2021 年 07 月 04 日

钢材大涨，折射的全球大通胀脉络

——《全球大通胀时代》系列报告六

宏观研究团队

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）
xuji@kysec.cn
证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）
caojinqiu@kysec.cn
证书编号：S0790120080057

年初以来，海外钢材价格大涨，导致美欧等企业涨价压力抬升，并开始向居民端传导。海外钢价为何大涨，未来演绎方向及对全球通胀影响？专题分析，供参考。

● **年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力**

年初以来，美欧等经济体内钢价大涨，部分钢材价格更是频频刷新历史新高。年初至今，全球钢价指数大涨 39%至 224.3，创下有记录以来新高。分地区来看，北美、欧洲钢价指数涨幅分别高达 70%、58%，刷新最快上涨记录。分产品来看，美国、欧盟境内热轧卷板、冷轧薄板等钢材价格涨幅均超 50%，频频刷新新高。

作为被广泛应用的工业原料之一，钢价的大涨，导致美欧等国内企业涨价压力大幅抬升，并开始向居民端加速传导。以美国为例，钢价大涨等，使金属加工、机械设备、运输设备行业的价格同比分别抬升至 8.2%、5.2%、3.2%，远超疫情前。伴随中上游价格大涨，下游行业纷纷提价，美国 CPI 汽车、家电项价格持续大涨。

● **海外钢材价格大涨，背后的推动因素**

美欧等钢价大涨背后，是疫情改善、工业生产等持续修复，同时钢材供应不足、生产原料铁矿石价格大涨。年初以来，美欧工业生产等活动持续修复，用钢需求大增。但同期，美欧粗钢产量的修复十分缓慢，截至 5 月仍远不及疫情前水平。此外，钢材生产原料铁矿石价格的大涨，从成本端进一步加大钢材的涨价压力。

美欧等钢材短缺，及铁矿石价格大涨背后的供给不足，与疫情、碳中和政策等密切相关。受疫情影响，美欧境内部分钢厂关闭高炉、甚至破产。政府随后提出的“碳中和”政策路线，引发部分钢厂进一步主动去化产能。供给不足同时发生在铁矿石生产行业，因为疫情反复及干旱引发缺电，巴西铁矿石出货量大幅减少。

● **海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响**

伴随疫情逐步收尾、推动工业生产及企业资本开支修复加快，美欧等主要经济体的钢材需求或持续高企。疫情改善下，美欧等前期受疫情压制的工业生产、企业资本开支等的修复已不断加快。国内生产链在疫情中的受损，使美欧等对各类中间品及资本品的需求进一步扩张。上述背景下，美欧等对钢材的需求或保持高位。

因为受到碳中和政策等影响，美欧等钢材的产能弹性将严重受限。过去 10 年，美欧双双大力推动碳减排。作为碳排放“大户”，美欧钢铁行业随之一边转型、一边去化产能。结果是，美欧各类钢材产量较 2010 年前出现大幅下滑。随着未来 10 年将实施更加激进的碳减排政策，美欧钢铁行业的产能弹性将严重受限。

不止是钢铁行业，过去 10 年，海运、铜、油气等全球多数中上游行业资本支出均大幅“缩水”。疫情引发的产能受损，及碳中和的加速推广，又使得这些行业未来产能弹性大幅下降。需求保持高位及供给弹性受限，已带动中上游行业价格升至历史高位，整体涨价速度及幅度刷新近 30 年新高。考虑到本轮中上游行业产能“不足”将持续较长一段时间，全球中下游行业面临的涨价压力远未结束。

● **风险提示：**病毒变异导致疫苗失效等。

相关研究报告

《宏观经济点评-经济的动能》-2021.4.16

《宏观经济点评-3 月出口回落，结构继续切换》-2021.4.13

《宏观经济点评-信用“收缩”的结构特征》-2021.4.12

目 录

1、 周度专题：钢材大涨，折射的全球大通胀脉络 4
1.1、 年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力 4
1.2、 海外钢材价格大涨，背后的推动因素 5
1.3、 海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响 7
2、 大类资产回溯：美元指数站上 92 关口，美股再创历史新高 12
3、 重点关注：美国 6 月非制造业 PMI 14
4、 数据跟踪：美国 6 月非农就业超预期 14
4.1、 美国数据 14
4.1.1、 美国 6 月新增非农就业人口大超预期，休闲酒店等服务业就业人数大增 14
4.1.2、 美国 6 月制造业 PMI 高于历史同期均值，产出、新出口订单指数回升 15
4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅大超预期，当周初请失业金人数续刷新低 15
4.2、 欧洲数据 16
4.2.1、 欧元区 5 月 CPI 同比、环比增速双双高于预期 16
5、 风险提示 16

图表目录

图 1： 年初以来，美欧等经济体国内钢价大涨 4
图 2： 热轧卷板价格频频刷新历史新高 4
图 3： 美国 PPI 加工金属制品、机械设备分项同比上升 4
图 4： 美国 PPI 运输设备分项同比上升 4
图 5： 美国 CPI 中二手车价格同比大幅抬升 5
图 6： 美国 CPI 中家电、新车价格同比大幅抬升 5
图 7： 美、欧制造业 PMI 大幅反弹 5
图 8： 美、欧工业生产持续修复 5
图 9： 美国粗钢产量依然没有恢复至疫前水平 6
图 10： 钢材生产原料铁矿石价格大涨 6
图 11： 巴西铁矿石产量大幅下滑 7
图 12： 巴西淡水河谷的铁矿石出货量锐减 7
图 13： 受益于疫苗推广，美欧疫情逐步进入到收尾阶段 7
图 14： 疫情改善支撑美国工业生产、资本开支修复加快 7
图 15： 美国超过一半的行业，生产能力在疫情中受损 8
图 16： 美国设备制造类行业的库存依然低企 8
图 17： 美欧钢铁行业在碳减排方面走在世界前列 8
图 18： 推动碳减排过程中，美欧粗钢产量中枢双双下滑 8
图 19： 推动碳减排过程中，欧洲钢铁龙头产能大幅去化 8
图 20： 推动碳减排过程中，美国钢铁龙头产能大幅去化 8
图 21： 2010 年来，淡水河谷铁矿石开采资本支出骤降 9
图 22： 2010 年来，必和必拓铁矿石开采资本支出骤降 9
图 23： 2010 年来，力拓铁矿石开采资本支出骤降 9
图 24： 长期的资本开支缩减，直接影响了铁矿石产量 9
图 25： 过去 10 年，全球海运行业新增运力持续下滑 10
图 26： 疫情引发的海员流失，直接限制了海运产能释放 10

图 27: 产铜大国秘鲁、智利在采矿业上的投资大幅减少 10
图 28: 疫情让美国采矿业、能源加工业产能严重受损 10
图 29: 需求保持高位以及供给弹性严重受限下，本轮 CRB 现货指数涨价速度、幅度，创下近 30 年新高 11
图 30: 年初以来，美国 CPI 开始向 PPI“追赶” 11
图 31: 年初以来，欧元区 CPI 开始向 PPI“追赶” 11
图 32: 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌 12
图 33: 当周，美元指数震荡上涨 12
图 34: 当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍下行 13
图 35: 当周，10Y 美债收益率震荡下行 13
图 36: 当周，全球主要股指涨跌分化 13
图 37: 当周，纳斯达克上涨，恒指下跌 13
图 38: 当周，WTI 原油价格上涨，Brent 原油价格持平 13
图 39: 当周，COMEX 黄金价格微涨 13
图 40: 美国 6 月新增非农就业人口大超预期 14
图 41: 其中， 休闲酒店、专业商业服务等就业人数大增 14
图 42: 6 月，美国在岗劳动力的工作强度有所降低 15
图 43: 6 月，劳动力平均时薪环比增长 0.3% 15
图 44: 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 高于历史同期均值 15
图 45: 新订单指数略降，产出、新出口订单指数回升 15
图 46: 美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期 16
图 47: 美国当周初请失业金人数续刷新低 16
图 48: 欧元区 5 月 CPI 同比超预期 16
图 49: 欧元区 5 月 CPI 环比超预期 16

