

海外宏观双周报

非农“自由落体”式下滑，资产配置应重视均衡

■ 核心观点

第一，4月美国新增非农人数、失业率均创二战后最差纪录，ISM与Markit的PMI均位于不景气区间，显示出疫情对美国经济的全面冲击已经显现。

第二，展望5月，新冠疫情仍在持续蔓延，美国各州也正逐渐恢复经济运行，非农新增就业虽仍将减少，但减少程度将显著低于4月，根据周度初领失业金人数预测，5月非农新增就业可能在-1100万人左右，失业率继续上行至20%左右。

第三，我们认为在市场风险偏好回归的过程中，仍需对风险资产保持一定的警惕，一定的美元流动性与黄金等避险资产的配置在二季度仍不可或缺。

第四，行情展望：当下的资产配置建议以均衡配置为主，但在均衡配置的同时需要注意各个大类资产均需注重稳健性这个因素。股市方面，建议以美、欧、中国、越南股票为主；债券方面，建议以中、美债券为主，且从波动率与稳健的角度看，利率债优于企业债，中短债优于长债；汇市方面，以美元、欧元、瑞郎、日元、人民币为主；大宗方面，优先选择主粮与饲料类农产品，黄金维持标配；油价虽处于底部抬升阶段，但考虑到减产落实与大国博弈的不确定因素，可能面临波动加剧风险，建议规避。

本周市场重点

■ 美国非农数据创二战后最差纪录

北京时间2020年5月3日晚间，美国4月非农数据公布，失业率大幅上行，劳动力参与率显著下行，新增非农就业人数大幅下行，创二战后最差纪录，但仍略好于预期；同时，薪资增速显著上行。数据显示：4月非农就业人口减少2050万，大幅低于前值的-70.1万，但略好于预期的-2200万。减少的就业主要集中于酒店休闲、教育、医疗保健、零售、专业商业服务等服务业以及建筑、耐用品与非耐用品制造等，政府雇佣也贡献了一部分的就业减少。4月劳动力参与率为60.2%，低于前值62.7%，显示出适龄劳动群体的就业意愿下滑；平均时薪同比7.91%，显著高于前值3.28%；平均周薪同比7.28%，显著高于前值2.08%；失业率大幅上行至14.7%，创二战后新高，高于前值4.4%，但略低于预期16.0%。此次非农数据整体创二战后最差表现，同时就业意愿显著下行，显示出疫情对美国经济的全面冲击在劳动力数据上已得到显现。

从结构上看，4月非农就业人数在制造业与服务业上均大幅减少，其中服务业减少更多，政府部门就业也显著下滑。其中，美国私人生产部门新增非农自3月的-7.4万下行至4月的-235.5万，私人服务部门新增非农自3月的-76.8万下行至4月的-1716.5万，政府部门新增非农自3月的-2.8万下行至4月的-98万。整体来看，疫情对美国劳动力市场的冲击已得到明显体现，且服务业新增非农人数的减少规模是制造业的7.3倍，而疫情之前的正常模式下，美国服务业就业规模是制造业的6.1-6.4倍，可见服务业受冲击的程度大于制造业。另外，由于从事服务生产的人员4月周薪同比为9.1%，显著高于前值

2.1%与同期从事商品生产的-0.6%，所以服务业就业减少更多源于低收入从业者就业的流失，而制造业低收入从业者相对受到的影响较轻。展望 5 月，新冠疫情仍在持续蔓延，美国各州也正逐渐恢复经济运行，非农新增就业虽仍将减少，但减少程度将显著低于 4 月，根据周度初领失业金人数预测，5 月非农新增就业可能在-1100 万人左右，失业率继续上行至 20%左右。

经济景气度方面，美国 4 月 ISM 制造业 PMI 回落至 41.5，低于前值 49.1，持续低于荣枯线水平；4 月 ISM 非制造业 PMI 也下行至 41.8 的水平，跌至不景气区间。另外，美国 4 月 Markit 制造业 PMI 从 3 月的 48.5 下行至 36.1，非制造业 PMI 从 3 月的 39.8 下行至 26.7，ISM 与 Markit 关于经济景气度的指标全部跌至不景气区间。由于 ISM 反应相对滞后；而 Markit 在新订单上比重较大，所以 Markit PMI 对疫情的冲击反应更为敏感。考虑到当前美国各州正在努力复工复产，但疫情仍在蔓延，美国新增确诊人数仍在高位平台震荡，美国经济的反弹恐难一蹴而就，“V 型反弹”的可能性恐低于“U 型反弹”与“W 型震荡”，若疫情二次爆发，“W 型震荡”恐难以避免。

