



7月海外宏观动态点评

美国非农超预期，黄金承压

美国6月非农就业人数增加22.4万，为五个月以来最高，预期16万，本月降息概率大增，虽然黄金遭受下行压力，但长期来看仍有配置价值。

- 美国在经历战后最长的复苏周期，投资者对美国步入周期尾部预期强烈，显得经济增长的顶部正在逐渐构建。
- 市场对于本月降息概率几乎是确定的事情，从降息幅度来说，25bp是当下更为合适的选择。
- 虽然本月降息概率较大，但强劲的非农还是对金价造成了下行压力，但未来长期仍看好黄金配置价值。
- 风险提示：美国经济超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《7月海外宏观动态点评：欧美PMI虽不振，全球衰退或期待宽松政策》 20190702

《6月海外宏观动态点评：美国6月会以维持利率不变，首次宽松或在9月》 20190620

《6月海外宏观动态点评：美国CPI上涨不及预期》 20190613

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

Siyan.q1ian@bo20cichina.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

美国非农超预期，黄金承压

美国 6 月非农就业人数增加 22.4 万，为五个月以来最高，预期 16 万，前值 7.5 万修正为 7.2 万；美国 6 月失业率 3.7%，预期 3.6%，前值 3.6%；美国 6 月劳动力参与率 62.9%，前值 62.8%；

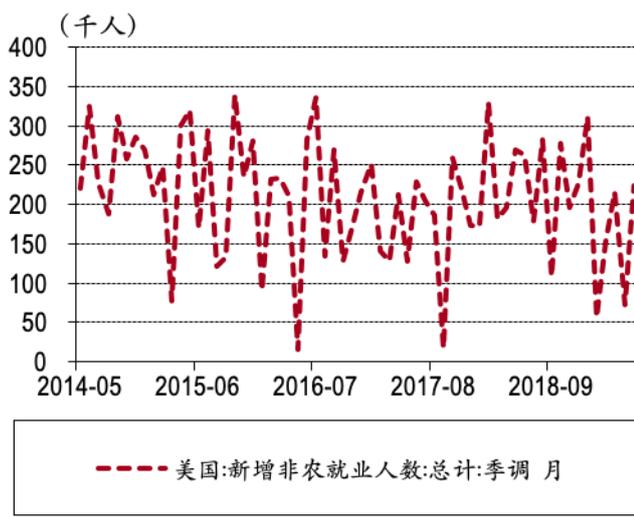
美国 6 月平均时薪环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.2%修正为 0.3%；同比 3.1%，预期 3.2%，前值 3.1%。

我们认为，

1. 美国在经历战后最长的复苏周期，投资者对美国步入周期尾部预期强烈，6 月专业商业服务、医疗业、交通部门和仓储业就业人数录得上扬，好于预期，一扫上月非农不振的阴霾，更显得经济增长的顶部正在逐渐构建。
2. 7 月 3 日公布的有着“小非农”之称的美国 6 月 ADP 就业人数新增 10.2 万，远低于预期的 14 万，暗示美国就业继续疲软，从失业率看来，3.7%略高于预期失业率，因此可能就业情况已到达顶峰，未来失业率可能上行。
3. 据 CME “美联储观察”，非农数据公布后，美联储 7 月降息 25 个基点的概率为 83.7%，降息 50 个基点的概率为 16.3%；到 9 月降息 25 个基点的概率为 28.0%，降息 50 个基点和 75 个基点的概率分别为 61.8%和 10.2%。也就是说，市场对于本月降息概率几乎是确定的事情。而假设如果本月因经济数据表现较好而不降息，那么资产价格可能会继续承压，但此概率较小。从降息幅度来说，25bp 是当下更为合适的选择。
4. 非农报告出炉后，国际黄金跌破 1400 美元/盎司，美元指数报 97.077，触及 6 月 20 日以来最高水平，非美货币普遍下挫。虽然本月降息概率较大，但强劲的非农还是对金价造成了下行压力。但我们判断因薪资不及预期，可能对消费影响较大，或导致美国内需受到下行压力，同时降息的概率较大，未来长期仍看好黄金配置价值。

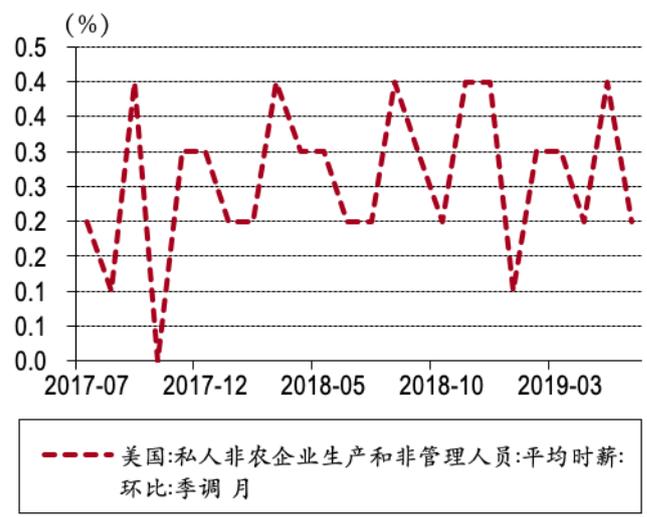
风险提示：美国经济超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国新增非农就业人数



资料来源：万得，中银国际证券

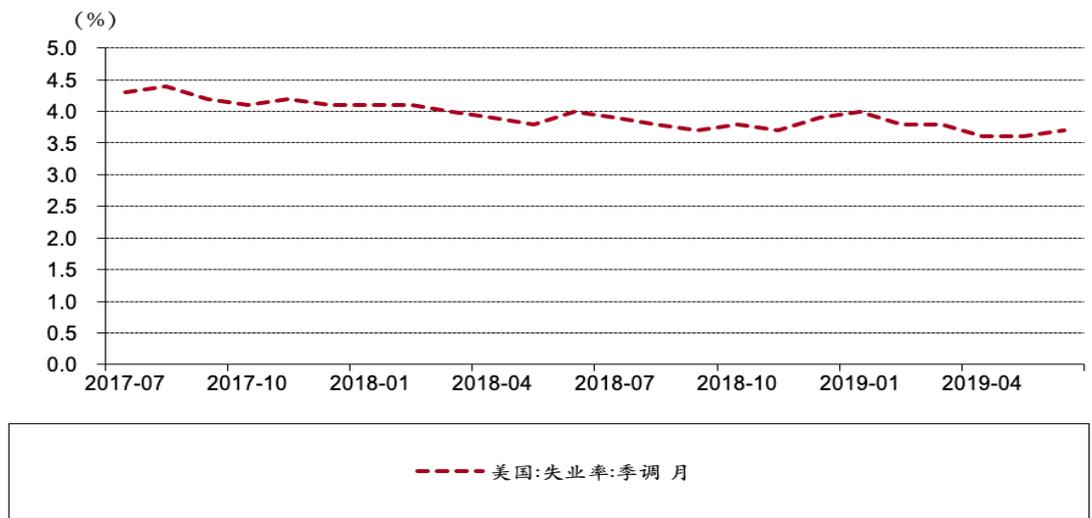
图表 2. 美国平均时薪增长



资料来源：万得，中银国际证券



图表 3. 美国失业率



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：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 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_11623