表 1: 2021 年，美欧纷纷调高对温室气体的减排目标 6
表 2: 海外重点数据发布日期情况 14

1、 周度专题：钢材大涨，折射的全球大通胀脉络

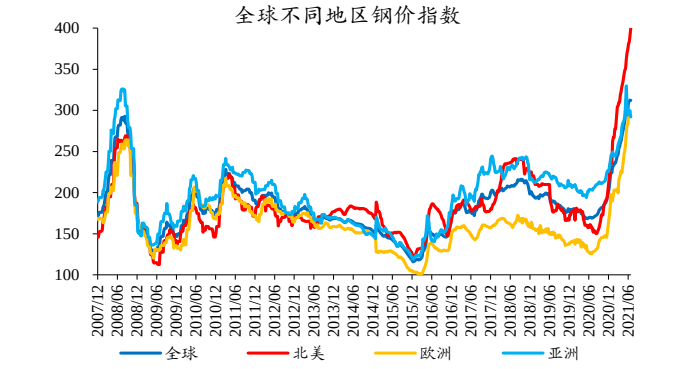
事件：2021 年年初以来，海外钢材价格大涨。

资料来源：Wind

1.1、 年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力

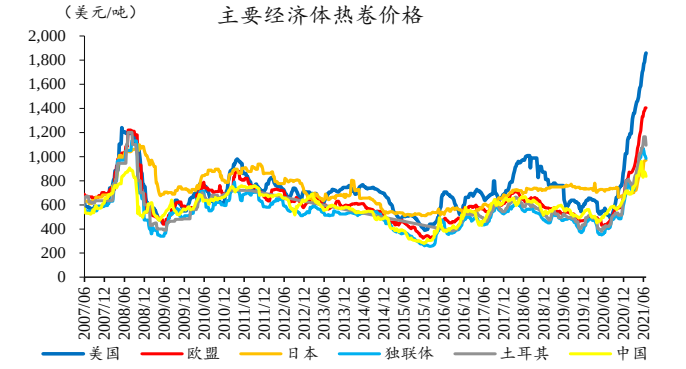
年初以来，美欧等经济体内钢价大涨，热轧卷板等价格更是频频刷新历史新高。2021 年初至今，全球钢价指数大幅上涨了 39%至 224.3，创下有记录以来新高。分地区来看，北美、欧洲钢价指数的涨幅分别高达 70%、58%，刷新最快上涨记录。分产品来看，作为核心钢材品种[①]的热轧卷板、冷轧薄板等，纷纷涨势如潮。以热轧卷板为例，年初至今，价格在美国、欧盟内分别大涨 82%、75%，屡创历史新高。

图1：年初以来，美欧等经济体国内钢价大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

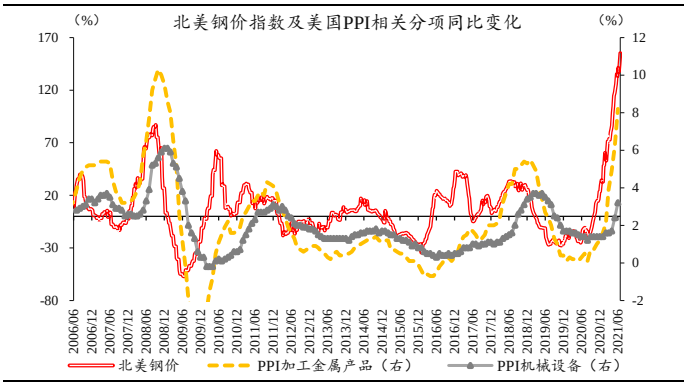
图2：热轧卷板价格频频刷新历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

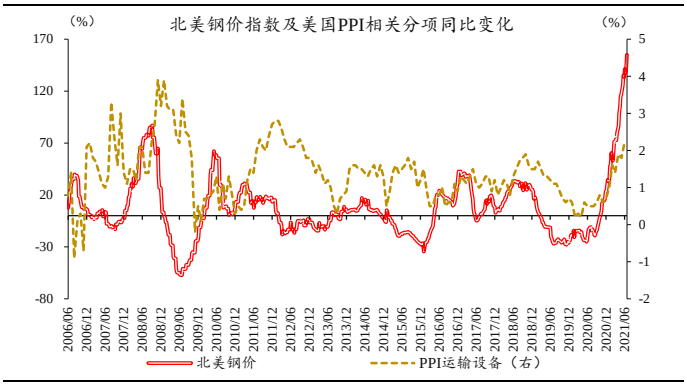
作为最重要的、被大规模广泛应用的工业生产原料之一，钢材价格的大涨，持续推升美欧等国内企业涨价压力。钢铁被称为工业的“骨骼”，其产品被广泛应用于机械、汽车、造船、家电、建筑等一众行业。钢材价格的大幅上涨，让美欧等国内相关工业企业开始大面积提价。美国最新的 5 月 PPI 数据显示，生产活动中需要使用大量钢材的金属加工、机械设备、运输设备行业的价格同比，分别飙升至 8.2%、5.2%、3.2%，远远高出疫情前水平。

图3：美国 PPI 加工金属制品、机械设备分项同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：美国 PPI 运输设备分项同比上升

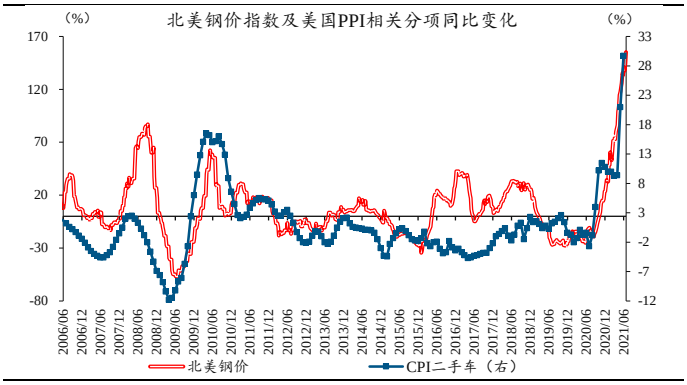


数据来源：Wind、开源证券研究所

[①] 钢材有五大常见品种，分别是螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧卷板、中厚板。

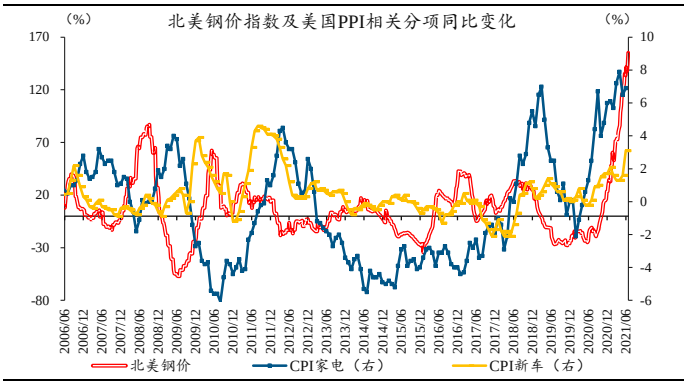
美国企业端的涨价压力，已开始加速向居民端传导，引发 CPI 中部分商品项及服务项价格大涨。由于不少中下游行业同样需要使用到钢材或由钢材加工而成的产品，这些行业也受到了钢材涨价影响。美国 5 月 CPI 分项数据显示，家电分项价格同比，已由疫情前的-2.1%飙升至 6.9%。同时，新车、二手车等分项价格同比，也纷纷升至近年来高位。

图5：美国 CPI 中二手车价格同比大幅抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：美国 CPI 中家电、新车价格同比大幅抬升

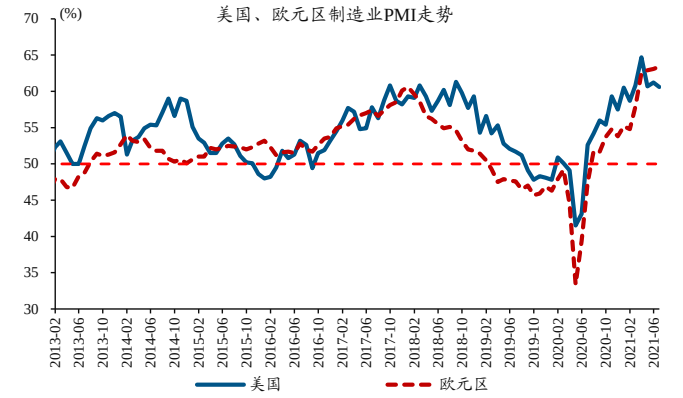


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 海外钢材价格大涨，背后的推动因素

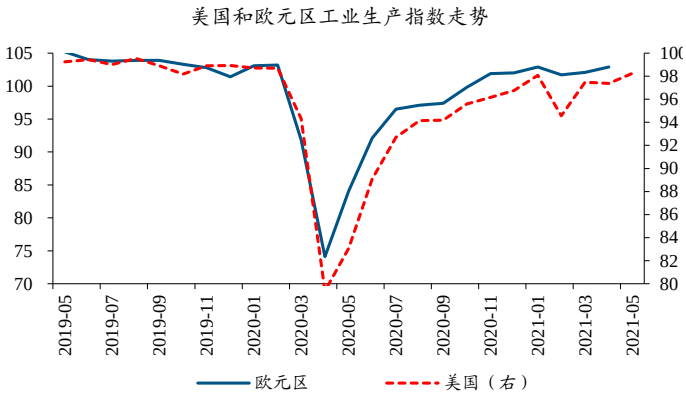
美欧等钢材价格大涨，主要缘于疫情改善、支撑工业生产等活动修复，同时钢材的供应不足、以及钢材生产原料铁矿石价格大涨。钢材价格大涨，来自供需基本面的双重推动。需求端，疫情改善下，美欧制造业 PMI 纷纷大幅反弹。工业生产等活动强度的修复，持续提振钢材消费需求。需求快速修复的同时，美欧等粗钢产量的修复却十分缓慢。以美国为例，截至 5 月，粗钢产量依然未恢复到疫情前水平。除了钢材自身的供需矛盾持续加剧外，钢材生产原料铁矿石价格的大涨，从成本端进一步加大了钢材的涨价压力。

图7：美、欧制造业 PMI 大幅反弹



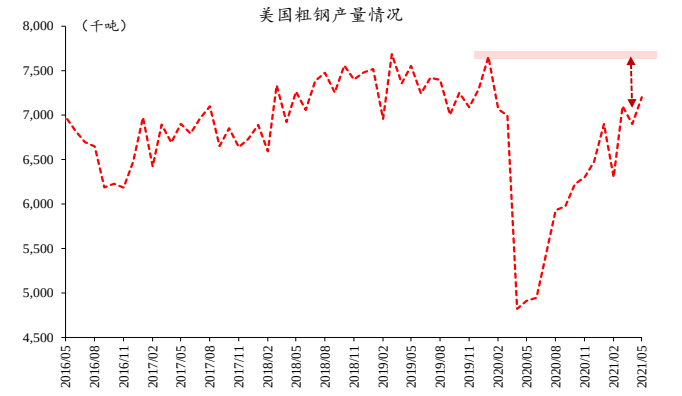
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：美、欧工业生产持续修复



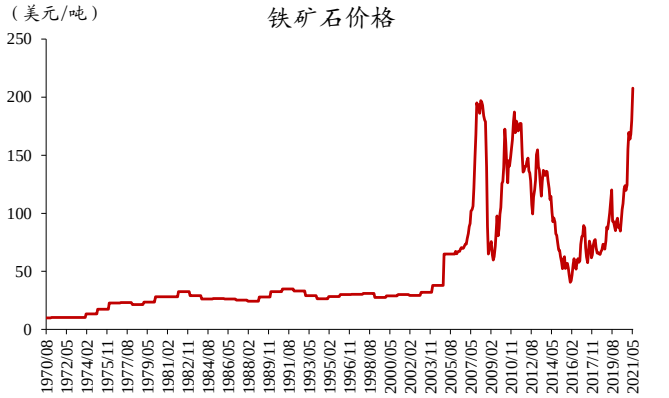
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：美国粗钢产量依然没有恢复至疫前水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：钢材生产原料铁矿石价格大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

美欧等钢材“供不应求”，与疫情、碳中和政策等引发大量产能去化密切相关。2020 年，在疫情的冲击下，美欧等内部有大量的钢铁企业陷入裁员潮，部分钢铁企业甚至直接破产。与此同时，美欧等政府纷纷加快推进节能减排、提出未来几十年内实现“碳中和”的政策立场，引发部分钢铁企业主动去化产能、关闭高炉。比如，根据世界钢协数据，欧洲最大钢铁公司安赛乐米塔尔在 2020 年关停了近 20%的高炉。

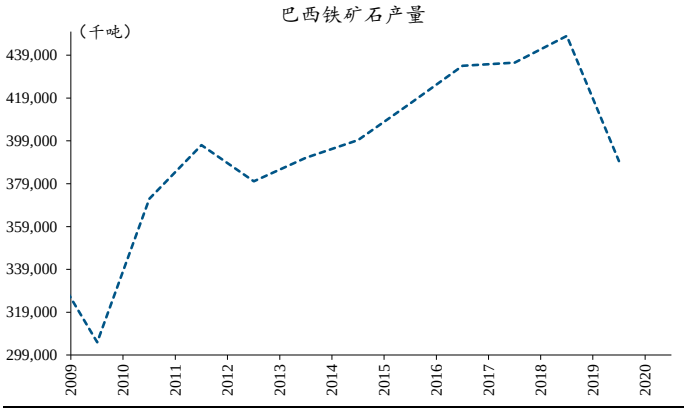
表1：2021 年，美欧纷纷调高对温室气体的减排目标

经济体	日期	计划
美国	2021/04/22	拜登总统在领导人气候峰会开幕式发言中宣布，将扩大美国政府的减排承诺，即 **2030 年前将美国的温室气体排放量较 2005 年减少 50%，2050 年前实现“碳中和”**。
	2015/03/19	奥巴马总统签署行政命令，要承诺 2025 年前将美国的温室气体排放在 2005 年的基础上减少 40%。
	2014/11/01	奥巴马总统签署《中美气候变化联合声明》，承诺 2025 年前将美国的温室气体排放在 2005 年的基础上减少 26-28%。
	2009/11/25	奥巴马总统承诺，2020 年前将美国的温室气体排放量在 2005 年基础上减少 **17%**。
欧盟	2021/04/21	2030 年前将欧盟的温室气体排放量在 1990 年的基础上至少减 55%。
	2011/03/08	2050 年前实现“碳中和”。
	2018/11/28	2050 年前将欧盟的温室气体排放量在 1990 年基础上减少 80-95%。
	2007/01/20	2020 年前将欧盟的温室气体排放量在 1990 年的基础上至少减 20%；若其他发达国家也能承担这一挑战性责任，则欧盟承诺将减排 30%。

资料来源：EU、White House、开源证券研究所

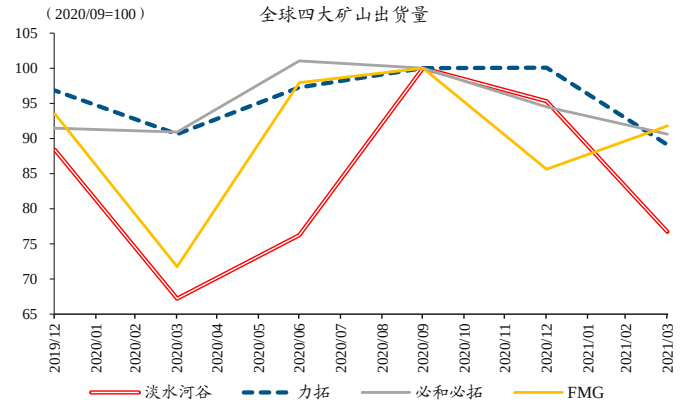
铁矿石价格大涨背后，是巴西铁矿石出货量大幅减少、导致全球铁矿石供需矛盾持续加剧。全球铁矿石资源分布高度集中，其中，淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 四大铁矿石巨头，合计产量占全球比重接近 50%。2020 年以来，由于受到疫情频繁反弹的拖累，以及干旱引发的“缺电”冲击，巴西淡水河谷的铁矿石出货量锐减。受此影响，全球铁矿石持续供不应求，价格随之大涨。

图11：巴西铁矿石产量大幅下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：巴西淡水河谷的铁矿石出货量锐减

