

海外快评

海外市场

美国就业市场数据快评

2010 年 08 月 09 日

7 月份美国非农就业改善低于预期 美元维持弱势

分析师： 崔 嵘 cuirong@guosen.com.cn 021-60933159

SAC 执业证书编号：S0980209080423

事项：

8 月 6 日美国劳工部公布，7 月份美国失业率持平于 9.5%，10 月份为本轮危机以来失业率最高点 10.1%；非农就业下降 13.1 万人。

评论：

■ **结论：**7 月份美国私人就业增长远不足以抵消政府就业人口减少，就业数据低于市场预期，加重对美国经济再次下滑的担忧，市场对美联储重启宽松货币政策的预期也再度升温。我们认为，美联储在 10 日召开的货币会议上将进一步讨论可能采取的具体措施，但目前大规模的再次放松银根时机未到。维持观点：自 6 月份起，美元在未来 1-2 个季度内将维持弱势，尽管美元此次加息预期主导的升值趋势仍未结束。

■ **7 月份美国失业率持平于 9.5% 私营非农就业人口增长不及预期的强劲，维持对美国就业市场持续改善的判断**

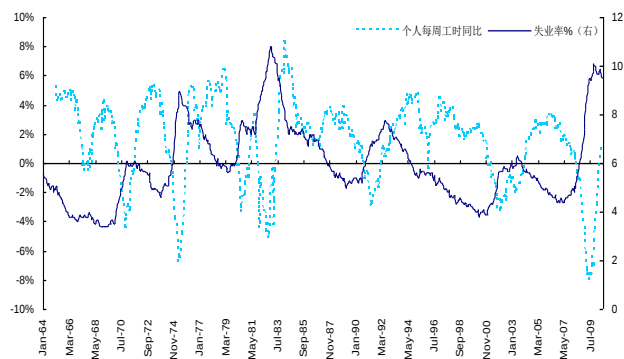
7 月份美国失业率持平于前月的 9.5%，优于市场预期的 9.6%，10 月份为本轮危机以来失业率最高点 10.1%；非农就业人口下降 13.1 万人（经季调），6 月为今年以来首次环比下降，差于市场预期的下降 6.3 万人。私人就业增长远不及政府就业人口的减少：非农就业人口下降中主要是政府 2010 年人口普查工作接近结束而解聘的 14.3 万临时雇员，这一因素将对 4-6 月份的就业数据正面贡献较大（美国人口局将在 2010 年上半年聘用 115 万临时雇员来帮助进行人口普查工作）。分行业来看，私营就业增长低于前月，就业环比增长 7.1 万人，低于预期的 10 万人，其中服务业就业人口减少降幅最大。（产品生产部门就业增长 3.3 万人，好于前月的下降 0.3 万人，其中制造业就业人口增长 3.6 万人）。社会整体劳动力人口减少了 18.1 万人，劳动参与率由 64.7% 下降至 64.6%。此外，6 月份就业数据大幅下修。

从统计角度来看，美国劳工部将失业周期较长仍找不到工作的人-放弃寻找工作者（discouraged workers），以及希望获得全职工作但因经济环境而只能从事兼职的从业者（part time for economic reasons）排除在官方统计的失业率之外（U3）。包括这两项在内的“广义”失业率（U6）持平于 16.5%，扭转了 5-6 月份下滑的态势，所以 7 月份私营非农就业的增长明显低于 5-6 月份！

■ **我们维持判断：美国失业率 09Q4 趋势性见顶**

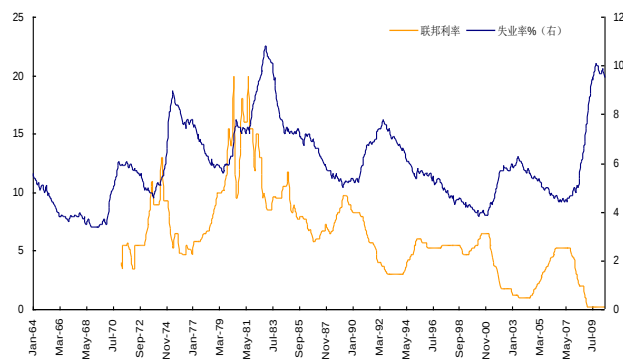
从个人工时和首次及连续申领失业救济金人数等最新数据来看，我们维持美国失业率于 09Q4 趋势性见顶、就业市场持续改善的判断（详见 09 年 11 月份美国失业率数据点评报告）。

图 1: 美国失业率和个人工时同比增速 (1964-2010/07)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 2: 美国失业率和美联储基金利率 (1964-2010/07)



资料来源: 国信证券经济研究所

■ 美元指数在未来 1-2 个季度内将维持弱势格局 尽管此次加息预期主导的升值趋势仍未结束

美元自 6 月中旬以来的阶段性贬值，主要源于：

- 1) 随着西班牙、希腊等国成功拍卖国债，欧洲债务危机的暂时缓解；
- 2) 美国宏观数据 5 月份以来大幅低于市场预期，表现差于欧日经济体；
- 3) 美联储在 6 月中的货币政策会议中，调降经济增长预期，推迟美元加息预期。

结论：

我们认为，自 6 月份起，美元在未来 1-2 个季度内将维持弱势，尽管美元此次加息预期主导的升值趋势仍未结束。（参见美联储 6 月份货币会议点评）

原因如下：

- 1) 美国经济在未来 1-2 个季度内不大可能超出乐观预期，而欧元区国家的财政紧缩计划是由明年开始执行，预计其对欧元区经济的显著负面影响也将从 2011 年度开始表现；
- 2) 美联储 7 月 14 日公布的 6 月份货币会议纪要以及伯南克关于下半年度经济展望的讲话均明确指出，若经济显示出严重放缓的迹象，将可能需要进一步推出货币刺激政策。

美元未来再次走强，主要关注：

- 1) CPI 转强导致加息预期升温；2) 宏观经济再次强于欧日。预计时点要到年底或明年上半年。

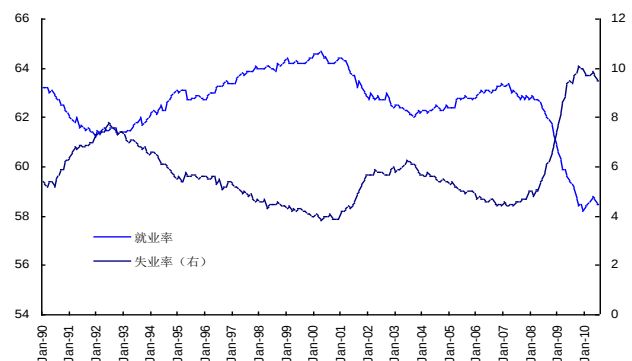
欧元区国家在今年余下的时间将更可能的是跟随全球经济周期而放缓，受债务危机滞后影响经济在年底或明年初很可能出现大幅放缓的迹象，届时欧元汇率也将重回贬值通道。

■ 对于美国经济的判断，我们维持观点：

进入 Q2 美国需求回升缓慢，Q2-Q3 美国经济增长预计将自 Q1 的高位回落，经济暂时出现供大于求的局面，企业面临二次去库存的压力，Q4 动能的恢复关键取决于就业和房地产市场的后续增长。目前来看，在就业市场不出现明显恶化的前提下，实际 PCE 在下半年不大可能出现二次探底。

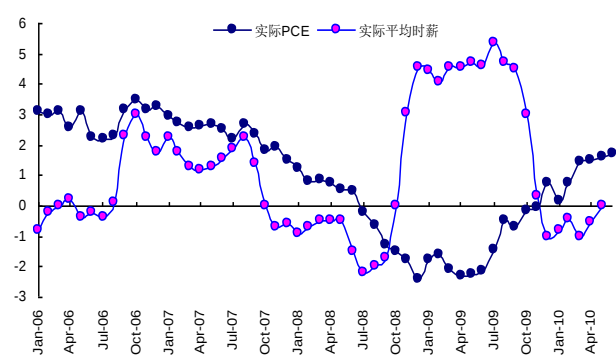
主要风险：1) 就业市场出现恶化；2) 房地产市场二次探底；3) 循环消费信贷增长停滞。

图 3: 美国失业率与就业率 (1990-2010/06)



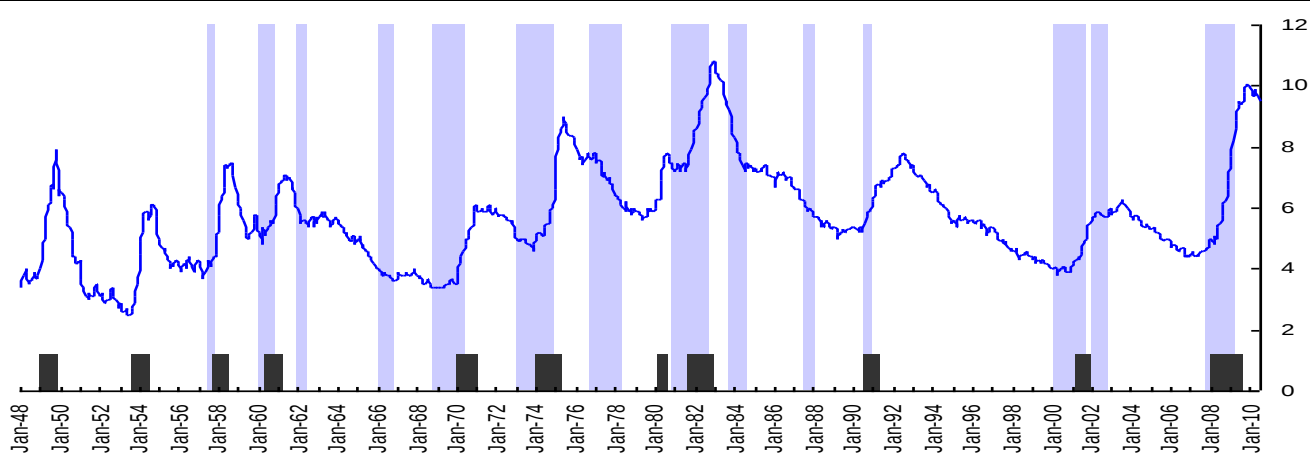
资料来源: 国信证券经济研究所

图 4: 实际平均时薪和消费支出同比增速 (2006-2010/06)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 5: 美国失业率 (1948/01-2010/07)



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

注: 蓝色阴影表示熊市起止时间; 黑色阴影表示经济衰退起止时间。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。