

不是美联储缺乏加息基础， 只是暂时缺乏群众基础

——7月海外动态点评

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人(研究助理):

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

背景

美国6月新增非农28.7万，远高于预期的18万，创下8个月新高；5月数据被大幅下修至增加1.1万，而非最初报告的增加3.8万；6月失业率为4.9%，预期4.8%；劳动力参与率小幅上涨至62.7%，前值62.6%。此前公布的美国6月ADP就业人数增长17.2万人，远超预期的16万人。

要点

- 6月非农就业数据公布后，美元指数直线拉升后回吐涨幅，黄金白银均出现V字反转。美国股市受此利好全线飘红。
- 此次非农数据强劲反弹，加之制造业及非制造业PMI上扬，基础通胀指标攀升，美联储已具备加息的国内条件。
- 国际环境不确定性加剧制约美联储短期内重启加息决议。
- 鉴于脱欧进展要持续到明年，国际环境不确定性仍将持续较长时间，贵金属仍非常具有全球配置价值。
- 受非农数据影响，人民币将持续承压。人民币的走弱和欧美股市提振对助力A股，继续看好军工领域及供给侧改革主题。

相关报告

<<脱欧时代的世界新秩序演变中的投资机会>> 2016-07-05

<<风险敞口逐渐暴露，人民币连续三天调低中间价>> 2016-06-28

<<英国脱欧公投黑天鹅，见证历史金融金融市场暴跌>> 2016-06-24

目录

1. 非农数据超预期.....	3
2. 美国已具备加息的国内条件.....	4
3. 海外因素制约联储短期内加息.....	5
4. 贵金属仍具全球配置价值.....	5
5. 人民币承压，国内资产价格或升温.....	5

图表目录

图 1: 美国新增非农就业人数 (千人)	3
图 2: 美元指数.....	3
图 3: 现货黄金价格 (美元/盎司)	3
图 4: 现货白银价格 (美元/盎司)	3
图 5: 标普 500 指数.....	4
图 6: 纳斯达克指数.....	4
图 7: 道琼斯工业指数.....	4
图 8: 美国 10 年期国债收益率 (%)	4
图 9: 美国制造业 PMI	5
图 10: 美国非制造业 PMI	5
图 11: 美元兑离岸人民币	6
图 12: 美元兑在岸人民币	6

1. 非农数据超预期

美国 6 月新增非农 28.7 万，远高于预期的 18 万，创下 8 个月新高；5 月数据被大幅下修至增加 1.1 万，而非最初报告的增加 3.8 万；6 月失业率为 4.9%，预期 4.8%；劳动力参与率小幅上涨至 62.7%，前值 62.6%。此前公布的美国 6 月 ADP 就业人数增长 17.2 万人，远超预期的 16 万人。

数据公布后，美元指数直线拉升，短时间内从 96.0992 升至 96.6941，但随后全数回吐非农后涨幅。黄金白银惊现 V 字反转。现货黄金价格短时间内从 1356.71 跌至 1334.10 美元/盎司，随后一路上涨，一度涨至 1370.34 美元/盎司，白银价格短时间内从 19.68 美元/盎司跌至 19.19 美元/盎司，随后一度上行至 20.07 美元/盎司高位。美国股市全线飘红，美股各大指数均出现大幅上扬。标普 500 指数收 2129.9，涨幅达 1.53%，纳斯达克 100 指数收 4528.36，涨幅达 1.54%，道琼斯指数收 18146.74，涨幅达 1.40%。十年期美债收益率当即上升，短时间内由 1.392% 上升至 1.429%，随后马上回落至数据公布前的水平。

图 1: 美国新增非农就业人数 (千人)



资料来源：长城证券研究所整理

图 2: 美元指数



资料来源：长城证券研究所整理

图 3: 现货黄金价格 (美元/盎司)



资料来源：长城证券研究所整理

图 4: 现货白银价格 (美元/盎司)



资料来源：长城证券研究所整理

图 5: 标普 500 指数



资料来源: 长城证券研究所整理

图 6: 纳斯达克指数



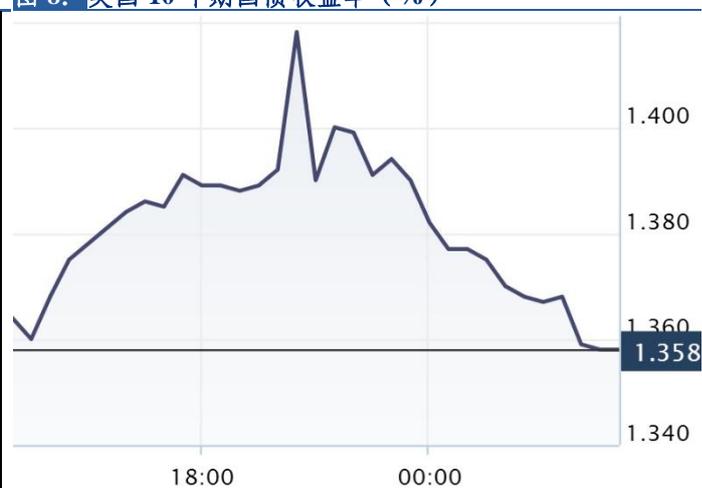
资料来源: 长城证券研究所整理

图 7: 道琼斯工业指数



资料来源: 长城证券研究所整理

图 8: 美国 10 年期国债收益率 (%)

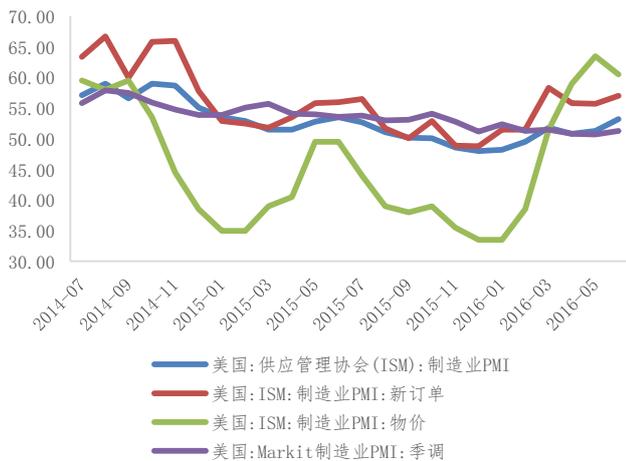


资料来源: 长城证券研究所整理

2. 美国已具备加息的国内条件

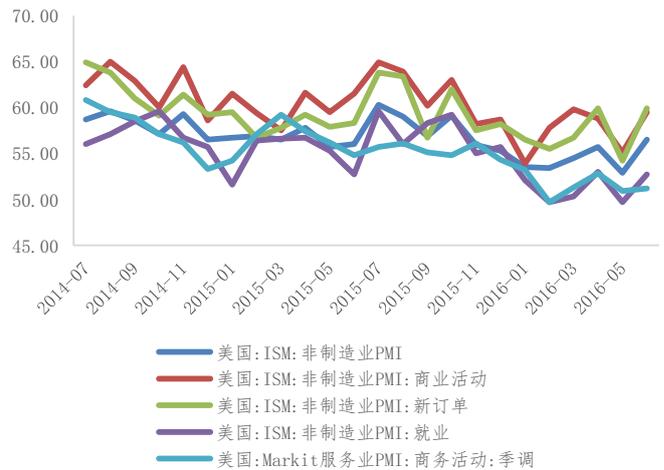
美国 6 月私营部门就业人口新增 26.5 万, 预期 17 万, 制造业就业人口新增 1.4 万, 预期减少 0.3 万。工资方面, 美国 6 月平均每小时工资环比 0.1%, 同比增长 2.6%, 双双不及预期。美国 6 月平均每周工时 34.4 小时, 与预期一致。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 53.2, 高于预期和 5 月终值的 51.3, 创下 12 个月新高。其中物价支付指数 60.5 不及预期的 63.5, 但新订单指数 57 超过预期的 55.9。美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 为 56.5, 高于预期的 53.3 和 5 月的 52.9, 创下 7 个月新高。分项数据中, 就业指数、新订单指数和商业活动指数全面上升。在 ISM 非制造业数据公布前, 美国 6 月 Markit 服务业 PMI 终值为 51.4, 略高于预期的 51.3 和 6 月初值的 51.3。说明美国制造业和非制造业都在近期保持强势。另一方面, 近几个月基础通胀指标攀升, 石油也在 50 附近盘整, 仍可走强。预计消费和石油仍能助力 CPI 达到 2% 的目标, 加息的国内基础条件较好。

图 9: 美国制造业 PMI



资料来源: 长城证券研究所整理

图 10: 美国非制造业 PMI



资料来源: 长城证券研究所整理

3. 海外因素制约联储短期内加息

后脱欧时代的避险情绪上升, 大量资本流入美国, 推动美元被动走强。欧洲的风险因素在短期内难以解除。此前, 美联储副主席费希尔(Stanley Fischer)在 7 月 1 日称, 美联储官员将投入时间精力判断英国公投退欧是否影响美国经济前景。这是费希尔自 3 月 7 日以来首次公开就经济和货币政策置评。克利夫兰联储主席梅斯特(Loretta Mester)上 7 月 1 日也表示, 判断英国脱欧对经济前景是否有实质性影响还“为时过早”, 脱欧公投之后风险和不确定性加剧。虽然 6 月份非农数据远超预期, 但各项不确定性在短期内仍无法解除, 制约着 FSA 的加息举措。

不确定性导致美联储加息也成为“不确定”。美联储 6 月议息会议偏鸽派, 对加息保持谨慎。最新公布的美联储 6 月 FOMC 会议纪要也显示, 委员们对于海外风险因素和国内经济的不确定性表示担忧, 认为在加息之前, 应谨慎地等待更多数据和英国脱欧情况。避险资金大量流入到美元、日元、黄金等避险领域, 推高美元价格, 并非美联储乐见。因此, 我们认为, 6 月份非农数据高于预期, 美联储未来加息概率提高。但近几个月的加息可能较低。而从中长期来看, 加息的国内基础已有, 一旦国际局势回归稳定, 重启加息进程也是极有可能的。

4. 贵金属仍具全球配置价值

虽然非农数据非常优秀, 但美联储的鸽派符合各方预期, 所以美元走强后即回调。黄金和白银等资产价格回调后又 V 型非反转上升。因脱欧进展要持续到明年, 下半年预计国际局势仍处于混乱和多边关系博弈阶段, 贵金属仍非常具有全球配置价值。

5. 人民币承压, 国内资产价格或升温

压力之下, 英格兰央行和欧洲央行或继续宽松的货币政策。上周至今, 人民币中间价也连续下调, 人民币近日一路贬至 6.70 附近, 创 2010 年 11 月来新低, 但在 6.7 附近在、离岸均形成了较强的支撑。央行连续引导人民币贬值, 可以预见的是未来人民币波动率会进一步加大。人民币的走弱和欧美股市提振对国内 A 股的连带作用或持续为 A 股市场

上行助力。加上南海局势发酵和政府推进供给侧改革超预期，继续看好军工领域及供给侧改革主题。

图 11: 美元兑离岸人民币



资料来源: 长城证券研究所整理

图 12: 美元兑在岸人民币



资料来源: 长城证券研究所整理

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱思韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>