

美国 2 月非农就业报告意味着什么？

主要结论：

一、美国 2 月非农就业报告意味着什么？

- ADP 新增就业低于预期，中型企业和建筑业提振 ADP 就业人数。
- 随着经济增速减缓，小型企业就业增速放缓，表明即使劳动力市场依然强劲，但已过了高峰。
- 美国 2 月非农新增就业人数创 17 个月以来的新低。
- 建筑业新增人数大幅下滑对非农数据形成拖累。
- 失业率再次回落到 4% 以内。
- 2 月平均小时工资同比增速创 2009 年 4 月来最大增速。
- 美国劳动力市场走弱的程度，可能不像 2 月非农就业报告数据所体现的那么差，但它预示着长期预测的放缓正在到来。

二、美国营 1 月建许可和新屋开工高于预期

- 美国 1 月营建许可和新屋开工高于预期：美国南部的新增营建许可有所下降，其他部分都有所提高。

三、本周重点关注英国脱欧、美国零售销售、通胀和密歇根消费者信心指数

- 财经事件：美联储主席鲍威尔(Jerome Powell)在参议院金融委员会就美国货币政策和经济情况作证词陈述。
- 财经数据：美国 1 月零售销售月率(%)、英国 1 月工业产出月率(%)、美国 2 月末季调 CPI 年率(%)、美国 1 月耐用品订单月率初值(%)、美国 2 月 PPI 年率(%)、美国 2 月工业产出月率(%)、美国 1 月 JOLTs 职位空缺(万)和美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值。

风险提示：

- 美联储货币收紧时间过长，导致经济向下压力的累积。
- 美国经济数据显著低于预期，美联储转向宽松时间节点滞后。
- 新兴市场动荡拖累欧元区经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

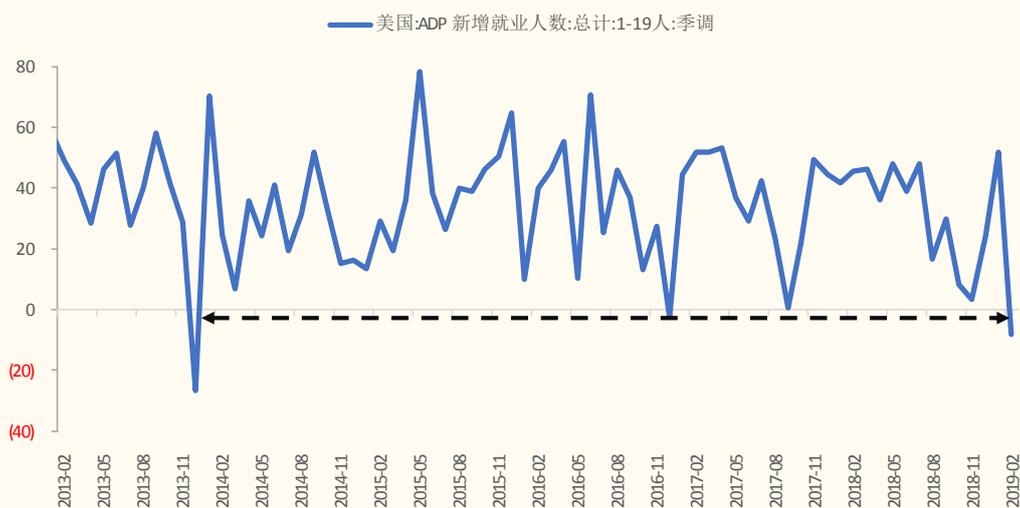
一、美国 2 月非农就业报告意味着什么？

ADP 就业报告和 PMI 就业指数预示非农就业报告可能低于预期。3 月 6 日晚间，美国自动数据处理公司公布的数据显示，美国 2 月 ADP 就业人数增加 18.3 万人，低于预期增加 19 万人，前值由 21.3 万人大幅上修为增加 30 万人。另外，3 月 1 日公布的 ISM 制造业 PMI 指数的就业指数降至 52.3，也低于前值和预期。两个数据的同时转弱，预示 2 月非农就业人数可能不及预期。

中型企业和建筑业提振 ADP 就业人数。从 ADP 就业报告的分类数据来看，小型企业新增 1.2 万人，中型企业新增就业 9.5 万人，大型企业新增就业 7.7 万人。2 月建筑业就业人数新增 2.5 万人，低于 1 月增加 3.5 万人；2 月制造业就业人数新增 1.7 万人，低于 1 月增加 3.3 万人；2 月金融服务业就业人数新增 2.1 万人，高于 1 月增加 1.1 万人；2 月贸易、运输和公用事业就业人数新增 1.4 万人，高于 1 月增加 1.3 万人；2 月专业和商业服务就业人数新增 4.9 万人，高于 1 月增加 4.6 万人。

随着经济增速减缓，小型企业就业增速放缓，表明即使劳动力市场依然强劲，但已过了高峰。从细分数据显示，小型企业（1-19 个员工）2 月份裁员 8 千人，另外教育 2 月份裁员 2 千人，这是自 2013 年 12 月以来小企业就业人数的最大降幅。小企业就业人数下降，中大型企业就业人数增加，总量就业人数增幅下降，意味着劳动力市场的改善从“总量型”向“结构型”的转换，劳动力市场最好的时候已经过去。

图表 1：小型企业 ADP 就业人数出现大幅回落



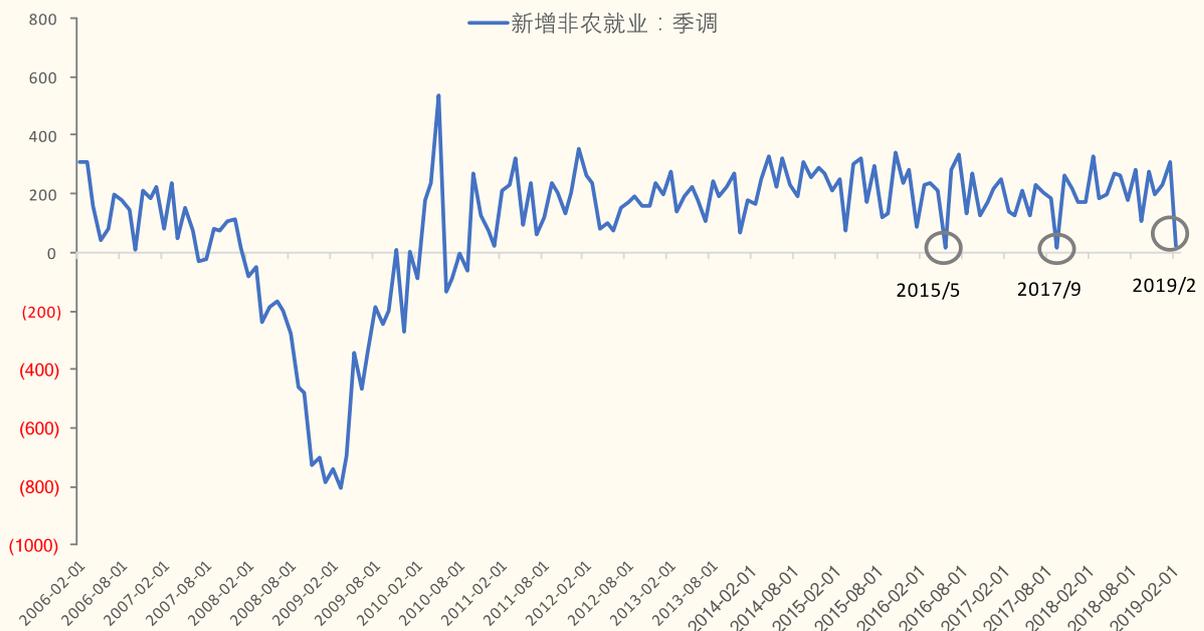
来源：Wind，国金证券研究所

美国 2 月非农新增就业人数创 17 个月以来的新低。美国劳工部数据显示，美国 2 月季调后非农就业人数增加了 2 万人，远低于预期 18.1 万人和前值 30.4 万人，创 17 个月以来新低；私营部门就业人口变动今值 2.5 万人，低于预期 17 万人和

前值 30.8 万人；制造业就业人口变动今值 0.4 万人，低于预期 1.2 万人和前值 2.1 万人；劳动力参与率为 63.2%，持平于预期 63.2%；平均每周工时今值 34.4 小时；平均每小时工资环比 0.4%，高于预期 0.3% 和前值 0.1%；平均每小时工资同比 3.4%，高于预期 3.3% 和前值 3.1%；失业率 3.8%，低于预期 3.9% 和前值 4%；12 月份非农就业人数总数的变化从 22.2 万上调至 22.7 万，而 1 月份的变化则从 30.4 万上调至 31.1 万。随着这些修订，12 月和 1 月的就业增长总和比先前报告的增加了 1.2 万。经过修订后，过去 3 个月的平均每月新增就业为 18.6 万。

