

我们为什么能够准确预测出这个周期底部？

美国 5 月非农就业数据点评

核心结论

事件：北京时间6月5日晚，美国劳工部发布了5月非农就业数据，5月新增非农就业人数250.9万人，市场预期为减少750万人，4月修正后为减少2068.7万人。5月失业率为13.3%，市场预期为19.8%，4月失业率为14.7%。

美国5月非农就业数据大幅好于市场预期，主要是由于5月美国经济逐步解封，疫情冲击减弱，经济活动和就业市场复苏。美国5月新增就业职位为250万，是历史上最大的单月就业增幅。市场的一致预期为下降750万，实际值和预期值的差距达到了巨大的1000万。数据发布后，纳斯达克100指数收于9824.39点，创下历史新高。美债10年期收益率当天上升7个基点至0.89%，突破了3月23日美联储宣布无限量宽松时的收益率水平，具有很强的指标意义。

从我们西部宏观构建的复工指数以及高频经济数据来看，美国经济从5月初开始回升。因此，我们5月12日发布了报告《长债收益率开启上行周期——中美德三国长债收益率均已见底》其中明确指出，由于欧美各国已经开始重启经济，4月的冰封状态成为过去式。报告发布至今，中国、美国、德国10年期国债收益率均上行20bps以上。我们准确地预测出了这一次周期的底部。

分行业来看，5月就业市场复苏主要体现在休闲和酒店（+123.9万人）、教育和保健（+42.4万人）、零售业（+36.8万人）等服务业的新增就业人数快速增加。此外，建筑业5月新增就业46.4万人，结合低利率环境下，美国的MBA抵押贷款购买指数从4月开始已经连续六周环比上升，我们认为美国的住宅类地产在此轮复苏中表现亮眼，率先恢复。

美国5月的失业率小幅下降到13.3%，虽然统计局表示由于统计的技术原因（一部分本该算作失业的人被计算在了“因为其他原因离开工作”），失业率本该是16.3%。但失业率本身就是滞后指标，新增就业对市场的重要性远高于失业率。

目前来看，美国经济在4月触底、5月开始复苏没有悬念。另外，中国经济在2月已经触底，欧洲经济也是在4月触底。虽然之后复苏的斜率可能不够强，但是复苏这个事情本身，足以让所有大类资产进行再定价（包括中国A股）。

市场目前有部分观点认为美联储会开始紧缩，我们不同意这个观点，我们看好权益市场的表现。需要注意的是，目前美国经济还是底部回升的阶段。面对13.3%的失业率（还是高于金融危机的最高失业率），美联储没有任何的本钱开始大幅收紧。

风险提示：经济复苏不达预期，疫情二次蔓延。

分析师

熊雅梅 S0800518080002
luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

张育浩
18548912118
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
陶冷
15000831636
taoling@research.xbmail.com.cn

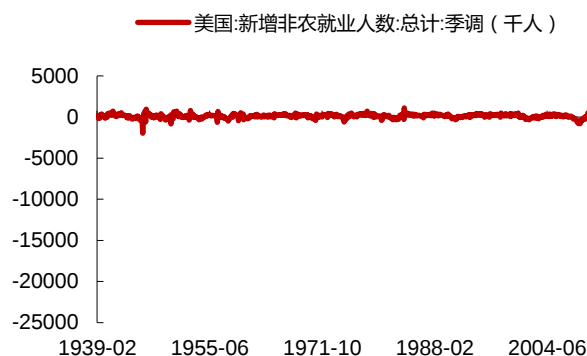
相关研究

长债收益率开启上行周期——中美德三国长债收益率均已见底
2020年5月12日
美国经济衰退研究系列之七：美股为何绝地反击
2020年4月17日
美国经济衰退研究系列之六：美国申请失业金人数再创历史新高
2020年4月2日
美国经济衰退研究系列之五：美国经济衰退对中国经济的影响
2020年3月31日
美国经济衰退研究系列之四：失业数据确认美国经济3月开始衰退
2020年3月27日
美国经济衰退研究系列之三：美联储成为黄金价格的催化剂 2020年3月26日
美国经济衰退研究系列之二：美国就业市场的快速恶化推动经济衰退 2020年3月23日
美国经济衰退研究系列之一：美国经济大概率在2020年陷入衰退，
2020年3月22日

