

贸易摩擦尚未波及服务业

——2019年8月非农数据点评

宏观简报

美国9月新增非农就业13.6万人，低于市场预期，但7、8两月就业数据上修，使得三季度整体就业继续温和扩张。分行业看，制造业和采掘业表现疲弱，继续带来经济下行风险。服务业放缓，但总体上受贸易摩擦的影响还不明显。另外失业率降至3.5%，再创新低，说明劳动力市场仍是健康的。

这份非农报告有助于稳定市场情绪，此前9月PMI不及预期一度引发资产价格剧烈调整。接下来，投资者的目光将聚焦于美联储对货币宽松的态度。如果美联储在10月继续降息，并及时满足市场对流动性的需求，风险资产仍将受到支撑。但如果美联储选择观望，风险资产或将承压。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

美国 9 月新增非农就业 13.6 万人，低于市场预期。失业率进一步下降至 3.5%，再创新低。时薪增速环比零增长，同比 2.9%，年内首次降至 3% 以下。每周工作时间 34.4 小时，与前值持平。劳动参与率维持在 63.2%。对这份非农数据，我们点评如下：

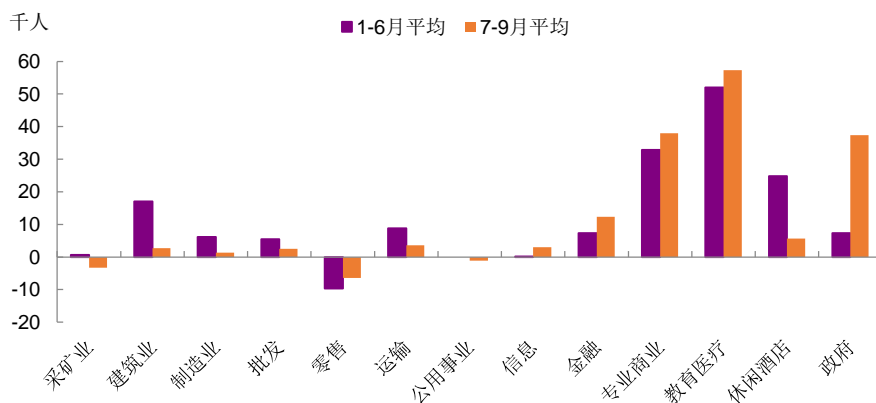
新增就业放缓，但劳动力市场整体表现不差。9 月新增就业虽低于市场预期，但 7、8 两月就业人数分别上修 7 千、3.8 万，使得 7-9 月平均新增就业 15.7 万。我们认为这一表现仍然是非常不错的，而失业率再创新低也说明劳动力市场是健康的。不过，时薪同比增速跌破 3%，一方面说明低失业率暂不会给通胀带来上行动力，另一方面也表明企业在提高工资、吸引工人方面遇到困境。

分行业看，制造业和采掘业持续走弱。7-9 月制造业平均新增就业仅 1 千人，低于 1-6 月的均值 6 千人；采掘业平均减少 3 千人，而 1-6 月平均增加 1 千人（图 1）。这些充分反映了全球经济走弱和贸易摩擦的影响，这也是美国经济面临的重大下行风险。

服务业放缓，但总体上受贸易摩擦影响还不明显。7-9 月服务业平均新增就业 11.9 万，低于 1-6 月的均值 13.2 万，但降幅没有制造业那么大。其中，零售、信息、金融、专业和商业的就业较上半年边际改善。另外 7、8 两月上修的就业数据主要来自服务业，说明这些行业受贸易摩擦的影响还不算太大。

政府就业大幅增加，但主要受益于经济普查。7-9 月政府部门平均新增就业 3.7 万，大幅高于上半年均值 7 千人，但这主要是因为美国 2020 年将进行十年一次的经济普查，政府需要招募更多员工从事准备工作。

图 1：各行业 7-9 月平均新增就业与 1-6 月对比



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2019 年 1-9 月

对市场而言，这份非农报告有助于稳定市场情绪。最近两周美国部分宏观数据走弱，引发美股调整。比如，9 月制造业和非制造业 PMI 双双不及预期，增添了恐慌情绪，投资者尤其担心贸易摩擦的影响会扩散至服务业，从而导致美国经济走向衰退。但从 9 月非农报告来看，这一影响暂未显现，而来自美国家庭部门的数据（包括消费支出、房屋销售）也尚未出现大幅下滑的迹象。

接下来，市场将聚焦于美联储对于货币宽松的态度。由于 PMI 和非农数据释放了不同信号，美联储是否会在 10 月进一步降息存在不确定性，至少目前来看，那些鹰派官员们还没有转向支持降息的意愿。

如果美联储继续降息，并及时满足联邦基金市场对流动性的需求，那么风险资产仍将受到支撑。但如果美联储选择观望，那么风险资产将会承压，毕竟除了全球经济疲软之外，投资者还将面对针对特朗普的弹劾调查、以及中美贸易谈判带来的不确定性。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_9817

