

美国劳动力市场存量形势如何？

主要结论：

一、美国劳动力市场存量形势如何？

- 美国6月职位空缺数增幅下滑、空缺率下滑，其中休闲行业和建筑业的职位空缺下滑。美国6月经季节因素调整后职位空缺为734.8万，虽然高于预期的732.6万，但低于前值上调的738.4万；职位空缺率从5月的4.7%降至6月的4.6%。
- 辞职率下滑和雇佣数同比增幅转负，表明雇主的需求正在放缓。美国工人辞职人数再次下降，6月减少了4.5万人，至343.3万人，创下2019年的新低。雇佣数同比增幅由正转负，6月雇佣数同比跌幅为-2.2%。两个数据皆表明了雇主需求正在放缓。
- 从美国劳动力市场的贝弗里奇曲线（Beveridge Curve，职位空缺率 vs 失业率）来看，本轮劳动力市场的改善接近尾声。从当前的数据来看，职位空缺率处于2000年以来三轮周期的高点，但失业率明显处于三轮周期的低点，这两点含义：1）当前美国劳动力市场的结构性问题较此前两轮周期严重；2）当前处于劳动力市场改善的末期（进一步改善空间有限）。

二、美国7月核心PPI升幅不及预期

- 美国7月核心PPI升幅不及预期：由于能源产品成本反弹，美国生产者价格在7月温和上涨，而潜在的生产者通胀回落，这可能让美联储9月再次降息。

三、本周重点关注美国7月零售销售和8月消费者信心指数

- 财经数据：美国7月未季调CPI年率、美国7月零售销售月率、美国8月费城联储制造业指数、美国8月纽约联储制造业指数、美国7月工业产出月率、美国7月新屋开工年化月率、美国8月密歇根大学消费者信心指数初值。

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。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

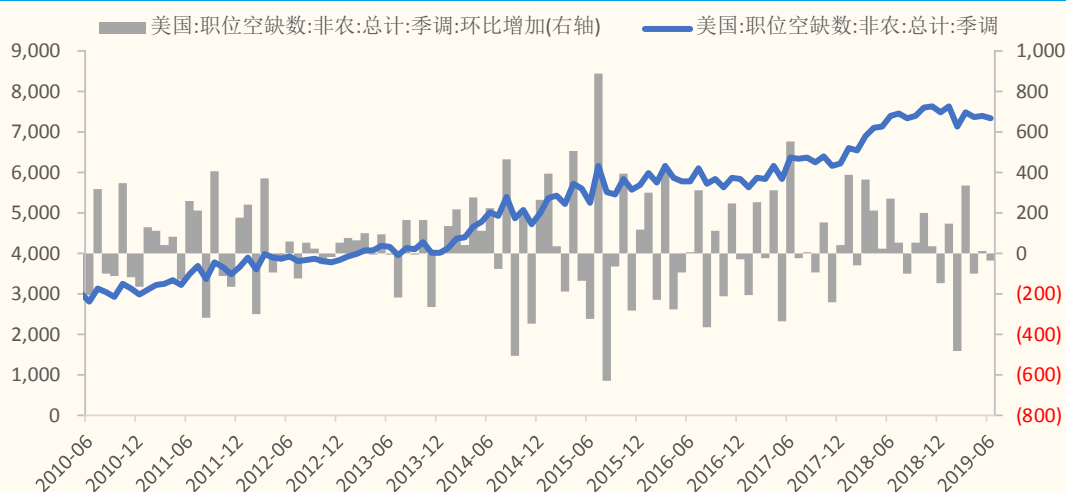
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、美国劳动力市场存量形势如何？

美国 6 月职位空缺数增幅下滑、空缺率下滑。美国劳工部上周二公布的月度职位空缺和劳动力流失率调查(JOLTS)显示，6 月经季节因素调整后职位空缺为 734.8 万，虽然高于预期的 732.6 万，但低于前值上调的 738.4 万；职位空缺率从 5 月的 4.7% 降至 6 月的 4.6%。**休闲行业 and 建筑业的职位空缺下滑。**分类数据显示，私营部门整体职位空缺数增加 662.9 万人，低于前值 668 万人；建筑业职位空缺数增加 34.7 万人，低于前值 37.6 万人；制造业职位空缺数增加 50.3 万人，持平于前值；专业和商务服务部门职位空缺数增加 132.9 万人，高于前值 131.3 万人；信息部门职位空缺数新增 10.5 万人，低于前值 10.7 万人；休闲部门职位空缺数增加 93.4 万人，低于前值 102.7 万人；贸易，运输和公共事业职位空缺数增加 140.8 万人，高于前值 135.2 万人；金融部门职位空缺数增加 37.5 万人，高于前值 35.2 万人；州和地方政府的职位空缺数上升至 61.3 万的新高，而联邦政府的职位空缺数基本保持在 10.5 万。

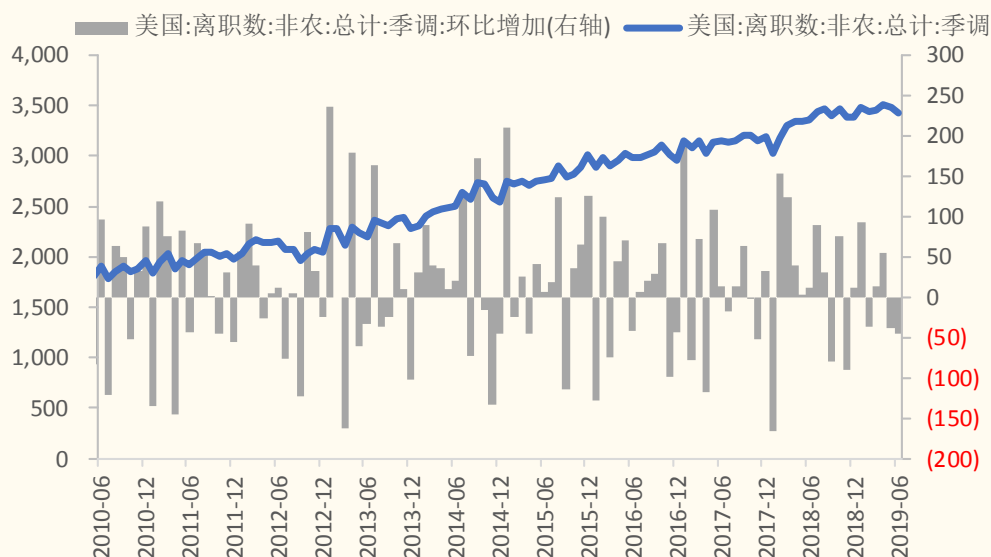
图表 1：美国 6 月份职位空缺数增幅放缓



来源：Wind，国金证券研究所

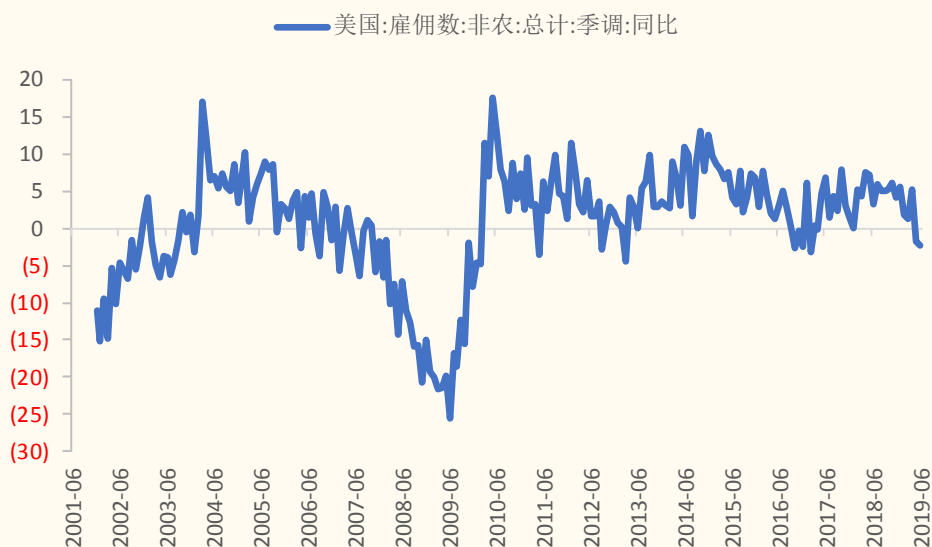
辞职率下滑和雇佣数同比增幅转负，表明雇主的需求正在放缓。首先，美国辞职率进一步下降。较高的辞职率表明员工有信心离开目前的工作，到别处去找一份薪水更高的工作。目前数据显示，美国工人辞职人数再次下降，6 月减少了 4.5 万人，至 343.3 万人，创下 2019 年的新低。这暗示美国工人越来越不确定能否在其他地方找到一份薪水更高的工作。其次，美国雇佣数同比增幅转负，为两年以来最大降幅。雇佣数的下滑为 6 月 JOLTS 报告中最令人担忧的部分。数据显示，6 月招聘职位减少 5.8 万，至 570 万。从 5 月以来，雇佣数同比增幅已由正转负，6 月雇佣数同比跌幅为 -2.2%，跌幅仅次于 2017 年 2 月的 -3.28%。两个数据皆表明了雇主需求正在放缓，劳动力市场存量结构难言乐观。

图表 2：美国 6 月离职数回落表明劳动力市场的信心有所减弱



来源：Wind，国金证券研究所

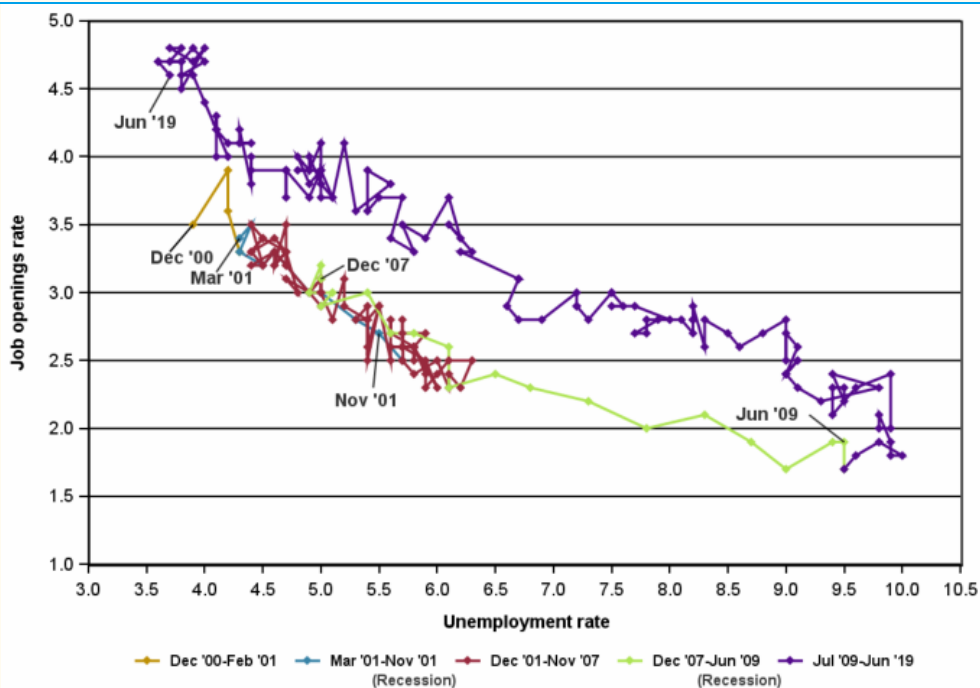
图表 3：美国 6 月雇佣数同比增幅跌至负值



来源：Wind，国金证券研究所

从美国劳动力市场的贝弗里奇曲线（Beveridge Curve，职位空缺率 vs 失业率）来看，本轮劳动力市场的改善接近尾声。贝弗里奇曲线是反映职位空缺率与失业率的曲线，一般用来分析劳动力市场的结构性问题。如果我们把不同经济周期的贝弗里奇曲线放在一起，那么，能够通过当前曲线的位置来预判经济周期的位置。从当前的数据来看，职位空缺率处于 2000 年以来三轮周期的高点，但失业率明显处于三轮周期的低点，这有两点含义：1）当前美国劳动力市场的结构性问题较此前两轮周期严重；2）当前处于劳动力市场改善的末期（进一步改善空间有限）。

图表 4：贝弗里奇曲线的走势意味着美国劳动力市场改善接近尾声



来源：BLS，国金证券研究所

二、美国 7 月核心 PPI 升幅不及预期

1、美国 7 月核心 PPI 升幅不及预期

8 月 9 日晚间美国劳工部公布数据显示美国 7 月生产价格指数(PPI)环比增长 0.2%，持平于预期 0.2%，高于前值 0.1%；美国 7 月 PPI 同比增长 1.7%，持平于预期和前值的 1.7%；美国 7 月核心 PPI 环比-0.1%，为 2015 年以来首次录得负值，远低于预期 0.2%，并低于前值 0.3%；美国 7 月核心 PPI 同比 2.1%，低于预期 2.4%，并低于前值 2.3%。

由于能源产品成本反弹，美国生产者价格在 7 月温和上涨；而潜在的生产者通胀回落，这可能让美联储下个月再次降息。7 月份，批发能源价格在上个月下跌 3.1%后反弹 2.3%，主要受到汽油价格上涨 5.2%的推动。7 月商品价格上涨 0.4%，扭转了 6 月份下跌 0.4%的局面。继 6 月份批发食品价格上涨 0.6%后，7 月份上涨 0.2%；核心商品价格连续三个月保持不变，小幅上涨 0.1%。7 月份服务成本下降 0.1%，这是自 1 月以来的首次下降，此前 6 月份上涨 0.4%。7 月酒店和汽车旅馆客房的费用下降了 4.3%。7 月医疗服务成本上涨 0.1%，此前 6 月上涨 0.2%。在贸易战最近升级之后，美国国债收益率曲线反转，并增加了经济衰退的风险，预计在美联储 9 月 17 日至 18 日的货币政策会议上，疲软的通胀可能会再度推动联邦基金利率的下调。

图表 5：海外宏观数据跟踪和简评

美国	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)	4.2			3.5			2.2			3.2			2.1		高于预期, 消费为主要提振, 净出口和库存回落
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.4	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4		低于前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.4	0.5	0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3		服务业和其他商品支出的增长抵消了汽车购买量的下降
零售销售额 (环比折年率, %)	0.2	0.6	(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4		得益于无店铺零售业、食品服务和酒吧和机动车销售额
投资															
耐用用品订单 (环比, %)	0.9	-1.2	4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1		企业对设备的支出有所增加
建造支出 (环比, %)	-0.7	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)		建造投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	8.8	7.5	6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)		海外需求回落
进口 (同比, %)	7.7	8.7	9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2		内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)	-46.2	-50.4	-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)		贸易逆差基本保持稳定
通胀															
CPI (同比, %)	2.9	2.9	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6		能源价格拖累CPI
核心CPI (同比, %)	2.3	2.4	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1		剔除能源和食品因素后, 高于前值
核心PCE (同比, %)	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6		高于前值但低于预期
密歇根次年通胀预期 (同比, %)	3.0	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5	2.9	2.6		低于前值
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	213	157	201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	私营部门为主要拖累
失业率 (%)	4.0	3.9	3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	失业率与前值持平
平均时薪 (环比, %)	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	高于预期
职位空缺数 (千人)	6822	7077	7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348		休闲行业和建筑业的职位空缺下滑
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	6.4	5.9	5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5			房价持续回落
成屋销售 (折年数, 万套)	538	534	533	515	522	532	499	494	551	521	519	534	527		南部和西部有所下降
新屋开工 (环比, %)	-11.4	0.6	8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9		西部和南部地区为主要拖累
营建许可 (环比, %)	-0.7	0.9	-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1		除东北部地区以外, 其余地区6月营建许可均下滑
其他															
ISM制造业PMI指数	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	生产和就业回落
ISM非制造业PMI指数	59.1	55.7	58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	服务业小幅回落
工业产能利用率 (%)	77.8	78.0	78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	98.2	97.9	96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	较前值变化不大
美联储总资产 (万亿美元)	4.367	4.337	4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870		缩表在9月结束
美国联邦基金基准利率	1.75-2.0	1.75-2.0	1.75-2.0	2.0-2.25	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	7月降息25个基点
美元实际有效汇率指数	99.60	99.94	101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	美元实际有效汇率下行
其他发达经济体	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	简评
欧元区															
GDP (环比折年率, %)	1.5			0.6			0.8			1.6					欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	通胀小幅回落
核心CPI (同比, %)	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	核心CPI小幅回落
出口 (季调环比, %)	1.7	-0.9	2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4			外部需求大幅回升
进口 (季调环比, %)	2.0	1.5	-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)			内部需求大幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	16.5	12.3	16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	制造业低于前值
Markit服务业PMI指数	55.2	54.2	54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	制造业低于前值
德国经济景气指数	111.9	112.8	112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	德国经济景气回落
工业生产指数 (环比, %)	-0.7	-0.8	1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9			工业生产指数回升
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.57	4.59	4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)	1.6			2.5			0.7			2.0					经济大幅回升
CPI (同比, %)	2.4	2.5	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0		通胀保持稳定
英央行基准利率	0.50	0.50	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, %)	3.0			-1.2			1.4			2.1					国内经济回升
CPI (同比, %)	0.7	0.9	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7		通胀保持稳定
日央行总资产 (万亿日元)	537.0	546.3	550.9	545.5	551.8	555.5	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	简评
巴西	0.9			1.2			1.1			0.5					GDP下行压力渐显
印度	8.2			7.1			6.5			5.8					经济增速回落
韩国	2.9			2.0			3.2			1.8			2.1		经济小幅回升
印尼	5.3			5.2			5.2			5.1					GDP小幅回落
香港	3.5			2.9			1.3			0.6					GDP出现回落
台湾	3.3			2.3			1.8			1.7					经济回落
新兴市场CPI (同比, %)	18-06	18-07	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	简评
巴西	4.4	4.5	4.2	4.2	4.5	4.6	3.8	3.8	3.9	4.6	4.9	4.7	3.4	3.2	通胀大幅回落
俄罗斯	2.3	2.5	3.1	3.1	3.4	3.5	4.3	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	4.7	4.6	通胀小幅下行
印度	3.9	5.6	5.6	5.6	5.6	4.9	5.2	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6		通胀小幅回落

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_10775

