美国 2 月耐用品订单低于预期，但未来中枢抬升

主要结论：

一、美国 2 月耐用品订单低于预期，但未来中枢抬升

- **美国 2 月耐用品订单低于预期。**美国人口普查局公布的数据显示美国 2 月耐用品订单月率初值为-1.1%，低于预期的 0.5%，并低于前值的 3.5%，其中基本金属、电脑相关产品为主要拖累。

- **天气因素导致出货量骤降+汽车生产受到全球半导体芯片短缺影响，对本月的耐用品数据形成拖累。首先，**和其他经济指标表现相似，主要由于上个月天气影响对经济活动造成了一定的影响。**其次，**由于全球各地因为生产受阻导致半导体芯片短缺，现代和福特等汽车公司开始削减一些非标准车型的产量，也进一步导致计算机和电子产品的产量也受到了些负面影响。

- **短期来看，在天气回暖的趋势下，叠加在消费者支出在 3 月和 4 月将强劲反弹，耐用品订单将重回上升趋势。**一方面，随着美国疫情的好转以及疫苗的推进，对劳动力市场形成一定信心，带动劳动力市场出现好转；首先就是提振低收入群体的信心（酒店休闲娱乐），可能会出现对电子等科技的补偿性购入。另一方面，财政刺激的落实也会对整体消费形成新的一轮刺激。随着需求和供给端的双向修复，叠加耐用品订单的库存依然处于较低的位置，二季度对耐用品订单形成支撑。

- **长期来看，拜登推动基建项目也可能对耐用品订单形成一个较长期中枢抬升。**拜登上台第一天就重新加入了《巴黎协议》，另外，拜登政府的基建投资法案将投资 2 万亿美元用于基础建设、清洁能源等重点领域，可能进一步推动建筑节能升级和新建筑零排放。那么意味着在运输设备订单、商业设备等耐用品订单上行动力依然比较足。

二、美国 2 月成屋销售低于预期，欧美 3 月制造业好于预期

1、美国 2 月成屋销售低于预期和前值：四个主要地区的房价中位数均有所上升，除了西部地区，其他地区房屋销售均回落。

2、美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值扩张区间上升：新订单指数上涨为主要动力。

3、欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 初值高于预期：由于全球需求持续复苏，制造业产出创纪录增长。

4、美国 2 月 PCE 物价指数持平于预期，个人收入大幅回落：主要由于政府对个人社会福利的减少。

三、本周重点关注美国劳动力市场数据

财经数据：美国 3 月 ADP 就业人数和非农就业人口变动。

风险提示：

1、疫情疫苗的不确定性上行；2、政府应对措施和方法不当，恐慌性情绪蔓延；3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

敬请参阅最后一页特别声明

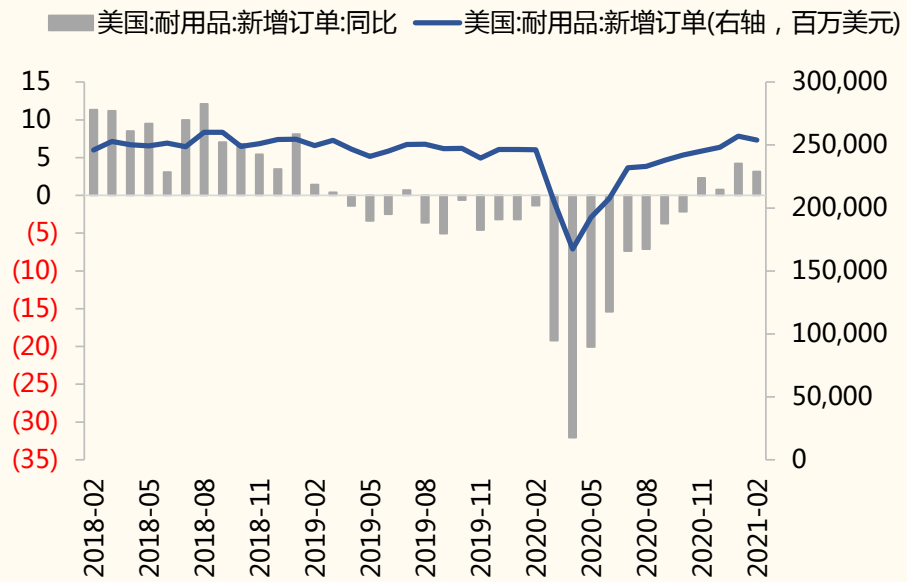
股票报告网

正文如下：

美国 2 月耐用品订单低于预期。美国人口普查局公布的数据显示美国 2 月耐用品订单月率初值为-1.1%，低于预期的 0.5%，并低于前值的 3.5%；美国 2 月扣除运输耐用品订单月率初值为-0.9%，低于前值的 0.5%，并低于前值的 1.6%；美国 2 月扣除飞机非国防耐用品订单月率初值为-0.8%，低于前值的 0.5%，并低于前值的 0.6%；美国 2 月扣除飞机非国防耐用品装船月率初值为-1.0%，持平与预期，低于前值的 1.9%。

