

海外宏观双周报

美国经济失衡仍在延续

■ 核心观点

第一，12月美国非农新增就业人数有所回落且低于预期，主要是受制造业弱势所致。PMI与非农均显示美国经济中制造业与非制造业的失衡仍在延续。

第二，当前美国劳动力市场与消费韧性尚存，美国经济短期回落将较温和，美元指数近期将回落至96附近。

第三，经济企稳反弹、货币环境偏宽、风险偏好回升的三大利多对市场的作用仍将持续。

第四，行情展望：1月下半月，全球股市将有所上行，美长债收益率也可能震荡上行，美元指数将回落至96左右；大宗方面，看多工业金属，油价将维持震荡，金价在高位震荡后将面临回落压力，此前上涨幅度较大的农产品价格将有所下行。

本周市场重点

■ 非农走弱不及预期，美国经济延续失衡

北京时间2020年1月10日晚间，美国12月非农数据公布，失业率维持底部，劳动力参与率也维持不变，新增非农就业人数显著回落且低于预期；同时，薪资增速下破3.0%。数据显示：12月非农就业人口新增14.5万，低于预期的16.0万，同时也低于修正后前值25.6万。新增就业主要集中于零售、休闲、酒店与医疗保健，而制造业、运输仓储与采矿业则显著拖累了非农数据。12月劳动力参与率为63.2%；平均时薪同比2.87%，低于前值3.14%；平均周薪同比2.27%，低于前值2.84%；失业率维持在3.5%的极低水平。此次非农数据低于预期，且薪资增速加速回落与维持底部的失业率相矛盾，也是美国经济在制造业与服务业的失衡导致劳动力市场韧性遭到冲击的体现。

从结构上看，12月新增非农就业人数在制造业、服务业与政府部门三方面均有下行，其中，美国私人生产部门新增非农自11月的5.2万下降至12月的-0.1万，私人服务部门新增非农自11月的19.1万下降至12月的14.0万，政府部门新增非农自11月的1.3万下降至12月的0.6万。特别地，雇佣超过500人的私人生产公司新增非农大幅下降，这也导致有小非农之称的ADP表现优于大非农。

经济景气度方面，美国12月ISM制造业PMI显著回落至47.2，低于前值48.1，创阶段新低；而ISM非制造业却持续上行至55的高位，分化继续加大。美国经济中制造业与非制造业的失衡仍在延续。

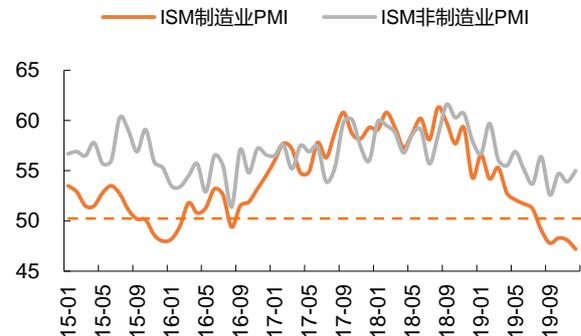
资本市场方面，短期美债收益率有所回落，而长期美债收益率震荡上行，其中10年期美债收益率当前为1.83%；美股震荡走强创历史新高后小幅回落，主要受风险偏好回升的驱动。我们认为，当前美国经济虽自高位开始回落，但劳动力市场与消费韧性尚存，美国经济短期回落将较温和，美元指数近期将逐渐回落至96附近。

图表1 美国 12 月非农数据回落且不及预期



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 美国 12 月 ISM 制造业 PMI 下行并创阶段新低



