东兴证券 DONGXING SECURITIES

美国就业数据进入缓慢恢复期

——美国8月非农就业数据点评

2020 年 09 月 07 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66554021 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480119070054

事件：

美国 8 月季调后非农就业增 137.1 万，预期 135 万，前值 173.4 万；失业率 8.4%，前值 10.2%。劳动参与率 61.7%，前值 61.4%。

主要观点：

8 月美国商品生产就业恢复已过刚性反弹，处于瓶颈期；零售、娱乐、旅游等服务行业缓慢持续恢复显示美国经济生活正逐步恢复正常。受疫情影响最大的酒店餐饮以及休闲娱乐的失业人群占总非农失业人群的 36%，预计在疫苗之后才可能有较大的改观。在疫苗出现之前，美国就业可能保持目前的缓慢恢复速度。当前月度经济数据已处于 U 的右半侧阶段，维持资本市场中性略偏积极的观点。

1. **8 月劳动力市场恢复持续减缓，长期失业人数趋于稳定。**就业人数恢复至 2 月的 92.4%，前值 91.6%，仍有 1155 万人的差距。就业/人口比率升至 56.5%，2 月为 61.1%。从部门看，政府和私人两部门 8 月就业水平分别恢复至 2 月的 96.3%和 91.7%。政府部门就业恢复速度受 2020 人口普查临时雇佣的影响有所提升，私人部门就业在各细分行业恢复速度有所减缓。从失业时长看，短期失业人口持续下降，长期失业人口不再大幅增加。失业 14 周以内的降 300 万，失业 15 周以上升 15.6 万。与上月 14 周以上失业人数大幅增加相比，本月数据说明长期失业数据可能已经趋于稳定。从行业看，私人部门各行业新增就业速度普遍放缓但服务行业呈现小幅普涨。对 8 月新增就业贡献最大的为联邦政府、零售、教育医疗、餐饮和临时服务，分别占总新增就业的 22%、19.4%、11.6%、11.1%和 6.4%。

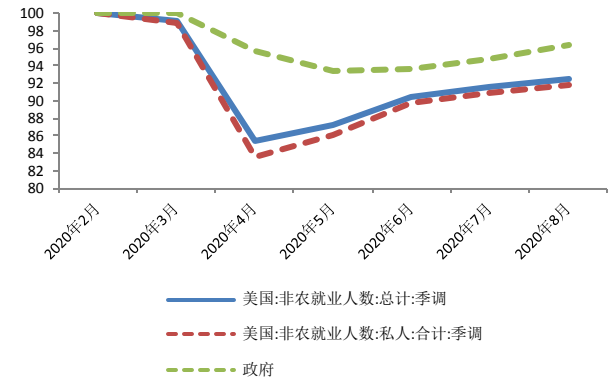
2. **私人部门商品生产 8 月就业恢复持续停滞，为 2 月就业的 94.1%，前值 94%。**新增就业 4.3 万人，主要来自建筑、耐用品中的金属制品、电子行业，以及非耐用品中的食品和化工行业，非耐用品就业略好于耐用品。建筑业和制造业整体就业均达到 2 月的 94.4%，采矿业 86.4%。接近 2 月就业水平的细分行业有电子设备 98.9%、食品 97%、造纸 97.6%、化学制品 98.7%以及橡胶行业 97.3%；恢复缓慢的有服饰 82%和印刷 86%。

3. **私人服务业就业持续稳步恢复，各细分行业的小幅普涨显示出经济生活慢慢恢复正轨。**8 月就业水平为 2 月的 91.3%。受低基数影响，私人服务业就业回暖速度好于商品生产，占私人部门新增就业的 83%。超出 2 月就业的行业为建材园艺 106%，食品饮料超市 101%，超市 105.6%，快递 109%，仓储 101%，证券业 100%。恢复较慢的行业有航空 78.9%，水运 85%，观光旅游 56.7%，动画影音 50%，租赁中介 81.6%，儿童看护 79.4%，艺术休闲娱乐 64.8%，酒店 62.7%以及餐饮 80%。其余大类分项恢复程度接近或超过商品生产（94%以上）。从就业贡献看，零售，教育医疗、餐饮和临时服务居前。零售就业恢复速度在 8 月细分行业中居首，保持 7 月势头，就业恢复到 2 月的 95.8%，前值 94.2%。多数零售店就业普涨，特别是汽车、电器以及超市出现较快增幅。教育恢复明显，为 2 月就业的 92.2%，前值 90.7%；医疗诊所稳步增长；酒店餐饮恢复速度较慢，约 1 个百分点左右，由于餐饮就业占比较高，因此对整体就业贡献仍位居前列；金融服务稳健。虽然观光旅游、动画影音等恢复水平仍旧较低，但 8 月均出现明显的触底反弹，私人服务业各细分行业的触底反弹和小幅普涨态势表明经济生活正慢慢恢复正轨。

4. **月度经济数据开始进入 U 型右半侧缓慢恢复阶段。**

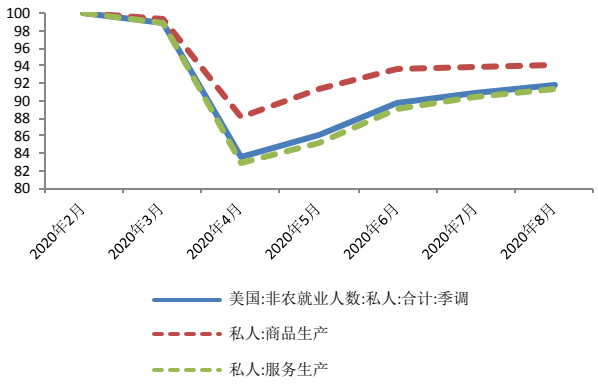
   于大选临近，疫情的二次爆发加剧了两党博弈，7 月开始就业数据明显放缓，但 8 月服务细分行业的小幅普涨表明了经济生活正在慢慢恢复正常。**受疫情影响最大的酒店餐饮以及休闲娱乐的失业人群占非农失业人群的 36%，预计在疫苗之后才可能有较大的改观。**在疫苗出现之前，美国就业可能保持目前的减缓速度。经济方面，我们维持经济复苏先 V 再 U 的右半侧的观点，从目前的复工节奏看，月度数据已进入 U 右半侧的缓慢恢复阶段。市场方面，当前市场受新一轮可能的财政刺激预期以及疫苗消息支撑，整体仍维持中性略偏积极的观点。

图1：私人部门改善减缓，政府部门提升（2 月就业=100）



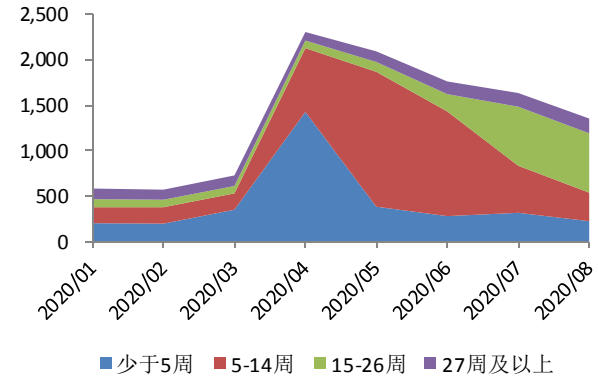
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：商品生产恢复进入瓶颈期（2 月就业=100）



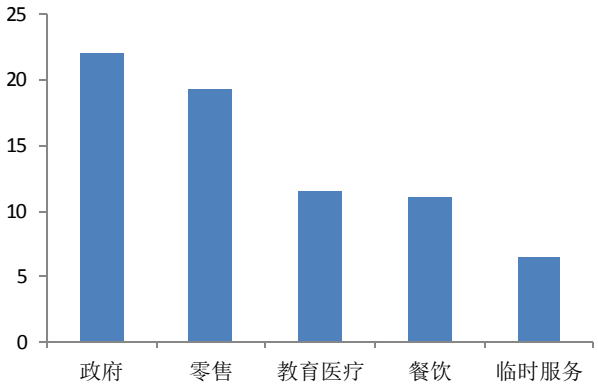
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：失业人数按失业时间（千人）



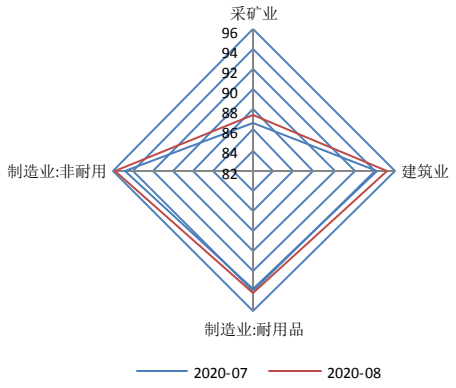
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：8 月贡献新增非农就业前 5 位



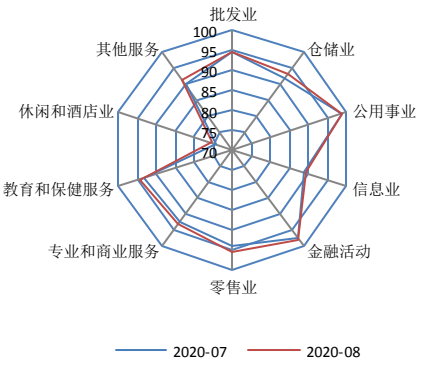
资料来源：FRED，东兴证券研究所

图5：商品生产分项恢复（2 月就业=100）



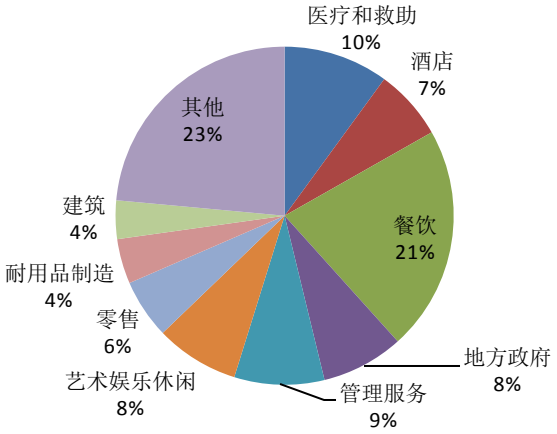
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：服务业就业小幅普涨（2 月就业=100）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：失业人群行业占比%



资料来源：Fred，东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	全球数字货币的崛起：Libra 与 CBDC——数字货币系列专题之二	2020-08-21
宏观深度报告	东兴宏观：DCEP 的变与不变——数字货币专题系列之一	2020-08-17
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀回升可持续至 10 月	2020-08-13
宏观普通报告	东兴宏观：工业价格继续修复——2020 年 7 月物价指数点评	2020-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 7 月就业恢复速度减缓	2020-08-10
宏观普通报告	宏观普通报告：疫情作用逐渐消退,出口持续回暖	2020-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15
宏观普通报告	东兴宏观：宽松信用环境呵护经济复苏—2020 年 6 月金融数据点评	2020-07-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526