

证券研究报告 / 宏观数据

美国非农数据再超预期但未来风险较大

——海外宏观周度观察（2020年第27周）

报告摘要：

美国6月非农数据再度超出市场预期。非农就业人口新增480万，创历史新高，预期增305.8万，前值增250.9万。美国6月失业率11.1%，为连续第二月回落，预期12.5%，前值13.3%。非农数据走强确认经济超预期复苏。服务业加速修复，休闲和旅游业、零售业等就业人数加速增长。美国劳工局表示，6月非农统计数据的“错误分类误差”显著下降，6月份非农数据可靠性提升。但是美国未来就业市场的风险仍大。第一，长期失业和永久性失业的人数在增加。第二，高薪行业恢复较慢，这反映出当前就业市场修复的主导因素仍是疫情中临时被裁的员工恢复职位，全行业的复苏有待时日。第三，美国疫情二次爆发的冲击尚未体现在调查数据中。与非农数据显示的强劲复苏不同，失业金领取和续请人数反映出受疫情二次爆发的冲击，预计未来美国就业市场的复苏速度将会放缓。欧元区PMI大多超预期，显示解封政策对于经济复苏起到显著作用。

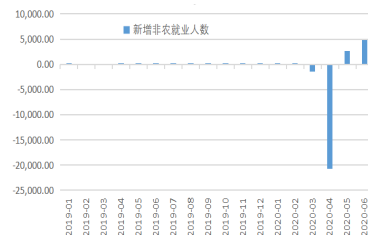
鲍威尔关于经济前景的描述稍显乐观，他表示随着经济的重新开放，陆续公布的数据开始表明经济活动有所恢复：许多企业招聘人数在增加，支出也在增加，经济比预期更快地进入了重要的新阶段。鲍威尔预计美联储未来可能会考虑再次降低该计划最低贷款规模的门槛。此外，鲍威尔指出需要为受新冠疫情冲击最严重的行业提供更多支持，而不仅仅是贷款。美联储的态度表明，目前货币政策的宽松导向并未因经济的超预期复苏而转变。货币宽松政策仍将继续维持甚至加码。日本央行将3-5年期国债购买量从此前的3200亿日元增加到3500亿日元。

本周美国新增病例加速增长。单日新增数目上升至5万以上的台阶。乐观之处在于，美国死亡病例未出现加速上升。但病毒在年轻人群中的快速扩散可能蔓延至中老年人，病毒的致死率并未降低，未来两周的死亡率将是对美国的巨大考验。疫情在夏季的二次爆发意味着秋冬季节可能面临的风险更大，两党的政治博弈也可能导致一些地区出现较严格的二次封锁。我们认为目前来看美国经济因此出现二次探底的可能性较小，但经济复苏边际放缓将是大概率事件。

美国非农就业报告显示美国就业市场景气回升，引发全球股市普涨。本周国债收益率涨跌互现，原油大涨，贵金属和农产品也普遍上涨。

风险提示：美国疫情二次爆发导致部分地区再度封锁

相关数据



相关报告

《美国疫情二次爆发冲击经济重启进程——海外宏观周度观察（2020年第26周）》

20200629

《地缘政治震荡不会产生过大影响——海外宏观周度观察（2020年第25周）》

20200622

《美国疫情出现反弹迹象——海外宏观周度观察（2020年第24周）》

20200615

《美国经济会出现V型反转吗？——海外宏观周度观察（2020年第23周）》

20200608

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警.....	3
2. 美欧经济超预期修复.....	3
2.1. 美国非农数据再超预期但未来风险仍大.....	3
2.1.1. 非农数据确认经济超预期复苏.....	3
2.1.2. 就业市场未来的风险仍大.....	4
2.2. 欧元区 6 月 PMI 整体上升，经济持续复苏.....	5
3. 美日维持宽松政策.....	6
3.1. 美联储预计将降低主体街贷款项目下的最低贷款门槛.....	6
3.2. 日本央行扩大债券购买计划.....	6
4. 美国疫情大幅反弹.....	7
5. 全球市场表现.....	7
5.1. 全球股市普涨.....	7
5.2. 国债收益率涨跌互现.....	8
5.3. 原油大涨，贵金属和农产品普遍上涨.....	9

图表目录

图 1: 新增非农就业人数继续转好.....	3
图 2: 美国失业率继续下降.....	3
图 3: 各行业就业人数增加率.....	4
图 4: 各行业平均时薪.....	4
图 5: 当周初请失业金人数下降缓慢.....	5
图 6: 当周续请失业金人数转降为升.....	5
图 7: 欧元区 6 月 PMI 持续回升.....	5
图 8: 法德英 6 月 PMI 持续回升.....	5
图 9: 美国当日新增病例大幅上升.....	7
图 10: 死亡病例未出现加速上升.....	7
图 11: 全球股市普涨.....	8
图 12: 美债收益率曲线.....	8
图 13: 美债收益率.....	8
图 14: 日债收益率.....	9
图 15: 欧债收益率.....	9
图 16: 原油、贵金属上涨.....	9
图 17: 农产品多数上涨.....	9
表 1: 重点数据及事件.....	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/7/06	欧元区	7 月 Sentix 投资者信心指数
2020/7/06	欧元区	5 月零售销售月率
2020/7/06	美国	6 月 Markit 服务业 PMI 终值
2020/7/07	德国	5 月季调后工业产出月率
2020/7/08	法国	6 月 BOF 商业信心指数
2020/7/09	德国	5 月末季调经常帐(亿欧元)
2020/7/09	美国	至 7 月 4 日当周初请失业金人数(万人)
2020/7/09	美国	5 月批发销售月率
2020/7/10	法国	5 月工业产出月率
2020/7/10	美国	6 月 PPI 月率

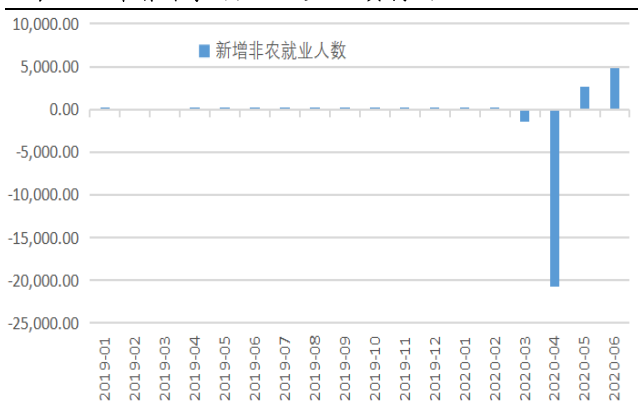
数据来源: 东北证券整理

2. 美欧经济超预期修复

2.1. 美国非农数据再超预期但未来风险仍大

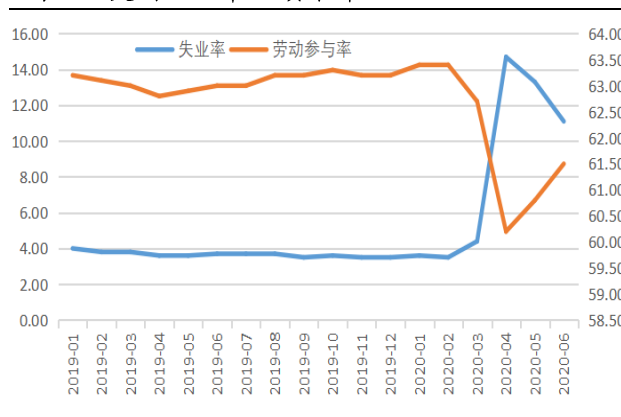
美国 6 月非农数据再一次超出市场预期。美国劳工部公布的数据显示, 美国 6 月非农就业人口新增 480 万, 创历史新高, 预期增 305.8 万, 前值增 250.9 万。美国 6 月失业率 11.1%, 为连续第二月回落, 预期 12.5%, 前值 13.3%。非农数据公布后, 周四美国三大股指高开, 道琼斯指数涨 1.46%, 标普 500 指数涨 1.18%, 纳斯达克指数涨 1.14%, 盘中创历史新高。美债、黄金宽幅震荡。

图 1: 新增非农就业人数继续转好



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 美国失业率继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

2.1.1. 非农数据确认经济超预期复苏

服务业加速修复。各行业就业人数的增加情况来看, 上个月开始快速修复的休闲和

旅游业、零售业等就业人数加速增长，反映出疫情期间被裁的临时性失业人员加速回归。全职和兼职均匀增长，各增加 240 万，就业市场的修复较为全面。

6 月份非农数据可靠性提升。美国劳工局表示，6 月非农统计数据的“错误分类误差”显著下降，如果将登记为受雇状态但因“其它理由”而不在工作岗位上的工人登记为失业，那么整体的失业率可能会比报告的高出 1%，上个月的误差为 3 个百分点，误差的下降使得实际数据改善幅度更大。

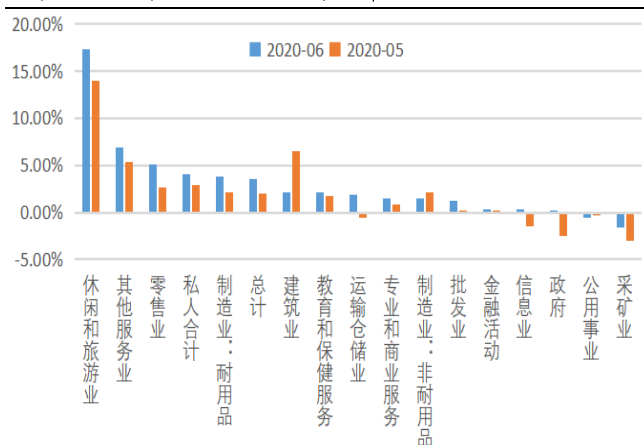
2.1.2. 就业市场未来的风险仍大

虽然美国就业市场的加速修复反映了经济的超预期复苏，但未来仍存在较多风险：

第一，长期失业和永久性失业的人数在增加。6 月临时失业降 480 万，永久性失业升 60 万。且失业时长看，长期失业从数量和占比上均有所上升。失业 5 周以内降 100 万，占总失业人口的 16.1%；失业 5-14 周降 330 万，占总失业人口 65.8%。而失业 15 周以上升 100 万，占比从 10.7% 升至 18.7%。长期和永久性失业人数的增加反映出经济衰退对就业市场的负面影响仍在深化。

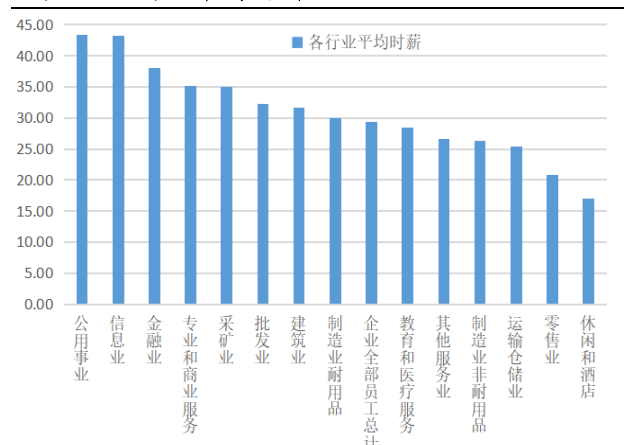
第二，高薪行业恢复较慢。就业人数增加率较高的行业仍然集中于休闲和旅游业，零售业，耐用品制造业等平均时薪较低的行业。信息业、金融业等高薪行业就业人数增加率仍然较低，信息业的失业率仍在上升。这反映出当前就业市场修复的主导因素仍是疫情中临时被裁的员工恢复职位，全行业的复苏有待时日。

