2020 年 11 月 7 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10月劳动力市场展现积极信号

- **受私营部门推动，新增就业人数略高于市场预期**
- **失业率大超预期，下降了 1 个百分点至 6.9%**
- **增长势头尚未停滞，但下行风险实质存在**

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：11月6日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国劳动力市场10月份总共增加了63.8万个非农就业岗位，略高于市场预期的58.0万个，较9月份上修后的67.2万个进一步下降。与此同时，失业率下降了1个百分点至6.9%（市场预期：7.6%），降幅远超预期。该数据表明，上月劳动力市场基本维持了复苏的势头，就业增长按历史标准衡量仍处于相对高位，私营部门的表现好于预期。此外，在近期新冠确诊病例暴涨的背景下，失业率意外降至6.9%也从某种程度上稍许缓解了我们对劳动力市场短期下行风险的担忧。

私营部门就业人数超预期。10月份私营部门新增就业岗位90.6万个，远超市场预期的68万个，也高于9月份的87.7万个。尤其是私营服务部门就业人数显著增长：休闲和酒店业10月份新增了27.1万个岗位，其中饮食服务部门的增长（增加19.2万个）贡献最大，但整个部门的岗位仍较2月份低350万个。在其他方面，10月份专业服务业增加了20.8万个岗位；零售业增加了10.4万个岗位，其中近三分之一的增长来自电子和家电商店（增加3.1万个），大概率受购房者激增带来的相关需求提振。商品生产部门新增就业岗位12.3万个，主要是由建筑业带动（增加8.4万个），但制造业再次表现疲软，仅增加了3.8万个就业岗位，制造业岗位仍较2月份水平低62.1万个。

公共部门就业岗位减少26.8万，严重影响了总体就业水平。联邦政府就业岗位减少了13.8万，这主要是由于2020年全美人口普查临聘人员减少了14.7万人。与此同时，地方（-9.8万）和州（-6.1万）政府教育部门也出现了岗位流失。整体而言，非农就业人数自5月以来已恢复1,200万，但仍比疫情前的峰值水平少了超过1,010万。

失业率意外下跌1个百分点至6.9%。根据家庭调查（不同于关于非农就业的企业调查），10月份失业人口减少了150万，远高于非农就业人数增长所隐含的变化幅度，近几个月来这个数字显现巨大的波动。根据美国劳工统计局的数据，由于疫情导致的分类错误问题已在上个月进一步缩小到0.3个百分点。上月临时性失业减少了140万人，永久性的岗位流失在经历了两个月的大幅增加之后略为降低。劳动参与率（+0.3个百分点）和就业人口比率（+0.8个百分点）也有所提高。此外，平均时薪环比上升了0.1%，而平均每周工时则维持不变。

我们的观点：最新的就业数据总体上令人鼓舞，尤其是在私营部门，但我们仍需保持清醒，非农就业人口数截止10月仍然比疫情前的水平少了1,010万。随着美国每日新增确诊人数不断飙升，在接下来的某个时间点，不可避免地会出现地方层面封锁措施再次收紧，这无疑会令服务业就业进一步承压。最新的选举进展表明，出台非常大规模财政刺激的前景似乎相当渺茫。尽管本次失业率意外大幅下跌，但由于财政政策方面的不确定性和冬季疫情卷土重来的风险，今年最后一个季度和明年首季度的整体经济复苏仍面临不小的下行风险。

相关报告

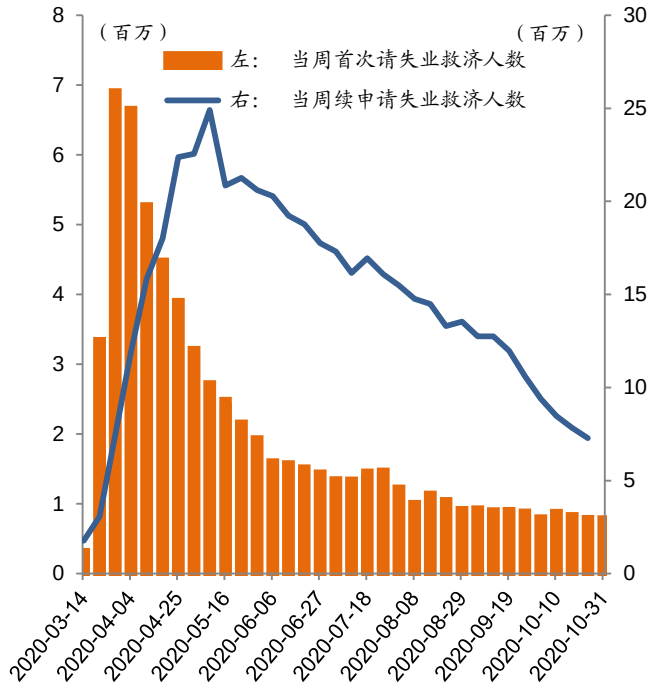
1. 财政政策不确定环境下美联储选择按兵不动 (2020/11/06)
2. 10 月 ISM 制造业 PMI：产出扩张持续加速 (2020/11/03)
3. 美国三季度 GDP 录得创纪录反弹(2020/10/30)
4. 美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (2020/10/30)
5. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
6. 美国 9 月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
7. US industrial output declined surprisingly in September (17 Oct 2020)
8. 美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
9. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
10. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
11. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
12. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
13. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)

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 10 月出现小幅回落 5
图表 11: 平均时薪及每周工时 5
图表 12: 平均失业时长 5

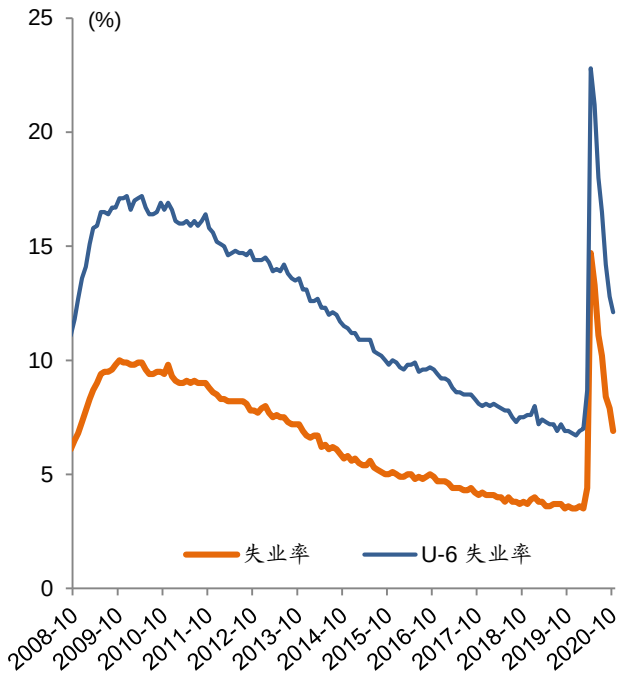
相关图表

图表 1：首次及持续申领失业救济人数



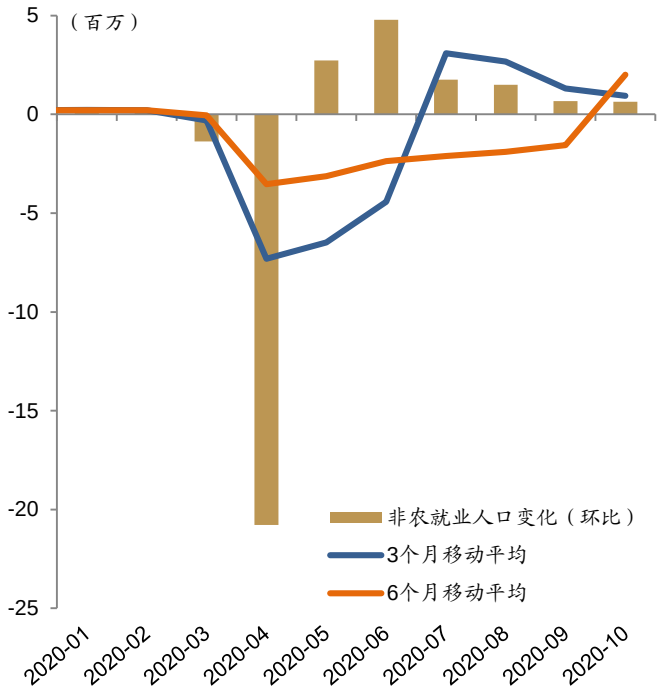
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：失业率



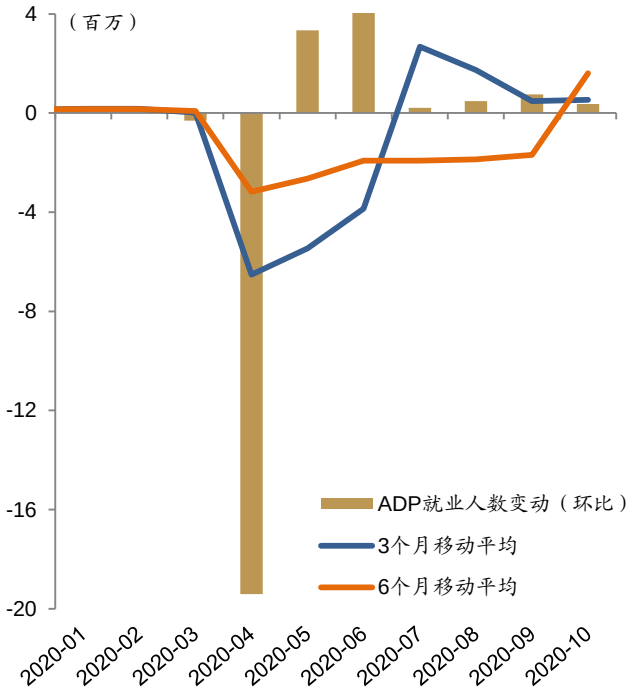
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：非农业就业人口变化



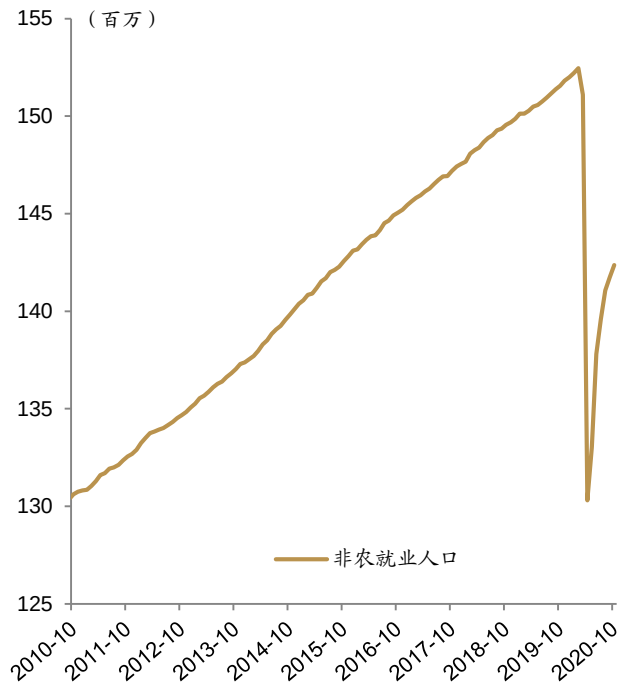
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：ADP 私营部门就业人数变动



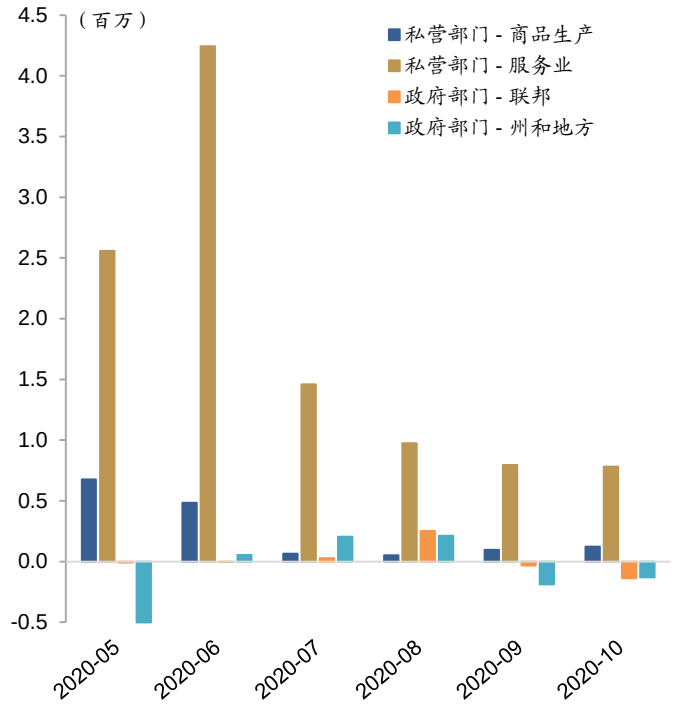
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：非农就业人口仍处于 2015 年的水平



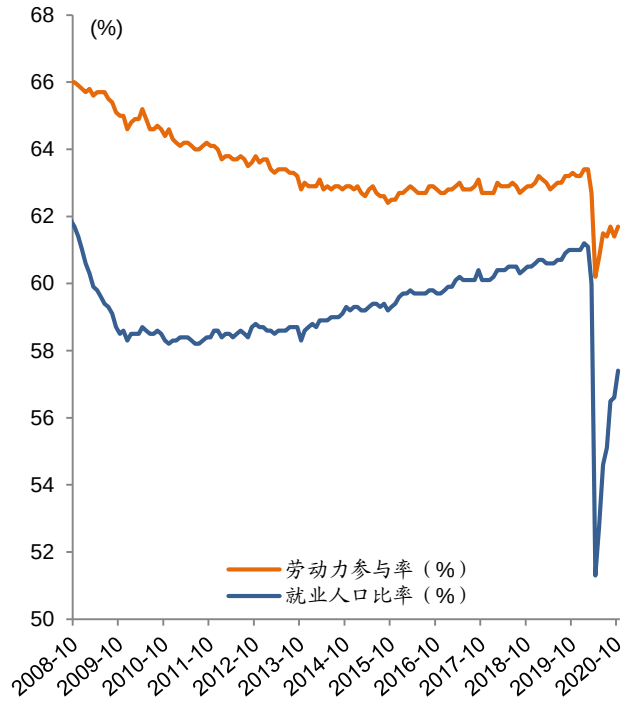
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：非农就业增长 – 行业分项



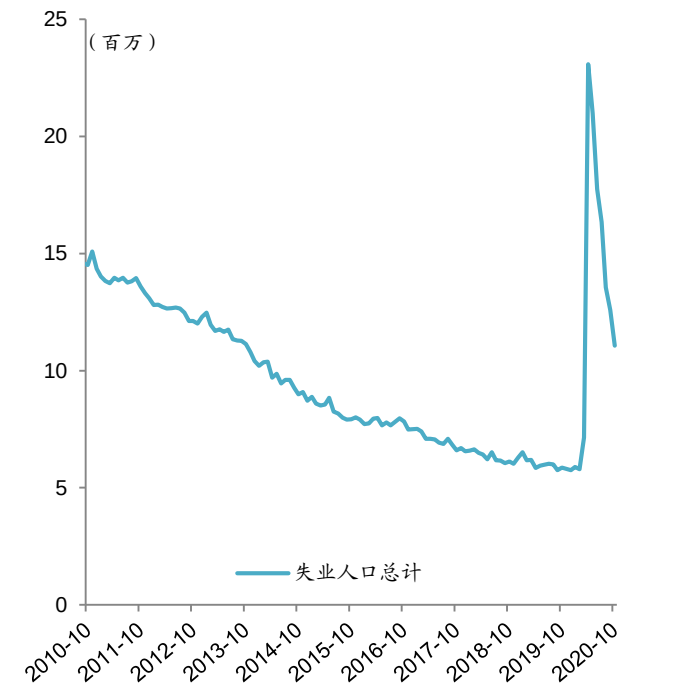
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 7：劳动参与率



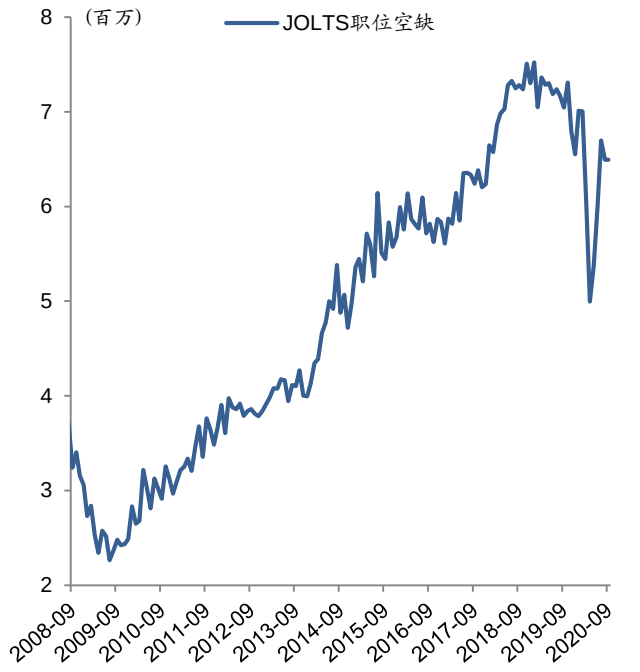
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 8：失业人口数



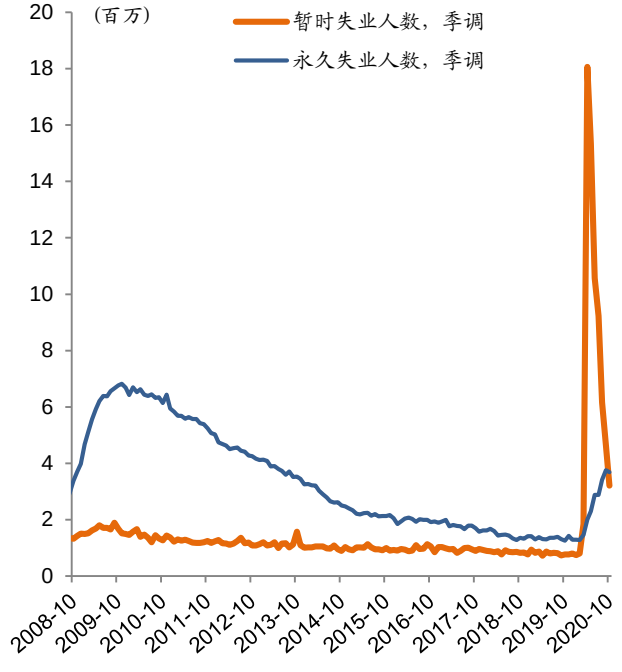
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 9：劳动力需求



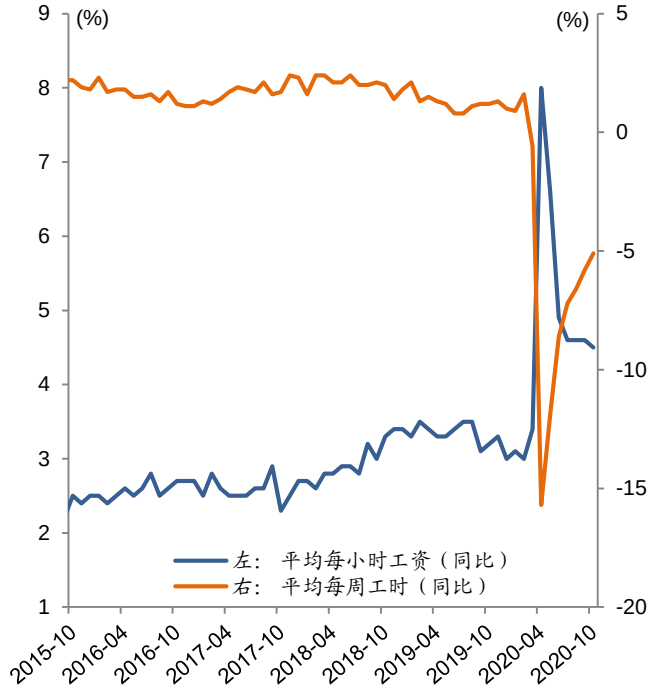
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 10：永久性失业人数于 10 月出现小幅回落



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