

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960511020013

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

## 海外宏观宏观经济点评报告

### 11 月美国就业数据超预期

要点:

■ 11 月美国失业率大幅好于预期, 非农增速略低于预期, 就业复苏大方向不变

➢ 11 月非农就业环+120,000 (市场预期+125,000)。失业率意外降低至 8.6%, 远好于市场预期, 为 2009 年 3 月份以来最低值。上月非农环比增幅被上调至+100,000 (上次为+80,000)

➢ 失业率意外下跌主要是由于找不到工作的人选择离开就业市场所致。但是从月度流量数据和就业不足率的下降来看, 整体就业形势确有好转。若每月就业都有 12 万人的增长, 明年中期失业率将降至 8.5%, 高于市场预期的 8.8%

➢ 感恩节消费带动 11 月的零售业就业人口大幅增长, 但根据经验这种增速在节日过后会放缓。建筑业就业延续了一直以来的衰退趋势。与商业活动相关的专业及商业服务增长 3.3 万人, 教育及卫生增长 3.3 万人较前两月有所回落。政府部门就业仍旧未摆脱持续衰退趋势, 11 月跌幅甚至有所扩大。信息业、非耐用品业均小幅回落

■ 结合近期的设备使用率、PMI 指数、耐用品订单以及就业领先指标, 美国就业复苏将持续

➢ 10 月份的设备使用率恢复至 77.8%, 超过 08 年 9 月份水平并且接近 78.3% 的过去 10 年平均值。另外, 企业库存销售比仍处于低位, 预示企业生产活动仍将持续复苏。7-10 月耐用品订单数据持续强劲, 企业投资前景良好。随着生产的恢复, 就业势必增加

➢ 11 月份临时工就业连续第 5 个月上升 (图 10)。企业在招人前通常先增加临时工就业, 因此未来就业增长有望加快。另外, 11 月的首次申请失业救济金人数连续 3 周跌破 40 万人分界线, 这同样显示就业状况好转

风险提示:

➢ 欧债危机超预期发展导致全球金融危机

#### 相关报告

《美国 9 月零售超预期》2011-10-15

《9 月美国就业数据超预期》2011-10-7

《8 月非农受罢工拖累 不足以启动 QE3》  
2011-9-7

《债务危机无碍经济 QE3 可能性不大》  
2011-8-15

《美联储承诺 2 年低利率 油价下跌有利经济》  
2011-8-10

《奇差数据或打破政治僵局 滞胀背景联储难出 QE3》  
2011-8-7

《半年报-欧债危机反复 美国经济需联储紧缩护航》  
2011-6-1

《高油价拖累美 4 月零售 紧缩不力一样伤经济》  
2011-5-12

《美就业超预期 希腊担忧再起—美元反转》  
2011-5-8

《美联储维持宽松通胀失控风险增大 (中投证券李云洁)》  
2011-4-28

《美评级展望下调或促两党破赤字僵局》  
2011-4-20

《美国 3 月零售强劲联储紧缩在即》  
2011-4-13

《美国 3 月零售强劲 联储紧缩在即》  
2011-4-13

《欧洲单方面加息或至全球通胀失控》  
2011-4-7

## 一、失业率超预期下降 非农略低于预期

12月2日美国劳工部数据显示11月非农就业环+120,000（市场预期+125,000）。失业率意外降低至8.6%，远好于市场预期。上月非农环比增幅被上调至+100,000（上次为+80,000）。私人部门就业+140,000人，略低于预期的+150,000。上月私人部门就业环比增幅也从+104,000被上调至+117,000。制造业+2,000人，周工作小时数维持在34.3。

