

# 制造业就业没有改善，就业对消费仍有支撑

2020年1月12日

宏观经济 事件点评

——美国12月非农点评

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

## 事件：

美国12月季调后非农就业人口新增14.5万人，预增16.4万；失业率3.5%，预期3.5%，前值3.5%；平均每小时工资同比2.9%，预期3.1%，前值3.1%；就业参与率63.2%，前值63.3%。

## 观点：

整体劳动力市场仍处于紧绷状态，宏观就业数据尚未显现疲软。制造业疲软没有改善，服务业仍旧支撑新增就业。薪资增速对消费仍有力支撑。波音事件对就业影响将开始显现。

### 1. 服务业就业持续强劲，汽车制造就业萎缩。

1) **就业人口占比维持最高位，行业扩散指数回落。** 就业人口占总人口比保持半年内最高位61%，与前值持平。高中文凭以下失业率由10月高点持续回落，5.2%，前值5.3%。失业5周之内的人数连续三个月上升，比上月增加3.9万。平均工作时长与前4个月持平，为33.5小时。制造业扩散指数44.7，前值65.8；所有私人部门为57，前值65.7。两个扩散指数均从前高回落，低于去年同期水平，高于今年10月低点。

2) **非服务业持续疲软。** 自5月就业高峰后，除原油天然气开采就业增加外，采矿挖掘行业就业持续下降，12月继续减少0.8万人。建筑行业增加2万人，主要集中于非住宅类，2019年新增就业约为2018年的一半。制造业减少1.2万人，2019年新增就业不及2018年的五分之一。12月数据中耐用品(-0.7万)和非耐用品(-0.5万)均有减少。耐用品行业中只有半导体相关电子行业就业增加，其余包括汽车行业呈现普遍降低。非耐用品行业中除了石油煤炭和化工有所增加，其余如服装、食品就业均呈现下降，其中食品行业就业下降是近期数据中首次出现。

3) **服务业支撑就业，医疗健康和休闲娱乐持续成为新增就业主力。** 新增就业基本来自服务行业，14万人。零售行业是服务业新增就业的亮点行业，增加4.1万人，其中服装零售3.3万，为近期首次出现回暖，建筑材料园艺等0.7万。医疗健康增加2.8万人，略有回落，但它是2019年就业增长最强劲的行业，反应了美国养老健康医疗产业的发展。休闲娱乐增加4万人，反应了服务消费的强劲。运输行业减少1万人，主要来自邮差减少0.9万人。运输行业2019年新增就业约为2018年的四分之一。其中铁路运输企稳迹象进一步增强，增加700人，扭转了近期铁路运输的低迷现象。而卡车运输就业持续减少，为-0.35万人。金融行业增加0.6万，前值1.3万，增幅持续回落。

## 2. 劳动力市场整体健康，制造业局部放缓。波音事件影响将开始显现。

**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。11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。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，因此宏观就业数据尚未显现疲软。**

**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。

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。薪资增速虽有所回落，但仍大幅跑赢 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，宏观就业数据尚未显现疲软。制造业就业没有任何起色，波音事件对制造业的影响将开始显现。薪资增速对消费仍有力支撑。

**风险提示：**中美贸易战。

## 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\\_7841](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7841)

