

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

非农就业再超预期，Taper 还远吗？

——7 月美国非农就业数据点评

2021 年 8 月 10 日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层北京市西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➤ 美国劳工部公布 7 月新增非农就业 94.3 万人，超过预期值 85.8 万人，同时上修 5 月、6 月新增非农就业至 93.8 万、61.4 万，失业率由 5.9% 降至 5.4%。

主要观点

➤ **美国 7 月非农就业数据表现强劲，但缺口尚存。**新增非农就业数据延续上月的强势，再超预期的同时上修前值，反映出美国就业市场修复动力强劲，而与 ADP 就业数据的背离或主因政府就业大幅增加所致。然而，前期疫情对美国就业市场的冲击十分剧烈，美国政府后续过度的补贴政策也使得劳动力市场扭曲加剧，就业市场的全面修复或许没有那么容易，7 月就业人数较疫情前仍存在约 591 万缺口，若考虑经济正常运转情况下就业人口的逐年增加缺口或许更加巨大。失业率延续下行趋势，但仍高于疫情前水平。

➤ **服务业就业的大幅改善是 7 月非农数据超预期的主要来源。**限行政策的逐步放松以及财政补贴政策陆续退坡促使劳动力加速回归服务业就业市场。7 月服务业新增非农就业达 65.9 万人，对非农数据形成主要提振。具体到行业，休闲和酒店服务业新增达 38 万人，占服务业新增非农就业的 57.8%，教育和保健服务、专业和商业服务、运输仓储业也分别贡献了 8.7 万、6.0 万、5.0 万的新增就业，充分反映出相关服务业复苏动力的强劲。此外，本月地方政府新增就业的大幅增加也助推了非农数据超预期。

➤ **美联储转向预期增强。**美国非农就业数据公布后，市场对于美联储 Taper 或将提前的预期增强，美元指数持续走高，美债收益率触底反弹，贵金属期货价格承压下挫。我们认为，美国的宽松结束终有时，9 月公布的相关数据是关键。就业市场的改善能否持续仍存在一定不确定性，主要风险来自近期疫情的剧烈反扑。美联储 9 月或会释放更加明确的信号，Taper 或将于年底正式开启，未来几个月的就业数据须予以高度关注。此外，多番造势下市场实际已经开始消化 Taper 预期，预计明确信号的释放与正式开启影响已相对有限。

目录

1. 事件回顾.....	4
2.事件点评.....	4
2.1 非农就业数据表现强劲，服务业加速修复形成主要提振.....	4
2.2 美联储转向预期增强，TAPER 还远吗？	6
2. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：美国 7 月非农就业延续高增.....	4
图 2：就业缺口仍存，全面修复尚需时日.....	4
图 3：服务业是疫情冲击下的失业“重灾区”.....	5
图 4：7 月非农超预期主因服务业与地方政府就业强.....	5
图 5：失业率降低但仍高于疫前，青少年就业大幅改善.....	5
图 6：拉丁裔及黑人失业率降幅较大，但差距仍在.....	5
图 7：非农数据使美元走强，美债长端利率触底反弹.....	6
图 8：Taper 预期增强，黄金期货价格承压下挫.....	6
图 9：时薪高涨+劳动参与率微升反应企业招工难.....	7
图 10：7 月底以来的疫情恶化或将再度冲击就业修复.....	7

1. 事件回顾

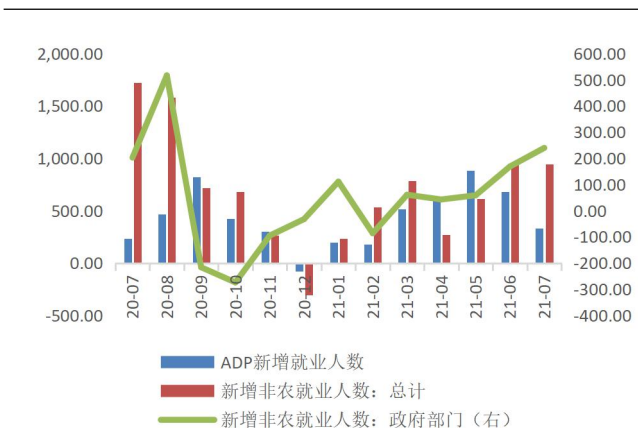
美国劳工部公布 7 月新增非农就业 94.3 万人，超过预期值 85.8 万人，同时上修 5 月、6 月新增非农就业至 93.8 万、61.4 万。失业率降至 5.4%，优于预期值 5.7%。劳动参与率升至 61.7，强于前值 61.6。

