

2019 年 2 月 2 日

宏观经济



稳定的就业，市场的“定心丸”

——2019 年 1 月美国非农点评

宏观简报

美国 1 月新增非农就业 30.4 万人，远超预期。工资环比增速回落，但同比增速仍有 3.2%，连续四个月超过 3%。受政府关门影响，失业率小幅攀升至 4%。劳动参与率连续两个月上升，25-54 岁人口参与率上升较快，拉动整体。总的来看这是一份不错的非农报告。尽管 1 月中国和欧元区经济进一步走弱，美国政府也遭遇“停摆”，但非农数据并未传递出悲观的信号。相反，稳健的就业、上升的劳动参与率给市场吃了一颗“定心丸”，而工资增速放缓降低短期内对通胀的担忧，支撑美联储暂缓加息的暗示。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

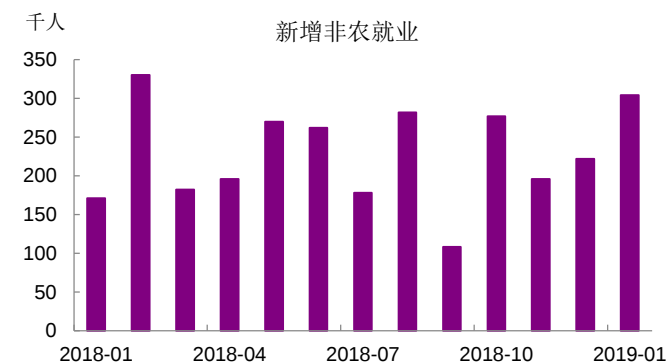
刘政宁

021-52523806

liuzn@ebcn.com

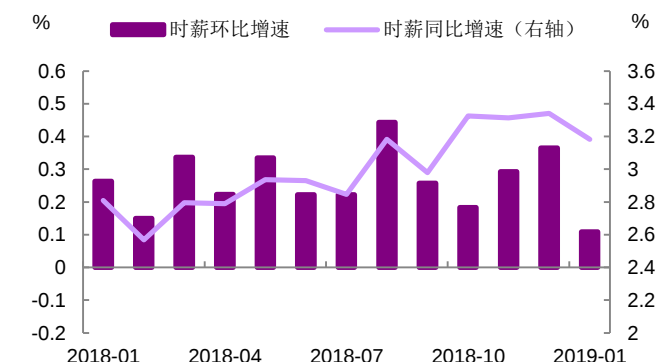
新增就业稳健，失业率上升是受政府关门影响。美国1月新增非农就业30.4万，远超预期，前值虽由31万下修至22万，仍属于较高水平。时薪增速环比0.1%，低于预期，同比3.2%，连续第四个月高于3%。劳动参与率上升至63.2%，连续第二个月上升。受政府关门影响，约17.5万休假政府雇员被算作临时失业，将失业率推高至4%。若剔除这一因素，失业率为3.9%，与前值持平（图1-2）。

图1：1月新增非农就业30.4万，远超预期



资料来源：Wind

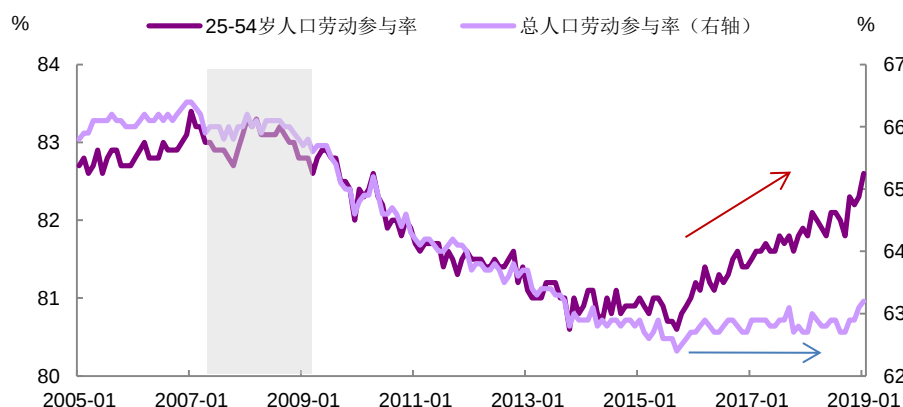
图2：1月时薪增速环比0.1%，同比3.2%



资料来源：Wind

劳动参与率上升是积极信号，值得关注。劳动参与率上升说明劳动力供给在增加，短期能缓解劳动力紧缺，降低通胀压力，长期能提高经济潜在增速，因此具有“高增长、低通胀”的宏观含义。导致劳动参与率上升的因素可能来自多个方面，一是工资上行吸引闲置人员或因为经济危机而失去工作的人回归工作，二是减税能增加劳动者税后收入，增强劳动的动机。分年龄段来看，25-54岁人口的劳动参与率上升较快，但还未到达次贷危机前的水平，或意味着还有上升的空间（图3）。

图3：美国25-54岁人口的劳动参与率上升较快



资料来源：Fed

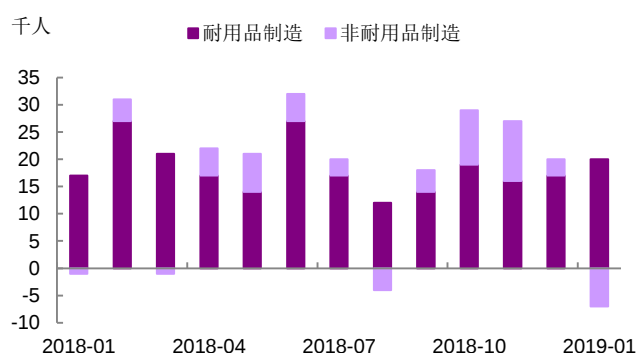
制造业就业继续扩张，但速度放缓。服务业是新增就业超预期的主要贡献者。1月制造业新增就业1.3万（前值2万），延续了扩张的趋势，但扩张速度有所放缓，表明全球经济走弱对美国的影响或已显现（图4）。服务业就业增长迅猛，其中批发、零售、休闲和娱乐业表现较好，由此或可推断1月

私人消费支出也不会很差。我们在上个月非农点评中指出，今年美国宏观可能呈现“投资弱、消费强”的组合，当前的数据也支持这一判断。

工资增速环比滑落或与供给因素有关。我们比较关注的服务业非管理人员工资环比 0.1%，较上月回落，但同比增速仍高达 3.4%（图 5）。制造业、建筑业、采矿业工资增速也出现不同程度的下降。考虑到新增就业依旧强劲，工资增速的放缓可能与劳动力供给增加、或是劳动力在经济前景不确定性上升时议价能力下降有关。

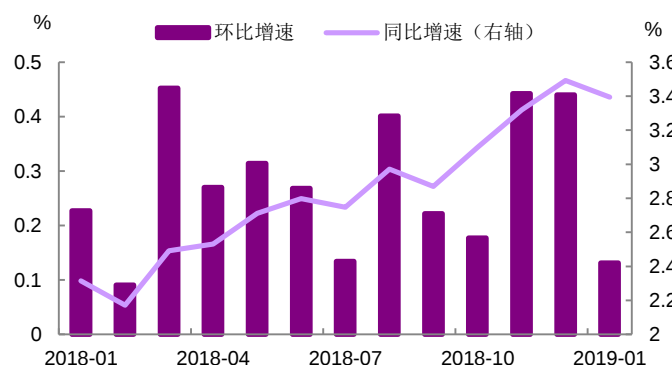
总的来看，这是一份不错的非农报告。尽管 1 月中国和欧元区经济进一步走弱，美国政府也遭遇“停摆”，但这份非农报告并未传递出悲观的信号。相反，稳健的就业、上升的劳动参与率给市场吃了一颗“定心丸”，而工资增速放缓降低短期内对通胀的担忧，支撑美联储暂缓加息的暗示。

图 4：制造业新增就业继续扩张，但速度放缓



资料来源：Wind

图 5：服务业非管理人员工资增速回落



资料来源：Wind

其他方面，1 月 ISM 制造业 PMI 反弹至 56，好于前值和市场预期。从分项来看，新订单指数反弹，但就业和物价指数滑落，这与非农报告中的制造业新增就业相互印证。PMI 回升再次说明美国经济有韧性，我们预计今年制造业 PMI 的中枢大约在 53 左右，表明制造业仍将温和扩张。

非农数据公布后，美元大幅震荡后上行，美债收益率走高，美股开盘后冲高回落，尾盘再次拉升。**对市场而言，1 月非农和 PMI 数据基本符合美联储对经济的判断，但也存在一些“鸿沟”。**在两天前的议息会议中，美联储认为美国经济基本面依旧稳固，但在加息上将保持耐心，并暗示一季度将暂停加息。非农和 PMI 数据印证了美联储对经济的判断，不过从市场的反应来看，投资者似乎认为美联储对加息的态度过于鸽派了。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资

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_14340