表 1: 2011 年 11 月美国就业数据超预期

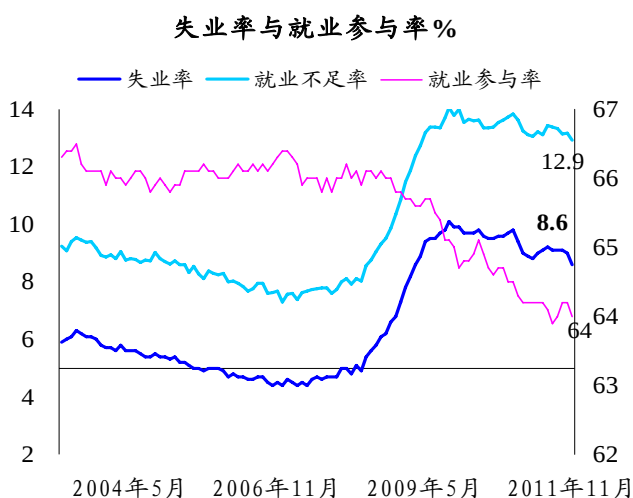
|           | 公布值      | 市场预期     | 上月值                 |
|-----------|----------|----------|---------------------|
| 非农业就业人数增减 | +120,000 | +125,000 | +100,000 (+80,000)  |
| 私人就业人数增减  | +140,000 | +150,000 | +117,000 (+104,000) |
| 失业率       | 8.6%     | 9.0%     | 9.0%                |
| 制造业就业人数增减 | +2,000   | +9,000   | +6,000(+5,000)      |
| 平均每周工作小时  | 34.3     | 34.3     | 34.3                |

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所 注: ( ) 里为上次公布值

正如我们在10月8日报告中指出的，随着下半年美国经济的好转，就业增长也将加速。结合近期强劲的消费以及PMI数据我们认为美国经济再度进入复苏加力阶段，经济二次探底风险显著降低。

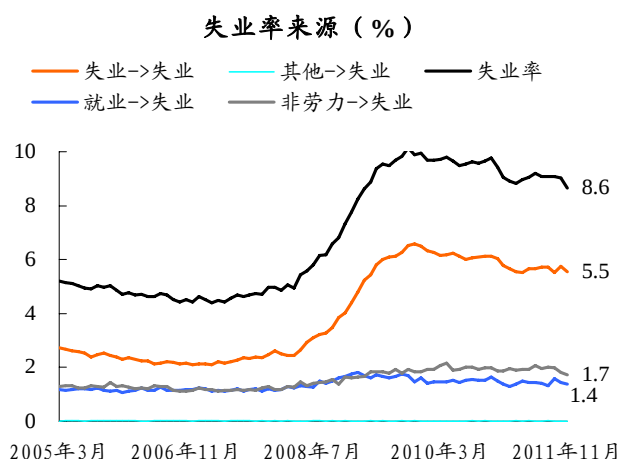
此次数据最大的亮点是失业率显著下降至8.6%，为2009年3月份以来最低值。微观数据显示失业率下跌0.4%主要是由于就业参与率下降至64.00%。也就是说有很多想工作但长期找不到工作的人选择离开就业市场，从而导致失业率计算过程中分子和分母一同下降（这会导致分数下降）。但是从月度流量数据来看，持续失业率、非劳动力失业情况都明显下降说明就业市场活力恢复（图2）。另外，即使考虑离开就业市场但想找工作的这部分人的就业不足率连续5个月回落至12.93%更说明整体就业形势的好转（图1）。

图 1: 就业参与率带动失业率下降



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

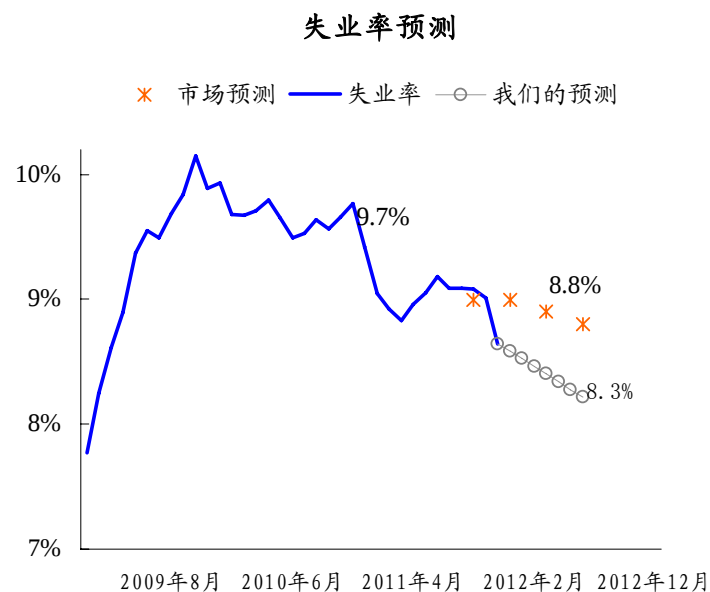
图 2: 持续两个月失业人数减少抵消新增失业率



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

按照我们的计算若非农就业人数保持每月12万人的速度恢复，失业率将在明年中期就降至8.5%，显著高于市场预期。

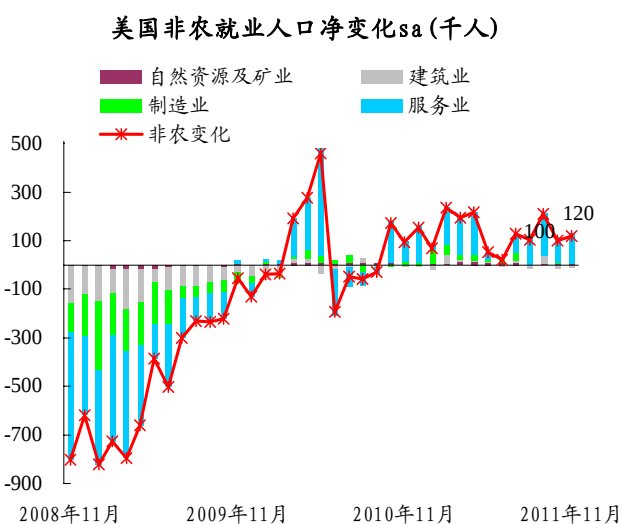
图 3: 若非农保持每月 12 万人的增速, 失业率将显著下降



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

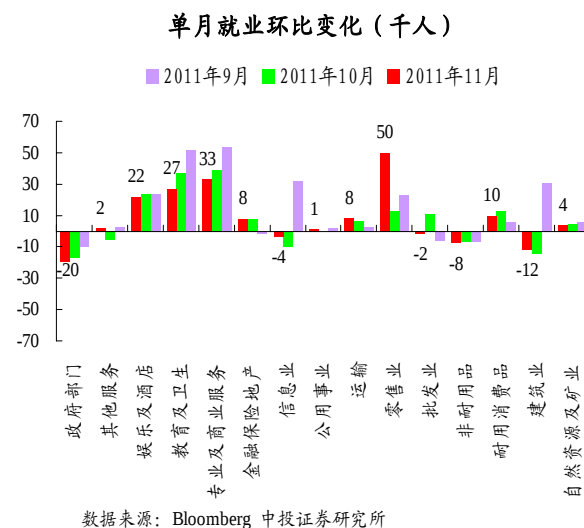
感恩节消费带动 11 月的零售业就业人口大幅增长 (图 5), 但根据经验这种增速在节日过后会放缓。建筑业就业延续了一直以来的衰退趋势, 11 月环比下降 1.2 万人。与商业活动相关的专业及商业服务增长 3.3 万人, 教育及卫生增长 3.3 万人均较前两月有所回落。政府部门就业仍旧未摆脱持续衰退趋势, 11 月跌幅甚至有所扩大。信息业、非耐用品业均小幅回落 (图 5)。

