



6月海外宏观动态点评

非农虽不振，美联储降息也非近期可行

非农远不及预期，私营部门就业人数及平均每小时工资均低于预期；美国就业情况接近顶峰，边际改善力度更弱。非农不振与ADP数据指向一致，美国经济内在动力不足造成微观影响，大、中型企业就业人数小幅增加，小型企业就业人数下降。美国经济数据刚开始转差，未来趋势走弱节奏较缓，几个月内降息概率预计不大。美国经济前景看走弱，金价上涨，避险黄金值得配置。

- 非农远不及预期，在私营部门领域尤甚。该领域就业人数及5月平均每小时工资均低于预期。可见美国就业情况已接近顶峰，边际改善的力度更弱。
- 非农不振与此前公布的ADP数据指向一致，美国5月ADP就业增加人数创104个月新低，远低于预期和前值。美国经济内在动力不足已经开始造成微观影响，直接体现于各类企业就业人数方面。大型企业和中型企业小幅增加，小型企业因抵御风险能力不足，出现就业人数下降。
- 美联储正密切关注贸易摩擦等事件对美国经济前景的影响，引发了美联储降息的预期。但降息的前提是经济数据至少表现数月不佳，目前来看数据刚开始转差，未来趋势走弱节奏较缓，很难出现崩坏或硬着陆，因此几个月内降息概率预计不大。
- 黄金在数据公布后上升至1340美元上方。美国经济前景看走弱，避险的黄金值得配置。
- 风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《6月海外宏观动态点评：美国制造业式微，贸易摩擦更甚》20190604

《5月海外宏观动态点评：美国CPI不及预期，货币政策预计维持不变》20190512

《5月海外宏观动态点评：美国GDP和非农大幅高于预期，但制造业疲软》20190504

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 5 月非农就业人口变动 7.9 万人，远不及预期 18 万人，前值由 22.4 万人修正为 26.3 万。

美国 5 月失业率 3.6%，符合预期和前值。

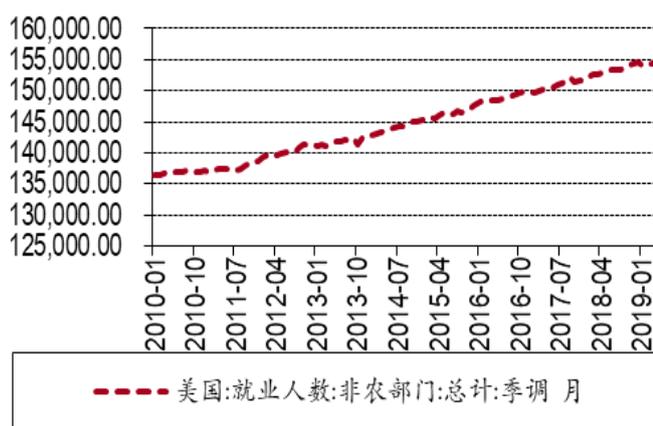
非农数据公布后，国际黄金短线上扬近 5 美元；美元指数短线跳水近 30 点，跌破 97 关口报 96.77，美元指数势创 3 月以来最差周表现。美股三大指数期货涨幅收窄，道指期货收窄近 30 点。

我们认为，

1. 非农远不及预期，创 3 个月最低，当时前值数据大幅高于市场预期。私营部门对总数据的拖累最大，该领域就业仅增加 9 万人，远低于预期的 17.2 万人，更是不及前值 (23.6 万)。5 月平均每小时工资环比增长 0.2%，低于预期 (0.3%)，持平于前值，工资拖累的情况更加严重。虽然就业率仅 3.6%，但可见美国就业情况已接近顶峰，边际改善的力度更弱。
2. 非农不振与此前公布的 ADP 数据指向一致。美国 5 月 ADP 就业人数增加 2.7 万人，创 104 个月新低 (2010 年 3 月以来最低)，远低于预期的 18.5 万人和前值 27.5 万人。5 月 ADP 报告显示，按企业规模来看，大型企业成为就业人数增长的主要动力，就业人数增加最多，但也仅有 6.8 万人；中型企业仅增加 1.1 万人，较前月大幅回落；小型企业则出现就业人数下降，减少 5.2 万人。数据显示小企业抵御风险能力不足，因此出现收缩状况，美国经济内在动力不足已经开始造成微观影响。
3. 美联储主席鲍威尔在 4 日表示，并不知道全球贸易摩擦等近期事件何时能够解决，美联储正密切关注事件对美国经济前景的影响，“会采取适当的行动去维持经济扩张”。由此引发了美联储降息的预期。但我们认为几月内就开始降息的概率仍然不大。如果要降息，则经济数据至少表现数月不佳才有足够的降息理由，但目前来看数据仅刚刚开始转差，未来趋势即便走弱但预计节奏较缓，很难出现崩坏或硬着陆，因此 9 月前降息概率预计不大。
4. 由于数据表现较差，而黄金在数据公布后开始上升，黄金拉升至 1340 美元上方。美国经济前景看走弱，避险的黄金值得配置。

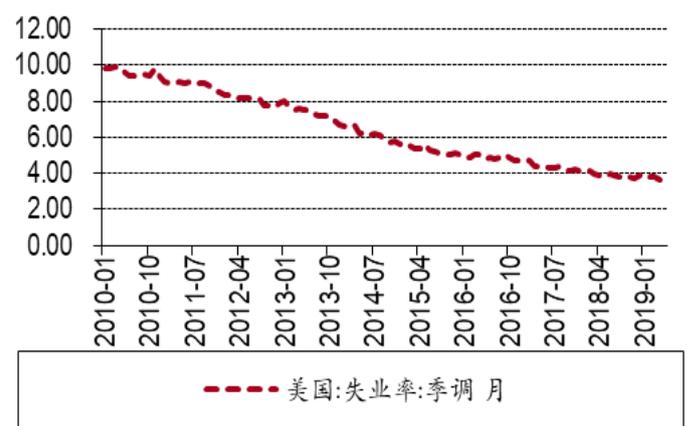
风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国非农就业人数



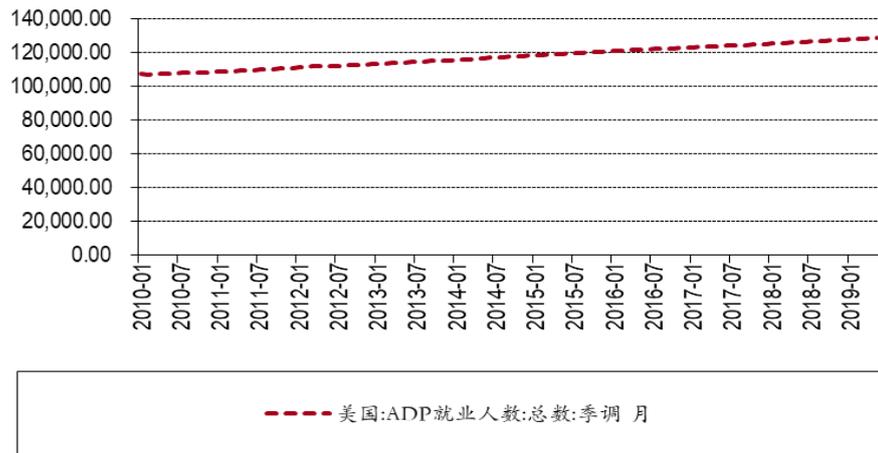
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国失业率



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国 ADP 就业人数



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_12167

