



8月海外宏观动态点评

美国 PMI 创三年新低，非农略低于预期

美国制造业 PMI 大幅下滑，创造三年来新低，跌至荣枯线附近，体现美国当前制造业前景不振。同时，美国新增非农和私人新增非农就业人数略低于预期，也体现出美国经济整体的下行压力。预计美联储将持续推动宽松的货币政策，推荐黄金作为避险资产。

- 美国 PMI 不及预期，略高于荣枯线，体现出经济在缓慢态势下逐渐下滑。国内制造业面临下行压力，新增非农就业人口增速低于以往。同时，中美贸易战创伤美国出口，或将影响美国经济前景。
- 美国当前非农就业人数增速放缓且逐渐趋于稳定。从工作时薪上看，高薪工作的增加较好，而低薪工作增长相对较慢，就业形势后劲不足。
- 美联储降息 25bp 以适应当前美国经济疲态，贸易战冲击、制造业 PMI 下降或将使得美国经济不确定性更强。随着国际政治局势变化，如英国硬脱欧的发生，包括美联储在内的各国央行或将继续降息。
- 风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《8月海外宏观动态点评：美联储如期降息 25bp，鲍威尔措辞中性》 20190801

《7月海外宏观动态点评：美国 GDP 好于预期，但 PCE 不振》 20190727

《7月海外宏观动态点评：美国 CPI 超预期，但 7月降息概率仍大》 20190711

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 PMI 创三年新低，非农略低于预期

美国 7 月 ISM 制造业采购经理人指数(PMI) 51.2, 为 2016 年 8 月以来的最低水平, 预期 52.0, 前值 51.7。美国 6 月营建支出环比下滑 1.3%, 为 7 个月以来的最低水平, 预期 0.3%, 前值下滑 0.8%。新出口订单指数自 50.5%降至 48.1%。就业指数自 6 月的 54.5%降至 51.7%。

美国 7 月非农就业人数增加 16.4 万人, 预估为增加 16.5 万, 前值为增加 22.4 万。美国 7 月失业率 3.7%, 预期 3.7%, 前值 3.7%; 美国 7 月平均时薪环比增长 0.3%, 预期增长 0.2%, 前值增长 0.2%修正为增长 0.3%; 同比增长 3.2%, 预期增长 3.1%, 前值增长 3.1%; 美国 7 月劳动力参与率 63%, 前值 62.9%; 美国 7 月私营企业非农就业人数增加 14.8 万, 预期 16 万, 前值 19.1 万修正为 17.9 万。

我们认为,

1. 美国 PMI 不及预期, 然而仍在荣枯线上方, 体现出经济虽然逐渐下滑, 但态势缓慢。新订单指数不佳, 积压订单指数连续第二个月萎缩, 显示需求不振。就业指数下降 3 个百分点, 象征就业虽连续第 34 个月呈现扩张, 但增幅明显趋缓, 美国制造业的劳动力雇佣情况在下降, 说明制造业占 GDP 比重逐渐下行。另外, 中美贸易战已对美国出口造成影响, 使得新出口订单疲弱。特朗普表示将从 9 月 1 日起对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10%关税, 这不包括已对 2500 亿美元的中国商品征收 25%的关税, 此番加税幅度从 25%降至 10%, 虽然税率比之前少, 但未来出口方面仍有很大不确定性。中方称将采取反制措施, 预计将影响美国经济前景。
2. 非农就业放缓, 虽只略低于预期, 但比起前值来低了很多, 显示经济活动扩张程度减缓。失业率虽然保持在 3.7%, 但也没有进一步降低的势头。今年上半年, 就业岗位平均每月增加 17.2 万个, 低于 2018 年 22.3 万个的月平均水平。8 月 1 日公布的 ADP 数据显示, 私营部门雇主在 7 月份增加了 15.6 万个工作岗位, 略高于市场预期的 15 万人, 创三个月新高; 前值为增加 10.2 万人, 上修为增加 11.2 万人, 主要是得益于大企业雇佣人数增加, 小企业依然很难找到合适的雇员, 小企业受到经济放缓的冲击较大。每小时薪资略好于预期, 显示高薪工作的增加较好, 而低薪工作增长相对较慢, 就业形势后劲不足。薪资是反映通胀的一个方面, 料本月美国 CPI 将会较为平稳, 距离美联储 2%的目标或较难实现。6 月份的情况是就业人数的增长好于预期, 但薪资拖后腿仅小幅上涨。此前 2 个月非农数据大幅波动, 预计未来非农将会围绕 15-20 万人幅度波动。
3. 美联储 7 月 31 日降息 25BP, 鲍威尔声称美国经济正处于良好状态, 但制造业指数持续下降, 贸易战又一直是一个悬在市场上的问题, 对美国产生反向作用使得不确定性更强。鲍威尔此前对劳动力市场做出了乐观的评估, 因此降息幅度也不大。但 7 月非农仅仅略低于预期, 仍是显出了经济的疲态。因此我们预计后续仍会进行降息操作, 并非仅降息此一次。经济前景的不佳加之贸易战的威胁风险短期内不会落地, 且如果 10 月英国发生“硬脱欧”, 不排除各国央行加大货币政策宽松力度的可能性。我们维持今年初的判断, 黄金中期看涨逻辑仍能存续, 值得配置。

风险提示: 美国经济增长超预期, 黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国制造业 PMI



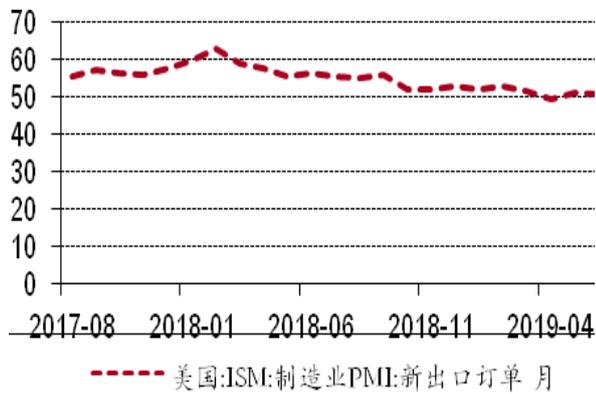
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 美国制造业 PMI-就业



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国制造业 PMI-新出口订单



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国新增非农就业人数



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 美国失业率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国私人非农平均时薪



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_10999

