



2月海外宏观动态点评

美国非农大超预期，降息或待下半年

美国新增非农大超预期，就业参与率与时薪超预期走强，失业率小幅回升。经济基本面承压，但就业市场仍具有韧性，薪资增速放缓表明就业市场需求下降。中美贸易一轮协议的签订将提振制造业，化学产品和食品饮料行业将迎来利好，提供更多就业岗位。医疗保健和社会救助、专业服务和商业行业将持续扩张，金融行业承压，休闲和酒店行业未来整体向好。预计美联储将延后货币宽松政策，非农数据增加黄金下行压力。预计新冠肺炎难以形成全球风险，目前避险情绪不大。

- 美国新增非农大超预期，受圣诞节返工影响，就业参与率与时薪也超预期走强。贸易战导致失业率小幅回升。未来贸易战仍存在变数，美国制造业就业仍有风险。
- 美国经济基本面承压，但就业市场仍具有韧性。非农增速下滑，贸易战加大制造业就业波动。失业率表现强劲，但整体薪资增速放缓，表明就业市场或出现需求下滑问题。
- 教育和保健服务、专业和商业服务、休闲和酒店业、零售业、制造业、金融业行业就业规模整体较大。虽制造业整体表现不佳，但非耐用品制造业中的化工产业及食品饮料业表现良好，支撑产业继续提供就业岗位。
- 医疗保健和社会救助行业是美国就业规模最大的行业，特朗普废止奥巴马医改，并在国情咨文中提到将提供更高质量的医疗体系将助推医疗行业的发展。金融行业承压，但特朗普为了赢得大选会继续维持金融市场高位，支撑就业。专业和商业服务行业门槛高需求大，将持续拉动非农增长。消费者信心指数走强，拉动休闲和酒店行业发展，预计未来将提供更多的就业岗位。
- 美国就业市场内需充足，不会出现大规模失业情况，预期美联储上半年不会实施货币宽松政策，下半年要视具体经济数据而定。较好的非农数据给黄金造成下行压力，同时，预计武汉肺炎较难形成全球风险。目前来看，避险情绪并不大。
- 风险提示：黄金价格下行不及预期。

相关研究报告

《2月海外宏观动态点评：欧美经济平稳，武汉疫情抬升全球避险情绪》 20200203
《1月海外宏观动态点评：美国12月经济数据尚可，欧元区CPI符合预期》 20200118
《1月海外宏观动态点评：美国非农不及预期，美伊冲突后金油回归基本面》 20200111

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，降息或待下半年

美国 1 月非农就业人口变动 22.5 万人，预期 16.5 万人，前值 14.5 万人。

1 月失业率录得 3.6%，高于预期和前值的 3.5%。

我们认为，

1. 美国非农在 1 月都是传统较好的月份，因此此次超出预期并大幅超越前值是合理的，加上圣诞节返工因素在内，因此新增就业人数较好。同时就业参与率与月薪超预期走强，但失业率小幅回升，主要因贸易战暂缓冲击美国本土所致。未来中美贸易战仍存在变数，因此对美国的制造业就业仍有风险。

2. 2019 年，美国经济基本面承压，2020 年初开始趋于平稳，但就业市场整体表现出一定韧性。非农就业整体增速有所下滑，仅在 11 月专业技术及医疗保健行业的显著增加的支撑下达到 26.6 万个远超预期，但 12 月回落至 14.5 万个。这主要由于贸易战给制造业带来冲击，使得制造业整体增幅波动较大，且随后受到通用汽车罢工影响，在 12 月与 ADP 就业数据产生背离。但失业率表现强劲，从 2019 年初开始一直下降，下半年一直波动维持低位，且在 11 月达到 50 年来低点 3.5%，12 月维持不变，但 1 月反弹。平均薪资水平呈上涨趋势，但在 2019 年整体行业薪资增速放缓，且年末整体薪资环比除建筑业外均开始出现下滑，其中月薪最高的金融业环比由 10 月的 1% 下降到 12 月的 0.1%。就业市场中占比较高的医疗保健行业及专业和商业服务薪资增速均下滑，年末环比开始收缩，均由 11 月的 0.8% 降至 0.1%，表明就业市场或出现需求下滑问题。

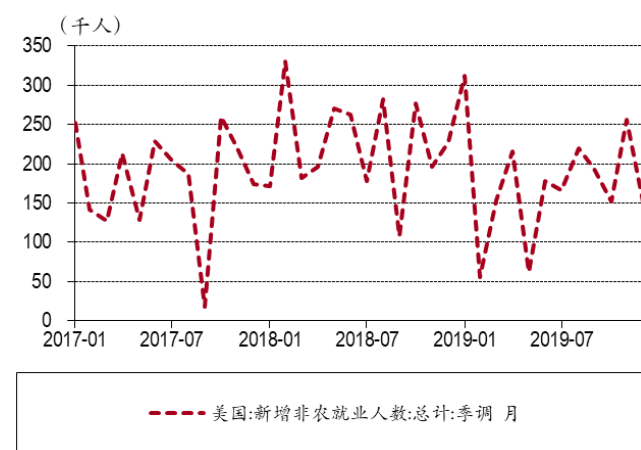
3. 从目前非农就业人数所处的行业来看，教育和保健服务、专业和商业服务、休闲和酒店业、零售业、制造业、金融业这几个行业就业规模整体较大，提供了美国多数就业岗位。2019 年制造业疲软对就业产生一定影响，但随中美第一阶段贸易协定落地，制造业或出现缓和。此外，虽制造业整体表现不佳，但非耐用消费品制造业中的化工产业及食品饮料业表现良好。随着页岩气相关技术的成熟、老龄人口增加带动药物需求及退出《巴黎协定》，化工产业增加值仍将持续增加。食品饮料业产值也受到家庭消费意愿增强提振而不断增加。此外，受到中美第一阶段协议的落地及特朗普减税政策的影响，使得产业生产成本降低且或增加海外订单量，支撑产业继续提供就业岗位。

4. 从新增非农来看，医疗保健和社会救助行业是拉动美国就业增加的主力行业，且医疗保健和社会救助行业在目前美国就业市场中占比最大。特朗普上任后致力于废止奥巴马医改，在 2 月 4 日晚发布的国情咨文中提及将提供更具有性价比和创新性的高质量医疗体系，意味着医疗保健行业仍会持续扩张，持续为就业市场提供活力。同时，专业和商业服务在 2019 年也对新增非农贡献较大，但在年底出现下滑。平均月薪中，金融业及专业和商业服务最高。金融业、专业和商业服务业都属于目前月薪高于平均且就业人数多的行业。目前金融杠杆率的不断攀升及经济增长放缓的情况下，金融市场承压。但今年作为特朗普大选年，特朗普或会持续支撑金融市场维持高位，对行业就业起到支撑。而专业和商业服务行业作为失业率低于平均，且门槛高需求大的行业，也将持续拉动非农增长。休闲和酒店业在上半年表现不佳，但下半年整体向好，拉动新增非农向上。美国消费者信心指数 8 月达到低位 89.8，但受到劳动力市场失业率低，薪资走高的影响，及通胀较低对居民实际和可支配收入的改善，下半年消费者信心指数持续走强，中美贸易第一阶段的达成也支撑消费者信心回升。从而带动消费增强，使得休闲和酒店业表现良好，带动行业就业增加。

5. 因此，目前来看，美国劳动力就业市场内需充足，供给尚可，短期内暂难出现大规模失业情况。这也就导致了美联储货币宽松政策的延后，今年上半年或无宽松，具体要视下半年的经济数据而定。同时，较好的非农给黄金造成下行压力，虽然新冠肺炎造成的区域性影响较大，但预计较难形成全球风险，目前来看，避险情绪并不大。

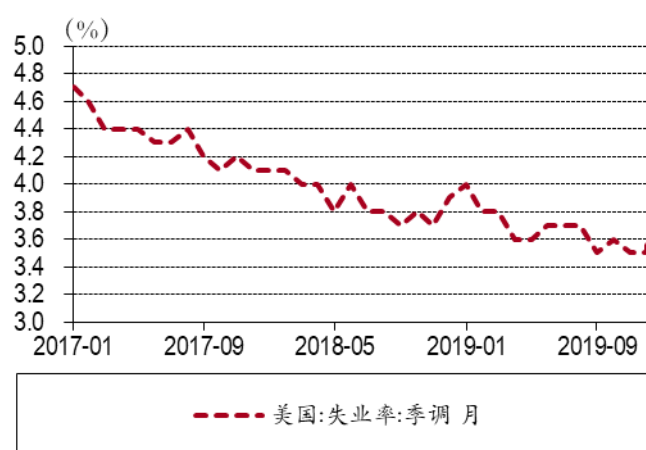
风险提示：黄金价格下行不及预期。

图表 1. 美国新增非农大超预期



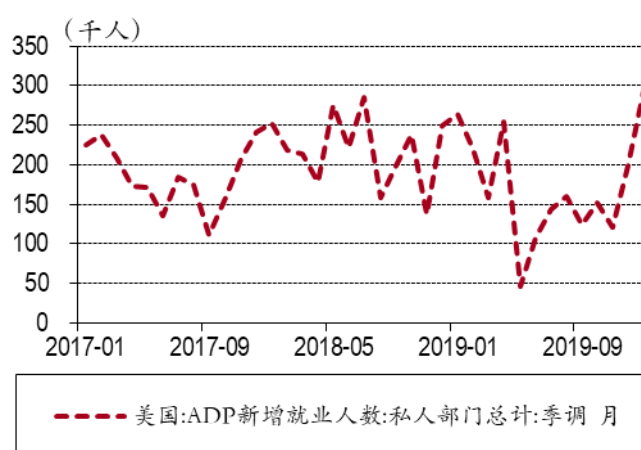
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 失业率小幅回升



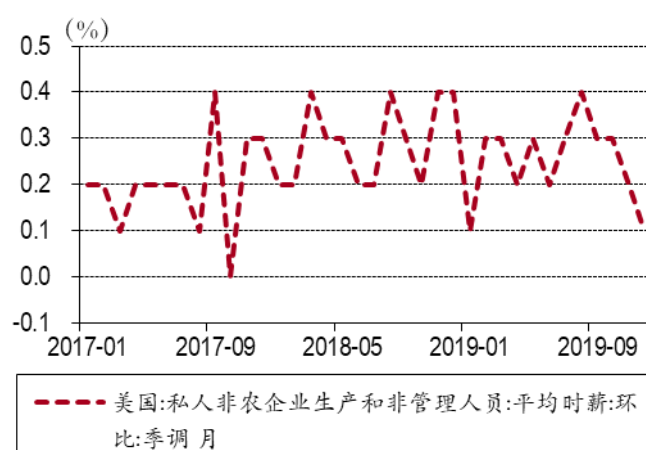
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国 ADP 新增就业人数



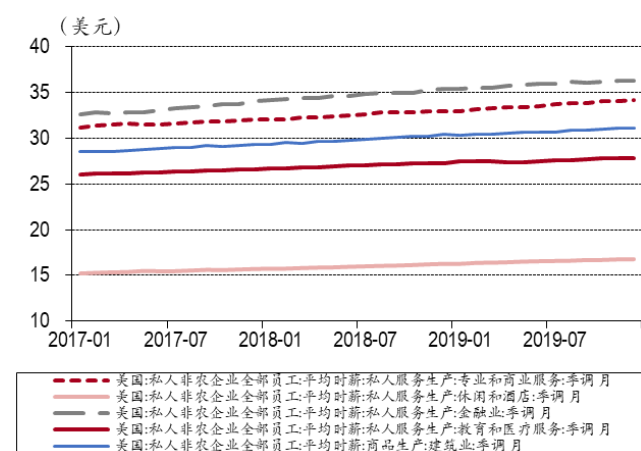
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国总体薪资增速放缓



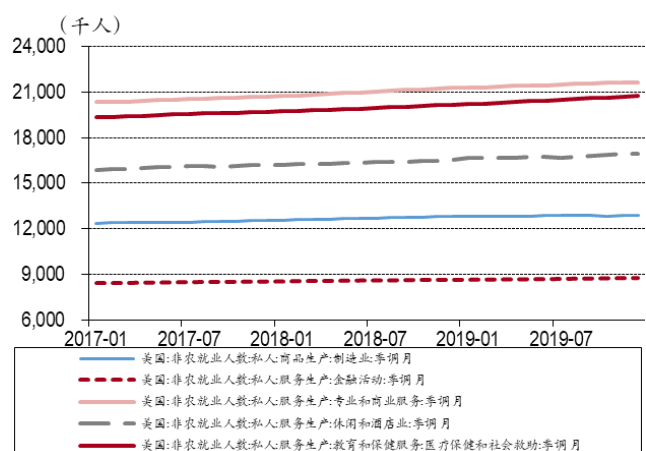
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5 不同行业薪资增速均下降



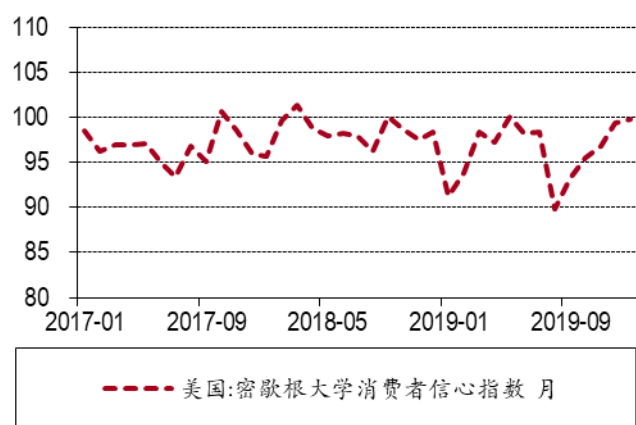
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 不同行业就业规模



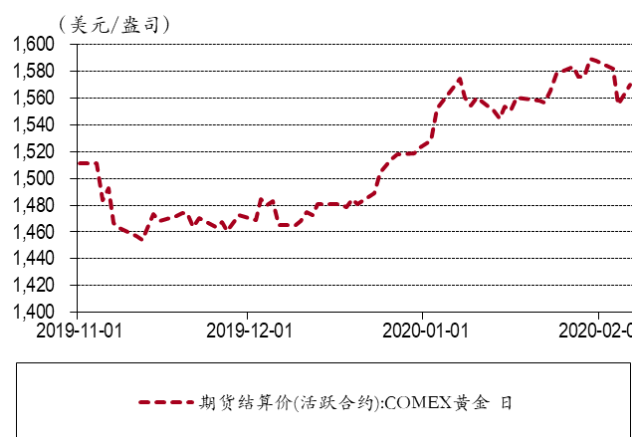
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7 下半年消费者信心指数持续走强



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 黄金价格下行不及预期



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_7372

