

美国劳动力市场当前形势如何？

主要结论：

一、美国 12 月 ADP 报告和非农报告背离，劳动力市场走弱迹象显现

- **12 月 ADP 就业人数好于预期和前值，但周期性行业回落。**大中小企业新增就业人数回升，但周期性行业新增就业回落。但 ADP 报告有三个方面隐忧：首先，周期性行业比如制造商，能源生产商和小公司一直在裁员；其次，休闲和酒店业是十年来经济发展中增长最快的部门之一，但在 12 月裁了 2.1 万人；最后，虽然 11 月 ADP 终值从 6.7 万人修正为 12.4 万人，但仍低于估计数 26.6 万人。
- **12 月美国非农低于预期和前值，薪资增幅低于预期。**美国 12 月季调后非农就业人数新增 14.5 万人，低于预期的 16.4 万人，低于前值增加的 26.6 万人；失业率为 3.5%，持平于预期和前值；劳动参与率为 63.2%，持平于前值；时工资年率为 2.9%，低于前值 3.1%。制造业和采矿和伐木行业裁员较严重，薪资增幅低于预期。
- **ADP 和非农就业报告有所背离，背后是美国劳动力市场存在走弱的迹象。**尽管 ADP 就业人数好于预期的前值，非农就业报告部分受到临时因素的影响，但周期性行业的走弱、其他劳动力市场指标的走弱，证明美国劳动力市场存在走弱的迹象。例如，初请失业金数据四个周平均移动指回升，进一步印证美国就业增长放缓。初请失业金人数四周均值升至两年高位，初请失业金人数上升反应了市场内部趋势的变化——从较紧缩到紧缩的变化。另外，首次申请失业金人数对于失业率具有一定的领先性，表明就业市场的更多的是震动下行。

二、美国工厂订单指数回落

- **美国 11 月工厂订单指数回落：**国防飞机和部件订单为主要拖累。

三、本周重点关注美国通胀、房地产市场、联储制造业和零售销售等数据

- **财经事件：**美联储公布经济褐皮书。
- **财经数据：**美国 12 月季调核心 CPI 年率、美国 12 月核心 PPI 年率、纽约联储制造业指数、费城联储制造业指数、美国零售销售月率、美国 12 月新屋开工、美国 12 月工业产出月率、美国 1 月密歇根大学消费者信心指数初值和美国 11 月 JOLTs 职位空缺。

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

风险提示：

- 美联储货币宽松程度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
- 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

正文如下：

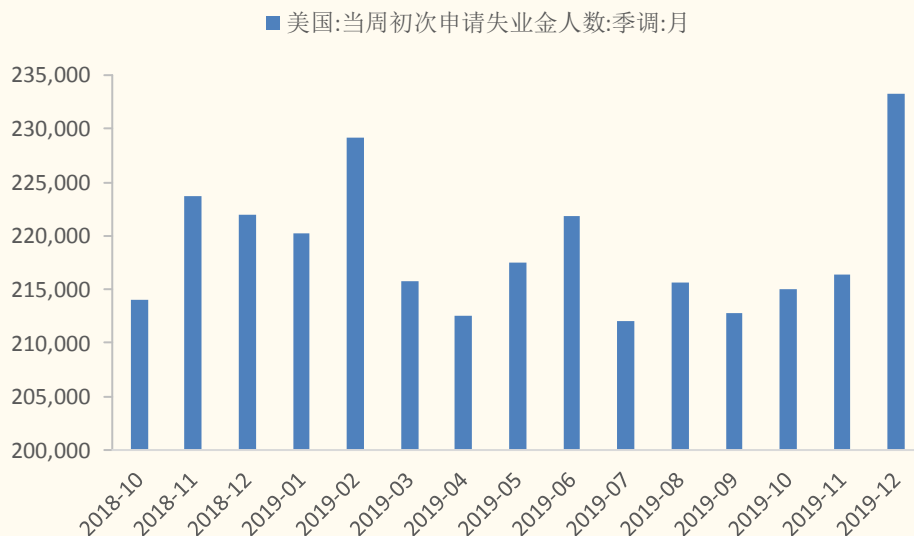
一、美国 12 月 ADP 报告和非农报告背离，劳动力市场走弱迹象显现

12 月 ADP 就业人数好于预期和前值，但周期行业回落。美国自动数据处理公司公布数据显示，美国 12 月 ADP 就业人数增加 20.2 万人，创 2019 年 5 月以来新高，高于预期增加 16 万人，并高于前值增加 6.7 万人。报告显示，小中大型企业就业人数均有所增加。小型企业 12 月新增就业人数为 6.9 万人，中型企业新增就业人数 8.8 万人，大型企业新增就业人数为 4.5 万人。分行业来看，建筑业就业人数增加 3.7 万人，制造业就业人数减少 0.7 万人，自然资源和采矿行业就业减少 0.1 万人，贸易、运输和公用事业就业人数增加 7.8 万人，金融服务业就业人数增加 1 万人，专业和商业服务就业人数增加 6.1 万人，信息行业就业人数减少 1.4 万。虽然本月 ADP 就业出现明显上涨势头，但有三个方面存在隐忧：**首先**，周期行行业比如制造商，能源生产商和小公司一直在裁员；**其次**，休闲和酒店业是十年来经济发展中增长最快的部门之一，但在 12 月裁了 2.1 万人；**最后**，虽然 11 月 ADP 终值从 6.7 万人修正为 12.4 万人，但仍低于估计数 26.6 万人。

12 月美国非农低于预期和前值，薪资增幅低于预期。1 月 10 日晚间劳工部公布数据显示，美国 12 月季调后非农就业人数新增 14.5 万人，低于预期的 16.4 万人，低于前值增加的 26.6 万人；12 月失业率为 3.5%，持平于预期和前值；12 月劳动参与率为 63.2%，持平于前值；美国 12 月平均每小时工资年率为 2.9%，低于前值 3.1%；美国 12 月平均每小时工资月率为 0.1%，低于预期的 0.3%，并低于前值 0.2%。分行业来看，制造业新增就业为明显拖累。数据显示，12 月制造业就业减少 1.2 万人，远低于前值增加的 5.8 万人；采矿和伐木就业减少 0.9 万人，低于前值减少的 0.8 万人；建筑行业新增就业增加 2 万人，高于前值的 0.2 万人；批发贸易部门新增就业 0.8 万人，高于前值下降的 0.25 万人；零售贸易部门新增就业 4.1 万人，高于前值下降的 1.4 万人；交通运输和仓储减少 1 万人，低于前值增加的 1.2 万人。去年 12 月，所有非农业私营部门雇员的平均时薪上涨 3 美分，至 28.32 美元，同比增幅为 2.9%，低于市场平均预期的 3.1%。去年 12 月，私营部门生产和非监管员工的平均时薪为 23.79 美元，12 月非农就业人口平均每周工作时间维持在 34.3 小时，制造业平均每周工作时间和加班时间分别保持在 40.5 小时和 3.2 小时，私营部门生产和非监管员工的平均每周工作时间为 33.5 小时。

ADP 和非农就业报告有所背离，背后是美国劳动力市场存在走弱的迹象。尽管 ADP 就业人数好于预期的前值，非农就业报告部分受到临时因素的影响，但周期性行业的走弱、其他劳动力市场指标的走弱，证明美国劳动力市场存在走弱的迹象。例如，初请失业金数据四个周平均移动指回升印证就业增长疲弱。尽管初请失业金人数已从 11 月下旬的高位回落，但仍有些偏高。美国劳工部公布，截至 12 月 28 日当周，初请失业金人数减少 2000 人，经季节性调整后为 22.2 万人，较前值的 22.5 万人出现小幅回落。但与此同时初请失业金人数四周均值升至两年高位，初请失业金人数四周移动均值增加了 4750 人，达到 23.325 万人，为 2018 年 1 月以来最高水平。初请失业金人数上升反应了市场内部趋势的变化。另外，首次申请失业金人数对于失业率具有一定的领先性，意味着失业率可能存在上行压力。

图表 1：美国 12 月初次申请失业金人数回升



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：初次申请失业金人数领先失业率



来源：Wind，国金证券研究所

二、美国工厂订单指数回落

1. 美国 11 月工厂订单回落

美国商务部 1 月 7 日晚间公布数据显示，美国 11 月工厂订单经季调后环比下降

0.7%，好于预期的下降 0.8%，低于前值上升 0.3%。工厂订单在过去的 4 个月下降三次。

国防飞机和部件订单为主要拖累。11 月耐用品订单在过去的 3 个月中下降 2 次，环比下降 2.1%，低于前值下降 2%；运输设备连续 3 个月下跌，导致环比下降 5.9%，低于前值上升的 0.1%；非国防飞机和部件新订单环比下降 1.8%，低于前值 8.8%；国防飞机和部件订单环比下降 72.7%，低于前值 14.7%；非资本货物订单环比下降 1.8%，低于前值上升的 2.1%；国防资本订单环比下降 35.6%，低于前值 11.9%。

图表 3：海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	最新数据简评
增长																
GDP (环比折年率, %)				2.2		3.2		2.1				1.9				高于预期, 消费为主要提振
消费																
个人总收入 (环比折年率, %)	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	0.4	0.3	0.0	0.5		主要来源于雇员薪酬, 农场主收入和个人利息收入的增加
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3		商品以及服务的支出的增加为主要动力
零售销售额 (环比折年率, %)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	(0.30)	0.30	0.20		保健和个人护理店以及服装及服装配饰店的拖累
投资																
耐用品订单 (环比, %)	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1	0.2	(1.1)	0.6	(2.0)		民用飞机领域持续疲软
建造支出 (环比, %)	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.5)	0.06	1.3	0.5	(0.8)	0.6		建造投资大幅回升
对外贸易																
出口 (同比, %)	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)	0.1	(1.8)	(1.4)	0.3		海外需求回升
进口 (同比, %)	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1	0.0	(2.8)	(4.7)	(3.8)		内需拉动回升
贸易差额 (十亿美元)	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.9)	(54.9)	(52.5)	(47.2)	(43.1)		贸易逆差小幅回落
通胀																
CPI (同比, %)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1		能源价格和房屋价格的上升为价格指数上涨主要原因
核心CPI (同比, %)	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3		持平于前值
核心PCE (同比, %)	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6		略低于前值
密歇根大学通胀预期 (同比, %)	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.5	2.5	2.3	为2017年下旬以来最低
劳动力市场																
非农就业新增人数 (千人)	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0	136.0	12.8	26.6	14.5	周期性行业为明显拖累
失业率 (%)	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5	持平于前值
平均时薪 (环比, %)	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	(0.0)	0.2	0.2	0.1	低于预期和前值
职位空缺数 (千人)	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217	7051	7024	7267			零售贸易行业为主要提振
房地产市场																
标普/CS房价指数 (同比, %)	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2			房价小幅回升
成屋销售 (折年数, 万套)	1.22	532	499	494	551	521	519	534	527	542	549	538	546	535		现房销售在东北部和中西部地区上升
新屋开工 (环比, %)	5.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3	(9.4)	3.8	3.2		单户住宅和多户住宅均为主要提振
营建许可 (环比, %)	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7	(2.7)	5.0	1.4		营建许可回落
其他																
ISM制造业PMI指数	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2	库存指数上升, 产出指数和新订单指数回落。
ISM非制造业PMI指数	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4	52.6	54.7	53.9	55.0	服务业明显回升
工业产能利用率 (%)	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9	77.4	76.7	77.3		产能利用率小幅回升
密歇根大学消费者信心指数	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	89.8	92.0	95.5	96.8	99.2	消费者信心指数升至2017年初以来的最高水平, 长期通货膨胀预期回到历史最低。
美联储总资产 (万亿美元)	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300	38.000	39.100	40.700	41.000	42.100	美联储扩表
美国联邦基金基准利率	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	1.75-2.0	1.75-1.5	1.75-1.5		10月降息25个基点
美元实际有效汇率指数	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40	108.60	107.90	107.60		美元实际有效汇率小幅下行
其他发达经济体	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	简评
欧元区																
GDP (环比折年率, %)			0.8			1.6			0.8			0.8				欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.7	1.3		通胀小幅回升
核心CPI (同比, %)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3		核心CPI小幅回升
出口 (季调环比, %)	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6	0.4	0.6	2.1			外部需求小幅回升
进口 (季调环比, %)	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0	(1.2)	1.5	-0.9			内部需求小幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0	20.3	18.3	24.5			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	45.7	45.9	46.6	45.9	德国和法国制造业均出现回落
Markit服务业PMI指数	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	51.6	51.8	51.5	52.4	服务业好于前值
德国经济景气指数	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	99.4	99.2	99.6		德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)	0.4	0.1	(0.5)			工业生产指数小幅回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68	4.68	4.64	4.4	4.4	4.5	逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0	0.0	0.0	0.0	维持利率不变
英国																
GDP (环比折年率, %)			0.7			2.0			(0.8)			1.2				经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5		通胀保持稳定
英央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75		脱欧问题影响货币政策方向
日本																
GDP (环比折年率, %)			1.4			2.1			1.3			0.2				国内经济回落
CPI (同比, %)	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2			通胀保持稳定
日本央行总资产 (万亿日元)	551.8	555.5	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7	569.7	575.6	578.5	573.0	接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	简评
巴西			1.1			0.5			1.0			1.2				经济增速回升
印度			6.5			5.8			5.0			4.6				经济增速回落
韩国			3.2			1.8			2.1			2.0				经济小幅回落
印尼			5.2			5.1			5.0			5.0				GDP保持稳定
香港			1.3			0.6			0.5			-2.9				GDP有正转负
台湾			1.8			1.7			2.4			3.0				经济大幅回升
新兴市场CPI (同比, %)	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	简评
巴西	4.5	4.6	3.8	3.8	3.9	4.6	4.9	4.7	3.4	3.2	3.4	2.9	2.5	3.3		通胀大幅回升
俄罗斯	3.4	3.5	4.3	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	4.7	4.6	4.3	4.0	3.8	3.5	3.0	通胀小幅下行
印度	5.6	4.9	5.2	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0	6.3	7.0	7.6	8.6		通胀大幅回升
韩国	1.9	2.0	1.3	0.8	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4	0.0	0.15	0.7	通胀小幅回升
印尼	2.9	3.2	3.1	2.8	2.6	2.5	2.8	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.1	3.0	2.7	通胀小幅回落
沙特阿拉伯	2.1	2.4	2.2	-1.9	-2.2	-2.1	-2.0	-1.5	-1.4	-1.4	-1.0	-0.8	-0.3	0.0		通胀小幅回升
香港	2.7	2.7	2.5	2.4	2.1	2.1	2.9	2.8	3.3	3.3	3.5	3.2	3.1	3.0		通胀小幅回落
台湾	1.7	1.2	(0.1)	0.2	0.2	0.6	0.6	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	通胀小幅回升

来源：Bloomberg, Wind, 美国劳工部, Fed, ECB, BOJ, IFO, 国金证券研究所

三、本周重点关注美国通胀、劳动力市场、联储制造业和零售销售

1. 本周重点关注美联储公布经济褐皮书

本周重点关注1月16日美联储公布经济褐皮书。

2. 本周重点关注美国通胀、房地产市场、联储制造业和零售销售等数据

本周重点关注1月14日晚间美国12月季调核心CPI年率（料回落）、1月15日晚间美国12月核心PPI年率（料回落）和美国1月纽约联储制造业指数（料回升）、1月16日美国1月费城联储制造业指数（料回落）和美国12月零售销售月率（料回升）、1月17日晚间美国12月新屋开工年化月率（料回升）、美国12月工业产出月率（料回升）、美国1月密歇根大学消费者信心指数初值（料回落）和美国11月JOLTs职位空缺(万)（料回落）。

风险提示：

1. 美联储货币宽松程度不及预期，导致经济向下压力的累积。
2. 全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
3. 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

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_7798

