

解读美国就业数据

(2011 年 1 月 10 日)

要点:

- 美国就业市场转好，制造业 PMI 延续上升势头，美联储确认经济正持续恢复，QE2 将继续执行。
- 欧洲经济整体持续好转，欧元区成员国增加，英国房价首次出现增长。
- 韩国央行 2011 年制定货币政策时将重点考虑物价稳定，同时也将把国内外金融和经济环境的变化因素考虑在内。
- 我国非制造业 PMI 上升，企业景气指数和企业家信心指数环比上升，消费刺激政策的作用明显。
- 我们认为 2010 年 12 月美国失业率下降是个转折点，在美国 QE2 的大背景下，非农就业人口会保持增加态势，失业率将逐渐进入下降通道，以此为基础的个人消费支出也将增加，从而推动美国经济复苏。

• 宏观经济研究团队

胡新智 付兵涛
范俊林 王静文
李新祯 李莉

• 联系方式

010-85107803
macroabc@163.com

• 近期研究

2011 年粮价和 CPI 走势
(宏观经济周评, 20110104)

影响 2011 年宏观经济的五大
变数 (宏观经济周评,
20101227)

如何扩大消费需求
(宏观经济周评, 20101220)

声明:

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，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、发表或引用。

解读美国就业数据

美国就业市场转好，制造业 PMI 延续上升势头，美联储确认经济正持续恢复，QE2 将继续执行。欧洲经济整体持续好转，欧元区成员国增加，英国房价首次出现增长。韩国货币政策将着重于物价稳定，日本汽车销量下降。我国非制造业 PMI 上升，企业景气指数和企业家信心指数环比上升，消费刺激政策的作用明显。在美国 QE2 的大背景下，非农就业人口会保持增加态势，失业率将逐渐进入下降通道，以此为基础的个人消费支出也将增加，从而推动美国经济复苏。

美国就业市场转好，制造业 PMI 延续上升势头，美联储确认经济正持续恢复。上周二发布的美联储会议纪要显示，美国经济复苏步伐加快，但面临的下行风险依然令人不容乐观，美国经济复苏仍需要面对负债高、就业差及楼市低迷的三大隐忧，美国的量化宽松政策可能继续执行。

美国供应链管理学会上周一的报告显示，2010 年 12 月份制造业 PMI 上升至 57.0，高于 11 月份和 10 月份的 56.6 和 56.9，其中工厂就业指数从前月的 57.5 降至 55.7，新订单指数从上月的 56.6 上升至 60.9，生产指数从上月的 55.0 上升至 60.7，库存指从 56.7 降至 51.8。通胀

压力有所加剧，12 月份价格指数从上月的 69.2 升至 72.5。美国建筑业正在复苏，美国商务部上周一公布，经季节性因素调整后，2010 年 11 月份建筑项目支出较前月增长 0.4%，折合成年率为 8,102.3 亿美元。

美国就业市场好于预期。美国人力资源服务公司 Automatic Data Processing Inc（简称 ADP）上周三公布的数据显示，2010 年 12 月份美国私营部门就业人数增加 297,000 人，大大超出预期。11 月份私营部门就业人数经修正后为增加 92,000 人，初步数据为增加 93,000 人。上周五美国劳工部公布的数据显示，2010 年 12 月美国非农就业人数增加 103,000 人，12 月的失业率下降到 9.4%。首次申请失业救济人数增幅略低于预期，美国劳工部上周四在每周报告中称，截至 1 月 1 日当周的首次申请失业救济人数增加 18,000 人，至 409,000 人，之前一周的首次申请失业救济人数由 388,000 人向上修正为 391,000 人。

欧洲经济整体持续好转，欧元区成员国增加，英国房价首次出现增长。爱沙尼亚于今年 1 月 1 日正式加入欧元区，成为第 17 个使用欧元的欧盟成员国，这是欧元区 1999 年成立以来的第五次扩大，爱沙尼亚也是首个加入欧元区的波罗的海国家。

Markit Economics 上周三表示，欧元区 12 月综合 PMI 修正为 55.5，服务业 PMI 修正为 54.2，其中德国与法国的服务业 PMI 进一步增长，分别修正为 59.2 和 54.9。

欧元区通货膨胀加速。欧盟统计机构 Eurostat 上周二宣布，欧元区 2010 年 12 月消费者物价指数预计同比上升 2.2%，高于欧洲央行 2.0% 的目标水平，达到 2008 年 10 月以来的最高点。欧元区经济信心