资料来源: WIND, 平安证券研究所

■ 地缘局势短期缓和，股市表现整体较好

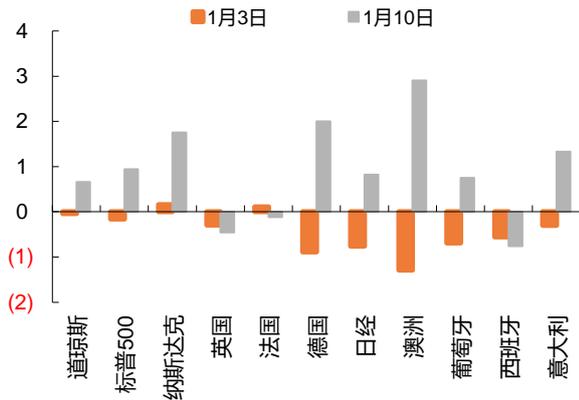
2020 年 1 月初，全球地缘政治局势在美伊矛盾激化的背景下陡然升温，以黄金与美元指数为代表的避险资产走出快速上行态势，油价在供给端收缩的担忧情绪渲染下也大幅上涨，全球经济陷入“滞胀”的风险大幅增加。但是，随着伊朗反击未伤美军一兵一卒，美方也宣布不再反击，美伊博弈在突然升温后又迅速降温，之前大幅上涨的黄金与原油价格也显著回落。加之中美第一阶段经贸协议将于 1 月 13-15 日签约，且第二阶段谈判也即将开启；英国脱欧协议也获得议会审议通过，全球的不确定性显著下行，金融市场风险偏好有所回升。

经济方面，美国经济失衡延续，但劳动力市场与消费领域仍有一定韧性；欧元区经济在 2019 年最后两个月有所反弹，1 月虽有所回落，但经济景气度并未创出新低，有企稳迹象；新兴经济体在美元小幅回落的环境下有所修复，特别是以资源出口为主的新兴市场在本币升值、外需回暖的背景下迎来边际好转。

货币政策方面，虽然全球央行对“负利率”的警惕性有所加强，且美联储也暂停了降息操作，但就利率环境而言，当前的货币环境较 2017-2019 年偏宽松，且市场对下半年存在重回降息周期仍有较大期待。

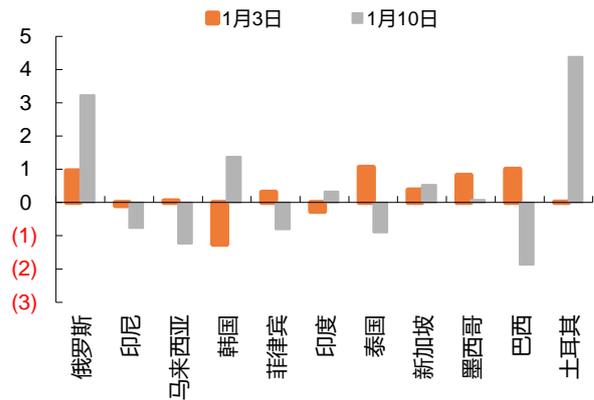
在经济企稳反弹、货币环境偏宽、风险偏好回升的三重利多因素影响下，近一周全球股市表现明显转好。近两周而言，发达市场整体涨多跌少，而新兴经济体涨跌各半，以农产品出口为主的新兴经济体股市表现较差，而以能源出口为主的新兴经济体股市表现较好。我们判断，在经济企稳反弹、货币环境偏宽、风险偏好回升的三大利多综合作用下，1 月下半月的股市等风险资产将有所上行，美长债收益率也可能震荡上行，美元指数将在震荡中温和回落至 96 左右。大宗方面，1 月下半月看多有色与黑色金属表现，油价整体将维持震荡，金价在近期高位震荡后可能面临回落压力，此前上涨幅度较大的农产品价格将有所下行。

图表3 近两周发达经济体股市涨多跌少



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涨跌各半



资料来源: WIND, 平安证券研究所

海外经济跟踪

■ 中方确认 1 月中旬将签署第一阶段协议，中美经贸摩擦持续缓和

1月9日，商务部召开2020年首场例行新闻发布会。商务部新闻发言人高峰透露，应美方邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于1月13日-15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。

点评：在中美达成第一阶段协议文本之后，中方确认1月13-15日与美方签署第一阶段经贸协议打消了此前市场对中美经贸磋商进展的担忧，特别是在美伊矛盾急剧波动的情况下，中美经贸磋商并未受其影响，显示出当前中美双方经贸摩擦缓和的态势将延续。作为2018-2019年全球金融市场最大的利空事件，中美经贸摩擦暂停升级，并持续缓和，将显著降低2020年全球金融市场的担忧，并提升市场的风险偏好。虽然中美第一阶段协议签署后，更为艰难的第二阶段谈判将开启，但中美经贸摩擦缓和的态势仍将延续，对全球风险资产的提振也将持续。

