

2019年3月9日

宏观经济



工资上行带来通胀隐忧

——2019年2月美国非农点评

宏观简报

美国2月新增就业人数大幅不及预期，但失业率回落，工资增速上升至3.4%，为十年来最高水平。整体来看，这更像是劳动力市场收紧、经济走向过热的信号。就业增长放缓可能受到政府关门、天气寒冷、全球经济放缓、劳动力供给不足等多重因素影响，预计之后会改善。工资增速上升有利于消费扩张，也可能推升通胀，时间点需关注二季度。在欧央行下调经济预期、重启TLTRO的背景下，就业不及预期影响市场情绪，全球风险资产将接受考验。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

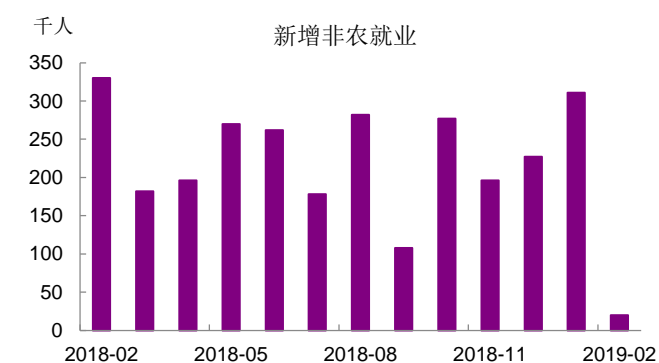
刘政宁

021-52523806

liuzn@ebcn.com

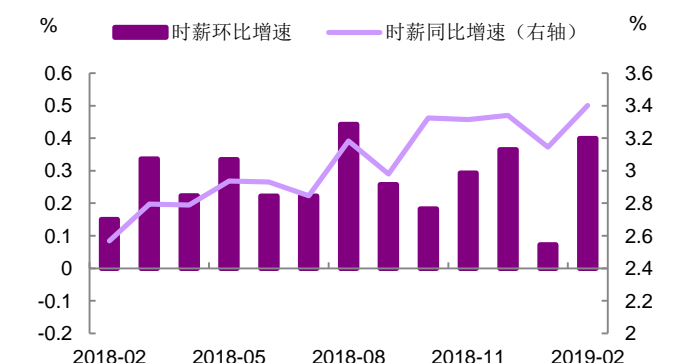
美国 2 月新增非农就业仅 2 万，远低于预期，不过前两个月就业数据上修，使得 2019 年前三个月的平均新增就业仍达到 18.6 万。小时工资增速环比 0.4%，高于预期；同比 3.4%，为十年以来最高。劳动参与率 63.2%，与前值持平（图 1-2）。

图 1：2 月新增非农就业 2 万，远不及预期



资料来源：Wind

图 2：但时薪增速环比增 0.4%，同比增 3.4%



资料来源：Wind

就业增长缓慢，但失业率回落，工资增速超预期上行，这看上去更像是劳动力市场趋紧、经济走向过热的信号。分行业看，建筑业就业下降 3.1 万人，对整体拖累较大。但从 1 月营建许可和新屋开工的数据来看，都好于预期，因此我们推测就业人数下降可能与其他因素有关。比如 2 月初联邦政府在短暂开门后一度出现再次停摆的可能，或影响到了建筑业的用工（因为部分建筑工程是由政府承包）。

制造业就业增加 4 千人（前值 2.1 万人），表明全球经济放缓对美国的影响有所增加，而原定的中美贸易谈判最终期限（3 月 1 日）临近也可能令制造业企业放缓招工。服务业中零售就业表现不佳，这可能与之前的政府关门和寒冷天气打压消费需求有关。

另外劳动力供给不足也限制了就业增长。3 月 6 日公布的美联储褐皮书中指出，一些企业主表示劳动力短缺限制了部分地区的就业增长，且整体来看劳动力市场呈现紧俏的态势。也正因此，才能解释 2 月工资增速为何超预期上行。往前看，随着临时因素的消失和工资的上升，预计就业状况将会得到改善。美联储的褐皮书也提到，越来越多的潜在学生并未进入校园，而是走向劳动力市场。

工资继续上涨有利于消费。我们在之前的报告中指出，受部分临时性因素影响，美国 2018 年四季度和 2019 年一季度的消费走弱，但由于实际工资增速上行，劳动力市场强劲，消费的前景仍然较好。2 月的时薪增速强化了这一判断，我们判断二季度消费会较前值有明显反弹。

但也会增加通胀上行风险，时间点需关注二季度。如上所述，劳动力市场趋紧推升工资，而消费扩张又拉动需求，两者叠加将推升通胀。与 2015-2016 年不同，当前全球不存在明显的产能过剩情况，因此美国 CPI 下行空间可能不大，反倒是特朗普减税带来的需求扩张令劳动力市场趋紧，增加了通胀上行压力。

全球风险资产将接受考验。在欧央行下调经济预期、重启 TLTRO 的背景下，就业不及预期影响市场情绪，令美股受挫，美债收益率走低，美元小幅下跌。对一路上涨的 A 股来说，海外市场的波动也将是一个考验。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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, 光大证券股份有限公司的经营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, 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。

本证券研究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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达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达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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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

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_13850



云报告
https://www.yunbaogao.cn