

证券研究报告 / 宏观数据

美国非农不及预期，欧美 9 月预计双降息 ——海外宏观周度观察(2019 年第 36 周)

报告摘要：

美国 8 月新增非农就业人数为 13 万人，不及预期 15.8 万人和前值 15.9 万人；失业率维持在 3.7% 的位置，持平前值和预期。此次就业人数的下降主要是采矿业就业岗位减少，采矿业 8 月就业岗位减少 5000 个，8 月制造业新增就业人数仅为 3000 人，前值为 4000 人。农业和传统行业是 2016 年特朗普大选获胜的决定性力量。特朗普执政以来，虽然一直高喊制造业回流，但美国钢铁产量并未有明显改善，近期甚至低于全球产量增速。采矿业等传统行业相关的就业情况也没有转好。8 月份采矿业和制造业就业形势再度走弱，意味着特朗普明年的大选将面临较大的压力。

北京时间 9 月 7 日凌晨，鲍威尔发表讲话，一方面肯定了美国经济增长和劳动力市场的表现，通胀接近 2% 的目标，不认为美国经济会陷入衰退；但另一方面，鲍威尔也表达了对全球经济下行以及贸易争端等问题给美国经济带来的风险挑战的担忧。鲍威尔提出，美联储将继续采取适当行动，来助力维持美国经济扩张。总的来说，鲍威尔此番讲话较偏鸽派，市场仍预期 9 月份极高的概率会降息。美联储既没有打压降息预期，但同时不断强调无必要大幅降息，所以我们认为 9 月份最终决策应为降息 25bp。出于通胀疲软、经济下行以及汇率等因素的考虑，欧元区 9 月大概率会跟随降息。

9 月 5 日上午，刘鹤应约与莱特希泽、姆努钦通电话。双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通，中美贸易冲突进入缓和期。同时随着全面降准的实施及 70 周年国庆等庆祝活动的展开，短期内股债双牛的氛围有望延续。

英国议会通过“阻止政府‘无协议脱欧’”法案。法案内容为要求政府如果无法在 10 月 19 日前与欧盟达成新的协议，就必须向欧盟申请将“脱欧”期限再度推迟至明年 1 月 31 日。英国硬脱欧概率大大减小。

受中美贸易摩擦缓和，英国无协议脱欧风险减缓的影响，股市风险偏好继续改善，本周大多股指上涨。债券收益率上行。6.3. 工业品普涨，农产品大多下跌。



相关报告

《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》
(20190903)

《“中美通话”传递的信号重于真实性——海外宏观周度观察(2019 年第 35 周)》(20190902)

《全球经济走弱，货币宽松，美元指数下行——2019 年海外宏观中期展望》(20190625)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国非农数据不及预期，欧元区 PPI 继续下行	3
2.1. “制造业回流”并未促进传统行业就业	3
2.2. 欧元区 PPI 同比下行	4
3. 美欧 9 月大概率双双降息	5
3.1. 鲍威尔再次发表讲话，强调美联储独立性不会受影响	5
3.2. 欧央行官员表态整体偏鸽，下周降息可期	6
4. 中美 10 月将进行新一轮磋商	6
5. 英国议会阻止无协议脱欧	6
6. 全球市场表现	7
6.1. 全球股指普涨	7
6.2. 本周主要债券收益率大多出现上行	7
6.3. 工业品普涨，农产品大多下跌	8
图 1: 8 月新增非农就业人数下降	4
图 2: 8 月 ISM、Markit 制造业 PMI 下行	4
图 3: 美国失业率持平前值	4
图 4: 美国钢产量近期下滑	4
图 5: 7 月欧元区 PPI 环比超过前值，同比低于前值	5
图 6: 9 月份降息 25bp 的预期为 91.2%	6
图 7: 10 月份再降息概率为 58.5%	6
图 8: 全球股指普涨	7
图 9: 美债倒挂减缓	8
图 10: 美国长短端国债收益率变化不一	8
图 11: 欧元区公债收益率上行	8
图 12: 日本国债收益率上行	8
图 13: 工业品普涨	9
图 14: 农产品大多下跌	9
表 1: 重点数据及事件	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/09/09	日本	二季度 GDP
2019/09/10	英国	7 月失业率
2019/09/10	美国	7 月职位空缺数: 非农
2019/09/11	美国	8 月 PPI
2019/09/12	欧元区	7 月工业生产指数
2019/09/12	欧盟	9 月欧洲央行公布利率决议
2019/09/12	美国	8 月 CPI
2019/09/12	美国	9 月 07 日当周初次申请失业金人数: 季调(人)
2019/09/13	美国	8 月核心零售总额
2019/09/13	美国	8 月零售和食品服务销售同比

数据来源: 东北证券整理

2. 美国非农数据不及预期, 欧元区 PPI 继续下行

2.1. “制造业回流”并未促进传统行业就业

9 月 6 日, 美国公布 8 月非农就业数据, 8 月新增非农就业人数为 13 万人, 不及预期 15.8 万人和前值 15.9 万人; 失业率维持在 3.7% 的位置, 持平前值和预期。美国 8 月劳动参与率提升 0.2 个百分点至 63.2%, 时薪环比提升 0.4%, 高于市场预期的 0.3%。这是 8 月就业数据中两个积极的因素。所以整体来看, 8 月非农数据虽不及预期但并未很差。

此次就业人数的下降主要是采矿业就业岗位减少, 采矿业 8 月就业岗位减少 5000 个, 8 月制造业新增就业人数仅为 3000 人, 前值为 4000 人, 这很大程度上是受到美国制造业收缩的影响。美国 8 月 ISM PMI 跌破荣枯线, Markit PMI 初值跌破荣枯线, 终值虽上修至 50.3 但不改下行趋势。制造业的收缩已经传导至相应的劳动就业市场。

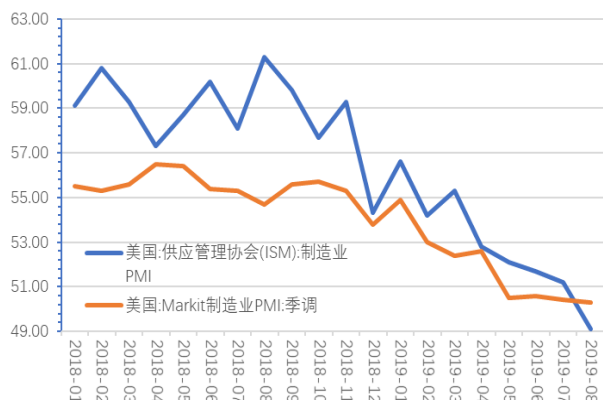
值得注意的是, 特朗普各项政策的一个主要目的是“制造业回流”, 促进制造业的就业。因此, 美国“铁锈区”等以钢铁、汽车等传统行业为主要经济支柱的地区成为了 2016 年特朗普赢得大选的决定性力量。但是我们在《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》中已经分析过, 特朗普执政以来, 虽然一直高喊制造业回流, 但美国钢铁产量并未有明显改善, 近期甚至低于全球产量增速。采矿业等传统行业相关的就业情况也没有转好。8 月份采矿业和制造业就业形势再度走弱, 意味着特朗普明年的大选将面临较大的压力。

图 1: 8 月新增非农就业人数下降



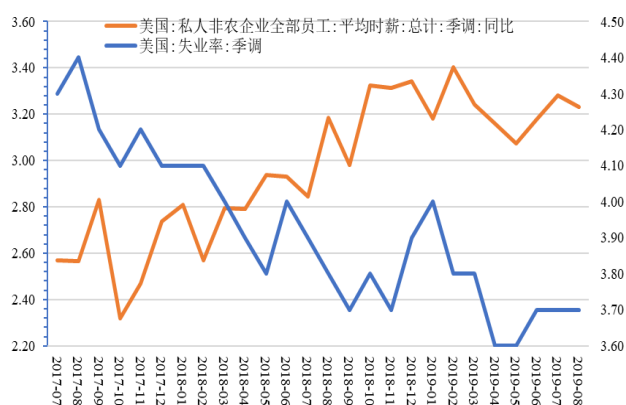
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 8 月 ISM、Markit 制造业 PMI 下行



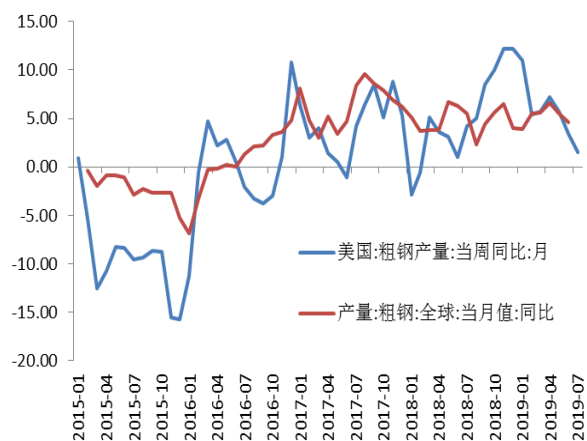
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 美国失业率持平前值



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 美国钢产量近期下滑

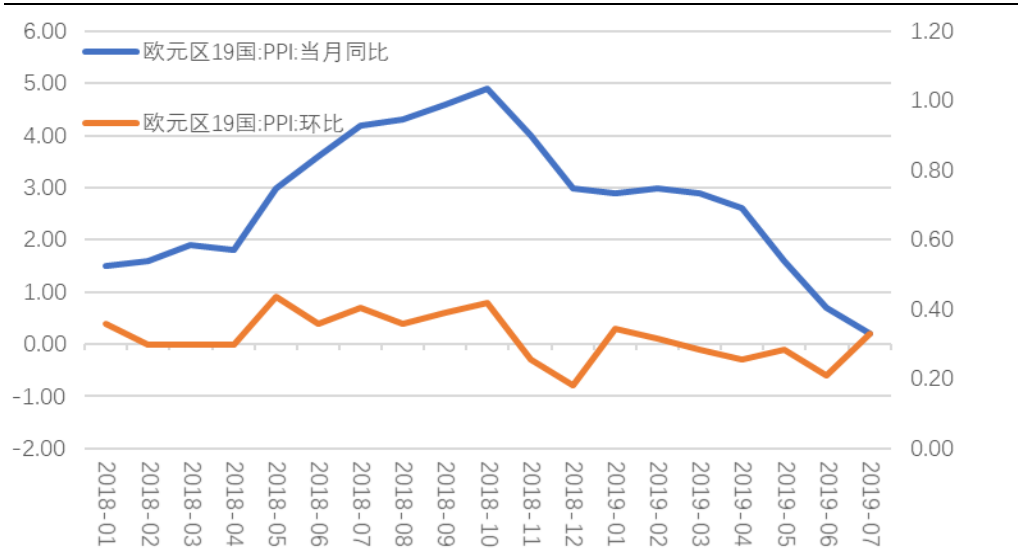


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区 PPI 同比下行

7 月欧元区 PPI 同比增长 0.2%，符合预期，前值 0.7%；7 月欧元区 PPI 环比录得 0.2%，符合预期，大幅高于前值-0.6%，这主要是受本月能源价格上升的影响。剔除能源价格因素，PPI 环比下降 0.1%，因此 PPI 环比的上涨不能说明企业利润的提高，经营的改善，PPI 进一步上涨动力不足。

图 5: 7 月欧元区 PPI 环比超过前值, 同比低于前值



数据来源: 东北证券, Wind

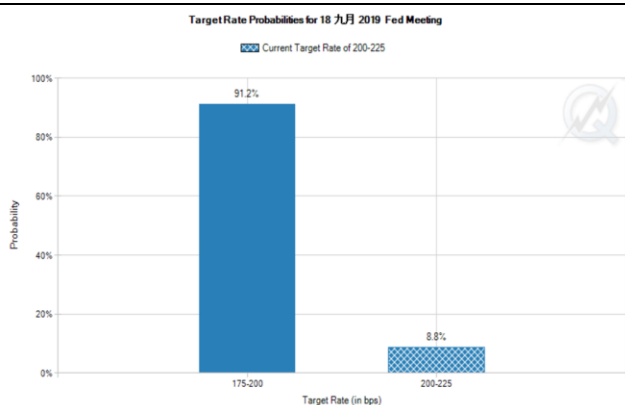
3. 美欧 9 月大概率双双降息

3.1. 鲍威尔再次发表讲话, 强调美联储独立性不会受影响

北京时间 9 月 7 日凌晨, 鲍威尔发表讲话, 一方面肯定了美国经济增长和劳动力市场的表现, 通胀接近 2% 的目标, 不认为美国经济会陷入衰退; 但另一方面, 鲍威尔也表达了对全球经济下行以及贸易争端等问题给美国经济带来的风险挑战的担忧。鲍威尔提出, 美联储将继续采取适当行动, 来助力维持美国经济扩张。总的来说, 鲍威尔此番讲话较偏鸽派, 在市场对 9 月降息预期如此高的情况下, 鲍威尔并未放出新的风向, 故而 9 月美联储继续降息悬念不大。

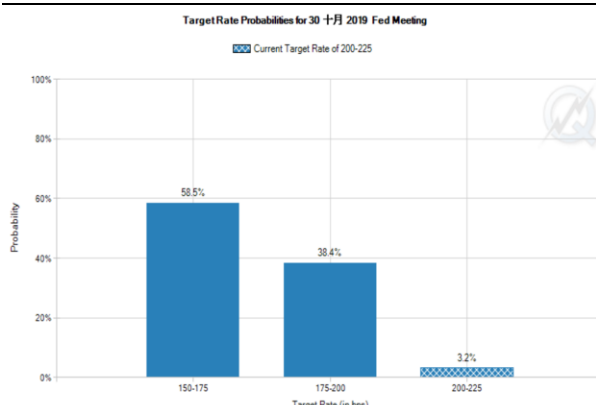
特朗普再次表达了对美联储的不满: “加息早得要死, 而降息迟得要命”。不过, 鲍威尔在此次讲话中强调了美联储决策的独立性, 表示不会听从特朗普的摆布。鲍威尔讲话之后市场对于未来降息预期变化不大。芝商所“美联储观察”显示, 市场对美联储 9 月降息 25bp 预期下降为 91.2%。美联储既没有打压降息预期, 但同时不断强调无必要大幅降息, 所以我们认为 9 月份的最终决策应为降息 25bp。

图 6: 9 月份降息 25bp 的预期为 91.2%



数据来源: 东北证券, CME Group

图 7: 10 月份再降息概率为 58.5%



数据来源: 东北证券, CME Group

3.2. 欧央行官员表态整体偏鸽, 下周降息可期

欧洲央行首席经济学家连恩 9 月 4 日发表讲话称, 通胀预期下降可能是个问题, 这是正在讨论的, 欧元区经济依然有较大的闲置规模, 态度偏鸽。欧央行行长提名人拉加德也发表了类似的观点, 他认为当前通胀过低, 有理由在长期内保持高度宽松政策。根据“欧洲央行 OIS”的预测, 欧洲央行 9 月降息 10bp 的概率为 54.2%, 降息 20bp 至 -0.6% 的概率为 45.8%; 到 10 月降息 10bp 至 -0.5% 的概率为 39.1%, 降息 20bp 至 -0.6% 的概率为 48.2%, 预测降息概率为 100%。

与通胀疲软和经济下行同时存在的, 是欧元汇率的问题。随着美联储一路放鸽, 欧元存在被迫升值的压力。在全球经济走弱、外需不振的背景下, 各大经济体均有货币竞争性贬值的动机。这使得欧元区有更大概率跟随美联储降息。

4. 中美 10 月将进行下一轮磋商

9 月 5 日上午, 刘鹤应约与莱特希泽、姆努钦通电话。双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商, 此前双方将保持密切沟通, 中美贸易冲突进入缓和期。根据我们在《数说特朗普当前处境及未来行动演绎》中的分析, 结合上周特朗普宣称的中美谈话一事, 特朗普应会继续与中国进行谈判, 甚至可以接受达成一个不甚完美的协议以安抚自己的票仓, 以应对 2020 年大选。中美谈判当前的走势完全符合我们的预判。

这样, 在今年 10 月磋商之前, 中美贸易冲突大概率不会继续升级。受贸易摩擦缓和影响, 当日美国 3 大股指和中国股指均出现明显上涨, 市场风险偏好得到进一步修复。随着全面降准的实施及 70 周年国庆等庆祝活动的展开, 短期内股债双牛的氛围有望延续。

5. 英国议会阻止无协议脱欧

当地时间 4 日下午, 英国议会下院开始就“阻止政府‘无协议脱欧’”的法案进行

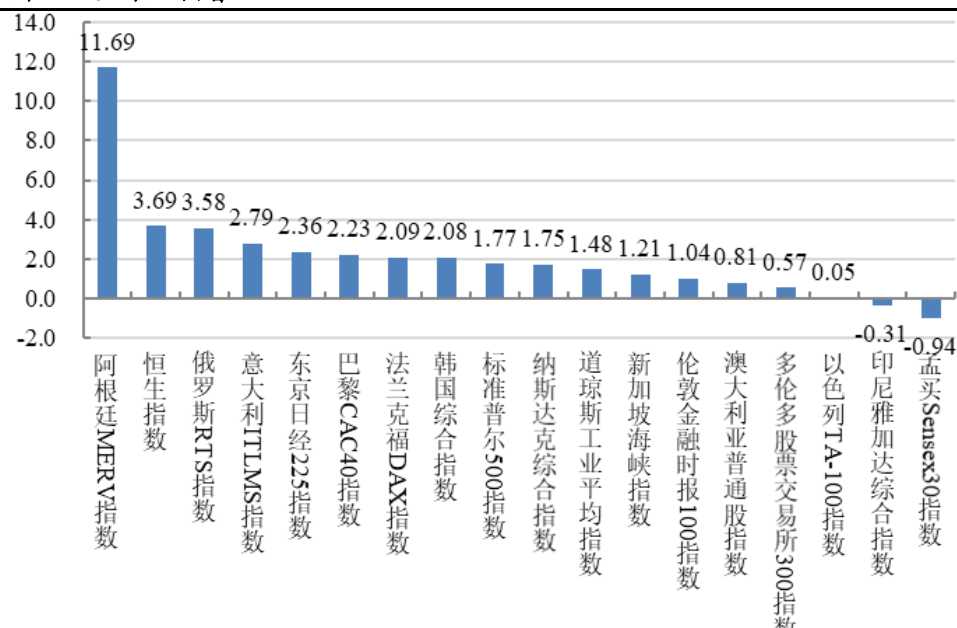
投票。法案内容为要求政府如果无法在 10 月 19 日前与欧盟达成新的协议，就必须向欧盟申请将“脱欧”期限再度推迟至明年 1 月 31 日。此法案得到下议院通过后，随后也得到上议院的表决通过，只待女王签署通过正式生效。面对此情形，英国首相约翰逊想提前在 10 月 15 日进行选举，但解散议会需要得到三分之二议员投票支持，9 月 9 日进行投票，但从目前的情况来看，他获得的支持远没达到要求票数。法案通过的第二天，约翰逊的弟弟也就是英国的国务大臣突然宣布辞去职务。当前的局势说明无协议脱欧面临的阻力非常大。

6. 全球市场表现

6.1. 全球股指普涨

受中美贸易摩擦缓和，英国无协议脱欧风险减缓的影响，股市风险偏好继续改善，本周大多股指上涨。阿根廷股指超跌反弹，上涨 11.69%，恒生指数受香港紧张局势缓解影响，收涨 3.69%。美国三大股指涨幅均超过 1.4%。

图 8: 全球股指普涨



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_10230