建筑业新增人数大幅下滑对非农数据形成拖累。分行业来看，专业和商业服务就业率继续上升，增加了 4.2 万人；医疗保健和批发贸易方面新增了 21 万个工作岗位，全年增加了 36.1 万个工作岗位；而建筑业就业人数下降了 3.1 万人；制造业就业变化不大，新增了 4000 人；酒店服务业新增为零。其他主要行业的就业，包括采矿业、零售贸易、运输和仓储、信息、金融活动和政府变动很小或几乎没有变化。

图表 2：美国 2 月新增非农就业大幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

虽然 2 月只创造了 2 万个就业岗位，但经季节性调整后，非农报告释放了一些积极的信号：1) 总体失业率，最窄的定义，下降至 3.8%。2) 劳动参与率为 63.2%，与 1 月持平，较去年同期的 63.0% 有所改善。3) 就业人数从 1 月份到 2 月份增加了 25.5 万，达到 156.95 万。4) 就业人口比率为 60.7%，与 1 月持平，较去年同期的 60.4% 有所改善。5) 1 月至 2 月失业人数减少 30 万至 623.5 万。

失业率再次回落到 4% 以内。细分数据显示，被认为不属于劳动人口的人数增加了 19.8 万人，而被归类为失业者的人数减少了 30 万人，就业人数则减少了 4.5 万人，U6 由 1 月份的 8.1% 下降至 2 月份的 7.3%。那些因经济原因从事兼职工作的人数下降了 83.7 万人至 430 万人，表明工人现在更容易找到全职的工作。

而结束临时工作的人则减少了 22.5 万人，劳工部称这是由于政府停摆结束、原本被停职的员工都返回上班的结果。在主要劳工群体中，女性失业率从 3.6% 下降到了 3.4%，低于全国的平均水平西语裔美国人的失业率也从 1 月份的 4.9% 急剧下降至 4.3%，而白人则从 3.5% 降至 3.3%。

2 月平均小时工资同比增速创 2009 年 4 月以来最大增速。最大的亮点来自于小时薪资增速，环比上涨 0.4%，较 1 年前涨幅达 3.4%，好于市场预期的 3.2% 增速，创近 10 年来高位。2 月份，私人非农就业人数的平均每小时收入增长 11 美分，至 27.66 美元，涨幅为 0.51%；提供私人服务的员工平均每小时收入上涨 0.11 美元至 27.43 美元，涨幅为 0.40%；制造商的平均每小时收入上涨 0.12 美元至 27.38 美元，涨幅为 0.44%。2 月份私营部门生产和非监督员工的平均每小时收入增加了 8 美分，达到 23.18 美元。

美国劳动力市场走弱的程度，可能不像 2 月非农就业报告数据所体现的那么差，但它预示着长期预测的放缓正在到来。大幅低于预期的非农就业人数，并不意味着劳动力市场情况迅速恶化，主要仍然由于天气影响和前几个月的大幅上涨导致这个月数据大幅跳水。但随着经济增长的加剧放缓，今年就业增长可能会放缓，而政策制定者和经济学家可能仍需要等待几个月的疲软就业数据，然后才能得出劳动力市场的担忧。2 月的非农数据下行证实了美联储 1 月份暂停加息的决定，同时等待通胀持续加速的迹象。由于企业投资和减税推动的消费需求推动 2018 年新增就业强劲，随着财政刺激措施包括政府支出的增加对劳动力市场的红利会逐渐消退，经济活动逐渐放缓，预计市场可能在 2 季度之后开始为美联储降息进行定价。

图表 3: 失业率/劳动参与率的拐点已现，经济增速大概率放缓



来源: Wind, 国金证券研究所

二、美国 1 月营建许可和新屋开工高于预期

1. 美国 1 月营建许可和新屋开工高于预期

美国 1 月营建许可环比增加 1.4%，高于预期下降 2.9% 和前值上升 0.3%。美国 1 月营建许可总数为 134.5 万户，高于预期 128.7 万户和前值 132.6 万户。美国 1 月新屋开工环比增加 18.6%，高于预期增加 10.9% 和前值下降 11.2%，美国 1 月新屋开工年化总数为 123 万户，高于预期 119.5 万户和前值 107.8 万户。

美国南部的新增营建许可有所下降，其他部分都有所提高。分地区来看，美国1月东北部营建许可为139万户，高于前值110万户。美国1月中西部营建许可为193万户，高于前值145万户。美国1月南部营建许可为664万户，低于前值688万户。美国1月西部营建许可为265万户，高于前值205万户，新屋开工和营建许可超预期表明当前住房市场相对温和，对经济有所支撑。

图表 4：海外宏观数据跟踪与简评

美国	18-01	18-02	18-03	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)			2.2			4.2			3.5			2.6			个人消费支出和政府消费支出和投资总额增速同比下滑
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.5	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	1.0	(0.1)		低于前值, 由正为负
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.2	(0.1)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)			商品支出增幅拉低个人消费支出
零售销售额 (环比折年率, %)	(0.1)	0.1	0.7	0.3	1.2	0.2	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)			加油站销售对零售销售形成拖累
投资															
耐用品订单 (环比, %)	-4.2	4.5	2.7	-1.7	-1.1	0.9	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2			企业耐用品订单下滑, 整体不如预期
建造支出 (环比, %)	0.3	2.3	-1.0	1.7	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)			建设投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	5.5	6.8	9.1	9.2	10.8	8.8	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1			海外需求回落
进口 (同比, %)	6.7	10.1	8.6	7.3	7.4	7.7	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1			内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)	-52.3	-55.0	-46.7	-45.7	-42.8	-46.2	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8			贸易逆差增加
通胀															
CPI (同比, %)	2.1	2.2	2.4	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6		汽油价格大幅下跌拖累CPI
核心CPI (同比, %)	1.8	1.8	2.1	2.1	2.2	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2		剔除能源和食品因素后, 持平于前值
核心PCE (同比, %)	1.6	1.7	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9			持平于预期和前值
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	2.8	2.5	2.5	2.7	2.8	3.0	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7		消费前景持平于前值
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	200	313	103	164	223	213	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	建筑业新增人数大幅下滑对非农数据形成拖累
失业率 (%)	4.1	4.1	4.1	3.9	3.8	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	重新回到4%以内
平均时薪 (环比, %)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	大幅高于前值
职位空缺数 (千人)	6230	6074	6638	6840	6659	6822	7077	7293	7009	7079	6888	7335			建筑业和食品服务业增加数量尤为突出
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	6.4	6.7	6.8	6.7	6.5	6.4	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.2			房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	538	554	560	545	541	538	534	533	515	522	532	499	494		各个地区的销售额均出现回落。
新屋开工 (环比, %)	10.2	-3.3	2.9	-3.8	4.2	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6		大幅高于前值
营建许可 (环比, %)	3.5	-3.2	4.1	-0.9	-4.6	-0.7	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4		美国南部的新增营建许可有所下降, 其他部分都有所提高。
其他															
ISM制造业PMI指数	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	制造业指数回升
ISM非制造业PMI指数	59.9	59.5	58.8	56.8	58.6	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	服务业回升
工业产能利用率 (%)	77.0	77.2	77.5	78.2	77.5	77.8	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.2		低于前值
密歇根大学消费者信心指数	95.7	99.7	101.4	98.8	98.0	98.2	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	现况指数低于预期和前值, 而预期指数高于预期和前值
美联储总资产 (万亿美元)	4.491	4.468	4.443	4.433	4.404	4.367	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123			缩表持续
美国联邦基金基准利率	1.25-1.5	1.25-1.5	1.5-1.75	1.5-1.75	1.5-1.75	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50			12月加息, 预计2019年加息概率下行
美元实际有效汇率指数	94.76	95.11	95.36	95.50	98.10	99.60	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	美元实际有效汇率下行
其他发达经济体	18-01	18-02	18-03	18-04	18-05	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)			1.7			1.5			0.6			0.8			欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.3	1.1	1.3	1.3	1.9	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	通胀小幅回升
核心CPI (同比, %)	1.0	1.0	1.0	0.8	1.1	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	剔除能源后的核心通胀保持稳定
出口 (季调环比, %)	-1.2	-3.1	1.5	0.3	0.2	1.7	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)			外部需求小幅回升
进口 (季调环比, %)	0.9	-2.8	0.7	1.3	0.9	2.0	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0			内部需求小幅回升
贸易差额 (十亿欧元)	18.8	17.9	19.4	17.8	16.6	16.5	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	新订单连续第四个月下降, 出口恶化导致订单令人失望。
Markit服务业PMI指数	58	56.2	54.9	54.7	53.8	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.3	高于前值
德国经济景气指数	116	114.8	112.7	112.6	112.7	111.9	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	德国经济景气小幅回落
工业生产指数 (环比, %)	-0.6	-0.8	0.3	-0.6	1.4	-0.7	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9			工业生产指数小幅回升
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.47	4.49	4.52	4.53	4.56	4.57	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67			逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)			0.4			1.6			2.5			0.7			经济大幅回升
CPI (同比, %)	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8		通胀小幅回落

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_13723



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn