2020 年 7 月 3 日（星期五）

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6月就业数据超预期

- **美国6月新增非农就业人口480万**
- **失业率进一步回落至 11.1%，超出市场预期**
- **南部数州第二波疫情为短期进一步复苏带来新的不确定性因素**

新看点：7月2日，美国劳工部公布的数据显示，美国6月非农就业人口新增480万，同时6月失业率下跌至11.1%，两项数据均大幅好于预期。整体来看，就业报告数据反映随着经济重启，美国劳动力市场的复苏程度超出预期，但不确定性仍然高企。

6月非农就业人口增加480万，大幅超出市场一致预期的300万，5月的数据经修正后上调19万至270万。与5月相似的是，6月就业岗位的增加同样主要集中在那些在3月和4月由于新冠疫情遭受重创的行业，尤其是服务业，包括休闲和酒店业（+208.8万），零售业（+74.0万），教育和医疗服务业（+56.8万），制造业（+35.6万）。政府部门在经历连续两个月下跌后，在6月小幅改善（+3.3万）。然而这些行业的就业人口水平仍然远远不及2月的水平，此外采矿业就业人数在6月进一步下滑1万人。

失业率由5月的13.3%下跌至6月的11.1%，超出市场一致预期的12.3%，但仍远高于疫情之前2月的3.5%。整体失业人数下跌320万人至1,780万人，仍然比2月高出1,200万人。在报告中劳工部特别提到，与4月和5月相比，居民调查的质量出现显著改善，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）由5月的3个百分点下降至6月的1百分点，但这一分类错误仍然存在。**暂时性失业**人数在6月减少了480万人，这与新增非农就业人数基本吻合。我们认为，这表明6月大部分新增就业依然源自临时性失业者被之前的雇主重新召回岗位；我们预期这一重新雇佣的趋势将会持续。

平均时薪环比下跌1.2%，不及市场一致预期的下跌0.8%（5月：下跌1.0%），且延续了5月的下跌，这同样反映了重新雇佣主要来自低收入岗位。我们认为，这一趋势在接下来几个月随着就业的好转将会持续。**平均每周工时下跌0.2小时**，逆转了5月份环比上升的趋势。这主要是由于近期就业增加的行业平均每周工时均显著低于均值（休闲和酒店业：25.5小时；零售业：31.2小时），而就业持续下跌的行业平均每周工时则较高（采矿和伐木业：43.3小时；公用事业：42.3小时）。

我们的观点：展望未来，我们认为美国劳动力市场在复苏的道路上已步入正轨，最新的6月就业报告也证实了我们的观点。但在5月和6月两份强劲就业报告出炉后，南部和西部数州第二波疫情的爆发将令未来两个月的数据面临新的下行风险。亚利桑那、得克萨斯和佛罗里达目前均暂时停止了解除封锁，这将不可避免地进一步阻碍这些州的就业市场恢复。随着酒吧和餐馆停止营业的延长，服务业的重新雇佣也将放缓，而服务业是经济重启以来对就业贡献最大的行业。因此，需要密切关注7月新增就业是否放缓。但正如我们先前所提出的，某些州的第二波疫情爆发和停止解除封锁本身不会明显改变美国经济复苏的路径。

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

相关报告

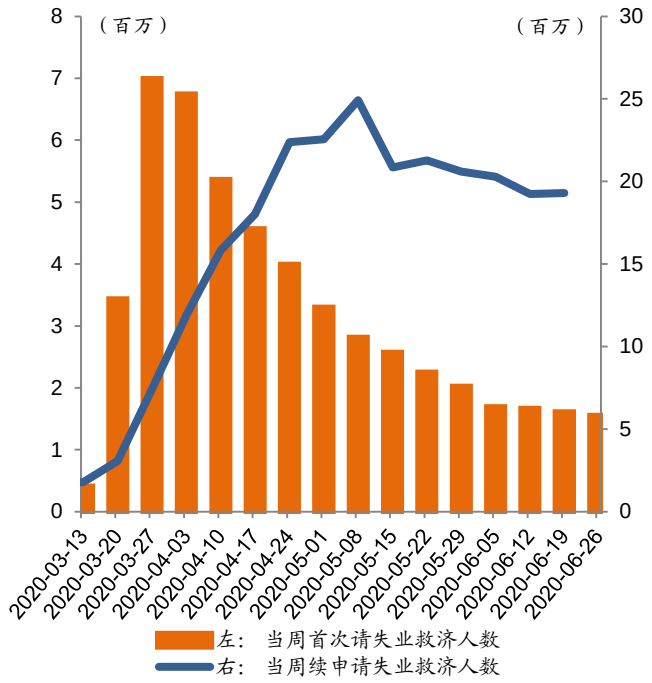
1. 美国经济展望 – 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/23)
2. 绝地求生 III：在经济恢复中寻找机会 (2020/06/22)
3. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)
4. 东边日出西边雨：关于中概股的思考 (2020/06/08)
5. 通往白宫之路 (2020/06/04)
6. 绝地求生 II：对经济衰退和资本市场的思考 (2020/05/12)

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 5-6 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

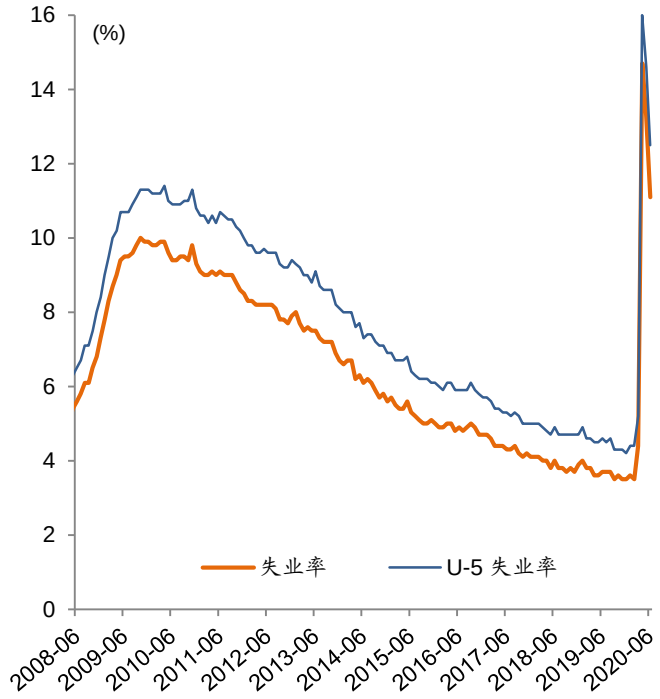
相关图表

图表 1：首次及持续申领失业救济人数



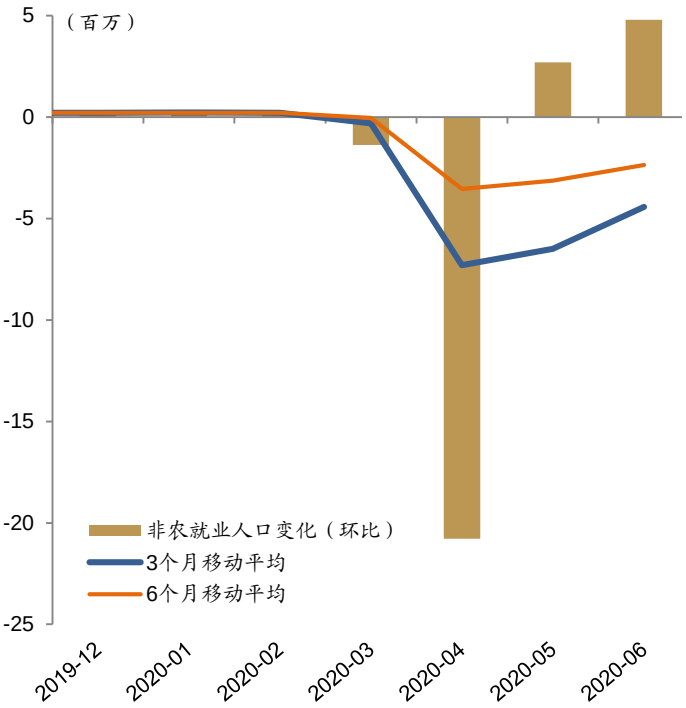
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：失业率



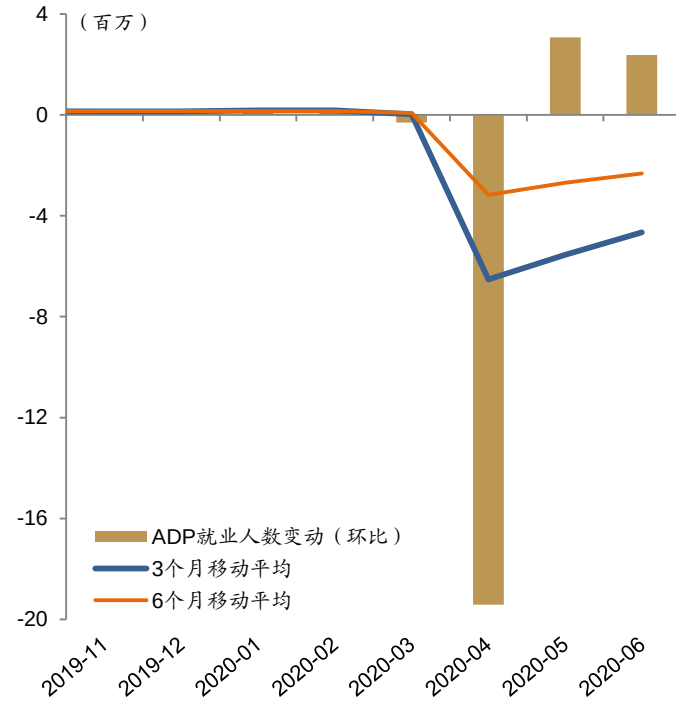
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：非农业就业人口变化



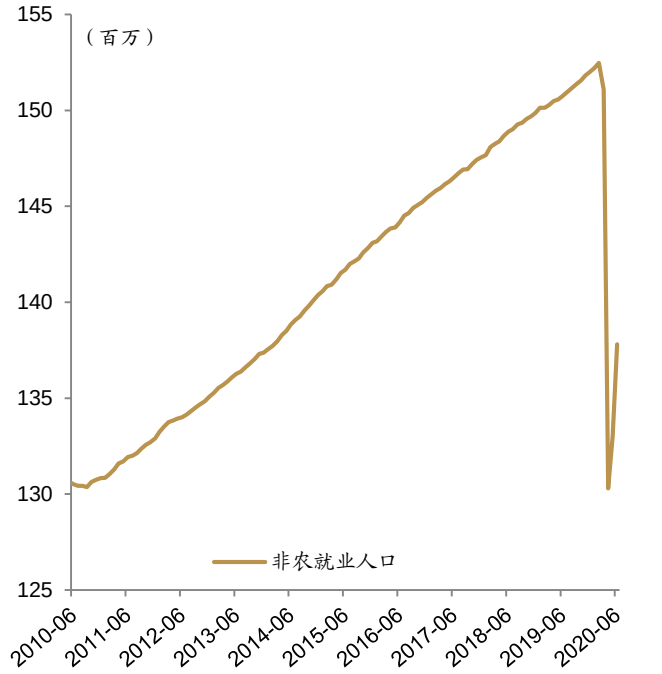
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：ADP 私营部门就业人数变动



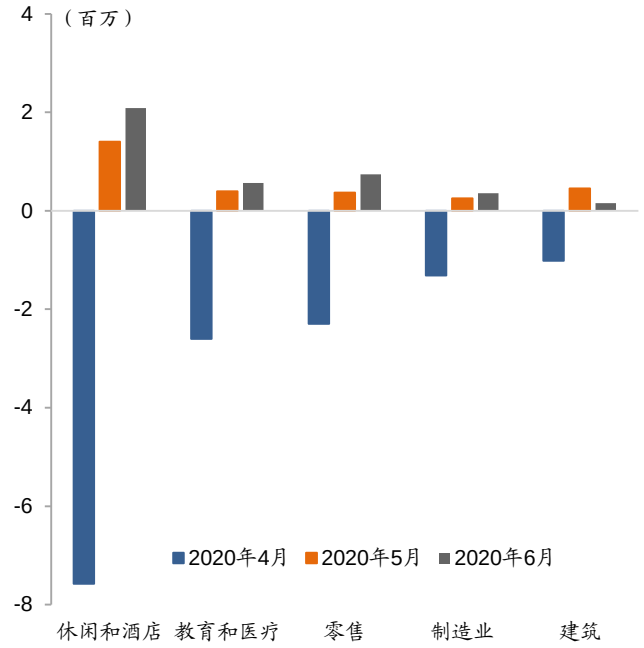
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：非农就业人口仍处于 2014 年的水平



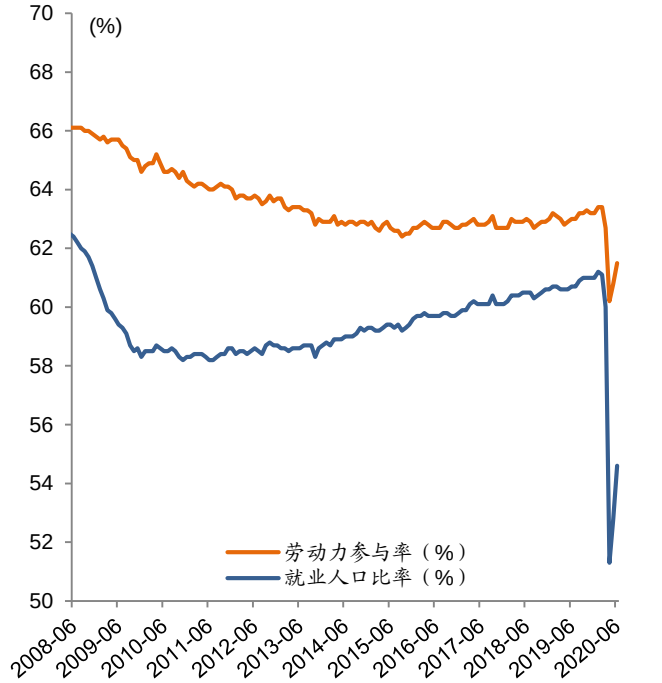
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：4 月流失最多及 5-6 月增加最多职位的行业



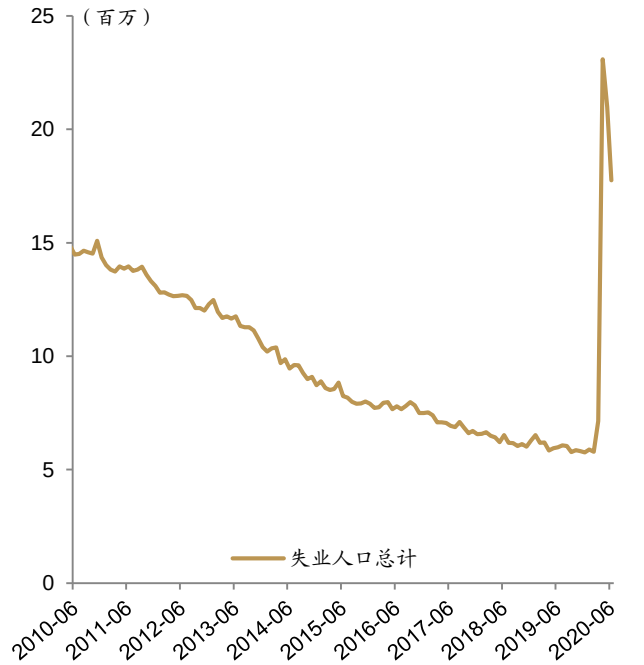
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 7：劳动参与率



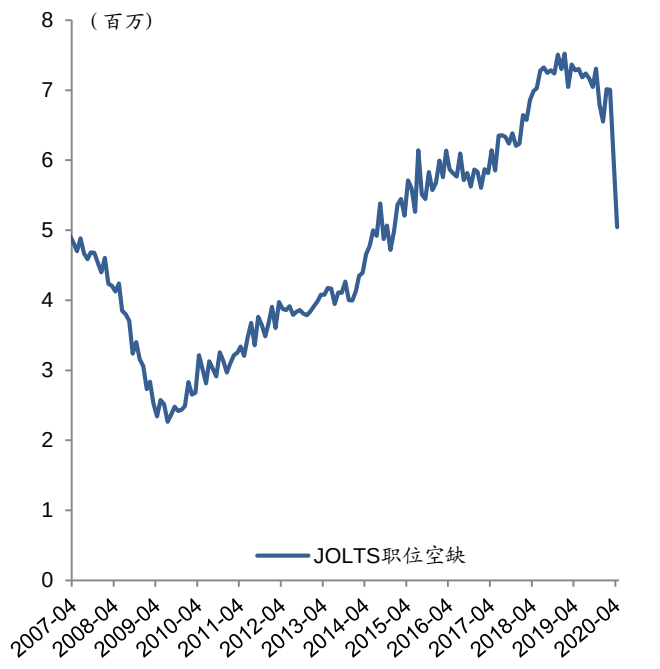
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 8：失业人口数



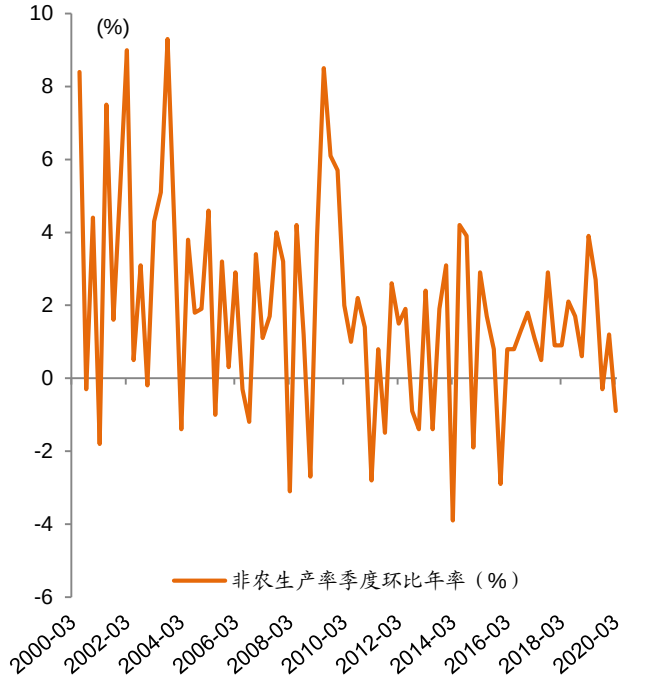
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 9：劳动力需求



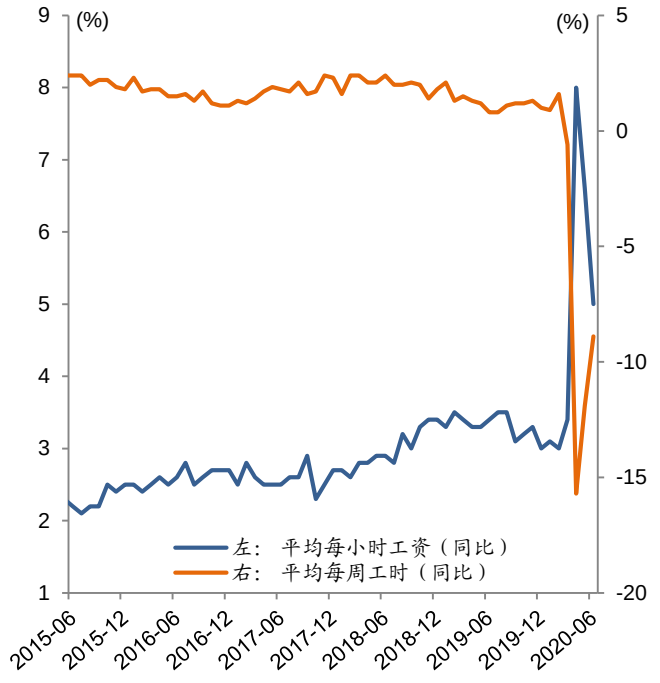
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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