CMS 招商證券國際

2020 年 12 月 5 日（星期六）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国劳动力市场复苏开始显著受阻

- **上月新增非农就业人数大幅低于市场预期**
- **失业率降至 6.7%，略微好于市场预期**
- **第三波新冠疫情开始对美国劳动力市场造成明显的压力**

郭圆涛, PhD
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

新看点：12月4日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国劳动力市场11月总共增加了24.5万个非农就业岗位，远低于市场预期的46.0万个，较10月下修后的61.0万个进一步下滑。与此同时，失业率下降了0.2个百分点至6.7%（市场预期：6.8%），降幅略超预期。这一系列数据显示，非农就业增长已连续第5个月放缓，11月的月增幅其实已经回落到了疫情前大约每月20万人的速度，而与此同时，就业人数仍比2月份的水平少近1,000万，此情况我们此前曾多次表达担忧。这几乎证实了正在发酵的第三波疫情对就业已经造成了沉重压力，而且我们预期这一情况还没有结束，12月的就业市场很难出现本质的改善。

私营部门新增就业人数大幅下跌。11月私营部门仅增加了34.4万个就业岗位，不仅远低于市场预期的54万个，更是较10月的87.7万个出现显著放缓。更重要的是，上个月零售业流失了3.5万个就业岗位，这意味着新一轮疫情在上个月已开始冲击线下购物业。自11月就业调查（包含11月12日的当周）之后，更多州和市政府宣布了实施封锁措施，故12月的情况或会进一步恶化。休闲和酒店业方面，新增就业岗位急剧放缓至3.1万个（10月：增加27万个），该部门的就业人数仍比疫情前的水平少350万个。其中饮食服务部门减少1.7万个就业岗位，这一分项将在12月面临进一步的下行压力。其他私营服务部门：运输和仓储（增加14.5万个），这可能是受到网上购物暂时恢复的提振；专业和商业服务（增加6万个）；卫生保健（增加4.6万个），均为上月新增就业的主要驱动因素。制造业就业表现也令人失望，建筑业和制造业均增加2.7万人，而这两个行业的就业人数仍分别较疫情前水平低27.9万人和59.9万人。此外，政府部门就业上月减少9.9万人，为连续第三个月的负增长。总体而言，上个月就业增长放缓是普遍现象。

由于劳动力总人数的下降，失业率略微下降到6.7%。根据家庭调查（不同于关于非农就业的企业调查）显示，上月总失业人数下降了32.6万人，较10月份150万人的下降幅度明显放缓，但被劳动力减少的40万人远远抵消。根据劳工统计局的数据，由于疫情导致的分类错误问题在上个月再次上升到0.4个百分点。11月临时裁员减少了44.1万人，而永久失业的人数基本没有变化 — 这可能是这份报告中唯一的正面消息。但是劳动力参与率（-0.2个百分点）和就业人口比率（-0.1个百分点）都有所下降。

我们的观点：最新的就业数据证实了我们之前的担忧，即实体经济和新冠疫情本质上是无法被单一拆解来看的，即使政府拒绝实行封锁的情况下，个人最终也会自发的调整自己的行为来应对疫情的显著恶化。消费者需求的下降已在上月开始对劳动力市场造成压力，而且更令人担忧的是，这一显著的就业放缓发生在就业人数仍比疫情之前的水平低近1,000万之时。我们同时预期，在劳动力市场好转之前，情况可能会变得更差，但这份报告可能加速了美国国会采取进一步财政刺激的步伐。

相关报告

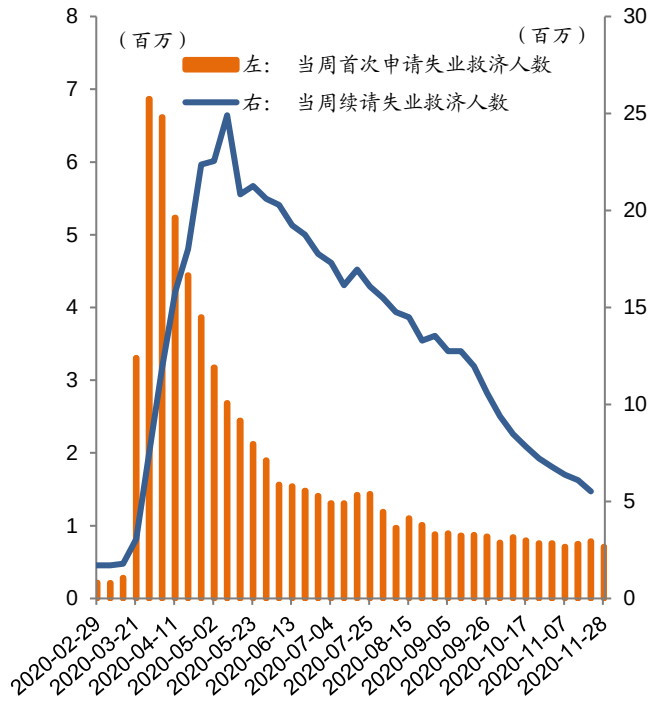
1. 2021 年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)
2. 美国 10 月份消费者支出保持稳定 (2020/11/26)
3. 美国企业设备投资 10 月延续增长势头 (2020/11/26)
4. 美国房地产市场有望保持走强势头(2020/11/19)
5. 美国 10 月工业产出重回扩张 (2020/11/18)
6. 美国 10 月零售数据展现复杂信号 (2020/11/18)
7. 美国 10 月通胀压力进一步减缓 (2020/11/13)
8. 通往白宫之路 III：拜登夺冠 (2020/11/8)
9. 美国10月劳动力市场展现积极信号 (2020/11/07)
10. 财政政策不确定环境下美联储选择按兵不动 (2020/11/06)

图表

图表 1: 首次及持续申领失业救济人数 3
图表 2: 失业率 3
图表 3: 非农业就业人口变化 3
图表 4: ADP 私营部门就业人数变动 3
图表 5: 非农就业人口仍处于 2015 年的水平 4
图表 6: 非农就业增长 – 行业分项 4
图表 7: 劳动参与率 4
图表 8: 失业人口数 4
图表 9: 劳动力需求 5
图表 10: 永久性失业人数于 11 月几乎无变化 5
图表 11: 平均时薪及每周工时 5
图表 12: 平均失业时长 5

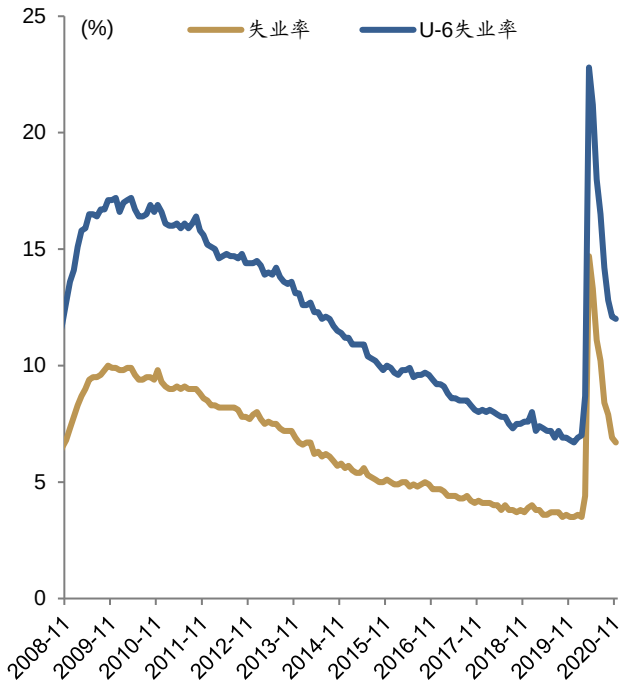
相关图表

图表 1：首次及持续申领失业救济人数



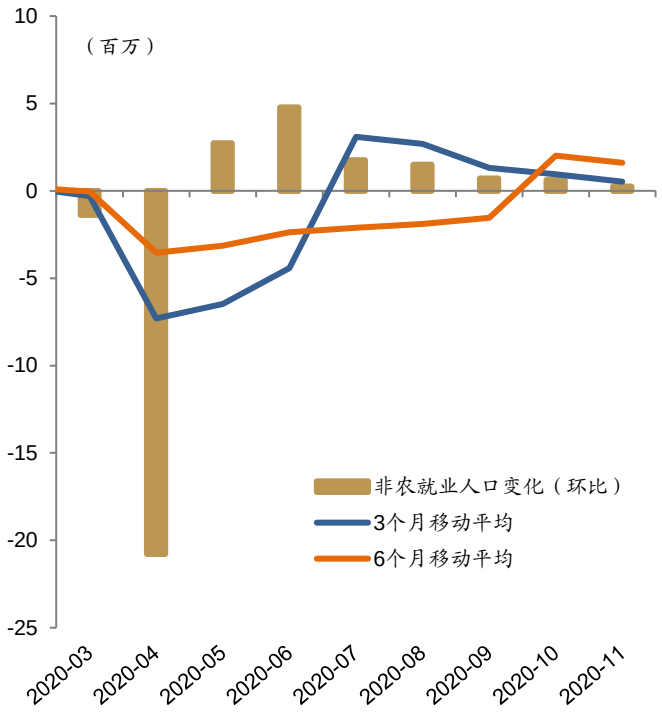
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：失业率



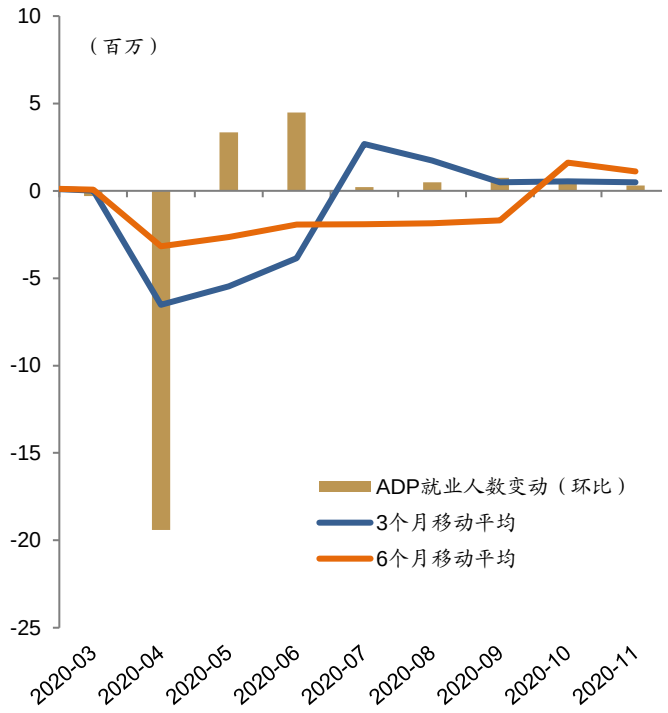
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：非农业就业人口变化



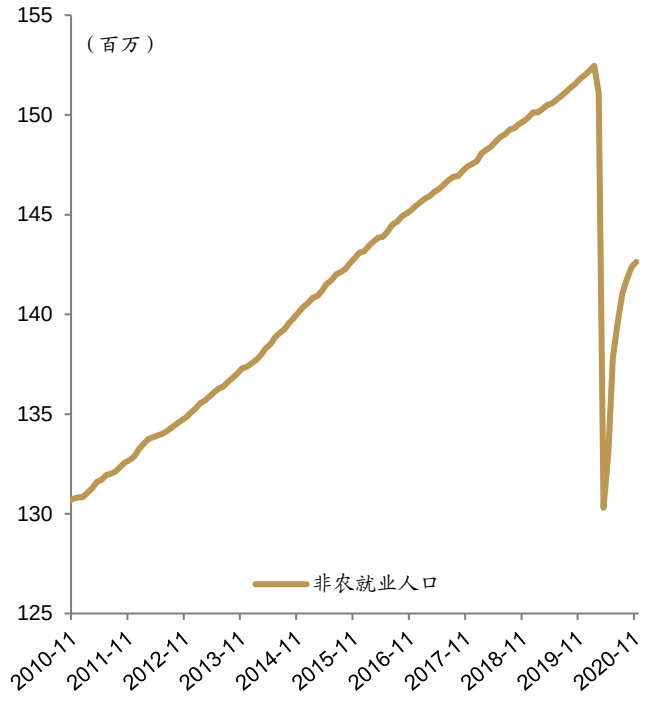
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：ADP 私营部门就业人数变动



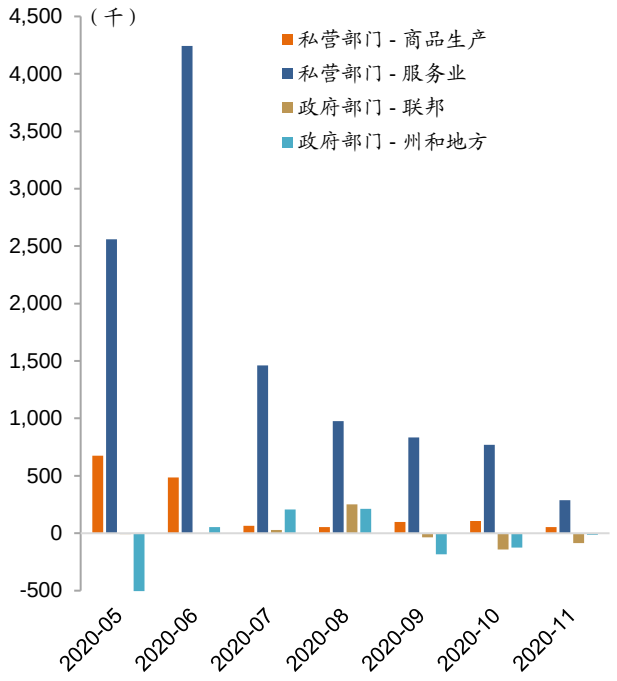
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：非农就业人口仍处于 2015 年的水平



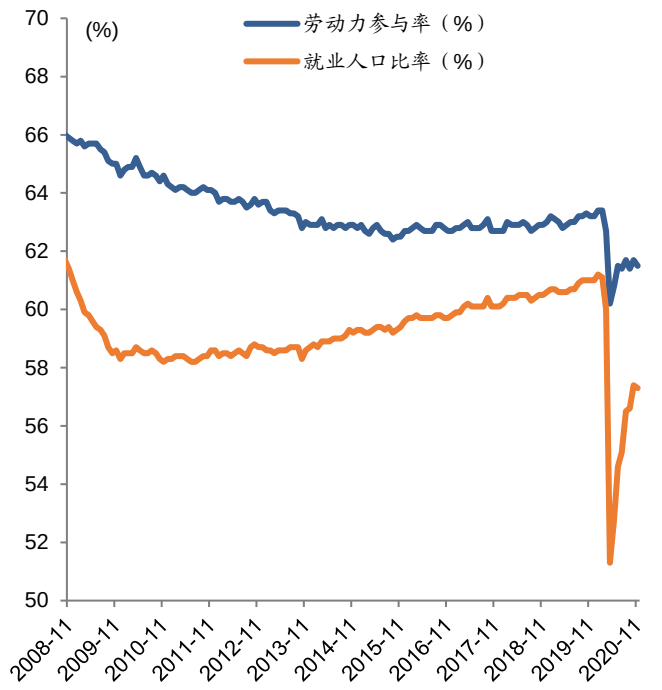
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：非农就业增长 – 行业分项



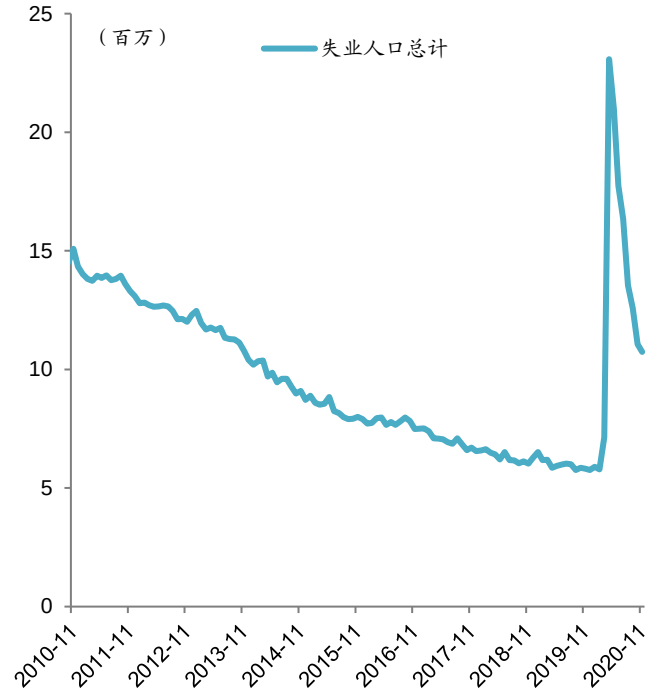
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 7：劳动参与率



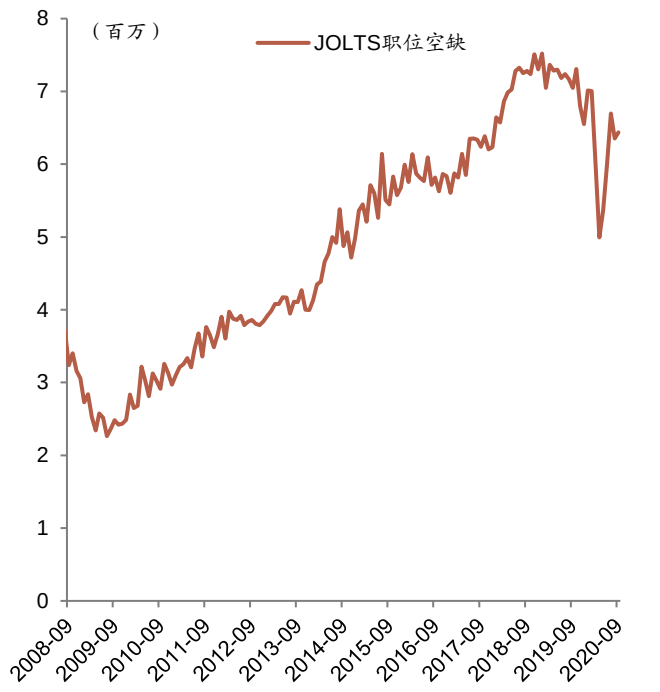
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 8：失业人口数



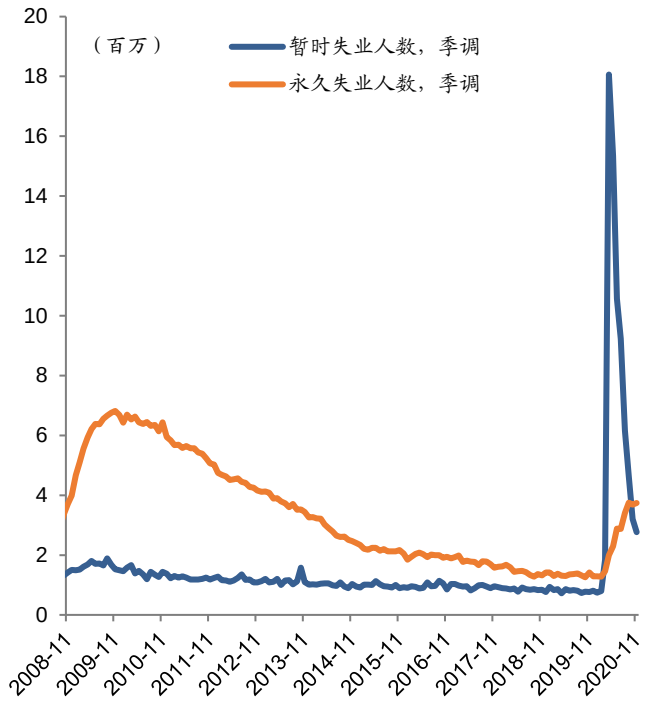
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 9：劳动力需求



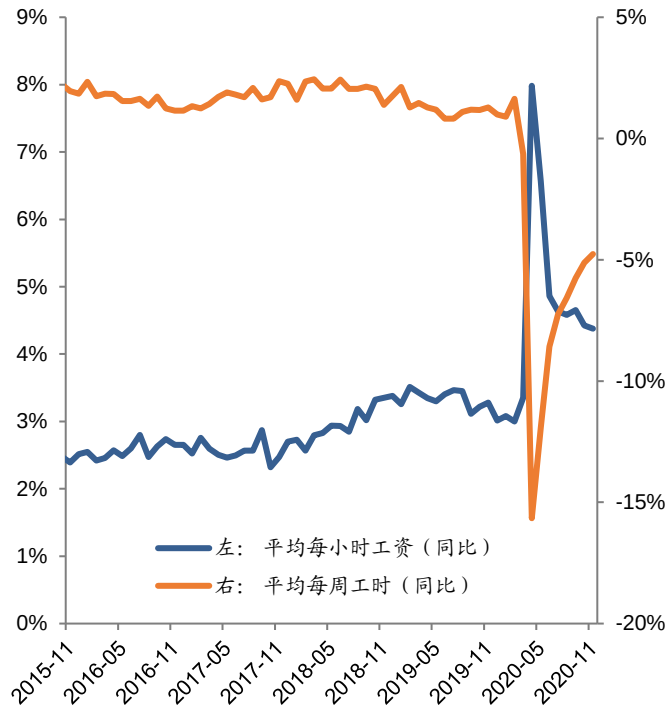
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 10：永久性失业人数于 11 月几乎无变化



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 11：平均时薪及每周工时



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 12：平均失业时长



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828