	7
时薪上涨意味着消费不受通胀拖累，但可能助长全局性通胀	9
海外疫情与疫苗接种进度追踪	10
主要资产走势概览	11
美股	11
美债	12
伦敦金和美元指数	12
布伦特原油和伦敦铜	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 美国各州疫苗接种数, 颜色深代表接种数量多	4
图 2: 美国各州每 10 万人确诊病例数, 颜色越深代表确诊多	4
图 3: 美国分地区职位空缺数 (千人)	4
图 4: 欧美主要国家每百万人新冠确诊人数	5
图 5: 美国分行业离职率 (%)	6
图 6: 美国职位空缺率 (%)	6
图 7: 美国职位空缺率: 2021 年 6 月 30 日 (%)	6
图 8: 美国 6 月和 7 月非农新增就业与 6 月职位空缺数 (千人)	7
图 9: 美国 PCE 物价指数与核心 PCE 物价指数 (%)	8
图 10: 美国 PCE 物价指数与平均时薪同比	9
图 11: 美国 PCE 物价指数与平均时薪两年平均增速	9
图 12: 近期关于美国经济的重要信息汇总	10
图 13: EM 市场国家新增确诊人数 (7 日移动平均)	10
图 14: DM 市场国家新增确诊人数 (7 日移动平均)	10
图 15: 主要国家每百人疫苗接种量 (剂, 截至 2021-8-10)	11
图 16: 美国疫苗接种进度 (截至 2021-8-10)	11
图 17: 标普 500 指数 (截至 2021-8-10)	11
图 18: 道琼斯工业指数 (截至 2021-8-10)	11
图 19: 纳斯达克指数 (截至 2021-8-10)	12
图 20: 美国 10 年期国债利率 (%) (截至 2021-8-11)	12
图 21: 美国 2 年期国债利率 (%) (截至 2021-8-11)	12
图 22: 伦敦金价与美元指数 (伦敦金: 美元/盎司) (截至 2021-8-11)	13
图 23: 布油价格走势 (美元/桶) (截至 2021-8-11)	13
图 24: 伦铜价格走势 (美元/吨) (截至 2021-8-11)	13
 表 1: 7 月首次申领失业救济 (4 周合计) 较 6 月 (4 周合计) 变化率 (%)	5
表 2: 美国不同口径失业率和劳动参与率 (%)	8
表 3: 近期联储投票官员发言内容总结	9

关于货币、疫情和复工的 5 点洞见

Delta 影响暂未显现，疫苗接种率是受疫情影响程度的关键变量

美国南部各州（下图红圈）疫苗接种率低，Delta 毒株来袭后新增确诊数飙升。对比各州疫苗接种总数和确诊病例数，可以发现疫苗防护效果非常明显，接种率与受 Delta 毒株影响程度完全成反比。疫苗接种率较高的东北部和西海岸受本轮疫情影响较小。

图 1：美国各州疫苗接种数，颜色深代表接种数量多



资料来源:美国 CDC、国信证券经济研究所整理

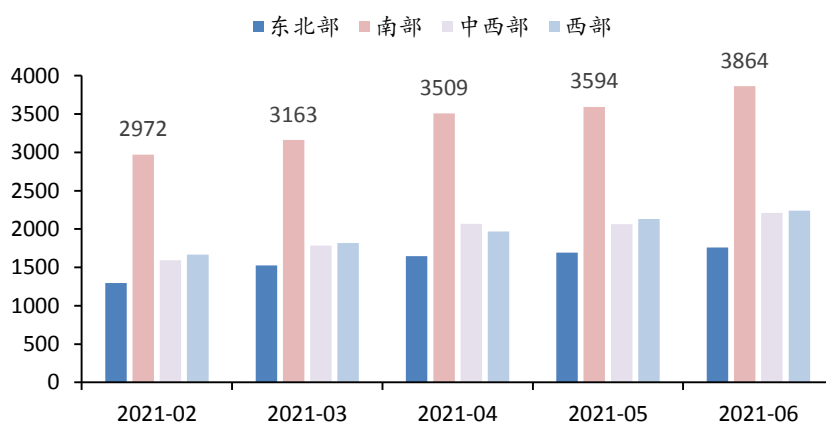
图 2：美国各州每 10 万人确诊病例数，颜色越深代表确诊多



资料来源:美国 CDC、国信证券经济研究所整理

低接种率和高感染率对应美国南部职位空缺数最多，就业修复速度最慢。从 8 月 9 日发布的 6 月职业空缺率报告来看，南部的职位空缺率（6.7%）最高，中西部（6.5%）次之，东北部和西部（6.2%）最低。

图 3：美国分地区职位空缺数（千人）

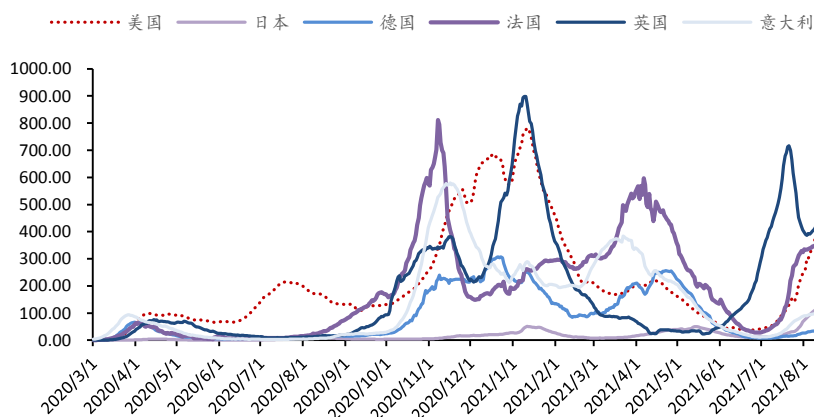


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

Delta 疫情再次反弹后美国各州暂未重启社交禁令，然部分公司已宣布再次推迟线下办公，城市区域服务业复苏或再次承压，但总体来看疫情对经济影响是逐次弱化的。

全球来看，英国 Delta 疫情高峰在 7 月 20 日左右，目前新增病例数已有回落之势，但每百万人新增确诊人数在主要国家中仍是最高。美国和日本目前新增病例数仍在增加中，日本、德国和意大利确诊比例较小。

图 4：欧美主要国家每百万人新冠确诊人数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

终止发放联邦失业救济对降低失业率有效

提前终止额外失业救济发放的州 7 月申领失业救济人数下降的速度快于没有终止额外失业救济发放的州。平均来看，还未终止失业救济发放的州 7 月首次申领失业救济人数较 6 月仅下降 3.86%，而提前终止失业救济发放的州 7 月首次申领失业救济人数平均下降 7.5%。

表 1：7 月首次申领失业救济（4 周合计）较 6 月（4 周合计）变化率（%）

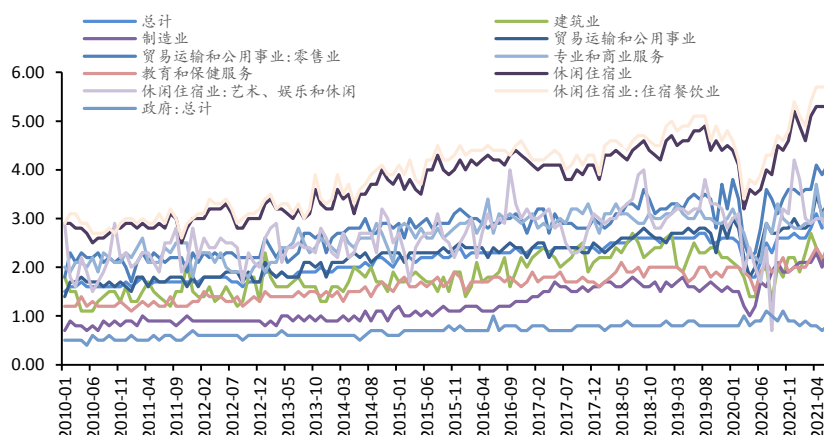
额外联邦失业救济到期日	7 月首次申领失业救济人数较 6 月变化
2021/6/12	6.02%（受密苏里州超高失业人数拉高，其余州下降速度较快）
2021/6/19	-8.07%
2021/6/26	-8.45%
2021/6/27	-19.64%
2021/6/30	24.84%（南卡罗莱纳州在美国南部，是疫情反扑最为严重的州之一）
2021/7/3	-3.73%
2021/7/10	-11.11%
未宣布，目前为统一 9 月 6 日	-3.86%

资料来源: CNN、NBC、US NEWS、国信证券经济研究所整理

美国提前停止发放联邦层级失业救济的州有 25 个，占美国总人口约 43%，失业人口的 37%。9 月 6 日联邦失业救济将正式到期，将有效推动美国就业进一步复苏。

疫情以来美国离职率有显著提升，可能是由于工人有失业救济可以领取，换工作有恃无恐，此种状况也将随着 9 月失业救济全面到期而改善。

图 5: 美国分行业离职率 (%)



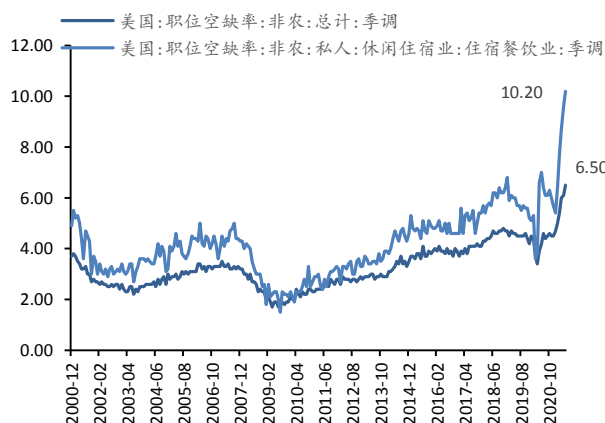
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

休闲服务业就业修复空间测算

从职位供给来看, 休闲服务业就业进一步修复空间较大。根据最新职位空缺率报告, 截至 2021 年 6 月 30 日, 全美休闲住宿业还有 165 万职位空缺, 其中住宿餐饮业空缺数 143 万, 职位空缺率为 10.2%。由于职位空缺数不可能完全降至 0, 按照美国 2019 年休闲服务/餐饮住宿业的平均职位空缺率 5.7%/5.8%来算, 截至 6 月底美国休闲服务业和餐饮服务业还有 60 万左右缺口。

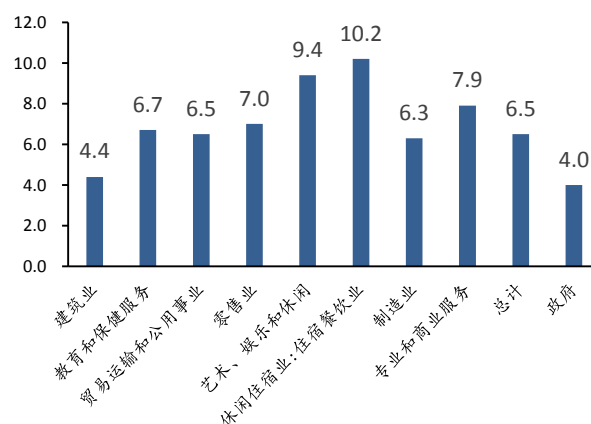
7 月非农报告(报告期为 7 月 12-18 日周)显示 7 月休闲服务业新增 38 万就业, 较职位空缺数量来看缺口仍然很显著。而且目前美国职位创造速度在历史高位, 随着经济持续扩张, 职位数量是在持续增加而非仅限于 6 月底缺口的 165 万。总的来看, 美国服务业就业修复空间较大, 劳务需求端热度不减, 供需平衡仍在形成中。

图 6: 美国职位空缺率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

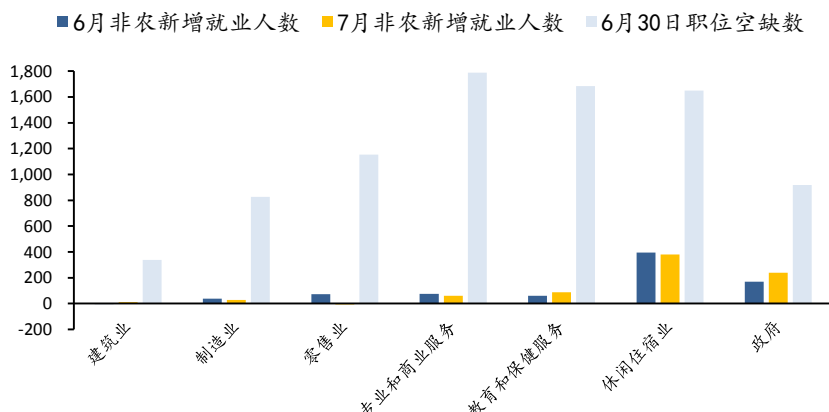
图 7: 美国职位空缺率: 2021 年 6 月 30 日 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

其他行业方面, 职位空缺率比较高的包括专业和商业服务以及零售业, 绝对数量上来看教育和保健服务、专业和商业服务缺口数量最多, 这些行业受疫情影响程度不及休闲酒店业, 就算疫情再次来袭后期的修复确定性也比较高, 将在后期贡献新增非农就业的大部分。

图 8: 美国 6 月和 7 月非农新增就业与 6 月职位空缺数 (千人)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

美联储副主席 Clarida 给出比较明确的加息时间预期

今年以来美联储官方文件和官员演讲都对美国货币政策收紧的条件模糊其词, Clarida 在 8 月 4 日的讲话是首次有 FOMC 投票成员给出比较明确的紧缩时间线预期, 与目前的市场预期时间线基本一致。

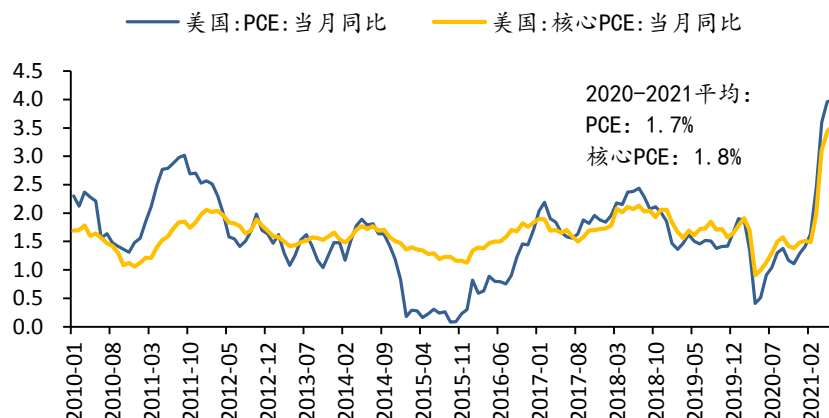
Clarida 认为加息的条件将在 2022 年年底成熟, 联储将在 2023 年执行货币政策正常化 (Policy Normalization)。由于此前联储多次明确加息前将完成缩减购债 (Taper), 参照联储上一次 Taper 进程, 整个缩减购债需要耗时一年左右, 所以 2021 年年底正式开启 Taper 是 Clarida 的基准情形。

货币政策收紧的经济环境方面, Clarida 再次做出进一步明确, Brainard 也提醒 Taper 和加息的条件是不同的, 其中:

1. **Taper 条件**是经济复苏取得“实质性进展 (Substantial further growth)”;
2. **加息条件**有三: 最大化就业、通胀平均值达到 2%、长期通胀预期达到 2%。

通胀方面, Clarida 认为年内 PCE 通胀将维持在 3%, 但如果持续超过 3% 就认定为“超标” (core PCE inflation this year does come in at, or certainly above, 3 percent, I will consider that much more than a "moderate" overshoot of our 2 percent longer-run inflation objective), 言下之意今年 Q4 如果 PCE 持续超过 3% 将可能引发美联储提前紧缩。他预计接下来两年核心 PCE 将逐步回落至 2.1%。

图 9: 美国 PCE 物价指数与核心 PCE 物价指数 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

经济增长和就业市场方面, Clarida 给出基准假设: Q4GDP 同比+7.0%, 2022 年 3.3%, 2023 年 2.4%。预计年末失业率降低至 4.5%, 2022 年底 3.8%, 2023 年底 3.5%。与疫情前相比的就业缺口到 2022 年年底得以消除。Clarida 讲话时 7 月非农就业报告还未出炉, 7 月报告显示目前就业缺口为 570 万, 目前虽然失业率下降较快, 但劳动参与率几乎没有得到修复。

表 2: 美国不同口径失业率和劳动参与率 (%)

指标名称	失业率:U3	失业率:U4	失业率:U5	失业率:U6 (失业人数+边 际工人+兼职工 人)/(劳动力+ 边缘工人+兼职工 人)	劳动力参与率 (被雇佣+积 极找工)/16 周 岁以上总人口 数
定义	失业人数/劳动力(官方失业率)	(失业人数+消极工人)/(劳动力+消极工人)	(失业人数+边缘工人)/(劳动力+边缘工人)		
2020-02	3.5	3.8	4.4	7.0	63.3
2020-03	4.4	4.7	5.2	8.7	62.6
2020-04	14.8	15.1	16.0	22.8	60.2
...	...	...	...	...	...
2021-02	6.2	6.5	7.3	11.1	61.4
2021-03	6.0	6.4	7.1	10.7	61.5
2021-04	6.1	6.4	7.2	10.4	61.7
2021-05	5.8	6.1	6.9	10.2	61.6
2021-06	5.9	6.2	6.9	9.8	61.6
2021-07	5.4	5.7	6.5	9.2	61.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

Clarida 的观点可以被用作目前的中性情形, 因为他对于经济增长和失业率的预

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_25072

