

美国新增就业小幅回落，但薪资增速超预期回升

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第75期 (2019.07.29-2019.08.02)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

● 美国新增就业小幅回落，但薪资增速超预期回升

美国7月非农就业报告显示，美国劳动力市场依旧稳健，7月新增非农就业人数下滑至16.4万人，基本符合市场预期，失业率为3.7%，仍维持历史低位，劳动参与率提升至63%，每小时薪资同比、环比增速回升，好于市场预期。

美国新增非农就业在6月强劲增长后，7月继续稳健增长。美国7月新增非农就业人数16.4万人，虽略不及预期的16.5万人，且不及前值19.3万人，但是考虑到每小时薪资同比增速从3.1%回升至3.2%，新增就业人数下降更可能是因为，劳动力市场紧张，缺乏足够劳工，尤其是服务业部门。分行业来看，专业技术服务、卫生保健、社会援助和金融方面的就业显著增加。然而，信息技术负增长1万，对新增就业拖累最为明显，这可能是由于美国工人技能和工作需求不匹配导致的，信息技术工人供不应求。

美国7月薪资增速回升，超出市场预期。美国7月每小时薪资同比增长3.2%，高于预期和前值3.1%，此前薪资同比增速在年初达3.4%的高位后，连续下滑3个月，5月、6月止住回落态势，7月重回增长；7月每小时薪资环比超预期增长0.3%，持平前值。随着就业市场继续紧俏，劳动力供给趋紧，薪资增速或将继续回升。美国7月失业率维持在3.7%，仍维持在历史低位水平，劳动参与率小幅提升至63%。劳动参与率的回升，表明美国劳动力市场仍然紧俏，随着薪资不断上升，休闲的机会成本上升，更多居民加入劳动力市场，将缓解薪资上升压力。

美联储已在7月议息会议中决定降息25个基点，为2009年以来首次降息，并且8月1日提前结束缩表。美联储的此次降息并不意味着降息周期的开始，而是周期中的调整 (mid-cycle adjustment)，美联储将密切跟踪此次降息的影响，且继续关注美国经济走势，来决定下一步货币政策的走向。当然，mid-cycle adjustment 语意比较含糊，是否真的启动降息周期，取决于美国的经济表现。

目前美国失业率虽处于历史低位，但失业率是滞后变量，较低的失业率是滞后于经济形势的。美国PMI等先行指标回落，私人投资低迷，显示美国经济周期可能已经开始向下，再考虑到全球经济放缓以及贸易摩擦的不确定性，后续失业率可能有所回升。但同时，如果美联储降息能够对美国经济起到刺激作用，那么失业率也不一定会上升。

● 日本央行按兵不动，下调经济和通胀预期

日本央行以7-2的投票结果决定维持短期利率为-0.1%不变，维持资产购买不变。考虑到经济的不确定性及通胀水平，将至少在2020年春季前的较长一段时间内维持目前极低的利率水平。同时，日本央行下调2019、2021财年GDP预期至0.7%、1.1%，分别下调2019、2020年通胀预期0.1个百分点至1%、1.3%。日本经济和物价水平面临下行风险，主要由于海外经济放缓影响出口和产出，如果经济面临的下行风险增大，通胀向目标值趋紧的可能性大幅减小的话，日本央行将毫不犹豫地采取进一步宽松的措施。

● 中美贸易局势趋紧，离岸人民币汇率大幅下跌

美联储决定降息25个基点，但表态不及市场预期的鸽派，美元指数震荡偏强收至98.0843。中美贸易局势趋紧，离岸人民币汇率大幅下跌。截至8月2日，美元兑人民币即期汇率收至6.9416，美元兑离岸人民币汇率收至6.9764。

● 商品指数涨跌不一

中美贸易局势再度趋紧，避险需求刺激金价上行，英国脱欧和中东局势也为金价提供支撑。螺纹钢库存回升，利空螺纹钢价格。美国制造业PMI明显放缓，全球经济动能放缓压力增大，铜价受挫。焦炭库存虽有下降但总体偏高，钢厂利润收缩，需求有所放缓，利空焦炭价格。电厂日耗回落，利空煤炭价格。美联储虽决定降息，但不及市场预期的鸽派，且美国制造业PMI数据表现疲软，美国经济下行压力变大；此外，美国原油产出增速创近两年来新高，利空油价。

● 风险提示：美联储货币政策超预期

相关报告

国际经济及大宗商品：美国GDP增速下滑，但仍超市场预期

2019-07-28

国际经济及大宗商品：长期低利率环境下的货币政策新框架

2019-07-21

国际经济及大宗商品：美联储考虑设置SRF，解决降息技术问题

2019-07-14

国际经济及大宗商品：美国非农数据良好，市场预期降息幅度下降

2019-07-07

国际经济及大宗商品：下半年美国经济展望

2019-06-30

国际经济及大宗商品：美联储降息的一个技术性问题

2019-06-23

国际经济及大宗商品：辩证地看美国消费增速低迷

2019-06-16

国际经济及大宗商品：美国非农数据不佳，市场降息预期进一步加强

2019-06-09

国际经济及大宗商品：美债收益率倒挂，市场降息预期增加

2019-06-02

国际经济及大宗商品：政府汇率管理工具箱里有什么？

2019-05-26

国际经济及大宗商品：央行通过离岸市场调控人民币汇率的机制及方式

2019-05-19

国际经济及大宗商品：美联储利率调控体系未来可能的演化方向

2019-05-12

国际经济及大宗商品：美联储短期内加息降息可能性都不大

2019-05-05

目 录

1、 美国新增就业小幅回落，但薪资增速超预期回升	4
2、 国外经济形势一周综述	5
3、 汇率走势一周综述	8
4、 商品价格走势一周综述	9
4.1、 商品指数涨跌不一	9
4.2、 黄金价格走高	10
4.3、 金属价格多数下跌	10
4.4、 能源化工产品价格下跌	12
4.5、 农产品价格多数上涨	14

图表目录

图 1: 美国新增非农就业人数 (千人)	5
图 2: 美国失业率 (%)	5
图 3: 美国薪资增速 (%)	5
图 4: 美国劳动参与率 (%)	5
图 5: 美国 PCE (%)	6
图 6: 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图 7: 美国 Markit 制造业 PMI (%)	6
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI (%)	6
图 9: 欧元区 GDP 同比增速 (%)	7
图 10: 欧元区失业率 (%)	7
图 11: 欧元区经济景气指数	7
图 12: 欧元区消费者信心指数	7
图 13: 南华商品指数周度涨跌幅	9
图 14: 上周黄金价格走势	10
图 15: 美元指数走势	10
图 16: 高炉开工率 (%)	11
图 17: 当周螺纹钢库存 (万吨)	11
图 18: 全国主要钢材品种库存 (万吨)	11
图 19: 铁矿石港口库存 (万吨)	11
图 20: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨)	11
图 21: 上期所阴极铜库存(吨)	11
图 22: 焦化企业开工率 (%)	12
图 23: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨)	12
图 24: 港口焦炭库存 (万吨)	13
图 25: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨)	13
图 26: 下游发电集团煤炭库存 (万吨)	13
图 27: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨)	13
图 28: 6 大发电厂煤炭库存可用天数	13
图 29: 港口煤炭库存 (万吨)	13
图 30: 国际原油期货价格走势 (美元/桶)	14
图 31: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶)	14
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.07.22-2019.07.26)	8

表 2: 商品指数总览 (2019.07.29-2019.08.02)	9
表 3: 黄金价格走高 (2019.07.29-2019.08.02)	10
表 4: 金属价格多数下跌 (2019.07.29-2019.08.02)	10
表 5: 能源化工产品价格下跌 (2019.07.29-2019.08.02)	12
表 6: 农产品价格多数上涨 (2019.07.29-2019.08.02)	14

1、美国新增就业小幅回落，但薪资增速超预期回升

北京时间 2019 年 8 月 2 日晚间，美国劳工部公布美国 7 月非农就业报告。报告显示，美国劳动力市场依旧稳健，美国 7 月新增非农就业人数下滑至 16.4 万人，基本符合市场预期，失业率为 3.7%，仍维持在历史低位水平，劳动参与率小幅提升至 63%，每小时薪资同比、环比增速回升，好于市场预期。数据公布后，美元指数小幅走强，美债收益率小幅上升，美股小幅回落。

美国新增非农就业在 6 月强劲增长后，7 月继续稳健增长。美国 7 月新增非农就业人数 16.4 万人，虽略不及预期的 16.5 万人，且不及前值 19.3 万人，但是考虑到每小时薪资同比增速从 3.1% 回升至 3.2%，新增就业人数下降更可能是因为，劳动力市场紧张，缺乏足够劳工，尤其是服务业部门。

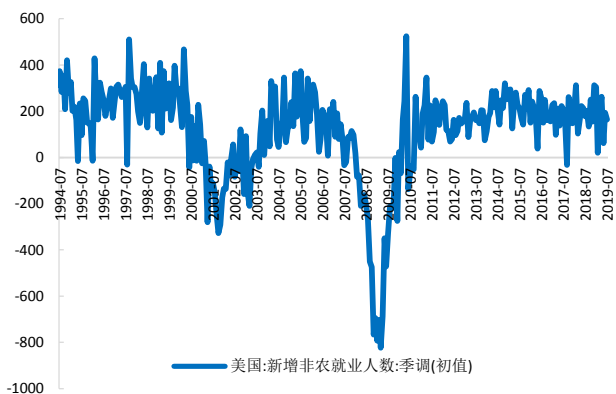
分行业来看，专业技术服务、卫生保健、社会援助和金融方面的就业显著增加。具体来看，专业技术服务新增就业 3.1 万人，其中计算机系统设计及相关服务的就业人数增加 1.1 万人，占专业和技术服务就业增长的三分之一左右；卫生保健新增就业 3 万人，主要是门诊医疗服务新增 2.9 万个就业岗位；社会救助新增 2 万个工作岗位，该行业今年共新增就业 14.3 万人。此外，金融活动就业增加 1.8 万人，主要来自保险及相关活动方面新增 1.1 万个就业岗位。然而，信息技术负增长 1 万，对新增就业拖累最为明显，这可能是由于美国工人技能和工作需求不匹配导致的，信息技术工人供不应求。

美国 7 月薪资增速回升，超出市场预期。美国 7 月每小时薪资同比增长 3.2%，高于预期和前值的 3.1%，此前薪资同比增速在年初达到 3.4% 的高位后，连续下滑 3 个月，5 月、6 月止住回落态势，7 月重回增长；7 月每小时薪资环比超预期增长 0.3%，持平前值。随着就业市场继续紧俏，劳动力供给趋紧，薪资增速或将继续回升。美国 7 月失业率维持在 3.7%，仍维持在历史低位水平，劳动参与率小幅提升至 63%。劳动参与率的回升，表明美国劳动力市场仍然紧俏，随着薪资不断上升，休闲的机会成本上升，更多居民加入劳动力市场，将缓解薪资上升压力。

美联储已在 7 月 FOMC 议息会议中决定降息 25 个基点，为 2009 年以来首次降息，并且 8 月 1 日提前结束缩表。美联储的此次降息并不意味着降息周期的开始，而是周期中的调整 (mid-cycle adjustment)，美联储将密切跟踪此次降息的影响，且继续关注美国经济走势，来决定下一步货币政策的走向。当然，mid-cycle adjustment 语意比较含糊，是否真的启动降息周期，取决于美国的经济表现。

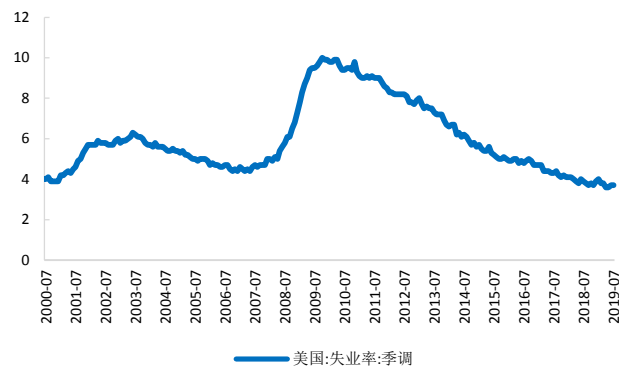
目前美国失业率虽处于历史低位，但失业率是滞后变量，较低的失业率是滞后于经济形势的。美国 PMI 等先行指标回落，私人投资低迷，显示美国经济周期可能已经开始向下，再考虑到全球经济放缓以及贸易摩擦的不确定性，后续失业率可能有所回升。但同时，如果美联储降息能够对美国经济起到刺激作用，那么失业率也不一定会上升。

图1: 美国新增非农就业人数 (千人)



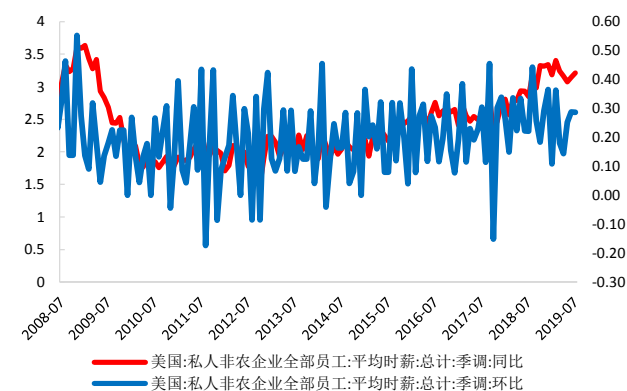
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2: 美国失业率 (%)



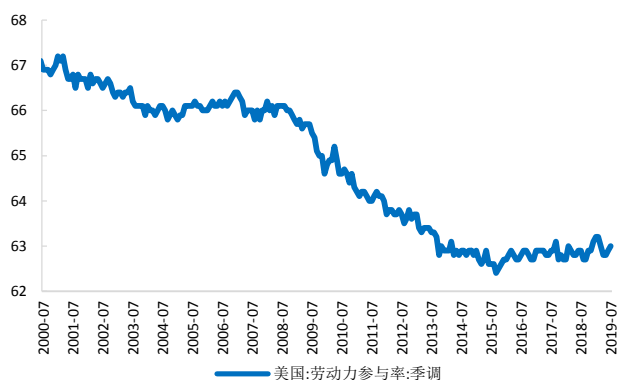
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: 美国薪资增速 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图4: 美国劳动参与率 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2、国外经济形势一周综述

受需求疲软的影响,美国制造业继续放缓,美国经济下行压力仍存。美国7月ISM制造业PMI录得51.2%,创2016年8月以来最低水平,不及预期52.0%和前值51.7%。美国7月Markit制造业PMI终值录得50.4%,创2009年9月以来最低水平,企业支出下降和出口下降是制造业低迷的主要原因,制造业为的持续疲软为美国三季度经济蒙上一层阴霾。

美国通胀依旧疲弱,美国6月核心PCE物价指数同比增长1.6%,不及预期1.7%,前值下修至1.5%;环比增长0.2%,持平预期和前值。美国6月PCE物价指数同比增长1.4%,不及预期和前值1.5%,环比增长0.1%,持平预期,不及前值0.2%。

欧元区经济增长失去动能,制造业持续疲弱。欧元区二季度GDP环比增长0.2%,环比增幅较一季度放缓0.2个百分点;同比增长1.1%,增幅较一季度放缓0.1个百分点。结合此前公布的制造业PMI数据较为疲弱,进一步表明欧元区经济下行压力较大。

北京时间7月30日,日本央行公布利率决议,以7-2的投票结果决定维持短期利率为-0.1%不变,同时维持资产购买不变,符合市场预期。日本央行表示,考

考虑到经济的不确定性及通胀水平，将至少在 2020 年春季前的较长一段时间内维持目前极低的利率水平。在最新的经济和通胀展望预测中，日本央行下调 2019 财年 GDP 预期至 0.7%（此前为 0.8%）；维持 2020 财年 GDP 增速预期 0.9% 不变；下调 2021 财年 GDP 增速预期至 1.1%（此前为 1.2%）。通胀预期方面，日本央行将 2019、2020 年通胀预期分别下调 0.1 个百分点至 1%、1.3%，维持 2021 财年核心通胀预期 1.6% 不变。日本央行指出，经济和物价水平面临下行风险，主要由于海外经济放缓影响出口和产出，消费者通胀在正值区间，但较为疲软。如果经济面临的下行风险增大，通胀向目标值趋紧的可能性大幅减小的话，日本央行将毫不犹豫地采取进一步宽松的措施。

图5： 美国 PCE (%)

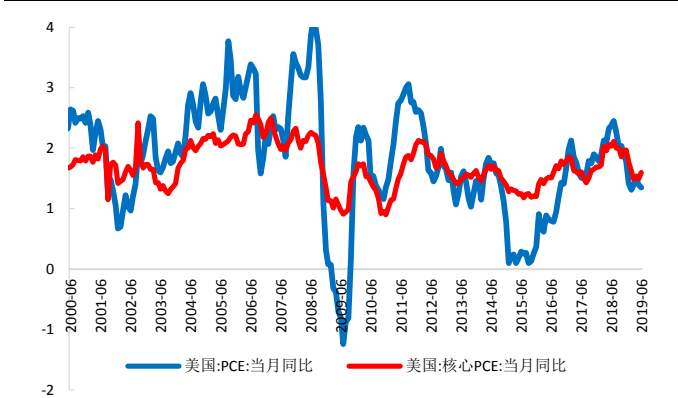
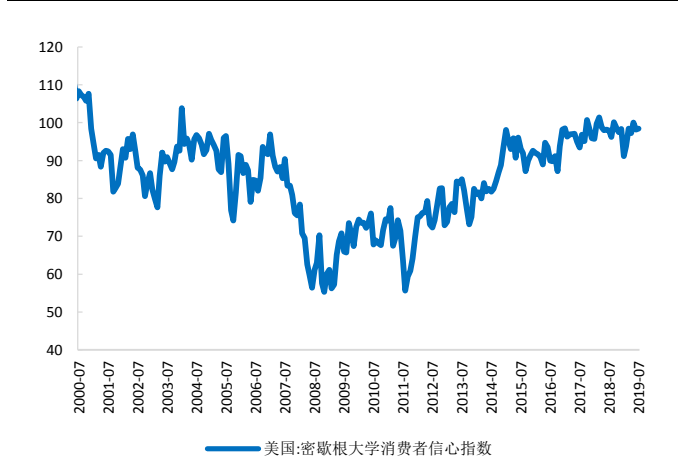


图6： 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 美国 Markit 制造业 PMI (%)

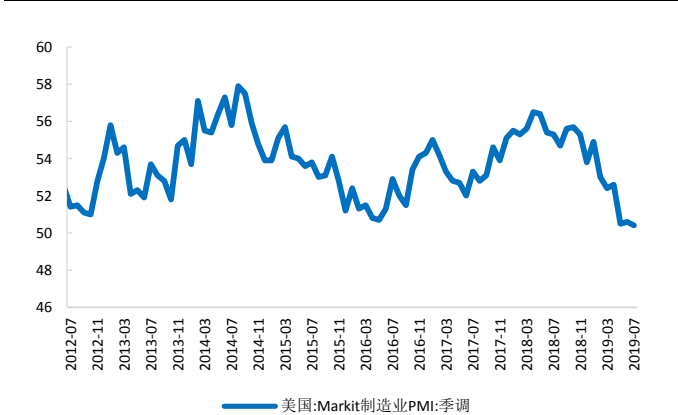


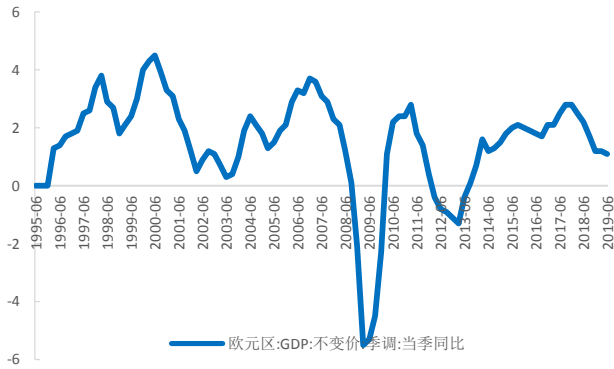
图8： 美国 ISM 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

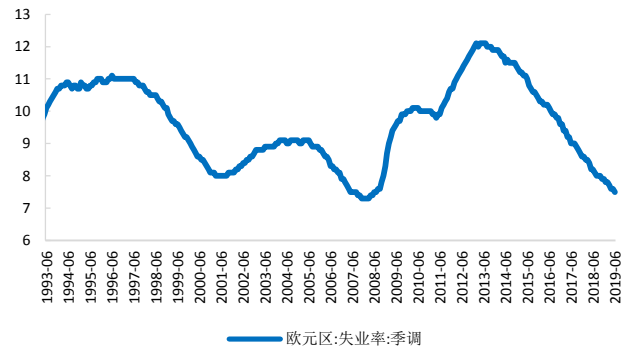
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 欧元区 GDP 同比增速 (%)



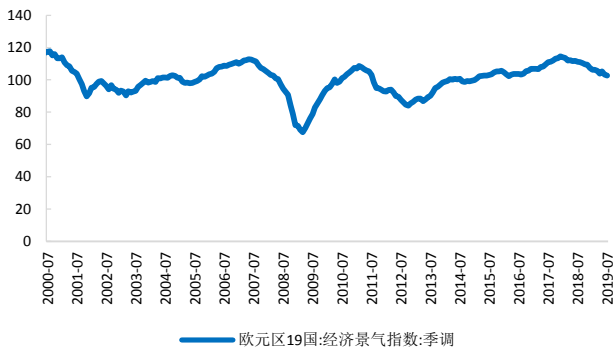
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 欧元区失业率 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 欧元区经济景气指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图12： 欧元区消费者信心指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、汇率走势一周综述

表1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.07.29-2019.08.02)

名称	上周收盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
美元兑人民币中间价	6.8796	6.8996	6.8821	6.8996	0.2907	↑
美元兑离岸人民币	6.8828	6.9794	6.8784	6.9764	1.3599	↑
美元兑日元	108.68	109.31	106.505	106.6	-1.9139	↓
欧元兑美元	1.1128	1.1156	1.1027	1.1107	-0.1887	↓
英镑兑美元	1.2383	1.2384	1.2079	1.2161	-1.7928	↓
美元指数	97.9996	98.9418	98.0505	98.0843	0.0864	↑
CFETS 人民币汇率指数	92.99			93.42	0.4624	↑
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	93.43			93.8	0.3960	↑
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	96.4			96.88	0.4979	↑

资料来源: Wind, 新时代证券研究所 注: 人民币汇率指数时间区间为7月19日-7月26日。

美元指数上周小幅上行0.09%收至98.0843。美联储7月FOMC议息会议决定降息25个基点,但表态不及市场预期的鸽派,美元指数震荡偏强。上周欧元兑美元下行0.1887%,收报1.1107;英镑兑美元下行1.7928%,收报1.2161。

中美贸易局势趋紧,离岸人民币汇率大幅下跌。截至8月2日,美元兑人民币即期汇率收至6.9416,一周上行618BP;美元兑人民币中间价收至6.8996,较前一周上行200BP;美元兑离岸人民币汇率收至6.9764,较前一周上行936BP;12个月期美元兑人民币NDF收至7.0169,较前一周下行949BP。

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_10923

