

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

宏观策略周报 2020 年 8 月 9 日

7月非农数据的亮点与隐忧

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

摘要：

亮点：

1） 7 月调查时间覆盖多州重启隔离措施期间，且劳动参与率未有大变化，新增非农高于预期，失业率回落明显，表明就业市场整体温和复苏。另外根据劳工部的预估，即使将可能的最大误差加上，7 月的失业率大概比报告中的数值略高 1 个百分点，表明 7 月劳动力市场是取得了实质的改善。

2） 永久性失业人数恶化趋势已明显放缓。

3） 服务业是就业主力，“接触式”行业继续保持缓慢复苏势头。

隐忧：

1） 就业路漫漫。尽管失业率继续回落，但依然高于 08 年金融危机时的最高点。如果我们观察更宽口径的 U6 失业率，可以发现 U6 失业率依然高达 16.5%，就业市场整体依然严峻。另外，家庭调查回收率仍远低于疫情发生前 12 个月的水平，也可能在一定程度上影响劳工部的统计误差。

2） 与非农相比，其他就业市场相关统计数据改善有限。初请失业金和续请失业金人数近几周都徘徊不前，ADP 就业人口总数环比改善仅 0.14%。而制造业 PMI 和非制造业 PMI 中的就业分项分别为 44.3 和 42.1，明显低于 50 分界线，表明环比有恶化趋势。

本周关注：海内外疫情发展情况　全球经济下行压力　中美关系

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

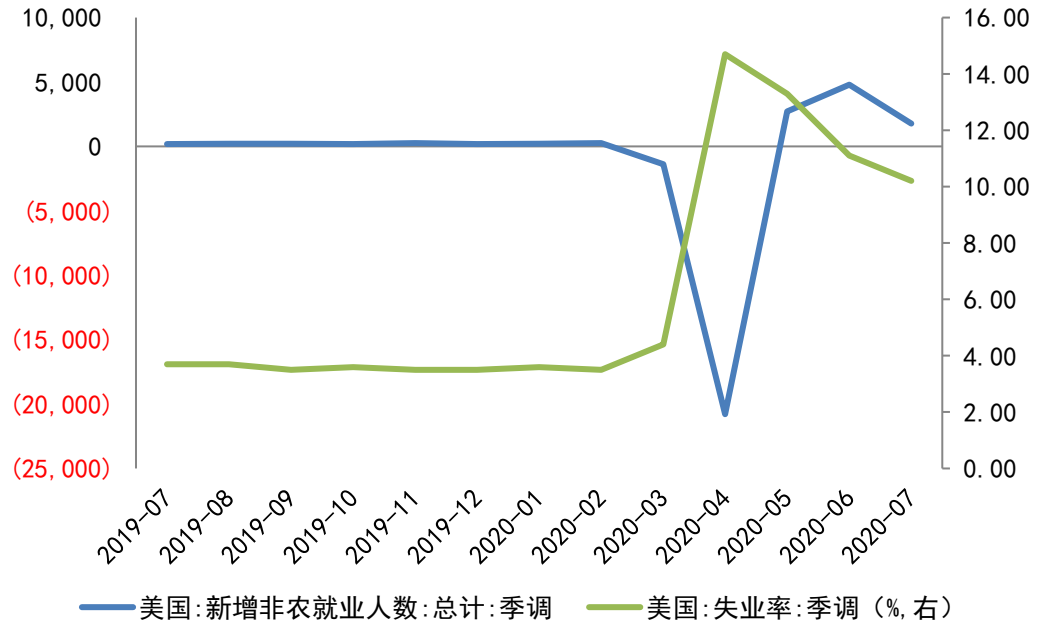
目录

第 1 章 7 月美国非农数据分析 3
1.1. 整体温和改善 3
1.1.1. 疫情反弹背景下，新增非农高于预期，失业率回落明显 3
1.1.2. 永久性失业恶化趋势明显放缓 4
1.1.3. 服务业是就业增长主力 5
1.2. 数据背后的隐忧 6
1.2.1. 就业复苏路漫漫 6
1.2.2. 其他来源就业数据改善有限 7
第 2 章 重要数据一览表 8
免责申明 10

