

## 海外宏观周报

## 美债收益率曲线倒挂加深

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@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  
李泉剑 一般证券从业资格编号  
S1060122030023  
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



## 平安观点：

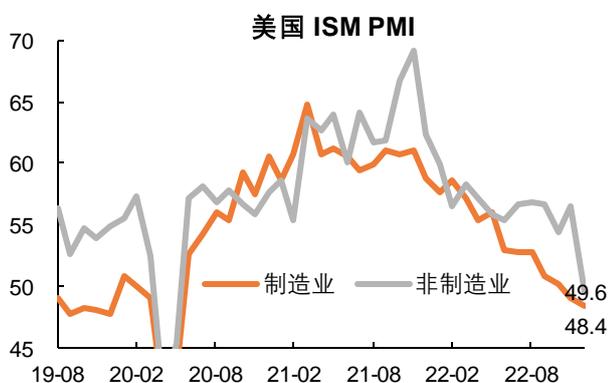
- **一、海外经济跟踪：**1) 美国制造业与服务业活动萎缩。2) 美国 12 月非农就业新增仍超预期强劲。3) 美国 12 月失业率与近一周公布的初请、续请失业金人数均超预期下跌。4) 薪资增速和劳动参与率显示美国就业市场紧张态势有望缓解。5) 欧元区通胀有所缓和，制造业与服务业 PMI 小幅回升，经济景气指数超预期回升。
- **二、全球资产表现：**1) **全球股市：**全球股市涨跌不一，除部分亚太股市回调，其余各地股市收涨。美股方面，三大股指集体收涨：道指、标普 500、纳指整周分别涨 1.5%、1.4%和 1.0%。周五美国 2022 年 12 月非农就业数据公布，由于美国就业市场平均时薪增速明显放缓，劳动力市场偏紧的现状有望改善，推动美股大涨。凭借周五一日大涨，美股主要股指抹平前三日所有跌幅。2) **全球债市：**短端美债收益率收涨，中长期美债收益率齐跌：3 个月期美债收益率整周涨 25BP；7 年期与 10 年期美债收益率整周跌 33BP。10 年与 3 个月期美债利率倒挂程度加深至 112BP，为自 1982 年以来最深的倒挂，这是即将可能出现经济衰退的可靠信号。3) **大宗商品：**除金铜外，其他价格大宗商品集体收跌。能源方面，布伦特和 WTI 油价整周分别大跌 8.5%和 8.1%，分别收于 78.6 和 73.8 美元/桶。金属方面，LME 铜和铝价整周分别涨 2.8%、跌 3.4%。4) **外汇市场：**人民币领涨，美元指数创四周新高后跌超 1%。美元指数整周小涨 0.41%，收于 103.9。在国内基本面向好的预期带动下，人民币韧性得到实质性增强，人民币对美元整周涨 1.35%。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

## 一、海外经济跟踪

### 1.1 美国经济：制造业与服务业活动萎缩，非农就业新增强劲，薪资增速回落

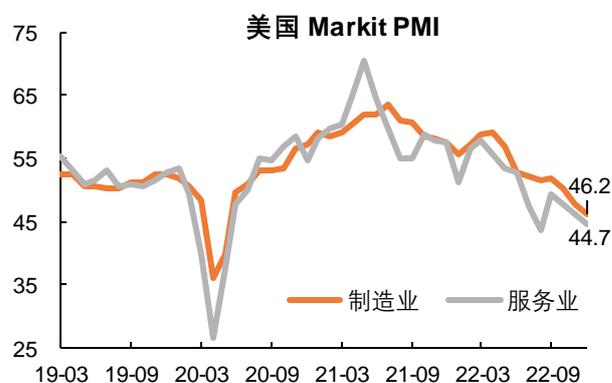
**美国制造业与服务业活动萎缩。**美国供应管理协会（ISM）公布的最新数据显示，美国 ISM 非制造业 PMI 自 2020 年 5 月以来首次降至 50 以下，2022 年 12 月 ISM 非制造业 PMI 录得 49.6，远低于市场预期 55 和前值 56.5；ISM 制造业 PMI 已连续两个月跌至荣枯线以下，12 月 ISM 制造业 PMI 为 48.4，降至 2020 年 5 月以来最低水平，低于市场预期 48.5，前值为 49。分项来看，仅有就业和自有库存处于扩张区域，其余分项均处于收缩区间，美国生产和需求双弱，经济衰退压力继续加大。与此同时，美国 2022 年 12 月 Markit 服务业终值降至 44.7，创 2022 年 8 月份以来终值新低，且连续六个月萎缩。12 月初值为 44.4，11 月终值为 46.2，2021 年同期为 57.6。疲软的服务业 PMI 与制造业相呼应。本周二（1 月 3 日）公布的数据显示，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 46.2，已连续三个月下滑。不佳的制造业和服务业 PMI 数据，令美国 12 月 Markit 综合 PMI 终值降至 45，也创 2022 年 8 月份以来终值新低，也连续六个月萎缩。

图表1 美国 ISM 制造业与非制造业均 PMI 在荣枯线下



资料来源：Wind, 平安证券研究所

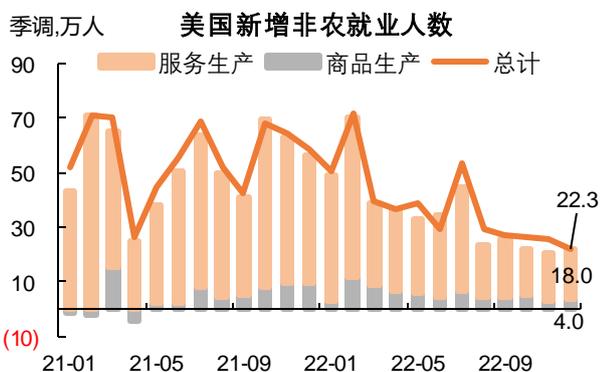
图表2 美国 Markit 服务业 PMI 连续 6 个月萎缩



资料来源：Wind, 平安证券研究所

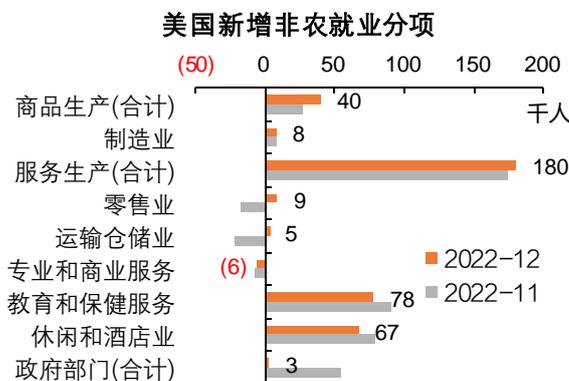
**美国 12 月非农就业新增仍超预期强劲。**美国劳工部于本周五发布的非农就业报告数据显示，12 月美国非农就业人口新增 22.3 万人，高于市场预期 20.3 万人，11 月非农新增就业人数被下修至 25.6 万人。2022 年月均新增非农就业人数为 37.5 万人，较 2021 年月均新增 56.2 万人显著回落，但仍呈现偏强特征。具体来看，新增非农就业人数主要贡献项为教育和保健服务业（7.8 万）、休闲和酒店业（6.7 万）；专业和商业服务业（-0.6 万）为主要拖累项。

图表3 美国非农就业新增高于预期



资料来源：Wind, 平安证券研究所

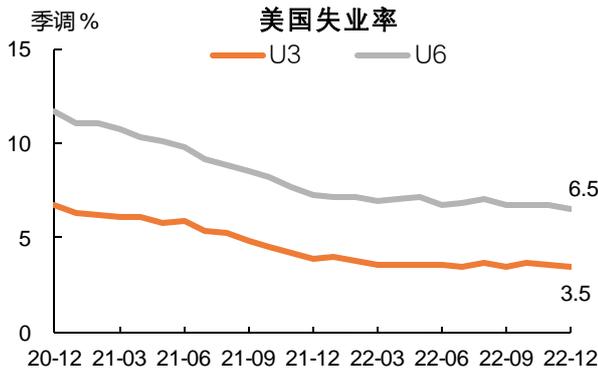
图表4 教育和保健服务业、休闲和酒店业是增长主力



资料来源：Wind, 平安证券研究所

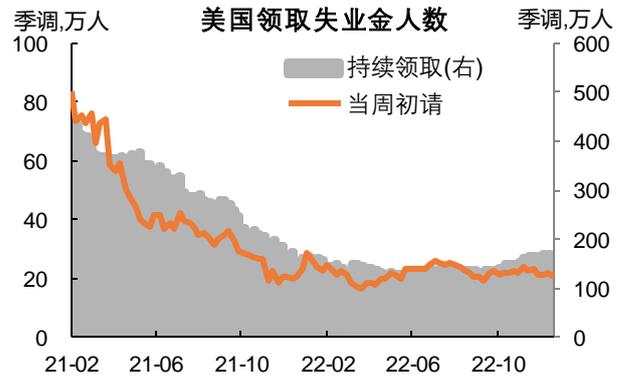
**美国 12 月失业率与近一周公布的初请、续请失业金人数均超预期下跌。**根据劳工局数据,美国 12 月 U3 失业率回落至 3.5%,为 2022 年内最低点,仍明显低于 4.3-4.5%左右的“自然失业率”水平,市场预期 3.7%,前值经下修为 3.6%;12 月 U6 失业率(失业人数涵盖从事暂时性工作人群)为 6.5%,低于前值的 6.7%。12 月 31 日当周,美国初请失业金人数降至 20.4 万人,为 2022 年 10 月以来最低水平,低于市场预期 22.5 万人,前值向下修正后为 22.3 万人;12 月 24 日当周,美国续请失业金人数降至 169.4 万人,低于市场预期 172.8 万人,前值向上修正后为 171.8 万人。

图表5 12月美国失业率超预期下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

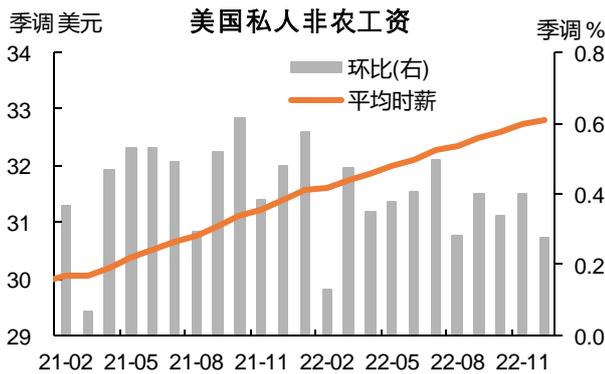
图表6 当周失业金初请人数创2022年10月以来新低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

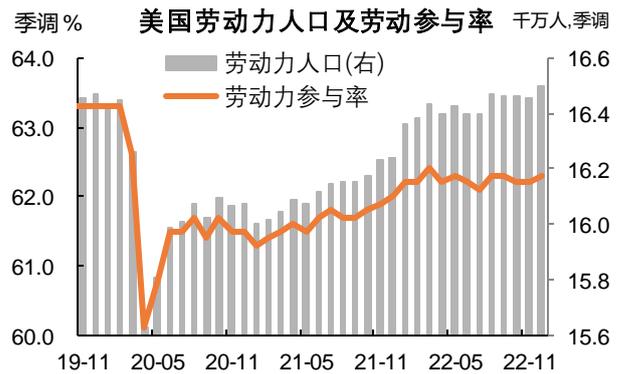
**薪资增速和劳动参与率显示美国就业市场紧张态势有望缓解。**美国 12 月私人非农平均时薪环比增长 0.27%,至 32.82 美元,增速创 2022 年 3 月以来新低,低于市场预期 0.4%,前值经下修为 0.4%;同比增长 4.6%,低于市场预期 5%,前值经下修为 4.8%。劳动参与率小幅上升,12 月数据微升至 62.3%,高于市场预期的 62.2%,前值为 62.1%。薪资增速超预期回落,劳动参与率超预期上升,意味着美国就业市场偏紧的现状有望缓解,叠加失业率维持低位,进一步提高了市场对美国经济“软着陆”的预期。

图表7 美国12月私人非农平均时薪环比超预期下跌



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国12月劳动参与率小幅回升



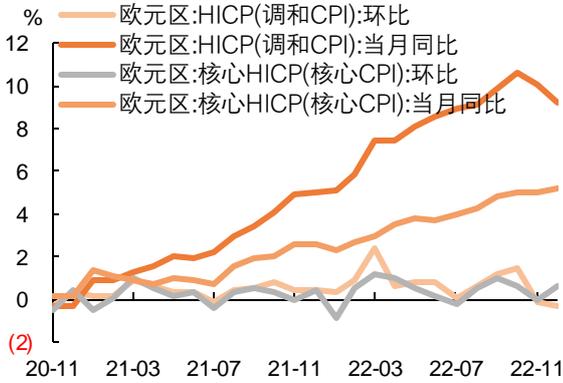
资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 欧洲经济: 欧元区通胀有所缓和, 制造业与服务业 PMI 小幅回升, 经济景气指数超预期回升

欧元区 12 月 HICP 同比为 9.2%, 低于市场预期 9.5%, 相比前值 10.1%有所回落。环比初值下降 0.3%, 为 2020 年 11 月以来最大降幅, 市场预期与前值均为下降 0.1%。其中, 剔除能源、食品、烟酒的欧元区核心 HICP 同比初值上升 5.2%, 略高于市场预期 5.1%和前值 5%。继 10 月超预期降温, 欧元区 11 月 PPI 同比涨幅继续回落, 由于能源价格继续下降, 环比

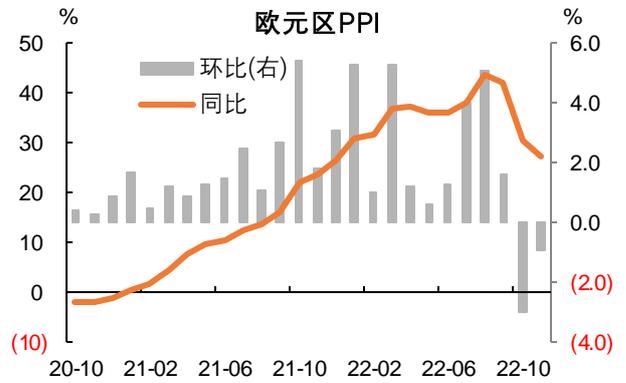
也继续下滑。11月欧元区PPI同比上升27.1%，略低于市场预期的27.5%，较前值30.5%继续回落；环比下滑0.9%，略低于下降0.8%的市场预期，虽然较前值的下降2.9%，降幅有所收窄，但仍处于降温势头。

图表9 12月欧元区HICP进一步回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

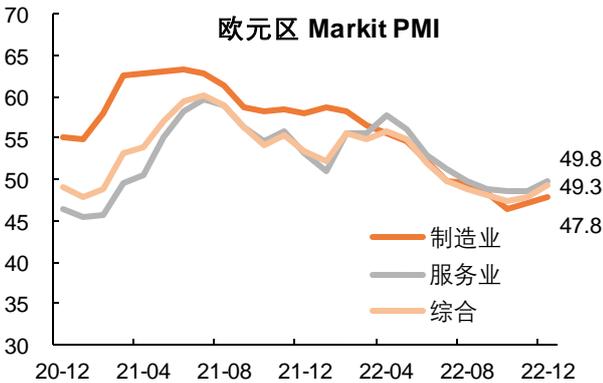
图表10 11月欧元区PPI继续回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

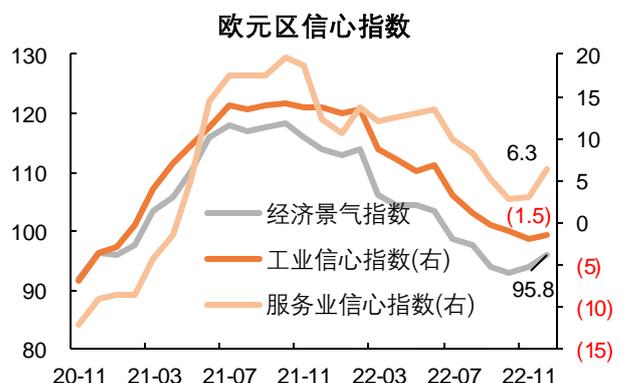
欧元区12月Markit制造业PMI终值为47.8，与市场预期持平，较11月的47.1有所回升。尽管仍低于荣枯线50，但这一数据表明，随着供应链开始复苏、通胀压力逐渐缓解，欧元区制造业活动低迷可能已经过了低谷。12月Markit服务业PMI终值录得49.8，为2022年8月以来新高，高于市场预期与前值49.1。周五(1月7日)公布的另一项数据显示，欧元区12月经济景气指数连续第二个月回升，目前升至95.8，高于市场预期94.7和前值93.7。欧元区12月工业信心指数虽较上月-2回升至-1.5，但仍低于预期-1.3，该指数已连续4个月为负，信心减弱叠加高昂的融资成本，可能继续打击企业投资积极性；12月服务业信心指数录得6.3，高于市场预期3.3和前值2.3。

图表11 12月欧元区PMI小幅回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 12月欧元区经济景气指数超预期回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、全球资产表现

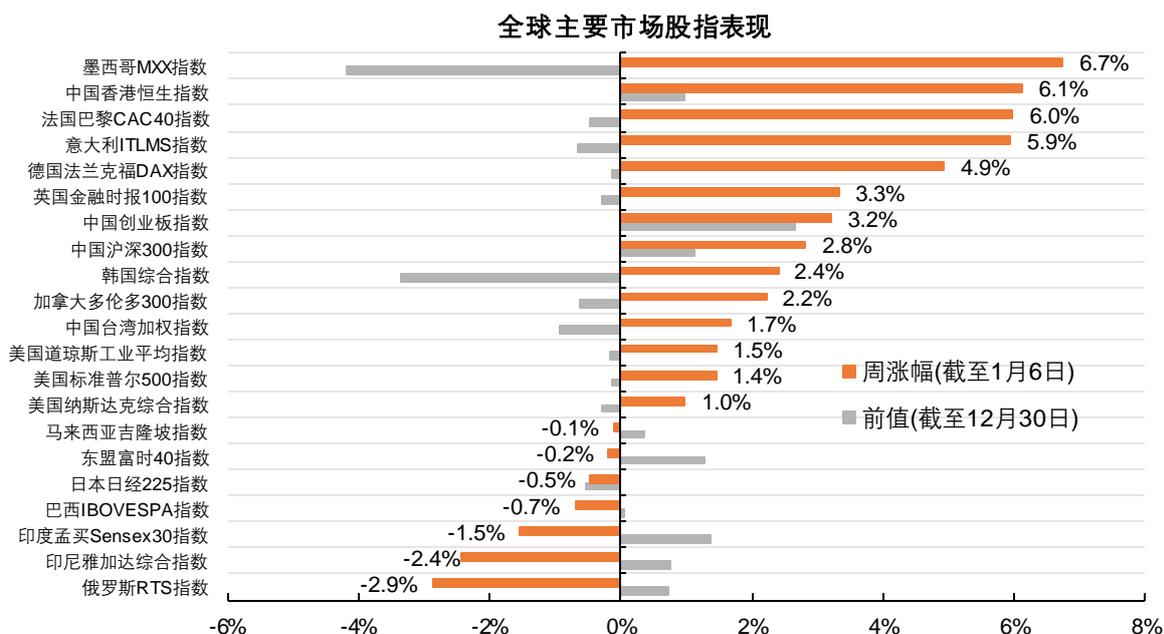
### 2.1 全球股市：除部分亚太股市回调，其余各地股市收涨

近一周(截至1月6日)，全球股市涨跌不一，除部分亚太股市回调，其余各地股市收涨。美股方面，三大股指集体收涨：道指、标普500、纳指整周分别涨1.5%、1.4%和1.0%。周五美国2022年12月非农就业数据公布，由于美国就业市场平均时薪增速明显放缓，劳动力市场偏紧的现状有望改善，推动美股大涨。凭借周五一日大涨，美股主要股指抹平前三日所有

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

跌幅。**欧股方面**，欧元区 12 月 HICP 数据显示通胀进一步缓和，提振欧股信心：法国 CAC40 指数整周大涨 6%，意大利 ILMMS 指数整周大涨 5.9%，德国 DAX 指数整周涨 4.9%，英国 FT100 指数整周涨 3.3%。**亚洲及新兴股市方面**，近期 A 股持续上涨，主要因为投资者关于中国官方持续加力稳增长政策和市场流动性宽松的预期升温。同时，疫情高峰结束，经济回暖预期较高提振市场信心。中国香港恒生指数、创业板指数及沪深 300 指数接续上周涨势，整周分别大涨 6.1%、3.2%和 2.8%。墨西哥 MXX 指数整周大涨 6.7%，俄罗斯 RTS 指数重新转跌，整周跌 2.9%，韩国综合指数已连续七周下跌。

图表 13 除部分亚太股市回调，其余各地股市收涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 2.2 全球债市：10 年与 3 个月期美债利率倒挂程度超过 100BP

近一周（截至 1 月 6 日），短端美债收益率收涨，中长期美债收益率齐跌；短端美债中，3 个月期美债收益率涨幅最大，整周涨 25BP；中长端美债中，7 年期与 10 年期美债收益率跌幅最大，均为 33BP。美国 12 月非农就业报告公布前，美国 10 年期国债收益率还高于 3.7%，报告公布后掉头下行，跌至 3.55%，10 年 TIPS 隐含通胀预期整周跌 9BP 至 2.21%，实际利率回落 24BP 至 1.34%。10 年与 3 个月期美债利率倒挂程度加深至 112BP，为自 1982 年以来最深的倒挂，这是即将可能出现经济衰退的可靠信号。

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\\_50945](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50945)

