



## 9月海外宏观动态点评

### 美国非农不及预期，鲍威尔发言提升经济增长预期

美国非农不及预期，失业率稳定，未来经济增速或将继续放缓。美国 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力增加，降息概率提升。美国经济温和扩张尚未完全进入衰退期，未来美元或高位回落。金价从高点回落，但中长期仍有较好配置价值。

- 非农不及预期，而失业率稳定处于 3.7%，略高于此前 4 月、5 月失业率 3.6% 的最低水平。美国 8 月 ADP 就业人口增幅为 4 月以来最高。非农和 ADP 出现背离，劳动力市场结构性分化。每小时工资增长好于预期，高薪职位有所增加。
- 鲍威尔表示，低通胀、低增长、低利率的宏观背景使本轮降息经济环境与 1984 年类似，经济低速增长，未来可能继续放缓。鲍威尔的发言提升了经济增长的预期，现货黄金受到打压。
- 美国 PMI 跌破荣枯线，美国经济下行压力逐步显现。本月美联储会议大概率降息，而且降息 50bp 的概率也在升温。预计美联储会采取多样化的货币宽松工具，不仅包括降息，有可能推出货币宽松以及特朗普一直支持的财政刺激计划。
- 美国经济温和扩张，但制造业有所减少，农业面临多因素的冲击，多数企业对前景乐观。中美贸易战洽谈逐步落地，对资本市场影响逐步减弱。美元指数保持强势，而尚未进入衰退区间。预计最快年底出现美国经济拐点，明年大概率经济放缓，届时美元可能高位回落。
- 黄金在 9 月 3 日 PMI 公布后创 6 年新高，随后一系列强劲的美国数据令黄金市场在高位遭重创。我们预计随着全球经济前景不佳和各国央行宽松预期的逐步释放，世界各国央行陆续进入宽松潮，中国也于 9 月 6 日降准，预计中长期黄金仍有上升空间，值得低位进入配置。
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

#### 相关研究报告

《9月海外宏观动态点评：欧元区 PMI 连续 7 个月萎缩，美国 PMI 跌破荣枯线》20190904

《8月海外宏观动态点评：美国二季度 GDP 符合预期》20190830

《8月海外宏观动态点评：鲍威尔承认经济压力，全球央行年会释放主流宽松信号》20190826

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

#### 宏观及策略

##### 钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

##### 朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 美国非农不及预期，鲍威尔发言提升经济增长预期

美国8月季调后非农就业人口增加13万人，预期为增加15.8万人，前值为增加16.4万人；美国8月失业率录得3.7%，预期值和前值为3.7%。美国8月平均每周工时录得34.4小时；8月平均每小时工资年率录得3.2%；8月平均每小时工资月率录得0.4%，预期值和前值为0.3%。

鲍威尔发布演讲，题为《经济展望与货币政策》。

我们认为

1. 非农不及预期，使得经济前景预期变差。而失业率持续处于3.7%，比较稳定。此前4月、5月失业率触及3.6%的最低水平。而美国9月5日公布的8月ADP就业人口增加19.5万，录得今年4月以来最高增幅，且连续第三个月环比增长。但非农和ADP出现背离，显示劳动力市场结构性分化。另外，每小时工资增长好于预期，可见薪资逐渐增长，高薪职位有所增加，非农就业的质量比起数量来说更好。
2. 鲍威尔称，宏观背景是低通胀、低增长以及低利率，美国经济持续表现良好，因此本轮降息经济环境与1984年类似，处于经济低速增长的态势，未来有可能继续放缓。但现在衰退的势头不明显，因此对于经济预期并没有那么悲观。因此，鲍威尔的发言提升了经济增长的预期，使得现货黄金受到打压。
3. 继美国PMI跌破荣枯线后，美国经济向上势头受到阻碍，我们认为下行压力开始逐步显现。本月美联储会议大概率降息，而且降息50bp的概率也在升温。值得注意的是，目前联邦基金目标利率仅为2%-2.25%，降息的空间并不如前4次那么大，总共就只有200bp，难以像前4次一样降息500bp以上，因此，预计美联储会采取多样化的货币宽松工具，不仅包括降息，有可能推出货币宽松，还有特朗普一直支持的财政刺激计划也有可能提上日程。
4. 9月4日美联储公布了由亚特兰大联储编制的最新经济展望调查报告褐皮书，报告称美国经济保持温和扩张，但制造业活动有所减少，农业依然面临多因素的冲击，多数企业对未来前景表示乐观。随着中美贸易战的洽谈逐步落地，未来有望边打边谈，而大家对此预期充足，料对资本市场影响逐步减弱。美元指数近期保持强势，GDP连续两个季度负增长是出现经济衰退的标准，而现在还未进入衰退区间。我们预计今年年底最快出现美国经济拐点，明年大概率经济放缓趋势确立，届时美元可能高位回落。
5. 黄金在9月3日PMI公布后创出了6年新高，从ADP到ISM等一系列强劲的美国数据令黄金市场在高位遭遇重创；这些数据也重创了存在泡沫的债券市场，这在一定程度上推动了金价的下跌。非农公布后黄金有所反弹，我们预计随着全球经济前景不佳和各国央行宽松预期的逐步释放，世界各国各地区央行陆续进入宽松潮，中国也于9月6日降准，预计中长期黄金仍有上升空间，值得低位进入配置。

风险提示：黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国新增非农就业



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 美国失业率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国 ADP 新增就业人数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国制造业 PMI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. COMEX 黄金



资料来源: 万得, 中银国际证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

**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\\_10278](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10278)

