



12 月海外宏观动态点评

美国非农远超预期，短期内降息或被扩表取代

美国非农远超预期，失业率回到低点，未来经济仍在下行中，但就业数据显出一定韧性。美国 PMI 表现不振，经济依旧承受下行压力，美联储内部对政策分歧大，降息概率下降，未来或更多通过扩表增加流动性。美国经济下行但未来下行速度或会减缓，美元受到非农数据支撑走强或会持续。金价大幅下挫，但中长期仍有较好配置价值。

- 非农远超预期，而失业率好于预期，达到 3.5% 的 50 年低点。11 月专业技术和医疗保健就业人数录得显著增加，制造业就业人数增加反映罢工人数回岗。工资环比增速放缓并不足预期，为美国经济增加隐患。
- 美联储内部政策分歧大，对未来经济的预期较好使得未来降息鹰派，12 月降息概率大幅下降。未来或更多通过扩表注入流动性。
- 对经济基本面的看弱使得美元跌至 1 月以来低位，本次受到非农数据提振走强或能持续至明年 1 季度。
- 明年美国大选带来的就业或会缓解就业问题，支撑 PMI 及 GDP 下行或放缓。
- 黄金此次受到美元走强的影响大幅下挫，但受到未来降息预期降低的影响预计中长期黄金仍有上升空间，值得低位进入配置。
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《11 月海外宏观动态点评：除了降息，美联储扩表势在必行》20191118

《10 月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

《9 月海外宏观动态点评：美联储如期降息，委员内部分歧大》20190919

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

美国非农远超预期，短期内降息或被扩表取代

美国劳工部周五公布的数据显示，美国 11 月非农就业人口增加 26.6 万人，预期增加 18.5 万人，10 月为增加 12.8 万人。

美国 11 月失业率好于预期，为 3.5%，好于预期的 3.6%，续创 50 年新低。

美国 11 月平均每小时工资月率 0.2%，前值 0.4%（修正），预期 0.3%。

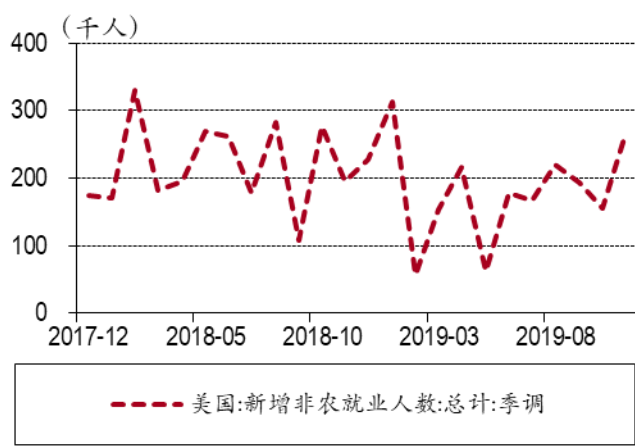
数据公布后，美元指数 DXY 短线大幅拉升 20 点，现报 97.664。现货黄金大幅下挫，现报 1,467.49 美元/盎司，日内跌 0.54%；现货白银下挫 0.2 美元，现报 16.843 美元/盎司。美国股指期货短线走高，道指期货涨超 100 点。

我们认为，

1. 美国 PMI 和 GDP 表现不振，经济虽然在下行中，但唯独就业数据显示一定韧性。虽然有通用公司的罢工影响，但仍不能阻挡非农表现远超预期。美国失业率更是回到了 3.5% 的 50 年低点。11 月专业技术和医疗保健就业人数录得显著增加。制造业就业人数增长，反映了部分罢工工人回归岗位的情况。但从工资环比来看增速继续放缓，甚至不足预期，说明低端工作的增加较多，高端增加较少，因此也为美国经济增长带来一丝隐患。
2. 美联储内部对政策有分歧，而鲍威尔暗示延缓或暂停，显示了美联储对于经济的信心。预计货币政策更加鹰派，12 月降息概率大幅下降，而更多流动性问题和刺激经济的需求可依赖扩表解决，目前规模是每个月 600 亿，未来不排除有增大的可能。
3. 美元指数已跌至 1 个月以来最低，显示市场对美国经济基本面的看弱，此番非农数据提振了美元，令美元短期内显著走强，预计至少能维持到明年 1 季度。而 2020 年又是大选年，预计竞选团队的招聘和活动的举行将会带来更多低端市场的就业，因此美国就业数据预计明年也可能较好，从而影响经济情况，即使 PMI 和 GDP 下行，速度也或会很缓慢。

风险提示：黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国新增非农就业

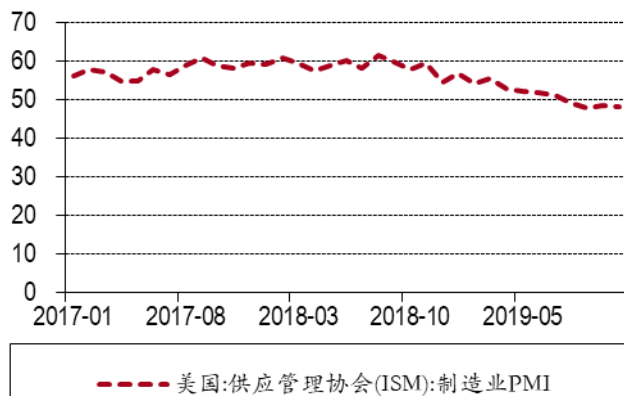


资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国失业率

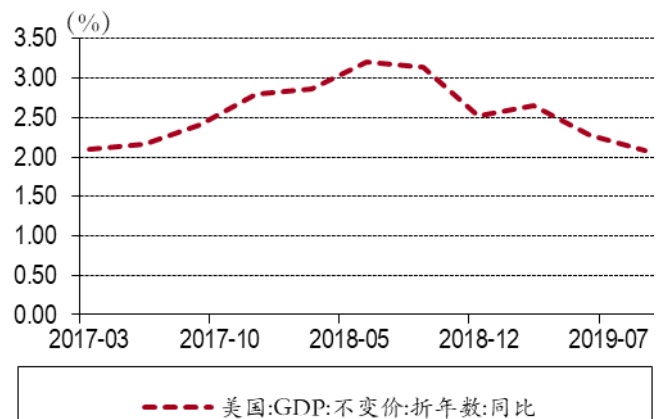
</

图表 3. 美国制造业 PMI



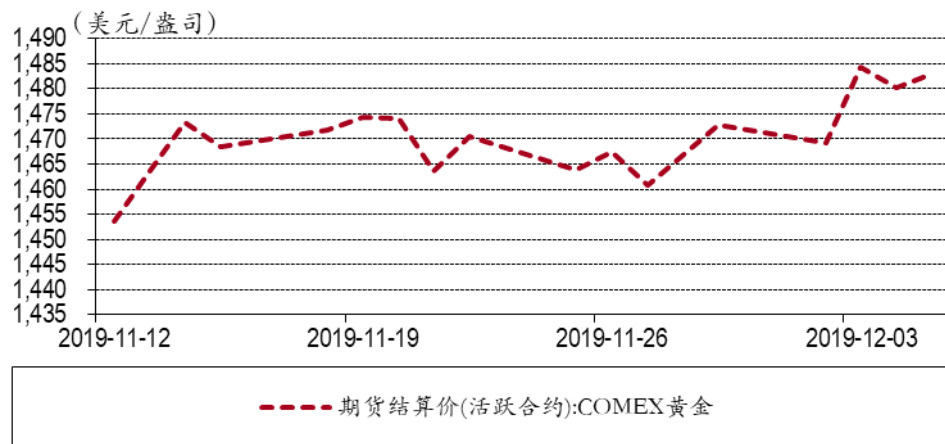
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国 GDP 同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. COMEX 黄金



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_8595