事件:

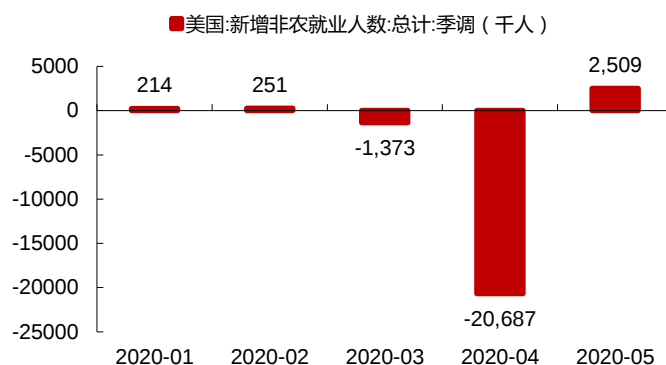
北京时间6月5日晚,美国劳工部发布了5月非农就业数据,大幅好于市场预期。美国5月新增非农就业人数250.9万人,好于市场预期的减少750万人,4月修正后为减少2068.7万人。美国5月失业率为13.3%,好于市场预期的19.8%,4月失业率为14.7%,4月失业率创下历史新高。

图1: 美国历史上新增非农就业人数



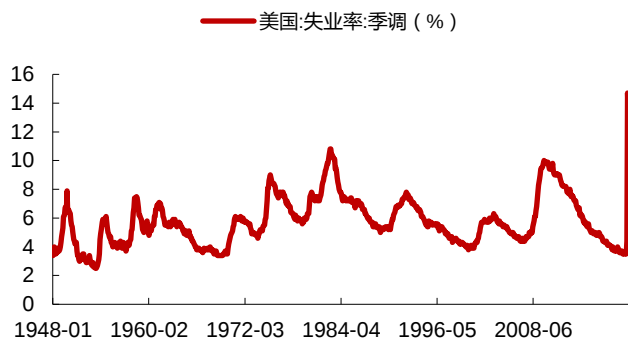
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图2: 美国2020年以来新增非农就业人数



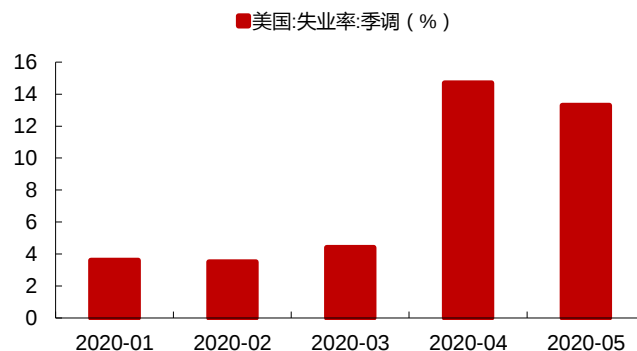
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图3: 美国历史失业率



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图4: 美国2020年以来的失业率



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

点评:

美国5月非农就业数据大幅好于市场预期,主要是由于5月美国经济逐步解封,疫情冲击减弱,经济活动和就业市场复苏。美国5月新增就业职位为250万,是历史上最大的单月就业增幅。市场的一致预期为下降750万,实际值和预期值的差距达到了巨大的1000万。数据发布后,纳斯达克100指数收于9824.39点,创下历史新高。美债10年期收益率当天上升7个基点至0.89%,突破了3月23日美联储宣布无限量宽松时的收益率水平,具有很强的指标意义。

图 5：纳斯达克 100 指数



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 6：美债 10 年期收益率



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

从我们西部宏观构建的复工指数以及高频经济数据来看，美国经济从 5 月初开始回升。因此，我们 5 月 12 日发布了报告《长债收益率开启上行周期——中美德三国长债收益率均已见底》其中明确指出，由于欧美各国已经开始重启经济，4 月的冰封状态成为过去式。报告发布至今，中国、美国、德国 10 年期国债收益率均上行 20bps 以上。我们准确地预测出了这一次周期的底部。

图 7：德债 10 年期收益率



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 8：中债 10 年期收益率

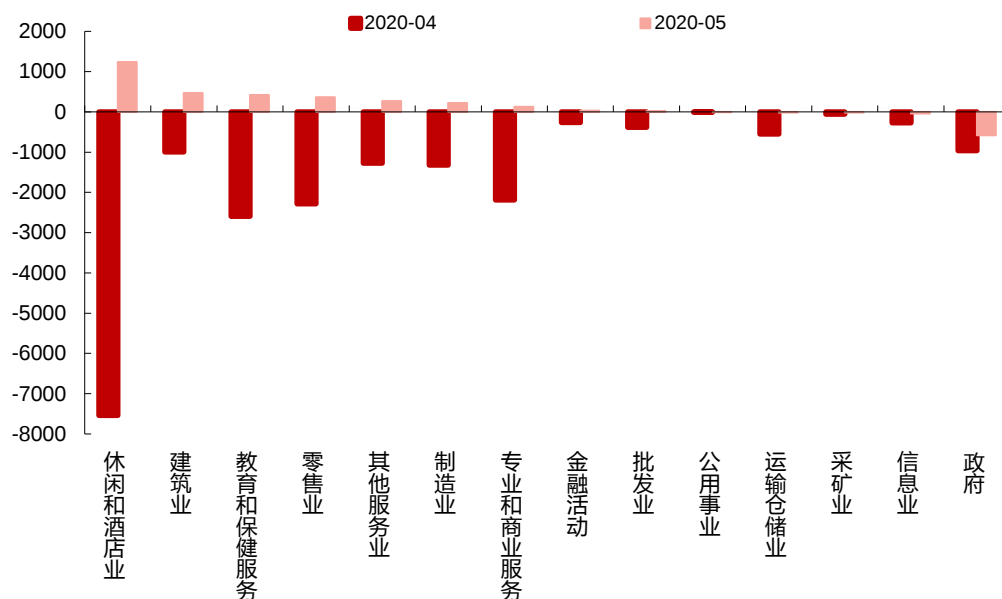


资料来源：WIND，西部证券研发中心

从行业来看，5 月就业市场复苏主要体现在休闲和酒店、建筑、教育和保健、零售业的新增就业人数快速增加。由于此次疫情的传染性，导致了 3-4 月线下服务业遭受了毁灭性的打击，几乎处于停滞状态。随着疫情好转和经济重启，餐厅、酒店、商场等逐步恢复营业，在 4 月的低基数下，服务业的雇佣需求也明显大于其他行业。5 月非农就业市场中，休闲和酒店业新增就业 123.9 万人，而 3 月和 4 月分别有 74.3 万人、753.9 万人失业。建筑业 5 月新增就业 46.4 万人，结合低利率环境下，美国的 MBA 抵押贷款购买指数从 4 月开始已经连续六周环比上升，我们认为美国的住宅类地产在此轮复苏中表现亮眼，率先恢复。教育和保健服务、零售业、其他服务业 5 月分别新增就业人数 42.4 万、36.8 万、27.2 万人，位于各行业的第三至五名。尽管 5 月新增非农就业人数大幅增加，但 5 月增加的人数并没有弥补 3-4 月的失业市场。即使考虑到目前一些服务业商铺属于永久性关闭，会导致整体就业市场的需求在短期内无法完全回到疫情之前的状态，但是随着经济活动的复苏和消费需求的回暖，预计就业人数仍将会有所增加。

