2020 年 8 月 8 日（星期六）

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7月劳动力市场复苏开始放缓

- **7月美国非农就业人数增加176万，增幅有所放缓，但复苏趋势未被逆转**
- **失业率下降至10.2%，接近全球金融危机后的峰值**
- **就业人口预计将继续修复，但不要期待劳动力市场的V型反弹**

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：8月7日，美国劳工统计局报告显示，美国经济7月份总共增加了176.3万个非农就业岗位（市场预期：148万），低于6月份的479.1万个（下修9,000）。与此同时，失业率降至10.2%（市场预期：10.6%）。尽管这两个数据均超出预期，但同时也显示自经济重启以来，美国劳动力市场的强劲修复已经在7月份开始出现比较明显的放缓迹象，背后很重要的原因是由于美国南部和西部爆发的新一波疫情。同时这些数据也表明，经济复苏总体上仍处于正轨，我们没有看到逆转的迹象。

就业增长速度明显放缓。7月数据显示就业恢复速度大幅放缓，其中最明显的是休闲和酒店行业的就业增长大幅下降，该行业于5月和6月合计创造了290万个就业岗位，但7月仅增长了59.2万个。此外，比较意外的是，在经过两个月并不理想的修复后，由于有利的季节性因素，公共部门在7月份创造了30.1万个工作岗位。正常情况下，由于学校暑假停课，7月份政府教育部门的工作岗位会明显减少（故季调方向为向上），但今年，由于疫情，大多数教育岗位的解雇时间都比正常年份提前了。其他就业主要贡献行业包括零售贸易（+25.8万）、专业服务（+17.0万）和医疗保健（+12.6万）。此外，制造业于7月仅增加了2.6万个岗位，这与7月份ISM制造业PMI中低迷的就业分类指数相符。值得注意的是，即使经过了3个月的强劲反弹，非农就业总人数仍比2月份少1,290万。

失业率由6月的11.1%下降至7月的10.2%。这个水平与全球金融危机之后的失业率峰值大致相若。7月失业率下跌也得益于劳动力总数小幅下降。总失业人数下跌140万人至1,630万人，但比2月仍然高1,060万人。本期劳工统计局的报告显示，由于分类错误造成的偏差（将“暂时停薪留职”的人员误计入“由于休假等其他原因缺勤但依然处于就业状态”而导致失业率被低估）规模在7月仍约为1个百分点。这意味着实际失业率约为11%。暂时性失业人数在7月减少了130万人，占了整体失业人数降幅140万人的绝大部分。7月就业报告中的一个好消息是永久性的岗位流失与6月相比没有实质变动，这说明长期失业率均衡值的上行风险相对有限。

平均时薪环比上升0.2%（市场预期：-0.5%；6月：-1.2%），这一数字看似有些意外，但也可以从专业服务职位增加17万人得到解释，这些岗位大多来自薪资较高行业。7月份的平均每周工时与6月份持平。

我们的观点：展望未来，由于非农就业人数增长，主要来自休闲和酒店业就业增长的贡献，而这些行业的市场规模在没有疫苗可供广泛使用的情况下仍受到严重的制约，因此我们仍然认为非农就业人数增长将会放缓。我们也重申我们的观点，新冠疫情再度爆发和部分州内实施封锁可能会令复苏放缓，但不会明显改变经济复苏的路径。最新的7月就业报告再次验证了我们的判断：就业增长明显减速，但没有逆转的迹象。此外，如ISM就业分类指数显示，制造业的就业复苏仍然低迷。就业修复的核心是，劳动力市场并没有像零售业出现“V型”复苏，失业率将需要数年才能恢复到疫情之前的水平。

相关报告

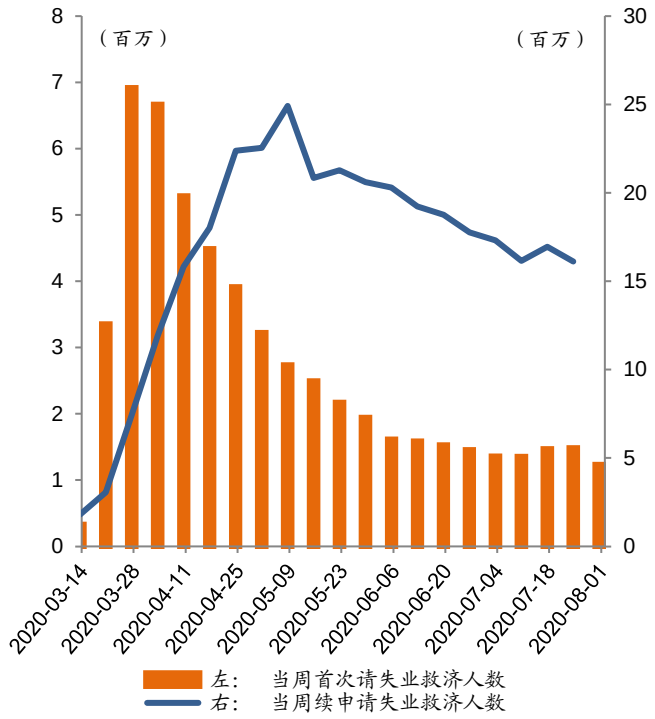
1. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
2. 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 进一步攀升 (2020/08/04)
3. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录(2020/07/31)
4. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)
5. 美国耐用品订单数据显示投资有所改善 (2020/07/28)
6. 美国 6 月零售数据进一步超预期 (2020/07/17)
7. 美国6月就业数据超预期(2020/07/03)
8. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)
9. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

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 2014 年的水平 4
图表 6: 4 月流失最多及 5-7 月增加最多职位的行业 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: 劳动生产力 5
图表 11: 平均时薪及每周工时 5
图表 12: 平均失业时长 5

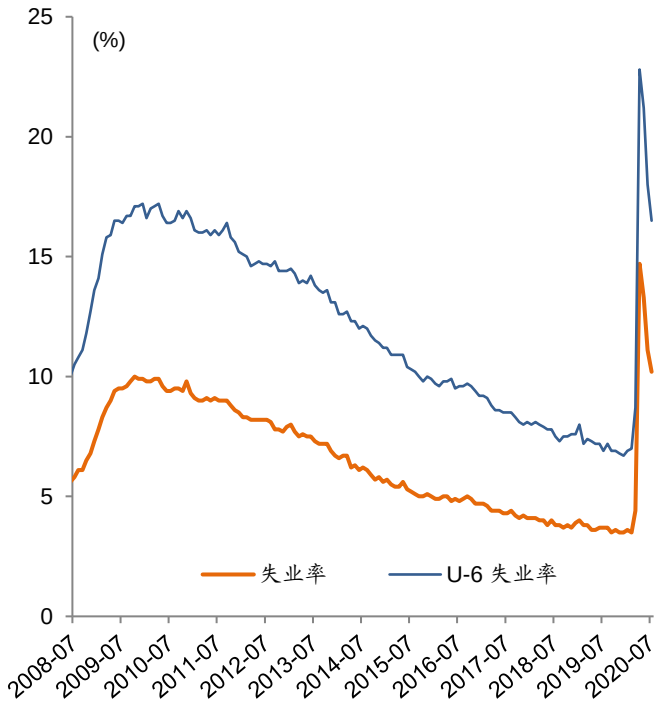
相关图表

图表 1：首次及持续申领失业救济人数



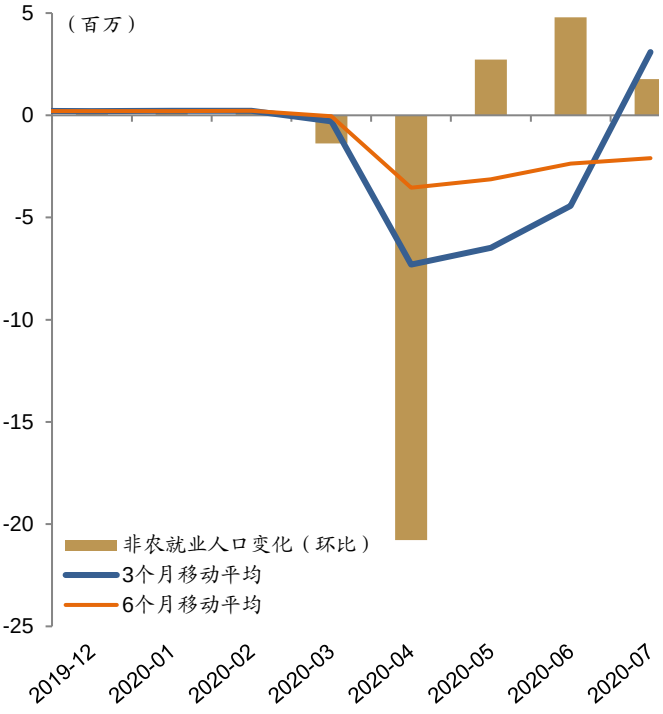
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：失业率



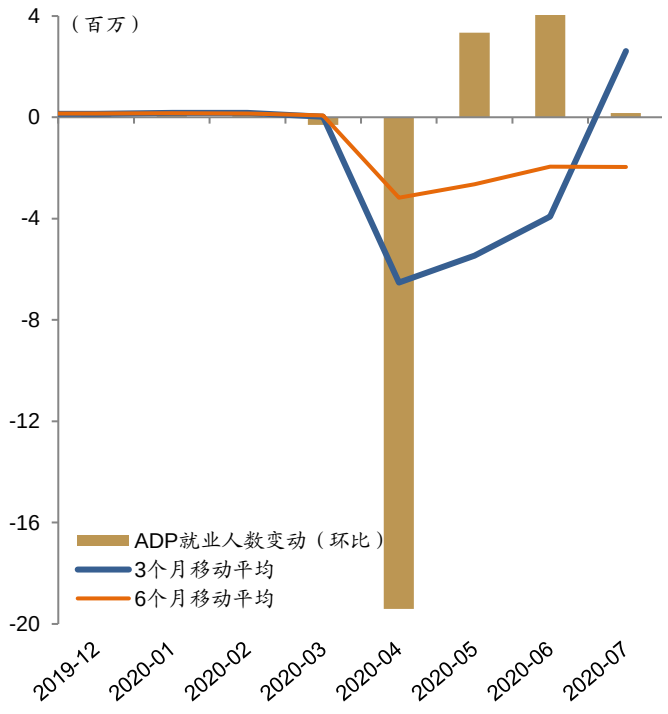
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：非农业就业人口变化



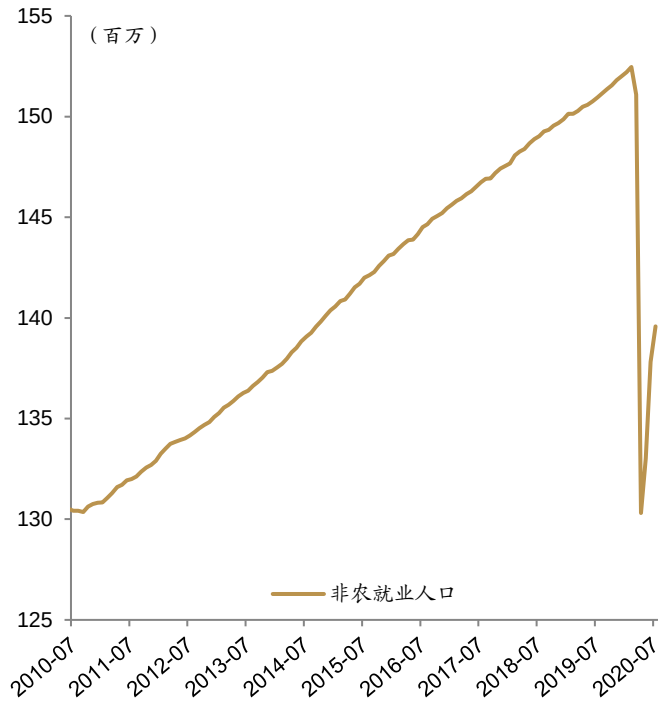
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：ADP 私营部门就业人数变动



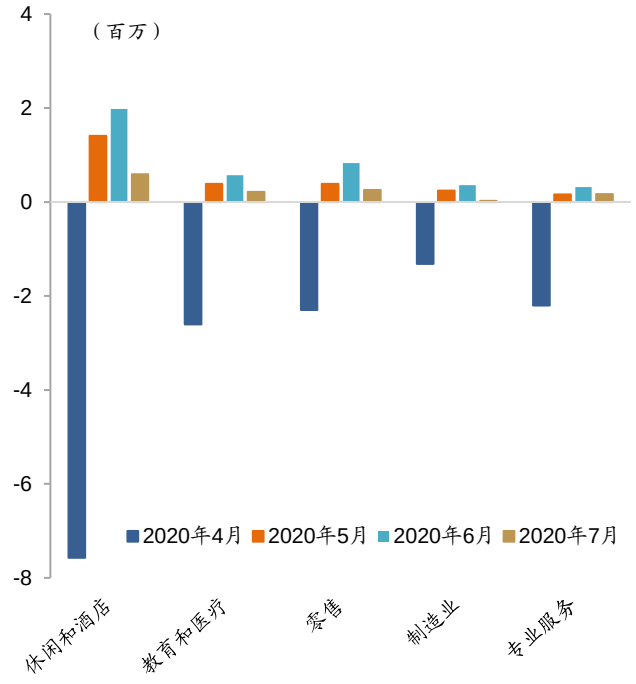
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：非农就业人口仍处于 2014 年的水平



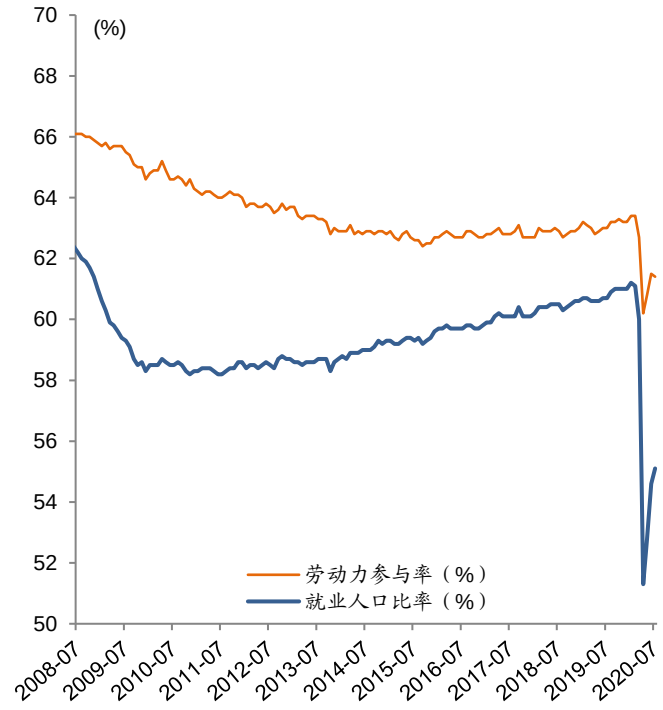
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：4 月流失最多及 5-7 月增加最多职位的行业



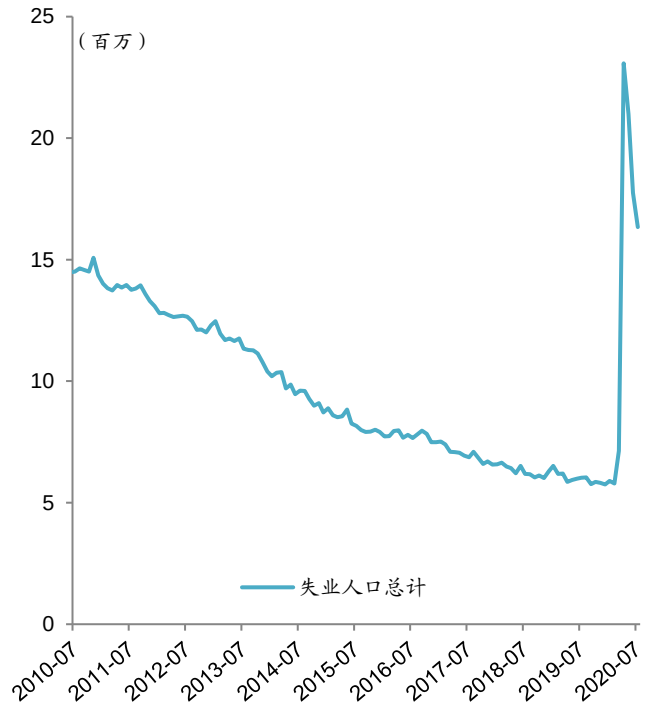
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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



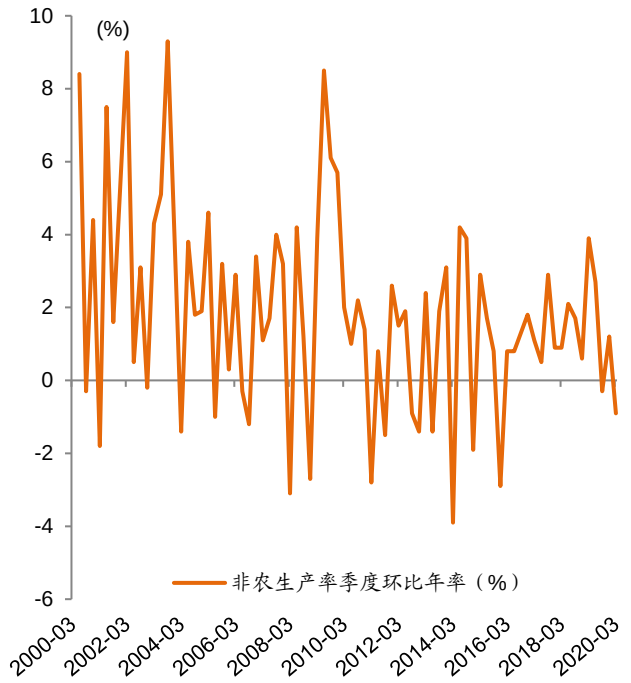
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 9：劳动力需求



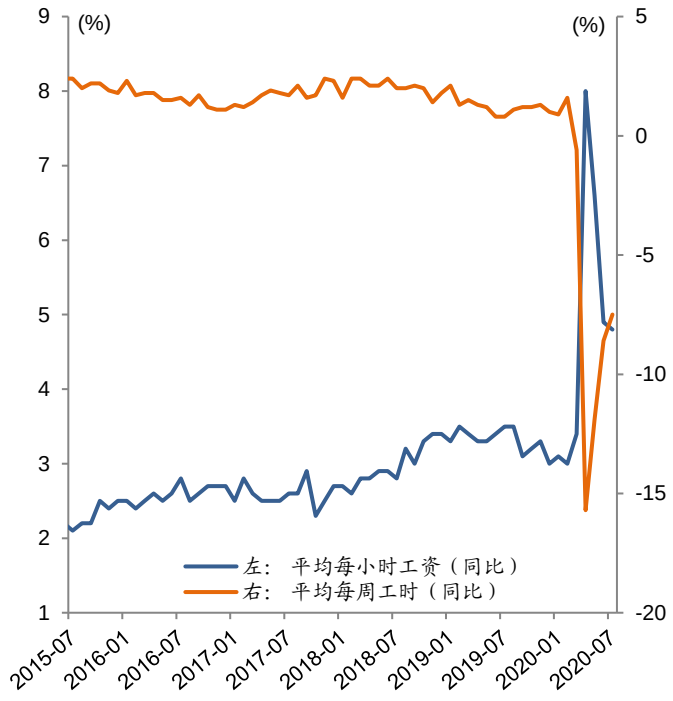
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 10：劳动生产力



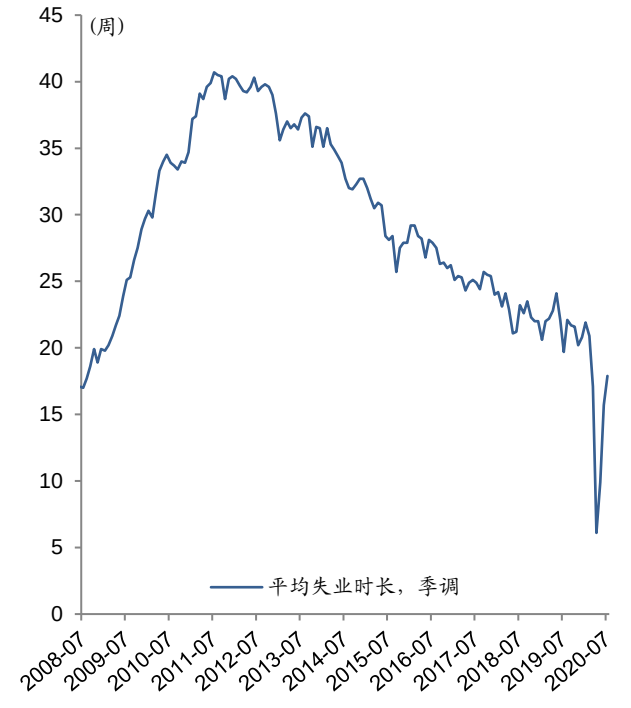
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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