图 3：各行业就业人数增加率



数据来源：东北证券，Wind

图 4：各行业平均时薪

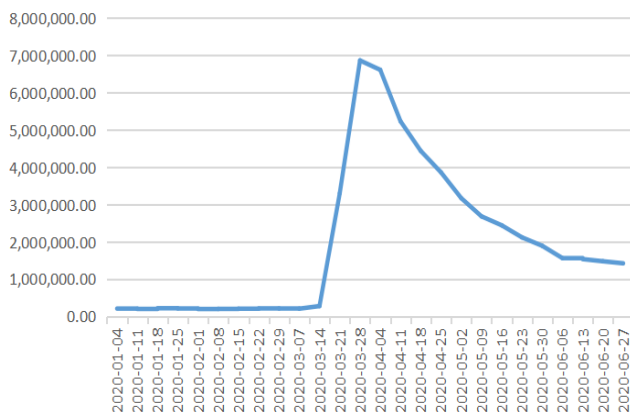


数据来源：东北证券，Wind

第三，美国疫情二次爆发的冲击尚未体现在调查数据中。非农数据统计的时间在中旬之前，而在 6 月中下旬美国疫情大幅反弹，多个州暂停重启经济，这将对未来就业的修复产生较大冲击。美国至 6 月 27 日当周初请失业金人数录得 142.7 万人，预期 135.5 万人，前值 148.2 万人。初请失业金人数降速维持在低位，与上周持平；初请失业金人数高于预期且仍远远高于正常范围，连续 15 周大于 100 万。续请失业金人数转降为升，录得 1929 万人，预期 1900 万人，前值 1923.1 万人，续请失业金人数自 5 月 16 日达到 2507.3 万人的最高值后，连续下降，本周出现首次回升。与非农数据显示的强劲复苏不同，失业金领取和续请人数反映出受疫情二次爆发的

