

证券研究报告 / 宏观数据

美国非农数据再超预期，美联储如期未加息——海外宏观周度观察（2019 年第 5 周）

报告摘要：

本周，美国非农就业人数增加了 30.4 万人，大幅超预期。新增非农就业大超预期的部分原因是前值的向下修正，使得 12 月被高估的数目转移到 1 月。但排除此原因，就业数据依然超出预期。美国 1 月份的就业数据总体表现亮眼，但我们认为这不足以改变美联储目前的鸽派态度，就业数据所衡量的当前经济状况仍运行良好，但 PMI、消费者信心指数等前瞻性指标均有所走弱，未来美国经济整体增速放缓的趋势并未改变。美国 1 月谘商会消费者信心指数和月美国密歇根大学消费者信心指数下滑，并创下了 12 个月内最大跌幅，表达了美国民众对未来宏观经济不确定性的担忧。

欧元区四季度 GDP 同比初值和季环比初值均处于 2016 年 Q1 以来最低点，但基本符合预期。德国零售销量的超预期下滑，说明了德国个人消费力的下降，与此同时，必然也会对德国的制造业产生一定的影响，德国 1 月制造业 PMI 终值为 49.7，位于枯荣线以下。日本经济相对平稳，失业率仍属低位。

美联储 FOMC 公布 1 月利率决议及政策声明，维持联邦基金利率在 2.25%-2.50% 不变，符合预期。鲍威尔在新闻发布会上释放鸽派信号。美联储未加息且释放鸽派信号的消息传出后，美股三大指数上扬，美国国债收益率下行，黄金价格上涨，美元指数下跌，人民币汇率大涨。欧央行行长德拉吉表示欧元区经济表现逊于预期，仍有必要实施重大货币政策刺激。

当地时间 1 月 31 日，中美就贸易问题在美国白宫椭圆形办公室展开会谈，进展顺利。现阶段，中国经济仍处于探底阶段，美国经济存在潜在的下行风险，中美贸易和谈符合双方的共同利益。我们对中美贸易和谈的前景表示看好。目前谈判仍在继续，虽然孟晚舟事件对市场情绪造成了一定的波动，但不会改变和谈的结果，但中方需做出更大的努力来促成和谈。

本周美联储释放鸽派信号，引起全球股市普遍上涨。美债和欧元区公债存在收益率倒挂风险。有色金属和能源价格普遍上涨，其中铁矿石上涨幅度最大。农产品价格有涨有跌。



相关报告

《美国政府停摆持续，英国脱欧协议现转机——海外宏观周度观察（2018 年第 52 周）20181230》

《美国政府关门，法国抗议逐渐平息——海外宏观周度观察（2018 年第 51 周）20181223》

《【东北证券沈新风】美联储释放暂停加息信号，人民币再度大涨——美联储 1 月会议点评》

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国就业数据再超预期，欧元区 GDP 如期放缓.....	3
2.1. 美国就业数据亮眼，消费者信心指数下降.....	3
2.2. 欧元区经济放缓符合预期，德国零售销售超预期下滑.....	4
2.3. 日本经济相对平稳，失业水平维持低位.....	5
3. 美联储按兵不动，欧央行鸽派发声	6
3.1. 美联储如期未加息，鲍威尔释放鸽派信号.....	6
3.2. 欧央行释放鸽派言论.....	7
4. 中美贸易会谈进展顺利.....	7
5. 全球市场表现.....	8
5.1. 全球股市普遍上涨.....	8
5.2. 美债持续倒挂.....	8
5.3. 有色金属及能源价格普涨，农产品价格有涨有跌.....	9
图 1: 美国非农就业再超预期.....	3
图 2: 失业率小幅上升	3
图 3: 美国消费者信心指数下降	4
图 4: 个人消费支出与个人收入水平高度相关	4
图 5: 德国零售销售量超预期下滑	5
图 6: 美国、欧元区、日本失业率对比.....	6
图 7: 3 月维持现状的概率为 98.7%	7
图 8: 12 月份维持现状的概率为 84.3%	7
图 9: 全球股市普遍上涨.....	8
图 10: 美债收益率.....	9
图 11: 日债收益率.....	9
图 12: 欧债收益率.....	9
图 13: 有色金属及能源价格普涨.....	10
图 14: 农产品价格有涨有跌.....	10
表 1: 重点数据及事件	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/02/04	日本	1 月基础货币
2019/02/04	美国	12 月工厂订单、耐用品订单
2019/02/04	欧元区	12 月 PPI
2019/02/05	英国、法国、德国、日本、欧元区	1 月服务业 PMI、综合 PMI
2019/02/05	美国	1 月 Markit 服务业、综合 PMI 终值
2019/02/05	澳洲	澳洲联储公布利率决议
2019/02/06	德国	12 月季调后工厂订单
2019/02/07	英国	政策利率、2 月资产购买规模
2019/02/07	德国	德国 12 月工业产出
2019/02/08	日本	12 月末季调经常帐

数据来源: 东北证券

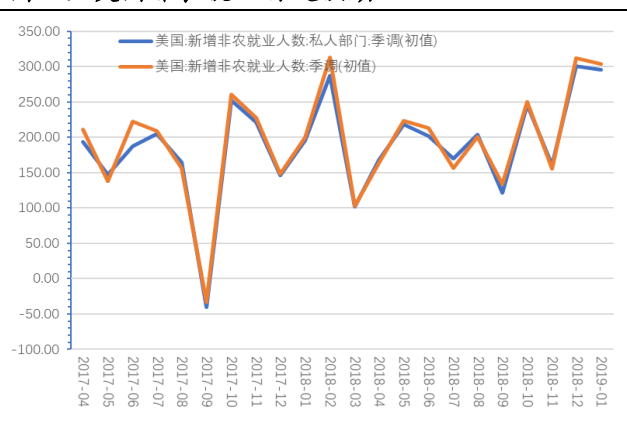
2. 美国就业数据再超预期, 欧元区 GDP 如期放缓

2.1. 美国就业数据亮眼, 消费者信心指数下降

周五, 美国劳工部公布 1 月份就业数据。美国 1 月非农就业人口增加 30.4 万人, 大幅高于预期 16.5 万人, 前值由增加 31.2 万人修正为增加 22.2 万人。新增非农就业大超预期的部分原因是前值的向下修正, 使得 12 月被高估的数目转移到 1 月。但排除此原因, 就业数据依然超出预期。数据公布后, 美股与美元短线跳涨, 但随后回吐部分涨幅。

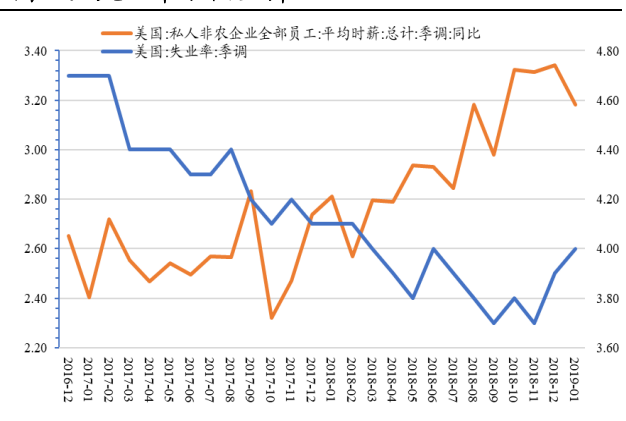
美国 1 月失业率为 4%, 高于预期 3.9%, 高于前值 3.9%。失业率的上升主要归因于 1 月劳动参与率的上升, 1 月劳动参与率上升 0.1 个百分点至 63.2%。

图 1: 美国非农就业再超预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 失业率小幅上升



数据来源: 东北证券, Wind

1月平均时薪增速放缓。时薪环比增长0.1%，低于预期与前值；同比增长3.2%，与预期持平，但低于前值3.3%。时薪增速的降低会减缓未来通胀压力。

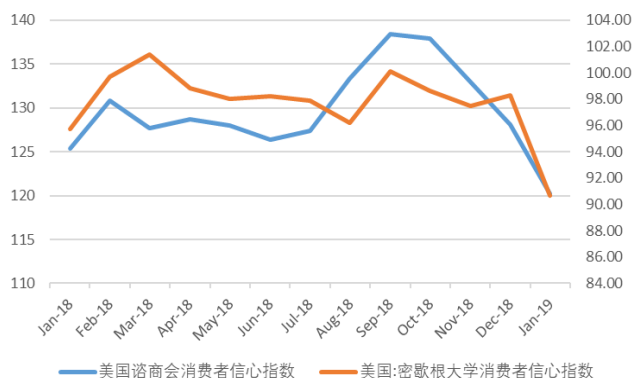
美国1月份的就业数据总体表现亮眼，但我们认为这不足以改变美联储目前的鸽派态度，就业数据所衡量的当前经济状况仍运行良好，但PMI、消费者信心指数等前瞻性指标均有所走弱，未来美国经济整体增速放缓的趋势并未改变。

本周二，美国1月谘商会消费者信心指数为120.2，低于预期124，低于前值126.6。连续三个月持续下行，并创下了近12个月内最大跌幅。同时，本周五公布的1月美国密歇根大学消费者信心指数为90.7，低于预期96.8，低于前值98.3，也创下了12个月内最大跌幅。表达了美国民众对未来宏观经济不确定性的担忧。

虽然美国政府在12月25日暂时停止政府停摆，但若在3周内无法达成共识，则将会在2月15日继续停摆，不确定性依然存在。据CBO统计，在本轮政府停摆期内，美国经济损失达30亿美元。据本周四美国劳工部统计，在政府停摆的五周内，美国首次申请失业人数增加3.2万人，继续申请失业人数增加4.2万人。失业人数的增加必然会影响到美国民众对个人收入水平的预期，而在过去的10年里，美国个人收入水平与个人消费水平的相关系数为0.743($R^2=0.992$, F值=16019.6, 且在99%的置信水平下时间序列协整)，说明美国个人收入水平对个人消费支出具有较强的影响力。因此，本轮政府停摆是导致消费者信心指数下降的主要原因之一。

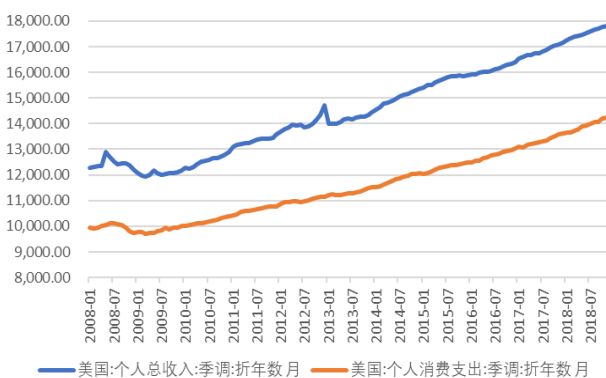
消费者信心指数的下降，未来可能会对美国CPI有所拖累。同时，消费作为美国经济的重要支柱，消费者信心指数的下降也将对未来美国经济产生压力。

图 3: 美国消费者信心指数下降



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 个人消费支出与个人收入水平高度相关



数据来源：东北证券，Wind

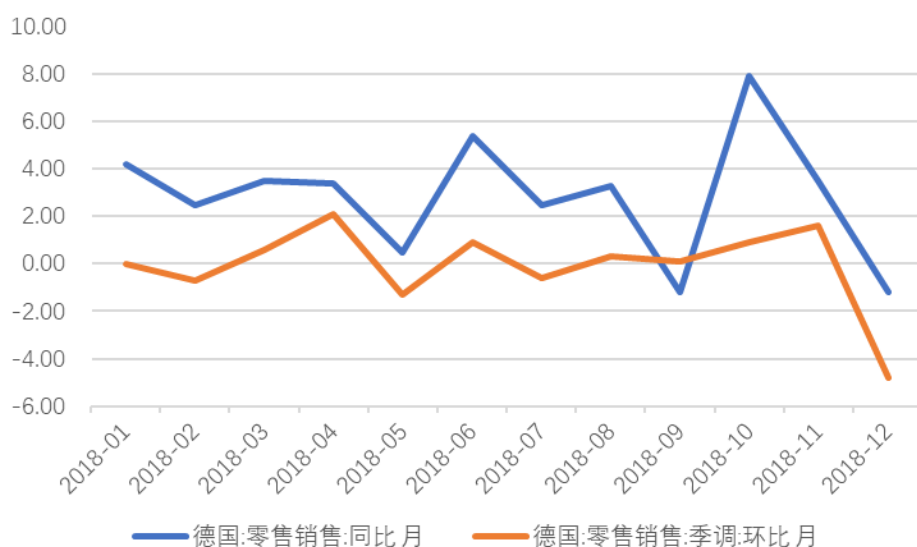
与此相对的是，据ADP统计，1月非农就业人口增加30.4万人，远超预期16.5万人，高于前值22.2万人。其中私营部门就业人口增加29.6万人，远超预期17.5万人，高于前值20.6万人，说明美国服务业表现强劲。制造业就业增加1.3万人，略低于预期1.9万人，但同时1月Markit制造业PMI终值为54.9，仍处于高位水平，说明美国制造业仍处于上升阶段。

