

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

结构变化支撑美经济软着陆？

第 034 期

www.agradar.cn



关于我们：

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司，主要业务领域覆盖咨询报告服务（宏观与产业）、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

核心观点：

1、 出人意料的美国非农就业强劲数据迅速扭转了美国提前宽松的预期，强经济反而成为市场的短暂利空。

2、 如美国经济强劲，意味着美元难有大幅走弱的空间，反而新兴经济体的汇率风险正在不断累加。

3、 综合来看，美经济转型利空新兴经济体出口，美国经济衰退亦利空出口，认为亚太新兴经济体出口端难有改善。

结构变化支撑美经济软着陆？

近期美国市场变化的核心驱动仍然在于联储的动向。在议息决议前，市场普遍预期联储会减码加息，以及利率终点低于预期，股票市场普遍上行，商品市场的情绪也稍显乐观。

2月2日，美联储公布最新利率决议，宣布将利率上调25个基点，加息幅度从75BP回落至25BP，这中间有通胀明显回落的功劳，亦有市场对于美联储大幅度加息可能造成经济衰退的诟病所形成的影响。

市场预计的联储即将提前结束加息的言论目前占据了较大的声量，但在议息决议后的新闻发布会上鲍威尔给予了坚决的否认：“我们将谨慎地宣布胜利,并发出我们认为比赛已经获胜的信号，但我们还有很长的路要走，我认为我们今年不会降息。”

如果从联储本次紧缩政策的核心出发点来看，目前确实并没有降息的理由。尽管通胀数据出现了明显的回落，但离2%的通胀目标仍然非常遥远。从前期的

加息幅度和频次来看，联储更期望毕其功于一役，彻底解决通胀的问题，而不想因为提前结束加息导致通胀再次抬头而使联储的所有努力都付诸东流。

鲍威尔在发布会上重申了对于经济的乐观态度，或许正是他的乐观发言和市场普遍的提前结束加息的预期导致了议息会议后的美国股市的大幅上涨。

从目前来看，提前结束加息的基础是需要市场持续的坏消息来推动的，即美国经济下滑，失业率上升。但是本周五的非农数据给了市场一记响亮的耳光，**超出预期的非农就业让美联储失去了提前结束加息并转入宽松的基础。**

2月3日周五，美国劳工局公布的数据显示，1月非农新增就业人数51.7万人，远超预期，预期为18.5万人，前值为22.3万人（修正后为26万人）。失业率下降，维持在近50年来的低位，平均时薪同比增长4.4%，略高于预期4.3%，凸显出美国劳动力市场的韧性。

如果与本周早些时间发布的小非农数据进行对比，这份1月份的就业数据显得有些疑虑。根据2月1日美国ADP研究院公布的报告显示，**美国1月ADP就业人数增加10.6万人，远不及预期的18万人，为2021年1月以来的最低水平，前值从23.5万人上调至25.3万人。**

彭博的经济学家Anna Wong和Eliza Winger认为：“1月的就业报告显示出极其强劲的增长，高于彭博调查中的最高预测水平。如果说它看上去好得令人难以置信，那是因为它好得不真实——（就业）增长主要源于季节性因素和对过去数据的修正。”

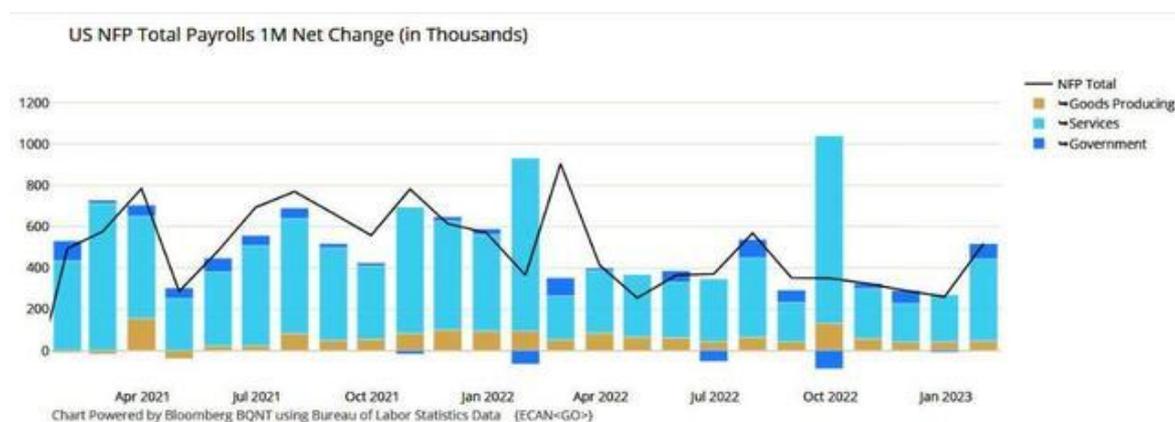
将日前互联网科技行业发布的裁员计划和当前的就业数据进行对比，我们或许能发现美国经济的结构性转型或许已经完成。

我们仔细梳理了一月份的就业数据详细，发现服务业和制造业的就业保持着

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

良好的增长趋势。其中最为亮眼的是休闲和酒店业，1月份增加12.8万个工作岗位，去年月均增加8.9万个工作岗位，远超预期。商业服务增加8.2万个工作岗位，去年平均为6.3万。零售行业就业人数增加3万人，而去年月均为0.7万。虽然近期美国房地产有所下行，但建筑行业亦保持较好的就业增长，1月份增加2.5万人，去年月均增加2.2万。制造业仍然保持着较高的增长人数，1月份增加1.9万人，去年月均增加3.3万人。



失业率继续下降至3.4%，低于预期3.6%，及前值3.5%，刷新1969年以来的最低水平。

在我们上一周的宏观周报中，我们会发现美国的进出口数据承受着较大的下行压力，尤其是进口方面。如果我们将美国火热的就业形势与不断下降的进口进行验证，似乎能够证实美国已经发生了较大的产业转型，即传统的制造业正在回流美国，对于外部的依赖正在不断下降，美国产业的结构转型正在增加美国经济软着陆的可能。

而从出口数据来看，尽管有下行趋势，但仍然处于高位，下行幅度不及进口端的下行幅度，这似乎又印证了另外的一点，美国出口的竞争优势不断加强。

如果该假设为真，目前市场普遍对于美国经济陷入衰退的预期存在问题。从全球经济来看，更多的问题将出现在严重依赖出口，尤其是以美国市场为目标市

场的出口国。

从近期的大宗商品表现来看，我们可以明显的看出以原油、铜为主的工业品都遭遇着较强的下行压力。如果以制造业回流美国，那么则意味着全球出现了较大规模的新增产能，而消费保持不变或者消费增幅小于产能增幅的情况下，制造业利润将承受下行的压力，尤其是美国本土的资源价格具有相对竞争优势的情况下。

从我们近邻韩国发布的一月出口终值数据来看，**亚太地区的出口优势似乎正在减弱甚至消失**。韩国产业通商资源部上周三公布的数据显示，**韩国 1 月份出口同比下滑 16.6%至 462.7 亿美元**，是自 2020 年初以来首次连续四个月出现同比下滑，预期仅为下滑 11.1%；进口同比下滑 2.6%至 589.6 亿美元，和预期持平；**1 月贸易逆差扩大至 126.9 亿美元，创历史单月新高**。

近期值得关注的一点是火热的欧洲股市的走势，尽管欧洲央行和英国央行延续大码加息，但欧洲股市仍然强劲上涨。核心在于不断下跌的能源价格让欧洲通胀压力大幅缓解，制造业的成本压力大幅回落，各项高频指数的表现均好于预期。成本压力下降且欧元大幅走弱的情况下，欧洲的旅游服务业的吸引力不断增强，此外欧洲工业品的竞争力亦在走高。

综合来看，美国的产业结构调整 and 欧洲的竞争力优势叠加较高的利率似乎将市场的压力更多的放在了新兴经济体一边。

从汇率上来看，如果欧美经济衰退风险日趋减弱，美元回落至此位置很难有进一步下滑的空间，欧元则稍显低估，更多的汇率风险正在新兴经济体中间累积。

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。