



医疗建筑助力就业，劳动参与率创七年新高

——美国1月非农点评

2020年2月8日

宏观经济 事件点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519090001
	kangmy@dxzq.net.cn 021-25102911	
王宇鹏	首席宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	

事件：

美国1月季调后非农就业人口新增22.5万人，预增16万；失业率3.6%，预期3.5%，前值3.5%；平均每小时工资同比3.1%，预期3%，前值2.9%；就业参与率63.4%，前值63.2%。

观点：

整体劳动力市场处于紧绷状态有望持续，劳动参与率创7年以来新高。汽车业就业萎缩，建筑有所复苏，服务业仍旧支撑新增就业。薪资增速对消费仍有力支撑。中国疫情和波音事件对就业影响或将开始显现。

1. 汽车制造业萎缩，服务业就业持续强劲。

1) 劳动参与率创七年新高，全行业扩散指数略有回升，制造业没有改善。劳动参与率62.4%为2012年以来新高，似乎出现长期增长趋势。其中主力年龄层25-54岁的劳动参与率为83.1%，已完全恢复至上一轮经济周期的平均水平以上，劳动力市场已完全修复。新增就业主要来自建筑（4.4万）、医疗（3.6万）、运输和仓储（2.8万）。所有私人部门的就业扩散指数59.7，前值55.6，略有回升，但仍低于去年10-11月均值（63）。制造业没有改善，为46.7，前值46.1，去年10-11月均值60。在此背景下，失业率略增不是负面信号。

2) 非服务业除建筑外，汽车就业萎缩，其他就业几无明显变化。建筑新增就业主要集中于专业建筑合同，住宅（1.8万）和非住宅（1.8万）均有增加。整体而言，1月建筑新增远超去年平均水平（1.2万）。自三次降息后，受益于利率下降，从2019年年底开始房地产和建筑有较为明显的小幅回暖，建筑业就业增长有望持续。制造业-1.2万人，主要来自汽车及零部件减少1.1万人。非耐用品行业中如服装、食品就业均呈现持续微降。

3) 服务业支撑就业，医疗、休闲娱乐持续成为新增就业主力，运输仓储和教育是新增亮点。医疗增加3.6万，其中非住院医疗就业的持续性扩张与相关医疗产业投资有关。它是2019年就业增长最强劲的行业，反映了美国养老健康医疗产业的发展。非住院医疗能够节省大批的医疗成本，预期在近两年内该分项就业的可持续性较高。运输和仓储就业2.8万人，其中快递1.4万人，仓储0.6万人，为近期高值。休闲产业就业持续高增长，为3.6万人，教育服务增加2.5万人，专业商务服务2.1万人。服务业中实体店就业持续减少，与快递就业增长相互呼应，或反映线上线下销售的长期改变。

2. 劳动力市场整体健康，关注中国疫情和波音事件对相应美国产业链就业的影响。

劳动力市场仍旧非常紧绷。劳动力市场仍旧呈现服务业与非服务业鲜明的就业旺衰对比。1 月褐皮书显示制造业收缩无论是从区域还是行业看均没有扩散，多地出现住宅建设的小幅复苏。由于非制造业整体非常强劲，抵消了制造业的疲软，甚至用工荒成为有的企业无法扩张的主要原因。从制造业流出的失业人员可以迅速在其他行业找到工作，劳动力市场整体仍处于紧绷状态，宏观就业数据没有因为制造业的收缩而显现疲软。**整体劳动力市场仍处于紧绷状态，因此宏观就业数据有望持续良好。**

由于波音事件持续发酵，对其供应链的潜在影响将开始显现。近日，波音 737 Max 供应商 Spirit Aerosystems 因该机型长期停产，导致该公司无法承受成本，将裁员 2800 人。该事件表明波音事件对美国制造业的影响尚未开始也远未结束。此外，中国疫情对全球产业链或造成一定影响，特别对美国汽车零部件的供应已经产生影响，或影响美国汽车行业就业。

劳动力成本方面，低技能岗位面临愈来愈大的薪资上涨压力。新的一年各地面临最低工资的法定通胀调整，薪资增速有理由维持高位，持续大幅跑赢 CPI，对消费形成有力支撑。

结论：

整体劳动力市场仍处于紧绷状态，宏观就业数据有望持续良好。制造业就业没有任何起色，中国疫情和波音事件对制造业的影响将开始显现。薪资增速有理由维持高位，对消费仍有力支撑。

风险提示：中国疫情。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_7415