2.2. 欧元区经济放缓符合预期，德国零售销售超预期下滑

据欧盟统计局公布:欧元区四季度 GDP 同比初值为 1.2%,符合预期,低于前值 1.6%;欧元区四季度 GDP 季环比初值为 0.2%,符合预期,等于前值 0.2%。**以上两个指标均达到 2016 年 Q1 以来的最低值。**欧元区 12 月失业率为 7.9%,等于预期 7.9%,等于前值 7.9%。据 IHS Markit 公布,1 月欧元区制造业 PMI 终值为 50.5,低于预期 51.4,低于前值 51.4。总体来看,欧元区经济有所放缓,但基本符合预期。

德国 12 月零售销售同比为-2.1%,低于预期 1.5%,低于前值 1.1%。德国 12 月零售销售环比为-4.3%,低于预期-0.6%,低于前值 1.4%。**德国零售销量的超预期下滑,说明了德国个人消费力的下降,这也会对德国的制造业产生一定的影响,德国 1 月制造业 PMI 终值为 49.7,位于枯荣线以下。**

图 5: 德国零售销售量超预期下滑



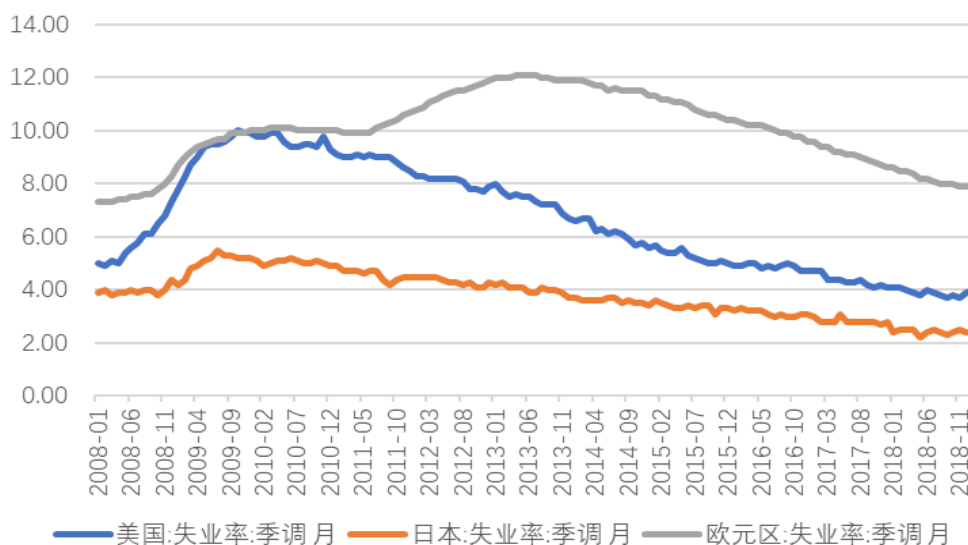
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本经济相对平稳, 失业水平维持低位

日本 12 月零售销售环比初值为 0.9%, 高于预期 0.4%, 高于前值-1%; 12 月零售销售同比为 1.3%, 高于预期 1%, 低于前值 1.4%。12 月工业产出同比初值为-1.9%, 高于预期-2.3%, 低于前值 1.5%; 12 月工业产出环比初值为-0.1%, 高于预期-0.5%, 高于前值-1%。12 月新屋开工同比为 2.1%, 高于预期 2%, 高于前值-0.58%。**总体来看, 供需两端的经济指标普遍高于预期, 体现出 18 年末日本经济运行相对平稳。**日本 1 月制造业 PMI 终值为 50.3, 虽然低于前值 52.6, 但仍处于枯荣线上方。

日本 12 月失业率为 2.4%, 低于预期 2.5%, 低于前值 2.5%。12 月求才求职比为 1.63, 符合预期, 等于前值 1.63。失业率处于近 10 年内低位。

图 6: 美国、欧元区、日本失业率对比



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储按兵不动，欧央行鸽派发声

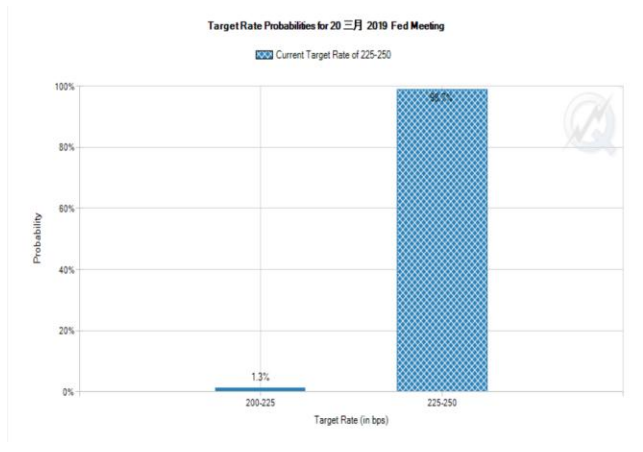
3.1. 美联储如期未加息，鲍威尔释放鸽派信号

美联储 FOMC 公布 1 月利率决议及政策声明，维持联邦基金利率在 2.25%-2.50% 不变，符合预期。鲍威尔在新闻发布会上释放鸽派信号。美联储未加息且释放鸽派信号的消息传出后，美股三大指数上扬，美国国债收益率下行，黄金价格上涨，美元指数下跌，人民币汇率大涨。

美联储决议声明中，取消了进一步渐进加息的措辞；删除了对风险平衡的明确说法；经济活动的措辞从“强劲”（strong）调整成了“稳固”（solid）。缩表方面，维持 500 亿美元/月的缩表规模；准备调整资产负债表正常化；准备在必要情况下改变资产负债表的规模和构成。可以看出，美联储对于美国经济前景的看法明显不如之前乐观。美联储利率政策的主要关注点在于就业和物价。从这两个指标来看，美国的就业市场与通胀依然较好，但非十分乐观。且近期美国的经济数据表现也不如人意。ISM 与 Markit PMI 在近一个季度都显示出回落迹象。PMI 指数对经济的指示性较强，该指数的下降反映出美国企业端对于经济前景的预期降低。同时，美国房屋销售数据和消费者信心指数也有大幅度的下滑，反映出经济需求端不景气。

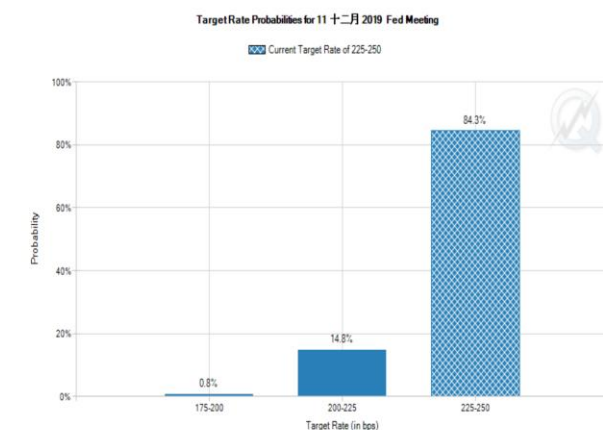
美联储决议声明公布后，市场对于未来加息概率的预期大幅降低。根据芝商所的“美联储观察”，目前 3 月份维持现有利率的概率为 98.7%，全年维持现有利率的概率为 84.3%。除美联储外，欧洲和日本央行近日也释放鸽派表态。三大央行全面转鸽，将大幅缓解全球流动性的压力，降低新兴市场崩溃的可能性。

图 7: 3 月维持现状的概率为 98.7%



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 12 月份维持现状的概率为 84.3%



数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 欧央行释放鸽派言论

本周一, 欧央行行长德拉吉在欧洲议会听证会上表示, 最近数月以来, 数据持续逊于预期。他认为那些与地缘政治因素相关的不确定性和保护主义威胁正影响着对经济的信心。该言论导致了欧洲 STOXX 600 指数下跌 0.8%, 刷新日低; 英国富时 100 指数跌 1%, 刷新日低。

欧央行的主要货币政策目标是将欧元区国家的通货膨胀率水平维持在 2% 左右。然而, 据欧盟统计局统计, 自 2018 年 11 月欧元区 HICP 当月同比跌落 2% 水平后, 现已连续 3 个月下降, 2019 年 1 月欧元区 HICP 当月同比为 1.4%, 远低于 2% 的政策目标。为此, 德拉吉表示仍然有必要实施重大的货币政策刺激, 并且在时机适当时, 央行管委会准备调整所有政策工具。

4. 中美贸易会谈进展顺利

美国当地时间 1 月 31 日, 美国总统特朗普在白宫椭圆形办公室会见来美进行新一轮中美经贸高级别磋商的中国中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤。

刘鹤表示, 一段时间以来, 双方经贸团队一直在抓紧落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识。本轮磋商期间, 双方围绕贸易平衡、技术转让、知识产权保护、双向实施机制等共同关心的议题以及中方关切问题进行了坦诚、具体和建设性的交流, 取得了重要的阶段性进展, 为下一阶段磋商奠定了基础。双方将继续保持密切沟通, 争取在相互尊重、平等互利的基础上, 尽快达成符合两国和两国人民利益的经贸协议。

特朗普表示, “我十分珍视与习近平主席的良好关系, 在我们共同引领下, 中美关系坚强有力, 不断向前发展。本轮美中经贸磋商取得了重大进展, 我希望双方尽早达成一个伟大的协议, 这对我们两个国家和世界都具有十分重大的意义。贸易代表莱特希泽和姆努钦财长 2 月中旬将率领美方经贸团队赴华同中方继续进行磋商。我

期待与习近平主席早日会晤，共同见证美中就经贸问题达成协议的历史性时刻。”

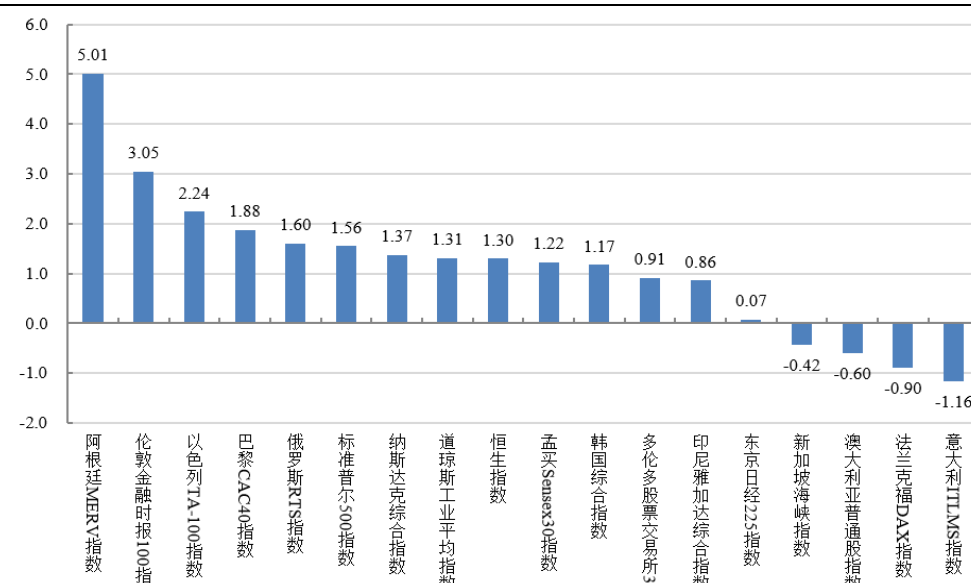
总体来看，本轮中美高层会谈进展顺利。现阶段中方经济仍处于探底阶段，美方经济也存在潜在的下行风险，可以说中美和谈是双方的共同需求，我们对中美贸易和谈的前景表示看好。目前谈判仍在继续，虽然孟晚舟事件对市场情绪造成了一定的波动，但不会改变和谈的结果，但中方需做出更大的努力来促成和谈。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市普遍上涨

美联储释放鸽派信号，引起全球股市普遍上涨。阿根廷股指领涨，本周累积上涨5.01%。美股回升，纳指、标普500和道指分别上涨1.37%、1.56%和1.31%。上涨幅度较大的还有英国股指和以色列股指，分别上涨3.05%和2.24%。本周意大利股指下跌幅度较大，下跌1.16%。下跌的还有德国股指、澳大利亚股指和新加坡股指，分别下跌0.9%、0.6%和0.42%。

图 9: 全球股市普遍上涨



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_14316

