



非农就业亮眼，不改美国经济放缓趋势

报告日期：2019年07月08日

胡研宏 英大证券 宏观研究员

执业证书编号：S0990113110017

联系电话：188 2526 9825（微信同）

联系邮件：huyanhongydsc@foxmail.com

“7月5日晚数据——6月美国新增非农就业人口22.4万，远高于5月7.2万（修正后），并远超预期的16.5万”。

——美国劳工部公布的数据

报告观点：

1. 美国非农超预期扩张，市场降息预期降温。美国物价跌破美联储目标值 2%，进入货币政策放松区间。全球 PMI 雷达图收缩，美国 PMI 指数扩张放缓。
2. 美国是世界经济的领头羊，对全球经济稳定有重要作用，并在过去的几年里对冲了中国经济下滑的负面影响，对提振非美地区经济有重要作用，未来这一支撑力量可能大幅削弱，世界经济波动性将大幅上升。
3. 意外的好和坏都是我们未来经济的风险。从长期上升的经济体来讲，意外的好是难以持续的，因此，这种惊喜带来的经济作用很快就消失；而意外的坏，对经济的冲击就更为负面。未来资产配置应当转移向低波动率资产，减少高波动率，低流动性资产。

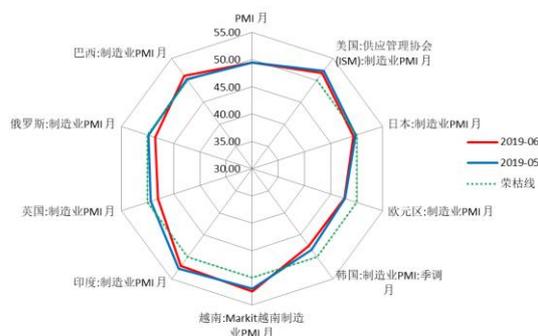
报告有效期：3个月

一、全球制造业收缩

我们在之前的几个月报告中持续提请投资者关注全球 PMI 数据的收缩的风险，这意味着全球总需求的下滑。从现在来看，这个风险在进一步强化，且未来不乐观。而且我们进一步提醒投资者增加全球经济下滑因子的权重，增强国债和黄金的配置，应对工业品通缩的风险。6 月份全球 PMI 雷达图全面收缩，只有越南、巴西同比扩张，美国、印度扩张放缓。其中，中国、日本、欧元区、韩国、英国、俄罗斯位于荣枯线以下，保持衰退特征。

名称	中国 PMI	美国: 供应管理协会 (ISM): 制造业 PMI	日本: 制造业 PMI	欧元区: 制造业 PMI	韩国: 制造业 PMI: 季调	越南: Markit 越南制造业 PMI	印度: 制造业 PMI	英国: 制造业 PMI	俄罗斯: 制造业 PMI	巴西: 制造业 PMI
2019-06	49.40	51.70	49.30	47.60	47.50	52.50	52.10	48.00	48.60	51.00
2019-05	49.40	52.10	49.80	47.70	48.40	52.00	52.70	49.40	49.80	50.20

数据来源: 国家统计局, 英大证券研究所整理



数据来源: 国家统计局, 英大证券研究所整理

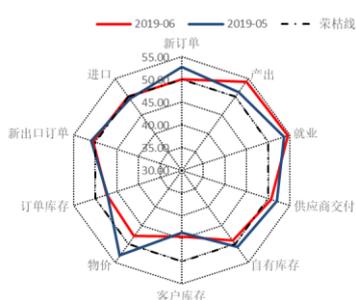
二、美国 PMI 雷达图收缩

美国供应管理协会 (ISM) 公布的数据显示, 美国 6 月 ISM 非制造业指数降至 55.1, 创 2017 年 7 月以来新低, 低于预期的 56 和 5 月前值 56.9, 显示美国

服务业的扩张速度创近两年最慢。四个主要的分项指标中有三个下滑，其中就业分项指数从前值 58.1 降至 55.0，创 16 个月以来的最大单月降幅；新订单指数从 58.6 降至 55.8，创 2017 年 12 月以来新低；非制造业商业活动指数从 61.2 降至 58.2；物价支付指数则从 55.4 升至 58.9，创今年 1 月以来最高。

根据我们过去 2 年间持续的宏观推演和数据分析确认，在当前的经济环境下，中国 PMI 大型企业是经济宏观风险关注的核心数据，而全球角度来看，中美欧 PMI 则是全球经济方向的核心所在。随着美国经济在 2018 年达到各种顶峰级别的表现之后，美国或多或少地扩大了与世界其他国家的政策纠纷。这种忽视全球经济共生特征的单边主义，给世界经济造成了巨大的风险。伴随着各国央行的货币政策方向性调整（从加息风险走向降息），宏观经济得到一定的缓冲，但趋势性的经济需求萎缩，还是下滑的。中国的经济高速增长时代过去了，美国的 2009 年以来的一轮复苏到扩张也对全球经济整体的稳定起到了很好的支撑作用，部分程度上冲销了中国经济近 4, 5 年的下滑的负面冲击。

美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI

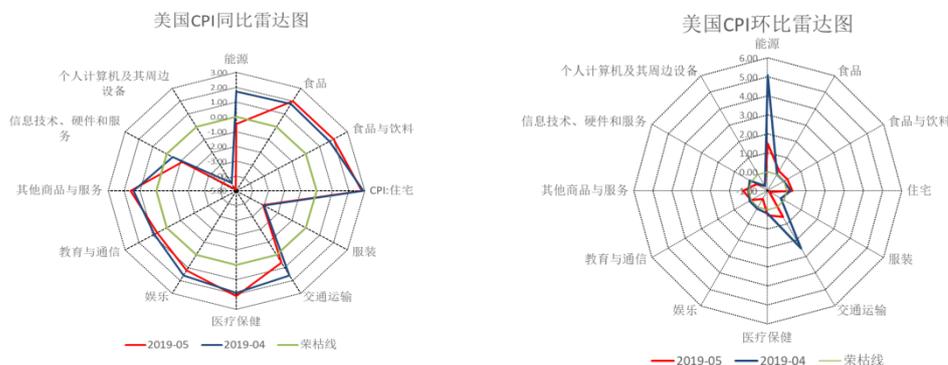


美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



数据来源：英大证券研究所整理，WIND

三、美国物价低迷，低于货币政策目标



数据来源：英大证券研究所整理，WIND

美国商务部公布其 5 月个人消费物价指数 (PCE)。数据显示，5 月核心 PCE 同比增长 1.6%，略强于预期，与前值基本持平；环比增长 0.2%，符合预期，亦与前值相同。尽管美联储不久前将核心 PCE 目标下调至 1.8%，但是 5 月 1.6% 的读数依然不及美联储的目标 2%。随着全球经济持续萎靡，美国的外部积极支撑力量也开始逐渐瓦解。从过去的复苏节奏来看，美国经济积极，其他国家跟随，复苏缓慢，加息是美联储的选项。这个场景转变为，美国经济积极存在质疑，其他国家开始滑坡，诸多国家开始考虑刺激性经济政策，美联储也考虑降息选项。

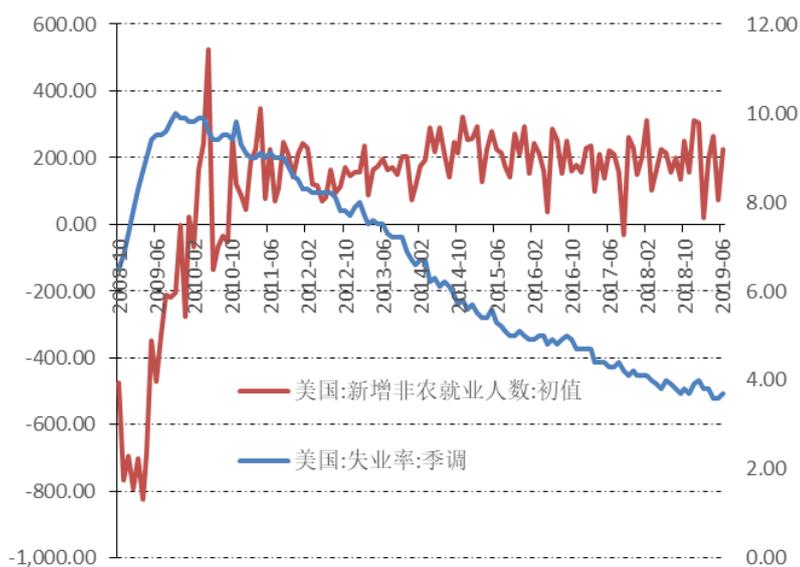
美国 CPI



数据来源：WIND，英大证券研究所整理

四、美国就业强劲，不利货币宽松

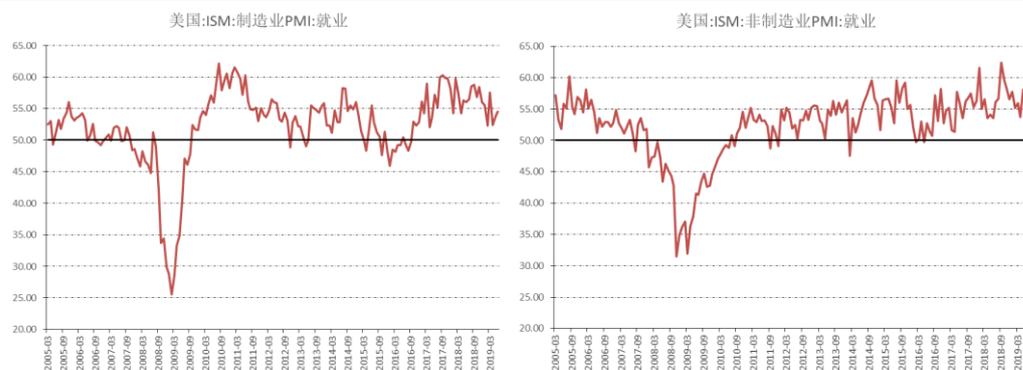
7月5日晚间，美国劳工部公布的数据显示，6月美国新增非农就业人口22.4万，不仅远高于5月的7.2万（修正后），还远超预期的16.5万，同时失业率小幅上升至3.7%。平均时薪环比增长0.2%，低于预期的0.3%；过去12个月美国的工资上涨3.1%，同样低于市场预期的3.2%。美国人平均每周工作时间维持在34.4小时不变。随着失业率的小幅上升，一项涵盖范围更广的指标（包括灰心丧气的工人和未充分就业的工人）升至7.2%，仍处于2001年初以来的最低水平。劳动参与率为62.9%，为今年3月以来的最高水平，这也推高了整体和实际的失业率。



数据来源: WIND, 英大证券研究所整理

劳动力总量增加33.5万至略低于1.63亿的水平，未就业人口减少15.8万人至9610万人。具体来看，专业和商业服务行业以5.1万个职位的增幅领涨，医疗行业新增3.5万个职位，交通和仓储行业新增2.4万个职位。制造业就业人数继5月增加3000人后，6月又大幅增加了17000人，表明尽管制造业正艰难应对库存增加（主要集中在汽车行业）、贸易紧张局势、飞机制造商波音的设计问题，以及全球经济增长放缓，但该行业的招聘人数仍在激增。整体来看，今年上半年美国平均每月就业岗位增加17.2万个，与2018年平均每月22.3万个的

数据相比有所下降，部分原因是美国经济出现了劳动力短缺。不过，17.2 万的平均增幅仍远高于保持适龄劳动人口增长所需的 10 万人。



数据来源: WIND, 英大证券研究所整理

五、宏观经济的风险点

全球经济在数量维度和价格维度出现的长期不协调，可能以新的危机形式爆发出来。这些数据本身出现了严重的不协调，是一种严重破坏平滑平衡的离散式跳跃平衡，这对于经济的冲击是刚性的，后果是难以估计的。数量维度的扩张没有形成价格维度的扩张，甚至在持续的量化宽松之后，价格仍然保持低迷。流动性以一种“消失”的状态运行在所有资产之间。大家应当去注意，哪些资产在持续的宽松中受益了。房产，国债，以及诸多高估的非盈利科技公司。不同的基本背景是，国债有政府信用支撑，背后是税收。房产的背后是人口结构，具体点就是婚龄人口扩张支撑，更细节点就是婚龄人口的就业情况。科技公司的支撑说到底且污浊的流动性和自身的盈利能力。对于没有持续盈利能力的科技公司来说

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_11537

