

# 宏观点评

## 美国1月非农就业超预期的表与里

**事件:** 北京时间2月7日 21:30, 美国劳工部发布1月非农就业报告, 其中: 1月美国新增非农就业 22.5 万人, 预期 15.8 万人、前值 14.7 万人; 1月美国官方失业率(U3) 3.6%, 预期值和前值均为 3.5%。

### 核心结论:

**1、非农回升主因天气回暖和政府招聘增加, 实际就业状况仍有隐忧, 制造业就业进一步恶化。** 1月美国新增非农就业 22.5 万人, 显著高于预期 15.8 万和前值 14.7 万。分行业看, 教育和保健服务、建筑业、运输仓储业的改善最明显, 较上月分别提升 5.0、3.3、2.4 万人, 这些行业均是对天气较为敏感的岗位, 应是缘于天气回暖带动用工需求增加 (NOAA 数据显示, 2020 年 1 月美国平均气温是历史同期第 5 高)。如果剔除这三个行业, 剩余行业当月新增就业仅为 8.1 万人, 较前值下降 2.9 万人, 因此实际就业状况并未出现改善。另一方面, 政府部门新增就业较上月提升 1.4 万人, 主因 2020 年人口普查工作的需要, 这种扩张将持续到 5 月。此外, 1 月制造业新增就业为 -1.2 万人 (去年同期为 +2 万), 较前值 (-0.5 万) 进一步萎缩, 表明制造业景气度依然低迷。

**2、美国劳动力市场已现降温迹象。** 从不同口径的失业率来看, 1 月美国官方失业率 (U3) 为 3.6%, 高于预期值和前值 3.5%; U1 和 U2 与前值持平, U4 较上月提升 0.1%, U5 和 U6 提升了 0.2%; 与此同时, U4-U3、U5-U4、U6-U5 衡量的边缘群体占比均已连续多个月走平。从其它就业指标来看, 1 月 ISM 制造业 PMI 就业指数为 46.6%, 连续 6 个月低于荣枯线; 非制造业 PMI 就业指数为 53.1%, 为 2017 年 5 月以来次低水平。综合看, 美国劳动力市场有可能转向疲弱。需要指出的是, 1 月时薪环比 0.25%、同比 3.1% 均较 1 月回升, 部分得益于低基数, 后续可密切跟踪薪资增速变化, 以进一步判断劳动力市场的真实情况。

**3、非农数据公布后, 资产价格反应偏消极, 美联储降息预期小幅升温。** 1 月非农数据公布之后, 美国三大股指均低开, 美元指数大幅震荡, 10Y 美债收益率快速跳水, COMEX 黄金由跌转涨。此外, CME 美联储观察工具显示, 与前一交易日相比, 接下来年内每次 FOMC 会议降息的概率都有小幅上升; 当前市场预期美联储年内降息 1 次 (25bp)、降息 2 次 (50bp) 和维持不变的概率分别为 36.6%、28.7%、19.3%, 美联储 9 月降息的概率则超过 65%。

**4、重申前期观点: 美国就业拐点已不远, 2020 年经济增速可能低于市场预期; 美联储可能在 2 季度再次降息, 全年有望降 2-3 次。** 当前诸多指标均表明美国就业景气度开始回落, 而人口普查带来的就业岗位增加将在 5 月后结束, 因此失业率可能在年中出现回升。历史经验表明, 一旦失业率开始回升, 美国经济平均在 6 个月后将陷入衰退 (19 年美国 GDP 增速已创近 3 年最低)。此外, 当前美国非金融企业债务压力已达历史最高水平, 在企业盈利放缓的背景下, 未来爆发债务危机的可能性将逐步增大。而且, 本次新冠疫情不排除会持续较长时间且全面波及世界各国, 进而拖累全球经济。鉴于此, 维持此前判断, 美联储年内仍具备继续降息的必要性, 我们预计最快二季度会再降息。详细分析, 请参阅此前报告《2020 年美国就业状况的 6 个核心问题》和《2020 年美国经济发展展望: 日薄西山》。

**风险提示:** 中美冲突超预期演化; 美国经济超预期; 新冠疫情超预期。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱: liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

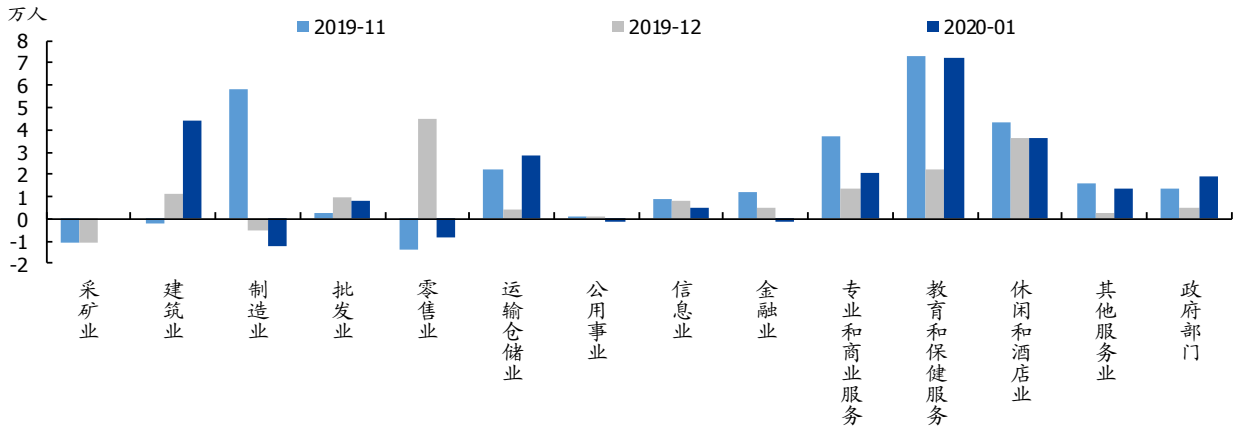
邮箱: hening@gszq.com

### 相关研究

- 1、《春节宏观 9 大看点: 艰难的开局》2020-2-1
- 2、《2020 年美国就业状况的 6 个核心问题》2019-12-31
- 3、《2020 年美国经济发展展望: 日薄西山》2019-12-21
- 4、《美联储的经济预测靠谱吗? ——12 月 FOMC 会议点评》2019-12-12
- 5、《美联储降息结束了吗? ——兼评美国三季度 GDP 和 10 月 FOMC 会议》2019-10-31

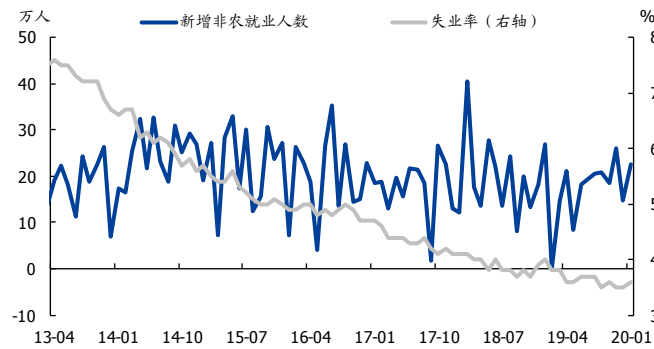


图表 1: 美国分行业新增就业人数



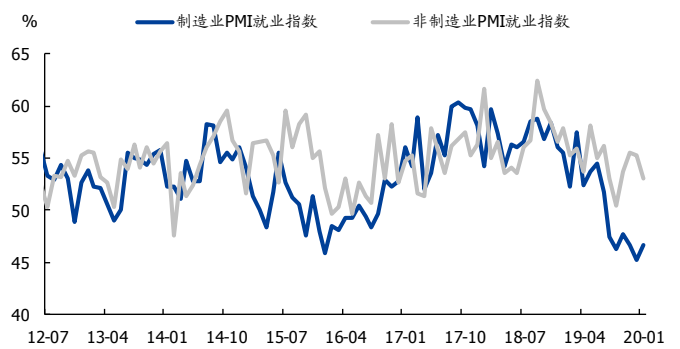
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 美国新增非农就业人数和失业率走势



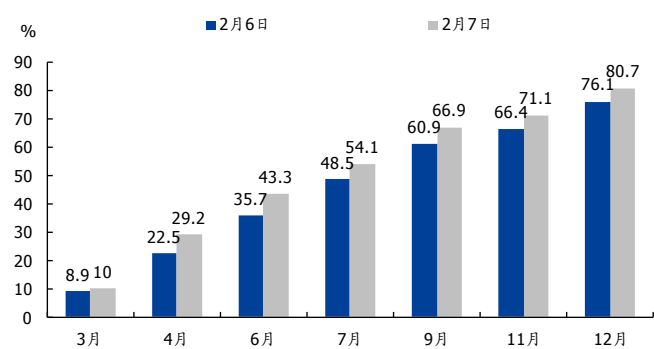
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: ISM 制造业和非制造业 PMI 就业指数均下滑至低位



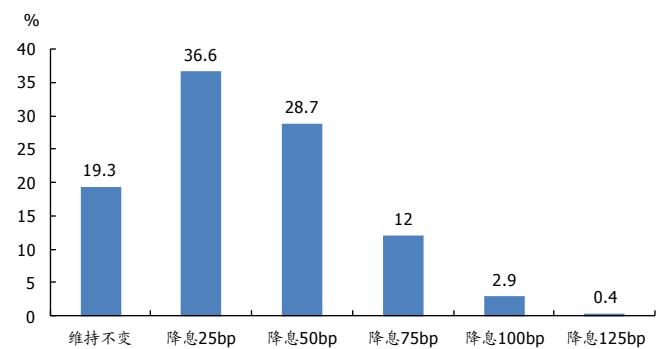
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 非农数据公布后市场对美联储降息预期小幅升温



资料来源: CME, 国盛证券研究所

图表 5: 当前市场预期美联储年内最有可能降息 1 次



资料来源: CME, 国盛证券研究所

## 风险提示

中美冲突超预期演化; 美国经济超预期; 新冠疫情超预期。

**免责声明**

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

**投资评级说明**

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

**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\\_7371](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7371)

