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9月劳动力市场复苏步伐进一步放缓

- **9月新增66.1万个非农就业岗位，低于市场预期**
- **伴随着劳动力总数的减少，失业率进一步下跌至 7.9%**
- **预期劳动力市场复苏进程将进入一个更为艰难的阶段**

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：10月2日，美国劳工统计局公布显示，美国经济于9月份总共增加了66.1万个非农就业岗位，远低于市场预期的85.9万个，与8月份上修后的148.9万个新增岗位相比增速大幅下降。与此同时，失业率进一步下跌0.5个百分点至7.9%（市场预期：8.2%）。这一系列最新数据表明，劳动力市场的复苏正在逐渐失去动能。截止至9月，因疫情造成的2,220万个非农岗位的流失仅恢复了1,140万。这同时也表明，即使失业率的跌幅快于原本的预期，但劳动力市场的复苏历程仍是一条漫漫长路。

9月新增非农就业人数下降超一半。企业调查结果显示的9月新增非农就业岗位不到8月所新增150万个岗位的一半。这主要是由于8月政府部门就业人数出现明显超预期的增加之后，9月该部门就业人数大幅减少21.6万人。一个明显的季节性因素造成地方和州政府教育部门就业人数大幅下跌，其背后的原因是，往年9月因为新学期开学，学校通常会出现大规模的一次性招聘，但今年由于疫情的原因，并没有出现类似的现象。可是季调仍然将该行业的就业人数做出了向下修正，导致该部门在上个月减少了28万个工作岗位。上个月，共有3.4万名人口普查临聘人员被解雇，这也是我们之前曾经提示的潜在风险：人口普查的临时雇佣很难对非农就业提供持续性的支持。

其他行业中，休闲和酒店业新增31.8万个就业岗位，零售业增加了14.2万个岗位，医疗保健行业增加了10.8万个岗位。这份最新报告的主要亮点是，在经历了两个月的持续低迷之后，制造业新增了6.6万个就业岗位，这与ISM制造业PMI中就业分类指数改善趋势相符。建筑业增加了2.6万个工作岗位，不过考虑到近期房地产市场过热，预期未来几个月建筑业就业将进一步增长。总体而言，尽管上个月私营部门新增87.7万个就业岗位略微超出市场预期（85万个），但仍较8月的102.7万个依旧出现了明显放缓。

伴随着劳动力规模的下降，失业率进一步改善至7.9%。根据家庭调查（不同于关于非农就业的企业调查），9月份失业人口减少了97万，但这更多的反映了劳动力总人数减少了69.5万，而非任何实质性的大规模就业增长（增加27.5万）。因此，与8月份相比，失业率下降的原因有所不同。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0.4个百分点。临时性失业减少了150万人，但永久性的岗位流失又大幅增加了34.5万人，或进一步对长期就业产生“疤痕效应”。此外，平均时薪环比增加了0.1%，而平均每周工时则增加了0.1小时。

我们的观点：在经历了5个月的反弹后，非农就业人数仍比疫情前的水平低1,074万。随着财政刺激的效果逐渐减弱且新冠疫情又有抬头迹象，加上立即出台第四轮财政刺激方案的前景依然渺茫，我们认为，劳动力市场从此之后的复苏将进入一个更为艰难的阶段。在第三季度GDP增长注定会出现历史性的反弹之后，劳动力市场进一步复苏放缓将对第四季度GDP增长率带来额外的下行风险，GDP在今年最后一个季度很难再有大幅的增长。

相关报告

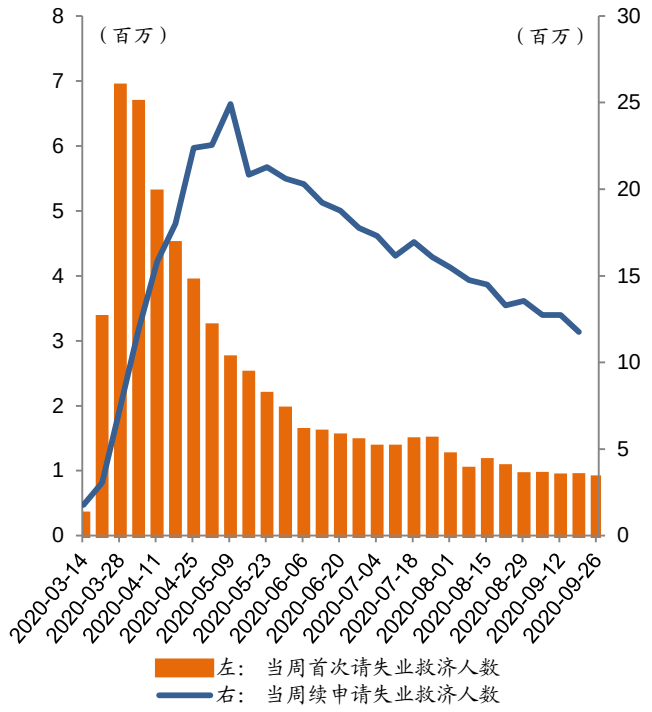
1. 美国零售首阶段强劲反弹基本结束(2020/09/17)
2. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
3. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
4. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
5. 美国 8 月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
6. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
7. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
8. 美国 7 月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)
9. US July industrial sector continued to expand (15 Aug 2020)
10. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)

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: 流失及新增最多职位的行业 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 8 月出现显著上升 5
图表 11: 平均时薪及每周工时 5
图表 12: 平均失业时长 5

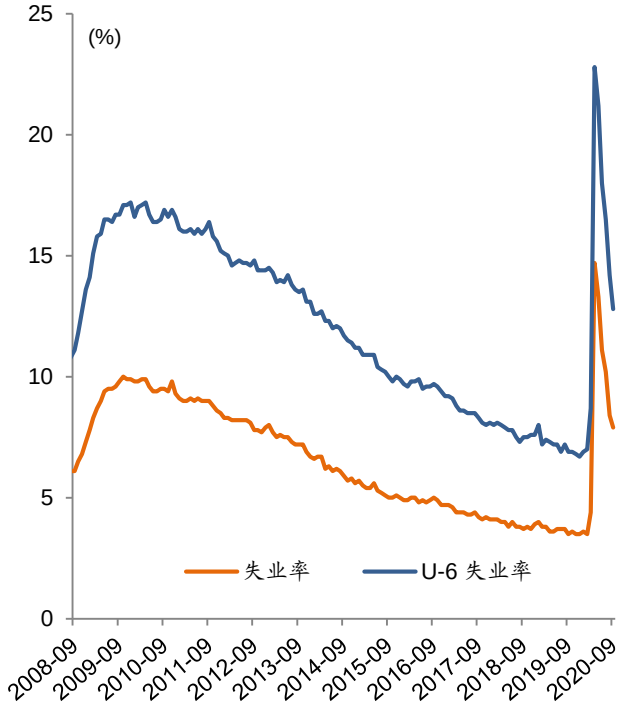
相关图表

图表 1：首次及持续申领失业救济人数



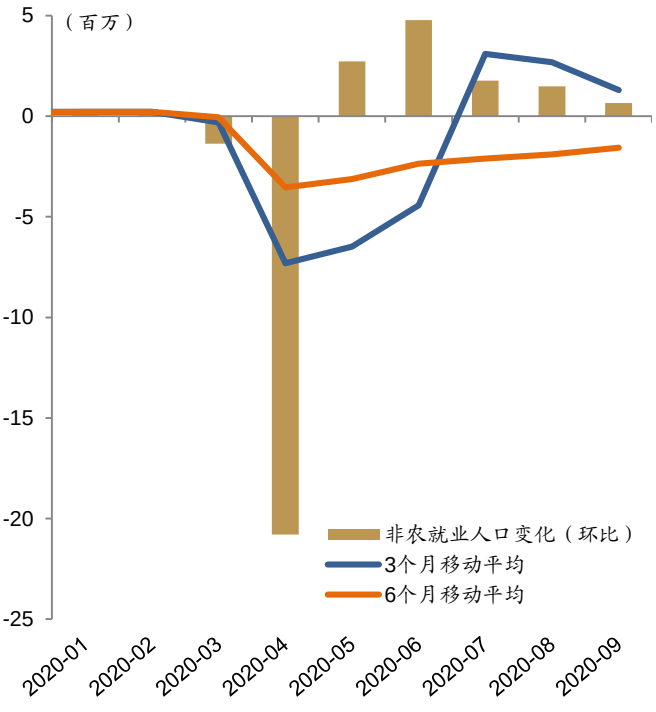
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：失业率



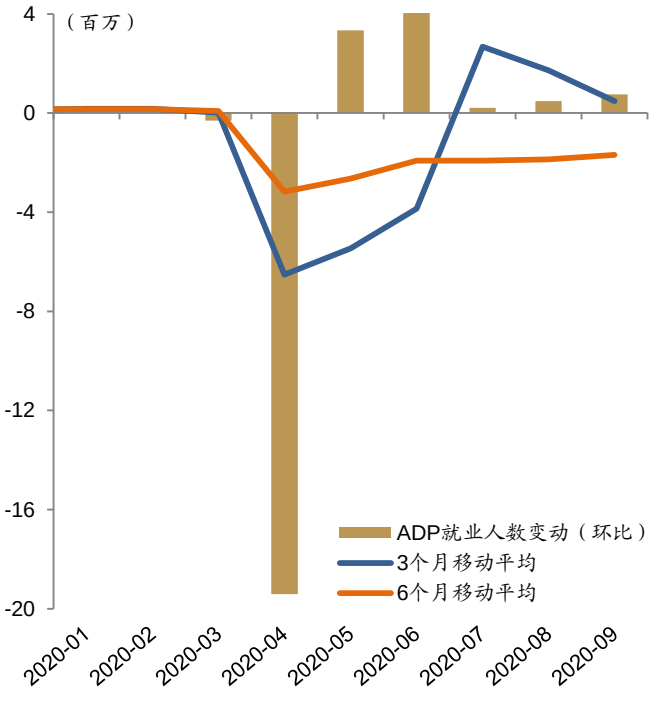
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：非农业就业人口变化



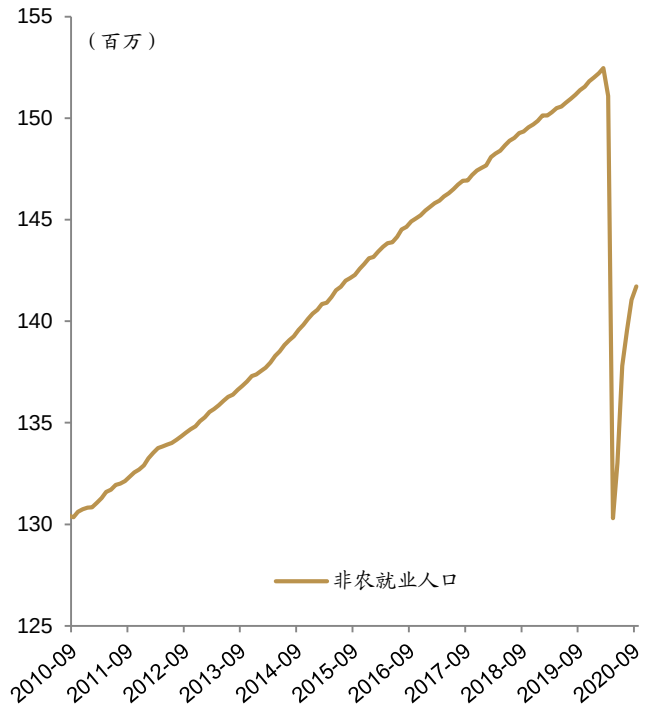
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：ADP 私营部门就业人数变动



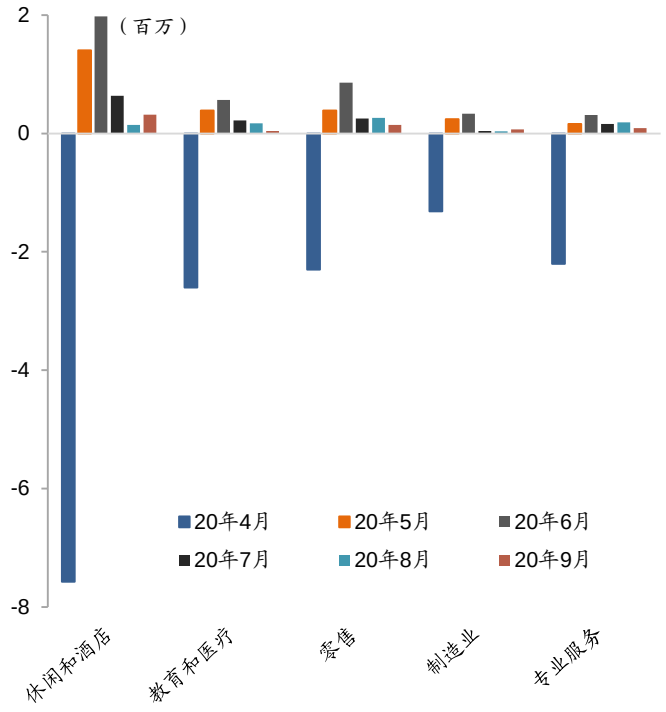
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：非农就业人口仍处于 2015 年的水平



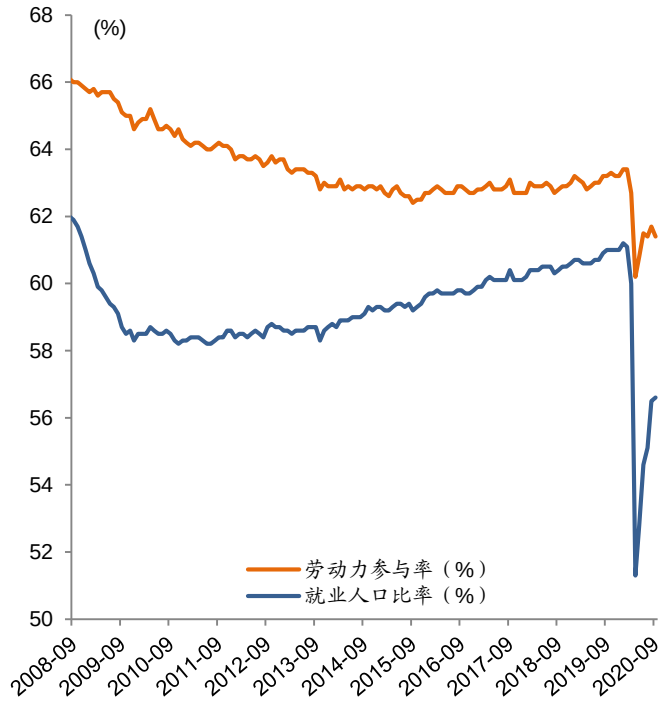
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：流失及新增最多职位的行业



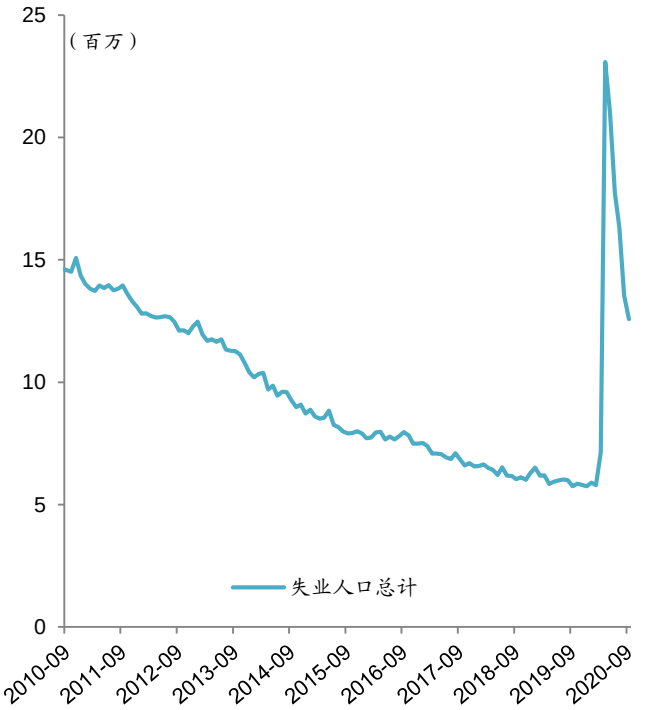
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



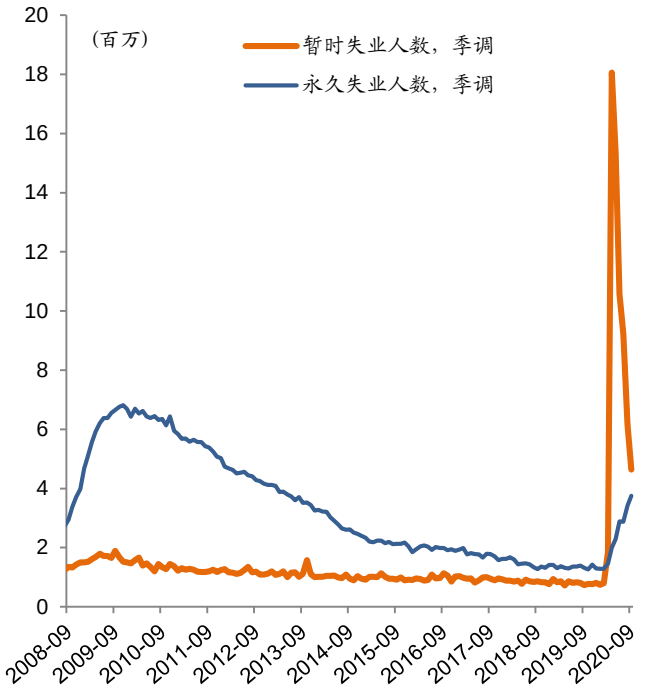
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 9：劳动力需求



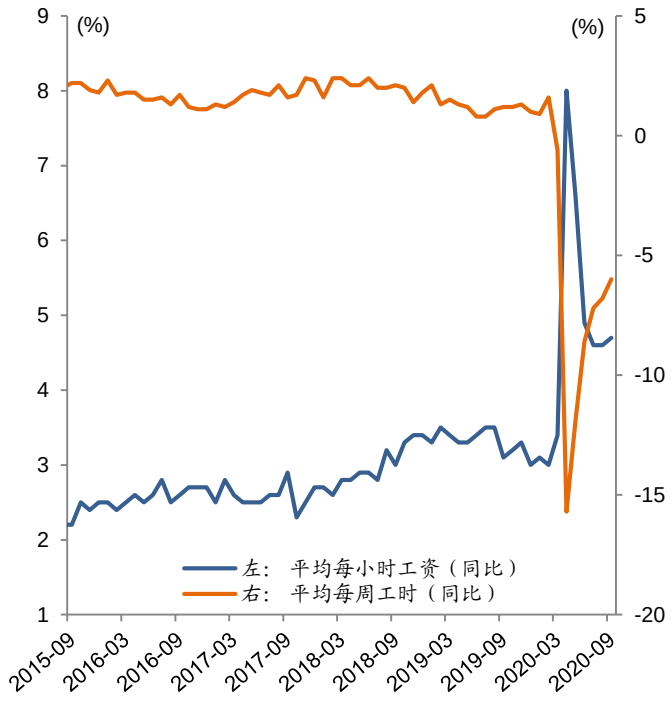
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 10：永久性失业人数于 8 月出现显著上升



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