

非农就业超预期增长，美国经济展示韧性

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第 88 期 (2019.10.28-2019.11.01)

宏观定期

潘向东 (首席经济学家) 刘娟秀 (分析师)

证书编号: 010-83561312

S0280517100001 liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

邢曙光 (联系人)

18046221202

xingshuguang@xsdzq.cn 证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

钟奕昕 (联系人)

18070182515

证书编号: S0280118040021

证书编号: S0280118060007

● 非农就业超预期增长，美国经济展示韧性

美国 10 月新增非农就业人数超预期增加，8 月和 9 月新增就业均大幅上修；失业率维持在历史低位水平，劳动参与率小幅回升；薪资增速继续稳步增长。在汽车行业新增就业受罢工冲击而大幅减少的背景下，10 月新增就业表现超预期，表明美国劳动力市场依旧强劲，将继续支撑美国经济增长。

美国 10 月新增非农就业 12.8 万人，远高于市场预期的 8.5 万人。更超出预期的是，8 月和 9 月新增非农就业共计上修 9.5 万人。经过修正后，过去 3 个月平均新增就业 17.6 万人。今年 10 月，食品行业、社会救助以及金融活动的新增就业人数显著增加；而由于罢工活动的影响，制造业内的汽车和零部件就业人数降幅明显；此外，由于 2020 年人口普查临时工作数量的下降，联邦政府的就业也有所下降。

美国 10 月失业率为 3.6%，较前值 3.5% 小幅回升。这主要是由于劳动参与率回升至 63.3%，10 月新增劳动力 32.5 万，超出新增就业的 24.1 万。劳动参与率的回升，表明美国劳动力市场仍然紧俏，随着薪资温和走高，休闲的机会成本上升，或将促进更多居民加入劳动力市场，将缓解薪资上升压力。美国 10 月平均每小时工资环比增长 0.2%，不及预期的 0.3%；10 月平均每小时工资同比增长 3%，持平前值。

在全球经济放缓以及贸易不确定性仍存的背景下，美国经济下行压力增大。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 数据表现继续不及预期，且已连续三个月位于荣枯线之下，18 个行业中有 12 个行业在 10 月陷入了萎缩。受贸易局势趋紧的影响，美国制造业的疲软程度不断加深，加上美国消费者支出表现均不及预期、企业固定资产投资和出口保持疲软。

美国 10 月新增非农就业表现尚好，是建立在市场预期较低的基础上。不过，这也说明了美国经济韧性仍在。最大的经济支持仍是消费。次贷危机改变了一部分居民的消费习惯。为了预防未来的不确定性，消费更加谨慎，更加注重商品的价格和实用性。此次经济复苏，美国居民没有加杠杆，未来去杠杆的空间不大，消费增速大幅降低的可能性就比较小。这意味着即使美国经济周期面临拐点，实际经济形势也不可能不会太差。

10 月 31 日凌晨，美联储宣布今年以来的第三次降息，下调联邦基金利率 25 个基点至 1.50%-1.75% 区间。美联储 10 月 FOMC 会议声明中删除“将采取适当行动维持经济扩张”的措辞，结合美联储主席 Powell 表示目前的货币政策立场应该是合适的，美国经济表现良好，并预计未来仍将温和扩张，这或在暗示年内将暂缓降息，并将保持观望。而非农报告超预期向好，也令市场对美联储再度降息的预期降温。美联储降息，将在一定程度上帮助企业增加利润，扩张投资，支持经济活动、家庭和企业信心，缓解美国经济放缓。在非农报告公布后，市场对美联储未来降息的预期降温。

● 美国 PCE 及个人支出环比增速表现均不及预期

美国 9 月 PCE 物价指数同比增长 1.3%，不及预期和前值 1.4%；美国 9 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.7%，持平预期，不及前值 1.8%；美国 9 月个人支出环比增长 0.2%，不及预期 0.3%。9 月消费支出主要是受汽车购买和医疗保健的花销增多，同时也受低失业率的拉动，但是企业投资的疲软或将对劳动力市场产生负面影响从而抑制消费支出。

● 美国制造业偏弱，美元指数回落

美国 ISM 制造业 PMI 持续低于荣枯线，令市场对美国经济放缓的忧虑升温，加之美联储购债扩大资产负债表，令美元指数承压下行收至 97.217，人民币兑美元升值。截至 11 月 1 日，美元兑人民币即期汇率收至 7.0376，美元兑人民币汇率中间价收至 7.0437。

● 商品指数涨跌不一

美国 ISM 制造业 PMI 等数据表现疲软，引发市场对美国经济前景的担忧，利多贵金属价格。钢材库存下降，供给端收缩，利多钢价。美国、中国制造业 PMI 数据表现疲软，令市场对经济前景的担忧升温，利空铜价。焦炭库存继续堆积，焦炭价格回落。电厂日耗明显回落，电厂煤炭库存堆积，利空煤炭价格。美国 EIA 原油库存超预期增加，美国、中国、欧元区等重要经济数据不及预期，宏观情绪偏空，利空油价。中美贸易谈判进展向好，中方同意购买美方农产品，短期对 1000 万吨美豆进行关税豁免，利空豆价。

● 风险提示：美联储货币政策超预期

相关报告

国际经济及大宗商品: 美国货币政策泰勒规则失效了吗

2019-10-27

国际经济及大宗商品: IMF 下调世界经济增速预期

2019-10-20

国际经济及大宗商品: 美联储宣布重新扩表，可以实现“一石多鸟”

2019-10-13

国际经济及大宗商品: 美国新增就业放缓，10 月降息概率仍较大

2019-10-07

国际经济及大宗商品: 欧洲经济怎么看

2019-09-29

国际经济及大宗商品: 自愿准备金目标框架

2019-09-22

国际经济及大宗商品: 重启 QE 并降息，欧央行超预期货币宽松

2019-09-15

国际经济及大宗商品: 美国新增非农就业人数放缓，但鲍威尔仍比较乐观

2019-09-08

国际经济及大宗商品: 英国“无协议脱欧”风险加剧

2019-09-01

国际经济及大宗商品: 美联储将采取适当行动，维持美国经济扩张

2019-08-25

国际经济及大宗商品: 为什么投资者购买负利率债券?

2019-08-18

国际经济及大宗商品: 美联储降息能刺激投资吗

2019-08-11

国际经济及大宗商品: 美国新增就业小幅回落，但薪资增速超预期回升

2019-08-04

国际经济及大宗商品: 美国 GDP 增速下滑，但仍超预期

2019-07-28

目 录

1、 非农就业超预期增长，美国经济展示韧性.....	4
2、 国外经济形势一周综述.....	6
3、 汇率走势一周综述.....	7
4、 商品价格走势一周综述.....	8
4.1、 商品指数悉数涨跌不一.....	8
4.2、 国际黄金价格走高.....	9
4.3、 金属价格涨跌互现.....	9
4.4、 能源化工产品价格多数下行.....	11
4.5、 农产品价格多数上涨.....	13

图表目录

图 1: 美国新增非农就业人口（千人）.....	4
图 2: 美国失业率（%）.....	4
图 3: 美国薪资增速（%）.....	5
图 4: 美国劳动参与率（%）.....	5
图 5: 美国 ISM 制造业 PMI（%）.....	5
图 6: 美国 Markit 制造业 PMI（%）.....	5
图 7: 美联储降息概率（%）.....	6
图 8: 欧元区消费者信心指数.....	7
图 9: 欧元区 GDP 环比增速（%）.....	7
图 10: 南华商品指数周度涨跌幅.....	8
图 11: 上周黄金价格走势.....	9
图 12: 美元指数走势.....	9
图 13: 高炉开工率（%）.....	10
图 14: 当周螺纹钢库存（万吨）.....	10
图 15: 全国主要钢材品种库存（万吨）.....	10
图 16: 铁矿石港口库存（万吨）.....	10
图 17: 全国主要钢厂螺纹钢当周产量（万吨）.....	10
图 18: 上期所阴极铜库存(吨).....	10
图 19: 焦化企业开工率（%）.....	11
图 20: 独立焦化企业焦炭总库存（万吨）.....	11
图 21: 港口焦炭库存（万吨）.....	12
图 22: 国内样本钢厂焦炭库存(万吨).....	12
图 23: 下游发电集团煤炭库存（万吨）.....	12
图 24: 6 大发电集团日均耗煤量（万吨）.....	12
图 25: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	12
图 26: 港口煤炭库存（万吨）.....	12
图 27: 国际原油期货价格走势（美元/桶）.....	13
图 28: 布伦特原油-WTI 原油价差（美元/桶）.....	13
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览（2019.10.28-2019.11.01）.....	7
表 2: 商品指数总览（2019.10.28-2019.11.01）.....	8
表 3: 国际黄金价格走高（2019.10.28-2019.11.01）.....	9
表 4: 金属价格涨跌互现（2019.10.28-2019.11.01）.....	9

表 5: 能源化工产品价格多数下行 (2019.10.28-2019.11.01)	11
表 6: 农产品价格多数上涨 (2019.10.28-2019.11.01)	13

1、非农就业超预期增长，美国经济展示韧性

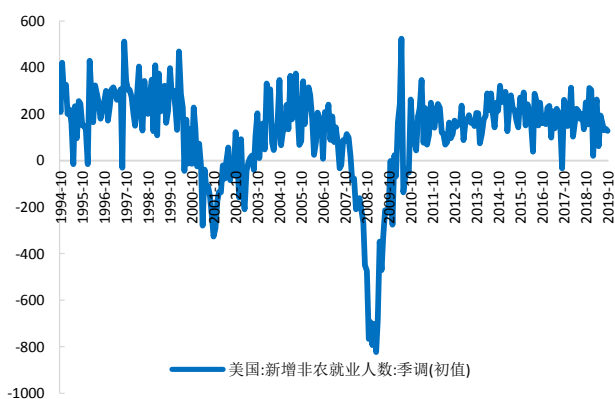
北京时间 11 月 1 日晚间，美国劳工部公布 10 月非农就业报告。美国 10 月新增非农就业人数超预期增加，8 月和 9 月新增就业均大幅上修；失业率维持在历史低位水平，劳动参与率小幅回升；薪资增速继续稳步增长。在汽车行业新增就业受罢工冲击而大幅减少的背景下，10 月新增就业表现超预期，表明美国劳动力市场依旧强劲，将继续支撑美国经济增长。美国非农数据表现向好，数据公布后，美元指数回升，贵金属价格受到压制。

美国 10 月新增非农就业 12.8 万人，远高于市场预期的 8.5 万人。更超出预期的是，8 月和 9 月新增非农就业则分别上修至 21.9 万人和 18 万人，共计增加 9.5 万人。经过修正后，过去 3 个月平均新增就业 17.6 万人，不及 2018 年 22.3 万个的月均增幅。今年 10 月，食品行业、社会救助以及金融活动的新增就业人数显著增加；而由于罢工活动的影响，制造业内的汽车和零部件就业人数降幅明显；此外，由于 2020 年人口普查临时工作数量的下降，联邦政府的就业也有所下降。

具体来看，食品服务和饮食业新增 4.8 万个就业岗位，过去 3 个月该行业平均增长 3.8 万个就业岗位；社会援助新增 2 万个就业岗位，其中个人和家庭服务领域新增就业岗位 1.7 万个；金融行业新增就业 1.6 万人，该行业在过去 12 个月里共增加 10.8 万个就业岗位；制造业就业人数减少 3.6 万人，汽车和零部件行业的就业人数减少了 4.2 万人；联邦政府的就业人数减少 1.7 万人。

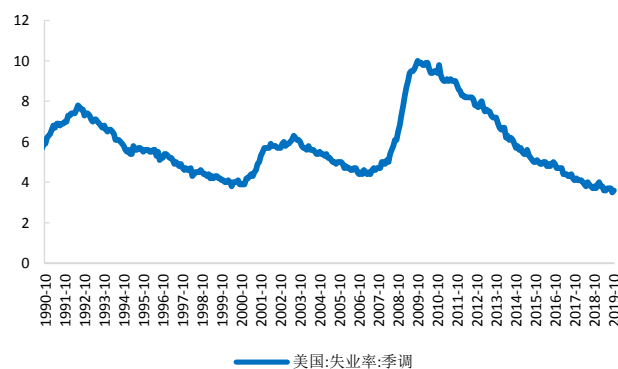
美国 10 月失业率为 3.6%，持平预期，较前值 3.5% 小幅回升。这主要是由于劳动参与率回升的影响，10 月新增劳动力 32.5 万，超出新增就业的 24.1 万。美国 10 月平均每小时工资环比增长 0.2%，不及预期的 0.3%；10 月平均每小时工资同比增长 3%，持平前值。美国 10 月劳动参与率小幅回升至 63.3%，高于市场预期的 63.1%。劳动参与率的回升，表明美国劳动力市场仍然紧俏，随着薪资温和走高，休闲的机会成本上升，或将促进更多居民加入劳动力市场，将缓解薪资上升压力。

图1： 美国新增非农就业人口（千人）



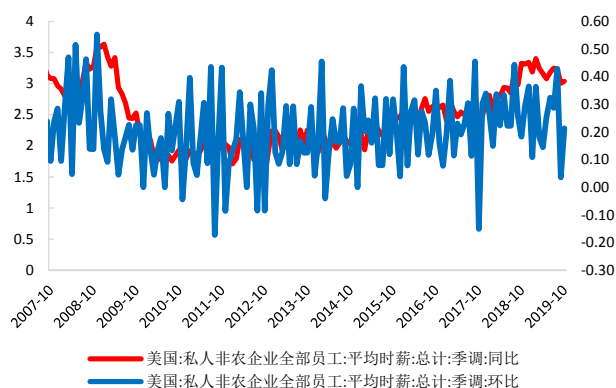
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 美国失业率（%）



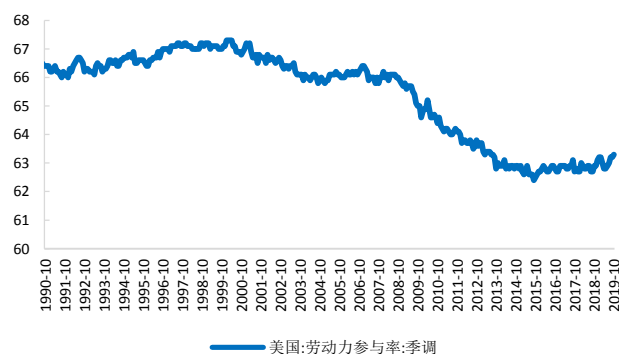
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 美国薪资增速 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 美国劳动参与率 (%)

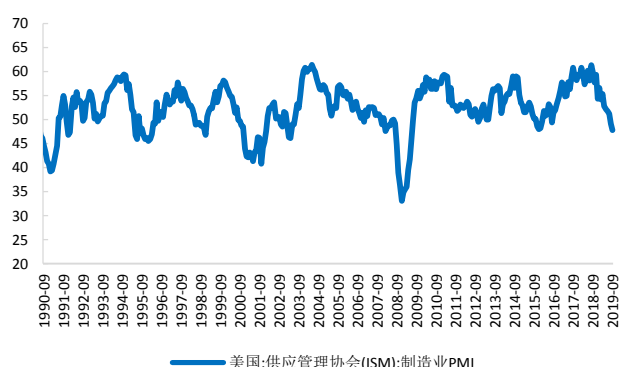


资料来源：Wind，新时代证券研究所

今年以来，在全球经济放缓以及贸易不确定性仍存的背景下，美国经济下行压力增大。美国10月ISM制造业PMI数据表现继续不及预期，且已连续三个月位于荣枯线之下，18个行业中有12个行业在10月陷入了萎缩。受贸易局势趋紧的影响，美国制造业的疲软程度不断加深，加上美国消费者支出表现均不及预期、企业固定资产投资和出口保持疲软。具体数据来看，美国10月ISM制造业指数录得48.3%，虽较前值47.8%略有回升，但不及预期48.9%。分项中，制造业新订单指数小幅回升至49.1%，制造业就业指数回升至47.7%，制造业物价支付指数大幅降至45.5%。

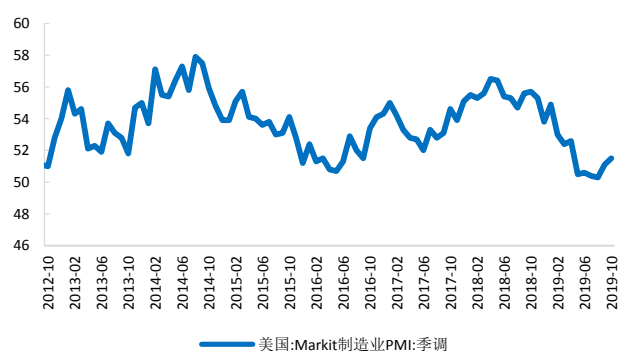
美国10月新增非农就业表现尚好，是建立在市场预期较低的基础上。不过，这也说明了美国经济韧性仍在。最大的经济支持仍是消费。次贷危机改变了一部分居民的消费习惯。为了预防未来的不确定性，消费更加谨慎，更加注重商品的价格和实用性。此次经济复苏，美国居民没有加杠杆，未来去杠杆的空间不大，消费增速大幅降低的可能性就比较小。这意味着即使美国经济周期面临拐点，实际经济形势也不可能不会太差。

图5： 美国ISM制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 美国Markit制造业 PMI (%)



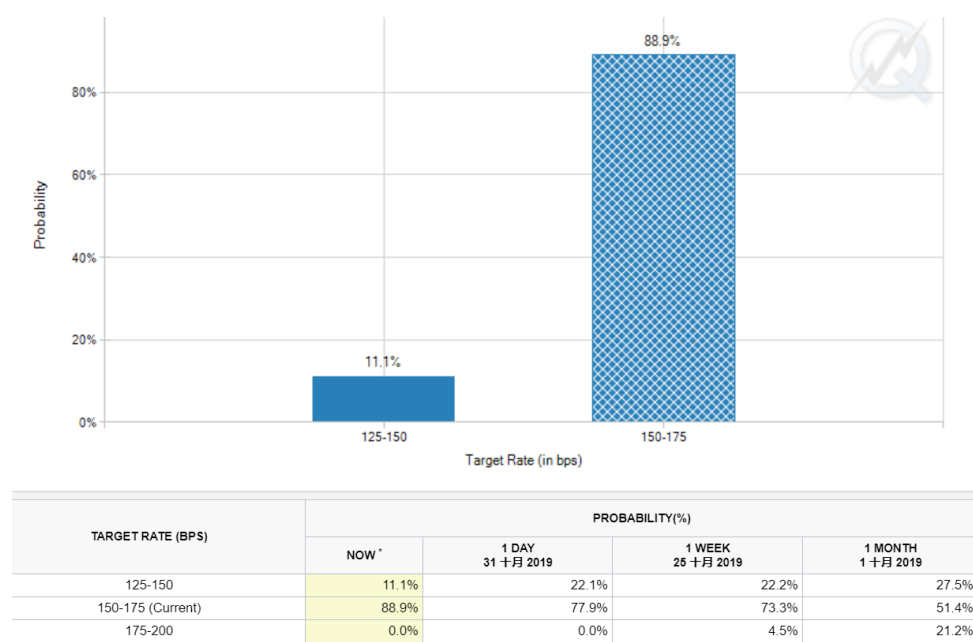
资料来源：Wind，新时代证券研究所

10月31日凌晨，美联储宣布今年以来的第三次降息，下调联邦基金利率25个基点至1.50%-1.75%区间。美联储10月FOMC会议声明中删除“将采取适当行动维持经济扩张”的措辞，结合美联储主席Powell表示目前的货币政策立场应该是合适的，美国经济表现良好，并预计未来仍将温和扩张，这或在暗示年内将暂缓降息，并将保持观望。而非农报告超预期向好，也令市场对美联储再度降息的预期降温。美联储降息，将在一定程度上帮助企业增加利润，扩张投资，支持经济活动、

家庭和企业信心，缓解美国经济放缓。

在非农报告公布前，据 CME “美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率在当前 1.50%-1.75% 区间的概率为 77.9%，降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率为 22.1%，降息 50 个基点至 1.00%-1.25% 区间的概率为 0.0%。而在非农报告公布后，市场对美联储未来降息的预期降温。据 CME “美联储观察”显示，美联储 12 月维持利率在当前 1.50%-1.75% 区间的概率为 88.9%，降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率为 11.1%，降息 50 个基点至 1.00%-1.25% 区间的概率为 0.0%。

图7： 美联储降息概率（%）



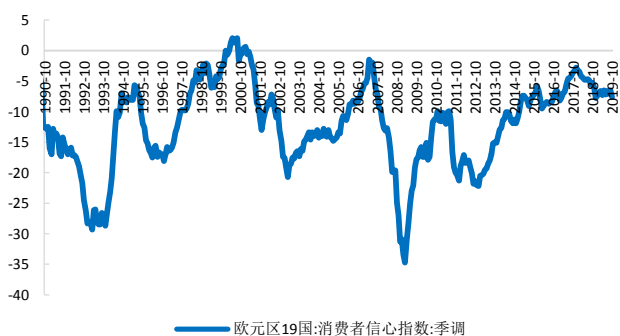
资料来源：CME FedWatchTool，新时代证券研究所

2、国外经济形势一周综述

美国 PCE 通胀同比增速和个人支出环比增速表现均不及预期。美国 9 月 PCE 物价指数同比增长 1.3%，不及预期和前值 1.4%；美国 9 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.7%，持平预期，不及前值 1.8%；美国 9 月个人支出环比增长 0.2%，不及预期 0.3%。9 月消费支出主要是受汽车购买和医疗保健的花销增多，同时也受低失业率的拉动，但是企业投资的疲软或将对劳动力市场产生负面影响从而抑制消费支出。

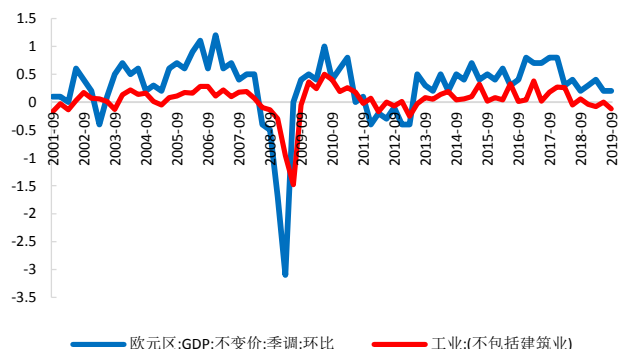
欧元区第三季度季调后 GDP 季率初值上涨 0.2%，强于预期 0.1%，但增速仍较慢，欧央行也曾表示欧元区下行风险仍存，未来欧元区经济前景仍较为暗淡。欧元区通胀也持续相对疲软。欧元区 10 月未季调 CPI 年率初值上涨 0.7%，符合预期，但同时也是 2016 年 11 月以来最差表现；欧元区 10 月未季调核心 CPI 年率初值上涨 1.1%，好于预期的 1.0%。此外，欧元区失业率小幅走高，欧元区 9 月失业率录得 7.5%，高于前值和预期的 7.4%。

图8：欧元区消费者信心指数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9：欧元区 GDP 环比增速 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、汇率走势一周综述

表1：主要汇率及汇率指数一周概览（2019.10.28-2019.11.01）

名称	上周收盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
美元兑人民币中间价	7.0749	7.0762	7.0437	7.0437	-0.4410	↓
美元兑离岸人民币	7.0511	7.0688	7.0299	7.0415	-0.1361	↓
美元兑日元	108.67	109.29	107.89	108.18	-0.4509	↓
欧元兑美元	1.1081	1.1176	1.1073	1.1165	0.7581	↑
英镑兑美元	1.2831	1.2977	1.2808	1.2939	0.8417	↑
美元指数	97.8447	98.0123	97.162	97.217	-0.6415	↓
CFETS 人民币汇率指数	91.06			91	-0.0659	↓
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	90.97			91.08	0.1209	↑
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	94.64			94.54	-0.1057	↓

资料来源：Wind，新时代证券研究所 注：人民币汇率指数时间区间为 10 月 18 日-10 月 28 日。

美元指数上周下行 0.6415% 收至 97.217。美国 ISM 制造业 PMI 持续低于荣枯线，令市场对美国经济放缓的忧虑升温，加之美联储购债扩大资产负债表，令美元指数承压。上周欧元兑美元上行 0.7581%，收报 1.1165；英镑兑美元上行 0.8417%，收报 1.2939。

美元指数回落，人民币兑美元升值。截至 11 月 1 日，美元兑人民币即期汇率收至 7.0376，一周下行 239BP；美元兑人民币汇率中间价收至 7.0437，较前一周下行 312BP；美元兑离岸人民币汇率收至 7.0415，较前一周下行 96BP；12 个月期美元兑人民币 NDF 收至 7.1175，较前一周下行 94BP。

4、商品价格走势一周综述

4.1、商品指数悉数涨跌不一

表2：商品指数总览（2019.10.28-2019.11.01）

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
南华商品指数	1468.24	1473.03	1452.73	1462.40	-0.40	↓
南华工业品指数	2236.38	2250.17	2207.63	2224.27	-0.54	↓
南华农产品指数	769.84	780.45	766.24	776.24	0.83	↑
南华金属指数	3300.46	3323.97	3277.21	3304.85	0.13	↑
南华能化指数	1293.23	1301.25	1266.35	1273.30	-1.54	↓
南华贵金属指数	631.10	631.68	622.29	629.41	-0.27	↓
CRB 现货指数:综合	390.72			389.50	-0.42	↓

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周，南华商品价格指数涨跌不一。南华商品指数下行 0.4% 至 1462.40，分项中，南华贵金属指数下行 0.27%；南华工业品指数下行 0.54%；南华金属指数上行 0.13%；南华农产品指数上行 0.83%；南华能化指数下行 1.54%。此外，CRB 现货综合指数上周下行 0.42% 至 389.50。

南华贵金属指数下行 0.27% 至 629.41。美国 ISM 制造业 PMI 等数据表现疲软，引发市场对美国经济前景的担忧，利多贵金属价格。但由于人民币兑美元汇率上升明显，沪金价格走高。

金属价格下行，南华金属指数上行 0.13% 至 3304.85。钢材库存下降，供给端收缩，利多钢价。美国、中国制造业 PMI 数据表现疲软，令市场对经济前景的担忧升温，利空铜价。

能化类商品价格涨跌不一，南华能化指数下行 1.54% 至 1273.30。焦企焦炭库存继续堆积，焦炭价格回落。电厂日耗明显回落，电厂煤炭库存堆积，利空煤炭价格。美国 EIA 原油库存超预期增加，美国、中国、欧元区等重要经济数据不及预期，宏观情绪偏空，利空油价。

上周农产品期货价格多数走低，南华农产品指数上行 0.83% 至 739.70。中美贸易谈判进展向好，中方同意购买美方农产品，短期对 1000 万吨美豆进行关税豁免，利空豆价。

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_9283