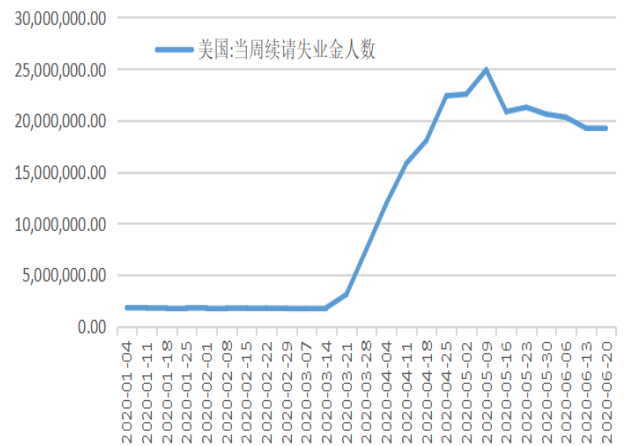
冲击，预计未来美国就业市场的复苏速度将会放缓。

图 5: 当周初请失业金人数下降缓慢



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 当周续请失业金人数转降为升

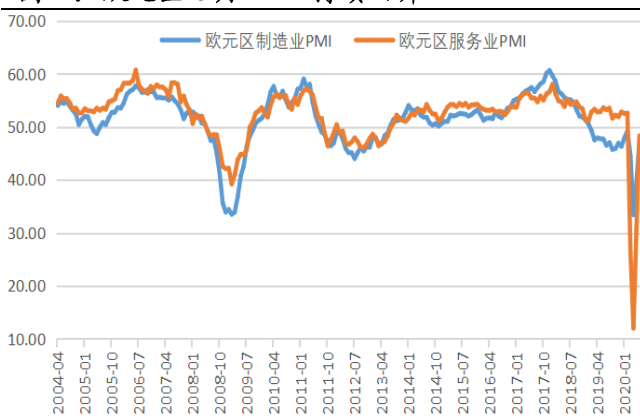


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧元区 6 月 PMI 整体上升，经济持续复苏

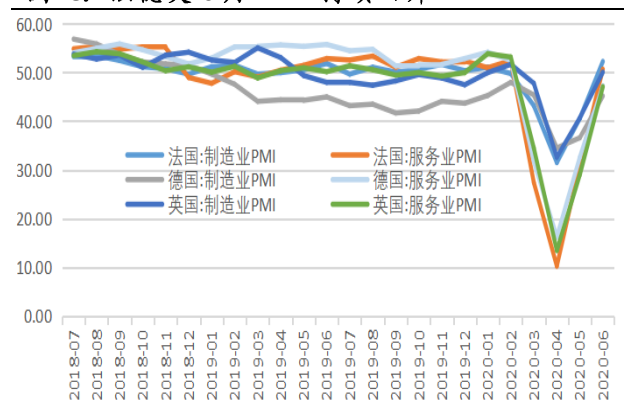
欧元区 6 月制造业 PMI 终值录得 47.4，略高于预期 46.9，前值为 46.9。6 月服务业 PMI 终值录得 48.3，高于预期 47.3，前值为 47.3。其中法国 6 月制造业 PMI 终值录得 52.3，略高于预期 52.1，前值为 52.1。6 月服务业 PMI 终值录得 50.7，高于预期 50.3，前值为 50.3；英国 6 月制造业 PMI 终值录得 50.1，符合预期，前值为 50.1。6 月服务业 PMI 终值录得 47.1，高于预期 47.0，前值为 47.0；德国 6 月制造业 PMI 终值录得 45.2，略高于预期 44.6，前值为 44.6。6 月服务业 PMI 终值录得 47.3，高于预期 45.8，前值为 45.8。数据显示欧元区整体 PMI 已接近恢复到正常区间，经济正在持续恢复，显示解封政策对于经济复苏起到显著作用。

图 7: 欧元区 6 月 PMI 持续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 法德英 6 月 PMI 持续回升



数据来源：东北证券，Wind

3. 美日维持宽松政策

3.1. 美联储预计将降低主体街贷款项目下的最低贷款门槛

当地时间 6 月 30 日，美联储主席鲍威尔和美国财长姆努钦在众议院金融服务委员会上就《关怀法案》做证词。在听证会上，鲍威尔就美国经济恢复趋势做出判断。鲍威尔表示，美国经济前景依然极其不确定，经济全面恢复要等到疫情得到全面的控制之后才有可能。

鲍威尔关于经济前景的描述稍显乐观，他表示随着经济的重新开放，陆续公布的数据开始表明经济活动有所恢复：许多企业招聘人数在增加，支出也在增加，经济比预期更快地进入了重要的新阶段。鲍威尔表示，“当经济重新开放的时候，经济扩张会充满活力和强劲，而现在才刚刚开始。”鲍威尔指出，5 月就业报告令人意外，是美联储宽松政策的结果。同时，鲍威尔认为美国各级政府必须推出足够的政策，以提供经济恢复所需要的救助和支持。虽然经济恢复的脚步快于预期，但是鲍威尔警告说，若第二波疫情发生，公众信心会再次受损。

关于“主街借贷计划”，鲍威尔表示，目前约 300 家银行已经开始在主街项目进行注册，美联储将继续观察是否有改善主街项目的方式，对必要时调整主街项目来作出改善持开放态度。6 月早些时候，美联储扩大了主街贷款计划的范围，将最低贷款额从 50 万美元降至 25 万美元，并将贷款期限从四年延长到五年。鲍威尔预计美联储未来可能会考虑再次降低该计划最低贷款规模的门槛。此外，鲍威尔指出，银行业告知美联储它们从使用主体街项目的借款人中并没有大量获益，需要为受新冠疫情冲击最严重的行业提供更多支持，而不仅仅是贷款。

