

2019年4月5日

宏观经济



就业反弹，联储不变应万变

——2019年3月美国非农点评

宏观简报

美国3月新增非农就业人数好于预期，失业率保持低位，工资增速略有放缓，但仍然连续6个月高于3%。分行业看，建筑业就业反弹受益于天气转暖和政府关门结束，制造业放缓表明全球经济走弱的影响仍在，服务业强劲说明内需依然稳固。对市场而言，好于预期的表现进一步打消了市场对美国经济走向衰退的担忧，同时也将令美联储继续保持观望。对风险资产而言，当前美联储加息或是降息或许都不是好消息，不采取行动反而是最有利的情形。往前看，市场还需警惕欧洲经济超预期放缓给美国带来的外部风险。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

刘政宁

021-52523806

liuzn@ebcn.com

美国 3 月新增非农就业反弹至 19.6 万，好于预期，2 月就业数据也小幅上修至 3.3 万，使得 2019 年 1-3 月的平均新增就业达到 18 万，表现不俗。失业率维持在 3.8%，处于历史低位。小时工资增速环比 0.1%，不及预期；同比 3.2%，连续 6 个月保持在 3% 以上。劳动参与率小幅回落至 63%，变化不大（图 1-2）。

图 1：3 月新增非农就业 19.6 万，好于预期



资料来源：Wind

图 2：时薪增速环比增 0.1%，同比增 3.2%



资料来源：Wind

从就业结构来看，**建筑业与采掘业反弹，制造业继续放缓，服务业表现强劲，表明外需疲弱的影响还在，但内需仍然较为稳固。**3 月气温回暖、政府关门结束影响，建筑业就业增加 1.6 万，采掘业增加 2 千人，均较 2 月反弹。制造业就业下降 6 千人，为连续第 4 个月下降，其中耐用品行业成为主要拖累，或表明全球环境变坏的影响还在。3 月 ISM 制造业 PMI 指数中的新出口订单下降至 51.7，加上之前公布的 3 月德国制造业 PMI 下降至 44，表明欧洲经济的前景不乐观。

服务业方面，除批发和零售外的所有行业就业都呈现扩张趋势，其中专业和商业、教育和医疗表现较为突出。零售行业就业连续第 2 个月萎缩，值得关注。一个可能的原因是实体零售业正在遭遇网络电商的冲击，之前的零售消费数据显示，2 月百货商店的销售额历史上首次低于非百货店销售额，表明在线购物对实体店的影响不容小觑。

工资增速略有放缓，但工资上行的大方向或没有改变。从近期 ISM 和美联储调研的报告来看，劳动力仍然处于紧缺的状态，并且有更多的公司表示将进一步提高工资以吸引劳动力。与此同时，3 月失业率仍然处于历史最低水平，因此我们判断劳动力市场趋紧、工资增速上行的大趋势没有改变。

对市场而言，3 月非农数据尤为重要，好于预期的表现进一步打消了市场对美国经济走向衰退的担忧。2 月非农大幅不及预期一度增加了市场的担心，但我们始终认为无需过度悲观，去年四季度以来的一些调整主要是由于外部的冲击，目前还不足以撼动美国经济稳固的基本面。除非农以外，3 月 ISM 制造业 PMI 反弹至 55.3，其中较为领先的新订单指数反弹至 57.4，3 月密歇根消费者信心指数也反弹至 98.4，充分显示了美国经济的韧性。

这份非农数据也将令美联储继续保持观望。对风险资产而言，当前美联储加息或是降息或许都不是好消息，不采取行动反而更有利。以美股为例，如果美联储加息，估值将会承压；如果降息，这说明经济在进一步恶化，股

市也很难独善其身，从这个角度看，美联储按兵不动是最有利的情形。这也是为何非农数据公布后，美元、美债收益率、美股集体走高的原因之一。往前看，市场还需警惕欧洲经济超预期放缓给美国带来的外部风险，尤其是对制造业就业的负面影响。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_13336

