

宏观经济分析师

署名人: 李云洁

S0960209030249

010-63222927

liyunjie@cjis.cn

宏观点评报告

美国 10 月就业数据超预期 商品短多长空

要点:

■ 10 月全美经过季节调整的非农就业人数环比上升 15.1 万人(市场预期上升 6 万人), 失业率维持在 9.6%

➢ 10 月份非农就业为 4 月份以来首次正增长。10 月份私人就业人数两倍于市场预期, 为本次数据最大亮点。10 月份的工作时间意外上升至 34.3 小时/周, 这个领先性指标预示就业人数将趋势性回暖。分行业看服务业上升 14.6 万人, 建筑业上升 5 千人, 制造业下降 7 千人

➢ 这次服务业就业大增主要由于 9 月新学年对教师雇员的拉动以及节日销售临近引发的零售商增加雇员。由于今年零售商将面临过去 4 年来最旺盛的节日消费, 因此服务业复苏可期

➢ 受制于房地产开工低迷影响, 目前建筑业尚未完全复苏。考虑到近期新宅开工数据好转, 预计未来建筑业就业人数会逐渐走强

➢ 制造业表现令人失望。生产和消费的复苏尚未完全传导至制造企业的就业市场

➢ 就业数据更坚定了我们认为美国经济正在二次复苏的判断, 预计 Q4 美国 gdp 增长 2.8%, 2011 年增长 3.0%

■ 商品进入“基本面”行情阶段 若就业持续好转商品将因紧缩预期而下跌

➢ 数据公布后出现美元和商品同涨的情况, 显示商品市场从“就业市场好转, 需求复苏”的角度解读数据

➢ 若就业数据持续好转, 将引发市场的通胀预期, 并预测失业率将大幅下降, 从而引发市场担忧美联储提前终止 QE2 的担忧。由于这波商品的上涨主要反映的是 QE2 预期, 一旦美元反转, QE2 预期落空, 商品不可避免的将面临中期调整压力, 就和去年 12 月 4 日一样

风险提示:

■ 若 12 月 3 日公布的 11 月美国就业数据再度超预期, 美元将反转, 商品面临中期调整压力

相关报告

《美联储公布 6000 亿美元 QE2 计划》
2010-11-4

《静待美国经济二次复苏—3 季度 GDP 点评》2010-10-31

《美新屋销售数据打压 QE2 预期 短期商品承压》2010-10-27

《制造业将带领美国二次复苏》2010-8-18

《债务危机见顶 欧元、商品反弹》2010-7-8

《2010 年海外中期报告——欧洲债务危机难挡全球复苏》2010-6-3

《欧盟重拳捍卫欧元 债务危机见顶: 欧元、商品将反弹》2010-5-10

《4 月美国非农超预期 就业市场强劲复苏》2010-5-8

《美国经济进入有就业复苏—有利美元 不利商品》2010-5-4

《美国 3 月耐用品订单与新房销售强劲反弹》2010-4-25

《美国 3 月成屋预售超预期 房地产再拾升势》2010-4-19

《SEC 起诉高盛 大萧条来最严厉金融监管或出台》2010-4-19

一、非农就业数据超预期 就业市场面临再复苏

上周五美国劳工部数据显示10月份非农就业环比上升15.1万人(经季调), 远超市场预期的6万人, 为4月份以来首次正增长。失业率维持在9.6%, 符合市场预期。

连续4个月拖累就业数据的政府人口普查临时招工终于在10月份裁掉了最后的8千人, 以后对就业数据将不会形成拖累; 而**10月份私人就业人数强劲上涨, 近两倍于市场于预期**, 成为本次就业数据中最大的亮点。分行业看服务业上升14.6万人, 建筑业上升5千人, 制造业下降7千人。

另外, 每周工作时间也意外的上升至34.2%, 更加证实企业对劳动力的需求增长。

表 1: 2010 年 4 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	+151,000	+60,000	-41,000 (-95,000)
私人就业人数增减	+159,000	+80,000	+107,000 (+64,000)
失业率	9.6%	9.6%	9.6%
制造业就业人数增减	-7,000	+5,000	-2,000(-6,000)
平均每周工作小时	34.3	34.2	34.2

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所 注: () 里为上次公布值

我们在前期多篇报告中预测, 随着企业投资和生产的回暖, 美国就业市场复苏有望加快。此次数据证实我们的预测, 美国就业市场面临再复苏。

图 1: 私人部门复苏拉动 10 月非农就业

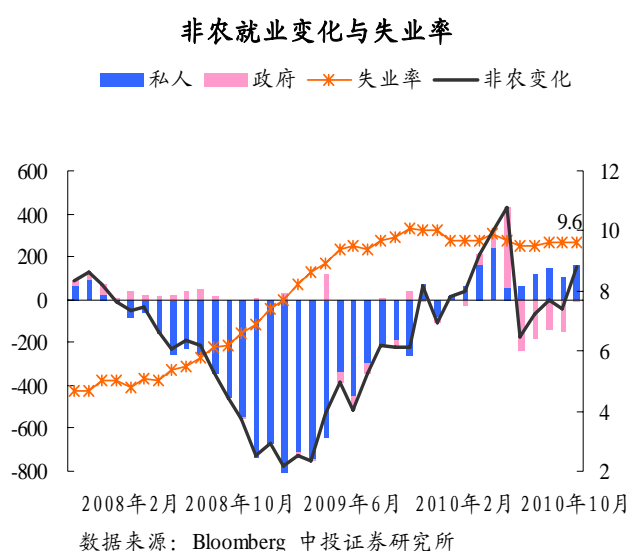
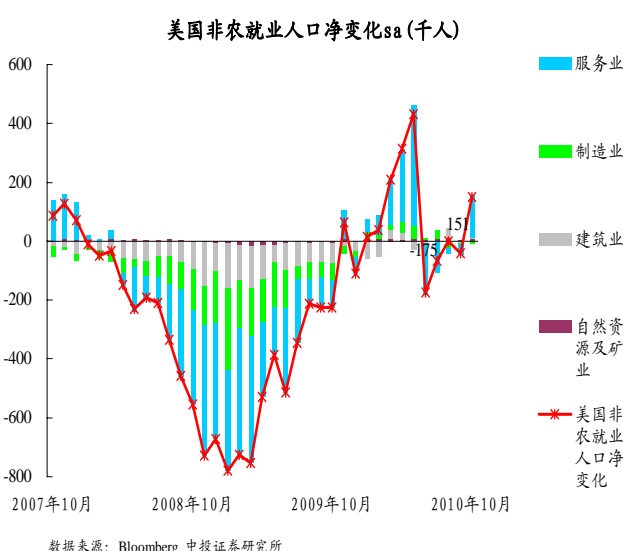


图 2: 服务业强劲反弹 制造业依旧疲软



先行指标预示美国就业市场将会持续。企业在正式招人前通常增加短期雇工以及延长现有雇工的工作时间。从图 3、4 中可以看出, 临时雇工人数已经持续攀升近一年, 10 月份的工作时间更是上升至 34.3 小时/周。这些领先性指标都预示了就业人数将趋势性回暖。

图 3: 临时雇工连续上升预示就业向好

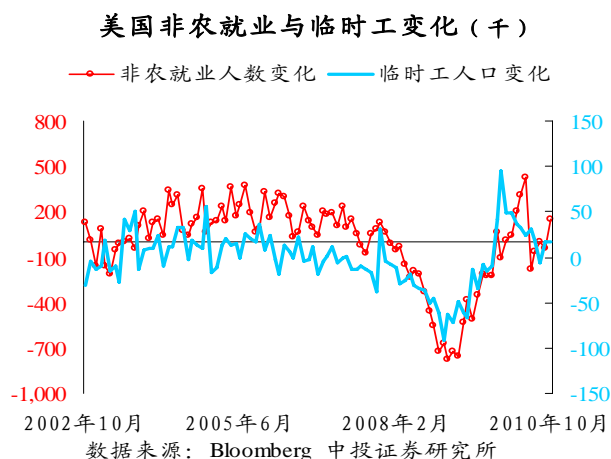
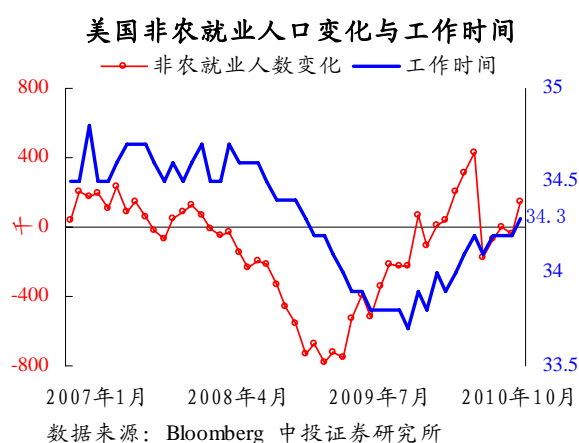


图 4: 工作时间上升至 34.3 小时/周



分行业看, 在教育和卫生、专业及商业服务以及零售成为 10 月份服务业雇员上升的主动力; 而政府部门、娱乐及酒店以及信息业是小幅拖累。这显示 9 月新学年开始对教师雇员的加大以及节日销售临近, 零售商增加雇员。由于教师增加可能是一次性的, 因此未来服务业就业人数增长还得看零售业。而美国零售商协会预测今年零售商将面临过去 4 年来最旺盛的节日消费, 因此零售业复苏可期。

在 9 月下降 8 千人后, 建筑业就业人数上升 5 千人, 显示受制于房地产开工低迷影响, 建筑业尚未完全复苏。考虑到近期新宅开工数据好转, 预计未来建筑业就业人数会逐渐走强。

制造业表现令人失望。耐用品制造方面, 木材、基础金属、家具为主要拖累。非耐用品制造业人数降幅虽略有收窄, 但食品、纺织品、印刷品、化工品、橡胶塑料就业人数持续下降。显示生产和消费的复苏尚未完全传导至制造企业的就业市场。

图 5: 教育和卫生、专业及商业服务以及零售招工拉动服务业复苏

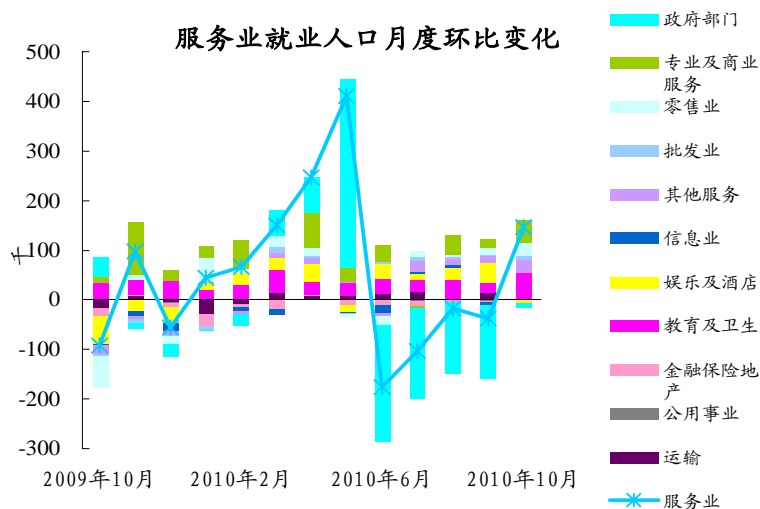


图 6: 耐用品雇员增长乏力

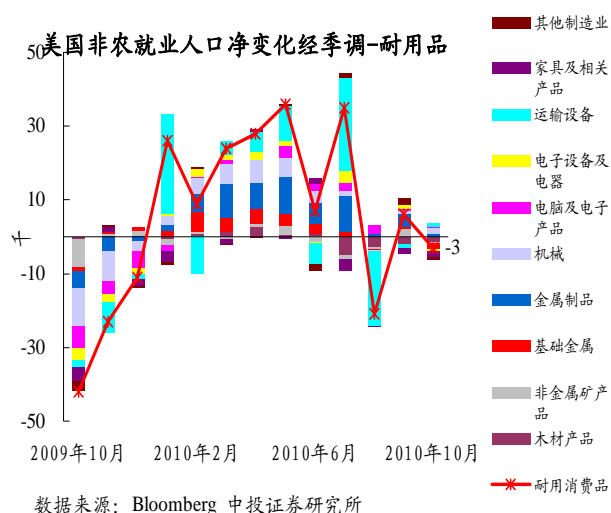


图 7: 非耐用品就业依旧低迷

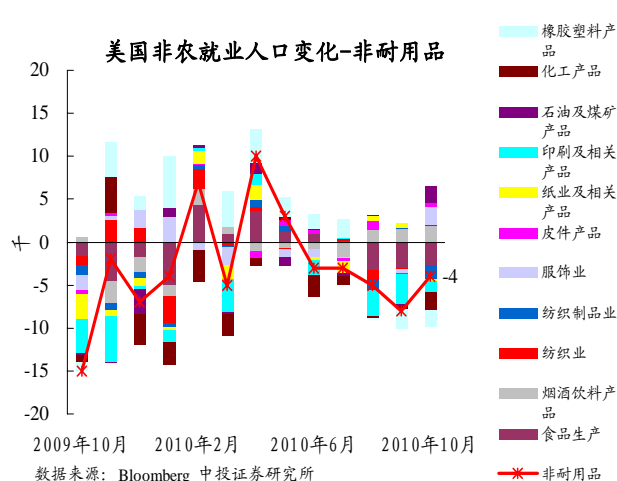


图 8: 耐用品雇员增长乏力

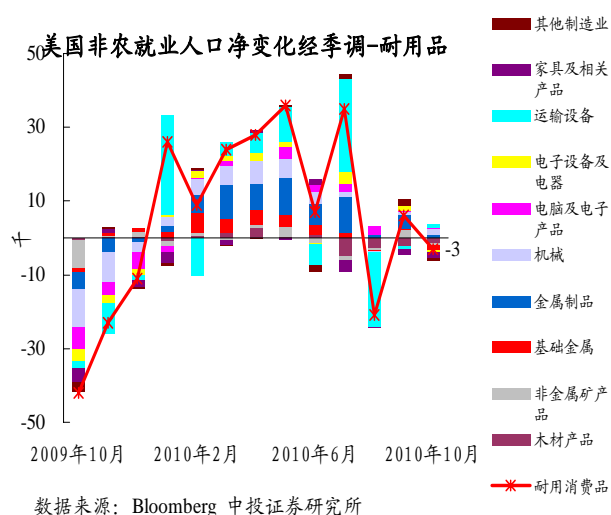
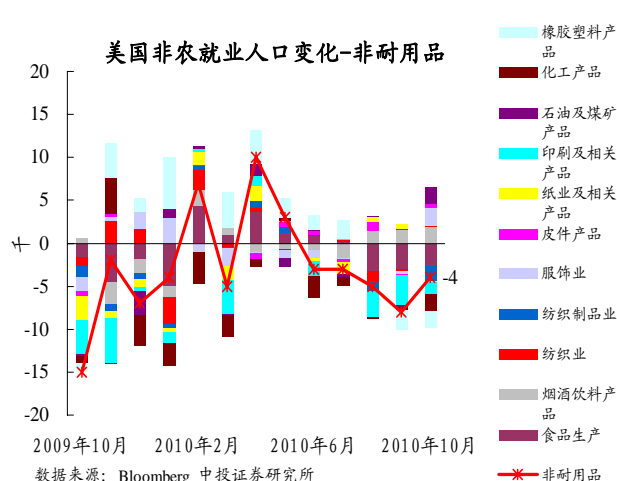


图 9: 非耐用品就业依旧低迷



二、商品进入“基本面”行情阶段 若就业持续好转商品将因紧缩预期而下跌

就业数据的超预期证实了我们前期的判断，美国经济正从复苏的第一阶段“需求的超跌反弹”向第二阶段“有就业复苏”过渡。就业市场的趋势性回暖保证了居民收入上升的可持续性，而这势必导致消费需求和房地产成交量的趋势回暖，经济由此进入可持续发展阶段（图 10、11）。

图 10: 美国经济 Q4 将二次复苏 全年增长 2.8%

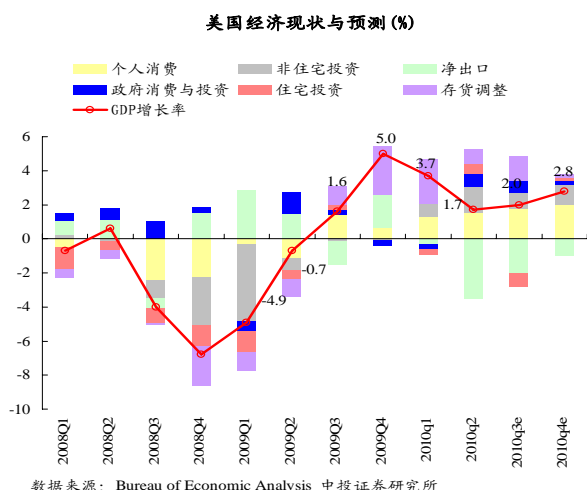
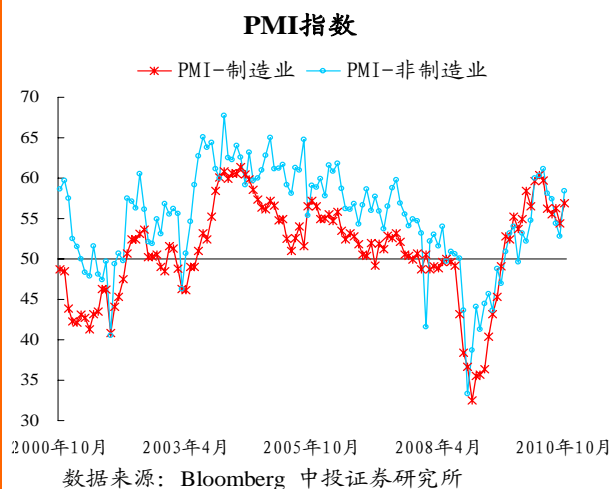
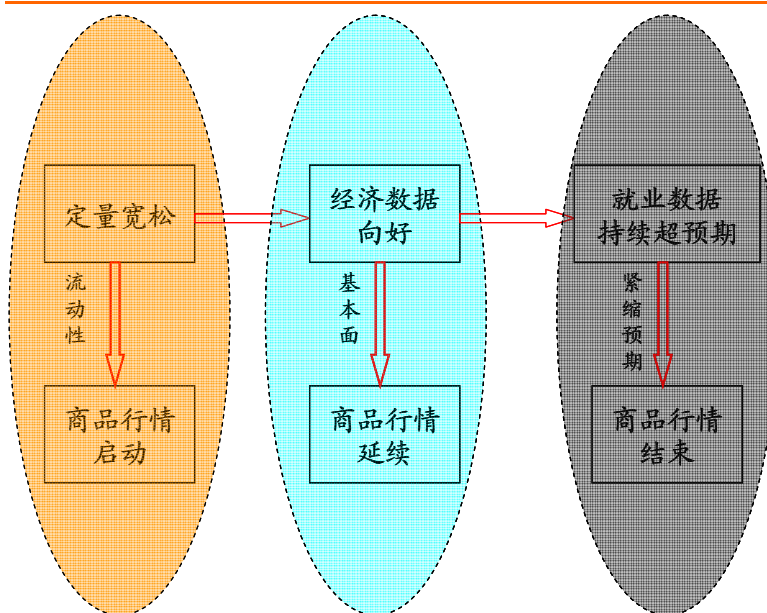


图 11: PMI 指数强劲反弹



与我们前期观点相符，在经历过流动性推升行情后，商品通常要演绎一段由超预期经济数据引发的“基本面”行情，直至就业数据持续超预期引发紧缩行情后，商品才会出现拐点（图 12）。这次数据为 QE2 公布后首次超预期的就业数据，虽然提振美元，但商品市场并未从“就业数据太好降低 QE2 必要性”的角度解读此次数据，而是从“就业市场好转，需求复苏”的角度解读这次数据，因此数据公布后出现美元和商品同涨的情况。

图 12: 商品已进入复苏预期推动行情



我们认为，若就业数据持续好转，将引发美元的反转和商品行情的结束。11 月 4 日美联储在 FOMC 声明中表示将“根据未来情况定期回顾其债券购买进度和资产购买计划总规模并根据需要进行调整以实现最大化就业和价格稳定”。也就是说如果未来失业率大幅下降，通胀水平上升（或预期上升），美联储有可能提前终止 QE2 计划。自 8 月 10 日美联储重启国债购买以来，上一次通胀预期已经大幅跳升（图 13），若非农就业也如同 82 年那次复苏一样，以每月增加 15-20 万人的速度复苏，则半年内未来失业率将迅速下降。如果市场看到就业数据持续超预期，就会预测到未来失业率也会大幅下降，从而美联

联储继续执行 QE2 的必要性就不存在,从而市场预期将会反转,引发美元的反转。
由于这波商品的上涨主要反映的是 QE2 预期,一旦美元反转, QE2 预期落空,
商品不可避免的将面临中期调整压力,就和去年 12 月 4 日一样。

图 13: 通胀预期显著抬升

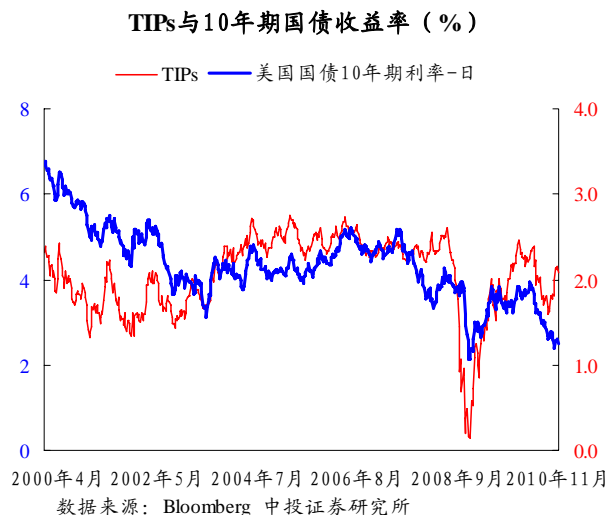


图 14: 就业复苏若回到 15-20 万人 失业率将下降

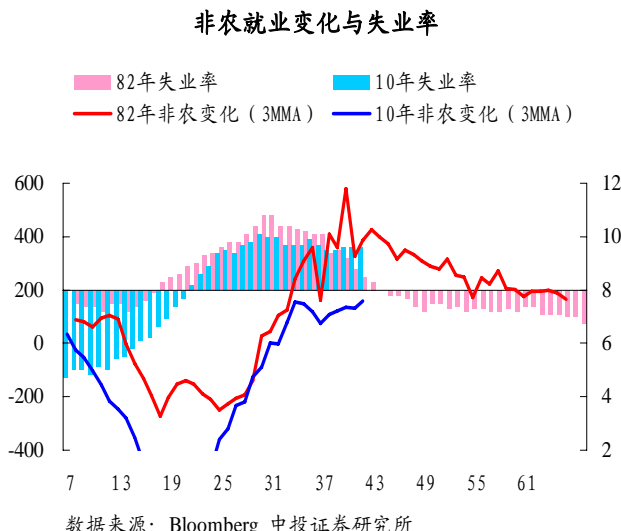
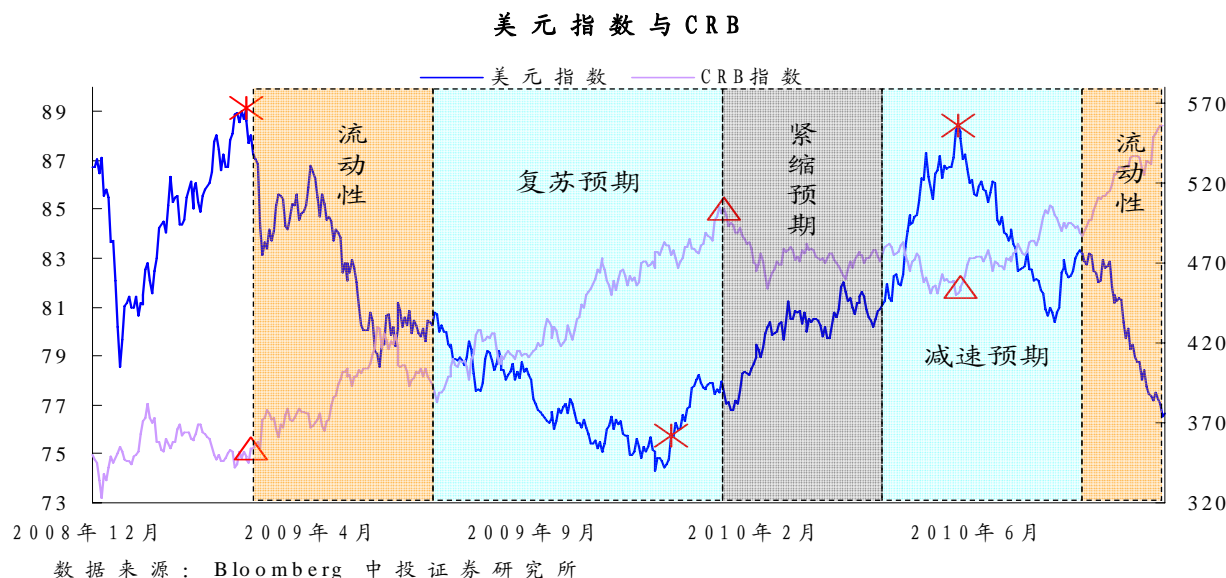


图 15: 2009 年 12 月就业数据超预期引发美元反转 1 个月后商品中期调整



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 $\pm 10\%$ 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 邮编: 518048 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 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434