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8月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼

- **人口普查临聘人员数量上升提振8月就业人数**
- **失业率大幅回落至 8.4%，释放进一步的乐观信号**
- **预计就业增长将继续落后于整体经济活动复苏**

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：9月4日，美国劳工统计局报告显示，美国经济于8月份总共增加了137.1万个非农就业岗位，略微高于彭博一致预期的137.0万个，比起7月份的173.4万增长，继续放缓。与此同时，失业率大幅回落1.8个百分点至8.4%（市场预期：9.8%）。最近强劲的就业数据显示，劳动力市场的复苏正在缓慢向前推进，尽管一直远远落后于消费者支出的反弹，以及随后工业产出的修复。但这同时也表明，截止至目前失业救济金的突然大幅削减并未对美国劳动力市场产生实质性影响。

非农就业人数增速放缓，但被推迟的人口普查提供了短期的助力。这份报告中最大的看点在于，8月份公共部门的就业人数增加了34.4万人，主要受到被推迟的2020年人口普查临聘人员数量大幅上升的推动（原计划在春季展开，但因疫情而推迟），其上月新增了23.8万个临聘人员。总的来说，政府部门的就业人数占8月份月度新增就业人数的¼，但鉴于市场预期没有考虑这一因素—根据总体就业人数和私营部门就业人数的预期差值（80,000）来判断—这意味着如果对这一因素进行相应调整，那么非农就业人数实际是低于市场预期的。值得注意的是，一旦人口普查结束，所有这些为2020年人口普查而临时雇佣的人员将被解雇。其他行业中，零售业在8月份增加了24.9万个岗位，是私营部门中最大的贡献者，专业服务（+19.7万）继续保持了7月的强劲势头。就业人数增长放缓的主要原因是休闲和酒店行业上个月仅增加了17.4万个岗位，进一步大幅放缓。此外，制造业仅增加了2.9万个岗位，但与ISM制造业PMI中仍然低迷的就业分类指数趋势一致。

失业率下降至8.4%获得市场广泛关注。根据家庭调查（不同于关于非农就业的企业调查），就业人数激增了380万。但仍须指出的是，这些数据在历史上比非农就业人数的数据波动性明显要大，而且要到明年才会进行修正。8.4%的水平也表明失业率目前已降至全球金融危机后的峰值（10%）以下，但我们不得不说失业率数据因疫情期间不完善的调查而一直颇有争议，尽管劳工统计局称分类错误问题最近有所减少（8月为0.7个百分点）。上个月，临时性失业减少了310万，但永久性的岗位流失增加了53.4万，这是一个实质性的上升，可能预示着对长期失业的“疤痕效应”即将显现。此外，平均时薪环比增加了0.4%，部分是因为专业服务职位进一步增加，与此同时平均每周工时增加了0.1小时。

我们的观点：我们认为最新的就业报告整体是正面的，但可能没有看起来那么亮眼。如果市场预期将人口普查的临时雇佣人数计算在内，非农就业人数就会逊于预测。虽然人口普查有可能会在9月份对非农就业作出进一步的贡献，但人口普查一旦结束，这部分临聘人员最终将被解雇。好消息是，失业救济金突然被削减至今并没有对劳动力市场造成实质性的影响，但我们认为，劳动力市场复苏滞后于消费者支出的趋势将在短期持续下去。

相关报告

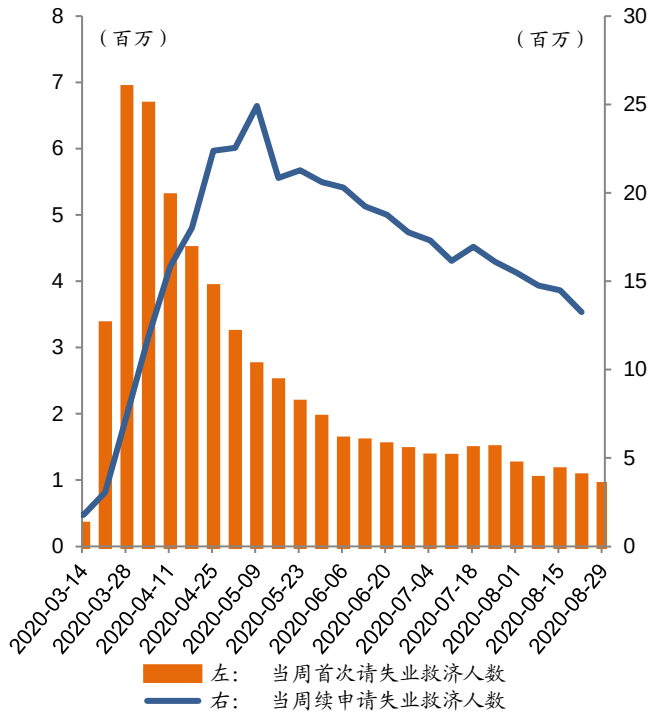
1. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
2. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
3. 美国 7 月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)
4. US July industrial sector continued to expand (15 Aug 2020)
5. 美国 7 月零售增速显著放缓 (2020/08/15)
6. 美国 7 月消费者价格通胀显著回升 (2020/08/13)
7. 美国 7 月劳动力市场复苏开始放缓(2020/08/08)
8. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
9. 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 进一步攀升 (2020/08/04)
10. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录 (2020/07/31)
11. 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

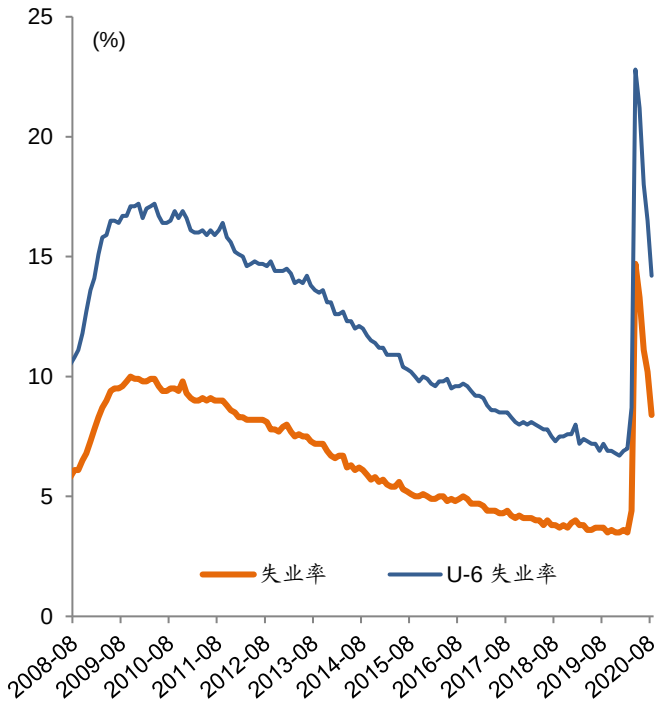
相关图表

图表 1：首次及持续申领失业救济人数



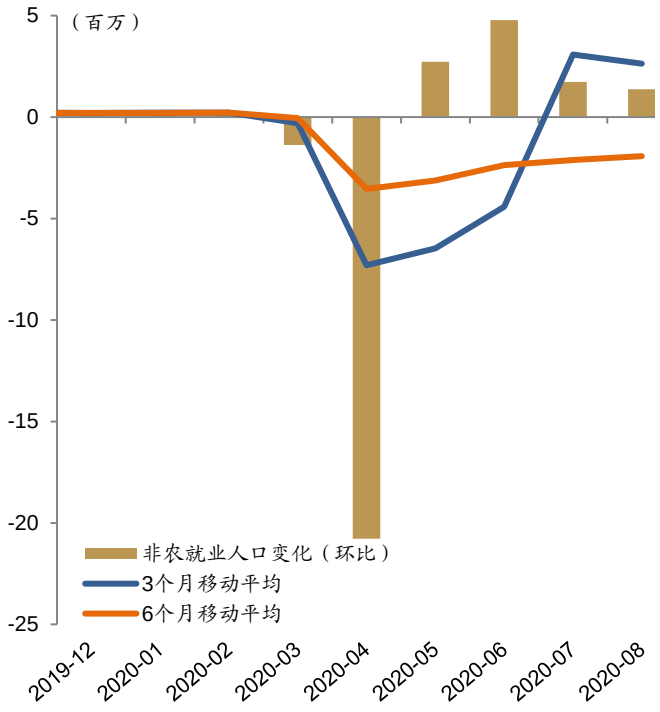
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：失业率



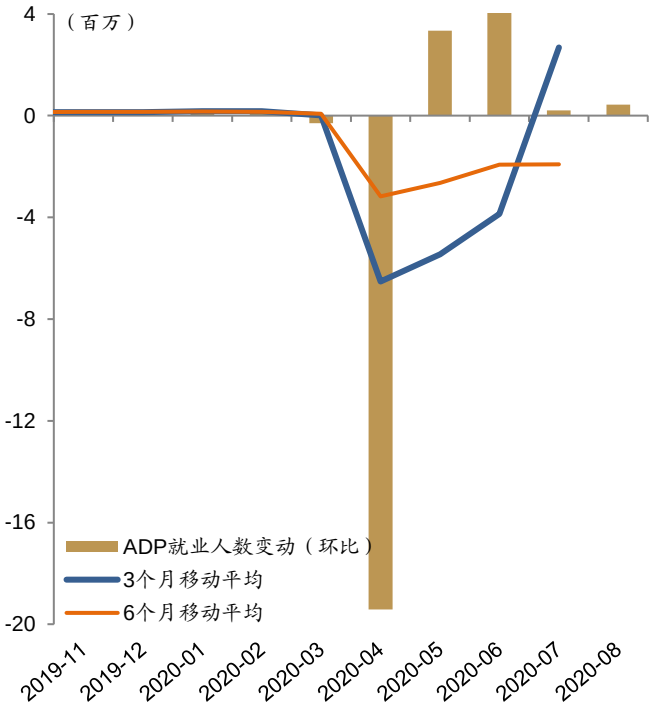
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：非农业就业人口变化



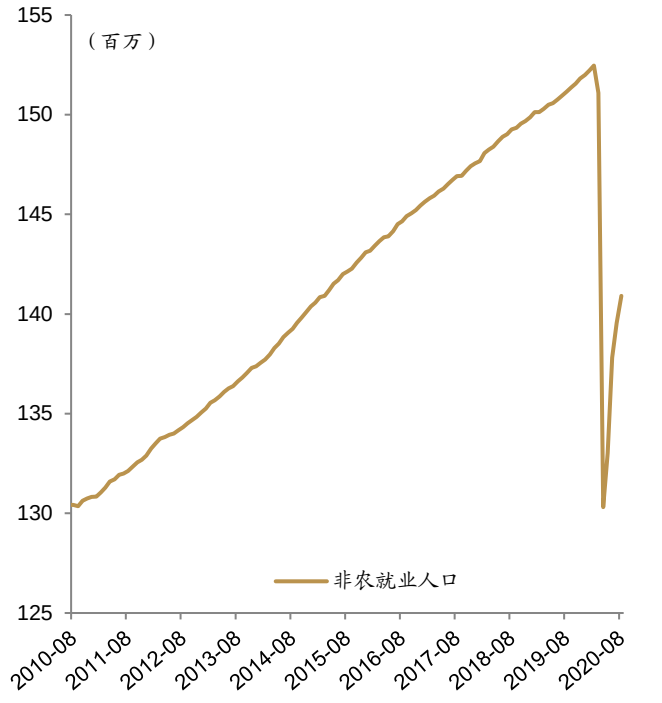
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：ADP 私营部门就业人数变动



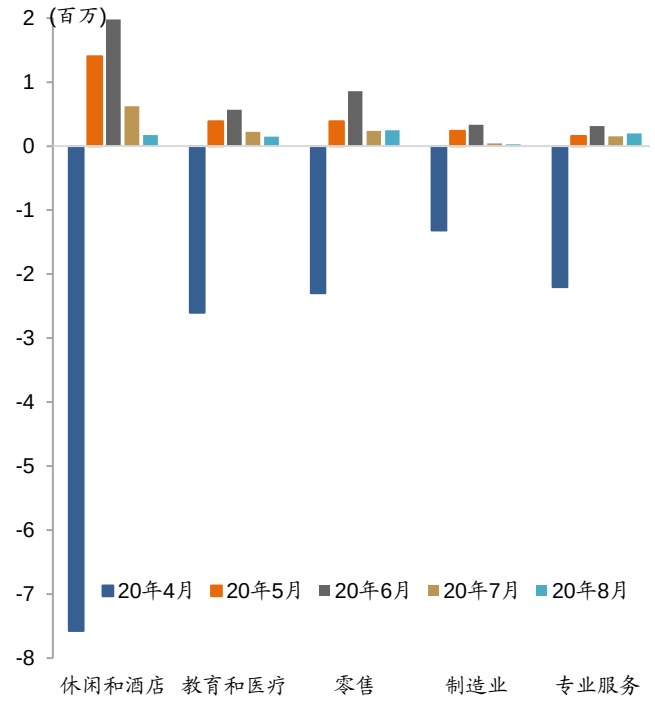
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：非农就业人口仍处于 2015 年的水平



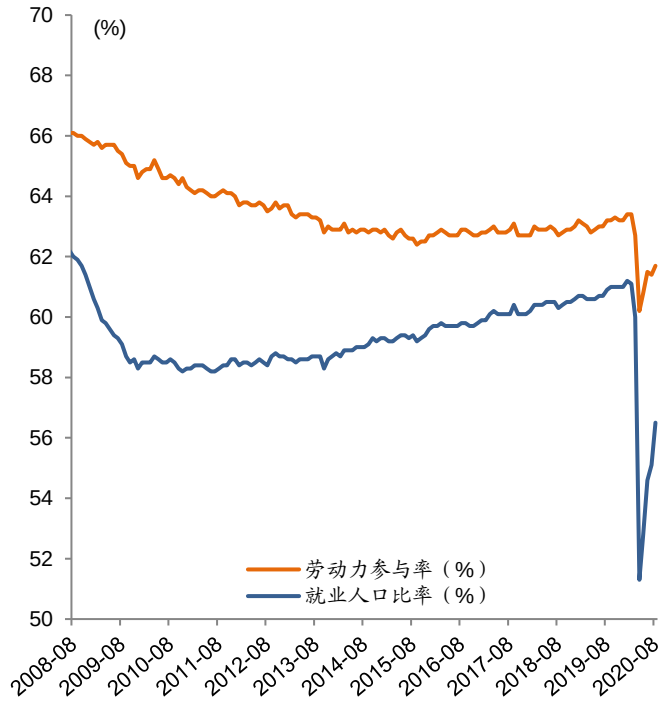
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：流失及新增最多职位的行业



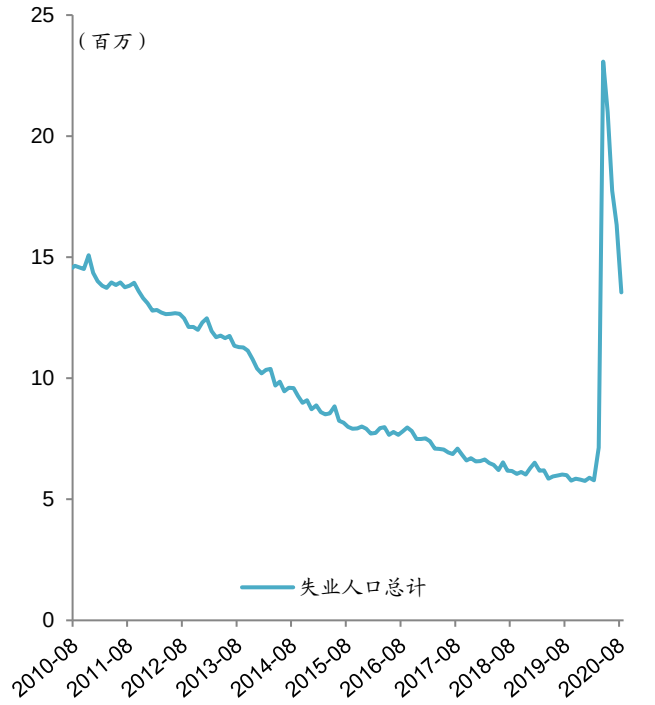
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 7：劳动参与率



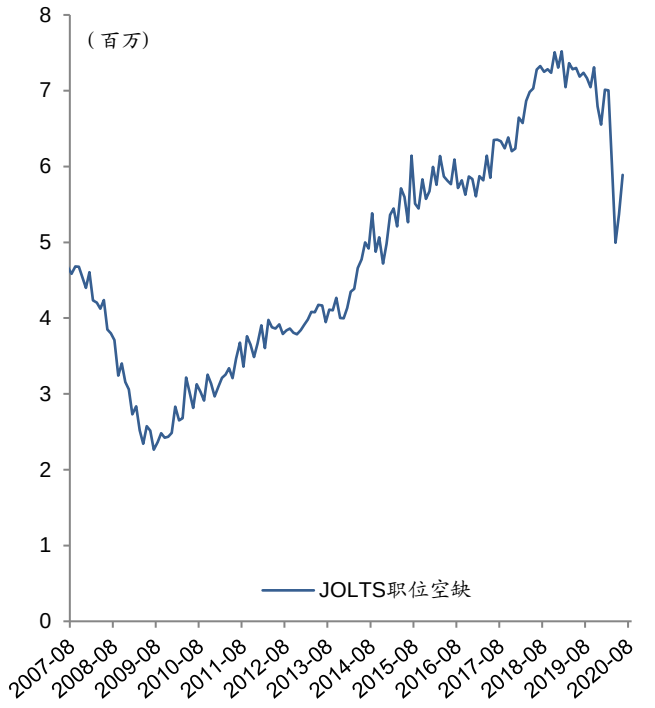
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 8：失业人口数



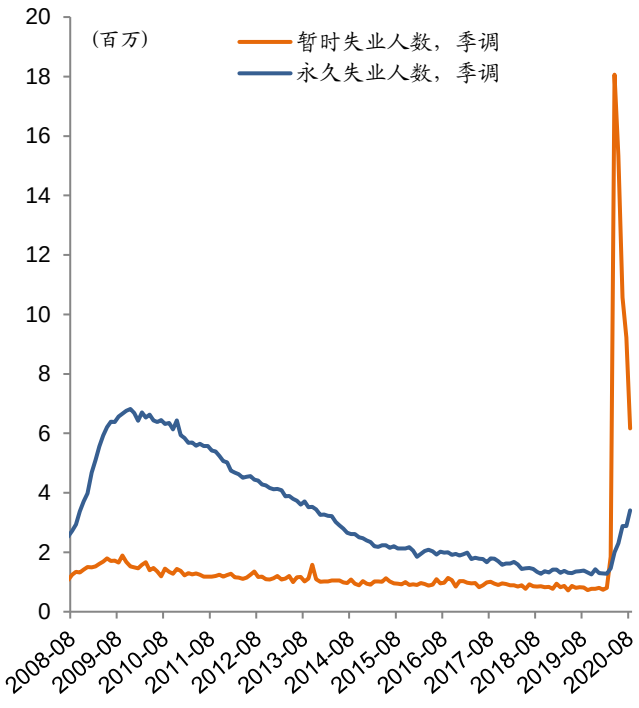
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 9：劳动力需求



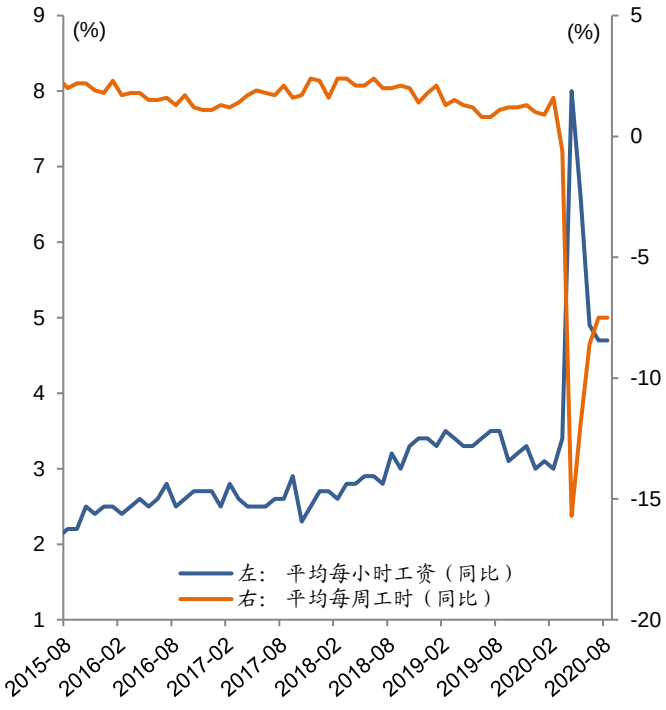
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 10：永久性失业人数于 8 月出现显著上升



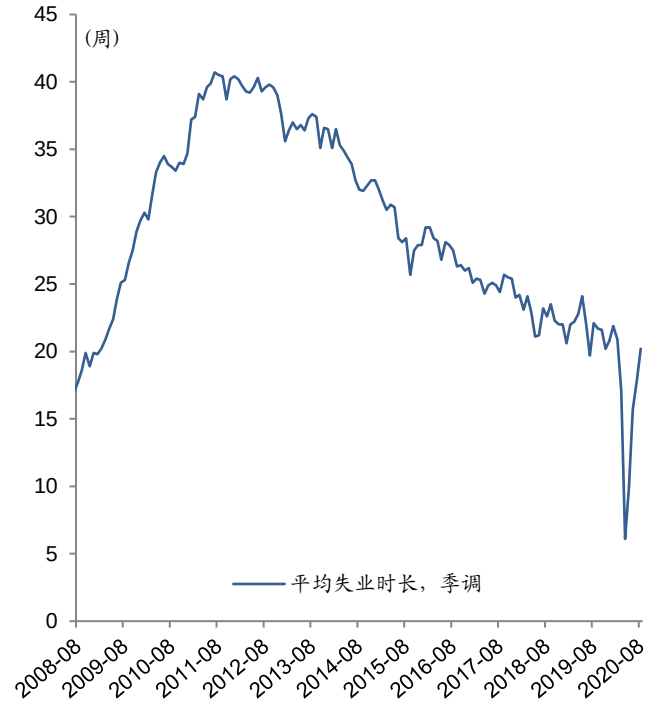
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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