姆努钦称，美国财政部准备为小企业提供的贷款援助重心或将转向支持餐馆、酒店等最受疫情打击的行业。鲍威尔也表示赞同，认为下一个刺激议案应该设法帮助酒店等最受打击的行业。此外，财政部和美联储都在研究延长美联储的紧急贷款工具的期限。一级市场公司信用便利工具（PMCCF）于 6 月 29 日正式开放，这是由美联储推出的九个紧急贷款计划中的最后一个。

当地时间 7 月 1 日，美联储公布 6 月货币政策会议纪要，参会官员认为需要维持宽松政策，直到经济恢复正常。评估重新启用金融危机时期的前瞻指引，承诺维持低利率直到符合某些经济条件，同时在会中深入探讨殖利率曲线控制（YCC）作法，尽管尚未做出任何决定。

美联储的态度表明，目前货币政策的宽松导向并未因经济的超预期复苏而转变。货币宽松政策仍将继续维持甚至加码。

3.2. 日本央行扩大债券购买计划

日本央行修订购债计划，根据周二发布的公告，日本央行扩大了 7 月操作计划中 10 年及以下期限债券的指导性购买规模。购债操作频率保持不变。日本央行将 3-5 年期国债购买量从此前的 3200 亿日元增加到 3500 亿日元。

日本央行此举表明，在政府宣布将 2020 财年债券发行量增至 212.3 万亿日元（2 万亿美元）的创纪录水平后，央行仍将继续努力帮助市场应对债券、尤其是短期债券发行量的增加。即便是在超长期债券收益率的上升已导致收益率曲线变陡的情况下，日本央行依然维持超长期债券的购买量不变。

4. 美国疫情大幅反弹

本周美国新增病例加速增长。单日新增数目上升至 5 万以上的台阶。当地时间 7 月 2 日，美国顶级传染病专家福奇表示，美国新冠肺炎疫情并没有向积极的方向发展。根据约翰斯·霍普金斯大学的数据统计，美国新冠肺炎确诊病例近期激增。美国 7 天平均新增病例与前一周相比增长超过 41%，其中，38 个州 7 天平均新增病例增长不低于 5%。

乐观之处在于，美国死亡病例未出现加速上升。美国疫情二次爆发的新增病例中年轻人人居多，这主要是由于年轻人在酒吧等场所的聚集活动导致疫情快速扩散。年轻人对病毒的抵抗能力较强，所以死亡人数并未大幅提升。因此目前美国也并未实施大规模的二次封锁。

但病毒在年轻人群中的快速扩散可能蔓延至中老年人，病毒的致死率并未降低，未来两周的死亡率将是对美国的巨大考验。疫情在夏季的二次爆发意味着秋冬季节可能面临的风险更大，两党的政治博弈也可能导致一些地区出现较严格的二次封锁。我们认为目前来看美国经济因此出现二次探底的可能性较小，但经济复苏边际放缓将是大概率事件。

图 9：美国当日新增病例大幅上升

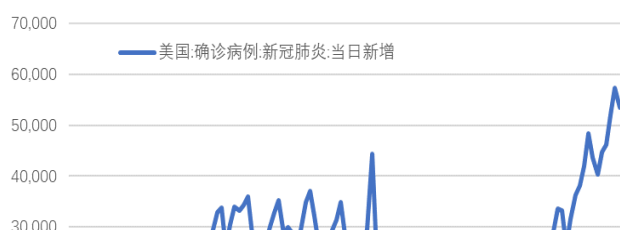
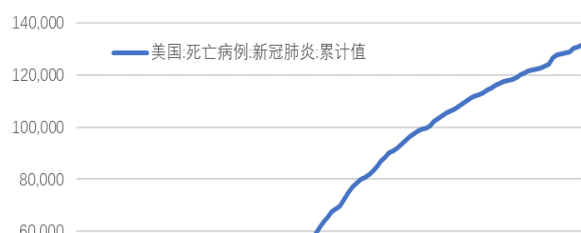


图 10：死亡病例未出现加速上升



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_4134

