

美国非农数据良好，市场预期降息幅度下降

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第71期 (2019.07.01-2019.07.05)

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: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

● 美国非农数据良好，市场预期降息幅度下降

北京时间7月5日晚间，美国劳工统计局公布6月非农报告。美国6月新增非农就业人数大超预期，失业率虽小幅回升但仍处于历史低位，劳动参与率也有所提升，表明美国劳动力市场依旧稳健，一定程度上缓解市场对美国经济基本面过于悲观的预期，市场预期7月美联储降息幅度有所回落。数据公布后，美元指数直线拉升收报97.26，美股小幅低开，贵金属价格承压，10年期美国国债收益率重回2.0%以上。

美国6月新增非农就业人数录得22.4万人，大超预期16万人和前值7.2万人，2019年前六个月非农就业人口月均增长17.2万人。6月新增非农就业数据大超预期，表明美国经济暂无失速下行的风险。分部门来看，专业和商业服务、医疗保健、运输和仓储的就业岗位显著增加；私人部门中的制造业和建筑业新增就业人数较多，均较前值显著回升。

至于6月失业率和薪资增速小幅下滑，可能并不是劳动力市场转弱的证据，而是表明了紧俏的劳动力市场吸引了更多的居民加入。美国6月失业率小幅回升至3.7%，更广泛的U6失业率小幅升至7.2%，仍处于2001年初以来的最低水平。失业率的回升主要是由于参与劳动的人数提高，6月劳动参与率小幅上行0.01个百分点至62.9%。劳动参与率的回升，这表明美国劳动力市场仍然紧俏，随着薪资不断上升（虽然增速比较温和），休闲的机会成本上升，更多居民加入劳动力市场，这会缓解薪资上升压力。

我们还看到，美国6月薪资增速继续弱于预期，6月每小时薪资同比增长3.1%、环比增长0.2%。薪资增速略降不能说明劳动力市场开始疲软，这可能是劳动参与率提升的结果。劳动参与率提升，会增加美国劳动力供给，从而增强美国经济的长期供给能力。至于美国薪资增速长期温和的原因，包括技术替代和工会参与率下降等方面导致工人薪资议价能力变弱，合法、非法移民不断涌入，以及高工资婴儿潮一代逐渐退休，等等。这些因素短期内难以变弱，甚至还可能加强，薪资增速长期温和不代表需求不强。

6月非农就业数据超预期，市场对于美联储降息的预期边际降温，市场预期美联储7月降息的概率仍在100%，但是预期降息幅度有所下降。降息25BP的概率从6月底的68%升至95.1%，但降息50BP的概率从32%显著回落至4.9%。从历史经验来看，美联储在加息、降息之前会比较关注非农就业数据，6月非农数据良好，确实可能使美联储降息概率下降。目前市场预期的7月降息概率仍在100%，美联储一向注重市场预期，如果市场预期和美联储行动不一致，可能会使美联储信誉受损，但这是建立在美联储和市场充分沟通的基础上。

事实上，从去年下半年开始，美联储表态忽鹰忽鸽，和市场的沟通并不顺畅，这主要是因为经济数据的波动性较大。在经济衰退，或者经济复苏初始阶段，经济数据比较容易判断，美联储很容易做出前瞻指引，但随着经济恢复正常，经济数据波动性加大，美联储的前瞻指引就面临困难。6月的FOMC会议表明，美联储内部对降息仍存分歧，良好的6月非农数据会使这种分歧继续存在。

● 美国制造业仍在扩张，但明显出现放缓势头

美国ISM和Markit制造业PMI指数均已连续三个月下滑。美国6月ISM制造业录得51.7%，创2016年10月以来新低。分项中，新订单指数跌至50%，创2015年12月以来最低；物价支付分项指数再度跌破荣枯线至47.9%，创2016年2月以来新低。

● 新增非农就业人数超预期，美元指数走高

美国6月新增非农就业人数大超预期，支撑美元指数上扬收至97.2614。人民币汇率有所贬值，美元兑人民币即期汇率收至6.8781，美元兑人民币汇率中间价收至6.8697。

● 商品指数涨跌不一

终端需求相对较弱，钢材库存回升，利空螺纹钢价格。6月全球PMI数据表现较为疲软，全球经济下行压力加剧，叠加LME铜库存大幅回升，利空铜价。山西地区环保趋严、山东地区去产能政策陆续出台，供应端收缩预期升温，利多焦炭价格。煤炭库存有所堆积，利空煤炭价格。全球PMI指数继续疲软，全球经济增长下行压力不减，对需求前景的担忧打压油价。受猪瘟影响，国内下游需求压力仍不减，豆粕库存持续累积。

● 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：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

国际经济及大宗商品：超预期的美国经济可能没那么好

2019-04-28

国际经济及大宗商品：美联储货币政策对美股的影响

2019-04-21

国际经济及大宗商品：美联储前瞻指引面临困境

2019-04-14

目 录

1、 美国非农数据良好，市场预期降息幅度下降.....	4
2、 国外经济形势一周综述.....	6
3、 汇率走势一周综述.....	7
4、 商品价格走势一周综述.....	8
4.1、 商品指数涨跌不一.....	8
4.2、 国际黄金价格走低.....	9
4.3、 金属价格全面下行.....	9
4.4、 能源化工产品价格涨跌互现.....	11
4.5、 农产品价格多数回落.....	13

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: 美国劳动参与率 (%)	5
图 4: 美国薪资环比增速 (%)	5
图 5: CME 美联储降息概率	5
图 6: 美国 ISM 制造业 PMI (%)	6
图 7: 美国 Markit 制造业 PMI (%)	6
图 8: 欧元区制造业 PMI (%)	6
图 9: 欧元区失业率 (%)	6
图 10: 南华商品指数近期走势.....	8
图 11: 南华商品指数周度涨跌幅.....	8
图 12: 上周黄金价格走势.....	9
图 13: 美元指数走势.....	9
图 14: 高炉开工率 (%)	10
图 15: 当周螺纹钢库存 (万吨)	10
图 16: 全国主要钢材品种库存 (万吨)	10
图 17: 铁矿石港口库存 (万吨)	10
图 18: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量 (万吨)	10
图 19: 上期所阴极铜库存(吨).....	10
图 20: 焦化企业开工率 (%)	11
图 21: 独立焦化企业焦炭总库存 (万吨)	11
图 22: 港口焦炭库存 (万吨)	12
图 23: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	12
图 24: 下游发电集团煤炭库存 (万吨)	12
图 25: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨)	12
图 26: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	12
图 27: 港口煤炭库存 (万吨)	12
图 28: 国际原油期货价格走势 (美元/桶)	13
图 29: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶)	13
图 30: 全国豆粕库存 (万吨)	13
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.07.01-2019.07.05)	7
表 2: 商品指数总览 (2019.07.01-2019.07.05)	8

表 3: 国际黄金价格走低 (2019.07.01-2019.07.05)	9
表 4: 金属价格全面下行 (2019.07.01-2019.07.05)	9
表 5: 能源化工产品价格涨跌互现 (2019.07.01-2019.07.05)	11
表 6: 农产品价格多数回落 (2019.07.01-2019.07.05)	13

1、美国非农数据良好，市场预期降息幅度下降

北京时间7月5日晚间，美国劳工统计局公布6月非农报告。美国6月新增非农就业人数大超预期，失业率虽小幅回升但仍处于历史低位，劳动参与率也有所提升，表明美国劳动力市场依旧稳健，一定程度上缓解市场对美国经济基本面过于悲观的预期，市场预期7月美联储降息幅度有所回落。数据公布后，美元指数直线拉升收报97.26，美股小幅低开，贵金属价格承压，10年期美国国债收益率重回2.0%以上。

美国6月新增非农就业人数录得22.4万人，大超预期16万人和前值7.2万人。平均来看，2019年上半年非农就业人口月均增长17.2万人，而2018年月均增长22.3万人。今年6月，专业和商业服务(+51,000人)、医疗保健(+35,000人)、运输和仓储(+24,000人)这几个领域的就业岗位显著增加；私人部门中的制造业(+17,000人)和建筑业(+21,000人)新增就业人数较多，均较前值显著回升。6月新增非农就业数据大超预期，表明美国经济暂无失速下行的风险。

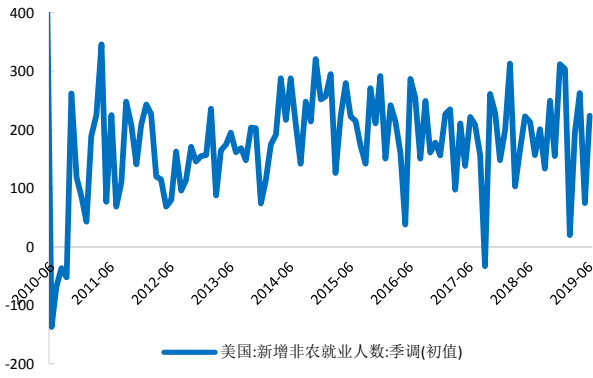
至于6月失业率和薪资增速小幅下滑，可能并不是劳动力市场转弱的证据，而是表明了紧俏的劳动力市场吸引了更多的居民加入。美国6月失业率小幅回升至3.7%，高于预期和前值的3.6%；更广泛的U6失业率小幅升至7.2%，仍处于2001年初以来的最低水平。失业率的回升主要是由于参与劳动的人数提高，6月劳动参与率小幅上行至62.9%，高于前值62.8%。劳动参与率的回升，这表明美国劳动力市场仍然紧俏，随着薪资不断上升（虽然增速比较温和），休闲的机会成本上升，更多居民加入劳动力市场，这会缓解薪资上升压力。

我们还看到，美国6月薪资增速继续弱于预期，6月每小时薪资同比增长3.1%，不及预期3.2%，持平前值；每小时薪资环比增长0.2%，不及预期和前值的0.3%。薪资增速略降不能说明劳动力市场开始疲软，这可能是劳动参与率提升的结果。劳动参与率提升，会增加美国劳动力供给，从而增强美国经济的长期供给能力。至于美国薪资增速长期温和的原因，包括技术替代和工会参与率下降等方面导致工人薪资议价能力变弱，合法、非法移民不断涌入，以及高工资婴儿潮一代逐渐退休，等等。这些因素短期内难以变弱，甚至还可能加强，薪资增速长期温和不代表需求不强。

6月非农就业数据超预期，市场对于美联储降息的预期边际降温，市场预期美联储7月降息的概率仍在100%，但是预期降息幅度有所下降。降息25BP的概率从6月底的68%升至95.1%，但降息50BP的概率从32%显著回落至4.9%。从历史经验来看，美联储在加息、降息之前会比较关注非农就业数据，6月非农数据良好，确实可能使美联储降息概率下降。目前市场预期的7月降息概率仍在100%，美联储一向注重市场预期，如果市场预期和美联储行动不一致，可能会使美联储信誉受损，但这是建立在美联储和市场充分沟通的基础上。

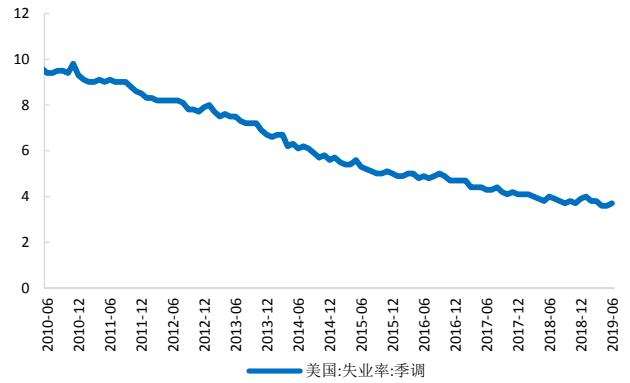
事实上，从去年下半年开始，美联储表态忽鹰忽鸽，和市场的沟通并不顺畅，这主要是因为经济数据的波动性较大。在经济衰退，或者经济复苏初始阶段，经济数据比较容易判断，美联储很容易做出前瞻指引，但随着经济恢复正常，经济数据波动性加大，美联储的前瞻指引就面临困难。6月的FOMC会议表明，美联储内部对降息仍存分歧，良好的6月非农数据会使这种分歧继续存在。

图1: 美国新增非农就业人数 (千人)



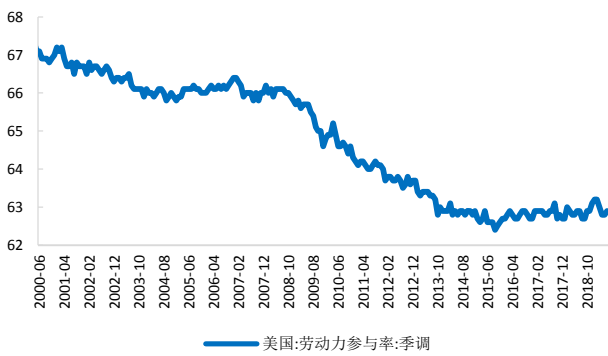
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2: 美国失业率 (%)



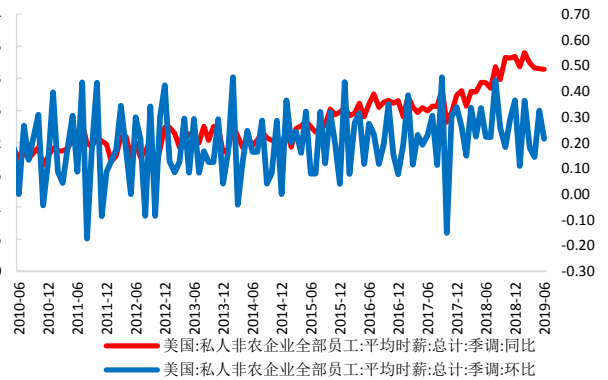
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: 美国劳动参与率 (%)



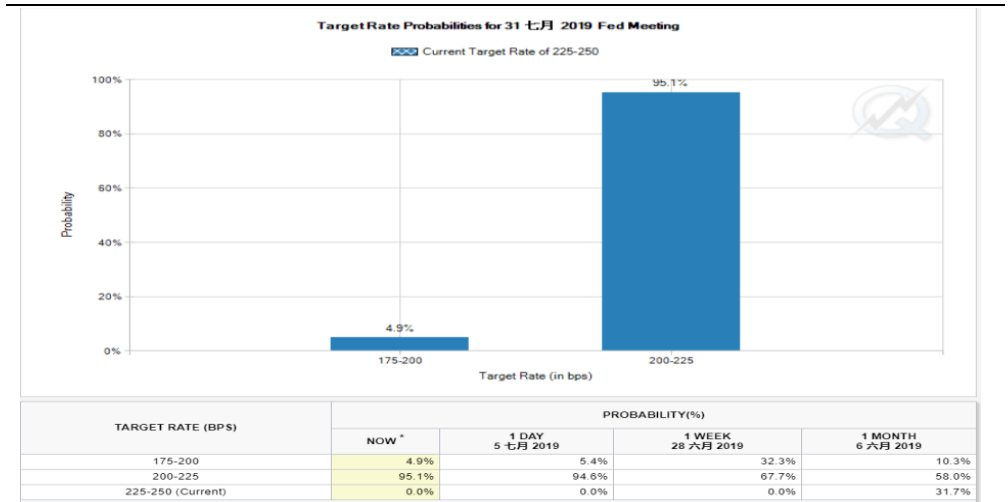
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图4: 美国薪资环比增速 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5: CME 美联储降息概率



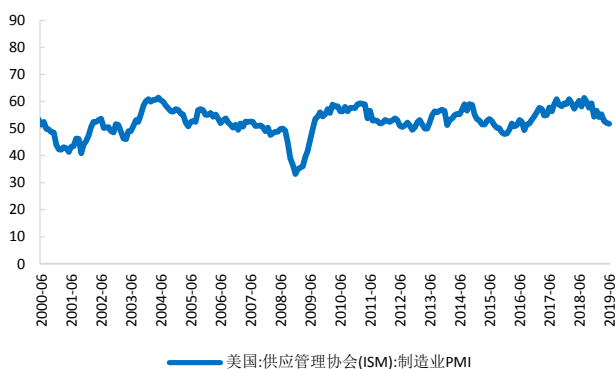
资料来源: CME, 新时代证券研究所

2、国外经济形势一周综述

美国制造业仍在扩张，但明显出现放缓势头，ISM 和 Markit 制造业 PMI 指数均已连续三个月下滑。美国 6 月 ISM 制造业录得 51.7%，略高于预期 51%，不及前值 52.1%，创 2016 年 10 月以来新低。分项中，新订单指数跌至 50%，创 2015 年 12 月以来最低；物价支付分项指数再度跌破荣枯线至 47.9%，创 2016 年 2 月以来新低；但就业指数升至 54.5%，高于预期，表明制造业就业水平开始有所好转。此外，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 50.6%，高于预期和前值 50.1%。

欧元区制造业持续疲软，制造业 PMI 指数已连续 5 个月处于收缩区间。6 月欧元区制造业 PMI 终值录得 47.6%，不及前值 47.7% 和预期 47.8%，主要受制造业产出和新订单的拖累。6 月欧元区服务业 PMI 录得 53.60%，表明欧元区服务业持续扩张，一定程度上抵消制造业持续低迷对经济造成的影响。此外，在欧元区主要国家中，德国制造业表现最差，6 月德国制造业 PMI 终值仅录得 45.0%，虽然是近四个月来的最高值，但仍低于荣枯线，主要是外部需求疲软和汽车行业增长放缓的导致订单量受拖累。

图6： 美国 ISM 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 美国 Markit 制造业 PMI (%)



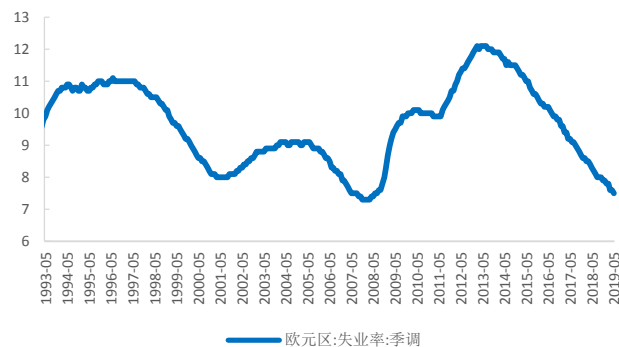
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 欧元区制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 欧元区失业率 (%)



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 (2019.07.01-2019.07.05)

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	6.8747	6.8716	6.8513	6.8697	-0.0727	↓
美元兑离岸人民币	6.8687	6.8995	6.8172	6.8954	0.3887	↑
美元兑日元	107.835	108.64	107.535	108.485	0.6028	↑
欧元兑美元	1.1372	1.1371	1.1208	1.1225	-1.2926	↓
英镑兑美元	1.2696	1.2708	1.2482	1.2529	-1.3154	↓
美元指数	96.193	97.451	96.2371	97.2614	1.1107	↑
CFETS 人民币汇率指数	93.23			92.66	-0.6114	↓
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	93.43			92.89	-0.5780	↓
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	96.69			96.09	-0.6205	↓

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 6 月 21 日-6 月 28 日。

美元指数上周上行 1.11% 收至 97.2614。美国 6 月新增非农就业人数大超预期, 支撑美元指数上扬。上周欧元兑美元下行 1.2926%, 收报 1.1225; 英镑兑美元下行 1.3154%, 收报 1.2529。

美元指数走高, 即期人民币汇率有所贬值。截至 7 月 5 日, 美元兑人民币即期汇率收至 6.8781, 一周上行 98BP; 美元兑人民币中间价收至 6.8697, 较前一周下行 50BP; 美元兑离岸人民币汇率收至 6.8954, 较前一周上行 268BP; 12 个月期美元兑人民币 NDF 收至 6.9125, 较前一周下行 9BP。

4、商品价格走势一周综述

4.1、商品指数涨跌不一

表2：商品指数总览（2019.07.01-2019.07.05）

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
南华商品指数	1485.46	1502.15	1475.33	1480.91	-0.31	↓
南华工业品指数	2329.38	2367.93	2304.64	2313.80	-0.67	↓
南华农产品指数	761.03	762.88	751.27	762.80	0.23	↑
南华金属指数	3399.75	3445.07	3331.54	3342.26	-1.69	↓
南华能化指数	1360.01	1385.79	1352.53	1361.99	0.15	↑
南华贵金属指数	557.49	568.94	546.42	558.72	0.22	↑
CRB 现货指数:综合	96.20	96.37	95.84	96.19	-0.01	↓

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周，南华商品价格指数涨跌不一。南华商品指数下行 0.31% 至 1480.91，分项中，南华贵金属指数上行 0.22%；南华工业品指数下行 0.67%；南华金属指数下行 1.69%；南华农产品指数上行 0.23%；南华能化指数上行 0.15%。此外，CRB 现货综合指数上周下行 0.01% 至 96.19。

南华贵金属指数上行 0.22% 至 558.72。美国 6 月新增非农就业数据大超预期，美元指数走高，贵金属价格回落。

金属价格多数下跌，南华金属指数下行 1.69% 至 3342.26。终端需求相对较弱，钢材库存回升，利空螺纹钢价格。6 月全球 PMI 数据表现较为疲软，全球经济下行压力加剧，叠加 LME 铜库存大幅回升，利空铜价。

能化类商品价格涨跌不一，南华能化指数上行 0.15% 至 1361.99。山西地区环保趋严、山东地区去产能政策陆续出台，供应端收缩预期升温，利多焦炭价格。煤炭库存有所堆积，利空煤炭价格。全球 PMI 指数继续疲软，全球经济增长下行压力不减，对需求前景的担忧打压油价。

上周农产品期货价格涨跌互现，南华农产品指数上行 0.23% 至 762.80。受猪瘟影响，国内下游需求压力仍不减，豆粕库存持续累积。

图10：南华商品指数近期走势

4000 1,000.00

图11：南华商品指数周度涨跌幅

0.005

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_11611

