

海外宏观周报

美国中期选举将至

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

研究助理

范城恺 一般证券从业资格编号
S1060120120052
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



平安观点：

- **本周焦点简评：1、美国中期选举将至。**中期选举结果（尤其共和党占优）对美国经济和市场的影响值得关注。经济方面，共和党占优对通胀的影响有利有弊：一方面，共和党议员普遍反对增税计划，可能会阻碍拜登政府财政紧缩的步伐，继而不利于通过财政紧缩来遏制通胀。但另一方面，共和党更轻视气候变化，或鼓励传统能源增产，继而有利于控制能源消费价格。市场方面，历史经验显示，无论选举结果如何，中期选举结束后的一年，美股均有望表现积极。行业配置上，共和党获胜可能利好传统能源、军工制造、科技企业、零售业等，可能利空新能源、传统医疗与保险、农业等行业。**2、海外央行保持加息，但加息放缓信号有所强化。**继上周欧央行加息 75BP 后，本周美联储、英国央行和澳洲联储等央行均公布了最新利率决议。目前来看，美联储加息的底气较其他发达市场更足，美元汇率暂时仍可能从升温的加息预期中获得支撑。**3、美国就业市场降温信号加强。**新增非农好于预期，但失业率、劳动参与率差于预期，可以从以下角度理解：1）新增非农是机构调查，失业率和劳动参与率是居民调查，二者可能因样本不同而有所偏差。2）新增失业人数是 2020 年 5 月以来第二高。3）新增就业人数（居民调查）是 -32.8 万人，也是 2020 年 5 月以来第二差。注意到，这是 2020 年 5 月以来，第一次发生失业人数上升+就业人数减少。这或体现美国劳动力市场明显降温。综合来看，10 月就业数据所释放的降温信号，可能是 2020 年 5 月以来最强的之一，这也助长了市场对货币政策转向的预期。
- **海外经济跟踪：**1）美国 10 月 ISM 和 Markit 制造业 PMI 均接近停滞，非制造业（服务业）PMI 也有所下滑。2）美国 10 月“小非农”就业数据，以及近一周公布的初请失业金人数，均好于预期；但续请失业金人数明显反弹。3）欧元区 10 月制造业和服务业 PMI 连续第三个月低于 50，西班牙、德国制造业景气下滑较快；英国 10 月 PMI 为 2020 年 5 月以来最低。
- **全球资产表现：1）全球股市：**美股道指、标普 500 和纳指整周分别跌 1.4%、3.3%和 5.6%。欧股德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别涨 1.6%、2.3%和 3.0%。**2）全球债市：**2 年期美债利率整周涨 25BP 至 4.66%。10 年与 2 年期美债利率倒挂幅度整周加深 10BP 至 49BP。10 年美债收益率整周涨 15BP 至 4.17%，其中实际利率大涨 18BP 至 1.69%。**3）大宗商品：**布伦特和 WTI 油价整周分别涨 2.9%和 5.4%，LME 铜和铝价整周分别大涨 7.6%和 5.2%。**4）外汇市场：**美元指数整周涨 0.1%，收于 110.78。英镑汇率整周大跌 2.03%。新西兰元整周大涨 1.89%。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、每周焦点简评：美国中期选举将至

1、美国中期选举将至。美国时间 11 月 8 日（周二），美国将举行 2022 年中期选举，选出众议院全部 435 名议员和参议院 100 个席位中的 35 席。从历史规律看，时任总统所在党派在中期选举中通常占下风。尤其鉴于当前拜登政府民众支持率仅 40% 左右，市场普遍认为，本次民主党将大概率失去众议院控制，也有一定可能失去参议院。

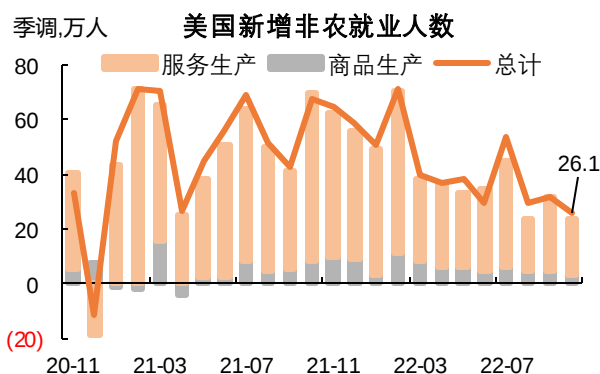
我们认为，中期选举结果（尤其共和党占优）对美国经济和市场的影响值得关注。经济方面，共和党占优对通胀的影响有利有弊：一方面，共和党议员普遍反对增税计划，可能会阻碍拜登政府财政紧缩的步伐，继而不利于通过财政紧缩来遏制通胀。但另一方面，共和党更轻视气候变化，或鼓励传统能源增产，继而有利于控制能源消费价格。市场方面，历史经验显示，无论选举结果如何，中期选举结束后的一年，美股均有望表现积极：据 Capital Group 统计，1950 年以来，总共 18 次中期选举后的一年平均回报率为 15%，高于同期所有其他年份回报率 8 个百分点。行业配置上，共和党获胜可能利好传统能源、军工制造、科技企业、零售业等，可能利空新能源、传统医疗与保险、农业等行业。

2、海外央行保持加息，但加息放缓信号有所强化。继上周欧央行加息 75BP 后，本周美联储、英国央行和澳洲联储等央行均公布了最新利率决议。1) 美联储 11 月 2 日如期加息 75BP，并新增前瞻指引，提到货币政策对经济和通胀的滞后影响，虽然暗示会考虑放缓加息，但也暗示加息终点可能更高、更持久，打破了市场的“鸽派幻想”。2) 英国央行 11 月 3 日首次跟随美联储和欧央行加息 75BP，是英国 1989 年来最大加息幅度。不过，与美联储形成对比的是，英国央行表示利率峰值或将“低于市场预计的水平”。此外，其认为英国经济目前已经处于衰退当中（始于今年第三季度），且衰退将持续整个 2023 年。3) 澳洲联储 11 月 1 日连续第二次加息 25 个基点至 2.85%，符合预期，此前曾连续 4 次加息 50BP，在主要发达经济体央行中最早转向。不过在利率决议公布后，市场加大了对澳联储在 12 月大幅加息 50BP 的押注。

我们认为，美联储加息路径仍存在较大不确定性，12 月加息 50BP 或 75BP 都是可能选项，且加息的持续性与终端利率难以预判。在此背景下，未来 1-2 个月的市场波动风险仍存，不排除美债利率创新高，美股或难大幅反弹。对比之下，英国央行虽然同样加息 75BP，但对经济前景更为悲观，继而终端利率或更低、加息的可持续性更弱。这也解释了 10 年美债利率上行，但 10 年英债利率下行的分化表现。澳洲联储方面，需关注其 12 月是否会重新加息 50BP 的可能性，这可能进一步破坏各国央行加息路径的可持续性，或引发市场的恐慌与猜疑。目前来看，美联储加息的底气较其他发达市场更足，美元汇率暂时仍可能从升温的加息预期中获得支撑。

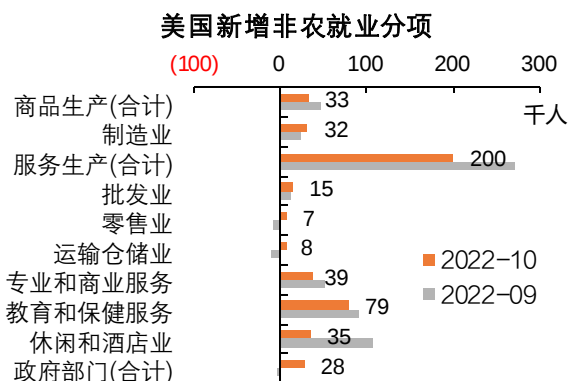
3、美国就业市场降温信号加强。11 月 4 日公布的美国 10 月就业数据显示，非农就业人口增加 26.1 万人，为 2021 年 1 月以来最低，但高于预期的 20 万人，前值为 26.3 万人；失业率为 3.7%，回升至 8 月的水平，高于预期的 3.6%，前值为 3.5%；劳动参与率为 62.2%，低于市场预期的 62.3%，前值为 62.3%；平均时薪环比增长 0.4%，创 8 月以来最高增速，高于预期的 0.3%，前值为 0.3%；同比增长 4.7%，持平市场预期，前值为 5%。

图表1 美国 10 月新增非农就业人数小幅下降



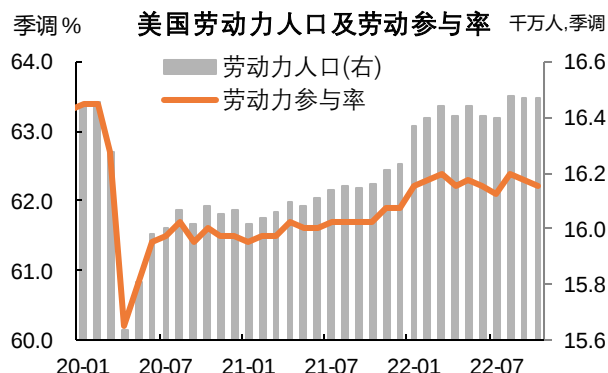
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2 服务生产新增就业下降，政府部门新增就业反弹



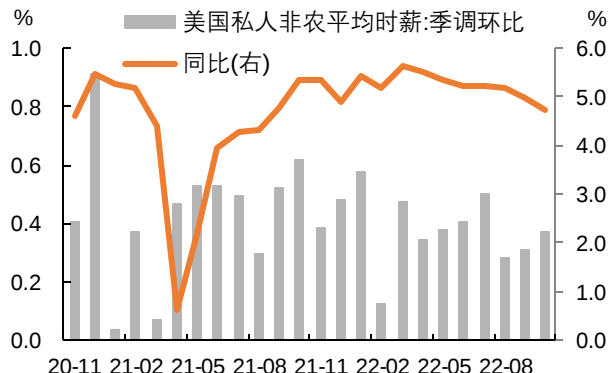
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3 美国劳动参与率环比下降0.1个百分点



资料来源: Wind, 平安证券研究所

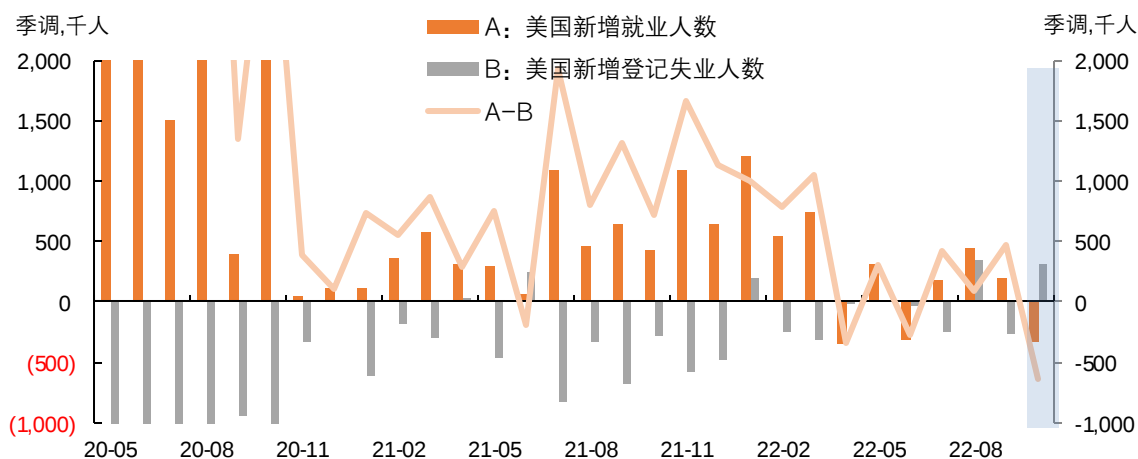
图表4 美国非农时薪环比增速继续回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

我们认为,新增非农好于预期,但失业率、劳动参与率差于预期,可以从以下角度理解:1)新增非农是机构调查,失业率和劳动参与率是居民调查,二者可能因样本不同而有所偏差。2)失业率上升,主要因为失业人数增加30.6万人(分子),劳动力人口减少2.2万人(分母)。本月新增失业人数是2020年5月以来第二高(仅次于2022年8月的34.4万人)。3)新增就业人数(居民调查)是-32.8万人,也是2020年5月以来第二差(仅次于2022年4月的-35.3万人)。注意到,这是2020年5月以来,第一次发生失业人数上升+就业人数减少。这或体现美国劳动力市场明显降温。4)劳动参与率下降,因劳动力人口减少2.2万人(分子),民用非机构人口增加17.9万人(分母)。综合来看,10月就业数据所释放的降温信号,可能是2020年5月以来最强的之一,这也助长了市场对货币政策转向的预期。

图表5 2020年5月以来,第一次发生失业人数上升+就业人数减少



资料来源: Wind, 平安证券研究所

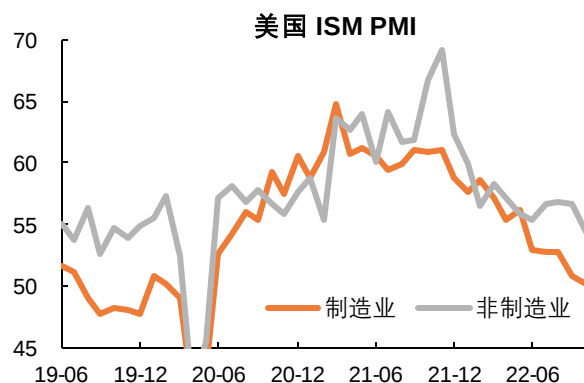
二、海外经济跟踪

2.1 美国经济:制造业 PMI 接近停滞,续请失业金人数明显反弹

美国10月ISM和Markit制造业PMI均接近停滞,非制造业(服务业)PMI也有所下滑。11月1日,ISM公布的数据显示,

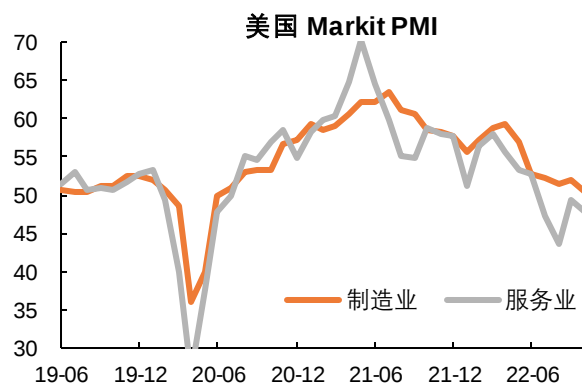
美国 10 月 ISM 制造业指数 50.2，创 2020 年 5 月以来新低，预期 50，9 月前值 50.9。其中，新订单分项指数在最近五个月内第四次萎缩，物价支付分项指数创逾两年新低。同日，标普全球公布的数据显示，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值 50.4，创 2020 年 6 月份以来终值新低，预期 49.9，初值 49.9，9 月前值 52。11 月 3 日公布的数据显示，美国 10 月 ISM 非制造业指数降至 54.4，创 2020 年 5 月以来新低。其中，新订单降温，商业活动指数降至五个月低点，出口骤降并陷入萎缩。同日数据显示，美国 10 月 Markit 服务业 PMI 终值 47.8，预期 46.6，初值 46.6；10 月 Markit 综合 PMI 终值 48.2，预期 47.3，初值 47.3。

图表6 美国 ISM 制造业 PMI 走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

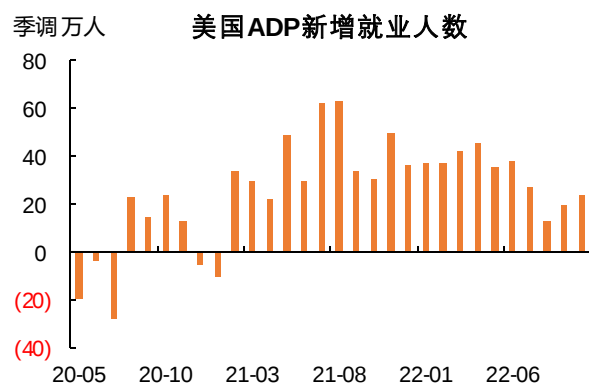
图表7 美国 Markit 制造业 PMI 也走弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

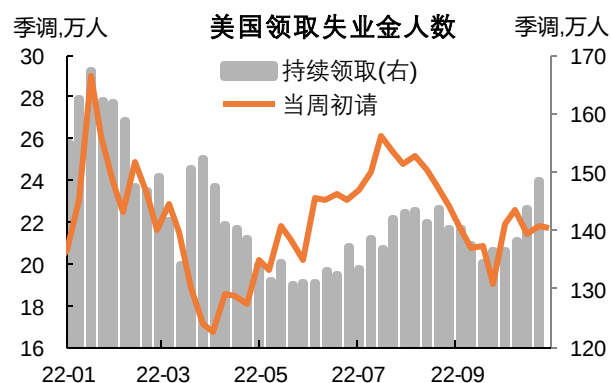
10 月“小非农”就业数据，以及近一周公布的初请失业金人数，均好于预期；但续请失业金人数明显反弹。美国 10 月 ADP 就业人数新增 23.9 万人，高于市场预期的 19.5 万人、以及 9 月经下修后的 19.2 万人。与此同时，薪资同比涨幅达 7.7%，较 9 月下降 0.1 个百分点。美国截至 10 月 29 日当周初请失业金人数为 21.7 万，预期 22 万，上周修正后的数据为 21.8 万。美国截至 10 月 22 日当周续请失业金人数为 148.5 万，预期 145 万，前值 143.8 万。

图表8 美国新增 ADP 就业人数环比第二个月回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 美国续请失业金人数明显反弹



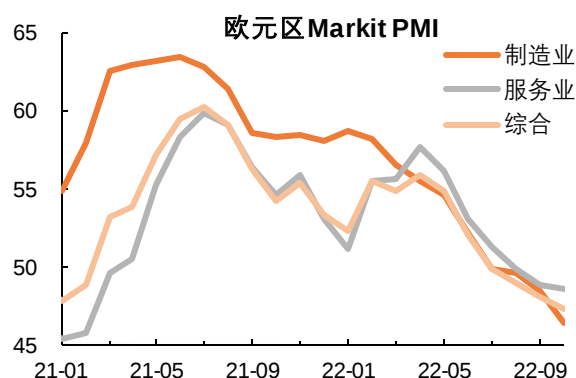
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济：欧元区制造业 PMI 连续第三个月处于萎缩区间

欧元区 10 月制造业和服务业 PMI 连续第三个月低于 50，西班牙、德国制造业景气下滑较快；英国 10 月 PMI 终值确认为 2020 年 5 月以来最低。标普全球公布的最新数据显示，10 月欧元区 Markit 制造业 PMI 指数为 46.4，初值 46.6，9 月份前值 48.4，连续第四个月收缩，且为 2020 年 5 月以来最低。分地区看，除爱尔兰外，所有主要经济体的下滑都在加深，西班牙

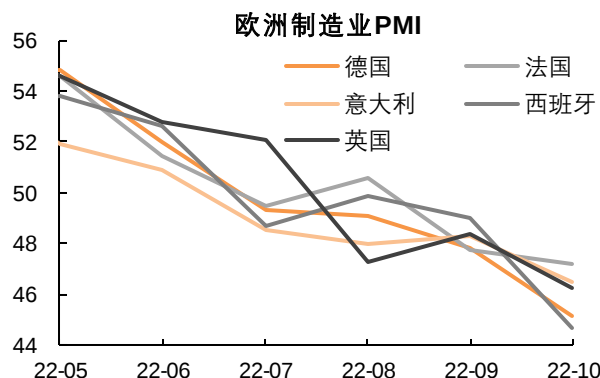
牙表现最差，紧随其后的是德国：西班牙 10 月 PMI 终值 44.7，初值 47.5，前值为 49.0；德国 10 月 PMI 终值 45.1，初值 45.7，前值 47.8。英国 10 月 Markit 制造业 PMI 终值由 9 月的 48.4 降至 46.2，尽管该数据较 45.8 的初值向上修正，但仍处于 29 个月以来的低点。

图表10 欧元区制造业和服务业景气均下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 西班牙、德国制造业景气下滑较快



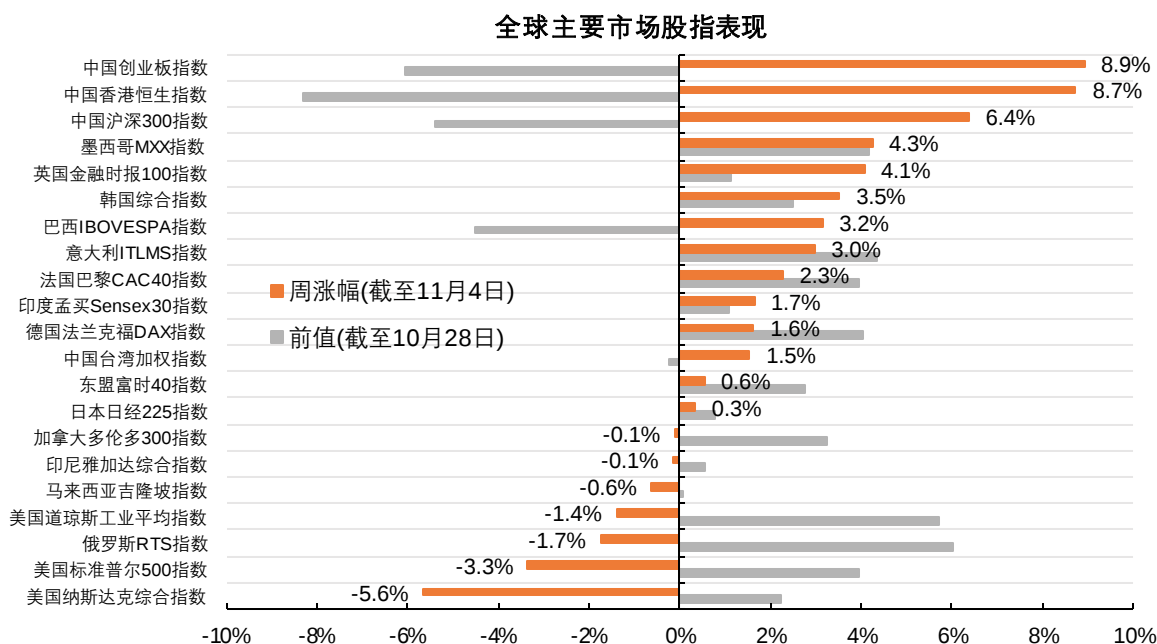
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市：美股领跌，欧股小涨

近一周（截至 11 月 4 日），全球股市涨跌互现，中国 A 股和港股大涨，欧股小涨，美股领跌。美股方面，道指、标普 500 和纳指整周分别跌 1.4%、3.3%和 5.6%。鲍威尔鹰派发言打破“鸽派幻想”，市场担忧加息终点更高，美股科技板块显著承压。欧股方面，德国 DAX、法国 CAC40 和意大利 ITLMS 指数整周分别涨 1.6%、2.3%和 3.0%。英国央行加息底气不足，与美联储形成对比，欧股反应较为积极。亚洲及新兴股市方面，A 股创业板指和沪深 300 指数整周分别涨 8.9%和 6.4%，中国香港恒生指数涨 8.7%。因市场对经济复苏的预期升温，加上德国总理朔尔茨访华释放积极信号。

图表12 近一周中国 A 股和港股大涨，欧股小涨，美股领跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

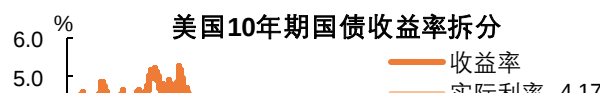
3.2 全球债市：2 年美债利率大涨

近一周（截至 11 月 4 日），美联储会议释放重要信号：首先，其暗示短期或放缓加息节奏，继而 1 年期以内美债利率并未明显上涨；其次，美联储暗示本轮终端利率可能更高，继而 1-3 年期美债利率大涨，2 年期美债利率整周涨 25BP 至 4.66%，曾经升破 4.7%；最后，PMI、就业等经济数据进一步释放经济放缓信号，一定程度上压制了中长端美债利率，继而 10 年与 2 年期美债利率倒挂幅度整周加深 10BP 至 49BP，最深曾扩大至 57BP。10 年美债收益率整周涨 15BP 至 4.17%，其中实际利率大涨 18BP 至 1.69%，隐含通胀预期下降 3BP 至 2.48%。

图表13 近一周 1-3 年期美债利率大涨



图表14 实际利率带动 10 年美债利率上涨



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_48319

