

## 美非农超预期 降息仍迫近

——国际经济周报第 391 期

### 核心要点:

- 美国 6 月非农业新增职位 22.4 万个, 远高于市场预期, 失业率由 3.6% 微升至 6 月的 3.7%。主要是因为劳动参与率升至 62.9%。平均时薪按月增速放缓至 0.2%, 略低于预期的 0.3%。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 报 51.7, ISM 非制造业指数自 56.9 下降至 55.1, 对应二季度美国经济增速将从 3.1% 下降至 2% 左右。贸易逆差环比扩大 8.4% 至约 555 亿美元; 虽然非农就业超预期, 但 CME 利率期货市场中隐含的美联储在本月底的议息会议上降息 25 个基点的概率为 88.9%, 随着经济增速放缓, 加上通胀低迷, 7 月美联储降息可期。

### 分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

## 美非农超预期 降息仍迫近

### ——国际经济周报第 391 (2019.7.1-2019.7.7)

美国 6 月非农新增职位 22.4 万个，远高于市场预期的 16 万个，5 月的非农就业向下修正为 7.2 万个。失业率由 4、5 月的 3.6% 微升至 6 月的 3.7%。主要是因为劳动参与率升至 62.9%，劳动力总量增加 33.5 万至 1.63 亿，为今年 3 月以来的最高水平，这推高了失业率。美国 2019 年上半年非农部门月均新增就业岗位 17.2 万个，低于 2018 年 22.3 万个的月均增长。

每周平均工时一如预期维持 34.4 小时，平均时薪按月增速放缓至 0.2%，略低于预期的 0.3%。平均时薪增加 6 美分至 27.90 美元，同比增长 3.1%。过去 12 个月美国的工资同比上涨 3.1%，同样低于市场预期的 3.2%。

美国 6 月份的就业增长主要出现在专业和商业服务、医疗保险、运输以及仓储业。制造业增加 1.7 万个就业岗位，今年上半年月均新增岗位仅 8000 个，低于 2018 年的每月 2.2 万个。

其他就业数据，美国 6 月 ADP 就业人数实际公布 10.2 万，预期值 14 万，前值 2.7 万。其中美国 6 月制造业就业人数增加 0.7 万人，5 月减少 0.3 万人。6 月专业/商业服务就业人数增加 3.2 万人，5 月增加 2.2 万人。6 月金融服务业就业人数增加 0.7 万人，5 月增加 1.3 万人。6 月贸易/运输/公用事业就业人数增加 2.3 万人，5 月持平。6 月建筑业就业人数减少 1.8 万人，5 月减少 3.6 万人。

截至 6 月 29 日当周初请失业金人数公布 22.1 万预期值 22.3，前值 22.7。初请失业金人数小于预期，显示出劳动力市场持续走强。未来几周初请失业金人数可能变得不稳定，因夏季假期来临，汽车制造商将暂时关闭装配厂，以进行改造。

全球职业咨询公司 Challenger, Gray and Christmas 报告显示，美国企业 6 月宣布裁员近 4.2 万人，还比减少 1.66 万人，跌幅 28.3%，但同比升 12.8%。6 月裁员人数是 10 个月以来第 2 低，但是过去 4 年裁员人数最多的 6 月份。上半年企业累计裁员近 33.1 万人，同比升 35%，是 2009 年以来裁员人数最多的上半年。

6 月就业数据超出预期的表现，缓解了市场对就业放缓的担忧，并有可能推动受海外贸易摩擦影响的国内经济。降低美联储降息必要性。就业数据的良好表现对于美国企业而言既是机遇也有挑战。薪资的增长和稳定的就业将增加消费，但低失业率也使得寻找和留住工人变得困难。

美国 6 月 ISM 制造业 PMI 报 51.7，略高于 51 的预期值，不及 52.1 的前值，创特朗普当选总统以来新低；新订单指数仅录得 50，低于 52.5 的预期值和 52.7 的前值，零增长凸显需求不足；库存指数维持在过低水平，仅录得 49.1，不及 50.9 的前值，低于荣枯线呈萎缩走势。ISM 非制造业指数自 56.9 下降至 55.1，企业活动指数降至 58.2，新订单指数降至 55.8，就业指数降至 55.0，而供应商交货指数升至 51.5，库存指数升至 55.0，支付价格指数升至 58.9，未交货订单指数升至 56.0，出口订单指数与前一个月的 55.5 持平，进口指数与前一个月的 50.0 持平。PMI 指数下滑，对应二季度美国经济增速将从 3.1% 下降至 2% 左右。

周四公布的美国第一季度实际 GDP 年化季率终值录得 3.1%，符合预期。一季度 3.1% 的高速增长，是由于美国一季度的出口、消费支出、资本支出、库存投资以及政府支出的均增长，而进口有所下滑，进出口消费与投资全面上升，经济繁荣。

但是，近期的经济数据显示，由于全球经济增长放缓以及美中之间的贸易战影响，美国二季度经济增长会大幅放缓。因为美国就业增加开始大幅放缓，薪资增速虽然维持高位，但不再加速上升，表明经济增速加快——就业上升——收入增加——消费上升——资本支出增加——内需拉动——经济加速，这种经济上升周期自我循环开始失效，美国经济连续历史最长增长周期的拐点可能已经来到。现在市场上的一致预期为美国经济二季度增速放缓至 2% 左右。

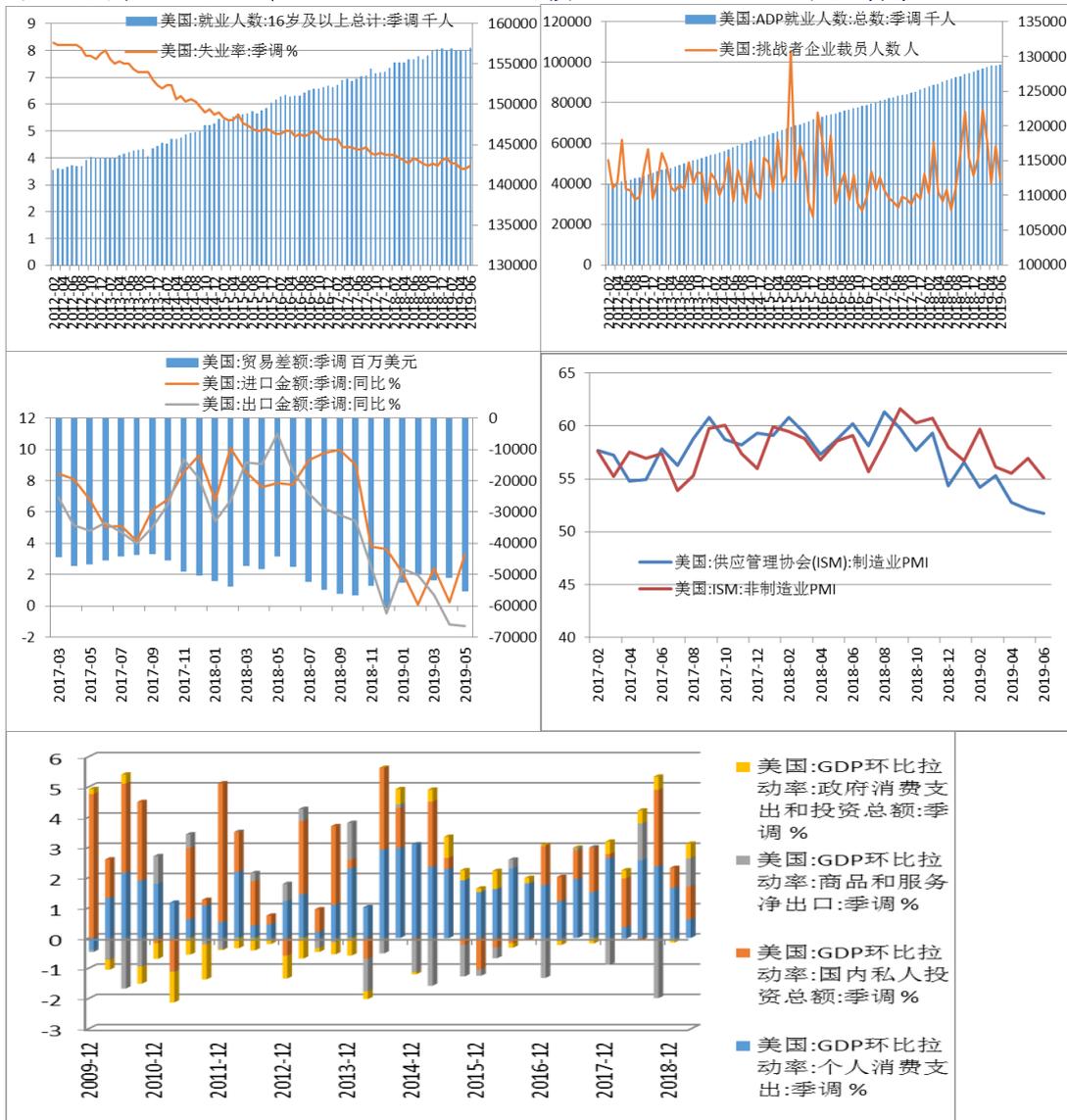
随着经济增速放缓，加上通胀低迷，7 月美联储降息可期。美国 5 月 PPI 月率上升 0.1%，年率从前值 2.2% 大幅下降至 1.8%，低于预期。5 月 CPI 年率仅为 1.8%，低于预期的 1.9% 和前

值 2%；自 2017 年 6 月以来首次低于美联储 2% 的指标水平。美国密歇根大学消费者信心报告显示，消费者对长期通胀的预期也降至历史新低 2.4%。

虽然非农就业超预期，但投资者预计美联储将在 7 月降息，并可能在今年晚些时候再降息一到两次。但上周五 CME 利率期货市场中隐含的美联储在本月底的议息会议上降息 25 个基点的概率为 88.9%，降息 50 个基点的概率降为了 11.1%。利率期货市场认为美联储本月底必将降息至少 25 个基点。

美国进出口上升，但贸易逆差环比扩大 8.4% 至约 555 亿美元。5 月美国商品和服务出口额环比增长 2.0% 至约 2106 亿美元，进口额环比增长 3.3% 至约 2662 亿美元。5 月商品出口额上涨 39 亿美元至 1408 亿美元，其中资本品、消费品、食品、饲料及饮品出口均有所增长。当月商品进口额增加 83 亿美元至 2170 亿美元。商品贸易逆差增加 44 亿美元至约 761 亿美元。5 月美国服务贸易顺差增加 1 亿美元至 206 亿美元。贸易赤字扩大至 5 个月高位，可能是因为企业再次提前囤积存货导致进口增加所致，其中汽车及零件进口飙升至 23 亿美元，创纪录高位；如果考虑通胀因素，实际的贸易赤字还将扩大，料将拖累第二季度 GDP 表现。

图 1: 美非农就业与失业率、ADP 私人就业与企业裁员、PMI 指数、进出口增速与贸易差额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧盟统计局公布，欧元区 5 月零售销售按月下跌 0.3%，远低于预期的计升 0.3%，按年比

较上升 1.3%，亦低于预期的增长 1.6%。欧元区失业率降至 7.5%，为 2008 年 7 月以来最低。

欧元区 6 月制造业 PMI 终于为 47.6，不及前值 47.7 及预期 47.8，这是欧元区制造业连续第 5 个月恶化，德国 6 月的制造业 PMI 则仍低于荣枯线。德国 6 月制造业 PMI 为 45.0，尽管略优于前值 44.3，也是近四个月以来的最高值，但仍低于荣枯线。德国的外部需求疲软和汽车行业增长放缓继续拖累订单量，进而导致产出和就业下降。法国 6 月制造业 PMI 报 51.9，高于前值 50.6，是 9 个月以来的最高点，但略不及预期 52.0。

