

## 就业不及预期，美国宽松或加码

### ——9月美国非农就业点评

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

#### 相关报告

- 1 爱婴室: 类 COSTCO 模式或将成为线下母婴零售突破口
- 2 生产需求短期修复, 下行趋势未改
- 3 美国零售和货运的背离

#### 投资要点

##### ■ 【1】就业不及预期。

9月美国新增非农就业人数 13.6 万人, 不及市场预期的 14.5 万人, 并且 8 月份数据和 7 月份数据也分别上修为 16.8 万人和 16.6 万人。今年以来新增非农就业人口月均仅 16.1 万人, 较 2018 年月均的 22.3 万人出现下滑, 并且过去 3 个月美国新增非农就业人口月均仅 15.7 万人, 就业人口的缓慢增长表明美国整体已经实现充分就业。

##### ■ 【2】失业率创新低。

9月美国失业率为 3.5%, 预期为 3.7%, 较 8 月下滑 0.2 个百分点, 创 1969 年 12 月以来新低。在失业者中, 找工作 27 周或更长时间的人数为 130 万, 与上月变化不大, 这些长期失业者占失业人口的 22.7%。9 月美国劳动参与率为 63.2%, 与上月持平, 是 2013 年 9 月以来最好的表现; 而就业率则为 61.0%, 较 8 月小幅上升了 0.1 个百分点, 是 2008 年 11 月以来最好水平。

##### ■ 【3】制造业拖累非农。

9月美国新增非农就业主要贡献来自于服务业, 新增 10.9 万, 特别是专业和商业服务以及教育和保健服务; 政府部门新增 2.2 万, 也对新增非农就业有一定贡献, 一年来, 政府的就业增加了 14.7, 主要是在地方政府中。具体来看, 商品生产中制造业新增就业由正转负为-0.2 万人, 为今年 4 月以来新低, 今年以来月度均值仅为 0.5 万, 远低于 18 年月度均值 2.2 万, 成为非农就业的主要拖累; 建筑业表现回暖, 而采矿业连续 3 个月负增长后, 本月几乎无增长。服务业中专业和商业服务以及教育和保健服务新增就业人数依旧表现抢眼, 今年以来月度均值分别达到 3.5 万和 5.4 万; 而零售业已经连续 8 个月负增长, 批发业持续低迷, 批零就业持续低迷是服务业就业的主要拖累。

##### ■ 【4】薪资小幅回落。

9月美国私人非农企业员工平均时薪环比为-0.04%, 较 8 月小幅回落 0.4 个百分点, 为 2017 年 10 月以来最低水平; 而同比为 2.9%, 也较上月回落 0.3 个百分点, 是 2018 年 7 月以来新低。私人非农就业岗位所有员工的平均小时收入在 9 月份下降了 1 美分, 达到 28.09 美元, 而 8 月份则增长了 11 美分。9 月美国私人非农企业员工平均每周工作小时小幅为 34.4 小时, 与上月持平。

##### ■ 【5】经济趋于下行。

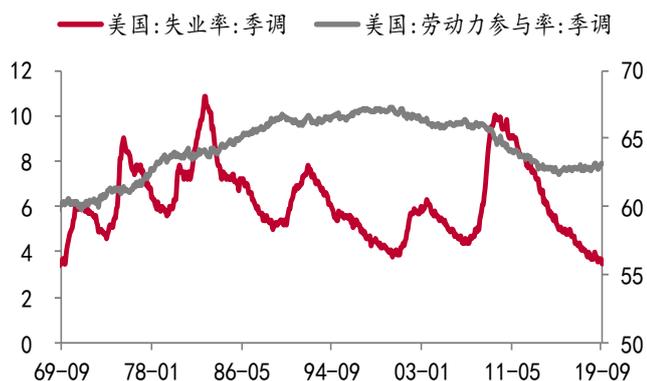
美国 8 月零售销售虽然仍有韧性, 但美国 9 月 ISM 制造业 PMI 下跌至 47.8, 创 2009 年 6 月以来最低水平, 其中出口订单指数更是下跌至 41.0, 创 2008 年 10 月以来最低水平; 同时, 9 月 ISM 非制造业 PMI 也下跌至 2016 年 8 月以来最低水平。不仅如此, 为缓解美元流动性紧张问题, 纽约联储自 9 月 17 日开始累计释放资金接近 9000 亿美元。除此之外, 美国政府正考虑限制企业对华投资, 中美问题或扩大到金融领域, 加之美国和欧盟贸易关系也在恶化; 在全球经贸一致减速的背景下, 美国未来经济依旧不乐观, 预计会继续放缓, 美联储年内预计会继续降息, 或将重启 QE。据 CME 最新数据估计美联储 10 月降息概率接近 80%。

##### ■ 风险提示: 政策变动, 贸易问题, 全球经济降温。

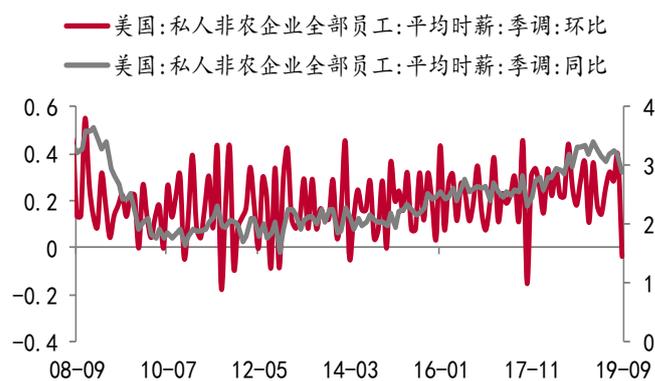
**图表 1: 2019 年 9 月主要行业新增非农就业状况 (千人)**

指标	新增非农就业	采矿业	建筑业	制造业	服务业	专业和商业服务	教育和保健服务	批发业	零售业
2019-09	136.00	0.00	7.00	-2.00	109.00	34.00	40.00	2.40	-11.40
2019-08	168.00	-5.00	4.00	2.00	121.00	43.00	56.00	0.00	-6.00
2019-07	166.00	-5.00	-3.00	4.00	126.00	37.00	76.00	5.20	-2.00
2019-06	178.00	-2.00	19.00	10.00	134.00	43.00	48.00	-1.10	-12.00
2019-05	62.00	2.00	1.00	2.00	76.00	21.00	34.00	5.40	-12.20
2019-04	216.00	0.00	34.00	3.00	158.00	55.00	71.00	8.10	-14.80
2019-03	153.00	1.00	15.00	-3.00	140.00	19.00	72.00	0.10	-14.80
2019-02	56.00	-4.00	-23.00	8.00	65.00	54.00	19.00	12.50	-13.70
2019-01	312.00	7.00	56.00	17.00	217.00	5.00	68.00	7.80	9.30
2018-12	227.00	4.00	16.00	20.00	184.00	37.00	67.00	12.50	-5.90
2018-11	196.00	-3.00	5.00	27.00	171.00	34.00	29.00	11.30	32.50
2018-10	277.00	6.00	25.00	29.00	225.00	55.00	37.00	6.70	-9.90
2018-09	108.00	3.00	17.00	18.00	70.00	53.00	25.00	2.00	-26.00

来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 美国失业率与劳动参与率 (%)**


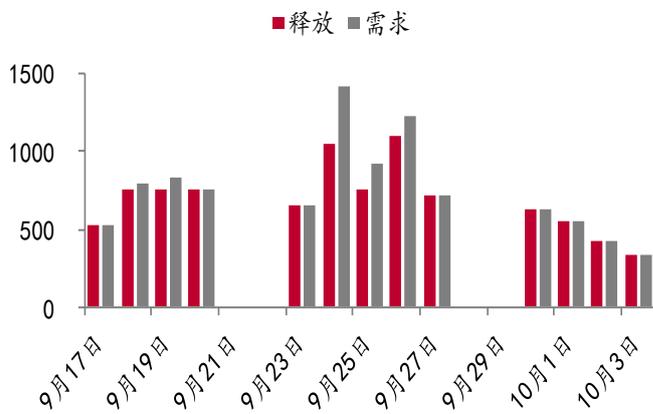
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 私人非农企业全部员工平均时薪同环比 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 美国制造业 PMI 指数**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 5: 纽约联储回购释放和需求金额 (亿美元)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**风险提示: 政策变动, 贸易问题, 全球经济降温。**

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。

本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。

**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\\_9823](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9823)