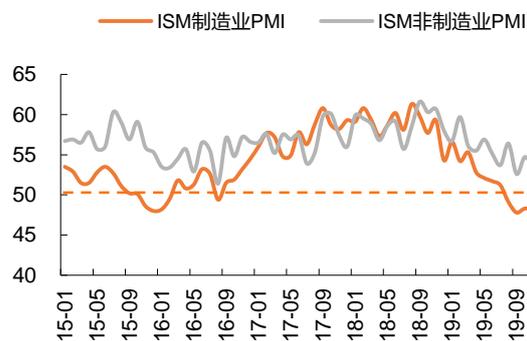
美国经济一季度环比季率已下行至-4.8%，展望二季度，无论从劳动力市场，还是从消费看，美国经济在二季度恐加速下行，美国经济基本确定性进入衰退期。考虑到疫情在经济强行重启后存在二次爆发风险，且疫情期间众多低收入劳动力失业将导致消费受到显著冲击，这会反过来冲击美国经济内需，所以，美国经济在下半年出现修复需要具备两个条件——疫情逐渐消退且无再次爆发&疫情过后劳动力市场与家庭资产负债表快速修复下带来的消费重回常态。我们认为这两个条件在美国疫情并未完全控制、社会分化割裂加深且全球疫情复杂的背景下全部实现，美国经济表现虽然可能会在 5-6 月好于 4 月，但恢复的程度与速度我们认为可能不及市场的普遍预期。在这种背景下，我们认为在市场风险偏好回归的过程中，仍需对风险资产保持一定的警惕，一定的美元流动性与黄金等避险资产的配置在二季度仍不可或缺。

图表1 美国 4 月非农数据急剧下滑超 2000 万人



资料来源：WIND,平安证券研究所

图表2 美国 4 月 ISM 制造业与非制造业 PMI 急剧下行



资料来源：WIND,平安证券研究所

■ 海外疫情进入“第三阶段”，大类资产均衡配置下规避潜在风险

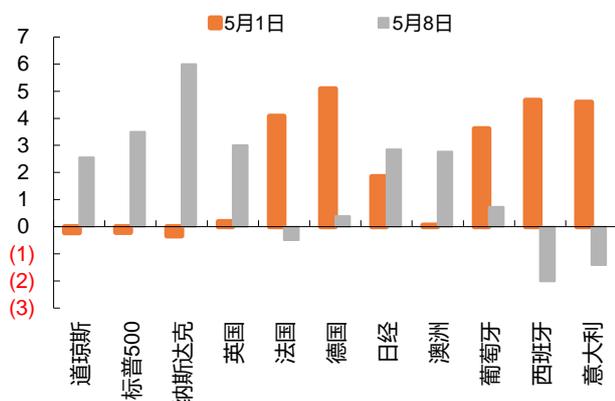
新冠疫情的冲击仍在延续，截至 5 月 10 日，新冠肺炎全球确诊病例已过 410 万，其中国内病例超 8 万，海外病例超 403 万；在国内疫情稳定的背景下，海外疫情蔓延中有所分化。美国累计确诊病例接近 135 万，仍处于高位平台震荡；欧洲诸国新增确诊人数已显著下行，但是巴西、俄罗斯、印度、墨西哥、沙特等新兴市场新增人数却出现飙升，拉美、中东也出现加速蔓延态势。疫情在全球的扩散已进入以多个新兴经济体为“震中”的第三阶段初期，而第二阶段“震中”的欧美除了英美两国之外，其他国家新增确诊人数均出现了明显的拐点下行态势。

在欧美疫情拐点来临且将复工复产计划付诸实施的背景下，全球金融市场风险偏好有所提振，全球股市显著反弹，债市处于高位震荡，美元指数位于 100 周边震荡，黄金高位震荡，油价显著反弹，有色金属价格也显著回升。

未来一段时间，市场最关注的将是欧美复工复产的进度以及疫情的二次爆发潜在风险。考虑到当下美欧多国疫情尚未企稳，过快的复工复产将加大疫情二次爆发的潜在风险，而复工复产过于谨慎则会在防控疫情的同时持续给经济造成拖累，可以预见，美欧各国的复工复产将是螺旋式前进的模式，市场预期也将在疫情防控与经济修复的“两难”中频繁波动，这将给全球金融市场再次带来波动加剧风险。另外，考虑到多个新兴经济体将成为第三阶段疫情的“震中”，无论是拉美、中东，均是依赖资源出口的经济体，出口受疫情带来的引致需求冲击明显，加上财政支出压力的增大，新兴经济体可能在未来1-3个季度爆发主权债务危机，届时其货币、债券、股票将面临“三杀”格局，所以未来一段时间应对除中国、越南等以外的主要新兴经济体资产保持高度警惕。

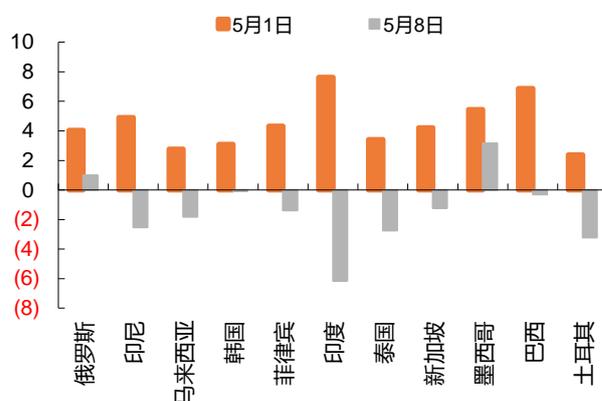
考虑到当下市场在流动性极度充裕的背景下，已对欧美疫情拐点及经济修复的预期有一定程度的反应，且未来是否会发生疫情的二次爆发，以及二次爆发的强度，没有人能够预判，所以当下的资产配置建议以均衡配置为主，但在均衡配置的同时需要注意稳健性这个因素。股市方面，建议以美、欧、中国、越南股票为主；债券方面，建议以中、美债券为主，且从波动率与稳健的角度看，利率债优于企业债，中短债优于长债；汇市方面，以美元、欧元、瑞郎、日元、人民币为主；大宗方面，优先选择主粮与饲料类农产品，黄金维持标配；油价虽处于底部抬升阶段，但考虑到减产落实与大国博弈的不确定因素，可能面临波动加剧风险，建议规避。

图表3 近两周发达经济体股市整体上涨(%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

图表4 近两周新兴市场国家股市先涨后跌(%)



资料来源: WIND,平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 关键州民调拜登占优，大选外溢性可能加强

截至当地时间5月10日，美国大选民调显示，在2020年大选的7个关键州中，拜登民调数据较特朗普占优。

点评：最新民调显示，2020年大选的7个关键州中，除了俄亥俄州、缅因州缺少最新数据之外，特朗普仅在爱荷华州民调中稍稍领先拜登，而拜登则在宾夕法尼亚州、密歇根州、佛罗里达州、威斯康星州的民调中占优。从2016年大选结果看，正是原属于民主党倾向州或中立州（党派倾向不明显的州）的这7个州的选举人票流向了特朗普，导致特朗普最终战胜希拉里。背后的原因有二：其一，特朗普的选战言论贴合中低收入和普通白人阶层，且“反全球化”给他们带来了工作机会增加的幻想；其二，上述多个州处于五大湖周边的“新月”地带，页岩油的发掘也是上述多州选举人票在2016年流向传统能源的共和党选举人特朗普的原因。而在2020年，在疫情冲击下，上述各州中低收入选民受到了严峻冲击，也有多州爆发了针对州府的游行，表达了对特朗普政府抗疫的不满；原油价格战的因素导致油价暴跌，尽管当下已有所反弹，但仍处于页岩油的成本线之下，导致页岩油企业大规模停业。这两个因素都会对特朗普选情造成不利。在民调劣势与选情不利的背景下，将矛盾转移至第三方是特朗普政府的较好策略，所以未来一段时间，美国大选的外溢性影响可能加大，进而可能增大全球金融市场的波动率。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.5.8)	分位数	本周均值 (2020.5.4-5.8)	周涨跌	月涨跌 (2020.5.1-5.8)	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	24331.3	90.0%	23900.94	2.56%	-0.06%	-14.74%
标普 500 指数	2929.8	96.9%	2874.12	3.50%	0.60%	-9.32%
纳斯达克指数	9121.3	99.4%	8895.04	6.00%	2.61%	1.66%
富时 100 指数	5936.0	49.2%	5865.78	3.00%	0.59%	-21.30%
CAC40 指数	4549.6	57.1%	4469.16	-0.49%	-0.49%	-23.89%
DAX 指数	10904.5	81.7%	10693.24	0.39%	0.39%	-17.70%
恒生指数	24230.2	79.1%	23966.15	-1.68%	-1.68%	-14.05%
美元指数	99.75	81.8%	99.82	0.71%	0.74%	3.43%
欧元兑美元	1.08	19.4%	1.08	-1.45%	-0.87%	-3.46%
英镑兑美元	1.24	2.4%	1.24	-0.85%	-1.58%	-6.53%
美元兑日元	106.62	38.8%	106.45	-0.13%	-0.30%	-1.89%
美元兑人民币 (离岸)	7.09	59.0%	7.11	0.45%	0.45%	1.90%
美国十年期国债利率	0.69%	0.4%	0.67%	5.0bp	5.0bp	-123.0bp
英国十年期国债利率	0.31%	0.1%	0.30%	-2.3bp	-1.6bp	-58.0bp
法国十年期国债利率	-0.04%	2.5%	-0.04%	7.5bp	7.0bp	-15.7bp
德国十年期国债利率	-0.55%	1.0%	-0.53%	2.0bp	-5.0bp	-39.0bp
意大利十年期国债利率	1.79%	11.7%	1.86%	0.6bp	1.2bp	36.2bp
布伦特原油现货	25.17	13.1%	22.96	20.66%	26.61%	-62.46%
WTI 原油现货	24.74	0.6%	23.45	25.08%	31.32%	-59.48%
伦敦现货黄金	1704.05	97.0%	1701.05	1.06%	0.08%	11.89%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_5334

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn