



2月海外宏观动态点评

美联储鸽派措辞，非农虽高但经济前景不佳

美联储1月议息会议决定暂不加息，并在会后声明中更改措辞，释放鸽派加息信号。美联储缩表也并不意味着不希望影响经济，预计今年加息或为2次到0次。美联储发布声明后，美股飙升，美元指数下跌，黄金上涨。美国1月新增非农就业人口为30.4万人，大幅超过预期。劳动力参与率再次上升。虽然非农强劲，但预计加息较为鸽派。1月ISM指数好于预期，美国制造业仍持于扩张区间，但动能正在放缓，主要分项数据录得至少半年最低，经济形势并不容过于乐观。由于美国政府的关门，美国GDP、贸易及收入数据将推迟发布，导致不确定性增加，避险的黄金依然值得配置。

- 美联储1月FOMC议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变，并在会后声明中删除了进一步渐进加息的措辞，增加了关于缩表的信息，为其增加更多灵活空间。美联储本次发出了暂停加息的最强信号，预计今年加息2次到0次。
- 美联储发布声明后，美股飙升，美元指数下跌，黄金上涨，短期利率期货上涨，10年期美债收益率下跌。此次发言被视为美联储向市场妥协，货币的宽松前景促进了各资本价格的上升，虽资产价格高位震荡，但也有进一步上涨的空间。
- 1月ISM指数好于预期，美国制造业仍处于扩张区间。但财政刺激作用消退等因素使得动能正在放缓，经济形势并不容过于乐观。
- 1月美国新增非农就业人口为30.4万人，大幅超过预期。劳动力参与率再度上升。就业强劲给了美联储今年加息的基础。但全球经济放缓，包括联储主席鲍威尔在内的多位联储高层都释放了放缓加息的信号，加息节奏预计较为鸽派。
- 由于美国政府的关门，美国GDP、贸易及收入数据将推迟发布，导致不确定性增加，避险的黄金依然值得配置。
- 风险提示：美国政府关门时间不及预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《1月海外宏观动态点评：美国12月CPI下滑，不及前值》20190113

《1月海外宏观动态点评：美国非农大幅好于预期，但美国资产价格风险较大》20190105

《1月海外宏观动态点评：欧美PMI相继下滑，经济增速前景黯淡》20190104

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

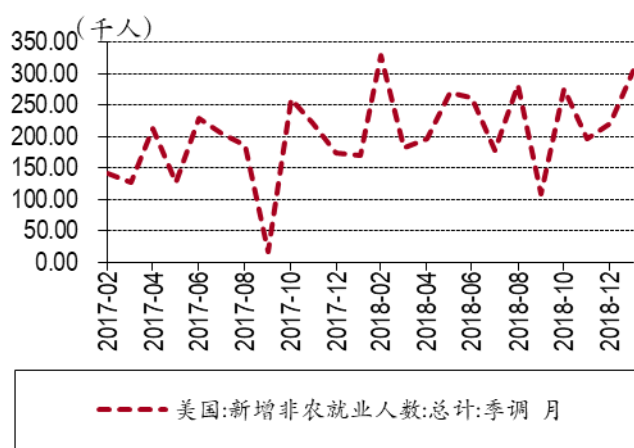
美联储鸽派措辞，非农虽高但经济前景不佳

美东时间1月30日周三，美联储2019年首次FOMC议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变，符合市场预期，并在会后声明中删除了进一步渐进加息的措辞，并增加了关于缩表的信息，为其增加更多灵活空间。

北京时间2月1日周五晚间，美国劳工部公布数据显示，美国1月非农就业人口变动30.4万人，预期16.5万人，前值31.2万人修正为22.2万人。

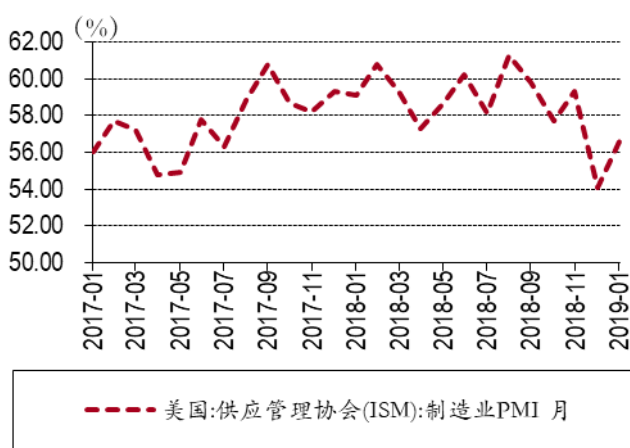
美国供应管理协会（ISM）2月1日周五发布的数据显示，美国1月ISM制造业指数56.6，好于预期54和前值54.1。但制造业物价支付指数跌破50荣枯线，制造业就业指数较前值下滑。美国1月ISM制造业物价支付指数49.6，预期54.3，前值54.9。美国1月ISM制造业就业指数55.5，前值56.2。美国1月ISM制造业新订单指数58.2，前值51.1。

图表 1. 美国新增非农就业人数



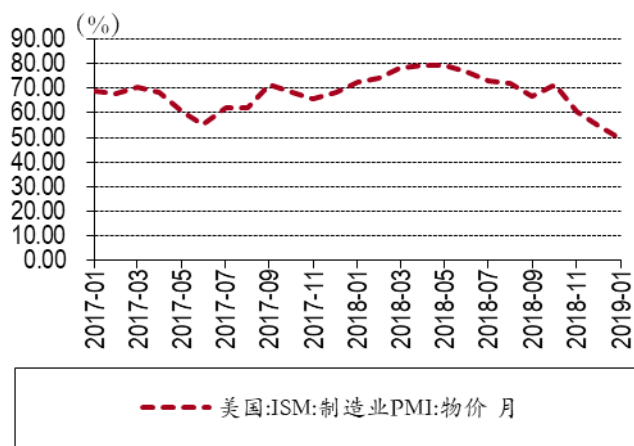
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国制造业 PMI



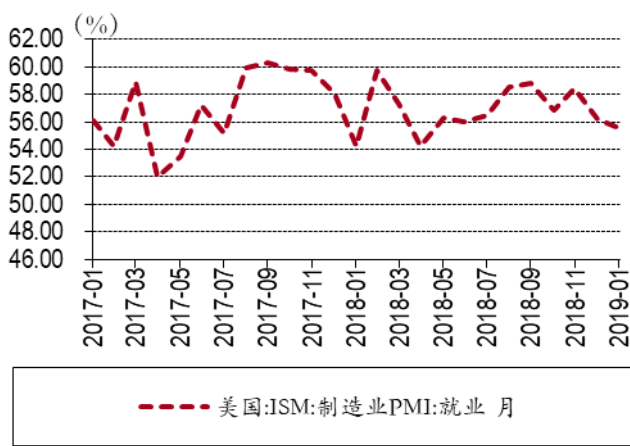
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国制造业物价支付指数



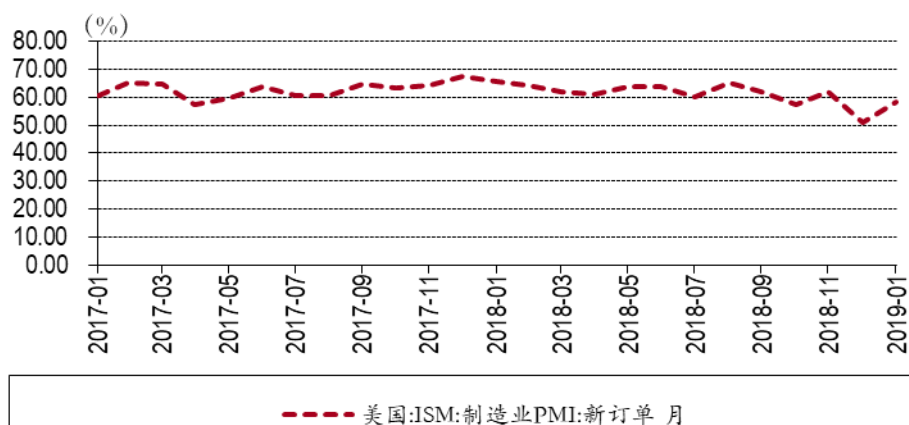
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 美国制造业就业指数



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 美国制造业新订单指数



资料来源：万得，中银国际证券

我们认为，

1. 美联储本次发出了暂停加息的最强信号。决议声明删除了“进一步逐步加息”和“经济前景面临的风险大体平衡”这两句重要措辞，承认“基于市场的通胀预期有所下降”，下调对美国经济的形容从“强劲”（strong）到“稳固”（solid），并新增了三大段对缩表的表述，因为“判断在此时提供额外的信息是合适的”，所有投票官员都同意“调整与缩表所需条件有关的指引”。可见，**美联储缩表也并不意味着影响经济，因此释放鸽派加息信号，希望能够平稳过渡完加息的进程。我们预计今年美联储加息或为 2 次到 0 次，不到此前预计的 3 次。**
2. 美联储声明发布后，资本市场反应剧烈：美股飙升，道指涨幅扩大至 500 点，一举收复 25000 点整数心理关口；标普 500 指数涨 1.5%，纳指涨 2%。美元指数跌幅扩大至 0.6%，向下逼近 96 关口，非美货币普遍上涨，美元/日元跌破 109 关口。现货黄金涨破 1320 美元大关，为 2018 年 5 月 14 日以来首次，日内涨超 11 美元。美国短期利率期货上涨，10 年期美债收益率半个月来首次跌破 2.70%，5 年期和 30 年期美债收益率曲线趋陡，收益率差超过 55 个基点。**此次发言被视为美联储向市场妥协，美联储不得不维护美国股市，即使美股仍有很大泡沫成分。货币的宽松前景促进了各资本价格的上升，虽资产价格高位震荡，但也有进一步上涨的空间。**
3. ISM 指数虽然好于预期，美国制造业仍持于扩张区间，但动能正在放缓，主要分项数据录得至少半年最低，一度激发市场对全球经济放缓的担忧。美国 2018 年 GDP 增速强劲，但财政刺激作用消退等因素将意味着 2019 年增速放缓。**因此整体来看，经济形势并不容过于乐观。**
4. 劳动力参与率再次上升，达到 63.2%，这是自 2014 年 3 月以来的最高水平，因为更多的人重返劳动力市场。长时间的政府关门还是影响到了失业率，美国 1 月失业率从上月的 3.9% 上升至 4%，创 7 个月新高，超过预期。强劲的就就业报告成就了美联储今年加息的基础，但包括联储主席鲍威尔在内的多位联储高层都释放了放缓加息的信号。能源价格虽因 OPEC 供给减少而上涨，但涨势或难如去年般强劲，因此 CPI 较难达到 2% 的目标。且全球经济复苏程度放缓，如再鹰派加息恐损害经济复苏势头。**因此即便非农十分强劲，加息节奏预计也较为鸽派。**
5. 由于美国政府的关门引起数据公布的不及时，美国 GDP、贸易及收入数据将推迟发布，导致不确定性增加，**避险的黄金依然值得配置。**

风险提示：美国政府关门时间不及预期，黄金上涨不及预期

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_14330

