

美国新增就业放缓，10月降息概率仍较大

——新时代视野下的国际经济及大宗商品周察 第84期 (2019.09.30-2019.10.05)

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

● 美国新增就业放缓，10月降息概率仍较大

美国9月非农就业人口增加13.6万人，延续了此前放缓的趋势。这也和PMI等先行指标一致。2019年平均每月新增就业16.1万人，仍不及2018年22.3万个的月均增幅。分行业来看，医疗保健、专业及商业服务的就业继续上升。而拖累主要来自零售业和制造业，表明贸易摩擦对美国制造业和零售的影响逐渐显现。此外，联邦政府9月的新增就业人口中包含为2020年人口普查做准备而招聘的1000名临时政府工作人员，且美国通用汽车公司罢工带来的影响暂未在此次统计数据中显现。

在新增就业放缓的同时，薪资增速也在下滑。美国9月每小时薪资环比增长0%，每小时薪资同比增长2.9%，不及预期和前值3.2%。多数行业的每小时薪资环比减少，尤其是零售业、制造业、建筑业以及信息技术等行业减速较为明显。

虽然9月新增非农就业人数放缓，但是该月劳动力人口只增加117千人，远低于8月的571千人，这导致美国9月失业率下降0.2个百分点至3.5%，为近50年来的最低水平，表明美国劳动力市场持续紧张，也在一定程度上缓解市场对美国经济放缓至衰退边缘的担忧。失业率创近50年新低，但失业率一般不会在底部持续徘徊，而是迅速掉头向上，PMI、新增就业、薪资增速等指标显示美国经济周期向下，失业率可能会触底反弹。

虽然新增就业放缓，但数据尚可，加上失业率创近50年新低，非农报告公布后，市场对美联储未来降息的概率预期不升反降，较此前的悲观预期稍有缓和。美联储10月降息25个基点的概率为76.4%，维持当前利率的概率升至23.6%；到12月降息25个基点的概率升至47.6%，降息50个基点的概率降至41.7%，维持当前利率的概率升至10.7%。

近期美联储官员发声密集，均表示就业增长稳固、美国经济表现良好，美联储货币政策适当，没有很高的经济衰退风险。北京时间10月5日凌晨，美联储主席Jerome Powell在美联储的听证会上致开幕词，重申美国经济表现良好，存在一定的风险。Powell表示，美国失业率接近半个世纪以来的最低水平，通胀接近但低于2%的目标水平。虽然美联储的战略和工具仍有效，但美国经济和其他发达经济体一样，面临着一些长期的挑战，包括低增长、低通胀和低利率。利率过低，在经济衰退时，美联储的降息空间就更小了。

● 美国制造业和非制造业PMI均回落，经济风险加大

美国9月ISM制造业PMI大幅降至47.8%，为2009年6月以来最低水平，表明制造业生产活动处于收缩区间，美国经济衰退风险再度升温。新出口订单指数、产出指数、库存指数以及就业指数是制造业PMI指数创新低的主要拖累，特别是新出口订单指数降至41.0%，表明贸易局势对美国出口的影响进一步显现。除了制造业放缓外，美国服务业也出现疲软迹象，或暗示美国经济正在全面放缓。美国9月ISM非制造业PMI为52.6%，分项中，新订单指数和商业活动指数大幅下降是非制造业PMI下滑的主要拖累。

● 特朗普深陷“电话门”，弹劾调查持续发酵

9月24日，美国众议院议长Nancy Pelosi宣布民主党正式启动对特朗普弹劾调查。9月26日，众议院情报委员会公布一封对特朗普涉嫌寻求外国势力调查政敌的匿名检举信。10月4日，美国众议院民主党人向白宫发出传票，要求白宫提供与乌克兰有关的文件，进一步对特朗普进行弹劾调查。总体来看，特朗普被弹劾下台的可能性不大。虽然众议院被民主党控制，或能获得足够票数弹劾特朗普；但参议院由共和党主导，而目前共和党对特朗普的支持率仍较高，因此只要参议院共和党人不分化，特朗普被弹劾的可能性不大。但弹劾调查势必会造成较大的政治影响，根据美国舆情显示，此次针对特朗普的弹劾调查很大程度上是政治斗争，在大选前对特朗普造成重大打击。

● 欧美贸易局势趋紧，欧元区PMI持续走低

10月2日，世界贸易组织裁定，由于欧盟及其部分成员国违规补贴空客公司，美国有权对每年约75亿美元的欧盟输美商品和服务采取加征关税等措施。美国贸易代表办公室随即发表声明宣布，将从10月18日起正式对欧盟部分商品加征关税，美国将对空客在欧洲生产的大型民用飞机加征10%的关税，同时对部分农产品和其他产品加征25%的关税。美国有权在任何时候提高关税，或改变加征关税的产品。对于美方加征关税，欧盟方面表示遗憾和反对，并表示将根据世贸组织的裁决对美国加以反制，以捍卫自身利益。

欧元区9月Markit制造业PMI录得45.7%，略高于预估初值的45.6%，但仍为2012年10月以来的最低水平。其中新订单指数录得近七年来最大跌幅，表明欧元区内需外需都在减弱。疲软的制造业令欧元区经济承压，将对欧元区经济增速构成拖累。

● 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：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，但仍超市场预期

2019-07-28

国际经济及大宗商品：长期低利率环境下的货币政策新框架

2019-07-21

国际经济及大宗商品：美联储考虑设置SRF，解决降息技术问题

2019-07-14

国际经济及大宗商品：美国非农数据良好，市场预期降息幅度下降

2019-07-07

国际经济及大宗商品：下半年美国经济展望

2019-06-30

目 录

1、 美国新增就业放缓，10月降息概率仍较大.....	3
2、 国外经济形势一周综述.....	5
2.1、 美国制造业和非制造业 PMI 均回落，经济风险加大.....	5
2.2、 特朗普深陷“电话门”，弹劾调查持续发酵.....	5
2.3、 欧美贸易局势趋紧，欧元区 PMI 持续走低.....	6
3、 汇率走势一周综述.....	7
4、 商品价格走势一周综述.....	7
4.1、 商品指数多数上行.....	7
4.2、 国际黄金价格走高.....	8
4.3、 金属价格多数下行.....	9
4.4、 能源化工产品价格多数下跌.....	9
4.5、 农产品价格多数下跌.....	11

图表目录

图 1: 美国新增非农就业人数 (千人).....	4
图 2: 美国失业率 (%).....	4
图 3: 美国平均时薪增速 (%).....	4
图 4: 美国劳动参与率 (%).....	4
图 5: 美联储降息概率.....	4
图 6: 美国 Markit 制造业 PMI (%).....	5
图 7: 美国 ISM 制造业 PMI (%).....	5
图 8: 欧元区失业率 (%).....	6
图 9: 欧元区制造业 PMI (%).....	6
图 10: 南华商品指数周度涨跌幅.....	8
图 11: 上周黄金价格走势.....	8
图 12: 美元指数走势.....	8
图 13: 下游发电集团煤炭库存 (万吨).....	10
图 14: 6 大发电集团日均耗煤量 (万吨).....	10
图 15: 6 大发电厂煤炭库存可用天数.....	10
图 16: 港口煤炭库存 (万吨).....	10
图 17: 国际原油期货价格走势 (美元/桶).....	10
图 18: 布伦特原油-WTI 原油价差 (美元/桶).....	10
表 1: 主要汇率及汇率指数一周概览 (2019.09.30).....	7
表 2: 商品指数总览 (2019.09.30-2019.10.04).....	7
表 3: 国际黄金价格走高 (2019.09.30-2019.10.04).....	8
表 4: 金属价格多数下行 (2019.09.30-2019.10.04).....	9
表 5: 能源化工产品价格多数下跌 (2019.09.30-2019.10.04).....	9
表 6: 农产品价格多数下跌 (2019.09.30-2019.10.04).....	11

1、美国新增就业放缓，10月降息概率仍较大

北京时间10月4日晚间，美国劳工部公布9月非农就业报告。美国新增非农就业人数增速不及预期，但前值有所上调；失业率再度下降至1969年12月以来低位，劳动参与率维持不变；薪资增速有所放缓。非农数据表现喜忧参半，数据公布后，美股表现受到抑制，现货黄金价格短线下跌，美元指数回升。

美国9月季调后非农就业人口增加13.6万人，延续了此前放缓的趋势，不及预期增加14.5万人。这也和PMI等先行指标一致。美国9月ISM制造业PMI跌破荣枯线，大幅降至47.8%，为2009年6月以来最低水平。美国9月ISM非制造业PMI为52.6%，分项中，新订单指数和商业活动指数大幅下降是非制造业PMI下滑的主要拖累。美国9月非制造业PMI指数虽高于50%的荣枯线，但远低于预期的55.3%，且创自2016年8月以来的最低水平。制造业和非制造业PMI均回落，或暗示美国经济正在全面放缓。

此外，美国8月季调后非农就业人口上修至增加16.8万（此前为增加13.0万），7月上修至增加16.6万（此前为增加15.9万），经修正后，过去三个月平均新增非农就业人数为15.7万。迄今为止，2019年平均每月新增就业16.1万人，仍不及2018年22.3万个的月均增幅。

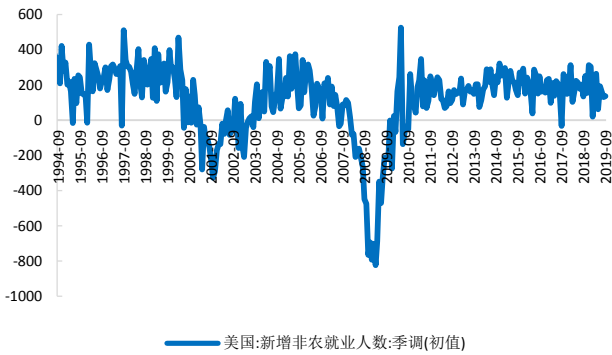
分行业来看，医疗保健、专业及商业服务的就业继续上升。今年9月，医疗保健行业新增3.9万个工作岗位，与此前12个月的平均月度增幅持平；专业及商业服务的就业人数增加34,000人，该行业在2019年平均每月新增3.5万个工作岗位，而2018年每月新增4.7万个工作岗位。拖累主要来自零售业（-11,000人）和制造业（-2,000人），这表明贸易摩擦对美国制造业和零售的影响逐渐显现。其中，零售业新增就业人数已连续出现负增长，自2017年1月达到峰值以来，零售业已经失去了19.7万个工作岗位；而制造业就业人数为近来六个月来首次下降。此外，值得注意的是，联邦政府9月的新增就业人口中包含为2020年人口普查做准备而招聘的1000名临时政府工作人员，且美国通用汽车公司罢工带来的影响暂未在此次统计数据中显现，因此新增就业也许更少。

在新增就业放缓的同时，薪资增速也在下滑。美国9月每小时薪资环比增长0%，不及预期0.2%和前值0.4%；每小时薪资同比增长2.9%，不及预期和前值3.2%。多数行业的每小时薪资环比减少，尤其是零售业、制造业、建筑业以及信息技术等行业减速较为明显。

虽然9月新增非农就业人数放缓，但是该月劳动力人口只增加了117千人，远远低于8月的571千人，这导致美国9月失业率下降0.2个百分点至3.5%，为近50年来的最低水平，表明美国劳动力市场持续紧张，也在一定程度上缓解市场对美国经济放缓至衰退边缘的担忧；更广泛的U6失业率回落0.3个百分点6.9%，仍处于2001年初以来的最低水平。此外，美国9月劳动参与率维持在63.2%。

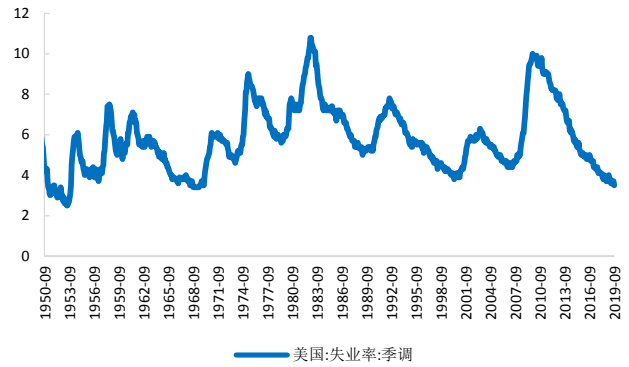
失业率创近50年新低，但失业率一般不会在底部持续徘徊，而是迅速掉头向上（见图2），PMI、新增就业、薪资增速等指标显示美国经济周期向下，失业率可能会触底反弹。

图1: 美国新增非农就业人数 (千人)



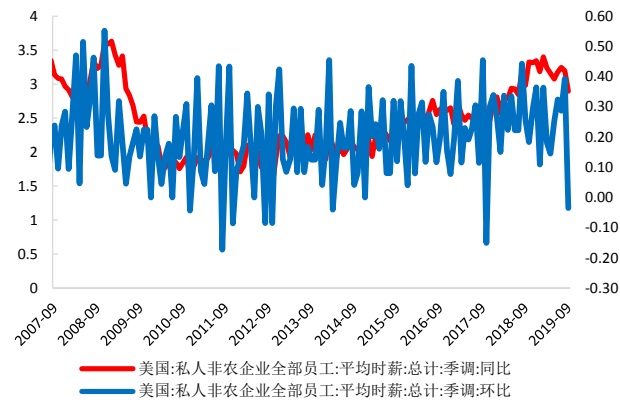
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2: 美国失业率 (%)



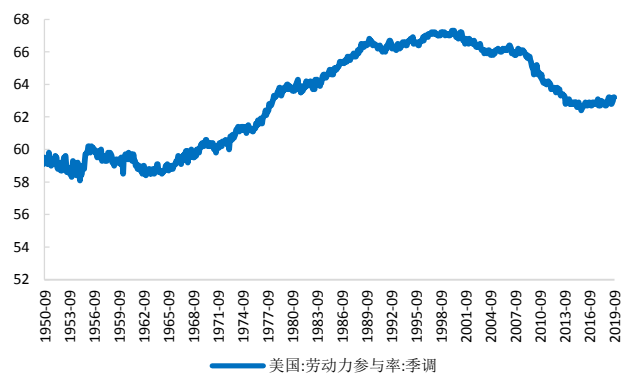
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: 美国平均时薪增速 (%)



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

虽然新增就业放缓，但数据尚可，加上失业率创近50年新低，非农报告公布后，市场对美联储未来降息的概率预期不升反降，较此前的悲观预期稍有缓和。美联储10月降息25个基点的概率为76.4%，维持当前利率的概率升至23.6%；到12月降息25个基点的概率升至47.6%，降息50个基点的概率降至41.7%，维持当前利率的概率升至10.7%。

图5: 美联储降息概率

MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200
2019/10/30				0.0%	76.4%	23.6%
2019/12/11		0.0%	0.0%	41.7%	47.6%	10.7%
2020/1/29	0.0%	0.0%	22.2%	44.8%	28.0%	5.0%
2020/3/18	0.0%	6.4%	28.7%	40.0%	21.4%	3.6%
2020/4/29	1.4%	11.2%	31.1%	36.0%	17.5%	2.8%

资料来源: CME FedWatchTool, 新时代证券研究所

近期美联储官员发声密集，均表示就业增长稳固、美国经济表现良好，美联储货币政策适当，没有很高的经济衰退风险。北京时间10月5日凌晨，美联储主席 Jerome Powell 在美联储的听证会上致开幕词，重申美国经济表现良好，存在一定的风险，但并没有对经济前景和货币政策路径做详细解释。Powell 表示，美国失业率接近半个世纪以来的最低水平，通胀接近但低于 2% 的目标水平。虽然美联储的战略和工具仍然是有效的，但美国经济和世界上其他发达经济体一样，面临着一些长期的挑战，包括低增长、低通胀和低利率。利率过低，在经济衰退时，美联储的降息空间就更小了。

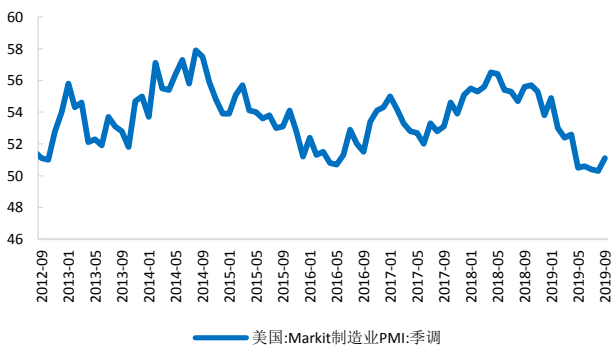
2、国外经济形势一周综述

2.1、美国制造业和非制造业 PMI 均回落，经济风险加大

美国 9 月 ISM 制造业 PMI 跌破荣枯线，大幅降至 47.8%，为 2009 年 6 月以来最低水平，表明制造业生产活动处于收缩区间，美国经济衰退风险再度升温。导致制造业疲软的一个临时性因素是美国通用汽车公司工人举行罢工，对生产造成影响。后续罢工或将结束，对制造业产生的暂时性影响将消退。分项来看，新出口订单指数、产出指数、库存指数以及就业指数是制造业 PMI 指数创新低的主要拖累，特别是新出口订单指数降至 41.0%，表明贸易局势对美国出口的影响进一步显现。

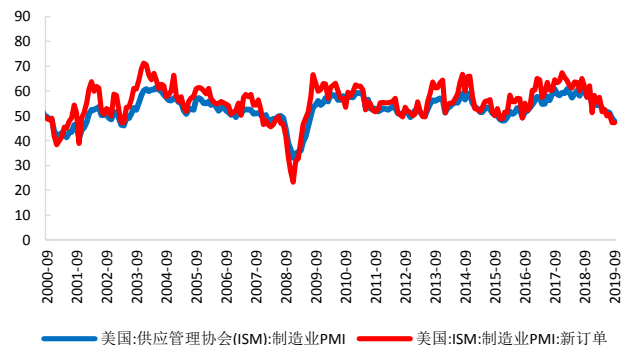
除了制造业放缓外，美国服务业也出现疲软迹象，或暗示美国经济正在全面放缓。美国 9 月 ISM 非制造业 PMI 为 52.6%，分项中，新订单指数和商业活动指数大幅下降是非制造业 PMI 下滑的主要拖累。美国 9 月非制造业 PMI 指数虽高于 50% 的荣枯线，但远低于预期的 55.3%，且创自 2016 年 8 月以来的最低水平。美国服务业虽仍在扩张，但增速有所放缓。ISM 官员表示，整体疲软源于对关税、劳动力资源和经济前进的担忧。

图6：美国 Markit 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：美国 ISM 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、特朗普深陷“电话门”，弹劾调查持续发酵

9 月 24 日，美国众议院议长 Nancy Pelosi 宣布民主党正式启动对特朗普弹劾调查，相关取证工作相继展开。9 月 26 日，众议院情报委员会公布一封对特朗普涉嫌寻求外国势力调查政敌的匿名检举信，信中提到特朗普利用职权寻求他国干预美国 2020 年选举，具体行为包括在与乌克兰总统 7 月的电话会议中施压，要求对方

调查特朗普的主要政治对手等。10月2日，美国国会众议院监管委员会主席伊莱贾·卡明斯要求白宫在10月4日前交出所有涉案文档，否则将向白宫发传票索取。当地时间10月4日，美国众议院民主党人向白宫发出传票，要求白宫提供与乌克兰有关的文件，进一步对特朗普进行弹劾调查。

总体来看，特朗普被弹劾下台的可能性不大。虽然众议院被民主党控制，或能获得足够票数弹劾特朗普；但参议院由共和党主导，而目前共和党对特朗普的支持率仍较高，因此只要参议院共和党人不分化，特朗普被弹劾的可能性不大。但弹劾调查势必会造成较大的政治影响，根据美国舆情显示，此次针对特朗普的弹劾调查很大程度上是政治斗争，在大选前对特朗普造成重大打击。

2.3、欧美贸易局势趋紧，欧元区PMI持续走低

10月2日，世界贸易组织裁定，由于欧盟及其部分成员国违规补贴空客公司，导致空客公司美国竞争对手波音公司每年损失大约75亿美元，美国有权对每年约75亿美元的欧盟输美商品和服务采取加征关税等措施。美国贸易代表办公室随即发表声明宣布，将从10月18日起正式对欧盟部分商品加征关税，这些关税将适用于从欧盟成员国进口的一系列产品，其中大部分关税将适用于法国、德国、西班牙和英国的进口产品。根据美国贸易代表办公室的声明来看，美国将对空客在欧洲生产的大型民用飞机加征10%的关税，同时对部分农产品和其他产品加征25%的关税（包括红酒、奶酪、橄榄油、冷冻肉、服装和机械零件等）。美国有权在任何时候提高关税，或改变加征关税的产品。对于美方加征关税，欧盟方面表示遗憾和反对，并表示将根据世贸组织的裁决对美国加以反制，以捍卫自身利益。美欧之间的贸易摩擦可能进一步升级。

经济数据方面，欧元区9月Markit制造业PMI录得45.7%，略高于预估初值的45.6%，但仍为2012年10月以来的最低水平。其中新订单指数录得近七年来最大跌幅，表明欧元区内需外需都在减弱。疲软的制造业令欧元区经济承压，将对欧元区经济增速构成拖累。欧元区8月失业率降至7.4%，低于预期和前值的7.5%，创2008年5月以来的最低水平，降低市场对欧元区经济陷入衰退的担忧。

图8：欧元区失业率（%）

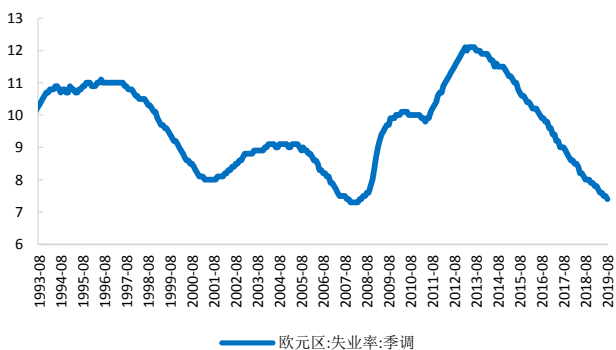
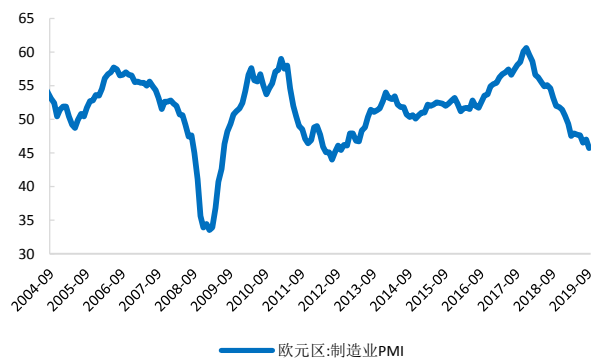


图9：欧元区制造业PMI（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

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（2019.09.30）

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	7.0731	7.0729	7.0729	7.0729	-0.0028	↓
美元兑离岸人民币	7.1374	7.1581	7.1078	7.1128	-0.3447	↓
美元兑日元	107.96	108.47	106.49	106.925	-0.9587	↓
欧元兑美元	1.0942	1.0999	1.0879	1.0978	0.3290	↑
英镑兑美元	1.229	1.2413	1.2206	1.2335	0.3662	↑
美元指数	99.111	99.6751	98.6324	98.8417	-0.2717	↓
CFETS 人民币汇率指数	91.25			91.43	0.1973	↑
人民币汇率指数(SDR 货币篮子)	91.25			91.62	0.4055	↑
人民币汇率指数(BIS 货币篮子)	94.89			95.12	0.2424	↑

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9月20日-9月27日。

美元指数上周下行0.2717%收至98.8417。美国9月薪资增速、新增非农就业、ISM制造业PMI等数据表现不及预期，美元指数下跌。上周欧元兑美元上行0.3290%，收报1.0978；英镑兑美元上行0.3662%，收报1.2335。

美元指数回落，人民币兑美元升值。截至9月30日，美元兑人民币即期汇率收至7.1381，一周上行186BP；美元兑人民币中间价收至7.1128，较前一周下行246BP；美元兑离岸人民币汇率收至7.0464，较前一周下行599BP；12个月期美元兑人民币NDF收至7.1985，较前一周下行39BP。

4、商品价格走势一周综述

4.1、商品指数多数上行

表2：商品指数总览（2019.09.30-2019.10.04）

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	1465.41	1478.29	1465.41	1470.27	0.33	↑
南华工业品指数	2262.38	2288.14	2262.38	2275.50	0.58	↑
南华农产品指数	739.70	740.28	735.08	736.73	-0.40	↓
南华金属指数	3343.25	3390.08	3343.25	3369.53	0.79	↑
南华能化指数	1306.39	1314.90	1306.39	1310.25	0.30	↑
南华贵金属指数	627.71	627.71	620.43	623.07	-0.74	↓
CRB 现货指数:综合	387.57			388.62	0.28	↑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周，南华商品价格指数多数上行。南华商品指数下行0.33%至1470.27，分项中，南华贵金属指数下行0.74%；南华工业品指数上行0.58%；南华金属指数上行0.79%；南华农产品指数下行0.40%；南华能化指数上行0.30%。此外，CRB现货综合指数上周上行0.28%至388.62。

美国9月薪资增速、新增非农就业、ISM制造业PMI等数据表现不及预期，美元指数下跌，国际贵金属价格走高。

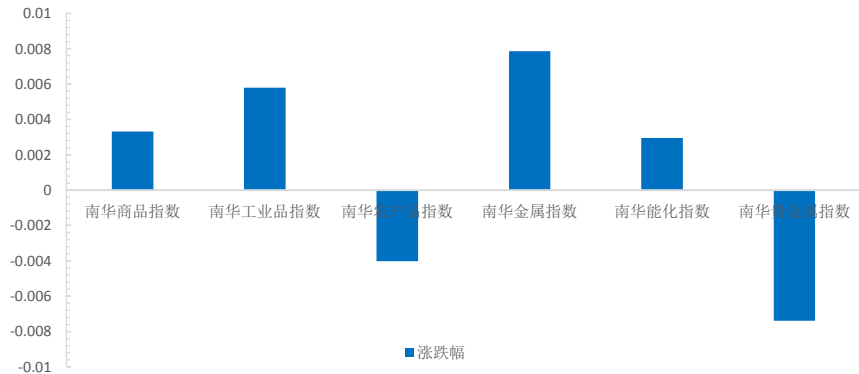
南华金属指数上行0.79%至3369.53。国庆期间唐山继续限产，供给端收缩，

且钢材需求韧性较强，利多钢价。宏观情绪偏弱，LME 铜库存大幅上升，利空铜价。

能化类商品价格多数下跌，南华能化指数上行 0.3% 至 1310.25。下游需求收缩，利空焦炭价格。电厂日耗较同期偏高，港口煤炭库存减少，利多煤炭价格。沙特阿拉伯原油产量恢复快于预期，利空油价。

上周农产品期货价格多数走低，南华农产品指数下行 0.4% 至 736.73。全球大豆供应充足，利空豆粕价格。

图10：南华商品指数周度涨跌幅



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、国际黄金价格走高

表3：国际黄金价格走高（2019.09.30-2019.10.04）

名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	涨跌方向
SHFE 黄金	345.75	348.30	342.85	345.05	-0.38	↓
COMEX 黄金	1501.70	1525.80	1465.00	1510.30	0.47	↑
美元指数	99.12	99.68	98.63	98.84	-0.27	↓

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上周国内国际黄金价格走势不一致，SHFE 黄金价格下行 0.38%，收于 345.05 元/克；COMEX 黄金价格上行 0.47%，收于 1510.30 美元/盎司。美国 9 月薪资增速、新增非农就业、ISM 制造业 PMI 等数据表现不及预期，美元指数下跌，利多黄金

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_9821



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>