基本金属、电脑相关产品为主要拖累。数据显示，基本金属新订单环比为-0.5%，低于前值的 2.6%；机器新订单指数环比为-0.6%，低于前值的 0.0%；电脑和其他电子产品新订单指数环比微-0.5%，持平于前值；交通设备新订单环比为-1.6%，低于前值 7.5%；汽车以及零件新订单环比为-8.7%，低于前值-0.9%；国防飞机及部件新订单环比为-3.7%，低于前值的 64.6%；其他耐用商品新订单环比为-2.0%，低于前值 1.9%；资本商品新订单为 2.9%，低于前值 8.5%；通信设备新订单环比为-0.8%，高于前值的-10.2%。

图表 1：耐用品新增订单回落，但是同比增速依然保持较高的水平



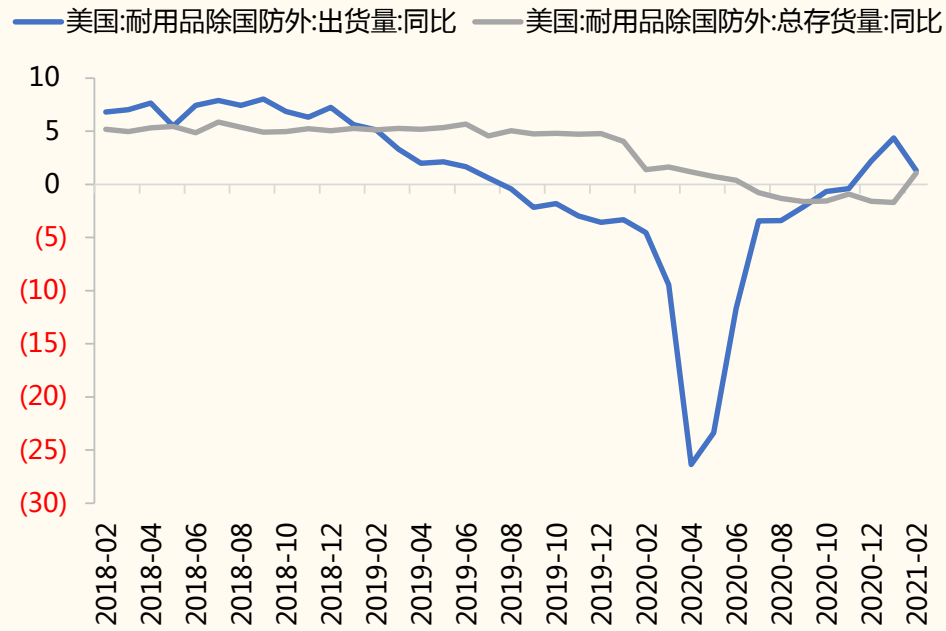
来源：Wind，国金证券研究所

天气因素导致出货量骤降+汽车生产受到全球半导体芯片短缺影响，对本月的耐用品数据形成拖累。首先，和其他经济指标表现相似，主要由于上个月天气影响对经济活动造成了一定的影响，包括德克萨斯州和人口稠密的南部地区的其他地区。数据显示，除国防外耐用品出货量同比增速为 1.30%，低于前值的 4.35%，相较之下，总存货量同比增速较上周的-1.71%出现回升至 1.06%。**其次，**上月整体耐用品订单的增长主要反映了飞机和国防硬件设备的巨大增量，由于商业设备使用周期较长，所以其实在 2 月份出现回落也部分受到小部分基数影响。**第三，**由于全球各地因为生产受阻导致半导体芯片短缺，现代和福特等汽车公司开始削减一些非标准车型的产量，也进一步导致计算机和电子产品的产量也受到了些负面影响。

敬请参阅最后一页特别声明

股票报告网

图表 2：耐用品除国防外出货量回落



来源：Wind，国金证券研究所

短期来看，在天气回暖的趋势下，叠加在消费者支出在 3 月和 4 月将强劲反弹，耐用品订单将重回上升趋势。虽然核心资本订单是一个领先指标，但是疫情后美国财政部对个人以及企业的财政刺激，其实使得核心资本订单呈现“被动”支撑。一方面，随着美国疫情的好转以及疫苗的推进，对劳动力市场形成一定信心，带动劳动力市场出现好转，首先就是提振低收入群体的信心（酒店休闲娱乐），可能会出现对电子等科技的补偿性购入。另一方面，财政刺激的落实也会对整体消费形成新的一轮刺激，随着需求和供给端的双向修复，叠加耐用品订单的库存依然处于较低的位置，二季度对耐用品订单形成支撑。

长期来看，拜登的新基建刺激法案可能推动基建项目将对耐用品订单形成一个较长期中枢抬升。拜登上台第一天就重新加入了《巴黎协议》，另外，拜登政府的基建投资法案将投资 2 万亿美元用于基础建设、清洁能源等重点领域，具体措施包括：1）在交通领域的清洁能源汽车和电动车计划实现城市零碳交通；2）从再生能源来看，虽然核能依然占比较大，但是近几年风能和太阳能快速增长，将继续发挥该增长优势，计划到 2030 年将海上风能增加一倍；3）加强再生能源储存空间，未来有望通过向再生能源过渡以实现无碳发电；4）从建筑领域来看，将进一步推动建筑节能升级和新建筑零排放。那么意味着运输设备订单、商业设备等耐用品订单上行动力依然比较足。

二、 美国 2 月成屋销售低于预期，欧美 3 月制造业好于预期

1. 美国 2 月成屋销售低于预期和前值

根据美国全国房地产经纪人协会公布的数据显示，2 月份美国成屋销量环比大幅减少 6.6%至 622 万套，低于预期的-2.9%，也低于前值的 0.6%，但与去年同期相比增长了 9.1%。

四个主要地区的房价中位数均有所上升，除了西部地区，其他地区房屋销售均

敬请参阅最后一页特别声明

股票报告网

回落。分地区来看，东北地区的成屋销售环比下降 11.5%，比去年同期增长了 13.2%，东北地区的中位数价格为 356,000 美元，比 2020 年 2 月上涨 20.5%。2 月份中西部地区的成屋销售环比下降 14.4%，比去年同期增长了 2.3%，中西部地区的中位数价格为 231,800 美元，比 2020 年 2 月上涨了 14.2%。南部地区的成屋销售环比下降 6.1%，比一年前同期增长 9.9%，南部地区的中位数价格为 271,200 美元，较上年同期增长 13.6%。西部地区成屋销售较前一个月增长了 4.6%，比去年同期增长了 12.3%，西部地区的中位数价格为 493,300 美元，比 2020 年 2 月增长 20.6%。2 月份房屋销售下降主要由于价格上涨和抵押贷款利率上升将削减住房负担能力，未来房地产销售呈现下行趋势。

2. 美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值扩张区间上升

根据 IHS Markit 公布的数据显示，美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 59，预估为 59.5，前值为 58.6。美国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值为 60，预估为 60.1，前值为 59.8。**新订单指数上涨为主要动力。**制造业和服务业新订单增速为 2014 年 9 月以来最强劲，另外私营部门公司的出口订单也连续第三个月增长。新业务的明显增长导致三月份积压的工作进一步积累。从就业来看，制造业和服务业的新增就业均出现回升。从价格来看，之前供应链中断推动价格指标再次走高，由于原材料，个人防护装备和燃料价格大幅回升，总的投入成本通胀率达到了有记录以来最快的增速，与此相对的是强劲的需求条件允许部分成本转嫁给客户，使得销售价格上涨的总体步伐也创下了有史以来的最高记录。3 月份的商业信心有所回升，达到过去七年来以来最高的水平，主要由于疫苗有效的推出、财政刺激的落实以及需求恢复。

3. 欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 初值高于预期

根据 IHS Markit 的数据显示，欧元区 3 月 IHS Markit 综合 PMI 录得 52.5，创 2018 年年末以来新高，高于预期的 51.0、也高于前值的 48.8；欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 62.4，高于预期的 57.6，也高于前值的 57.9；欧元区 3 月 IHS Markit 服务业 PMI 录得 48.8、高于预期的 46.0 和前值的 45.7。德国 3 月 Markit 综合 PMI 初值为 56.8，高于预期的 51.6，也高于前值的 51.1；德国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 66.6，高于预期的 60.5，也高于前值的 60.7；德国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值为 50.8，高于预期的 46.5，也高于前值的 45.7。法国 3 月 Markit 综合 PMI 初值为 49.5，高于预期的 47.2 和前值的 47；法国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 58.8，高于预期的 56.3 和前值的 56.1；法国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值为 47.8，高于预期的 45.5 和前值的 45.6。

欧元区 3 月份的商业活动恢复了增长，主要由于全球需求持续复苏，制造业产出创纪录增长。尽管制造业产出增长迅速加速至自 1997 年首次获得数据以来的最高水平，但服务业仍然由于社交距离限制导致商业活动连续第七个月下降。但是由于强劲的制造业增长，以及对未来前景的乐观情绪上升，使得服务业逐渐在收缩区间内扩张。制造业的好转是由德国工厂生产创纪录的激增所带动的，其次是法国的产出增速也是自 2018 年 1 月以来最快的。从价格来看，企业的成本以十年来最快的速度增长，从而推高了本月商品和服务收取的价格。商品价格明显上涨，创下了近十年来的最大涨幅，主要由于供应链出现创纪录的延误

股票报告网

造成短缺，导致供应商提高价格。

4、美国 2 月 PCE 物价指数持平于预期，个人收入大幅回落

根据美国经济分析局 3 月 26 日公布的数据显示，美国 2 月 PCE 物价指数年率为 1.6%，高于前值 1.4%，与预测值持平；核心 PCE 物价指数年率为 1.4%，低于前值和预测值 1.5%；2 月 PCE 物价指数月率为 0.2%（前值和预测值均为 0.3%）；2 月核心 PCE 物价指数为 0.1%（前值 0.2%，预测值 0.1%）。美国 2 月个人支出月率为-1.0%，低于前值 3.4%，高于预测值-0.8%；2 月个人收入月率为-7.1%（前值 10.1%，预测值-7.2%）；2 月实际个人消费支出约率为-1.2%（前值 3.0%）。

受政府对个人社会福利的减少，2 月个人收入环比明显下降。由于政府对个人的社会福利的减少，特别是“其他”社会福利中对家庭的经济影响付款的减少；2 月个人支出环比明显下降 1.0%，（前值 3.4%），减少了 1490 亿美元，其中商品支出减少了 1559 亿美元（环比下降 3.0%，前值 8.4%），服务支出增加 70 亿美元，其中商品中以医药产品和娱乐为首的非耐用品支出降幅明显，但汽油和其他能源产品的增加部分抵消了这部分下降；此外服务支出的增加主要体现在住房和公用事业以及医疗保健的增加，但部分被食品支出的减少抵消。

股票报告网

图表 3：海外宏观数据跟踪和简评

美国	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	最新数据简评
增长																
GDP（环比折年率，%）			-5.0			-31.70			33.10			4.00				美国四季度GDP复苏分化收敛，但动能减弱
消费																
个人总收入（环比折年率，%）	0.62	0.8	(1.8)	12.2	(4.2)	(1.0)	0.4	(2.7)	0.90	-0.65	-1.13	0.60	10.02	**(7.1)**		**主要由于政府对个人社会福利的减少**
个人消费支出（环比折年率，%）	0.20	(0.0)	(6.7)	(12.9)	8.6	6.2	1.9	0.99	1.40	0.49	-0.43	-0.19	2.35	**(1.0)**		**消费支出较疲软**
零售销售额（环比折年率，%）	0.26	(0.4)	(8.2)	(14.7)	18.3	8.4	1.2	0.56	1.90	0.25	(1.1)	(0.7)	5.30	(3.0)		除食品和饮料和加油站外，其他所有类别均有下降
投资																
耐用品订单（环比，%）	(0.2)	(0.2)	(16.7)	(18.3)	15.0	7.7	11.2	0.4	1.9	1.3	0.97	0.16	3.41	**(1.1)**		**基本金属、电脑相关产品为主要拖累**
建造支出（环比，%）	(0.2)	0.2	(0.3)	(3.4)	(1.7)	(0.7)	0.13	1.40	0.30	1.3	0.87	1.00	1.67			建造支出小幅回升
对外贸易																
出口（同比，%）	1.1	0.5	(10.8)	(27.8)	(32.0)	(24.4)	(20.1)	(18.3)	(15.7)	(13.5)	(12.5)	(10.2)	(7.6)			海外需求边际复苏
进口（同比，%）	(2.4)	(4.5)	(11.3)	(22.3)	(24.5)	(19.9)	(11.4)	(8.5)	(6.6)	(3.3)	0.3	(0.2)	3.2			内需拉动由负转正
贸易差额（十亿美元）	(45.3)	(34.7)	(42.3)	(49.8)	(54.8)	(50.7)	(63.5)	(67.1)	(63.9)	(63.1)	(68.1)	(66.6)	(68.2)			贸易差额增加
通胀																
CPI（同比，%）	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7		能源价格回升、交通运输由负转正
核心CPI（同比，%）	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3		低于前值
核心PCE（同比，%）	1.6	1.9	1.7	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	1.6	1.6	1.4	1.5	1.5			持平于前值
密歇根次年通胀预期（同比，%）	2.5	2.4	2.2	2.1	3.0	3.0	3.0	3.1	2.6	2.7	2.8	2.3	3.0	3.3	3.1	通胀预期开始有所回落
劳动力市场																
非农就业新增人数（千人）	225.0	273	(701)	(20500)	2509	4800	1763	1371	661	638	245	(140)	49	379		休闲和酒店行业，临时帮助服务、医疗保健和社会援助为主要提振
失业率（%）	3.6	3.5	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7	6.7	6.3	6.2		失业率低于前值
平均时薪（环比，%）	0.2	0.3	0.6	4.7	(1.1)	(1.3)	0.2	0.4	0.1	0.1	0.3	0.8	0.2	0.2		持平于前值
职位空缺数（千人）	7012	7004	6011	4996	5371	5889	6618	6493	6436	6652	6527	6646	6917			州和地方政府、教育服务、采矿和伐木职位空缺增加
房地产市场																
标普/CS房价指数（同比，%）	3.11	3.48	3.87	3.86	3.61	3.46	4.00	5.20	6.60	7.95	9.08	10.10				房价大幅上升
成屋销售（折年数，万套）	546	576	527	433	391	470	586	600	654	685	669	676	669	**622**		**除了西部地区，其他地区房屋销售均回落**
新屋开工（环比，%）	(3.6)	(19.0)	(26.4)	(26.4)	11.1	17.5	22.6	(26.4)	1.9	4.9	1.2	5.8	(6.0)	(10.3)		新屋开工大幅回落
营建许可（环比，%）	9.2	(6.4)	(5.7)	(21.4)	14.1	3.5	17.9	(0.9)	5.2	0.0	5.9	4.5	10.7	(10.8)		单户和多户的营建许可均出现较大程度回落
其他																
ISM制造业PMI指数	50.9	50.1	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5	60.7	58.7	60.8		新订单指数和生产指数均出现回升
ISM非制造业PMI指数	55.5	57.3	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9	57.2	58.7	55.3		服务业大小幅回落
工业产能利用率（%）	76.8	76.9	73.6	64.2	64.8	68.5	70.6	72.0	71.5	72.8	73.3	74.5	75.5	73.8		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	99.1	101.0	95.9	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	78.9	81.8	77.0	80.7	79.0	76.2	83.0	消费者信心上行但是通胀预期开始有所回落
美联储总资产（万亿美元）	41.99	42.06	53.03	67.03	71.46	71.31	69.97	70.39	71.50	71.94	72.65	74.11	74.53			美联储资产小幅回升
美国联邦基金基准利率	1.75-1.5	1.75-1.5	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0-0.25	联邦基金利率维持低位
美元实际有效汇率指数	106.41	107.59	111.71	113.39	112.81	110.25	109.27	108.09	107.90	107.50	105.78	104.00	103.80	103.80		美元实际有效汇率持平于前值
其他发达经济体	**20-01**	**20-02**	**20-03**	**20-04**	**20-05**	**20-06**	**20-07**	**20-08**	**20-09**	**20-10**	**20-11**	**20-12**	**21-01**	**21-02**	**21-03**	简评
欧元区																
GDP（环比折年率，%）			-13.6			-40.3			61.1			-2.8				欧元区经济陷入负值
CPI（同比，%）	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9		持平于前值
核心CPI（同比，%）	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	1.4	1.1		小幅回落
出口（季调环比，%）	-0.2	0.7	-8.0	-25.4	8.6	11.2	6.5	2.0	4.1	2.1	2.0	1.1	-2.8			外部需求回落
进口（季调环比，%）	2.2	-2.8	-9.5	-13.6	3.0	5.7	4.2	0.5	2.7	1.0	2.4	-0.3	-1.3			内部需求回落
贸易差额（十亿欧元）	19.1	25.4	26.0	0.9	8.6	17.1	20.3	21.9	24.0	25.9	25.1	27.5	24.2			贸易差额扩大
Markit制造业PMI指数	47.8	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.4	53.6	55.2	54.7	57.7	**62.4**	制造业PMI扩张加速
Markit服务业PMI指数	52.2	52.6	26.4	12.0	30.5	48.3	54.7	50.1	47.6	46.2	41.3	46.4	45.0	44.7	**48.8**	服务业PMI收缩区间内回落
德国经济景气指数	101.8	101.8	92.0	72.1	75.3	81.9	88.4	94.3	95.5	97.0	94.2	94.3	92.8	95.8		德国经济景气回升
工业生产指数（环比，%）	2.3	-0.1	-11.8	-18.0	12.3	9.1	4.1	0.7	-0.4	1.1	2.5	-1.6	0.8			大幅回升
欧央行总资产（万亿欧元）	4.7	4.7	5.1	5.3	5.6	6.2	6.4	6.4	6.7	6.8	6.8	7.0	7.0	7.1		高位平稳
欧央行主要再融资利率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		维持利率不变
英国																
GDP（环比折年率，%）			-8.5			-59.8										经济大幅萎缩
CPI（同比，%）	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.7			通胀小幅回升
英央行基准利率	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		疫情促使货币政策宽松
日本																
GDP（环比折年率，%）			-2.5			-27.8			22.9							日本经济触底反弹
CPI（同比，%）	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.3	-0.6	-0.4		通缩好转
日央行总资产（万亿日元）	578.3	584.9	604.4	619.0	638.6	649.0	665.9	668.0	689.9	698.2	705.3	702.5	709.3	712.6		资产负债表扩张
新兴市场GDP增速（同比，%）	**20-01**	**20-02**	**20-03**	**20-04**	**20-05**	**20-06**	**20-07**	**20-08**	**20-09**	**20-10**	**20-11**	**20-12**	**21-01**	**21-02**	**57-09**	简评
巴西			-0.3			-11.4			-3.9			-1.1				经济增速企稳回升
印度			3.1			-8.0			-7.5			0.4				经济增速由负转正
韩国			1.4			-3.0			-1.1			-1.3				经济跌幅扩大
印尼			3.0			-5.3			-3.5			-2.2				经济跌幅收窄
香港			-9.1			-9.0			-3.5			-3.0				经济增速跌幅收窄
台湾			2.2			-0.6			3.9			5.1				经济大幅好转
新兴市场CPI（同比，%）	**20-01**	**20-02**	**20-03**	**20-04**	**20-05**	**20-06**	**20-07**	**20-08**	**20-09**	**20-10**	**20-11**	**20-12**	**21-01**	**21-02**		简评
巴西	4.2	4.0	3.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.4	3.1	3.9	4.3	4.5	4.6	5.2		通胀小幅上升
俄罗斯	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.9	5.2	5.7		通胀小幅上升
印度	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	5.4	5.8	5.2	3.3	2.8			通胀回落
韩国	1.49	1.06	1.00	0.08	-0.32	-0.01	0.29	0.66	0.95	0.14	0.60	0.52	0.64	1.13		通胀小幅回升
印尼	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6	1.4		通胀小幅回落
沙特阿拉伯	0.4	1.2	1.5	1.3	1.1	0.5	6.1	6.2	5.7	5.8	5.8	5.3	5.7			通胀小幅回升
香港	1.4	2.2	2.3	1.9	1.5	0.7	-2.3	-0.4	-2.2	-0.2	-0.2	-0.7	1.9	**0.3**		**通胀压力回落**
台湾	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2	0.1	0.0	-0.2	1.4		进入通胀区间

来源：Bloomberg，Wind，美国劳工部，Fed，ECB，BOJ，IFO，国金证券研究所

三、本周重点关注美国劳动力市场

1、本周重点关注美国劳动力市场

本周重点关注 3 月 31 日晚间公布的美国 3 月 ADP 就业人数(万)（料回升）、4 月 1 日晚间公布的美国 3 月非农就业人口变动季调后(万)（料回升）。

风险提示：

1、疫情疫苗的不确定性上行；

2、政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

股票报告网

3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

股票报告网

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH