

美国经济那么差，为何股市屡创新高？

分析师：李迅雷

执业证书编号：S0740517010007

电话：

邮箱：lixl@r.qizq.com.cn

联系人：李俊

电话：

邮箱：lijun@r.qizq.com.cn

相关报告

1 大国重器，制造元年（节选）

2 继续看好电子烟产业链

3 经济趋势未改，价格有望维持强势；关注库存扰动的变化

投资要点

-
- **1、非农就业持续放缓，永久失业持续增加。**美国 11 月新增非农就业人数仅 24.5 万人，远不及预期，为 5 月复工以来最小增幅，已经连续 5 个月放缓。永久失业人数再度上升，比重超过五成，长期失业人数同样在上升，美国 11 月广义失业率仍高达 12%，几乎与上月持平。
- **2、服务业贡献最大，就业结构分化严重。**自复工以来，服务业一直是就业的主要贡献，不过政府就业已经连续 3 个月负增，拖累严重。此外，就业分化依然严重，多数失业者为低薪工作者，高收入群体就业率已经恢复正常，低收入群体依然大幅下滑。
- **3、第三波疫情加重，货币将持续超发。**美国近期依然不断加重，连续 4 日每日新增病例超过 20 万人，或与感恩季活动有关。受疫情冲击，美国经济与就业恢复将放缓，随着美国选举基本尘埃落定，财政刺激方案或很快落地，货币将继续超发。
- **4、美股三大指数均创历史新高的三大原因。**截止 12 月 4 日，美股三大指数均创历史新高，主要与美联储大放水、美股行业结构以及美股优胜劣汰体制有关；此外，与美国经济分化程度高，美股短期激励力度大、静态估值可能被高估也有较大关系。
-
- **风险提示：疫情扩散，政策变动，贸易问题，全球经济降温。**

内容目录

1、非农就业持续放缓，永久失业持续增加	- 3 -
2、服务业贡献最大，就业结构分化严重	- 4 -
3、第三波疫情加重，货币将继续超发	- 6 -
4、美股三大指数均创历史新高的三大原因	- 7 -

图表目录

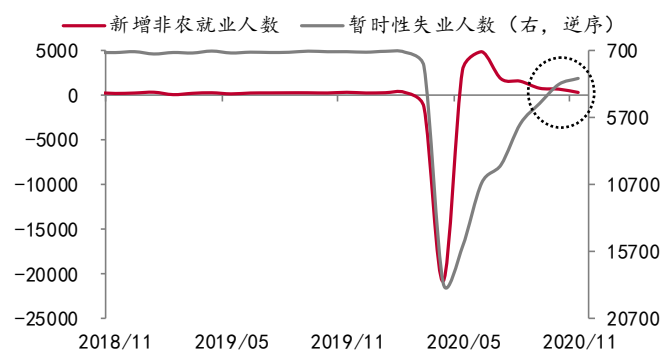
图表 1: 美国新增非农就业与暂时性失业人数 (千人)	- 3 -
图表 2: 美国政策严格指数	- 3 -
图表 3: 美国失业者结构 (%)	- 4 -
图表 4: 美国: 非劳动力: 当前具有工作意愿人数: 季调 (千人)	- 4 -
图表 5: 11 月各行业新增就业 (千人)	- 5 -
图表 6: 美国不同收入群体就业率变化情况 (基期为 1 月, %)	- 5 -
图表 7: 美国: 确诊病例: 新冠肺炎: 当日新增 (七天移动平均, 例)	- 6 -
图表 8: 美国生产与消费恢复 (%)	- 6 -
图表 9: 美国零售和必需活动变动 (% , 与基准相比)	- 6 -
图表 10: 美国联邦基金利率 (%)	- 7 -
图表 11: 美联储总资产规模 (万亿美元)	- 7 -
图表 12: 美国三大股指走势	- 7 -
图表 13: 美国居民可支配收入与支出同比 (%)	- 8 -
图表 14: 沪深 300 与标普 500 行业构成对比 (%)	- 8 -
图表 15: 沪深 300 指数与上证综合指数对比	- 9 -
图表 16: 2016 年以来中美股市 IPO 及退市情况	- 9 -
图表 17: 1990-至今美国 500 亿美元以上市值公司占美国股市比重 (%)	- 10 -
图表 18: 职业经理人掌控的公司负债率和过去 10 年回购比例更高	- 10 -
图表 19: 职业经理人掌控的公司研发支出占营收比率偏低	- 10 -

1、非农就业持续放缓，永久失业持续增加

美国非农就业持续放缓。11月美国新增非农就业人数 24.5 万人，远不及市场预期的 46.9 万人，为 5 月复工以来最小增幅，10 月也下修为 61.0 万人。尽管非农就业仍在正增长，但这主要得益于经济活动恢复下临时性失业的持续减少，不过，我们发现本月临时性失业减少幅度首次不足百万，新增就业人数也已经连续 5 个月放缓，且本月新增人数远不及前 6 个月。

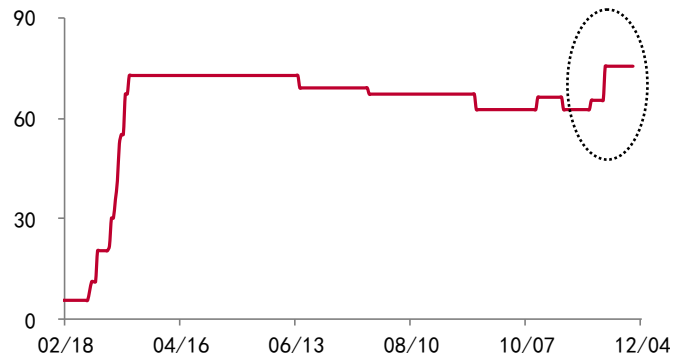
此外，本月就业报告数据仅收集前两周情况，而美国疫情防控措施则主要从 11 月下旬开始再度加强，12 月或明年 1 月美国非农就业或再现负增长。

图表 1：美国新增非农就业与暂时性失业人数（千人）



来源：Wind，中泰证券研究所

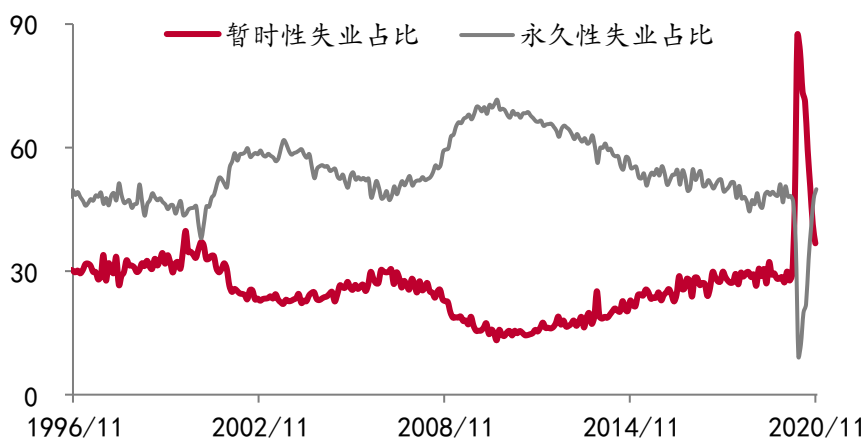
图表 2：美国政策严格指数



来源：Oxford，中泰证券研究所

永久性失业持续增加，广义失业率仍高。尽管 11 月失业率下滑至 6.7%，但仅下滑 0.2 个百分点，为复工以来最低幅度，或与本月劳动参与率下滑有较大关系。需要强调的是永久性失业再度上升至 374.3 万人，为 13 年 5 月以来新高，占总失业人数的比重也再度超过 5 成。

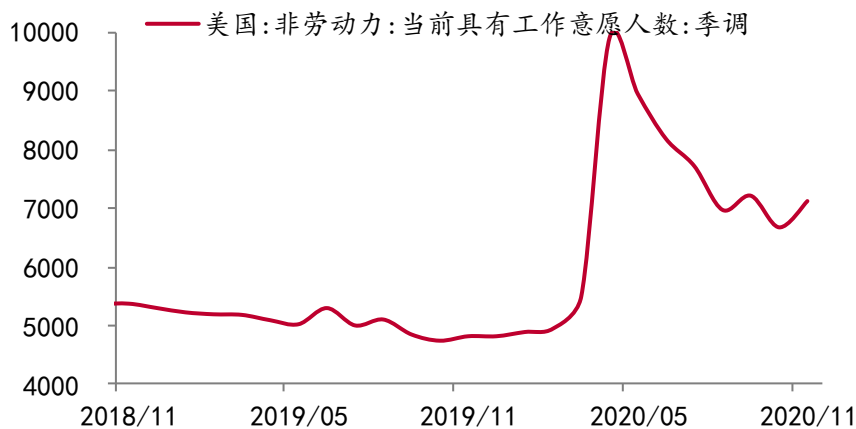
图表 3: 美国失业者结构 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

此外, 长期失业人数 (失业 27 周或更长时间) 增加了 38.5 万至 394.1 万, 创下 2013 年底以来的最高水平。且本月有工作意愿的非劳动力人数再度增加 44.8 万人至 713.6 万人, 这些人因为没有持续 4 周积极寻找工作, 不被计入失业当中, 通过更宽泛失业率口径来看, 11 月 U6 失业率仍高达 12.0%, 几乎与上月持平。

图表 4: 美国: 非劳动力: 当前具有工作意愿人数: 季调 (千人)



来源: WIND, 中泰证券研究所

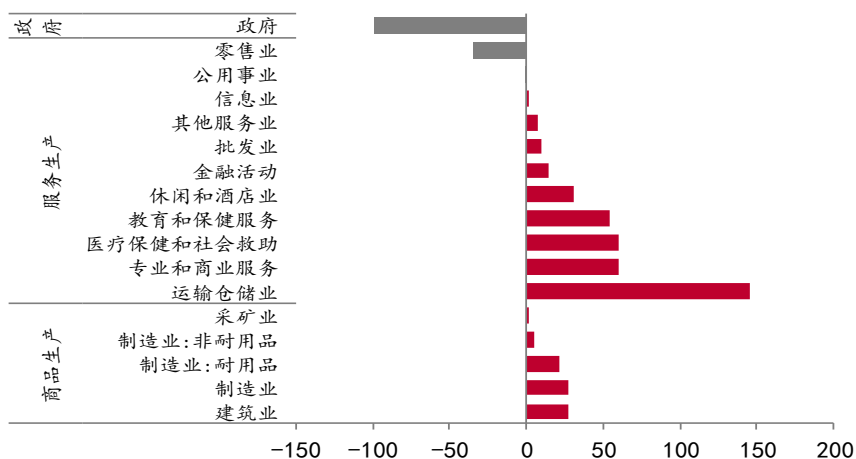
2、服务业贡献最大, 就业结构分化严重

服务就业仍是主要贡献。11 月美国新增非农就业增长仍主要来自于服务业, 服务业就业增长了 28.9 万人, 占全部就业增长的 118%; 商品生产就业增长了 5.5 万人, 贡献了 22%; 政府就业则减少了 9.9 万人, 拖累了 40%, 主因是流失了 9.3 万的临时人口普查员, 且政府就业已经连续三月负增长。

具体来看, 商品生产中, 49% 的就业增长来自建筑业 (2.7 万人), 制造

业也贡献了 49% (2.7 万人), 主要来自于汽车零部件、家具等相关产品就业人数的增加; **服务生产中**, 运输仓储业成为贡献最大的行业, 新增了 14.5 万人, 贡献了 50%, 主要体现在快递员 (8.2 万人)、仓储 (3.7 万人) 以及卡车运输 (1.3 万人), 或与房地产的高景气以及圣诞节、“黑五”等活动有关; 其次贡献较高的为专业和商业服务 (6.0 万人) 以及医疗保健和社会救助 (6.0 万人), 均贡献 21%; 而**休闲和酒店业**仅贡献 10%, **零售业**则再度转负 (-3.5 万人), 拖累 12%, 其中百货商店裁员 2.1 万人, 体现为疫情的第三波冲击。

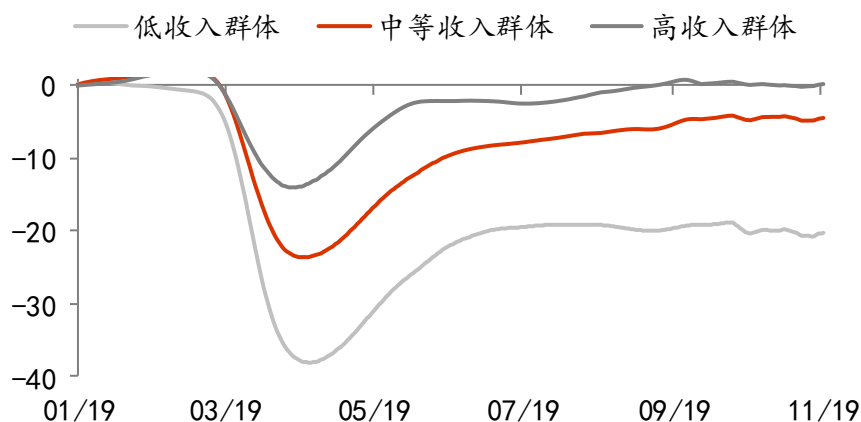
图表 5: 11 月各行业新增就业 (千人)



来源: WIND, 中泰证券研究所

就业结构分化严重。11 月美国私人非农企业员工平均时薪环比小幅增长 0.3%, 较上月上升 0.2 个百分点; 同比为 4.4%, 较上月持平。但薪资同比增速仍高, 其背后反映的仍是**失业的结构失衡**, 多数失业者为**低薪工作者**, 根据美国经济跟踪数据, 当前最高收入群体就业率较年初已经回升 0.2%, 而最低收入群体仍下滑 20.3%。

图表 6: 美国不同收入群体就业率变化情况 (基期为 1 月, %)

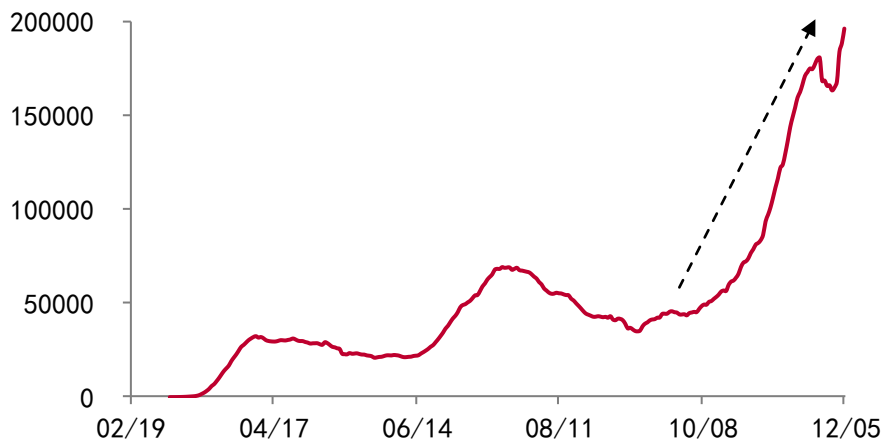


来源: WIND, 中泰证券研究所

3、第三波疫情加重，货币将继续超发

近期美国疫情再度失控。近一周平均每日新增病例约 20 万人，尤其是 12 月 2 日开始连续 4 天每日新增病例超过 20 万人，不断创历史纪录。近期新冠确诊病例大幅上升，或与美国感恩节季活动有关，据 TSA 公布数据，11 月 16 日至 11 月 22 日 TSA 筛查的全国旅客累计将超过 610 万人，创疫情爆发以来单周出行人数的最高纪录。

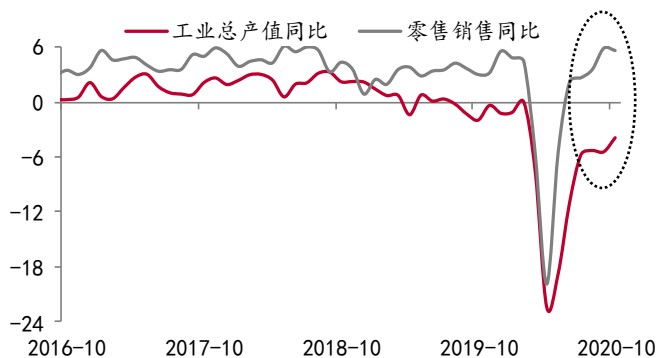
图表 7: 美国:确诊病例:新冠肺炎:当日新增(七天移动平均, 例)



来源: WIND, 中泰证券研究所

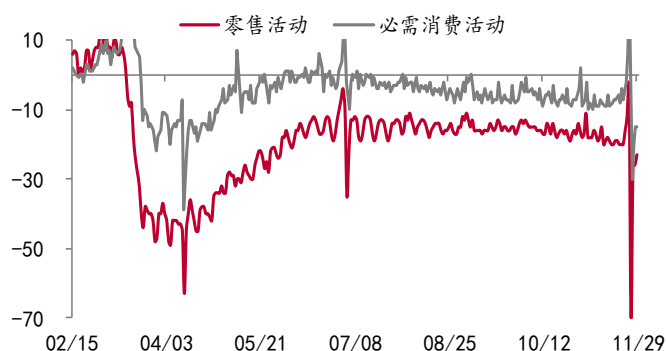
美国经济复苏将放缓。尽管疫苗消息不断袭来，但短期仍存在较大不确定性，在第三波疫情冲击下，美国经济和就业的恢复将放缓。从生产来看，生产的恢复一直慢于消费，且近期恢复有所回落，截止 11 月 28 日，美国粗钢产量同比跌幅再度扩大至-14.4%；最近几周，美国发电量同比也持续负增。从需求来看，截止 11 月 29 日，美国零售消费活动较基期仍下滑 23%，必需消费活动也较基期下滑 15%。

图表 8: 美国生产与消费恢复 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 美国零售和必需活动变动 (%，与基准相比)



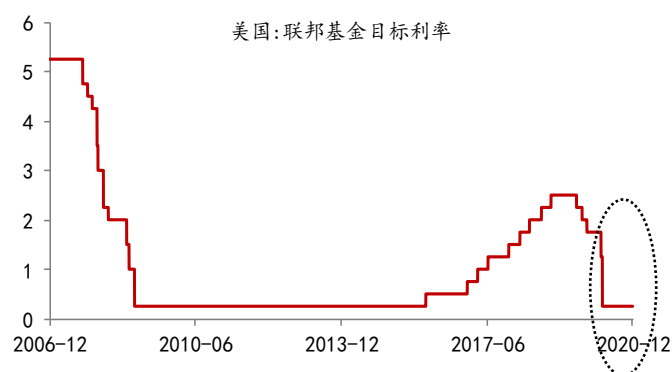
来源: Google, 中泰证券研究所

财政刺激方案将很快落地，货币将继续超发。往前看，美国选举基本尘埃落定，考虑到疫情仍在加剧，新的财政刺激方案或很快推出；不过较之前的规模将大大折扣，根据最新消息，众议院议长佩洛西（民主党）表示，最近的 9080 亿美元两党提案“应该被用作立即进行两党，两院

谈判的基础”。

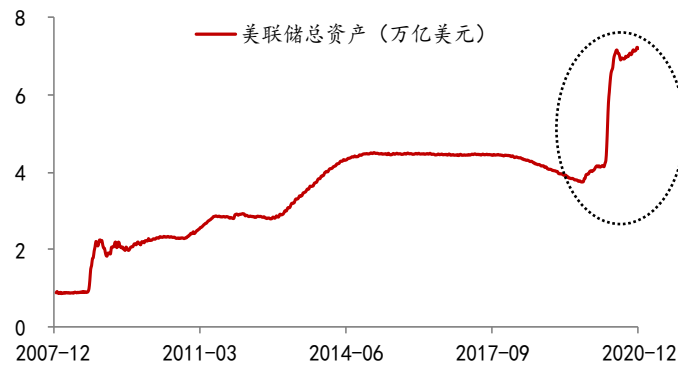
此外，为辅助经济恢复，美联储将继续维持货币宽松，购买资产，继续超发货币。鲍威尔在 11 月发布会中也强调，并未考虑缩减资产购买的力度，货币政策弹药仍未用尽，如果必要可能会考虑新的工具以及改变资产购买的期限、组合以及规模等。

图表 10: 美国联邦基金利率 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 11: 美联储总资产规模 (万亿美元)

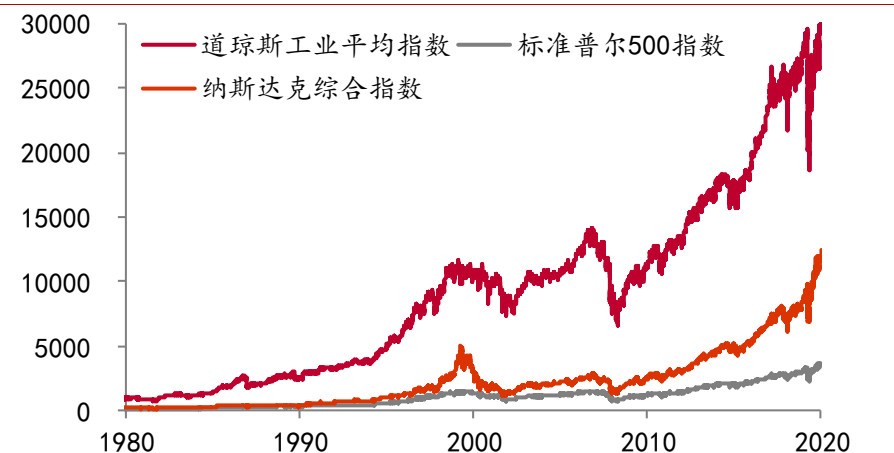


来源: Google, 中泰证券研究所

4、美股三大指数均创历史新高的三大原因

美股创历史新高。据 12 月 4 日最新收盘数据显示，道琼斯工业平均指数再度突破 3 万点，创历史新高；标普 500 指数和纳斯达克综合指数也创下历史新高。在美国疫情如此严重，经济如此差的背景下，美国股市为何屡创新高呢？

图表 12: 美国三大股指走势

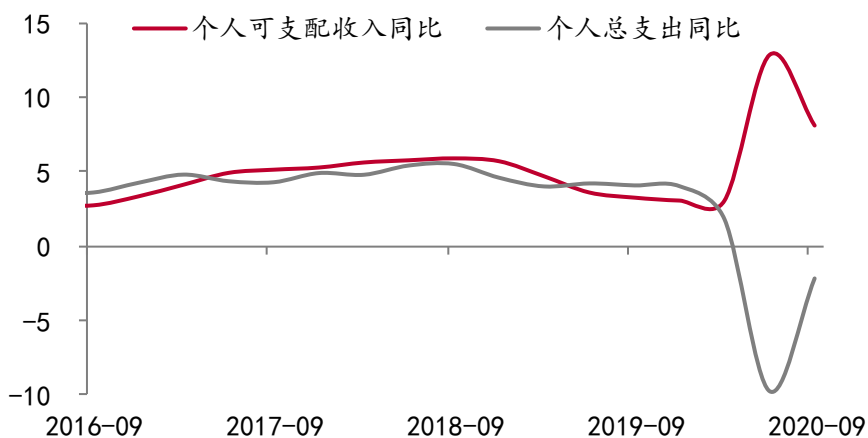


来源: WIND, 中泰证券研究所

首先，这很大程度上与美联储持续大放水有较大关系。例如，美国二季度居民可支配收入增长 11%，消费增速却下降 10%；三季度 GDP 同比仍下滑 2.9%，而三季度居民可支配收入仍增长 8.2%，居民支出仍下滑

了 2.2%。

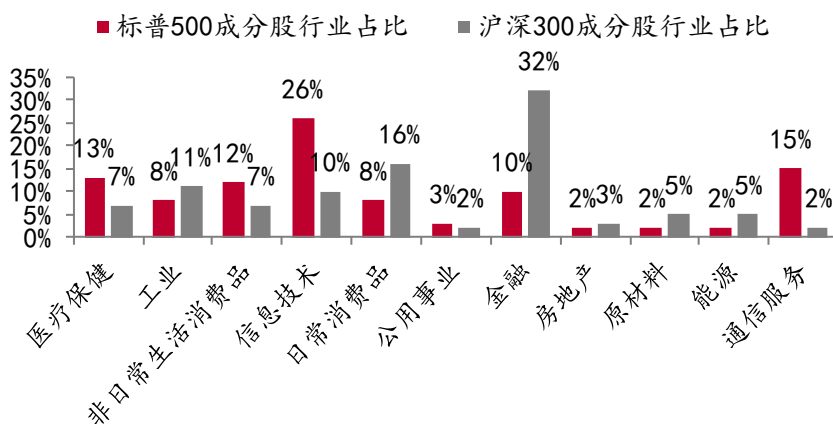
图表 13: 美国居民可支配收入与支出同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

其次, 这次疫情对传统周期性行业和服务业的影响比较大, 但对新兴产业的影响相对较小。而美国的三大成分股指数中, 新兴产业的占比较高。如标普 500 指数中, 新兴技术行业和通信行业的市值占比相加就达到 41%, 这两个行业受疫情影响也相对较小。

图表 14: 沪深 300 与标普 500 行业构成对比 (%)



来源: Bloomberg, 中泰证券研究所

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_1074



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn