



证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 7 月 8 日

首创宏观“茶”：

6 月非农数据展现美国经济韧性，但经济增速依旧面临放缓压力

——6 月非农就业数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 6 月新增非农就业 22.4 万，预期 16 万，前值修正为 7.2 万；劳动力参与率为 62.9%，预期 62.8%，前值 62.8%；失业率为 3.7%，预期 3.6%，前值 3.6%；平均时薪环比 0.22%，前值 0.32%；平均时薪同比 3.14%，前值 3.15%；平均每周工时 34.4 小时，预期 34.4 小时，前值 34.4 小时。我们点评如下：
- 一、6 月非农数据彰显美国经济韧性；
- 二、6 月非农数据预示美国经济面临放缓压力；
- 三、ADP 就业数据与制造业 PMI 均表明美国经济面临放缓压力。

目录

一、6月非农数据彰显美国经济韧性.....	4
二、6月非农数据预示美国经济面临放缓压力.....	6
三、ADP就业数据与制造业PMI均表明美国经济面临放缓压力.....	8

图表目录

图 1：服务生产分项历来主导美国非农就业的走势（千人）	5
图 2：2013 年 10 月以来劳动力参与率处于横盘震荡的状态（%）	5
图 3：退职率总体看处于上升通道之中（%）	6
图 4：从 U1 至 U6 失业率来看，失业率出现边际恶化现象（%）	7
图 5：制造业、耐用品与非耐用品平均加班时间均处于 2018 年 2 月以来的低位（%） ..	7
图 6：5 月 ADP 新增就业人数创 9 年来新低（千人）	9
图 7：新订单指数是 PMI 指数的领先指标，目前滑至荣枯线之上（%）	9

事件：6月新增非农就业22.4万，预期16万，前值修正为7.2万；劳动力参与率为62.9%，预期62.8%，前值62.8%；失业率为3.7%，预期3.6%，前值3.6%；平均时薪环比0.22%，前值0.32%；平均时薪同比3.14%，前值3.15%；平均每周工时34.4小时，预期34.4小时，前值34.4小时。

点评：

6月美国非农数据大幅超出市场预期，展现出美国经济的韧性，但是我们认为美国经济依旧面临放缓压力。具体点评观点如下。

一、6月非农数据彰显美国经济韧性

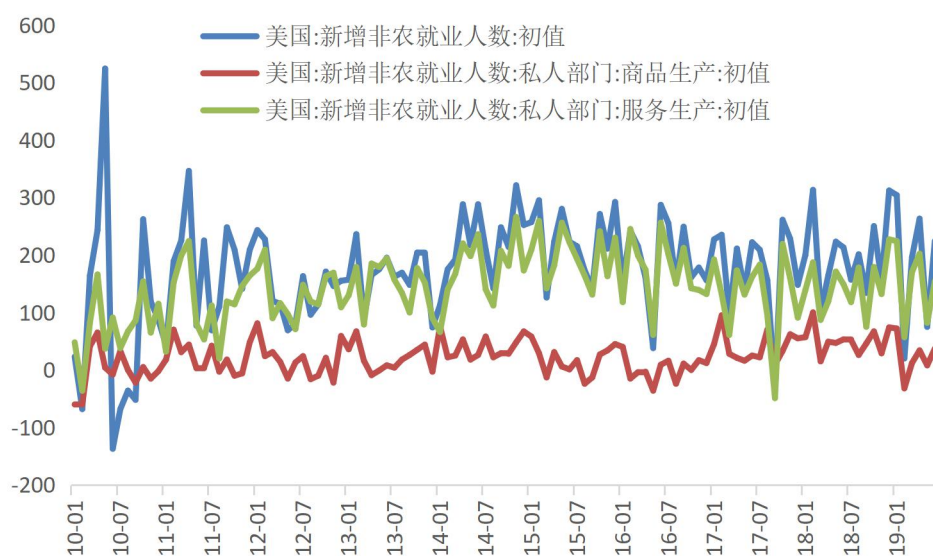
第一，6月新增非农就业人数超预期录得22.4万，高于预期6.4万，较前值大幅上行15.2万。其中，商品生产、服务生产、政府新增非农就业人数分别为3.7、15.4、3.3万，分别较前值上行2.6、8.2、4.4万。其中，服务生产分项历来主导美国非农就业的走势，此次也不例外。

第二，6月劳动力参与率为62.9%，较前值上行0.1个百分点。自2013年10月以来，劳动力参与率处于横盘震荡的状态。通常情况下，经济增长强劲时，劳动力参与率会上升。6月的62.9%处于中等偏上水平，且较前值上行0.1个百分点，该现象不能证明经济增长强劲，但是可以预示短期之内宏观经济不会大幅衰退。

第三，专业和商业服务中的临时支持服务新增就业人数为0.43万，较前值上行0.46万。临时支持服务对宏观经济较为敏感：宏观经济好转，对临时支持服务的需求就上升；宏观经济转差，对临时支持服务的需求就下降。6月临时支持服务新增就业人数较上行，表明企业用工需求上升。

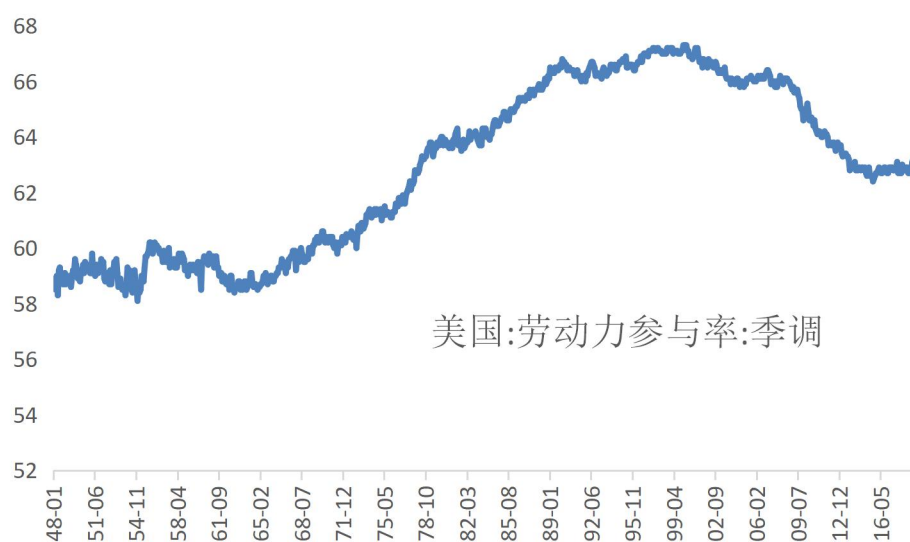
第四，6月辞职率为14.7%，较前值下行1.2个百分点，较去年同期上行2.4个百分点，总体看处于上升通道之中，剔除掉5月之后，为近8个月以来的最高值，表明自愿退出岗位的人数上升，且相对快速地找到报酬更高的机会。总体上看，辞职率增高，意味着自动离开目前岗位去寻找报酬更优的岗位的人员比例上升，表明劳动力市场机会较多。

图 1：服务生产分项历来主导美国非农就业的走势（千人）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 2：2013 年 10 月以来劳动力参与率处于横盘震荡的状态（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 3：退职率总体看处于上升通道之中（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

二、6月非农数据预示美国经济面临放缓压力

第一，6月失业率为3.7%，较前值上行0.1个百分点。4月与5月失业率均为3.6%，创1970年1月以来新低。但是6月就业情况出现变化，从U1至U6失业率来看，出现边际恶化现象：除了U1持平于前值，U2、U3、U4、U5、U6失业率分别为1.70%、3.70%、3.90%、4.60%、7.20%，分别较前值上行0.10、0.10、0.10、0.20、0.10个百分点。失业率调头向上，有可能是经济增速放缓的前兆。

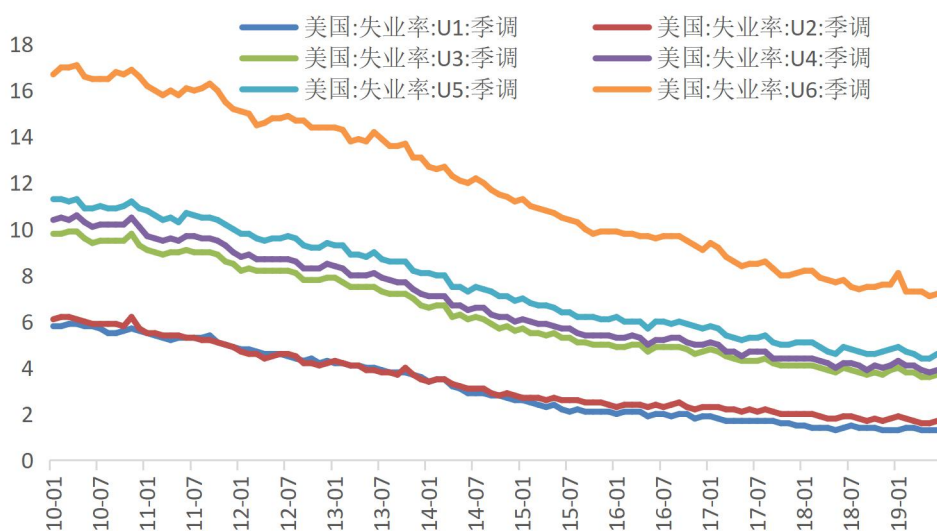
第二、6月私人非农企业全部员工平均时薪环比为0.22%，较前值下行0.1个百分点，持平于去年同期。具体来看，商品生产与私人服务生产的平均时薪环比分别为0.21%与0.25%，分别较前值下行0.1、0.04个百分点。6月私人非农企业全部员工平均时薪同比为3.14%，较前值下行0.01个百分点，连续4个月单边累计下行0.26个百分点。具体来看，商品生产与私人服务生产的平均时薪同比分别为2.73%与3.25%，分别较前值上行-0.01、0.03个百分点。

第三，从失业时间分布看，6月失业时长高于15周的人数为218.2万，较前值增加8.5万，较去年同期减少14.7万；6月失业时长高于15周的比例为36.50%，较前值上行0.40个百分点，较去年同期上行0.20个百分点。根据历史经验，失业时长高于15周的人数是宏观经济走势较为灵敏的指标，目前存在筑底上行的可能，这意味着未来宏观经济可能承压。

第四，零售业新增非农就业人数负增长，为-0.58万，较前值上行0.15万，是服务生产10个细分行业中唯一录得负值的行业，且连续5个月负增长。从经验数据上看，零售业新增非农就业人数与美国零售和食品服务销售额同比具有很强的相关性。零售业新增非农就业人数负增长，预示零售销售增速承压。

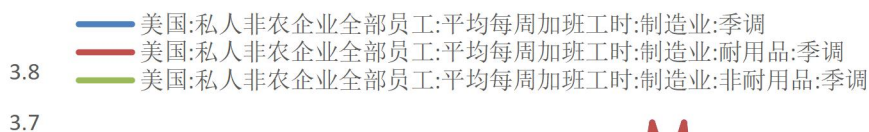
第五，制造业平均每周加班工时为3.4小时，持平于前值，其中，耐用品与非耐用品分别为3.3小时与3.5小时，均持平于前值。但是拉长时间看，不论是制造业，还是耐用品与非耐用品，平均加班时间均处于2018年2月以来的低位。制造业平均加班时间与制造业产能利用率走势基本一致，预示制造业生产承压。

图 4：从 U1 至 U6 失业率来看，失业率出现边际恶化现象（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

图 5：制造业、耐用品与非耐用品平均加班时间均处于 2018 年 2 月以来的低位（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11592