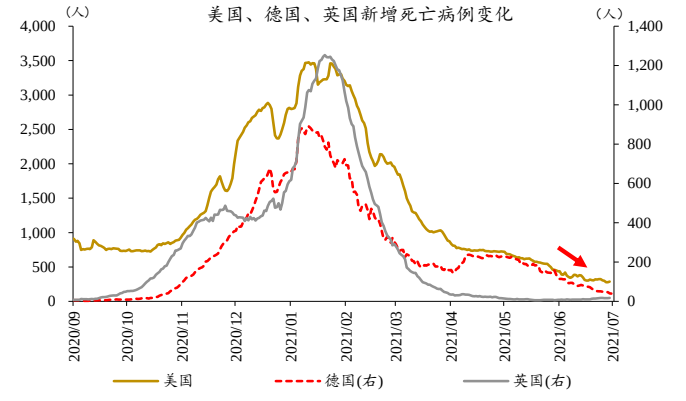


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响

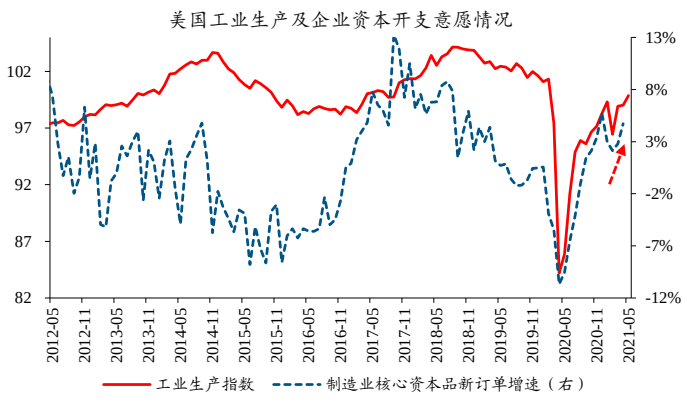
伴随疫情逐步收尾、推动工业生产及企业资本开支修复加快，美欧等主要经济体的钢材需求或将持续高企。受益于疫苗大规模推广，美欧等主要经济体的新增死亡病例持续、大幅下滑，疫情逐步进入到收尾阶段。疫情趋势改善下，美欧等前期受疫情压制的工业生产、企业资本开支等活动的修复开始加快。不仅如此，国内生产链在疫情中严重受损，将使美欧等对各类资本品及中间品的需求进一步扩张。作为中间品中的核心之一、以及大部分资本品的生产原料，钢材在美欧等主要经济体内部的需求或将“居高不下”。

图13：受益于疫苗推广，美欧疫情逐步进入到收尾阶段



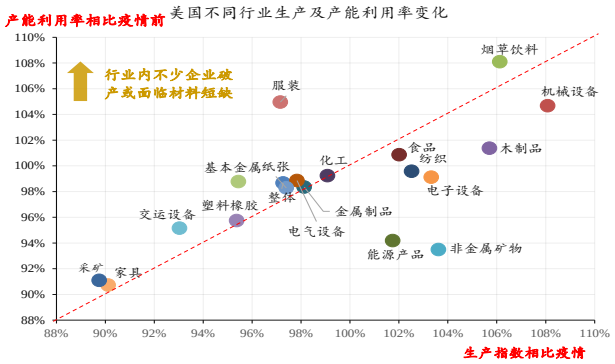
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：疫情改善支撑美国工业生产、资本开支修复加快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：美国超过一半的行业，生产能力在疫情中受损



数据来源：Wind、开源证券研究所

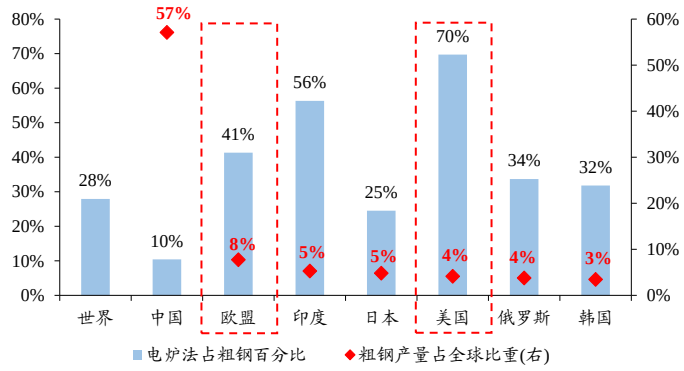
图16：美国设备制造类行业的库存依然低企



数据来源：Wind、开源证券研究所

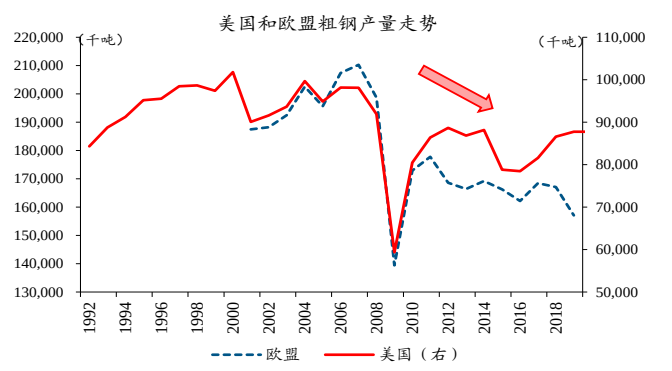
需求改善的同时，因为受到碳中和政策等压制，美欧等钢材的产能弹性严重受限。欧洲、美国分别从 2007 年、2009 年开始推动降低国内碳排放量。作为碳排放的“大户”，钢铁行业在欧盟、美国内部随之开始一边转型，一边去化产能。以美欧的钢铁龙头公司为例，2010 年至 2020 年，欧洲最大、全球第二大钢铁公司安赛乐米塔尔的产能下降了 22%，美国最大钢铁公司美国钢铁（USS）的产能更是下降了 38%。行业产能的大幅去化，使美欧的粗钢产量较 2010 年前明显“缩水”。随着未来 10 年将实施更加“激进”的碳减排目标，美欧钢铁行业的产能弹性将严重受限。

图17：美欧钢铁行业在碳减排方面走在世界前列



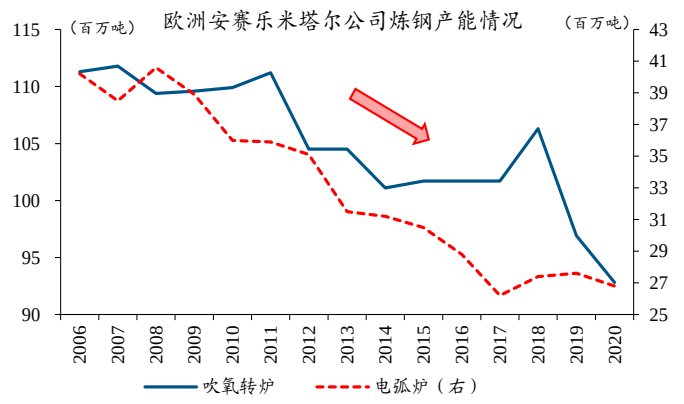
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：推动碳减排过程中，美欧粗钢产量中枢双双下滑



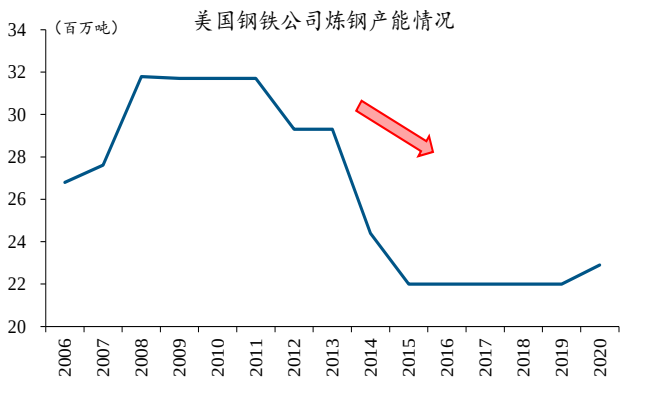
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：推动碳减排过程中，欧洲钢铁龙头产能大幅去化



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：推动碳减排过程中，美国钢铁龙头产能大幅去化



数据来源：Wind、开源证券研究所

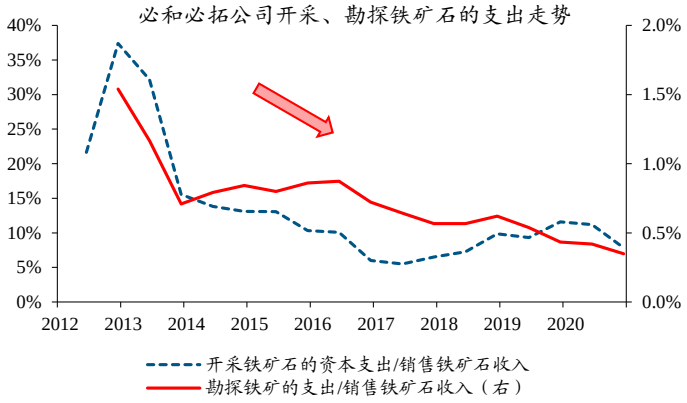
全行业持续 10 年缩减资本开支，叠加新矿开采周期需要 4 年以上时间，也使得本轮全球铁矿石的供给弹性被严重压缩。2010 年至今，美欧等钢铁行业产能大幅去化的同时，全球铁矿石开采行业也经历了持续 10 年的资本开支缩减周期。以铁矿石“巨头”淡水河谷、必和必拓、力拓公司为例，过去 10 年，它们在铁矿石开采方面的资本支出纷纷“骤降”。巴西、澳大利亚的铁矿石产量增速，也因此出现明显的中枢下移。对于铁矿石行业而言，长期的“供给侧”改革，以及开采新矿需要较长时间，使未来的产能弹性被严重压缩。

图21：2010 年来，淡水河谷铁矿石开采资本支出骤降



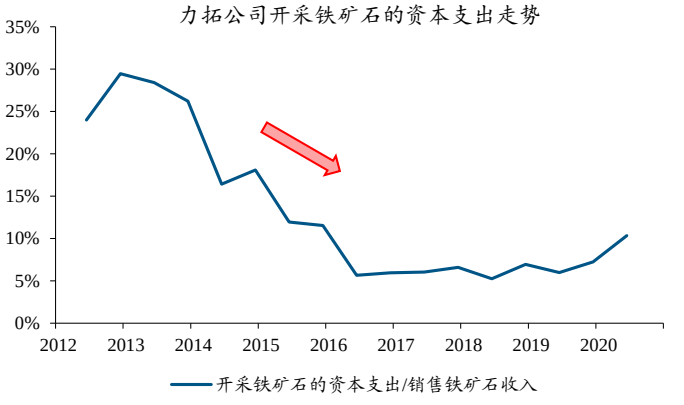
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2010 年来，必和必拓铁矿石开采资本支出骤降



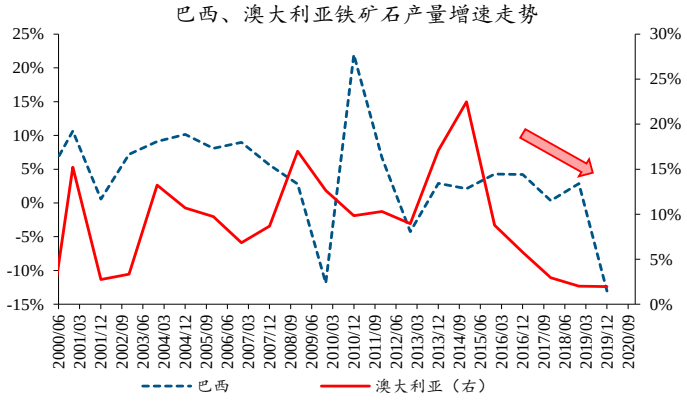
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2010 年来，力拓铁矿石开采资本支出骤降



数据来源：Wind、开源证券研究所

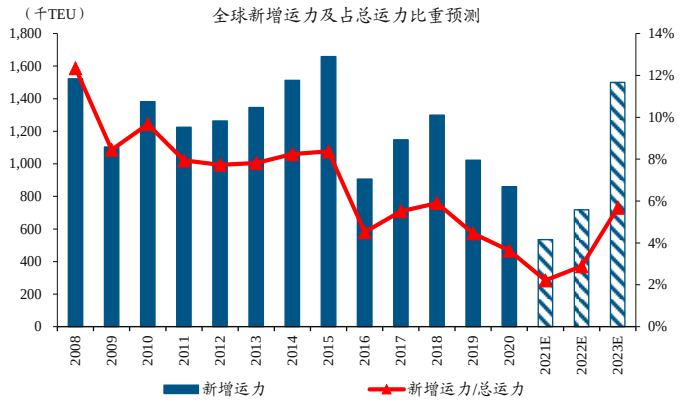
图24：长期的资本开支缩减，直接影响了铁矿石产量



数据来源：Wind、开源证券研究所

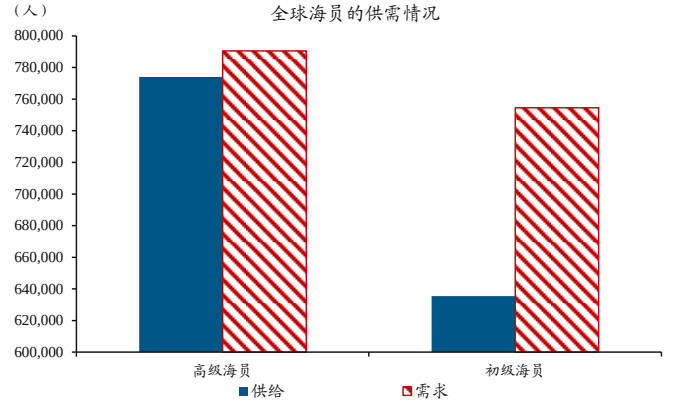
不止是钢铁行业，全球海运、铜、油气等多数中上游行业，同样遭遇“生产原料”供应不足、“加工环节”产能受限。事实上，钢铁行业目前面临的现状，只是大部分中上游行业的“缩影”。比如，海运、铜开采、除美国以往的油气开采行业，资本支出规模在过去 10 年均明显地“见顶回落”。资本开支的持续减少，使这些中上游行业的生产能力不断下降。而疫情的爆发以及碳中和政策在全球大面积推广，又进一步限制了这些中上游行业在未来的产能扩张。“生产原料”供应不足、“加工环节”产能受限，带动海运运价、铜价、油价大幅上涨。

图25：过去 10 年，全球海运行业新增运力持续下滑



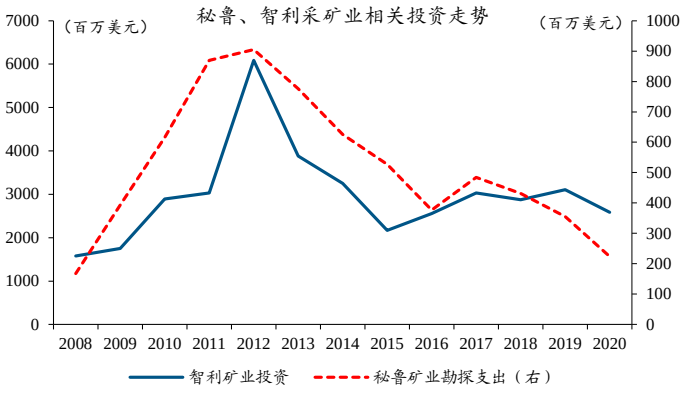
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：疫情引发的海员流失，直接限制了海运产能释放



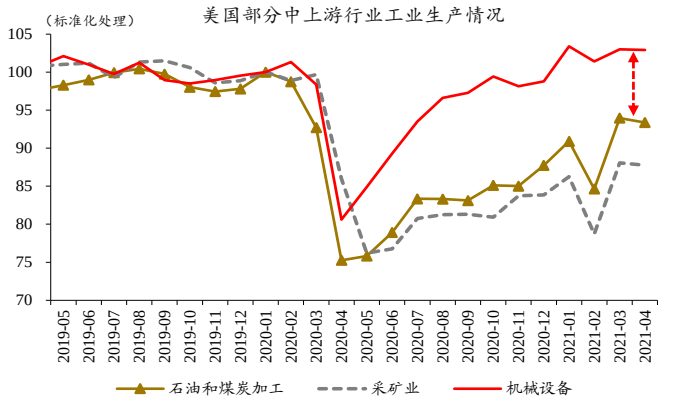
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：产铜大国秘鲁、智利在采矿业上的投资大幅减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

