

证券研究报告

东北 FICC 组海外周报（9 期）：非农就业远低于预期，劳动力市场趋于饱和

报告摘要：

主题点评：非农就业远低于预期，劳动力市场趋于饱和

北京时间 2019 年 3 月 8 日，美国劳工部公布今年 2 月份非农就业数据，数据显示：（1）美国 2 月非农就业人口增加 2 万人，远低于预期 18 万人，前值 30.4 万人；（2）美国 2 月失业率为 3.8%，低于预期 3.9%，前值 4%。美国 2 月劳动力参与率 63.2%，持平于预期、前值 63.2%；（3）平均时薪环比 0.4%，高于预期 0.3%，高于前值 0.1%；平均时薪同比 3.4%，高于预期 3.3%、高于前值 3.2%。总体来说，美国新增非农创下 17 个月以来新低，新增就业人口仅为 2 万。

经济基本面跟踪：美国 12 月新屋销售 62.1 万户，高于预期 60 万户和修正后前值 59.9 万户；美国 2 月 ISM 非制造业指数 59.7，高于预期 57.4 和前值 56.7；欧元区四季度 GDP 同比终值 1.1%，低于预期值 1.2%和前值 1.2%；欧元区四季度 GDP 季环比终值 0.2%，与预期值和前值持平；日本 2018 年四季度实际 GDP 年化季环比终值 1.9%，高于预期 1.7%，高于前值 1.4%；日本四季度实际 GDP 平减指数同比终值-0.3%，符合预期-0.3%，与前值一致；日本四季度名义 GDP 季环比终值 0.4%，高于预期 0.3%，高于前值 0.3%；日本四季度实际 GDP 季环比终值 0.5%，高于预期 0.4%，高于前值 0.3%。

政治基本面跟踪：美国方面：（1）中美方面，经过 90 天的中美贸易磋商磋商，中美双方取得了阶段性重要成果，一些领域有了突破；（2）欧美方面，欧洲央行下调了年内增长预期；（3）美国方面，美联储公布的褐皮书称，美国经济活动在一月后期和二三月继续扩大。欧洲方面：欧洲央行公布政策利率决议，宣布新的 TLTRO，并修改利率前瞻指引。欧洲央行声明称，预计至少在 2019 年底前将保持利率不变。决议公布后，欧元、欧股及欧洲各国债券价格出现明显波动。日本方面：日本央行行长黑田东彦讲话称：将在合适时机讨论宽松政策的退出策略。在某个阶段，需要公布退出策略以确保市场稳定。虽然经济保有物价回升趋势，但目前看，在 2020 财年前实现 2% 物价目标存在困难。

大类资产跟踪：上周，黄金市场继续低迷，美国经济数据没有市场预计的那么糟糕，带动了美元指数上行动能，使得黄金受到影响，COMEX 黄金期货收盘报 1298.6 美元/盎司。

下周关注：美国 2 月核心 CPI，欧元区 2 月核心调和 CPI 同比终值，日本 10 年期国债收益率目标。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	2Y
美国国债	2.730	2.520

相关数据

品种	2019/03/01	
美国国债	1Y	2.540
	2Y	2.520
	5Y	2.556
	7Y	2.663
	10Y	2.730

相关报告

《春节海外政经盘点：美国非农超预期，日欧表现不佳》

2019-2-13

《日央行按兵不动，正常化遥遥无期》

2019-1-27

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

目录

1. 主题点评：非农就业远低预期，劳动力市场趋于饱和	4
1.1. 非农就业远低于预期，劳动力市场趋近于饱和状态.....	4
1.2. 失业率回落，劳动参与率维稳，薪资增速表现靓丽.....	6
1.3. 市场反应：黄金飙升，美元受挫，三大股指短线下挫.....	6
2. 经济基本面分析.....	7
2.1. 美国	7
2.2. 欧洲	7
2.3. 日本	8
3. 政治基本面分析.....	8
3.1. 美国	8
3.2. 欧洲	9
3.3. 日本	9
4. 大类资产走势.....	9
5. 下周策略.....	12
5.1. 美国	12
5.2. 欧洲	13
5.3. 日本	13

图 1: 美国新增非农就业人数 (千人)	4
图 2: 美国新增非农就业人数分行业人数统计 (千人)	4
图 3: 美国 ADP 新增就业人数走势图 (千人)	5
图 4: 美国私人非农企业全部员工平均时薪环比走势图 (%)	6
图 5: 美国劳动力参与率与失业率走势图 (%)	6
图 6: 2018-19 年美国失业率 (%)	7
图 7: 美国新屋销售数、新屋开工数 (单位: 千套)	7
图 8: 欧元区、德国、法国、英国综合 PMI	8
图 9: 欧元区、德国、法国、英国、意大利服务业 PMI	8
图 10: 全球大宗商品价格表现(%).....	10
图 11: 黄金、原油价格走势图(时间间隔缩短).....	10
图 12: 美元指数走势图.....	10
图 13: 本周主要货币汇率变化(%).....	10
图 14: S&P 500 Bond Index	11
图 15: 美国国债收益率及息差走势图 (%)	11
图 16: 纳斯达克指数、标普 500 走势图	11
图 17: 全球主要股指表现	11
图 18: MSCI 指数走势图(时间间隔缩短).....	12
图 19: MSCI 指数走势图(时间间隔缩短).....	12

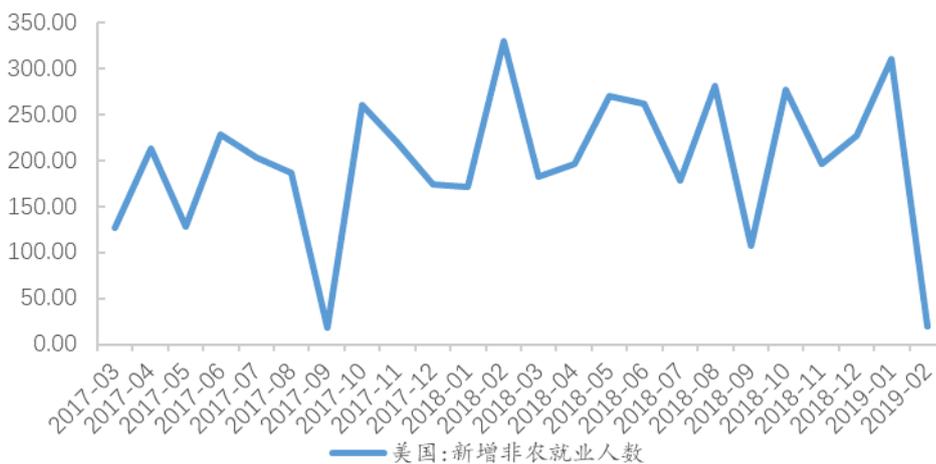
1. 主题点评：非农就业远低于预期，劳动力市场趋于饱和

北京时间 2019 年 3 月 8 日，美国劳工部公布今年 2 月份非农就业数据，数据显示：（1）美国 2 月非农就业人口增加 2 万人，远低于预期 18 万人，前值 30.4 万人；（2）美国 2 月失业率为 3.8%，低于预期 3.9%，前值 4%。美国 2 月劳动力参与率 63.2%，持平于预期、前值 63.2%；（3）平均时薪环比 0.4%，高于预期 0.3%，高于前值 0.1%；平均时薪同比 3.4%，高于预期 3.3%、高于前值 3.2 %。总体来说，美国新增非农创下 17 个月以来新低，新增就业人口仅为 2 万人；失业率较 1 月下降 0.2%，接近于充分就业水平；时薪增速强劲，创 9 年来最大同比增速。

1.1. 非农就业远低于预期，劳动力市场趋近于饱和状态

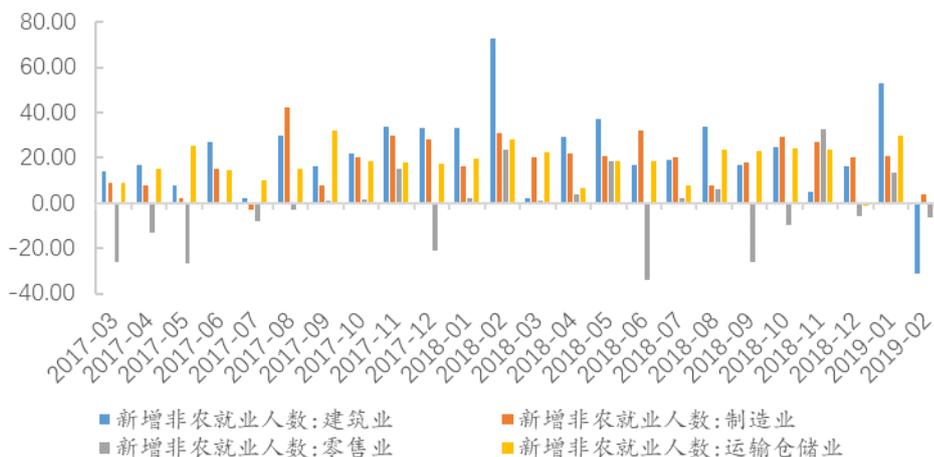
12 月美国非农就业增加人口为 31.2 万，远超预期 18.4 万人，创下 10 个月以来最大增幅。1 月非农就业人口增加 30.4 万人，大幅超出预期 16.5 万人，并未明显受到美国政府停摆 35 天的影响。受到季节性因素影响，暖冬为建筑业和制造业延长了缓冲期，12 月和 1 月就业市场十分强劲，而 2 月天气回冷对气温敏感行业造成打击，对美国非农就业人口增加起到了负向压力，非农就业增加仅 2 万人，就业增长速度放缓。

图 1：美国新增非农就业人数（千人）



数据来源：东北证券，Wind

图 2：美国新增非农就业人数分行业人数统计（千人）



数据来源：东北证券，Wind

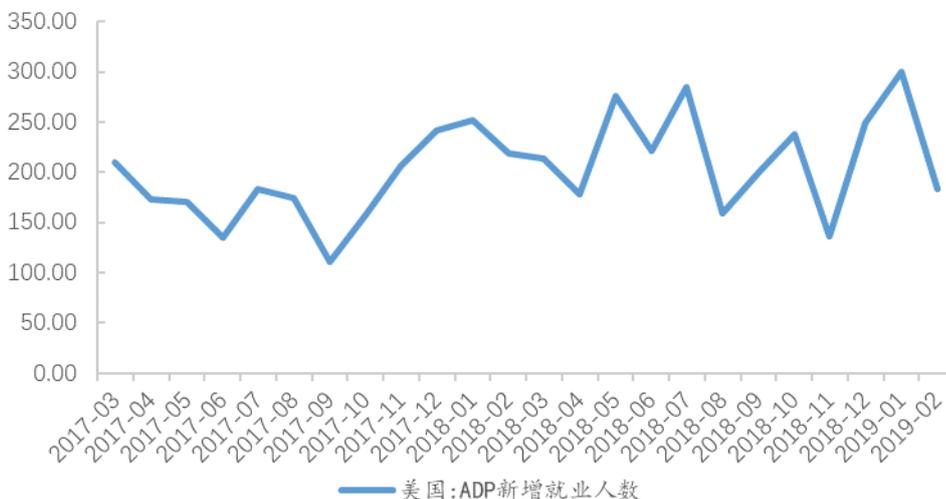
从小非农数据看：3月6日本周三，有“小非农”之称的ADP就业数据显示，美国2月ADP新增就业人数18.3万人，低于预期18.9万人，前期修正为30万人。该数据公布后，截至到撰稿日，美股指期货出现连续下跌，美元指数经历轻微下挫后有所反弹。

穆迪分析首席经济学家 Mark Zandi 在声明中表示，经济已经减速，就业增长也在减速，虽然就业增长仍然强劲，但他们可能已经看到了这种扩张的高潮。目前美国失业率已处于历史最低水平，劳动力市场趋近于饱和状态，基本实现充分就业。ADP 研究所副所长兼联席所长 Yildirmaz 表示，在过去一年，中型企业的表现最为强劲，由于这些公司继续努力提供具有竞争力的工资和福利，小企业的增长急剧下降。

分行业来看，美国2月各行业增加就业人数有明显的分化。具体来看，1月私人服务生产部门就业人数增加4.39万人，而1月增加9.3万人；2月制造业就业人数新增16.57万人，而1月增加23.03万人；2月专业/商业服务业就业人数新增4.85万人，高于1月增加4.83万人；2月建筑业就业人数新增2.47万人，低于1月增加6.67万人；2月金融业就业人数新增2.06万人，高于1月增加1.11万人。

从公司规模来看，小型企业（员工数1-49人）新增1.17万就业，远低于1月新增10.7万就业，中型企业（员工数50-499人）新增就业人数为12.9万，高于1月10.7万，大型企业（员工数500人以上）新增7.66万就业，高于1月新增5.96万就业。小型企业新增就业人数大幅下降，中大型企业新增就业人数有所上升。尽管中型和大型规模企业新增就业人数略有上升，但仍无法抵消竞争日益艰难的小型企业负增长的就业人口缺口。

图 3: 美国 ADP 新增就业人数走势图 (千人)



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 失业率回落，劳动参与率维稳，薪资增速表现靓丽

美国 2 月失业率 3.8%，低于预期 3.9% 及前值 4%，值得注意的是，2 月份 U6 失业率为 7.3%，低于预期值 8.1% 及前值 8.1%，降幅创历史最大。2 月劳动参与率 63.2%，与预期值及前值持平。时薪增速方面，美国 2 月工资创 2009 年以来最大同比增速，平均时薪同比 3.4%，高于预期值 3.3% 及前值 3.2%，平均时薪环比 0.4%，高于预期值 0.3% 及前值 0.1%。经济数据显示，尽管 2 月美国就业人数较前一个月大幅缩水，失业率在 2019 年重回 4% 以下，表明招聘需求依然强劲。

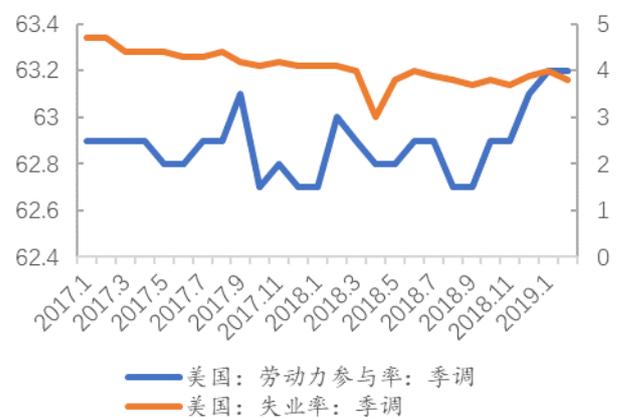
总体来看，2 月就业人数创新低主要是由于建筑业和其他领域的就业数据低迷，这可能引发市场对美国经济活动大幅放缓的忧虑进一步加深。但是就失业率、薪资增速和劳动参与率的强劲表现来看，市场对于经济健康状态的担忧会得到缓解。

图 4: 美国私人非农企业全部员工平均时薪环比走势图 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 美国劳动力参与率与失业率走势图 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

1.3. 市场反应：黄金飙升，美元受挫，三大股指短线下挫

2 月非农就业数据对市场影响较大，短时间内产生剧烈波动。受就业人数创新低影响，美东时间 3 月 8 日本周五，美元指数短线跳水，最低跌至 96.24，最高升至 95.61，美元/日元大幅下挫至最低 110.77，美元/加元大跌 60 点至最低 1.3387。现货黄金短线大幅飙升超过 5 美元，至 1297.90 美元/盎司。数据显示，COMEX 最活跃黄金期货合约在北京时间 20:30-20:32 交易合约总价值约 15 亿美元。油价大幅下跌，WTI 原油报 54.87 美元/桶，跌幅 3.2%，布伦特原油报 64.27 美元/桶，跌幅 3%。截至发稿，美国三大股指短线下挫，道琼斯工业平均指数跌 85 点，跌幅 0.33%，报 25388.45，纳斯达克综合指数跌 38 点，跌幅 0.5%，报 7384.69，标普 500 指数跌 21 点，跌幅 0.76%，报 2728.05。美国短期利率期货微幅上涨。

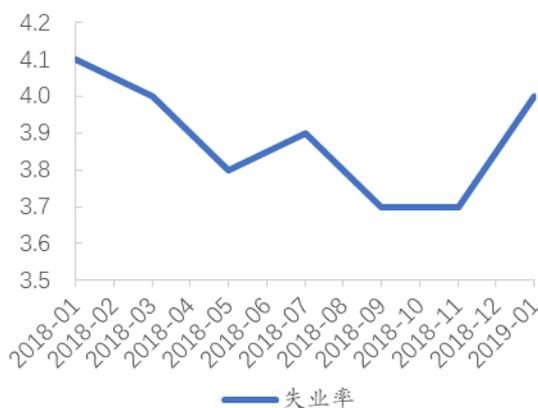
2. 经济基本面分析

2.1. 美国

美国 12 月新屋销售 62.1 万户，高于预期 60 万户和修正后前值 59.9 万户；美国 2 月 ISM 非制造业指数 59.7，高于预期 57.4 和前值 56.7；

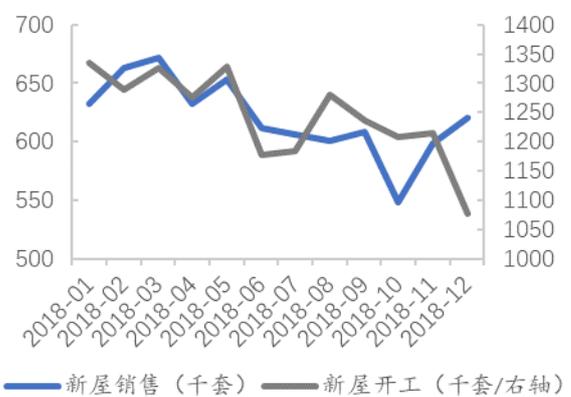
美国 2 月 ADP 就业人数变动 18.3 万人，低于预期 19 万人和修正后前值 30 万人；美国 12 月贸易帐-598 亿美元，低于预期-579 亿美元和修正后前值-503 亿美元；美国 3 月 1 日当周 EIA 原油库存变动 706.9 万桶，高于预期 145 万桶和修正后前值-864.7 万桶；美国 3 月 2 日当周首次申请失业救济 22.3 万人，低于预期 22.5 万人和修正后前值 22.6 万人；美国 2 月非农就业人口变动 2 万人，低于预期 18 万人和修正后前值 31.1 万人；美国 1 月营建许可 134.5 万户，高于预期 128.7 万户和前值 132.6 万户；美国 1 月新屋开工 123 万户，低于预期 119.5 万户和修正后前值 103.7 万户；美国 2 月失业率 3.8%，低于预期 3.9%和前值 4%。

图 6: 2018-19 年美国失业率 (%)



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 美国新屋销售数、新屋开工数 (单位: 千套)



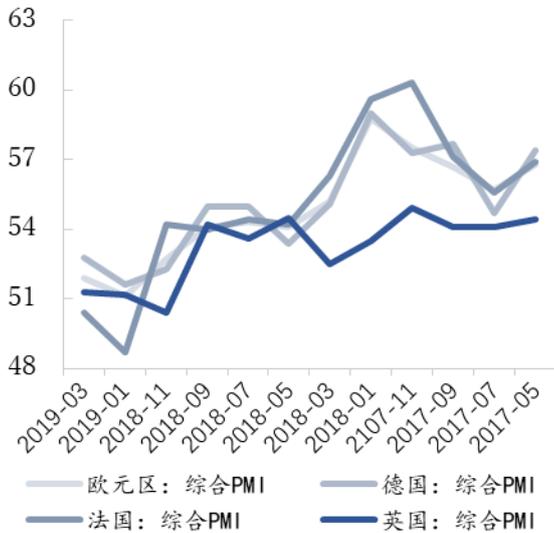
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧洲

欧元区四季度 GDP 同比终值 1.1%，低于预期值 1.2%和前值 1.2%；欧元区四季度 GDP 季环比终值 0.2%，与预期值和前值持平；欧洲央行存款便利利率-0.4%，与预期值和前值持平；欧洲央行边际贷款利率 0.25%，与预期值和前值持平；央行主要再融资利率 0%，与预期值和前值持平；2 月综合 PMI 终值 51.9，高于预期值 51.4 和前值 51.4；2 月服务业 PMI 终值 52.8，高于预期值 52.3 和前值 52.3。

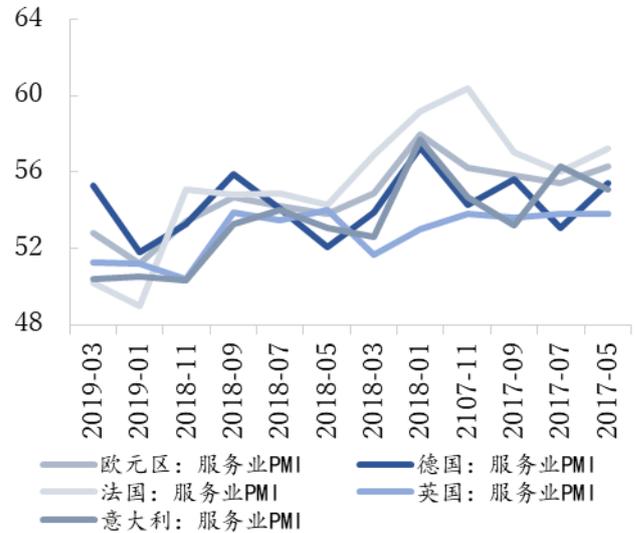
德国 1 月季调后工厂订单环比-2.6%，低于预期值 0.5%和前值 0.9%；1 月季调后工厂订单同比-3.9%，低于预期值-3.2%和前值-4.5%；2 月综合 PMI 终值 52.8，高于预期值 52.7 和前值 52.7；2 月服务业 PMI 终值 55.3，高于预期值 55.1 和前值 55.1。法国 1 月工业产出同比 1.7%，高于预期值 0.5%和前值-2.5%；1 月工业产出环比 1.3%，高于预期值 0.1%和前值 0.8%；1 月制造业产出同比 0.9%，高于预期值-0.2%和前值-2%；1 月制造业产出环比 1%，预期值-0.2%和前值 0.4%。英国 2 月综合 PMI 终值 51.5，高于预期值 50.1 和前值 50.3；2 月服务业 PMI 终值 51.3，高于预期值 49.9 和前值 50.1。意大利 1 月季调后工业产出环比 1.7%，高于预期值 0.2%和前值-0.7%；2 月综合 PMI 终值 49.6，高于预期值 48.6 和前值 48.8；2 月服务业 PMI 终值 50.4，高于预期值 49.5 和前值 49.7；四季度 GDP 季环比终值-0.1%，高于预期值-0.2%和前值-0.2%；四季度 GDP 同比终值 0%，低于预期值 0.1%和前值 0.1%。

图 8: 欧元区、德国、法国、英国综合 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 欧元区、德国、法国、英国、意大利服务业 PMI



数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 日本

日本 2018 年四季度实际 GDP 年化季环比终值 1.9%，高于预期 1.7%，高于前值 1.4%；日本四季度实际 GDP 平减指数同比终值-0.3%，符合预期-0.3%，与前值一致；日本四季度名义 GDP 季环比终值 0.4%，高于预期 0.3%，高于前值 0.3%；日本四季度实际 GDP 季环比终值 0.5%，高于预期 0.4%，高于前值 0.3%；日本 2 月综合 PMI50.7，低于前值 50.9，日本 2 月服务业 PMI52.3，高于前值 51.6。

图 7: 日本四季度实际 GDP 年化季环比终值 (%)

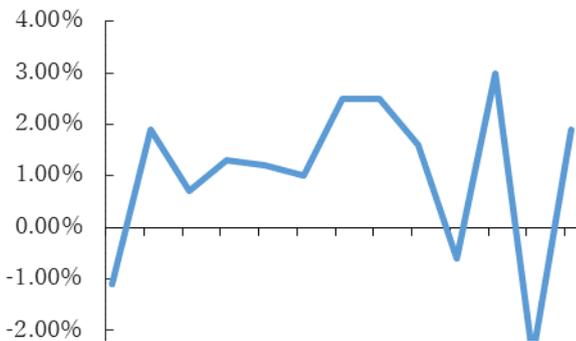
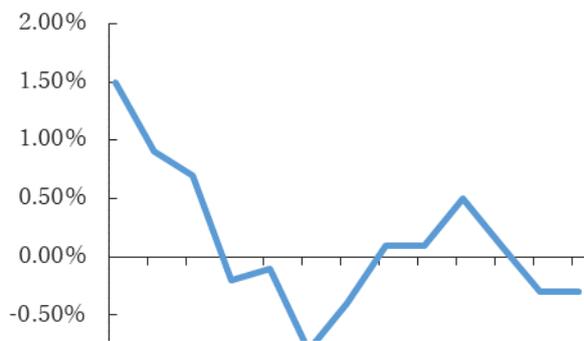


图 8: 日本四季度实际 GDP 平减指数同比终值 (%)



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_13822



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>