东兴证券 DONGXING SECURITIES

美国7月就业恢复速度减缓

——美国7月非农就业数据点评

2020 年 08 月 09 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：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn		执业证书编号：S1480119070054

事件：

美国 7 月季调后非农就业增 176.3 万，预期 160 万，前值 480 万；失业率 10.2%，前值 11.1%。劳动参与率 61.4%，前值 61.5%。

主要观点：

疫情二次爆发叠加大选在即，7 月美国劳动力市场恢复明显减慢。受疫情停工、复工影响的数据意义不大，真正的挑战是在刚性反弹后能否恢复到疫情之前。建议关注 8 月初新一轮财政政策对经济的支持。3 季度末，随着复工高峰过去，叠加美国大选，市场或对不确定性的权重有所提升。整体仍维持经济先 V 再 U 的右半侧和资本市场中性略偏积极的观点。

1. **受复工节奏放缓影响，7 月劳动力市场恢复减缓，新增就业质量有所下滑。**就业人数恢复至 2 月的 91.6%，前值 90.4%，仍有 1290 万人的差距。就业/人口比率升 0.5 个百分点达 55.1%，2 月为 61.1%。从部门看，政府和私人两部门 7 月就业水平分别恢复至 2 月的 95%和 90.9%。政府部门就业恢复速度有所提升，而私人部门就业在各细分行业恢复速度均有所减缓。个别行业出现新增下降的情况，如备受关注的酒店行业，在经历 6 月就业回暖后 7 月新增就业略有减少。从就业质量看，全职几乎没有变化，兼职新增 80 万，新增就业质量有所下滑。从失业时长看，失业 5-14 周降 630 万，而失业 15 周以上升 460 万，同时短期 5 周以内失业人数略有增加。一方面说明复工节奏放缓，另一方面短期失业人数略有增加或表明部分企业开始疫情后的新一轮裁员。从行业看，私人部门各细分行业新增就业速度普遍放缓。对 7 月新增就业最大的为餐饮、地方政府教育、服装店、临时救助、和诊所，分别占总新增就业的 27.8%、11.9%、8.8%、7.8%和 6.2%。

2. **私人部门商品生产 7 月就业恢复停滞，为 2 月就业的 93.98%，前值 93.79%。汽车行业为主要贡献行业，电子行业略有减少。**商品生产恢复仍然主要得益于汽车行业和建筑行业，但速度大为减缓。建筑行业持续向好。由于建筑行业属于户外工作，属于优先复工行业，7 月就业水平持续回升至 2 月的 94.2%，前值 93.8%。本月，建筑增加的岗位为住宅建设，而非住宅建设就业略有减少。制造业就业几乎没有变化，为 2 月就业的 94.2%，前值 94.1%，整体新增 2.6 万人。耐用品就业主要集中在汽车及装配业 3.9 万人。就业减少主要集中在金属装备制造 1.1 万人，电子行业就业略有减少。非耐用品中，食品行业新增 0.7 万，化学行业持续减少，为 0.5 万。

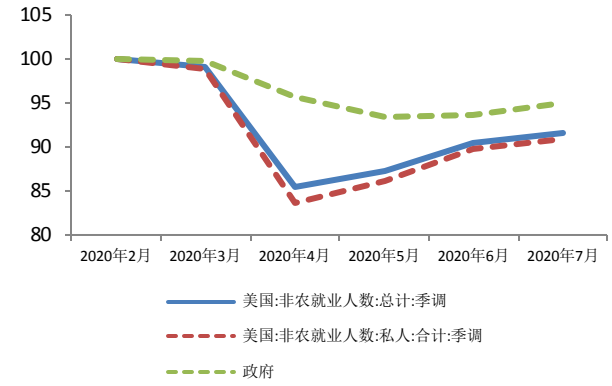
3. **私人服务业就业回暖也大为减缓，为 2 月的 90.3%，前值 89%。受低基数影响，私人服务业就业回暖速度略好于商品生产，**占私人部门新增就业的 97%，前值 89.4%。从大类分项看，恢复程度最低的行业集中在**休闲娱乐（74.2%）**，其次为影视（46.6%）；其余大类分项恢复程度接近或超过商品生产（92%以上）。从就业贡献看，餐饮，服装零售，诊所和临时救助服务贡献最大，但酒店就业略有减少。餐饮上升 49.5 万，占总非农就业净增的 27.8%，就业人数回升至 2 月的 76.1%，前值 74.6%。零售就业恢复速度在 7 月细分行业中属于前列，但新增就业人数为上月的一半，恢复到 2 月的 94.2%，前值 91.9%，与商品生产的恢复程度接近。多数零售店就业增加，本月服装零售增加最为显著。金融服务稳健，新增主要来地产中介持续回暖。酒店业在 6 月首次出现回升后 7 月略有降低，为 2 月就业的 61.7%，前值 62.4%。

4. **经济恢复完全取决于复工节奏，受疫情的二次爆发和选举的影响，复工节奏减缓。关注 8 月初的新一轮财政救助法案。**

   疫情期间的就业数据质量有所下降。首先受限于疫情期间无法进行实地采集，家庭调查只能通过电话方式，总采集率为 67%，虽比 6 月的 65%要高，但仍低于疫情之前 83%的年平均水平。其次，部分企业受到财政救助和 PPP 救助，使得部分就业实为僵尸性就业，并不从事实际生产。

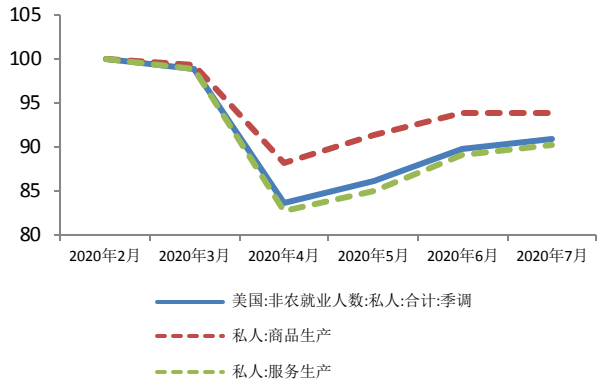
   疫情的二次爆发叠加两党博弈导致就业复苏速度减缓。目前就业数据的恢复节奏完全取决于复工速度，由于大选临近，疫情的二次爆发加剧了两党博弈，7 月就业数据明显放缓，部分行业出现略有回调的现象。经济方面，我们维持经济复苏先 V 再 U 的右半侧的观点，从目前的复工节奏看，V 的反弹程度可能有所减缓。市场方面，当前市场受新一轮财政和疫苗消息支撑，整体仍维持中性略偏积极的观点。

图1：私人部门改善减缓，政府部门提升（2 月就业=100）



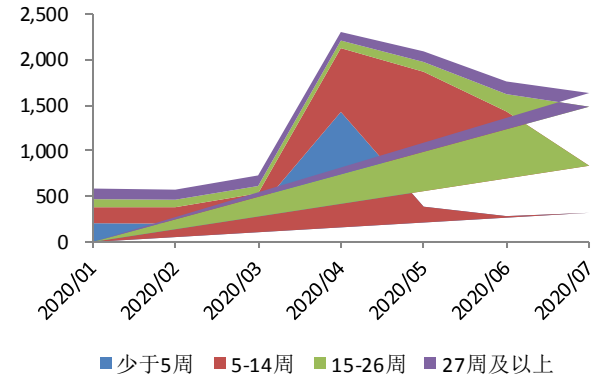
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：商品生产恢复停滞（2 月就业=100）



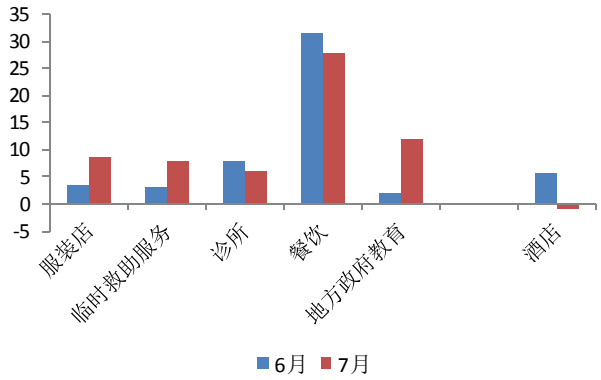
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：失业人数按失业时间（千人）



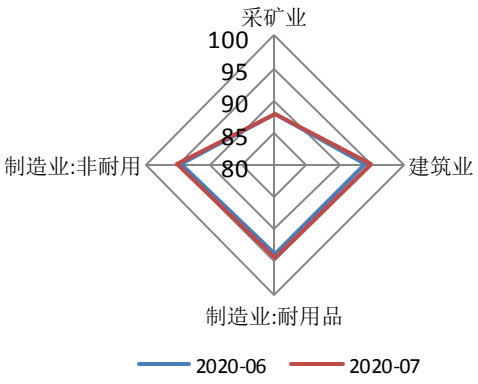
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：7 月贡献新增非农就业%：前 5 位及酒店业



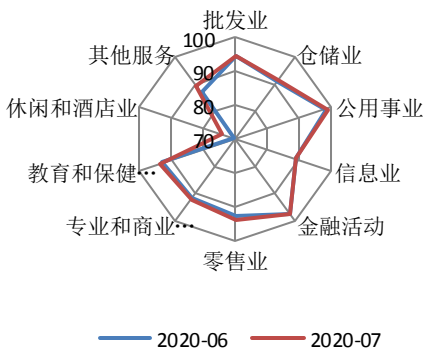
资料来源：FRED，东兴证券研究所

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：服务业仅休闲酒店业就业恢复明显（2 月就业=100）



资料来源：wind，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
宏观普通报告	东兴宏观：复工开启，就业数据回升	2020-07-03
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储维持宽松态度明确	2020-06-11
宏观普通报告	信用环境持续宽松，政府债券支撑社融	2020-06-11
宏观深度报告	东兴宏观：PPI 或将见底——2020 年 5 月物价数据点评	2020-06-11
宏观普通报告	宏观普通报告：非农数据触底回升，疫情效应开始消退	2020-06-08

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