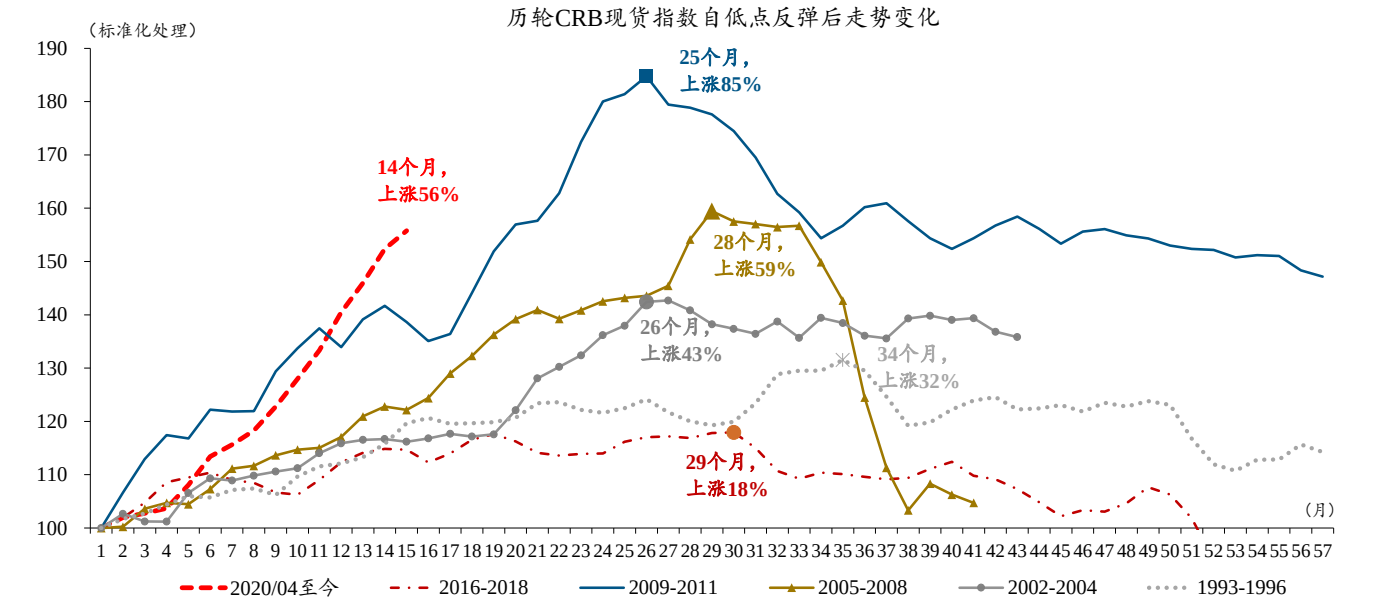
图28：疫情让美国采矿业、能源加工业产能严重受损



数据来源：Wind、开源证券研究所

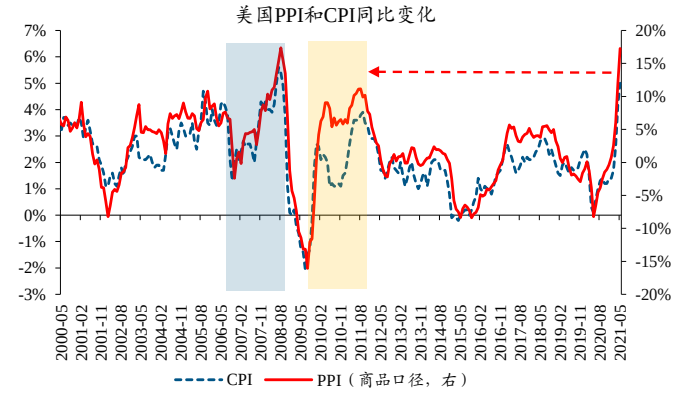
中上游行业因供给弹性持续受限而飙升的涨价压力，在本轮全球通胀中的反映刚刚开始。需求保持高位以及供给弹性严重受限下，本轮中上游行业的涨价速度、幅度，已经刷新了近 30 年新高。历史经验告诉我们，中上游行业的涨价压力，将跟随下游需求的改善、持续向下游传导。现实情况来看，这一涨价传导链条刚刚开始在美欧出现。年初至今，伴随疫情改善、带动下游需求修复，美、欧 CPI 走势双双加速“追赶”PPI。考虑到本轮中上游行业的供给弹性严重受限、价格或持续保持高位，全球大通胀仍处于“上半场”。

图29：需求保持高位以及供给弹性严重受限下，本轮 CRB 现货指数涨价速度、幅度，创下近 30 年新高



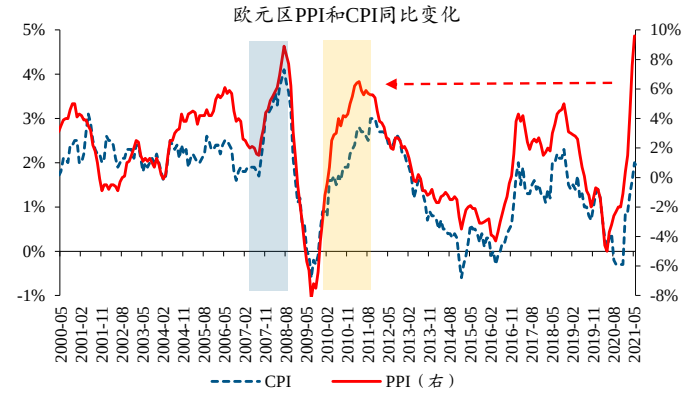
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图30：年初以来，美国 CPI 开始向 PPI“追赶”



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：年初以来，欧元区 CPI 开始向 PPI“追赶”



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过研究，我们发现：

（1）年初至今，全球钢价指数大涨 39%至 224.3，创下有记录以来新高。分地区来看，北美、欧洲钢价指数涨幅分别高达 70%、58%，刷新最快上涨记录。分产品来看，美国、欧盟境内热轧卷板、冷轧薄板等钢材价格涨幅均超 50%，频频刷新新高。

（2）作为被广泛应用的工业原料之一，钢价的大涨，导致美欧等国内企业涨价压力大幅抬升，并开始向居民端加速传导。以美国为例，钢价大涨等，使金属加工、机械设备、运输设备行业的价格同比分别抬升至 8.2%、5.2%、3.2%，远超疫情前。伴随中上游价格大涨，下游行业纷纷提价，美国 CPI 汽车、家电项价格持续大涨。

（3）美欧等钢价大涨背后，是疫情改善下，美欧工业生产等活动持续修复，用钢需求大增。同期，美欧粗钢产量的修复十分缓慢，截至 5 月仍远不及疫情前水平。此外，钢材生产原料铁矿石价格的大涨，从成本端进一步加大钢材的涨价压力。

（4）美欧等钢材短缺，及铁矿石价格大涨背后的供给不足，与疫情、碳中和政策等密切相关。其中，受疫情影响，美欧境内部分钢厂关闭高炉、甚至破产。政府随后提出的“碳中和”政策路线，引发部分钢厂进一步主动去化产能。供给不足同时发生在铁矿石生产行业，因为疫情反复及干旱引发缺电，巴西铁矿石出货量大幅减少。

（5）展望未来，伴随疫情逐步收尾，美欧等前期受疫情压制的工业生产、企业资本开支等的修复将持续加快。国内生产链在疫情中的受损，使美欧等对各类中间品及资本品的需求进一步扩张。上述背景下，美欧等对钢材的需求或保持高位。

（6）与此同时，过去 10 年，美欧双双大力推动碳减排。作为碳排放“大户”，美欧钢铁行业随之一边转型、一边去化产能。结果是，美欧各类钢材产量较 2010 年前出现大幅下滑。随着未来 10 年将实施更加激进的碳减排政策，美欧钢铁行业的产能弹性将严重受限。

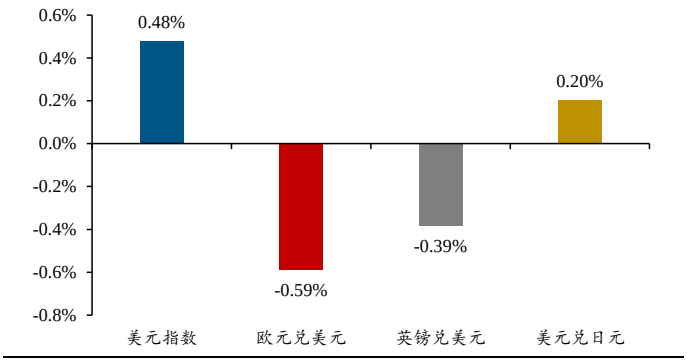
（7）不止是钢铁行业，全球海运、铜、油气等多数中上游行业，同样遭遇“生产原料”供应不足、“加工环节”产能受限。过去 10 年，与钢铁生产、铁矿石开采的情况一样，海运、铜、油气等全球多数中上游行业资本支出规模均持续显著“缩水”。疫情引发的产能受损，及碳中和的加速推广，又使得这些行业未来产能弹性大降。

（8）需求保持高位及供给不足，已带动钢材、铁矿石、海运、铜、原油等价格升至历史高位，整体涨价速度及幅度，刷新近 30 年新高。考虑到本轮中上游行业的产能“不足”将持续较长一段时间，全球中下游行业面临的涨价压力，远未结束

2、 大类资产回溯：美元指数站上 92 关口，美股再创历史新高

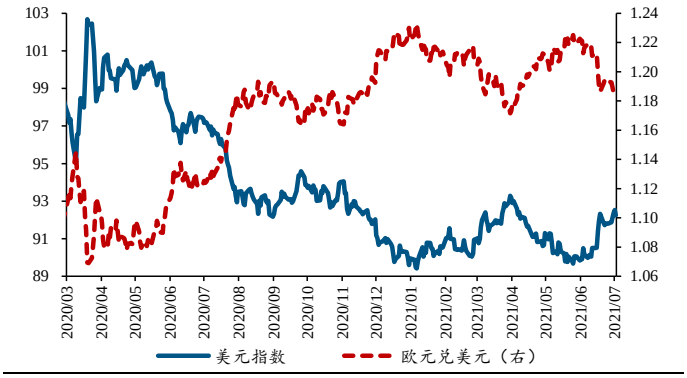
当周（6 月 28 日-7 月 2 日），美元上涨，欧元、英镑下跌。美元指数上涨 0.48%至 92.24。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别下跌 0.59%、0.39%至 1.187、1.383；日元汇率下跌，美元兑日元上涨 0.2%至 111。