图 4: 非农复苏走出 2 季度低迷状态



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 5: 节日零售雇员大幅上升

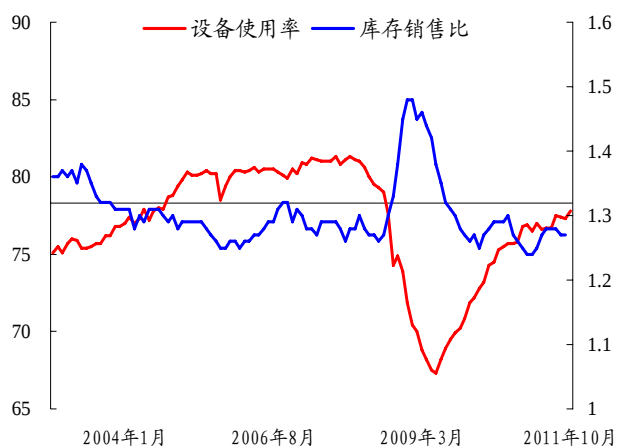


数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

如图 6 所示, 10 月份的设备使用率恢复至 77.8%, 超过 08 年 9 月份水平并且接近 78.3% 的过去 10 年平均值。另外, 企业库存销售比仍处于低位, 预示企业生产活动仍将持续复苏。7-10 月耐用品订单数据持续强劲, 企业投资前景良好 (图 7)。随着生产的恢复, 就业势必增加。

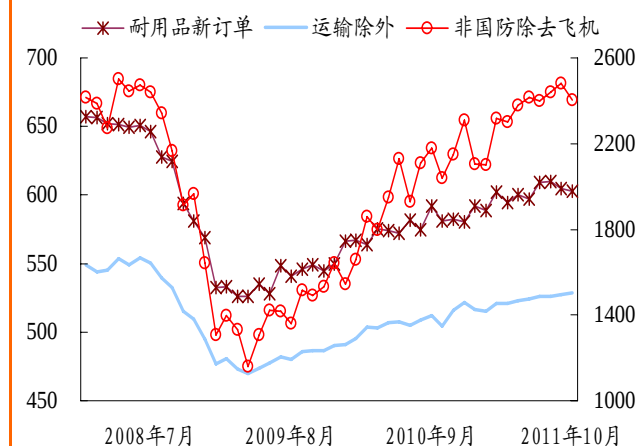
图 6: 库存低位、设使用率向上预示制造业复苏空间 图 7: 耐用品订单走强

美国设备使用率和业库存销售比



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

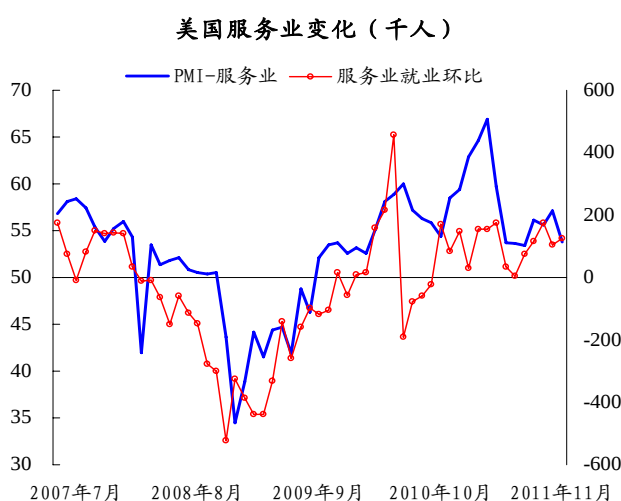
美国耐用品订单(亿美元)



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

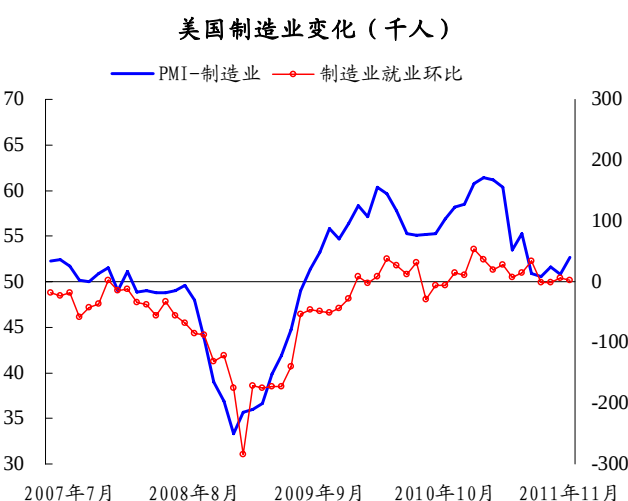
PMI 指标通常可作为就业前景的领先指标之一。受欧债危机打击企业信心影响, 3 季度 PMI 一度大幅回落。但随信心的恢复, 该指数持续反弹, 这预示着接下来几个月的服务业和制造业就业复苏将加快(图 8)。

图 8: 服务业 PMI 反弹预示服务业就业前景好转



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

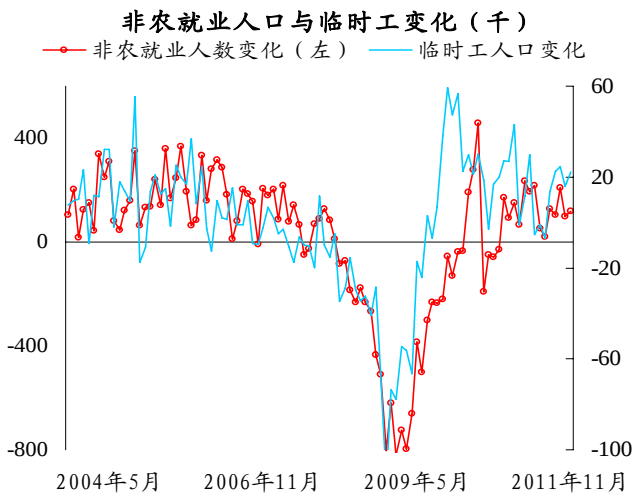
图 9: 制造业就业前景改善



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

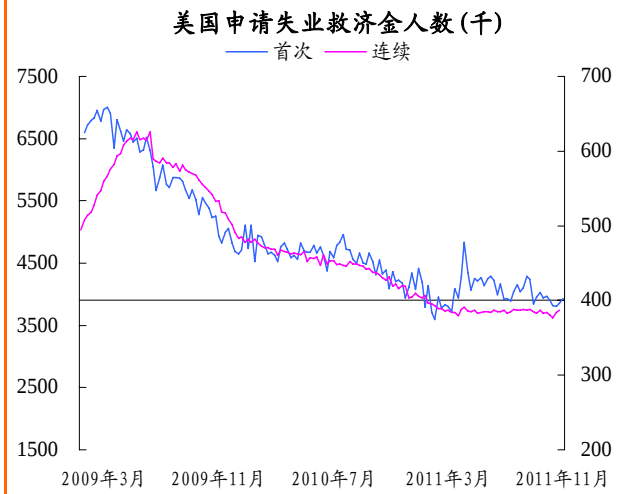
从就业先行指标来看, 就业前景良好。11 月份临时工就业连续第 5 个月上升(图 10)。企业在招人前通常先增加临时工就业, 因此未来就业增长有望加快。另外, 11 月的首次申请失业救济金人数连续 3 周跌破 40 万人分界线, 这同样显示就业状况好转(图 11)。

图 10: 临时工人口上升预示就业前景改善



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

图 11: 首次失业人数重回 40 万人以下



数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

李云洁, 中投证券研究所宏观经济分析师, 经济学硕士。主要研究覆盖中国宏观经济和西方经济研究。

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

| 深圳                                                                   | 北京                                                              | 上海                                                            |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518048<br>传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层<br>邮编: 100032<br>传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |