

工资稳健增长，消费信心增强

——美国非农就业点评

事件：

美国11月新增就业 26.6万，远超预期。10月数据由12.6万上修至15.6万；9月初值也上修1.3万，至19.3万。失业率由3.6%降至3.5%，为50年来最低。工资同比+3.1%，超预期——3.0%，前值由+3.0%上升至+3.2%

投资要点：

➢ 偶发因素带来数据超预期。

这个月的超预期增长主要来自制造业尤其是汽车制造业的修复（汽车制造业上个月-4.3万升至这个月4.1万，两者相差8.4w，整体新增非农从上个月15.6万到26.6万，增加11万，汽车对新增的解释度约为80%，成为主要因素。）剔除通用罢工工人重返就业市场这一偶发因素后，新增非农就业表现平稳；与此同时，酒店也新增非农有所下降但教育和医疗新增就业人数较大幅度改善显示在新增总量平稳的同时，维持了较好的结构。

➢ 工资增长强劲，消费信心增强

11月份非农大超预期，失业率3.5%，续创50年新低，同时年工资增长仍然强劲，连续15个月保持在3%以上，这是自10年前衰退结束以来的最佳表现，尤其采矿业工资增长6%以上，结合最新美国原油由进口转为净出口国，显示其采掘业或复苏良好。劳动力市场的强劲和工资的上涨也带来了消费者信心持续高涨，显示劳动力市场整体稳健，同时由于通胀较低，居民实际收入和可支配收入改善，美国经济增长动力70%来自消费，就业和工资的好转维持了消费支出和经济增长。虽然制造业PMI有所下降，但考虑到服务业贡献了绝大部分的岗位和收入，制造业的影响相对有限。

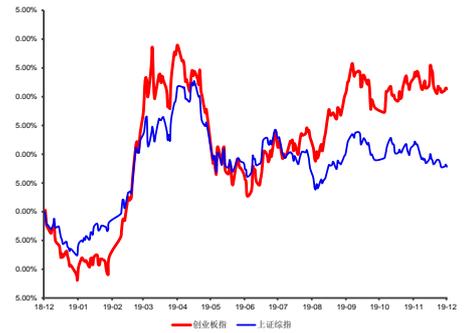
➢ 美国经济表现较强韧性，关注新兴市场流动冲击。

由于通胀数据较为低迷，7月份以来，美国连续3次降息共75BP，宽松的货币政策再度为美国经济注入强心剂，再叠加罢工等一次性因素的消失，最新就业数据结合美国贸易逆差的收窄，显示美国经济韧性超出市场预期。在较强的经济支撑下，美联储降息概率下降，美元或维持强势，这或给新兴市场带来较大的流动性冲击，同时，强势美元或让黄金市场有所承压。

➢ 风险提示。

贸易战加剧，宏观经济加速下行风险。

相对市场表现



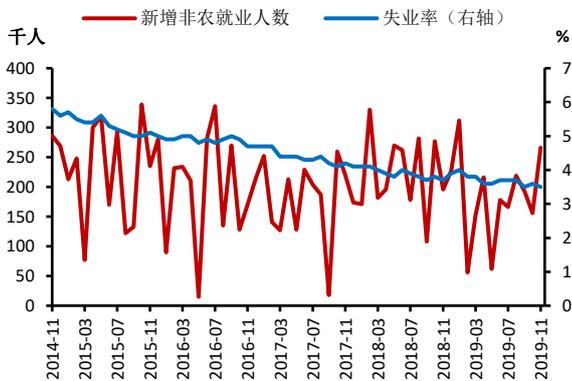
张晓春 分析师
执业证书编号：S0590513090003
电话：0510-82832053
邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

李朗 分析师
电话：0510-82832053
邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

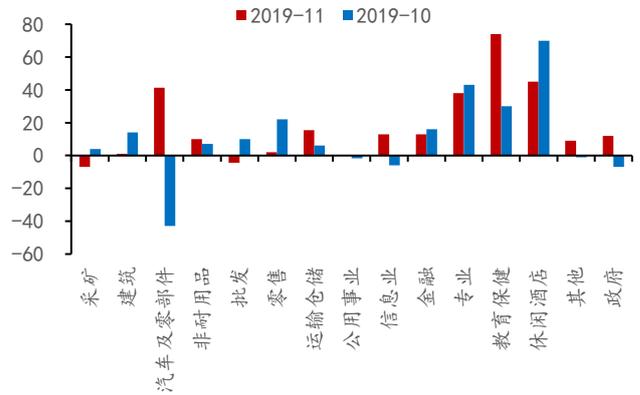
- 《资产配置金字塔的稳固底部》
2019.11.20
- 《创新与开放，长三角发展再出发》
2019.11.18
- 《四季度经济或再探底》
2019.11.18

图表 1: 美国新增非农就业 (%)



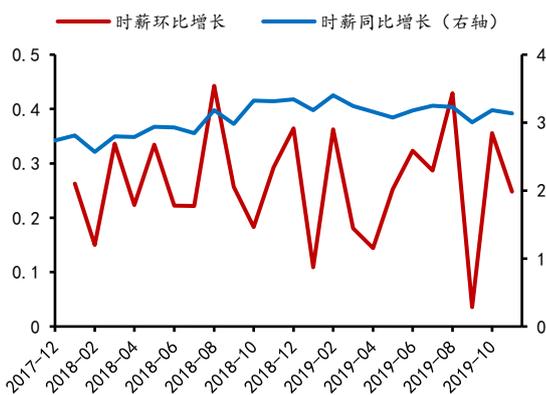
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 新增改善主要来自汽车制造业回暖 (千人)



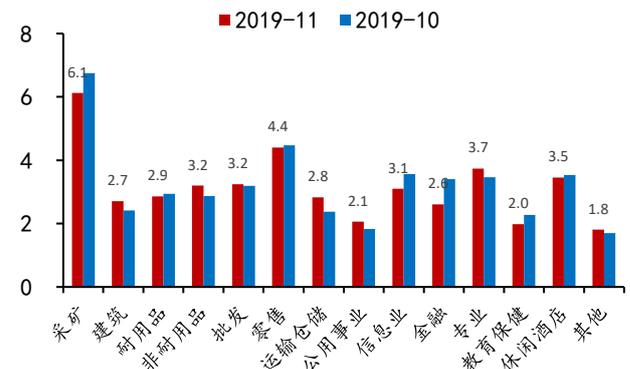
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 工资水平保持较高增长 (%)



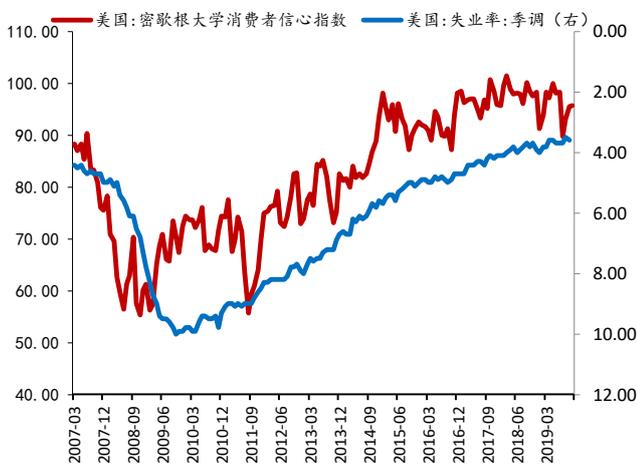
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 分行业工资增长, 采矿业尤为亮眼 (%)



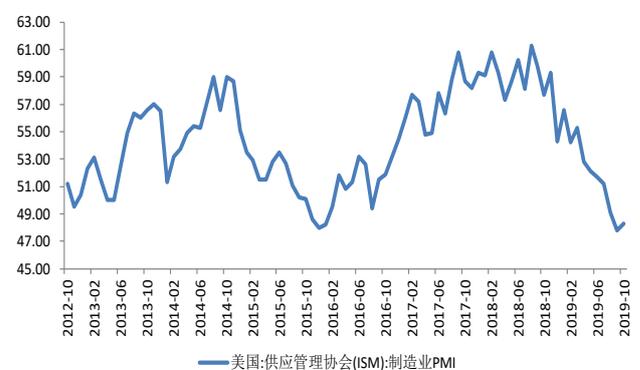
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 就业市场改善带来消费者信心回暖



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 制造业 PMI 虽较弱, 但制造业占比较低 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	张媛	15810039831
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856

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_8540