图32：当周，美元上涨，欧元、英镑下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

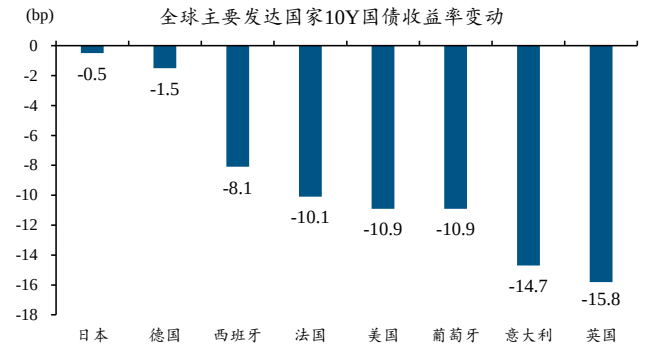
图33：当周，美元指数震荡上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（6 月 28 日-7 月 2 日），主要国家 10Y 国债收益率普遍下行。10Y 美债收益率下行 10.9bp 至 1.43%。其他债市方面，10Y 英、意、法分别下行 15.8bp、14.7bp、10.1bp 至 0.7%、0.78%、0.1%。

图34：当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

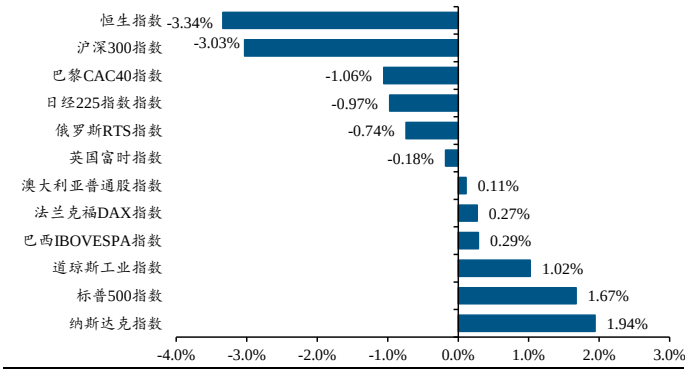
图35：当周，10Y 美债收益率震荡下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

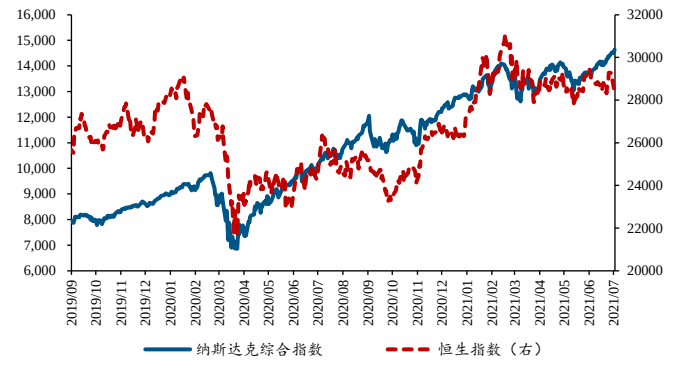
当周（6 月 28 日-7 月 2 日），全球主要股指涨跌分化。美股方面，纳斯达克、标普 500、道琼斯分别上涨 1.9%、1.7%、1%。亚洲股指方面，恒指、沪深 300、日经 225 分别下跌 3.3%、3%、1%。欧洲股指方面，德国 DAX、法国 CAC40 分别上涨 0.3%、下跌 1.1%。

图36：当周，全球主要股指涨跌分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

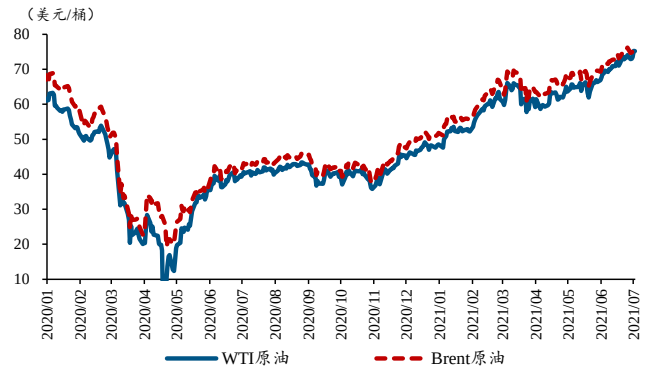
图37：当周，纳斯达克上涨，恒指下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（6 月 28 日-7 月 2 日），美油价格上涨，黄金价格微涨。原油方面，WTI、Brent 原油分别上涨 1.50%、下跌 0.01%至 75.16 美元/桶、76.17 美元/桶。黄金方面，COMEX 黄金上涨 0.07%至 1787.7 美元/盎司。

图38：当周，WTI 原油价格上涨，Brent 原油价格持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：当周，COMEX 黄金价格微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 重点关注：美国 6 月非制造业 PMI

表2：海外重点数据发布日期情况

地区	日期	经济指标	期间	调查值	前值
美国	7/6	ISM 非制造业 PMI	6 月	63.8%	64%
		Markit 综合 PMI	6 月	64.8%	64.8%
	7/8	首次申请失业金人数	7 月 3 日当周	--	36.4
		EIA 原油库存变动(万桶)	7 月 2 日当周	--	-671.8
	7/9	消费信贷变动(亿美元)	5 月	185	186.1
		批发库存环比	5 月	1.1%	1.1%
欧元区	7/5	综合 PMI 终值	6 月	--	59.2
德国	7/6	工厂订单同比	5 月	56.6%	78.9%
	7/6	工业产出同比	5 月	16.1%	26.4%
法国	7/9	工业产出同比	5 月	--	43.9%

资料来源：Wind、开源证券研究所

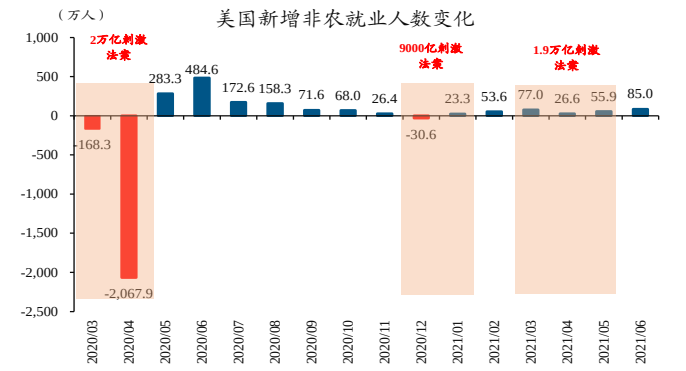
4、 数据跟踪：美国 6 月非农就业超预期

4.1、 美国数据

4.1.1、 美国 6 月新增非农就业人口大超预期，休闲酒店等服务业就业人数大增

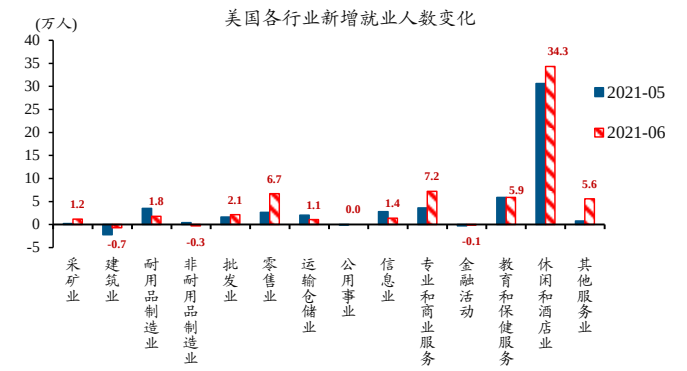
当周（6 月 28 日-7 月 2 日），美国公布了 6 月 ISM 非农就业数据。具体来看，6 月，美国新增非农就业人口 85 万人，高于预期 72 万人，创 2020 年 8 月以来新高。分行业来看，休闲酒店、专业商业服务、零售、教育保健等服务业就业人数大幅增加。伴随就业人数增加，美国在岗劳动力的工作强度有所降低，平均每周工时、平均每周加班工时分别由 34.8 小时、3.3 小时回落至 34.7 小时、3.2 小时。不过，美国企业的“用工荒”问题依然存在，6 月劳动力平均时薪环比增长 0.3%，仍远高于历史同期均值水平。

图40：美国 6 月新增非农就业人口大超预期



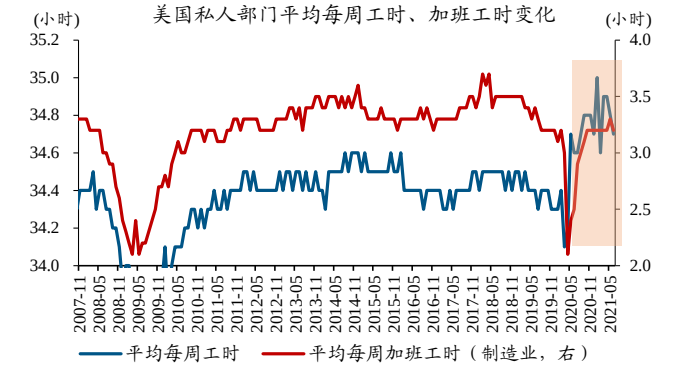
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：其中，休闲酒店、专业商业服务等就业人数大增



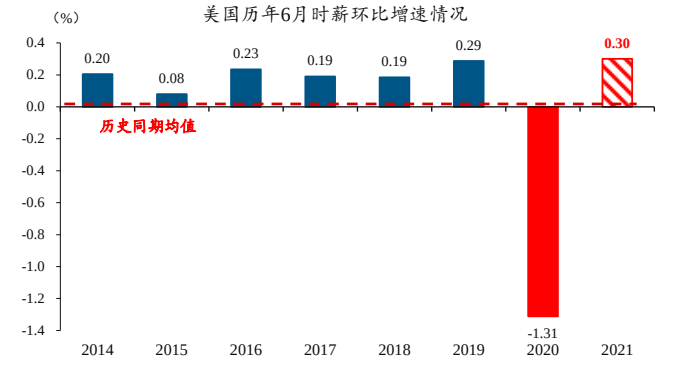
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：6 月，美国在岗劳动力的工作强度有所降低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：6 月，劳动力平均时薪环比增长 0.3%

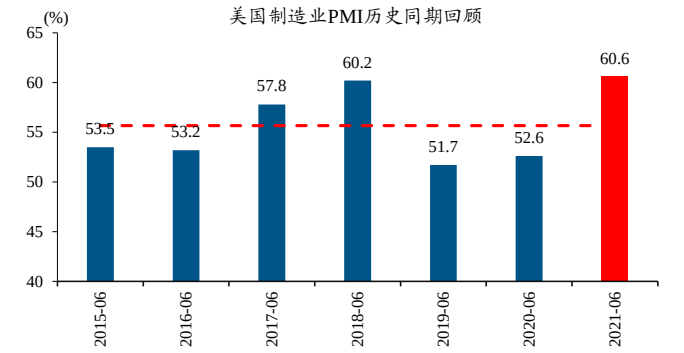


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.2、 美国 6 月制造业 PMI 高于历史同期均值，产出、新出口订单指数回升

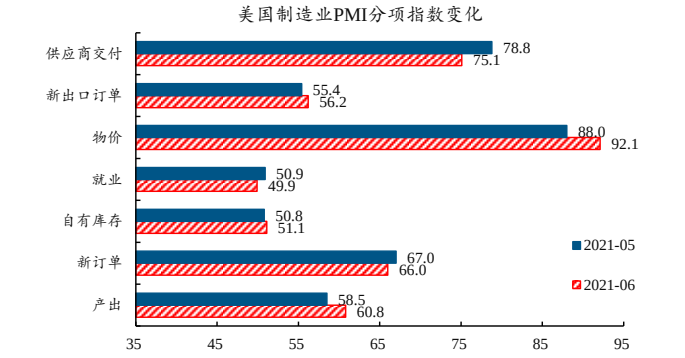
当周（6 月 28 日-7 月 2 日），美国公布了 6 月 ISM 制造业 PMI 数据。具体来看，美国 6 月 ISM 制造业 PMI 录得 60.6%，略低于预期 60.9%，已连续第 13 个月处于 50%的荣枯线之上，并远高于历史同期均值水平。主要分项中，新订单指数录得 66%，较前值降低 1 个百分点；供应商交货指数为 75.1%，较前值降低 3.7 个百分点；生产指数录得 60.8%，较前值上升 2.3 个百分点；进口物价指数录得 92.1，较前值上升 4.1 个百分点。

图44：美国 6 月 ISM 制造业 PMI 高于历史同期均值



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：新订单指数略降，产出、新出口订单指数回升

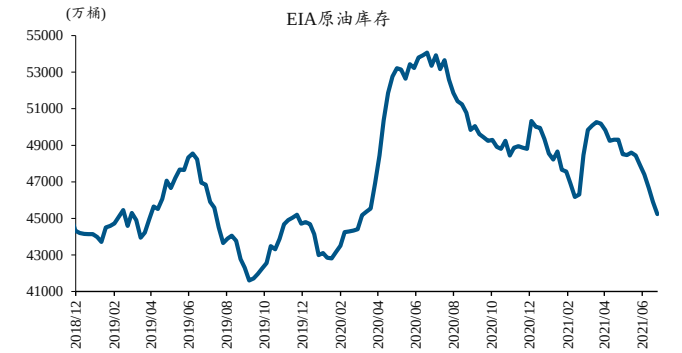


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅大超预期，当周初请失业金人数续刷新低

当周（6 月 28 日-7 月 2 日），美国公布了 6 月 30 日当周 EIA 原油库存、7 月 1 日当周初请失业金人数。其中，美国 6 月 30 日当周 EIA 原油库存减少 671.8 万桶，预期为减少 385 万桶，前值为减少 761.4 万桶，原油库存已降至 2020 年 3 月以来新低。美国 7 月 1 日当周初请失业金人数录得 36.4 万人，好于预期的 38.8 万人、前值 41.5 万人，刷新疫情以来新低。

图46：美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：美国当周初请失业金人数续刷新低



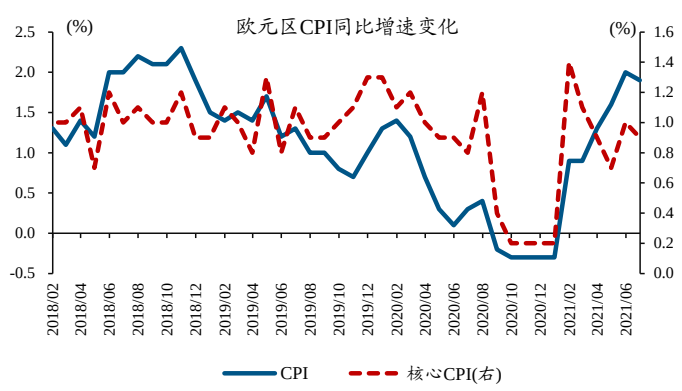
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 欧洲数据

4.2.1、 欧元区 5 月 CPI 同比、环比增速双双高于预期

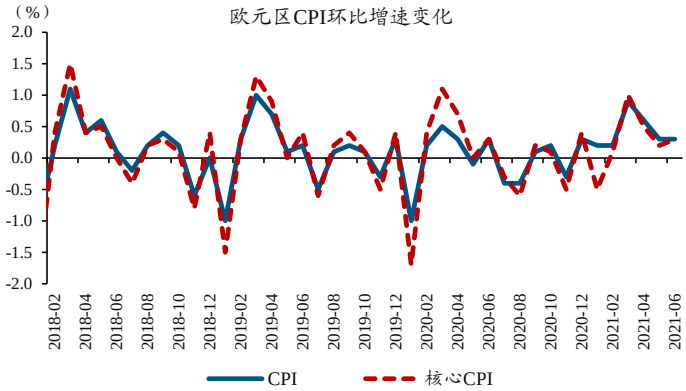
当周（6 月 28 日-7 月 2 日），欧元区公布了 6 月 CPI 数据。具体来看，欧元区 6 月 CPI 同比 1.9%，持平预期，略低于前值 2%；核心 CPI 同比 0.9%，持平预期、前值。环比方面，6 月 CPI 环比 0.3%，持平前值；核心 CPI 环比 0.3%，高于前值 0.2%。

图48：欧元区 5 月 CPI 同比超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：欧元区 5 月 CPI 环比超预期



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

病毒变异导致疫苗失效等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn