

2019年9月7日

宏观经济



有韧性，也有考验

——2019年8月非农数据点评

宏观简报

美国8月新增非农就业13万人，略低于市场预期，但其他就业数据表现良好。工资增速稳健，劳动参与率和就业率回升，表明劳动力市场仍有韧性。分行业看，与贸易相关的行业表现疲弱，再次体现了贸易摩擦的影响。总的来看，这份非农报告波澜不惊，但此前公布的PMI数据较差，或令美联储于9月再次降息。对市场而言，联储降息已被充分 price in，更值得关注的是中国逆周期政策发力、中美谈判重启可能带来的风险偏好改善。展望未来，在美国经济没有显著恶化的前提下，不妨对海外风险资产多一些乐观。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

美国 8 月新增非农就业 13 万人，略低于市场预期。失业率维持在 3.7% 的低位。时薪增速环比 0.4%，同比 3.2%，每周工作时间 34.4 小时，较上个月略有回升。劳动参与率上升至 63.2%，就业率上升至 60.9%。

第一，**这份报告的数据有好有坏，总体上没有太多超预期的成分。**好的方面是，工资增速仍然在 3% 以上，且环比增速表现不俗，每周工作时间较 7 月略有上升，降低了投资者对劳动力市场迅速恶化的担忧。劳动参与率上升至年内最高位，就业率上升至 2008 年以来的最高水平，说明更多人正在进入劳动力市场，也意味着劳动力的需求仍在。

不好的方面是，新增就业人数不及预期，且在这 13 万人当中，有 2.5 万是政府为 2020 年人口普查而招聘的临时工。另外 6 月、7 月的非农就业也被下修，使得 2019 年以来月均新增就业下降至 15.8 万。当然，考虑到美国失业率已经处于历史最低位，15.8 万的新增就业也是非常不错的。

第二，**分行业看，与贸易相关的部门表现较弱，再次反映贸易摩擦对美国的影响。**采掘业就业减少 5 千人，为连续第三个月下降，这与大宗商品价格低迷有关。制造业增加 3 千人，与上个月持平。服务业方面，零售业减少 1.1 万人，延续了之前疲弱的趋势。但金融业、专业与商业、休闲旅游业均表现良好，说明贸易摩擦还暂未影响大部分的服务业。

第三，**非农报告波澜不惊，但此前公布的 PMI 数据较差，或令美联储于 9 月再次降息。**从历史经验来看，制造业 PMI 对降息决策的领先性似乎比非农数据更强。如果 9 月降息，我们预计幅度将为 25 bps，这也是利率期货市场的普遍预期。

第四，**对市场而言，联储降息已被充分 price in，更值得关注的是其他经济体的政策宽松，以及中美重启谈判的影响。**中国方面，央行宣布将于 9 月 16 日全面降准 0.5 个百分点，并额外对部分城商行定向降准 1 个百分点，逆周期调节政策明显发力。欧洲方面，欧央行将于下周召开议息会议，也可能采取更强力的宽松政策。此外，中美贸易谈判将于 10 月重启，短期内也有助于风险偏好改善。

展望未来，**不妨对风险资产多一些乐观。**我们之前指出，在主要经济体的宏观政策没有实质性改善、中美贸易摩擦未见缓和的情况下，海外风险资产将承受压力。不过，当前这两个方面都出现了改善的迹象，再加上美国经济没有显著恶化，投资者不妨对风险资产多一些乐观。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10293

