东兴证券 DONGXING SECURITIES

复工开启，就业数据回升

——美国6月非农数据点评

2020 年 7 月 3 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 6 月季调后非农就业+480 万，前值-250.9 万；失业率 11.1%，前值 13.3%。劳动参与率 61.5%，前值 60.2%。

主要观点：

受复工和 PPP 救助计划影响，就业数据刚性反弹加速。6 月汽车制造、服务业就业回升加快，电子行业部分就业超过 2 月。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 7 月第二轮财政货币政策对复工后的经济的支持。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。

1. **6 月就业人数为 2 月的 90.4%，仍有 1500 万人的差距，前值 87.2%。**就业/人口比率升 1.8%达 54.6%，2 月为 61.1%。从就业质量看，全职和兼职新增均匀，各增加 240 万。临时失业降 480 万，永久性失业升 60 万。从失业时长看，长期失业从数量和占比上均有所上升。失业 5 周以内降 100 万，占总失业人口的 16.1%；失业 5-14 周降 330 万，占总失业人口 65.8%。而失业 15 周以上升 100 万，占比从 10.7%升至 18.7%。

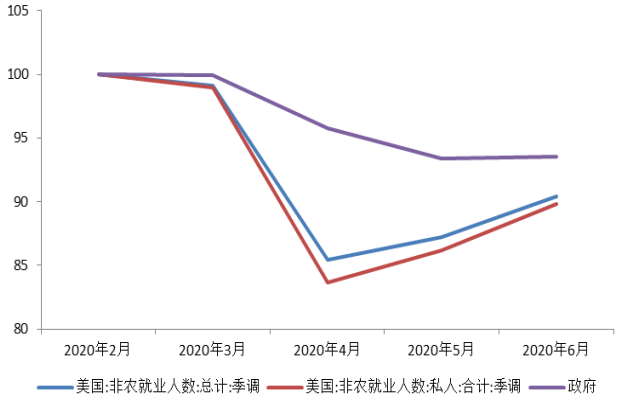
2. **私人部门商品生产就业恢复至 2 月就业水平的 93.8%，汽车行业复工显著，电子行业部分行业就业超过 2 月。**商品生产恢复主要得益于耐用品制造（特别是汽车行业）和建筑行业。由于建筑行业属于户外工作，属于优先复工行业，6 月就业水平持续回升至 2 月的 93.8%，前值 91.8%。建筑增加的岗位在住宅和非住宅之间比较平均，各细分项出现普涨。此外，采矿业就业有所下降。制造业中，耐用品就业恢复迅速，为 2 月就业水平的 93.9%，前值 90.3%。汽车行业复工加速，贡献了耐用品新增的 67%，就业回升至 2 月就业的 87.9%，前值 68.3%。电子行业一直是受疫情影响最小的行业，平均就业水平处于 2 月的 98%以上，部分细分行业就业已超过疫情之前。非耐用品就业回升略有放缓，94.4%，前值 93%。

3. **服务业就业回升加速，为 2 月的 89%，其中餐饮贡献 41%，零售 19.4%，诊所 10%，酒店 7%。**服务业新增就业占私人部门新增就业的 89.4%，前值 78.8%。餐饮上升 155 万，占总非农就业净增的 41%，就业人数回升至 2 月的 74.6%，前值 62%。酒店业首次出现回升至 62.4%，前值 49.3%。零售就业回升加速，新增就业人数比上月增加 1 倍，恢复到 2 月的 91.9%，前值 87.2%。多数零售店就业增加，其中电器店和汽车零配件店增加显著。金融服务稳健，新增主要来自保险。地产中介持续回暖，新增 2 万。

4. **复工带来经济数据刚性反弹，真正挑战在反弹后能否恢复到疫情之前，关注 7 月基建法案是否能能够及时通过。**

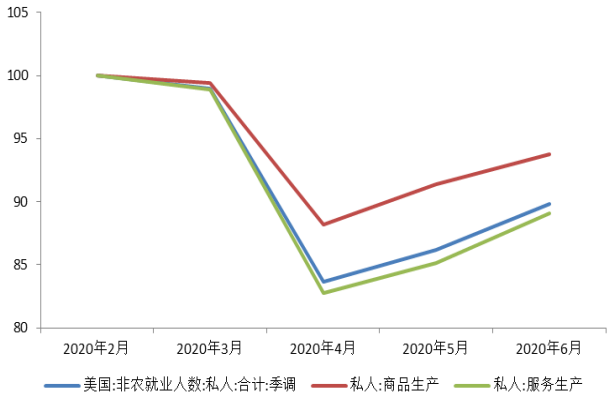
   疫情对经济数据产生的波动影响可测性较高，这也是股市快速反弹的原因之一。内生经济或金融危机对各行业的冲击是通过行业间的供需逐渐传导，经济/经济数据何时触底何时复苏具有**一定的不确定性**。而与一般经济衰退不同，疫情控制需要使得大部分经济活动在同一时间收缩冻结。因此，它对经济各行业的冲击是同时的，所有的经济数据包括就业人数表现出骤然剧烈的下降亦在合理范围内。同时，疫情可控后的复工节奏也比普通经济危机的复苏**确定性要强**。我们认为经济真正的挑战是在第一轮刚性复工后，经济能否依靠内生机制的运行恢复到疫情之前。建议关注 7 月第二轮财政货币政策对复工后的经济的支持。**3 季度末，随着复工高峰过去，叠加美国大选，市场或对不确定性的权重有所提升。**

