

## 美国 12 月份失业率数据点评

刘琳娜  
S1060209080157  
0755-22627805  
liulin@pingan.com.cn

### 美国失业率有望在上半年见顶 短期联储政策转向可能性不大

#### 事项：

美国 2010 年 12 月失业率由上月的 9.8% 降至 9.4%，好于 9.7% 的市场预期，非农就业增加 10.3 万，低于 17 万的市场预期，其中医疗保健就业人数增加 47000，零售业增加 12000，制造业增加 10000，建筑业减少 16000。

#### 平安观点：

- **失业率降幅好于市场预期 就业市场小幅改善。**去年 12 月失业率下降幅度好于市场预期，主要由于娱乐和医疗保健业就业人数小幅上升及就业参与率小幅下降，服务业就业人数的上升表明就业市场小幅改善迹象明显，但参与率的下降也显示短期求职人员对就业前景的悲观情绪仍未缓解。
- **失业率有望在今年上半年见顶 下半年逐渐下降：**(1) 目前服务业就业同比持续改善，意味着未来几月就业市场小幅缓慢改善态势有望延续，今年上半年失业率有可能见顶：目前领先于服务业就业指标 3 个月的临时工就业人数维持了同比 16% 的高增速，兼职人数同比下降的态势仍在持续，芝加哥 PMI 就业分项以及 ISM 制造业指数就业分项，上升态势较强；但由于单月就业参与率的变化对月度失业率有影响，所以未来月度失业率数据还会有所反复；(2) 目前中小企业经营状况明显改善，有助于就业市场的复苏，下半年失业率将逐渐下降。
- **在就业市场缓慢改善的背景下，未来几个月个人消费市场有望小幅改善。**在就业市场缓慢改善的背景下，近期美国个人消费信贷和个人消费支出数据都出现改善迹象，预期未来还会维持这一趋势。从目前看，个人耐用品消费仍然没有大的起色，表明人们的大宗消费意愿不足，从一个侧面反映就业预期谨慎。
- **宽松的货币条件有利于就业和消费市场复苏，美联储政策转向的可能性不大。**12 月失业率降幅好于预期及减税政策可能产生的提振作用，使市场对美国经济增长超预期引起的货币政策转向的担忧上升。但目前美国核心 CPI 增幅仍不到 1%，货币乘数也维持在危机前 1/2 的水平，个人消费市场出现的小幅改善仍然是一个相对低水平的复苏状况，因此，未来数月，美联储将不会改变当前的政策取向，从而有助于近期就业和消费市场的复苏。

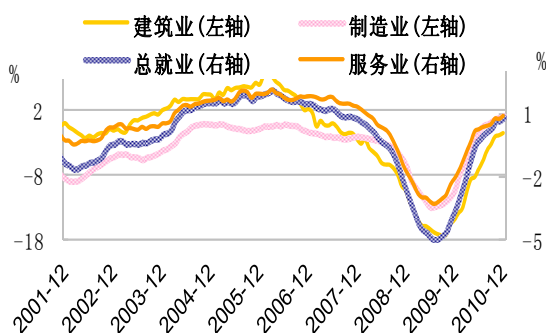
## 一、 失业率降幅好于市场预期 就业市场小幅改善

去年 12 月失业率下降幅度好于市场预期，主要由于娱乐和医疗保健业就业人数小幅上升及就业参与率小幅下降，服务业就业人数的上升表明就业市场小幅改善迹象明显，但参与率的下降显示短期求职人员对就业前景的悲观情绪仍未缓解。

## 二、 今年上半年失业率有望见顶 下半年逐渐下降

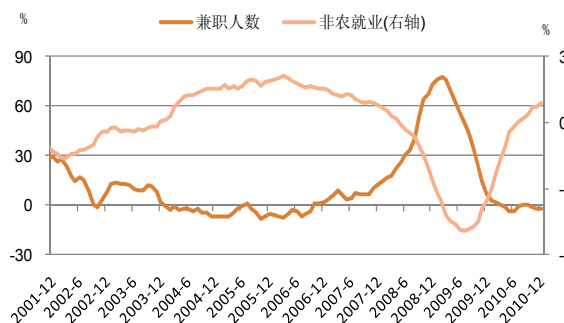
- 目前服务业就业同比持续改善(图表 1)，意味着未来几个月就业市场小幅缓慢改善态势有望延续，今年上半年失业率有可能见顶。首先，目前领先于服务业就业指标 3 个月的临时工就业人数维持了同比 16% 的高增速；第二，从历史数据看，非农就业的增长一般会伴随兼职人数的下降(图表 2)，而目前兼职人数同比下降的态势仍在持续；第三，芝加哥 PMI 就业分项以及 ISM 制造业指数就业分项，上升态势较强(图表 3)。但由于单月就业参与率的变化对月度失业率有影响(图表 4)，所以未来月度失业率数据还会有所反复。

图表 1 服务业就业同比持续改善



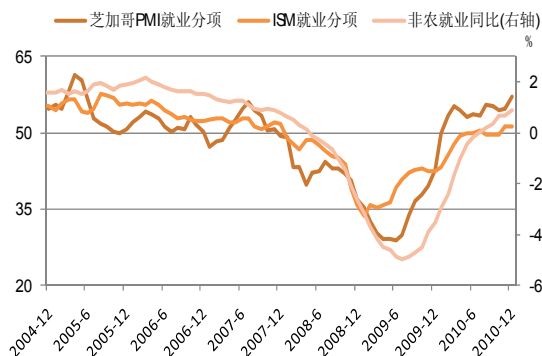
资料来源: CEIC

图表 2 兼职人数和非农就业同比增速走势背离



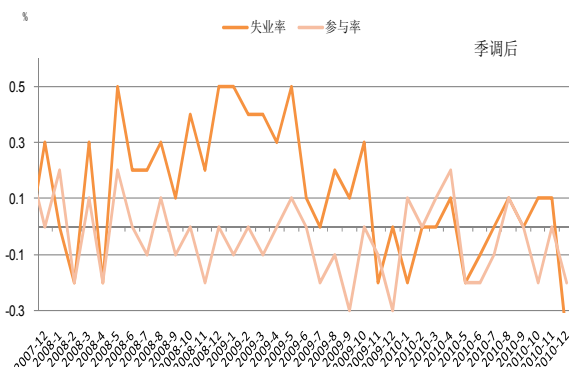
资料来源: CEIC

图表3 芝加哥及ISM就业分项领先于非农就业



资料来源: CEIC

图表 4 就业参与率月度波动会带来失业率波动

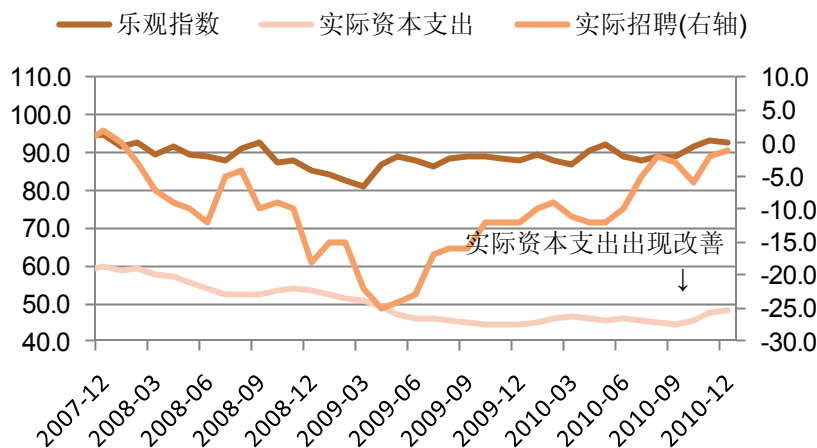


资料来源: CEIC

- 自 2010 年 4 季度以来费城制造业资本支出分项扩张幅度持续上升，中小企业乐观指数、前景

指数、资本支出及招聘指数都出现明显回升（图表5），作为创造70%新增职位的中小企业经营状况的明显改善，对就业市场的复苏至关重要。如果目前态势得以延续，下半年失业率将逐渐下降。

图表5 中小企业调查指数明显改善

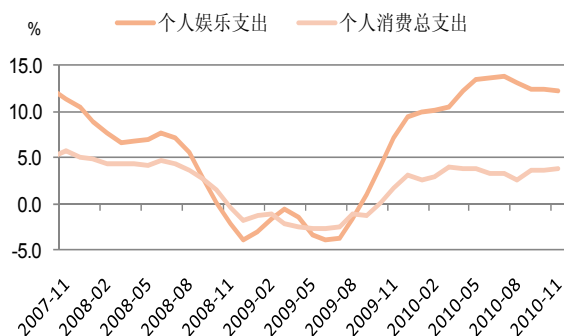


资料来源: CEIC

### 三、 未来数月，个人消费市场将出现小幅改善

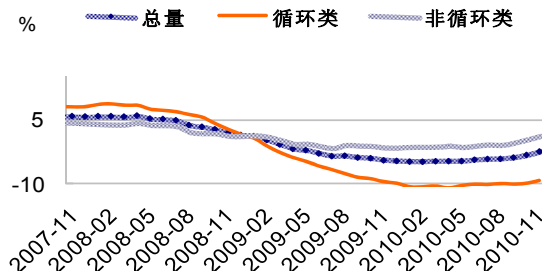
近期美国个人消费信贷和个人消费支出数据都出现改善迹象，其中娱乐支出同比连续维持高增速，增速甚至超过危机前水平（图表6），消费者信贷降幅连续3个月收窄（图表7），而占比较大的非耐用品领域连续两个月出现正增长，在就业市场缓慢改善的背景下，未来几个月个人消费市场有望小幅改善。从目前看，个人耐用品消费仍然没有大的起色，表明人们的大宗消费愿望不足，从一个侧面反映就业预期谨慎，消费改善的进程较慢。

图表6 个人消费支出明显改善



资料来源: CEIC

图表7 个人消费信贷降幅连续3个月收窄

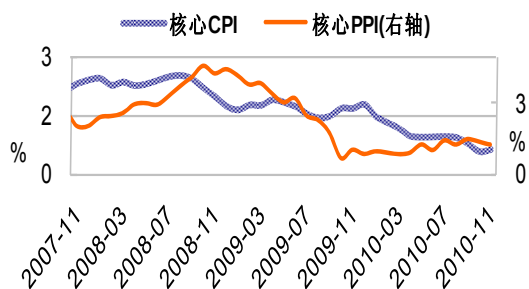


资料来源: CEIC

### 四、 短期美联储政策转向的可能性不大 有利于就业和消费市场复苏

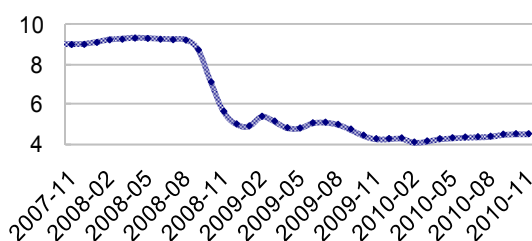
12月失业率降幅好于预期及减税政策可能产生的提振作用，使市场对美国经济增长超预期引起的货币政策转向的担忧上升。从目前情况分析，美国核心CPI增幅仍不到1%（图表8），货币乘数也维持在危机前1/2的水平（图表9），个人消费市场出现小幅的改善仅仅是一个相对低水平的复苏，因此，如果近期货币政策出现转向，将可能对初现改善迹象的中小企业信贷和个人消费信贷产生负面影响，使脆弱的经济复苏承压。据此判断，未来数月，美联储将继续维持当前货币政策的宽松取向。

图表8 核心CPI / PPI均在低位



资料来源：CEIC

图表9 货币乘数仍为危机前的1/2



资料来源：CEIC

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257