



制造就业数据疲软并未恶化和扩散，就业对消费仍有支撑

2019年12月8日

宏观经济 事件点评

——美国11月非农点评

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 11 月季调后非农就业人口新增 26.6 万人，预增 18.3 万，前值由增 12.8 万修正为 18 万；失业率 3.5%，预期 3.6%，前值 3.6%；平均每小时工资同比 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。汽车以外的制造业就业不振并未恶化和扩散。薪资增速对消费仍有力支撑。

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，行业扩散指数显著回升。**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 月高点回落 0.3 个百分点至 5.3%。失业 5 周之内的人数连续两个月上升，比上月增加 13.2 万，前值增加 10 万。被迫兼职人数从上月高点回落，减少 11.6 万，前值增加 16.6 万人。平均工作时长与前 3 个月持平，为 34.4 小时。制造业扩散指数 54.6，前值 36.2，为 3 个月以来首次回升至 50 以上；所有私人部门为 61.6，前值 52.7。两个扩散指数均回升至去年同期水平。

2) **新增岗位主要来自服务业和汽车，除汽车以外的制造业新增就业不明显。**服务业持续升温。医疗及专业技术服务连续数月就业形势强劲，分别新增 4.5、3.8 万人。医疗就业持续扩张反映了美国养老健康医疗产业的发展。休闲旅游增加 4.5 万。这一行业在过去 4 个月中共增加 21.9 万工人，反映了服务消费的强劲。运输仓储就业增加 1.6 万，主要来自仓储 0.8 万以及快递等 0.5 万，主要反映了线上零售的发展。金融行业增加 1.3 万，其中信用行业 0.7 万。金融行业过去 1 年增加就业 11.6 万。信息服务产业结束 8 月以来的低迷，增加 1.3 万人，主要集中在动画影音行业 0.7 万人，但仍不及去年同期就业水平。制造业方面，新增就业主要集中在汽车行业。受汽车罢工结束影响，机动车及配件回升 4.1 万人。除汽车以外的制造业新增就业为 1 万人，主要集中在非耐用品行业 1 万人，其中食品制造 0.6 万人，而服装行业就业持续萎缩(-0.2 万人)，也低于去年同期就业水平。采矿业减少 0.7 万，主要是采矿业的辅助活动-0.6 万。自从 5 月就业高峰后，采矿行业就业持续下降。铁路运输就业仍在收缩 (-300 人)，但收缩幅度收窄，有触底迹象。此外，地方政府新增就业 1.3 万，一半来自教育。

2. 劳动力市场整体健康，制造业局部放缓。薪资增速对消费仍形成有力支撑。

劳动力市场仍旧非常紧绷。10月褐皮书首次出现个别企业裁员，制造业停止招人以及重卡司机需求不旺等信息，与去年同期形成鲜明对比。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。但**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。**

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。汽车以外的制造业就业并未恶化。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_8581