第1章　7 月美国非农数据分析

8 月 7 日晚间，美国劳工部如期公布 7 月非农就业数据报告，数据显示，当月新增就业人口 176.3 万，小幅高于市场预期的 160 万，失业率降至 10.2%，6 月下修为 479.1 万人，5 月上修为 272.5 万。

图 1.1.1：美国 7 月新增非农就业数据略好于预期



数据来源：Wind 南华研究

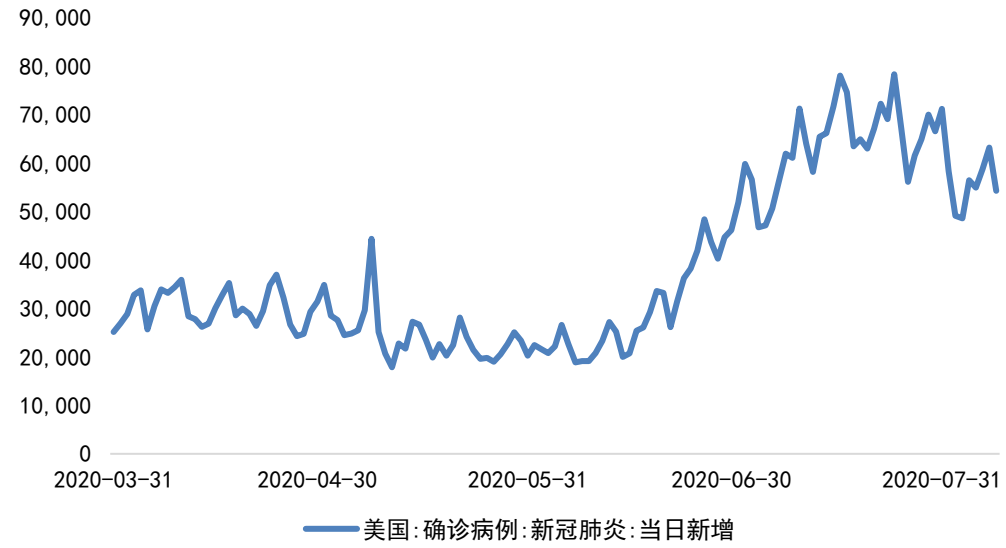
1.1. 整体温和改善

1.1.1. 疫情反弹背景下，新增非农高于预期，失业率回落明显

7 月，美国新冠病毒疫情再次反弹，如图 1.1.2 所示，当日新增量突破前期高点，中枢运行至日增 7 万附近，远远高于四五月份水平。而美国各州为了控制疫情也纷纷重启隔离措施，据美国有线电视新闻网(CNN)13 日报道，在全美境内新冠病毒确诊病例激增的情况下，美国有 3 个州在周一已经恢复了新冠病毒大流行初期实施的限制性措施，至少有 27 个州暂停重新开放商业活动，或者再次采取旨在减缓病毒传播速度的措施。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1.1.2：美国 7 月当日新增病例再创新高（单位：人）



数据来源：Wind 南华研究

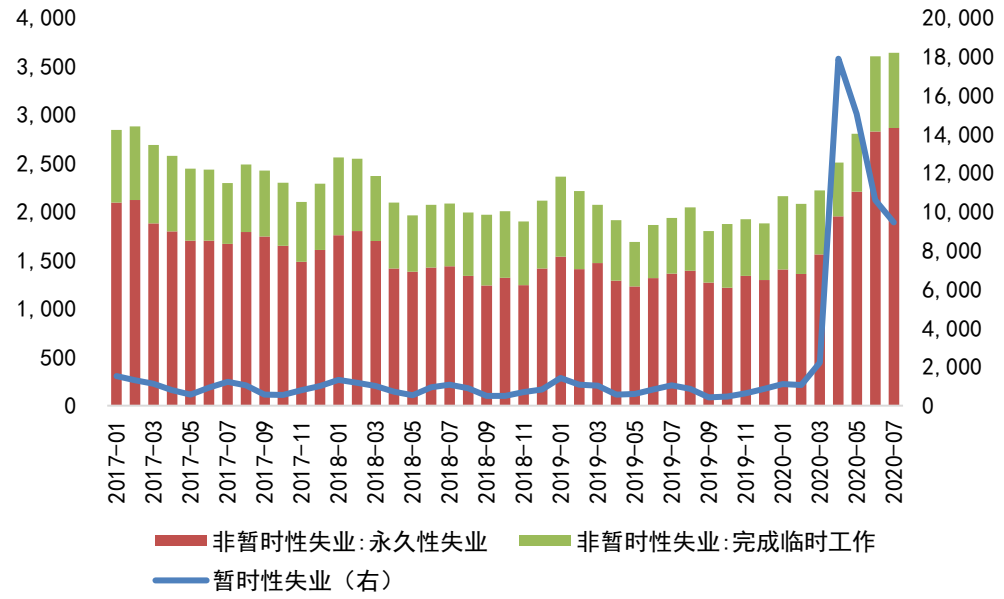
根据美国劳工部报告，非农就业报告数据主要来自于两项调查，分别是企业调查（establishment survey）和家庭调查（houshold survey）。家庭调查针对的时间是 7 月 12 日至 7 月 18 日，企业调查的时间一般也在这附近。在此期间，美国已有多个州采取了社交隔离措施，因此在这样的背景下，新增非农就业人数虽然增幅下滑，但也难能可贵。

6 月劳动参与率为 61.5%，7 月下降 0.1 个百分点至 61.4%，在劳动参与率未有大变动的情况下下，失业率下降 0.9 个百分点至 10.2%。失业率的计算跟统计口径有很大关系，5 月的失业率就曾因为分类误差较大而引起争议。根据美国劳工部的解释，六七月的分类误差已远远小于前述月份。且根据劳工部的预估，即使将可能的最大误差加上，7 月的失业率大概比报告中的数值略高 1 个百分点，表明 7 月劳动力市场是取得了实质的改善。

1.1.2. 永久性失业恶化趋势明显放缓

从失业人口结构角度来看，暂时性失业人数继续下滑 115.2 万至 944.4 万，虽仍远远高于疫情开始前的 100 万人水平，但也持续呈现下降趋势。值得注意的是非暂时性失业人数增加不明显，特别是永久性失业人数仅增加 3.7 万人，远远小于前几个月的增长势头，表明永久性失业人数恶化趋势已明显放缓。

图 1.1.3：失业人口结构分析（单位：千人）



数据来源：Wind 南华研究

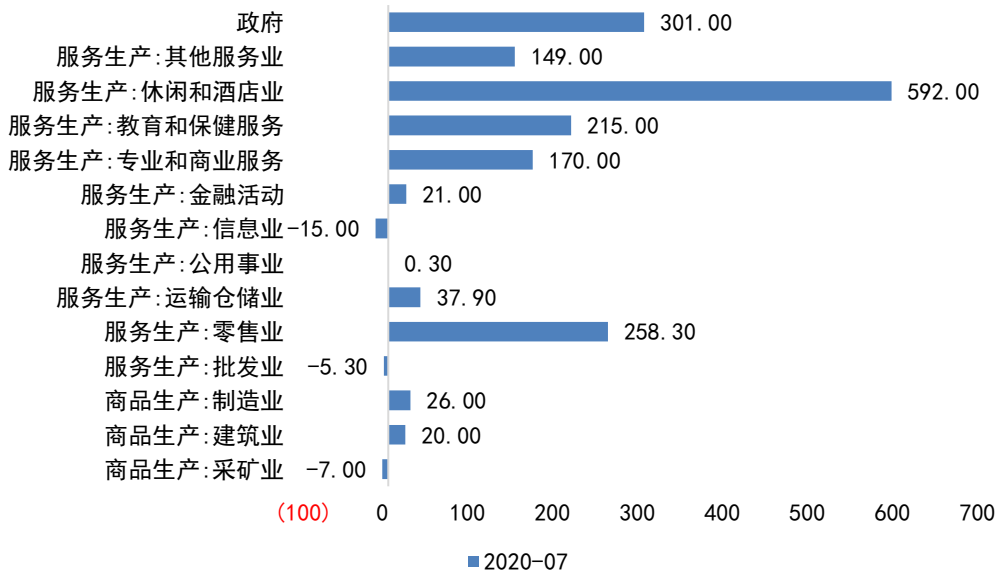
1.1.3. 服务业是就业增长主力

分行业来看，由图 1.1.4 可知，商品生产类行业增幅基本变化不大，最大的新增就业数来自于服务业，共计增长 142.3 万人，占据全部新增的 80.72%。政府雇员增量也较为明显，占据 17.07%。具体来看服务业，休闲和酒店业新增就业人数最多，零售业、教育和服务等也贡献了客观的增幅。

虽然相对于上月增幅较小，但在疫情反弹背景下，这些“接触式”行业继续保持缓慢复苏势头。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1.1.4：7 月新增非农就业人数（按行业分布，单位：千人）



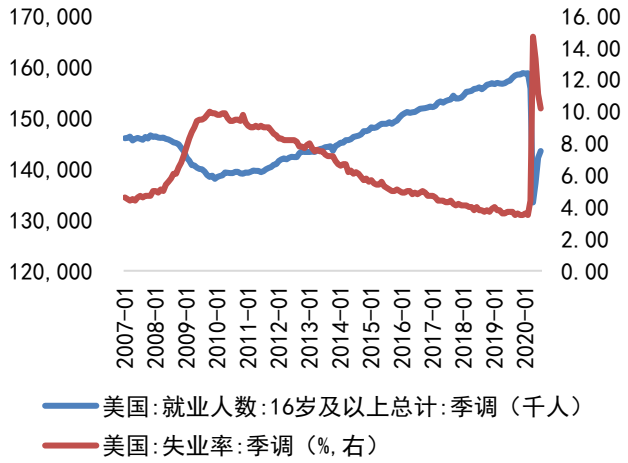
数据来源：Wind 南华研究

1.2. 数据背后的隐忧

1.2.1. 就业复苏路漫漫

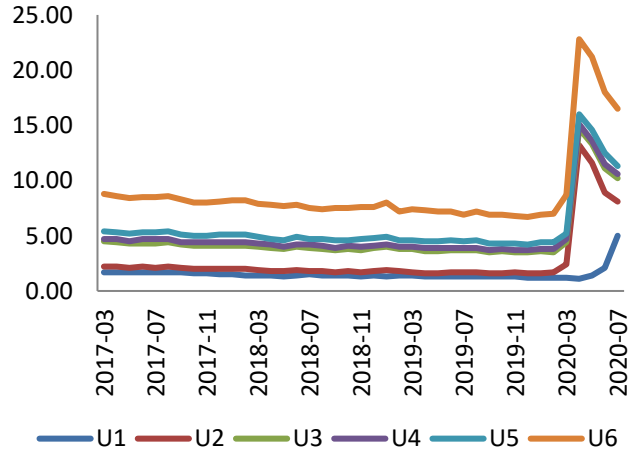
尽管失业率继续回落，但依然高于 08 年金融危机时的最高点（金融危机时最高的失业率为 2009 年 10 月的 10%）。另外，如果我们观察更宽口径的 U6 失业率，可以发现 U6 失业率依然高达 16.5%，就业市场整体依然严峻。

图 1.2.1：失业率依然高企



资料来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：各口径失业率（%）



资料来源：Wind 南华研究

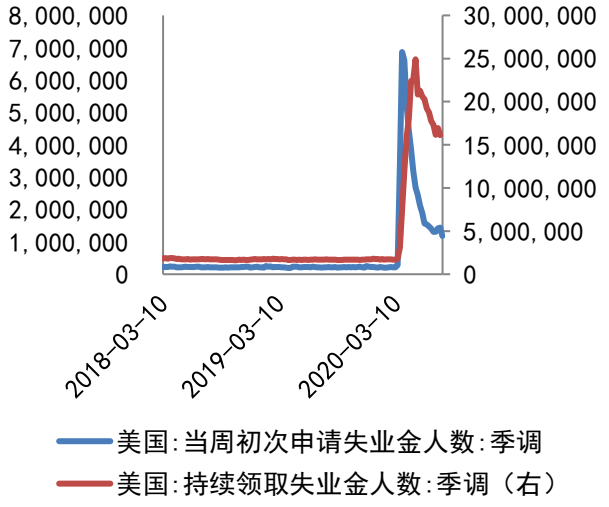
根据非农就业报告，尽管企业调查的回收率高达 78%，高于均值，但家庭调查的回收率只有 67%，这个数值已经较 6 月的 65%上调 2 个百分点，但依然远低于疫情发生

前 12 个月 83%的水平。家庭调查回收率较低也可能在一定程度上影响劳工部的统计误差。

1.2.2. 其他来源就业数据改善有限

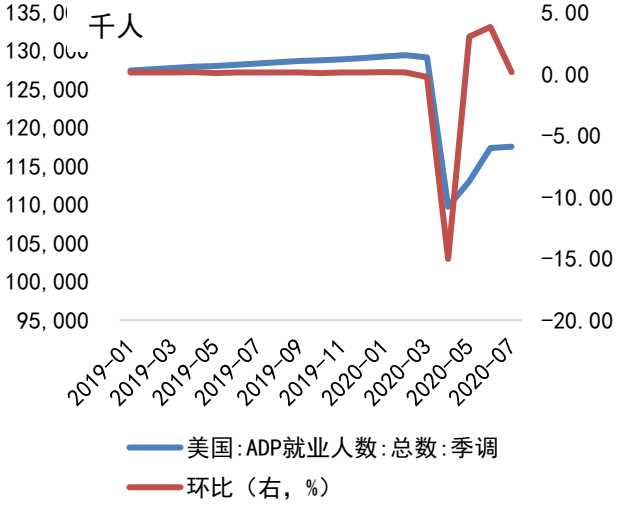
与非农相比，其他就业市场相关统计数据改善有限。初请失业金和续请失业金人数近几周都徘徊不前，ADP 环比改善仅 0.14%。而制造业 PMI 和非制造业 PMI 中的就业分项分别为 44.3 和 42.1，明显低于 50 分界线，表明环比有恶化趋势。上述数据的改善程度均低于非农，或表明美国就业形势比非农所反映出来的糟糕。

图 1.2.3：初请、续请失业金人数高位徘徊（千人）



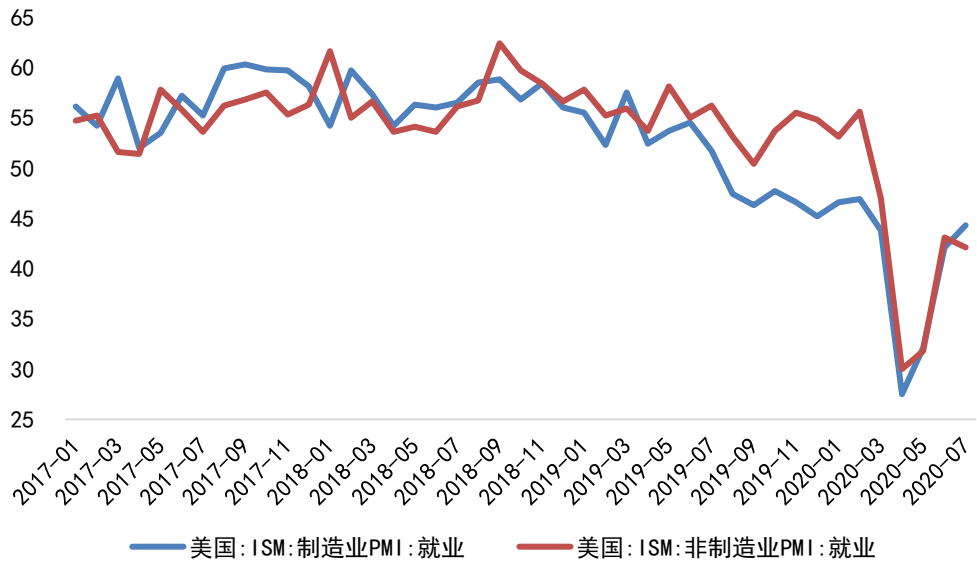
资料来源：Wind 南华研究

图 1.2.4：ADP 就业人口总数改善幅度较小



资料来源：Wind 南华研究

图 1.2.5：PMI 分项显示 7 月就业市场环比恶化



数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

第2章 重要数据一览表

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

指标	前值	预期值	今值
7 月财新制造业 PMI	51.2	--	52.8
7 月财新服务业 PMI:经营活动指数	58.4	--	54.1
7 月贸易差额(亿美元)	464.21	447.8	623.3
7 月官方储备资产(亿美元)	32,433.25	--	32,982.23
7 月外汇储备(亿美元)	31,123.28	--	31,543.91
第二季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)	-297	--	1,196.00

数据来源：Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
法国	7 月制造业 PMI	52.3	52	52.4
德国	7 月制造业 PMI	45.2	50	51
英国	7 月制造业 PMI	50.1	53.6	53.3
欧盟	7 月欧元区:制造业 PMI	47.4	51.1	51.8
美国	7 月制造业 PMI	52.6	--	54.2
美国	7 月 Markit 制造业 PMI:季调	49.8	--	50.9
欧盟	6 月欧盟:PPI:同比(%)	-4.6	--	-3.4
欧盟	6 月欧元区:PPI:环比	-0.6	0.5	0.7
欧盟	6 月欧元区:PPI:同比(%)	-5	-3.9	-3.7
美国	6 月耐用品:新增订单(百万美元)	186,130.00	--	225,331.00
美国	6 月耐用品:新增订单:季调:环比	14.99	--	7.6
美国	6 月全部制造业:新增订单(百万美元)	408,235.00	--	463,346.00
法国	7 月服务业 PMI	50.7	57.8	57.3
德国	7 月服务业 PMI	47.3	56.7	55.6
欧盟	7 月欧元区:服务业 PMI	48.3	55.1	54.7
欧盟	7 月欧元区:综合 PMI	48.5	54.8	54.9
欧盟	6 月欧盟:零售销售指数:同比(%)	-2.6	--	1.3
欧盟	6 月欧元区:零售销售指数:环比(%)	20.3	--	5.7
欧盟	6 月欧元区:零售销售指数:同比(%)	-3.1	--	1.3
美国	7 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	3.82	--	0.14
美国	7 月非制造业 PMI	57.1	--	58.1
美国	7 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:	47.9	--	50

	季调			
美国	7 月 25 日持续领取失业金人数:季调(人)	16,951,000.00	--	16,107,000.00
美国	8 月 01 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1,435,000.00	--	1,186,000.00
美国	7 月劳动力参与率:季调	61.5	--	61.4
美国	7 月失业率:季调(%)	11.1	--	10.2
美国	7 月新增非农就业人数:季调(千人)	4,791.00	--	1,763.00

数据来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点