东兴证券 DONGXING SECURITIES

失业率新低不宜过度解读，有望再次降息

---美国9月非农点评

2019 年 10 月 5 日

宏观经济 | 事件点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519090001
	kangmy@dxzq.net.cn 021-25102911	
王宇鹏	宏观经济分析师	
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	执业证书编号：S1480519070003

事件：

美国 9 月季调后非农就业人口新增 13.6 万人，预增 14.5 万，前值 16.8 万；失业率 3.5%，预期 3.7%，前值 3.7%；平均每小时工资环比持平，同比 2.9%，前值增 3.2%；就业参与率 63.2%，持平。

观点：

失业率新低不宜过度解读。劳动力市场整体强劲，但紧张程度有所放缓。非服务业就业略有回升，服务业持续增长，但卡车运输和汽车制造萎缩。薪资增速虽有所放缓，但仍大幅跑赢 CPI，对 3 季度消费形成有力支撑。目前贸易局势略有好转但仍不明朗，欧洲经济放缓持续；美国制造业活动整体不见好转，运输活动减弱。虽然美联储点阵图分歧加大，但鲍威尔发言鸽派态度明显，有望迎来美联储再次降息。

1. 非服务业就业略有回升，服务业就业持续强劲。卡车运输和汽车制造就业萎缩。

1）就业人口占比持续走高，失业人数大为减少，短期失业人数下降，长期失业人数不变。9 月新增就业人数略有回落，13.8 万，前值 16.8 万，其中主要是政府部门新增就业人员减少 2.4 万。就业人口占总人口比连续 3 月走高，9 月为 61%，前值 60.9%。失业人数比上月少 27.5 万，前值 1.9 万；不在劳动力人数增加 8.9 万。失业时间分布方面，失业 5 周之内的人数下降明显，为 33.9 万；5-27 周变化不大；27 周以上略增 7.1 万。

3）非服务业新增就业略有回升，但汽车制造就业下降。采矿业就业持平，结束萎缩。建筑业新增 0.7 万，前值-0.4 万。制造业减少 0.2 万，持续低迷。其中耐用品就业减少 0.4 万人，继续探底。基本金属、装配金属以及机器类共减少 0.7 万人，汽车减少 0.4 万人。计算机及电子行业增加 0.3 万。非耐用品新增 0.2 万，持续 4 个月稳定增长，主要来自食品制造和化学制品各 0.2 万人，其余行业均略有减少。

4）新增岗位仍主要来自服务业与政府部门，其中医疗服务、专业服务持续高增长，休闲娱乐新增明显，但金融服务业回落。专业服务持续增长，新增 3.4 万，一半来自企业管理，一半来自临时就业服务，IT 就业回落。医疗服务 3.9 万，其中门诊保健 2.9 万，前值 1.2 万。休闲娱乐新增 2.1 万，前值 1.2 万。金融服务就业新增幅度持续 2 个月减弱，新增 0.3 万，前值 1.5 万。此外，政府部门新增就业持续走高，2.2 万新增就业主要来自地方政府，受 2020 年人口普查的联邦政府雇佣需求已忽略不计。

5）零售和卡车运输就业萎缩。与 8 月类似，零售就业减少 1.1 万，主要来自实体服饰门店-1.4 万，持续低迷，反映了线上线下零售的趋势性变化。卡车运输就业-0.4 万，与 8 月持平，亦与褐皮书反映的信息一致。卡车运输活动有所回落侧面反应了商品经济活动有所放缓。

2．劳动力市场整体健康，局部放缓，失业率新低不宜过度解读。薪资增速对 3 季度消费仍形成有力支撑，美联储有望再次降息。

结合褐皮书披露的信息，劳动力市场紧张程度继 7 月后持续放缓，整体仍旧强劲。失业率 3.5%创 50 年以来最低水平，与 1969 年 12 月持平。但 1969 年 12 月亦为一轮周期顶峰，随即陷入温和衰退，1970 年 11 月衰退结束。薪资增速虽有所放缓，但仍大幅跑赢 CPI，对 3 季度消费形成有力支撑。目前贸易局势略有好转但仍不明朗，欧洲经济放缓持续；美国制造业活动整体不见好转，运输活动减弱。虽然美联储点阵图分歧加大，但鲍威尔发言鸽派态度明显，有望迎来再次降息。

结论：

失业率新低不宜过度解读，薪资增速对 3 季度消费仍有力支撑，美联储有望再次降息。

风险提示：中美贸易战。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_9795