

## 宏观报告 - 数据点评

招商证券(香港)有限公司  
证券研究部

### 美国8月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼

- 人口普查临聘人员数量上升提振8月就业人数
- 失业率大幅回落至8.4%，释放进一步的乐观信号
- 预计就业增长将继续落后于整体经济活动复苏

郭圆涛, PhD  
+852 3189 6121  
[jessieguo@cmschina.com.hk](mailto:jessieguo@cmschina.com.hk)

张轩扬, PhD  
+852 3189 6751  
[harringtonzhang@cmschina.com.hk](mailto:harringtonzhang@cmschina.com.hk)

钱鹭, CFA  
+852 3189 6752  
[edithqian@cmschina.com.hk](mailto:edithqian@cmschina.com.hk)

**新看点:** 9月4日, 美国劳工统计局报告显示, 美国经济于8月份总共增加了137.1万个非农就业岗位, 略微高于彭博一致预期的137.0万个, 比起7月份的173.4万增长, 继续放缓。与此同时, 失业率大幅回落1.8个百分点至8.4% (市场预期: 9.8%)。最近强劲的就就业数据显示, 劳动力市场的复苏正在缓慢向前推进, 尽管一直远远落后于消费者支出的反弹, 以及随后工业产出的修复。但这同时也表明, 截止至目前失业救济金的突然大幅削减并未对美国劳动力市场产生实质性影响。

**非农就业人数增速放缓, 但被推迟的人口普查提供了短期的助力。** 这份报告中最大的看点在于, 8月份公共部门的就业人数增加了34.4万人, 主要受到被推迟的2020年人口普查临聘人员数量大幅上升的推动 (原计划在春季展开, 但因疫情而推迟), 其上月新增了23.8万个临聘人员。总的来说, 政府部门的就业人数占8月份月度新增就业人数的1/4, 但鉴于市场预期没有考虑这一因素—根据总体就业人数和私营部门就业人数的预期差值 (80,000) 来判断—这意味着如果对这一因素进行相应调整, 那么非农就业人数实际是低于市场预期的。值得注意的是, 一旦人口普查结束, 所有这些为2020年人口普查而临时雇佣的人员将被解雇。其他行业中, 零售业在8月份增加了24.9万个岗位, 是私营部门中最大的贡献者, 专业服务 (+19.7万) 继续保持了7月的强劲势头。就业人数增长放缓的主要原因是休闲和酒店行业上个月仅增加了17.4万个岗位, 进一步大幅放缓。此外, 制造业仅增加了2.9万个岗位, 但与ISM制造业PMI中仍然低迷的就业分类指数趋势一致。

**失业率下降至8.4%获得市场广泛关注。** 根据家庭调查 (不同于关于非农就业的企业调查), 就业人数激增了380万。但仍须指出的是, 这些数据在历史上比非农就业人数的数据波动性明显要大, 而且要到明年才会进行修正。8.4%的水平也表明失业率目前已降至全球金融危机后的峰值 (10%) 以下, 但我们不得不说不失业率数据因疫情期间不完善的调查而一直颇有争议, 尽管劳工统计局称分类错误问题最近有所减少 (8月为0.7个百分点)。上个月, 临时性失业减少了310万, 但永久性的岗位流失增加了53.4万, 这是一个实质性的上升, 可能预示着对长期失业的“疤痕效应”即将显现。此外, 平均时薪环比增加了0.4%, 部分是因为专业服务职位进一步增加, 与此同时平均每周工时增加了0.1小时。

**我们的观点:** 我们认为最新的就业报告整体是正面的, 但可能没有看起来那么亮眼。如果市场预期将人口普查的临时雇佣人数计算在内, 非农就业人数就会逊于预测。虽然人口普查有可能会在9月份对非农就业作出进一步的贡献, 但人口普查一旦结束, 这部分临聘人员最终将被解雇。好消息是, 失业救济金突然被削减至今并没有对劳动力市场造成实质性的影响, 但我们认为, 劳动力市场复苏滞后于消费者支出的趋势将在短期持续下去。

#### 相关报告

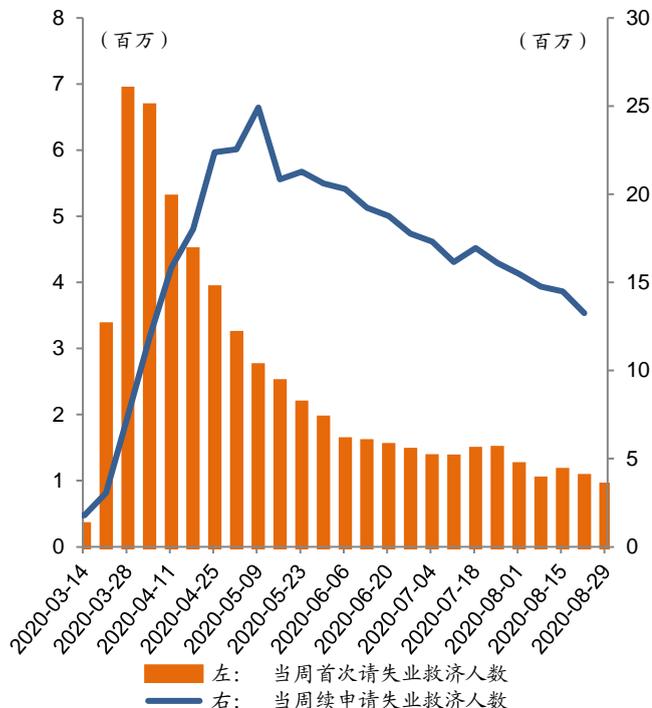
1. 8月ISM制造业PMI: 生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
2. 美联储修订政策框架; 引入平均通胀目标(2020/08/29)
3. 美国7月企业设备投资意外录得大幅回升(2020/08/27)
4. US July industrial sector continued to expand (15 Aug 2020)
5. 美国7月零售增速显著放缓(2020/08/15)
6. 美国7月消费者价格通胀显著回升(2020/08/13)
7. 美国7月劳动力市场复苏开始放缓(2020/08/08)
8. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
9. 美国7月ISM制造业PMI进一步攀升(2020/08/04)
10. 美国二季度GDP跌幅创纪录(2020/07/31)
11. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引(2020/07/30)

## 图表

图表 1: 首次及持续申领失业救济人数.....	3
图表 2: 失业率.....	3
图表 3: 非农业就业人口变化.....	3
图表 4: ADP 私营部门就业人数变动.....	3
图表 5: 非农就业人口仍处于 2015 年的水平.....	4
图表 6: 流失及新增最多职位的行业.....	4
图表 7: 劳动参与率.....	4
图表 8: 失业人口数.....	4
图表 9: 劳动力需求.....	5
图表 10: 永久性失业人数于 8 月出现显著上升.....	5
图表 11: 平均时薪及每周工时.....	5
图表 12: 平均失业时长.....	5

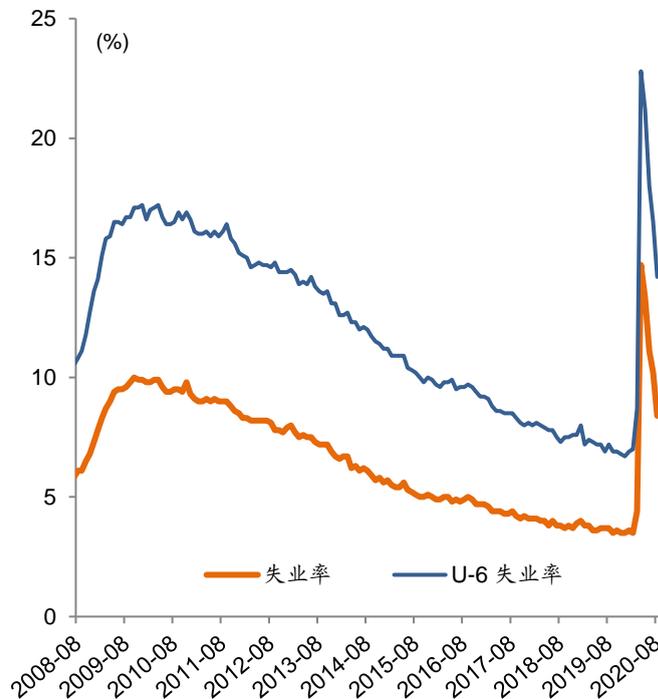
相关图表

图表 1: 首次及持续申领失业救济人数



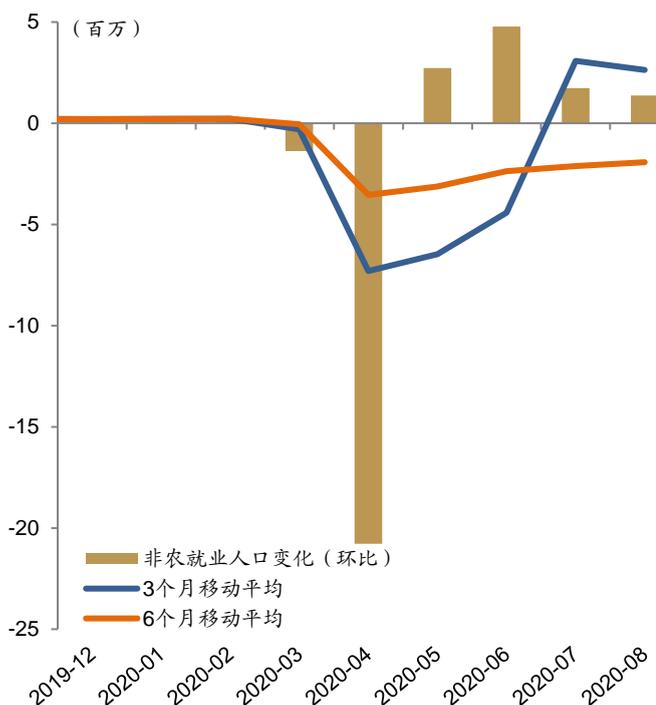
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 2: 失业率



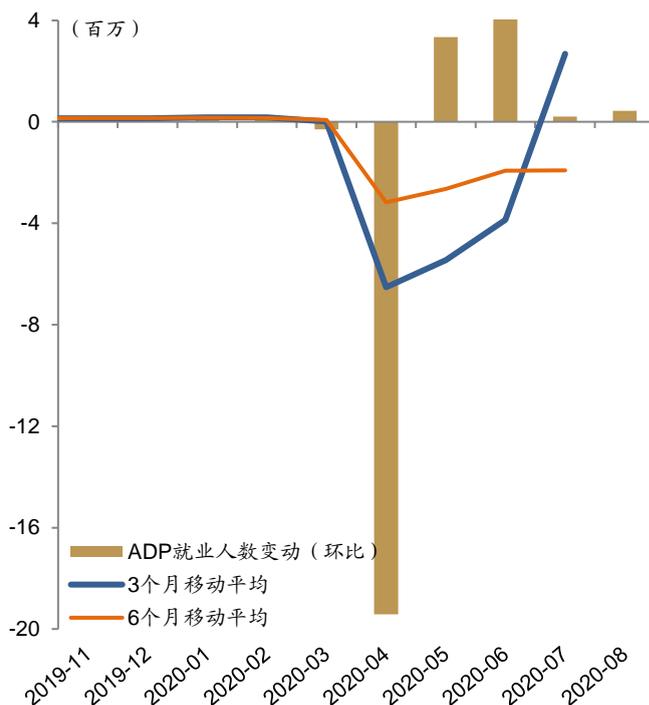
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 3: 非农业就业人口变化



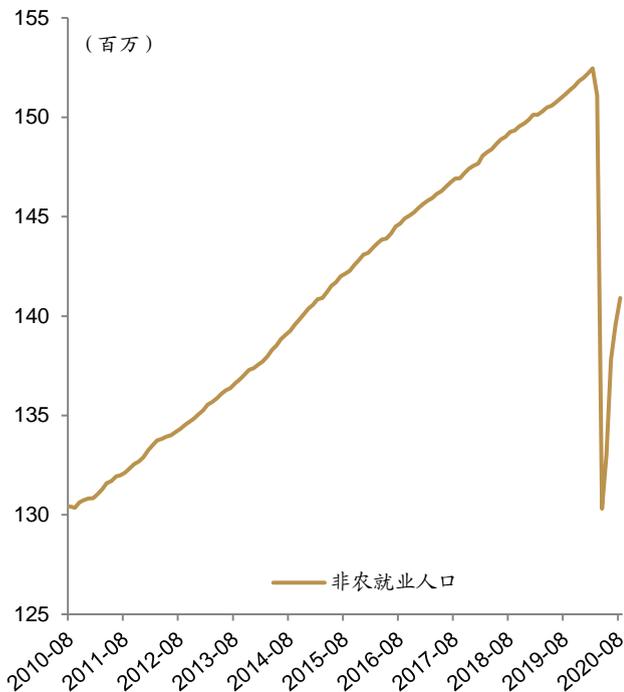
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 4: ADP 私营部门就业人数变动



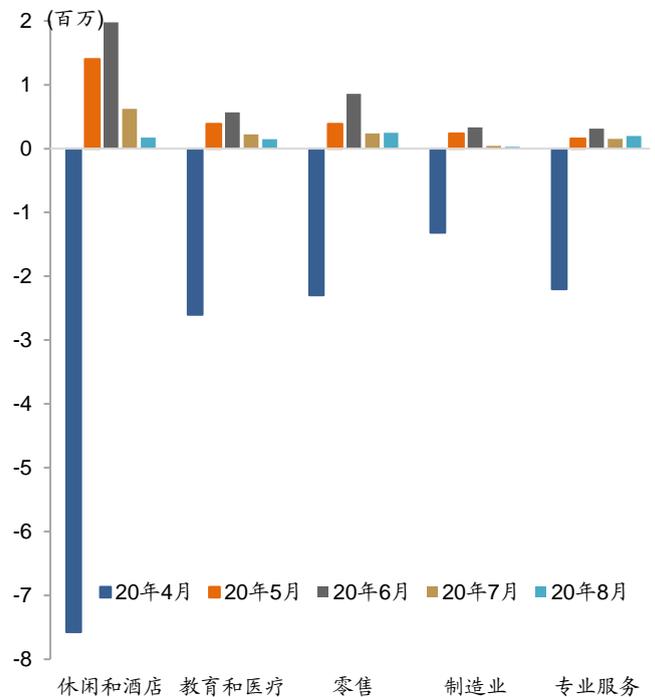
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 5: 非农就业人口仍处于 2015 年的水平



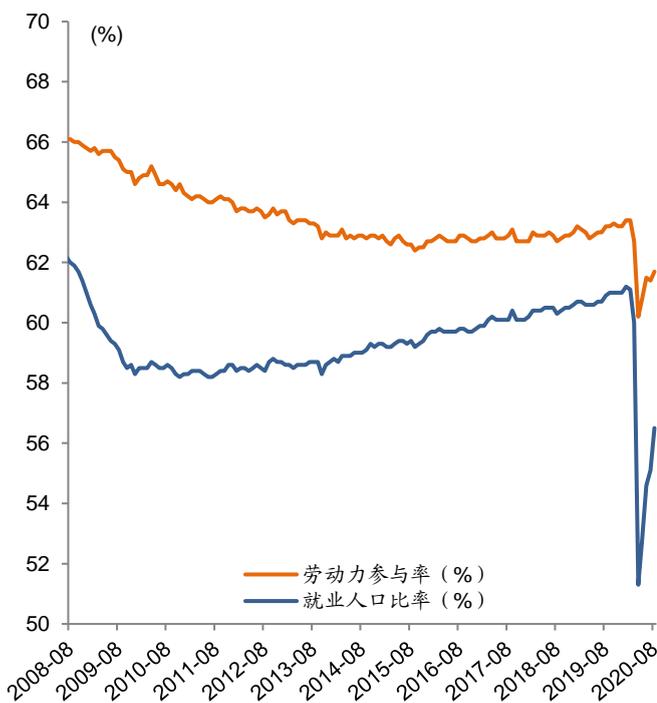
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 6: 流失及新增最多职位的行业



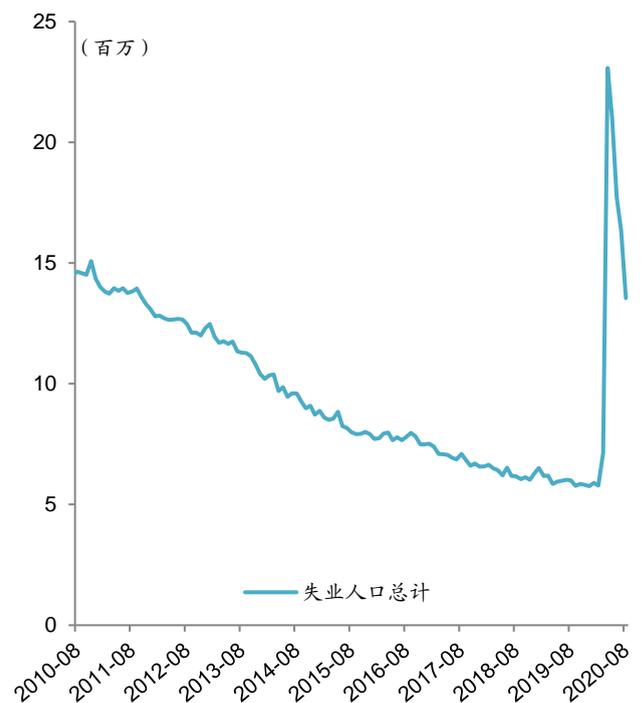
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 7: 劳动参与率



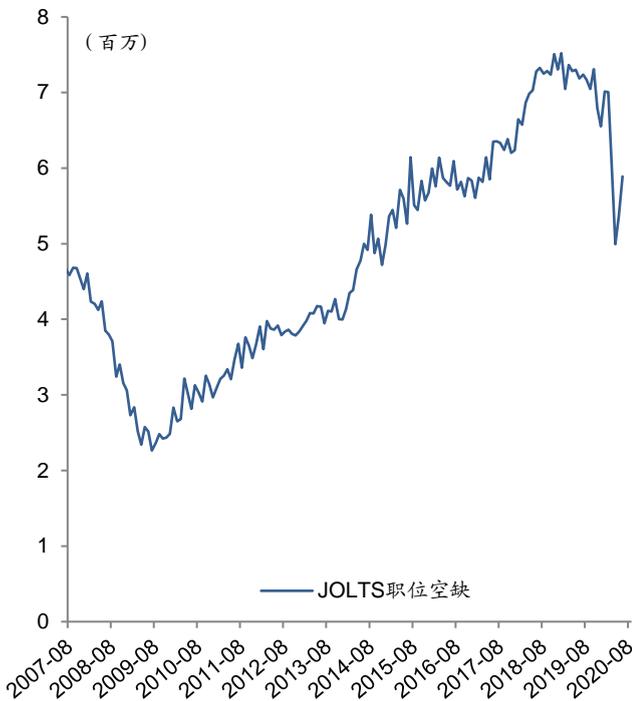
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 8: 失业人口数



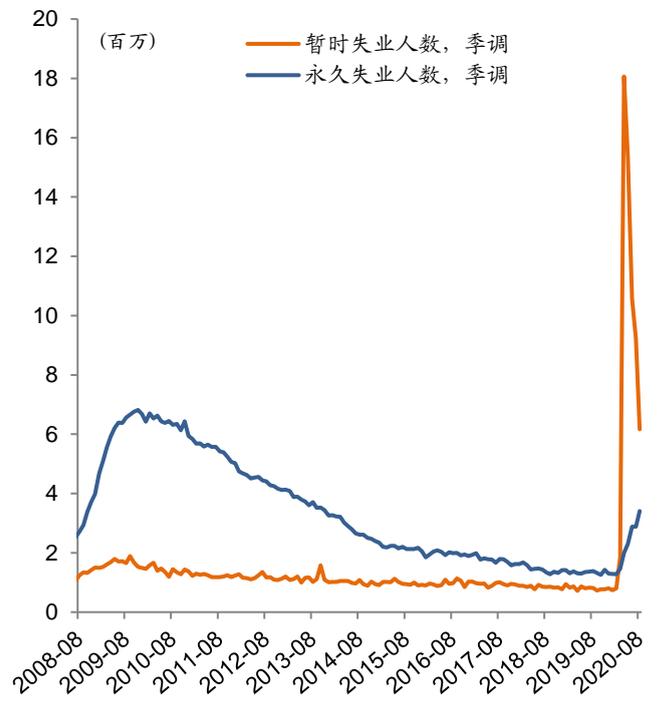
资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部

图表 9: 劳动力需求



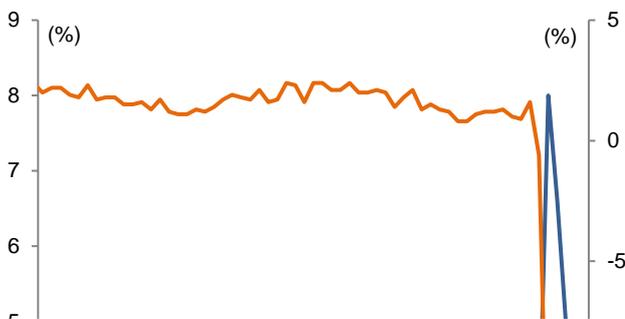
资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 10: 永久性失业人数于8月出现显著上升

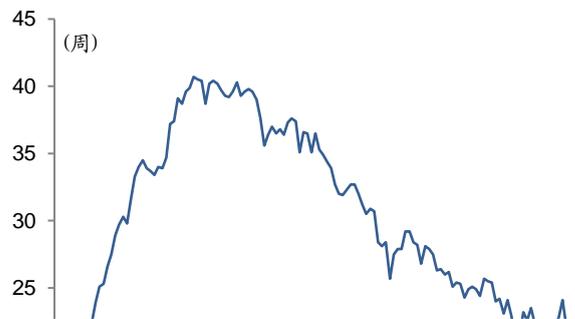


资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 11: 平均时薪及每周工时



图表 12: 平均失业时长



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\\_2762](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2762)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn