1 月海外宏观动态点评

美国非农不及预期，美伊冲突后金油回归基本面

非农和 ADP 数据有所背离，显示美国就业市场结构性改变，但短期内无明显衰退担忧。美联储对目前经济乐观，预计 2020 年至多降息一次。近期美伊冲突使得金油价格大涨，但在预期或已充分释放，且冲突或告一段落的背景下，市场避险情绪缓和，金油后续走势回归基本面。此次对伊朗打击事件有望增加特朗普支持率。

- 美国非农和 ADP 数据有所背离，显示美国就业市场结构性改变。就业市场"温和"，短期内并无明显衰退担忧。
- 美联储认为目前利率水平适当，体现对目前经济乐观。预计 2020 年美联储至多降息一次，最早在 11 月会议上行动。中东局势造成油价震荡，但影响尚未传导至 CPI 且影响或有限，较难制约货币政策。
- 近期发生的美伊冲突，因伊朗反击报复，金油均大涨，但因预期或已被充分释放，金油交易机会在今日或已达到高点。双方均宣布己方"胜利"，且特朗普在 1 月发表和平声明，在美国众议院通过限制特朗普发动战争的前提下，未来局势趋于缓和，缓解了美伊冲突进一步升级的担忧。避险情绪缓和，金油后续走势回归基本面。
- 今年适逢大选年，对伊朗的打击有望增加特朗普支持率，同时弹劾案较难产生实质影响。加之其执政期间经济表现良好，为连任制造条件。
- 风险提示：黄金、石油价格震荡加剧。

相关研究报告

《12 月海外宏观动态点评：美国 GDP 符合预期，弹劾难造成实质性的市场影响》20191221
《12 月海外宏观动态点评：美联储会议维持利率不变，符合预期》20191212
《12 月海外宏观动态点评：美国非农远超预期，短期内降息或被扩表取代》20191207

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
siyun.qian@bocichina.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

美国非农不及预期，美伊冲突后金油回归基本面

美国 12 月新增非农就业岗位 14.50 万个，不及预期的新增 16 万个，远不及前值的新增 26.60 万。

美国 12 月平均时薪年率回落 0.2 个百分点至 2.90%，也低于预期至 0.2 个百分点；美国 12 月失业率持平前值 3.50%，符合预期。

我们认为，

1. 美国非农和 ADP 数据有所背离，美国 12 月 ADP 就业人数新增 20.2 万人次，创七个月新高，且好于预期的新增 16 万人次。这显示了美国就业市场的结构性改变，就业市场仍然“温和”，但如果制造业、小公司继续裁员，那么失业率有可能上升。不过即便上升，也是缓慢的，美国经济韧性较好，目前看来短期内并无明显衰退的担忧。

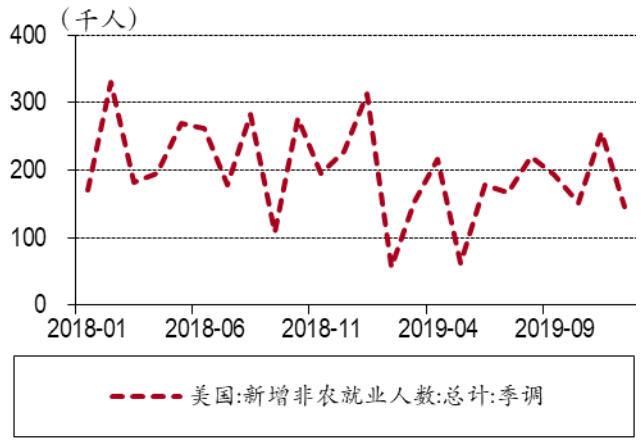
2. 货币政策方面，美联储认为除非经济发生实质性变化，否则目前的利率水平适当，体现了美联储对当前美国经济的乐观。非农公布后，市场预计美联储 2020 至多年降息一次，最早在 11 月会议上行动。据 CME“美联储观察”，到明年 3 月美联储降息 25 个基点的概率回落至 9.2%。虽然中东局势造成了油价的大幅震荡，但我们认为尚未传导至 CPI，且后续油价因局势的预期逐渐落地或难以持续高涨，因此对 CPI 的影响或有限，较难制约货币政策。

3. 近期发生的美伊冲突，因伊朗反击报复，金价一度突破 1,600 美元/盎司，布伦特原油大涨 4%到 71 美元/桶，金油价格波动剧烈。但即便美国发动对伊全面战争，从历史经验而言，历次美国对阿富汗、伊拉克、利比亚等宣战后的一个月的维度来看，金油价均为下跌。因此此时预期可能已经被充分释放，金油的交易机会在近日或许已达到高点。伊朗反击的结果方面，美伊各执一词：伊朗法尔斯新闻社援引伊朗情报机构官员消息称，美军阿萨德基地内至少有 80 名美国军人被杀、200 人受伤，空袭还摧毁了美军多架无人机和直升机；美国 CNN 则称美军在本次袭击中“零伤亡”。就双方口径来看，均是宣布己方“胜利”，让事件告一段落，后续双方并不希望冲突更加激化，为和平谈判打下基础。特朗普在 1 月 8 日发表了和平声明，说明此次军事打击并不会扩大化，而对伊的政策从战争手段转为经济制裁。未来局势有可能缓和。美国众议院通过议案，限制总统特朗普对伊朗发动战争的权力，这在一定程度上缓解了美伊冲突进一步升级的担忧。伊朗外长也称，自卫行动已经结束，不寻求战争。因此避险情绪逐步缓和，金油价格摆脱事件冲击影响，后续走势回归基本面。

4. 今年适逢美国大选年，对外战争成为选举拉票的重要手段。1962 年古巴导弹危机，时任美国总统肯尼迪（John F. Kennedy）的支持率从 61%上升到 74%，而在 1991 年的海湾战争中，时任总统老布什（George H.W. Bush）的支持率从 59%飙升至 89%。而今年特朗普连任的呼声很高，此次对伊朗的打击也有望增加支持率，同时使弹劾案较难产生实质影响。同时特朗普执政期间经济表现良好，也为连任制造条件。

风险提示：黄金、石油价格震荡加剧。

图表 1. 美国非农就业人口

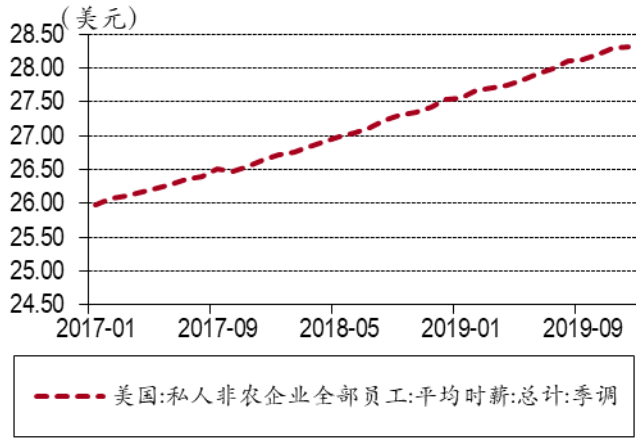


资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国失业率

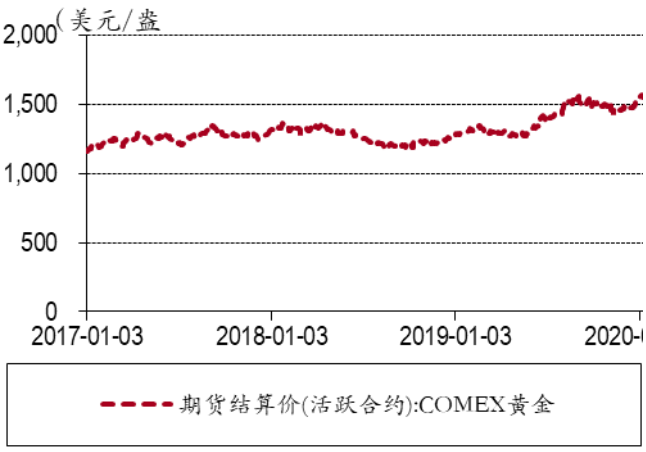
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国非农时薪



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. COMEX 黄金



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 布伦特原油

资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. WTI 原油

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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 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_7853