指数上升。欧盟委员会上周四公布报告称，2010年12月份欧元区经济信心指数从105.1点上升至106.2点，且升幅超过经济学家此前105.8点的预期，创下自2007年10月份以来的最高水平，德国制造商对经济前景的乐观情绪增强是带动该指数上升的主要原因。

英国房价七个月以来首现增长。英国全国建筑协会宣布，英国房屋价格在2010年年末意外出现月度增长，自5月份以来尚属首次，表明房地产市场的当前下滑趋势较为温和。英国12月全国房价经季调后环比上升0.4%，同比上升0.4%。

韩国货币政策将着重于物价稳定，日本汽车销量下降。韩国央行在上周四表示，2011年央行在制定货币政策时将重点考虑物价稳定，同时也将把国内外金融和经济环境的变化因素考虑在内。韩国央行将未来三年的年通货膨胀率目标维持在2%-4%区间不变，并承诺未来每个月做利率决策时将首先考虑物价稳定。

日本汽车经销商协会上周三表示，日本2010年12月份国内新轿车、卡车和客车的总销量较上年同期下降28.3%，但得益于日本政府购车激励计划到期前的汽车畅销行情，2010年全年销量增长10.6%。12月份汽车总销量为179,666辆，连续第四个月出现下滑，原因是9月份日本政府购车激励计划到期的滞后影响导致市场对节能车的需求下降。

我国非制造业PMI上升，企业景气指数和企业家信心指数环比上升，消费刺激政策的作用明显。中国物流与采购联合会

上周一公布,2010年12月中国非制造业商务活动指数为56.5%,比上月回升3.3个百分点,新订单指数分别为52.3%,比上月回升2.2个百分点,为今年服务业发展奠定了良好的市场基础。以信息服务业为代表的高端服务业领域继续保持较快发展,引领我国服务业发展水平逐渐升级,非制造业中间投入价格指数为65.9%,比上月略有回落,显示通胀压力有所控制,但后期走势仍须密切关注。

企业景气指数环比上升,国家统计局发布的全国企业景气调查结果显示,2010年四季度企业景气指数为138.0,比三季度提高0.1点,企业家信心指数为137.0,比三季度提升1.1点。

家电下乡和汽车以旧换新对消费有较好的带动作用。据商务部公布的数据显示,2010年全国家电下乡产品累计销售7718万台,实现销售额1732.3亿元,同比分别增长1.3倍和1.7倍。2010年共办理汽车以旧换新补贴车辆45.9万辆,发放补贴资金64.1亿元,拉动新车消费496亿元,日均补贴车辆数约为2009年日均补贴车辆的12倍。

国家外汇管理局宣布,自今年1月1日起,在全国范围内实施货物贸易出口收入存放境外,体现了我国外汇管制的进一步放松和外汇储备管理思路的较大转变。

美国非农就业报告不仅作为衡量美国经济状况的重要指标,而且还是美联储推出量化宽松政策的关键依据。12月美国非农就业人数增加103,000人,远远低于预期的175,000人;12

月失业率下降至 9.4%，低于此前预计的 9.7%，为 2009 年 6 月以来的最低点。而 ADP 公布的 12 月份美国私营部门就业人数增加 297,000 人，大大高于此前经济学家预计的 100,000 人。

此次非农就业人数的增加主要来自于服务业就业人数的增加。从就业人数的分项数据来看，制造业、建筑业等实体行业的就业人数增幅不大，制造业仅增加 10,000 人，而建筑业就业人数减少了 16,000 人。服务业大幅增加 105,000 人，零售业增加 12,000 人，教育和保健服务业增加 44,000 人，休闲和酒店业增加 47,000 人，而政府部门就业人数减少了 10,000 人。政府部门就业人数减少可能由于人口普查工作的结束。

虽然美国劳工部和 ADP 发布的数据有所背离，但我们仍维持美国就业市场已经改观的判断，而且 2010 年 12 月的失业率下降将是一个转折点，预示着美国的失业率将进入下降通道。上述判断主要基于：一是从历史趋势来看，美国的失业率与经济周期高度相关，自 70 年代以来，美国发生了四次大的经济危机，第一次是 1979-1982 年，期间美国的失业率持续上升了 28 个月，从 5.7%到 10.8%；第二次是 1990 年-1992 年再次爆发世界性的经济危机，美国的失业率经历了 26 个月的上升，从 5.2%到 7.6%；第三次是 2001 年互联网的泡沫及安然破产，使得美国失业率持续上升 32 个月，从 4.2%到 6.1%；第四次就是 2007 年 8 月至今。从失业率的趋势变化来看，处于经济危机时期，

失业率一般持续上升30个月左右，而本次经济危机至今已经历42个月，远远超过失业率的上升周期，因此可以判断12月的失业率下降有可能是个转折点。二是反映劳动力供需情况的工作时间和薪酬水平有了较大改善，自2009年9月以来，平均时薪和季调后每周工作时间均呈现上升趋势，可以推断出非农就业人数的增加并非是偶然因素。三是从2010年的情况来看，首次和持续申请失业救济的人数虽然在每周有所波动，但是总体呈现小幅下降趋势。四是制造业PMI和服务业PMI就业指数作为反映就业情况的先行指标，自2010年2月以来呈现上升趋势，并且位于50以上的景气区间。五是从制造业就业情况来看，自1998年以来，制造业就业人数一直处于下降趋势，2009年以来一直处于历史的低点。随着服务业的发展，制造业在美国经济中的比重下降，历经制造业的兴衰后，美国政府先后在1993年、1997年和2004年出台措施以促进制造业发展，1993年到1998年制造业的就业人数呈现上升趋势，2004年的就业人数虽然没有明显上升，但是改变了之前急速下降的势头，由历史经验来看，奥巴马政府提出的振兴制造业的计划将提高就业人数。

但是从全社会平均劳动时间来看，虽然全部平均每周工作时间和制造业每周工作时间均有所上升，但仍大幅低于危机前水平，在经济复苏初期，企业将首先提高在职员工的劳动时间，而后才会增加新员工，目前平均劳动时间存在较大缺口，由此美国失业率下降是一个渐进的过程，在短期内只能保持缓慢回

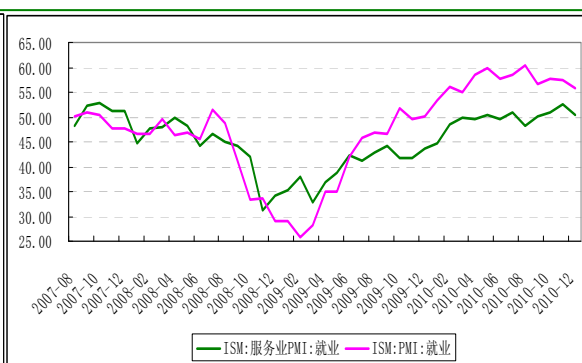
落的走势。

基于以上原因，我们认为在美国 QE2 的大背景下，非农就业人口会保持增加态势，失业率将逐渐进入下降通道，以此为基础的個人消费支出也将增加，从而推动美国经济复苏。

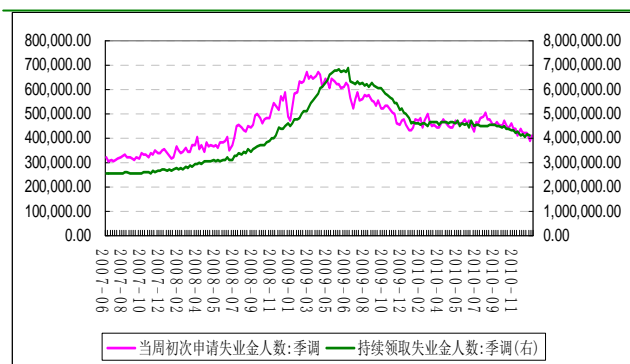
图：美国失业率



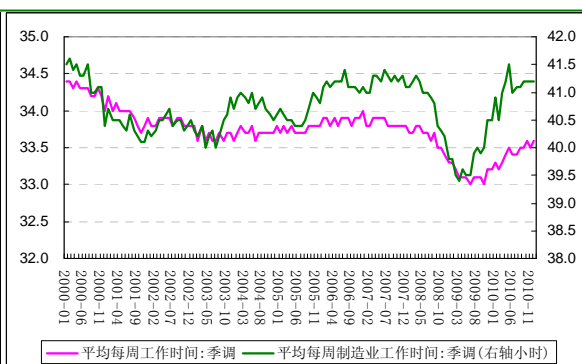
图：美国 PMI 就业指数



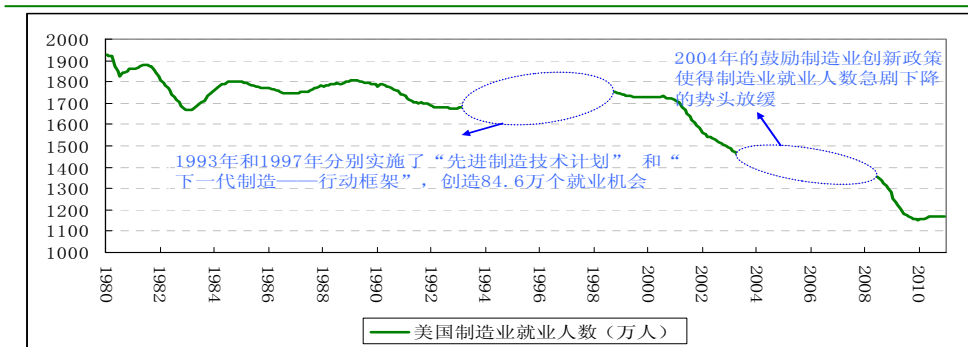
图：美国申请失业救济人数



图：美国工资和 Working Time



图：美国制造业就业人数



数据来源：Wind 资讯、农业银行战略管理部

附1：宏观经济主要数据概览

		09-11	09-12	10-1	10-2	10-3	10-4	10-5	10-6	10-7	10-8	10-09	10-10	10-11
国内生产总值	自年初累计													
GDP	人民币, 十亿		34051			8162			17284			26866		
	同比增长, %		9.1			11.9			11.1			10.6		
工业生产	当月													
增加值	同比增长, %	19.2	18.5		12.80	18.1	17.8	16.5	13.7	13.4	13.9	13.3	13.1	13.3
其中: 轻工业	同比增长, %	12.6	12.1		7.50	13.4	14.1	13.6	12.0	13.5	13.1	13.0	12.9	12.7
重工业	同比增长, %	22.2	21.4		15.20	20.0	19.4	17.8	14.5	13.3	14.2	13.4	13.2	13.6
消费	当月													
消费品零售	人民币, 十亿	1133	1261	1271	1233	1132	1151	1245	1233	1225	1257	1354	1429	1391
	同比增长, %	15.8	17.5	14.1	22.10	18.0	18.5	18.7	18.3	17.9	18.4	18.8	18.6	18.7
其中: 城镇	人民币, 十亿			1052	1023	982	998	1082	1072	1066	1093	1174	1240	1205
固定资产投资	自年初累计													
城镇固定资产投资	人民币, 十亿	16863	19413		1301	2979	4674	6736	9805	11987	14100	16587	18756	21070
	同比增长, %	32.1	30.5		26.6	26.4	26.1	25.9	25.5	24.9	24.8	24.5	24.4	24.9
房地产投资	人民币, 十亿	3127	3623		314	659	993	1392	1975	2387	2836	3351	3807	4270
	同比增长, %	17.8	16.1		31.1	35.1	36.2	38.2	38.1	37.2	36.7	36.4	36.5	36.5
外商直接投资	自年初累计													
实际利用金额	美元, 十亿	77.89	90.03	8.13	14.02	23.44	30.80	38.90	51.40	58.35	65.96	74.34	82.00	91.7
	同比增长, %	-9.86	-2.60	7.79	4.86	7.65	11.28	14.31	19.6	20.65	18.06	16.6	15.7	17.7
外贸	当月													
出口	美元, 十亿	113.6	130.7	109.4	94.5	112.1	119.9	131.8	137.3	145.5	139.3	144.9	136.0	153.3
	同比增长, %	-1.2	17.7	21	45.70	24.3	30.5	48.5	43.9	38.1	34.4	25.1	22.9	34.9
进口	美元, 十亿	94.56	112.2	95.3	86.9	119.3	118.2	112.2	117.3	116.8	119.3	128.1	108.8	130.4
	同比增长, %	26.7	55.9	85.5	44.70	66.0	49.7	48.3	34.1	22.7	35.2	24.1	25.3	37.7
贸易差额	美元, 十亿	18.09	18.43	14.1	7.6	-7.2	1.7	19.6	26.0	28.7	20.0	16.9	27.1	23.0
通货膨胀	当月													
居民消费价格指数同比, %		0.6	1.9	1.5	2.70	2.4	2.8	3.1	2.9	3.3	3.5	3.6	4.4	5.1
商品零售价格指数同比, %		0	1.4	1.8	2.50	2.3	2.8	3.1	2.7	2.8	3.0	3.0	3.9	4.7
工业品出厂价格指数同比, %		-2.1	1.7	4.3	5.39	5.9	6.8	7.1	6.4	4.8	4.3	4.3	5.0	6.1
货币														
M0	人民币, 十亿	3630	3824	4080	4290	3908	3970	3870	3890	3950	3992	4186	4165	4230
	同比增长, %	14.99	11.77	-0.79	21.98	15.81	15.76	15.20	15.65	15.50	16.00	13.78	16.6	16.3
M1	人民币, 十亿	21250	22000	22960	22430	22939		23650	24058	24070	24434	24380	25330	25940
	同比增长, %	34.63	32.35	38.96	34.99	29.94	31.25	29.90	24.56	22.90	21.90	20.87	22.1	22.1
M2	人民币, 十亿	59460	60622	62510	63600	65001	65660	66340	67391	67410	68751	69638	69980	71030
	同比增长, %	29.74	27.68	25.98	25.52	22.50	21.48	21.0	18.46	17.60	19.20	18.93	19.3	19.5
金融机构存款	人民币, 十亿	59272	59774	61290	62250	63815		66070	67410	67570	68650	70093	70279	70870
	同比增长, %	28.19	28.21	27.26	24.97	22.1	21.95	21.0	19.0	18.5	19.6	20.0	19.8	19.6
金融机构贷款	人民币, 十亿	39588	39968	41370	42070	42578		43990	44605	45140	45682	46275	46870	47430
	同比增长, %	33.79	31.74	29.31	27.23	21.8	21.95	21.50	18.20	18.40	18.60	18.50	19.3	19.8
贷款利率	一年期, %	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31	5.56	5.56
存款利率	一年期, %	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	2.50	2.50
汇率(期末)	人民币/美元	6.827	6.828	6.827	6.827	6.826	6.826	6.828	6.791	6.775	6.811	6.701	6.691	6.676

数据来源: Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

附 2：金融市场主要数据概览

指数名称	收盘	涨跌幅 (%)				
		最近一周	最近两周	最近一月	2011 年至今	2010 年至今
主要股指						
上证指数	2838.80	1.09	0.13	-0.08	1.09	-12.5
深成指	12573.94	0.93	0.14	0.91	0.93	-7.1
道琼斯工业平均指数	11674.76	0.84	0.88	2.32	0.84	10.3
标准普尔 500 指数	1271.5	1.10	1.17	2.51	1.10	12.2
FT100	5984.33	1.43	-0.41	2.95	1.43	8.8
东京日经 225 指数	10541.04	3.05	2.55	3.22	3.05	-1.1
香港恒生指数	23686.63	2.83	3.73	2.26	2.83	8.5
利率						
3 个月 LIBOR	0.30313	0.11	0.11	0.31	0.11	19.2
3 个月 SHIBOR	4.4184	-4.43	2.13	30.18	-4.43	141.3
汇率						
美元/人民币	6.632	0.38	0.08	-1.38	0.38	-2.9
欧元/人民币	8.608	-2.44	-1.12	-1.66	-2.44	-12.0
美元指数	81.1290	2.66	0.81	1.59	2.66	4.6
欧元/美元	1.2907	-3.56	-1.64	-2.67	-3.56	-9.9
国际原油						
伦敦期货	93.33	-1.50	-0.47	2.12	-1.50	16.5
纽约期货	88.03	-3.67	-3.80	-1.33	-3.67	8.0
有色金属						
铜	9415	-1.93	0.74	110.63	-1.93	25.5
铝	2518	1.94	4.39	72.82	1.94	11.1
农产品						
小麦	774.00	-2.55	-1.15	4.17	-2.55	38.8
玉米	595.00	-5.41	-3.09	8.73	-5.41	42.2
大豆	1,357.75	-2.58	0.61	5.62	-2.58	29.4
秦皇岛动力煤						
山西优煤	785.00	0.00	0.00	-1.26	0.00	0.0
山西大混	690.00	0.00	0.00	-2.13	0.00	1.5
焦煤	1465	7.33	7.33	7.33	7.33	8.5
黄金	1369.58	-3.60	-0.98	-2.32	-3.60	24.8
钢铁	4664	0.71	0.28	1.61	0.71	22.1
波罗的海干散货指数	1519	-	-14.33	-30.10	-14.33	-51.6

注：本数据报告日期为 2011 年 1 月 7 日，其中 LIBOR 以美元计价，SHIBOR 以人民币计价。美元指数为纽约期货交易所 DXY 美元即期收盘价；原油价格单位为美元/桶；黄金为国际黄金现货价格，单位为美元/盎司；钢为螺纹钢（25 毫米）各城市平均价，铜、铝为伦敦金属交易所 LME3 个月期货价格，美元/吨；小麦、玉米、大豆为芝加哥商品交易所期货价格，单位为美分/蒲式耳。

数据来源：Wind 资讯、Bloomberg、农业银行战略管理部

本报告中的数据和信息均来自于公开资料，但不保证这些数据和信息的准确性与完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告的版权为中国农业银行战略管理部所有，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、发表或引用。