图1：私人部门改善加速，政府部门企稳（2 月就业=100）



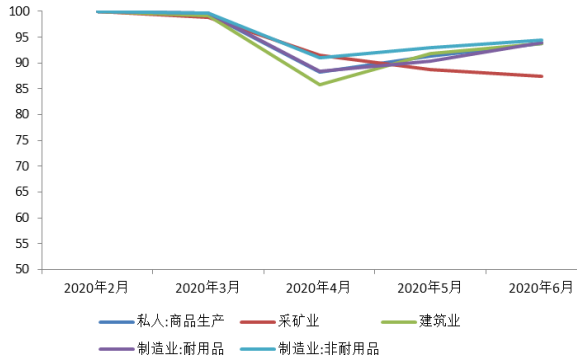
资料来源：wind，东兴证券研究所

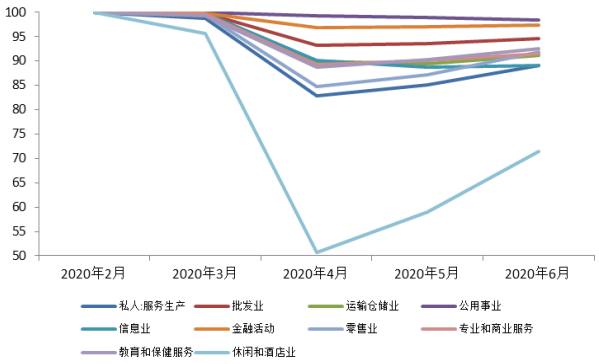
图2：服务业改善加速（2 月就业=100）



资料来源：wind，东兴证券研究所

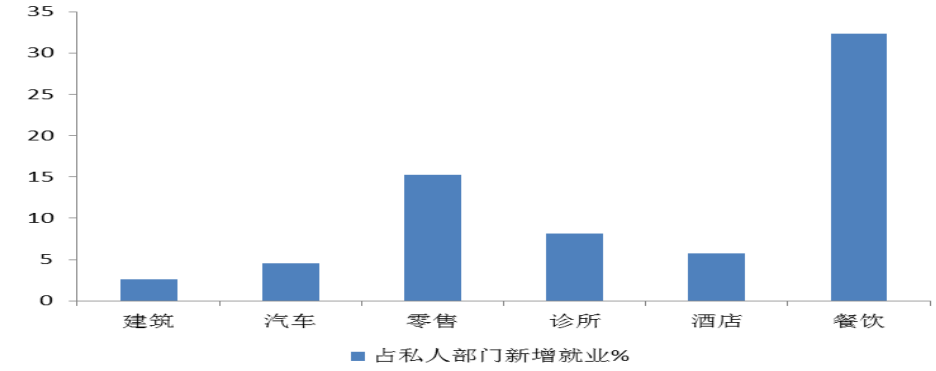
图3：商品生产、服务业细分就业恢复对比（2 月就业=100）





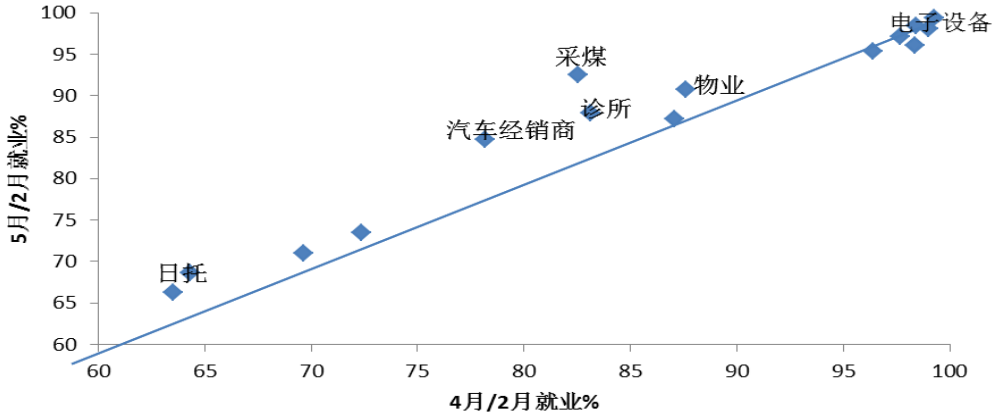
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：非农新增就业贡献较大的行业



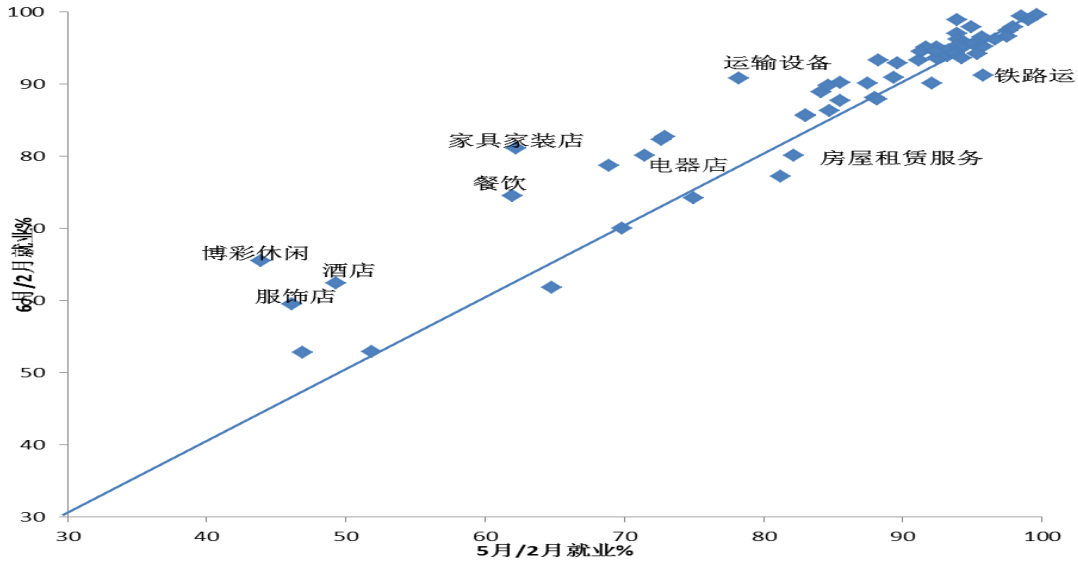
资料来源：fred，东兴证券研究所

图5：行业就业弹性



资料来源：fred，东兴证券研究所；注：直线为45 度线。

图6：细分行业就业弹性



资料来源：fred，东兴证券研究所；注：直线为45 度线。

风险提示：海外复工不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观深度报告：美国票据市场大致恢复	2020-06-04
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜回购市场已有效恢复	2020-05-22
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 5 月通胀或见底企稳	2020-05-13
宏观普通报告	宏观普通报告：非农数据 5 月处于底部，6 月回升	2020-05-10
宏观普通报告	宏观普通报告：海外疫情和石油价格带来进出口数据超预期	2020-05-08
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度复苏	2020-04-30
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储将维持低利率政策较长时间	2020-04-30
宏观深度报告	东兴宏观：未来劳动力人口负增长的“危”与“机”——人口序列专题报告之六	2020-04-28
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜银行间无担保借贷市场压力尚未完全缓解	2020-04-28
宏观深度报告	东兴宏观：“少子化”现象对相关产业意味着什么？——人口序列专题报告之五	2020-04-24
宏观深度报告	东兴宏观：人口老龄化会带来哪些产业发展机会？——人口序列专题之四	2020-04-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：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 15%～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