■ 美伊矛盾有所缓和，双方战线转至暗处

1月8日，在伊朗对位于伊拉克的两个美军基地发动袭击并未造成美军伤亡之后，美国软化态度表态不再还击，美伊矛盾有所缓和。

点评：2020年初，美伊博弈升级带来的阴影曾短暂笼罩了全球，但随着伊朗反击未造成美军伤亡，美国软化态度之后，美伊博弈又迎来了快速的降温，双方的“刀枪之战”告一段落，但该事件带来的冲击仍在蔓延。首先，伊朗对乌克兰航空的“误击”事件仍在发酵，该事件的起因与处理均存较大的悬疑；其次，美国对伊朗加大制裁，包括伊朗最高国家安全会议秘书阿里·沙姆哈尼和伊朗武装部队副总参谋长穆罕默德·礼萨·阿什蒂亚尼等人在内的与袭击美军基地有关的8名伊朗高官与17家伊朗金属生产商和矿业公司遭到制裁，制裁内容以具有精准打击能力的金融制裁为主，内容包括冻结其在美国境内资产与限制其与美国公民、法人进行交易；再次，伊朗内部近期出现了针对其领袖哈梅内伊的抗议游行，与前几日抗议美国的游行形成鲜明对比，美国总统特朗普也罕见的用阿拉伯文发推支持伊朗反政府游行，英国驻伊朗大使也被伊方逮捕。美伊博弈有从明处转至暗处的迹象，未来伊朗内部以及中东地区仍有地缘政治局势升温的可能性。

海外市场跟踪

图表5 海外金融市场跟踪

	最新值 (2020.1.10)	分位数	本周均值 (2020.1.6-1.10)	周涨跌	月涨跌 (2020.1.1-1.10)	年初以来涨跌
道琼斯工业指数	28823.8	100.0%	28762.56	0.66%	1.00%	1.00%
标普 500 指数	3265.4	100.0%	3255.31	0.94%	1.07%	1.07%
纳斯达克指数	9178.9	100.0%	9130.32	1.75%	2.30%	2.30%
富时 100 指数	7587.9	98.0%	7582.02	-0.45%	0.60%	0.60%
CAC40 指数	6037.1	95.3%	6027.32	-0.12%	0.99%	0.99%
DAX 指数	13483.3	100.0%	13330.47	2.00%	1.77%	1.77%
恒生指数	28638.2	95.0%	28367.07	0.66%	1.59%	1.59%
美元指数	97.38	75.2%	97.15	0.50%	0.96%	0.96%
欧元兑美元	1.11	25.4%	1.11	-0.47%	-0.94%	-0.94%
英镑兑美元	1.31	10.6%	1.31	-0.18%	-1.52%	-1.52%
美元兑日元	109.48	52.5%	108.99	1.42%	0.74%	0.74%
美元兑人民币 (离岸)	6.91	54.4%	6.94	-0.73%	-0.69%	-0.69%
美国十年期国债利率	1.83%	8.2%	1.84%	3.0bp	-9.0bp	-9.0bp
英国十年期国债利率	0.80%	2.3%	0.82%	-1.3bp	-9.3bp	-9.3bp
法国十年期国债利率	0.04%	2.5%	0.04%	2.2bp	-7.8bp	-7.8bp
德国十年期国债利率	-0.24%	2.6%	-0.26%	4.0bp	-8.0bp	-8.0bp
意大利十年期国债利率	1.32%	3.2%	1.37%	-2.1bp	-10.3bp	-10.3bp
布伦特原油现货	66.54	58.0%	67.98	-2.66%	-0.75%	-0.75%
WTI 原油现货	59.56	51.6%	60.84	-5.54%	-2.46%	-2.46%
伦敦现货黄金	1553.60	91.3%	1563.45	0.31%	2.01%	2.01%

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_7818



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn