



3月海外宏观动态点评

美国非农大超预期，但全球疫情扩散或威胁资产价格

由于美国经济基本面较为强劲且特朗普为了谋求连任加快政策发布，美国二月非农大超预期，失业率持续维持 3.5% 低位。但大体就业偏向饱和，部分行业或继续受中国制造冲击而降低就业，部分薪资高、就业规模增速快、缺口大的行业将持续贡献就业。二月 PMI 数据不佳和新冠疫情冲击使美联储意外降息 50bp，展现其对经济前景信心不足。10 年期和 2 年期国债收益率创新低，黄金大涨，风险资产有望去泡沫。未来发展进程依赖于更多经济数据和疫情的防控。

- 美国 2 月非农大超预期。美国经济基本面较为强韧，同时特朗普为了谋求连任加快政策发布，有助非农向好和失业率维持 3.5% 低位。
- 失业率低于 4% 自然失业率，大体行业就业偏向饱和，失业率下行空间小。美中贸易第一阶段协议使中国制造或继续冲击美国各个行业，未来被保护的行业可能出现就业降低的情况，如农业和制造业。就业人口增速较快且存在就业缺口的行业有如医疗、化工、教育和现代服务等行业，平均薪资较高，预计将会持续为非农贡献就业。
- 非农向好却难以支撑美元指数和美股的上行。因 PMI 数据不佳和对新冠疫情恐慌使美联储意外降息 50bp，不排除继续降息可能，但后续空间有限，降息的动作也反映了美联储对经济前景的不好看。10 年期和 2 年期美国国债收益率创新低。因此未来风险资产有望去泡沫，避险黄金近期大涨。未来发展进程也依赖于更多经济数据的披露和政府对于疫情的防控。
- 风险提示：美元、美股、美债收益率下行不及预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：美联储突然降息 50BP，全球或开启新一轮宽松潮》 20200304

《3月海外宏观动态点评：欧美 PMI 涨跌互现，海外股市短期震荡加剧》 20200302

《2月海外宏观动态点评：美国 CPI 温和，上半年或再难降息》 20200214

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

美国非农大超预期，但全球疫情扩散或威胁资产价格

美国2月季调后非农27.3万人，大超预期17.5万人。

美国2月失业率3.5%，好于前值和预期3.6%。

我们认为，

1. 继美国1月非农开门红后，2月非农也大超预期。因今年是大选年，特朗普加快了各项政策的发布，这些均为了兑现当时竞选承诺以谋求连任，而美国经济基本面也较为强韧，因此非农向好，且失业率继续维持在3.5%的多年低位。
2. 目前来看，虽失业率低于4%自然失业率，但大体行业就业偏向于饱和，失业率再创新低的难度较大。随着美中贸易第一阶段协议的落地，中国制造或继续冲击美国各个行业，未来被保护的行业有可能出现就业降低的情况，如农产品和制造业。而近年来就业人口增速较快且存在就业缺口的行业有如医疗、化工、教育和现代服务等行业，且这些行业的平均薪资较高，因此吸引更多的人们投入到这些行业，预计将会在未来持续为非农贡献就业人数。
3. 但非农的向好却难以支撑美元指数和美股的持续上行。因PMI数据不佳和对新冠疫情在全球扩散的恐慌，3月3日美联储意外宣布降息50bp至1.0%-1.25%，不排除3月20日议息会议上再继续降息的可能性，但后续降息空间已并不是很大。降息后虽然短期刺激了美股继续上涨，但降息的动作也反映了美联储对经济前景的不看好。10年期美国国债和2年期美债收益率对美联储放松政策高度敏感，两者皆一路续刷历史新低。因此未来风险资产有望进行一轮去泡沫的过程，避险的黄金近期大涨。未来发展进程也依赖于更多经济数据的披露和政府对于疫情的防控。

风险提示：美元、美股、美债收益率下行不及预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国 2 月非农大超预期 (千人)



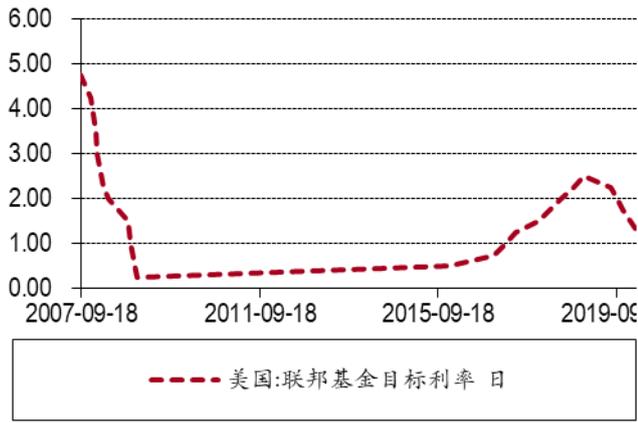
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国失业率好于前值和预期 (%)



资料来源：万得，中银证券

图表 3.3 日美联储意外降息 (%)



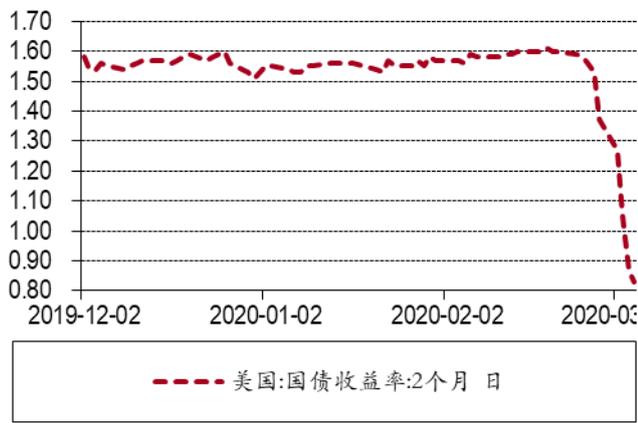
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 10 年期国债收益率创新低 (%)



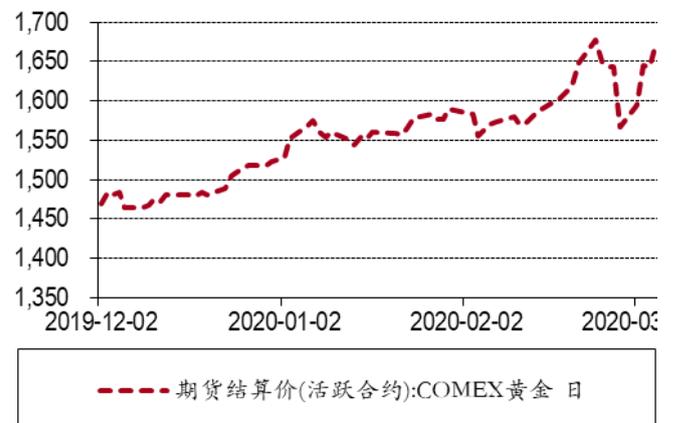
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5.2 年期国债收益率创新低 (%)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 避险的黄金近期大涨 (美元/盎司)



资料来源: 万得, 中银证券

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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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_6752