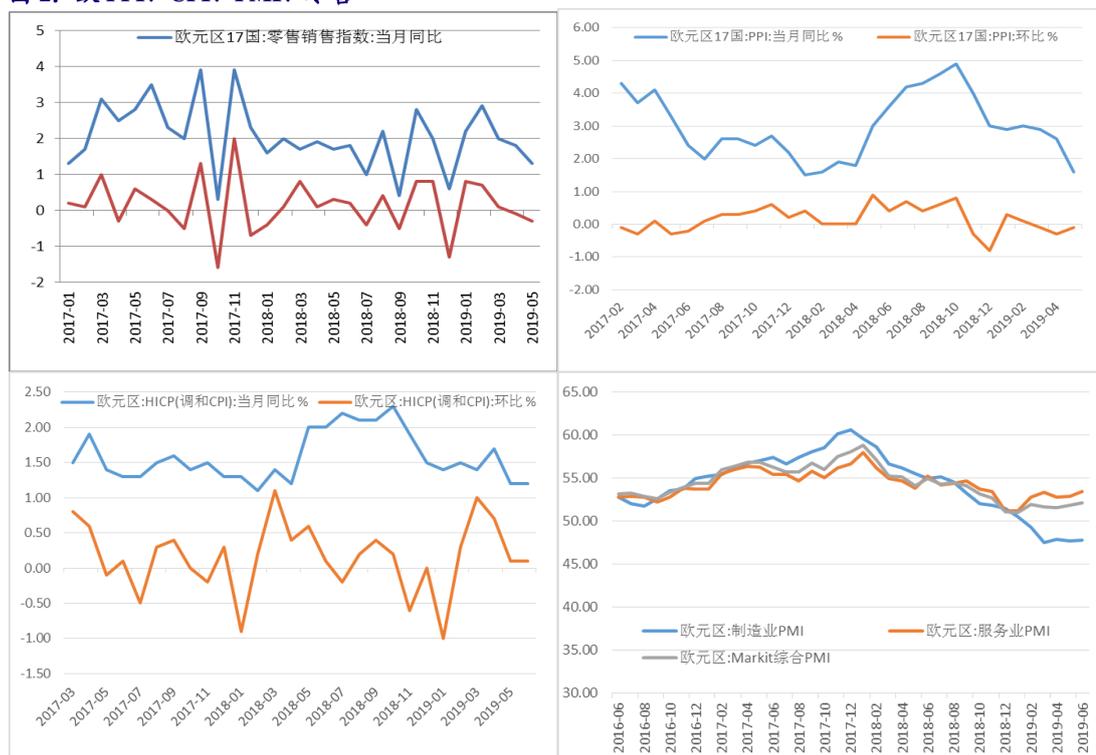
欧元区 6 月服务业 PMI 终值为 53.6，较预期及初值为好，综合 PMI 升至 52.2，亦好过初值。德国服务业 PMI 终值升至 55.8，创 9 个月以来最高，反映内需持续推动国内经济增长。综合 PMI 持平于 52.6；法国服务业 PMI 升至 52.9，创 7 个月最高，综合 PMI 升至 52.7。

受到能源价格下跌拖累，欧元区 5 月生产物价指数 (PPI) 按月跌 0.1%，与市场预期一致。数据连续 3 个月下跌，但跌幅比 4 月收窄 0.2 个百分点。5 月 PPI 按年则升 1.6%，升幅较 4 月回落 1 个百分点。撇除能源成本，PPI 按月按年升 1%。欧元区 6 月 CPI 年率初值为 1.2%，符合市场预期。扣除能源、食品和烟草在内的核心通胀指标上升至 1.1%。

尽管基础价格回升快于预期，但欧元区通胀仍远低于欧洲央行 2% 的目标水平。欧元区今年的经济增速料仅为 1.2%，不及 2017 年的一半。

长期以来，疲软的通胀一直困扰着欧洲央行，低迷的物价和全球贸易紧张局势带来的下行风险，促使欧洲央行考虑为经济增加更多的刺激措施。欧洲央行行长德拉基上周表示，如果经济前景没有好转，官员们将采取行动。随着全球增长放缓，全球货币政策制定者都变得温和起来。

图 2: 欧 PPI、CPI、PMI、零售



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

6 月日本制造业 PMI 数由初值 49.8，向下修订至 49.3，是 3 月以来最低，亦是连续两个月低于 50 盛衰分界线。期内，新订单终值为 46.1，是 1 月以来最大跌幅。6 月服务业 PMI 经调整后由 51.7 升至 51.9，是 3 个月来最高，亦是连续 33 个月处于 50 以上的扩张水平。日本 6 月综合 PMI 亦由 50.7 升至 50.8。

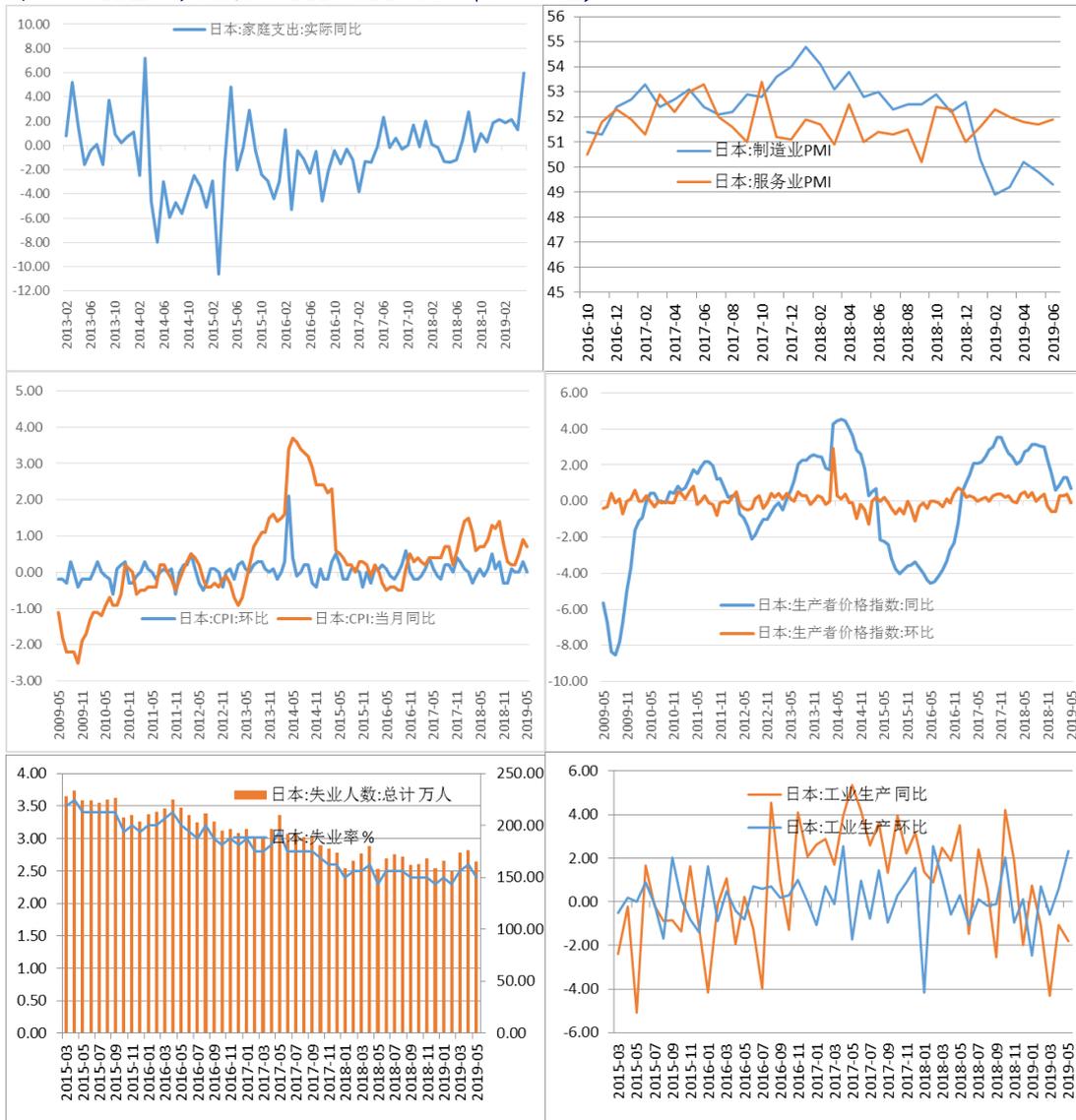
周五发布的日本 6 月家庭支出同比增长 4%，创四年来最大增幅，远高于市场预期的 1.6%，

部分受益于十天长假期间消费者支出的增长。国内需求的改善将为面临日益增长的外部压力的日本经济提供一些支持。与4月份相比,5月家庭支出环比增长5.5%,远高于市场预期的1.2%。但6月份反应消费者心理明朗程度的“消费者信心指数”为38.7,比上个月下降0.7个点,连续9个月持续恶化。在经济前景不明朗等不良因素的影响下,该指数成为自2014年11月(38.4)以来,时隔4年零7个月的最低数值。由于食品等与生活密切相关的商品物价相继上涨,以及计划于今年10月提高消费税等问题,因此让消费者的信心出现下降。

日本6月份PPI环比-0.1%,预估0.0%。日本6月份PPI同比增长0.7%,预估0.7%。物价下跌,日本生产者价格随之下降。5月份日本全国CPI同比0.7%,环比0。但核心CPI(2015年该指数为100,排除价格变动较大的生鲜食品之外的物价)指数为101.8,与前一年同期相比上涨了0.8%,已连续29个月出现增长。其中,电费和餐饮菜品的涨价拉高了整体指数。但CPI环比下降了0.1%。在原油价格上涨的背景下,电费同比上涨了3.6%,城市煤气费同比上涨6.4%,汽油费同比上涨2.8%。原材料费和人工费的大幅上涨也让餐饮和点心类的商品价格上涨。

6月失业率为2.4%,与上个月持平;失业人数较去年同期增加7万人,达到165万人。5月工业产出环比增长2.3%,远超市场预期,连续第二个月实现增长,并创下自去年2月以来最大环比增幅。但同比仍下降了1.8%。主要得益于汽车以及用于生产平板显示器的机械产量的增加,抵消了飞机零部件产出的下滑。

图3: 日PMI、家庭支出、PPI、CPI、失业率、工业生产



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 1: 主要国家核心指标

国家	GDP (%)	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
国家	国内生产总值	消费者物价指数	生产者物价指数	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
美国	2019-Q1 3.1	2019-05 1.8	2019-05 1.8	2019-05 3.6	2019-04 1.3	2019-04 3.6	2019-4 -508
欧元区	2019-Q1 1.2	2019-06 1.2	2019-05 1.9	2019-04 7.6	2019-04 -0.4	2019-06 2.4	2019-4 153
德国	2019-Q1 1.4	2019-05 1.3	2019-05 1.9	2019-05 4.6	2019-04 -2	2019-04 -1.7	2019-4 186
英国	2019-Q1 1.5	2019-05 1.9	2019-05 2.2	2019-05 3	2018-03 -0.1	2019-03 -0.5	2019-3 -38
法国	2019-Q1 1.1	2019-04 1.2	2019-03 2.9	2019-02 8.8	2019-03 0.6	2019-02 0.4	2019-02 -41.95
日本	2019-Q1 0.5	2019-05 0.7	2019-05 0.78	2019-05 2.4	2019-05 -1.8	2019-05 0.5	2019-05 -967
中国	2019-Q1 6.5	2019-05 2.5	2019-05 2.44	---	2019-05 6.1	2019-05 6.7	2019-05 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

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\\_11626](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11626)

