

2019年5月4日

宏观经济



失业创新低，利率环境友好 ——2019年“五一”期间美欧动态

宏观简报

“五一”期间美股先跌后涨，美元高位回落。美联储主席鲍威尔讲话态度偏鹰，表明美联储暂不倾向降息，但也不会加息，短期内利率环境仍较为友好。美联储技术性下调 IOER，白宫继续向联储施压，或令利率维持在一个舒适的水平。非农就业再超预期，失业率跌至新低，鼓舞市场情绪。制造业就业反弹降低了市场的担忧，而服务业就业强劲也弥补了全球经济走弱带来的冲击。欧洲部分经济数据边际改善，但难言拐点已现。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

刘政宁

021-52523806

liuzn@ebcn.com

“五一”期间美股先跌后涨，美元高位回落，美债利率震荡。事件和数据方面，美联储主席鲍威尔讲话态度偏鹰一度引发市场调整，但随后强劲的非农数据又令市场得到鼓舞。对此我们点评如下：

首先，**鲍威尔的态度表明美联储暂不倾向降息**。鲍威尔在讲话中表示近期通胀低迷是暂时的，暗示不认为当前有降息的必要。我们在报告《勿对宽松预期过度》中也指出，稳健的经济表现、高涨的资产价格限制了联储宽松的空间。

关于通胀低迷的原因，鲍威尔并没有给出明确的解释，我们认为之后公布的 FOMC 会议纪要可能会给出一些线索。2017 年初美国通胀也曾经历过一次短暂的下滑，当时美联储明确指出，处方药价格和手机通讯费的意外下滑是压制通胀的罪魁祸首。

美联储也不会立刻重启加息。“五一”期间多位联储官员发表了对经济形势的看法，其中对通胀的看法成为焦点。大部分委员认为需要密切关注通胀走弱的原因和持续性，在通胀显著抬升前也不会赞成进一步加息。

对美股而言，利率环境仍较为友好。在消化了鲍威尔偏鹰派的讲话后，利率仍处在一个适度的水平。美联储下调 IOER 利率至 2.35% 不仅缓解了流动性和美元融资成本问题，也有助于防止收益率曲线再次倒挂。

另一方面，白宫方面并未停止对美联储的“炮轰”。继特朗普之后，库德洛、哈赛特等白宫官员争先恐后呼吁联储降息，白宫和联储的“斗争”并未随着摩尔退出美联储理事提名而消退。**长期来看，美联储独立性受到挑战不利于资本市场稳定。但短期内，来自白宫的压力或许能令利率维持在一个舒适的水平。**

其次，**非农就业再超预期，失业率跌至新低，说明基本面依旧稳固**。4 月非农就业新增 26.3 万，好于预期；失业率降至 3.6%，再创新低（图 1）。每小时工资环比增 0.2%，略不及预期，同比增 3.2%，与前值持平（图 2）。劳动参与率略微降至 62.8%。

图 1：4 月新增非农就业 26.3 万，好于预期



资料来源：Wind，时间截止 2019 年 4 月

图 2：每小时工资同比增长 3.2%，较前值持平

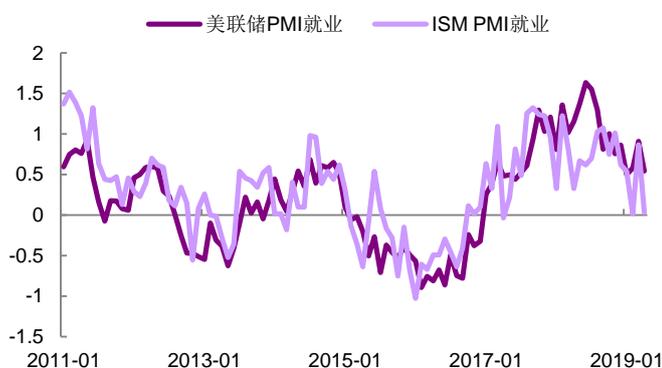


资料来源：Wind，时间截止 2019 年 4 月

分行业看，制造业就业反弹降低了市场的担忧。早前公布的 4 月 ISM 制造业 PMI 下滑至 52，其中新订单、产出、就业分项都有所下滑，出口订单指数更是自 2016 年 2 月以来首次跌入 50 以下，表明全球经济走弱对美国的

影响仍在（图3）。但从非农数据来看，4月制造业增加就业4000人，较3月有所改善（图4）。

图3：美联储和ISM制造业PMI中的就业分项



资料来源：美联储，Wind，两组数据均经过标准化处理，时间截止2019年4月

图4：非农报告中的制造业新增就业人数

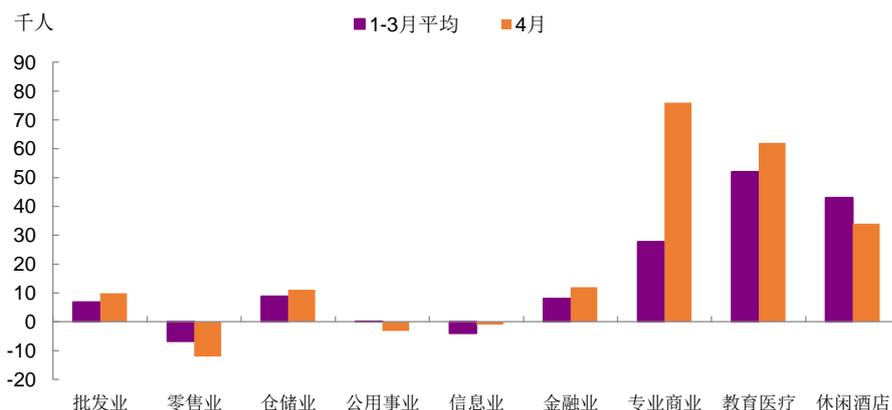


资料来源：Wind，时间截止2019年4月

更重要的是，**服务业就业强劲弥补了制造业走弱的冲击（图5）**。零售业就业下滑1.2万，连续第三个月下降，这或与网络电商的冲击有关，而非经济不景气的体现。专业和商业新增就业7.6万，其中行政支持服务增加5.3万，表现尤为抢眼。尚不清楚这是否与即将开始的2020年美国人口普查有关，但即便不考虑人口普查的影响，4月新增非农就业也在20万以上，可以说是比较强劲的。

虽然4月时薪增速并未加速上升，但就业人数的增长使得就业人群总收入增加，加上通胀温和，未来消费仍有支撑。这也是美股对非农数据反应正面的原因。

图5：服务业就业表现强劲，弥补制造业走弱的冲击



资料来源：Wind

欧洲方面，部分经济数据边际改善，但难言拐点已现。欧元区一季度GDP环比增长0.4%，好于前值和预期，失业率也进一步下降，表明劳动力市场继续改善。受能源和服务价格提振，4月CPI通胀同比回升至1.7%，核心CPI通胀同比也回升至1.2%。

然而，欧元区制造业景气度仍然低迷，4月欧元区和德国制造业 PMI 终值分别为 47.9、44.4，不及枯荣线。在 3 月中、美经济数据出现改善后，欧元区 PMI 仍然低迷，或表明除外需之外还有其他因素在困扰欧洲，尤其是德国经济，对此我们还将进一步观察。

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_12805