美国就业市场最恶劣的情况已经出现在4月，最差的时候已经过去。

图9：美国新增非农就业人数分行业（千人）



资料来源：WIND，西部证券研发中心

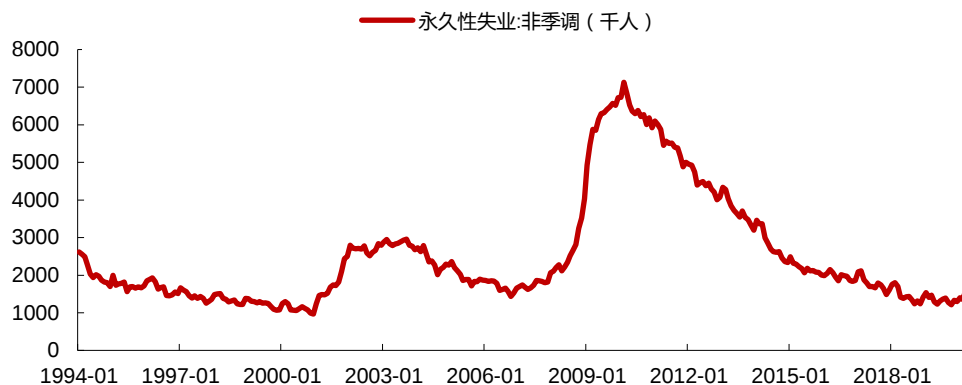
从失业结构来看，暂时性失业的人数占到 84.3%，因此经济重启对就业产生了明显提振。永久性失业人数仍在增加，体现了经济景气度仍在底部，目前是复苏的开端。目前根据美国劳工部，美国 5 月失业及完成临时工作的人（非季调）有 1783.4 万人，较 4 月减少了 255 万人。其中暂时性失业人数占到了 84.3%，5 月达到 1503.4 万人，较 4 月减少了 284.4 万人。非暂时性失业中包含了永久性失业和完成临时工作两种。我们注意到，永久性失业人数在 5 月增加了 25.5 万人，达到了 220.6 万人。

表 1：美国失业结构（千人）

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
美国:失业人数:失业及完成临时工作的人:总计:非季调	3,267	3,151	4,441	20,384	17,834
美国:失业人数:失业及完成临时工作的人:暂时性失业:非季调	1,109	1,069	2,223	17,878	15,034
美国:失业人数:失业及完成临时工作的人:非暂时性失业:合计:非季调	2,158	2,082	2,219	2,506	2,801
美国:失业人数:失业及完成临时工作的人:非暂时性失业:永久性失业:非季调	1,403	1,358	1,559	1,951	2,206
美国:失业人数:失业及完成临时工作的人:非暂时性失业:完成临时工作:非季调	755	723	660	555	595
美国:失业人数:退休者:非季调	830	766	695	520	513
美国:失业人数:再进入者:非季调	1,907	1,839	1,784	1,329	1,674
美国:失业人数:新进入者:非季调	500	462	449	271	492

资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 10：永久性失业人数



资料来源：WIND，西部证券研发中心

由于失业率本身就是滞后指标，新增就业对市场的重要性远高于失业率。6 月 5 日非农就业数据发布后不久，统计局随即表示，统计人员在调查中将许多“暂时停薪留职（furloughed）”的人员计入“由于休假等其他原因缺勤”人员这一类别，因此有大批人虽然失业，但并未计入在失业率内。考虑到统计的技术原因，统计局表示 5 月失业率本该是 16.3%，4 月失业率若修正后也会比原先发布的 14.7% 高。目前统计局正在调查统计过程。我们认为，即使数据修正，失业率仍然是逐月下降的趋势，4 月最差的失业情况已经过去。

目前来看，美国经济在 4 月触底没有悬念。换句话说，美国经济在 4 月已经见底了，从 5 月开始复苏。另外，中国经济在 2 月已经触底，欧洲经济也是在 4 月触底。虽然之后复苏的斜率可能不够强，但是复苏这个事情本身，足以让所有大类资产进行再定价（包括中国 A 股）。

市场目前有部分观点认为美联储会开始紧缩，我们不同意这个观点。需要注意的是，目前美国经济还是底部回升的阶段。面对 13.3% 的失业率（还是高于金融危机的最高失业率），美联储没有任何的本钱开始大幅收紧。

图 11：美联储资产负债表

—— 美联储资产负债表总资产（万亿美元）

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_4719