2. 事件点评

2.1 非农就业数据表现强劲，服务业加速修复形成主要提振

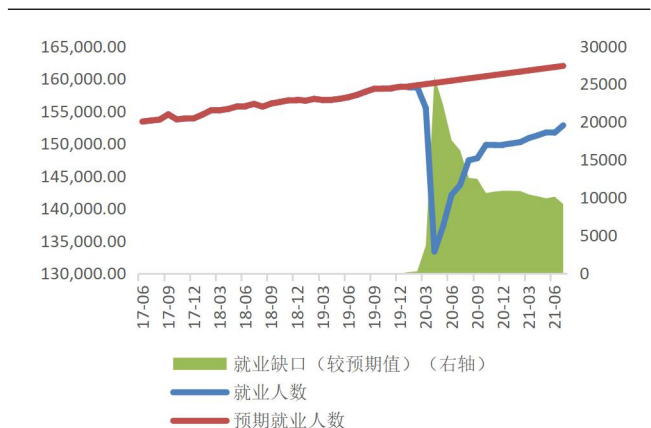
美国 7 月非农就业数据再超预期，就业市场修复动力强劲但缺口尚存。8 月的第一周，较早公布的 ADP 就业数据显示 7 月私人部门新增就业人数仅为 33 万，远不及预期的 68.3 万，一度引发市场关于非农就业数据的预期出现两极分化。8 月 6 日晚间，美国劳工部公布的新增非农就业数据延续上月的强势，再超预期的同时进一步上修前两月的数据，反映出美国就业市场修复动力强劲，正在加速走出疫情阴霾，而与 ADP 数据的背离或主因政府就业大幅增加所致。然而，前期疫情对美国就业市场的冲击十分剧烈，美国政府后续过度的补贴政策也使得劳动力市场扭曲加剧，就业市场的全面修复或许没有那么容易，7 月就业人数较疫情前仍存在约 591 万缺口，若考虑经济正常运转情况下就业人口逐年增加的话缺口更加巨大。

图 1：美国 7 月非农就业延续高增



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：就业缺口仍存，全面修复尚需时日

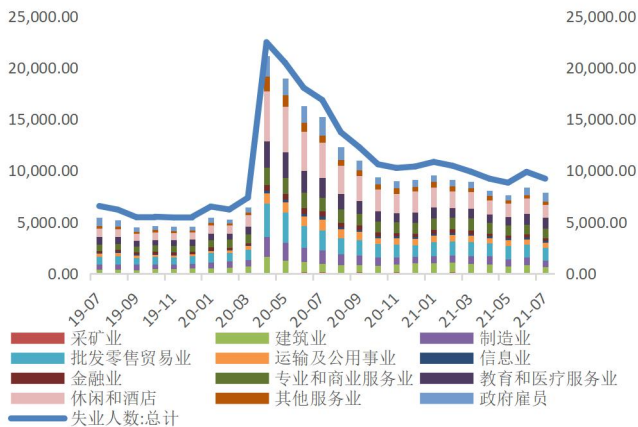


数据来源：Wind，山西证券研究所

服务业就业的大幅改善是 7 月非农数据超预期的主要来源。作为疫情冲击下的失业“重灾区”，美国服务业就业人数自去年疫情发生以来大幅减少，而疫情的反复与持续的限行封锁也使得服务业就业恢复相对缓慢。随着近月限行政策的逐步放松以及财政补贴政策陆续退坡，劳动力开始加速回归服务业就业市场。7 月服务业新增非农就业达 65.9 万人，对非农数据形成主要提振。具体到行业，休闲和酒店服务业新增达

38 万人，占服务业新增非农就业的 57.8%，教育和保健服务、专业和商业服务、运输仓储业也分别贡献了 8.7 万、6.0 万、5.0 万的新增就业，充分反映出相关服务业复苏动力的强劲。此外，本月地方政府新增就业的大幅增加也助推了非农数据超预期。

图 3：服务业是疫情冲击下的失业“重灾区”



数据来源：Wind，山西证券研究所

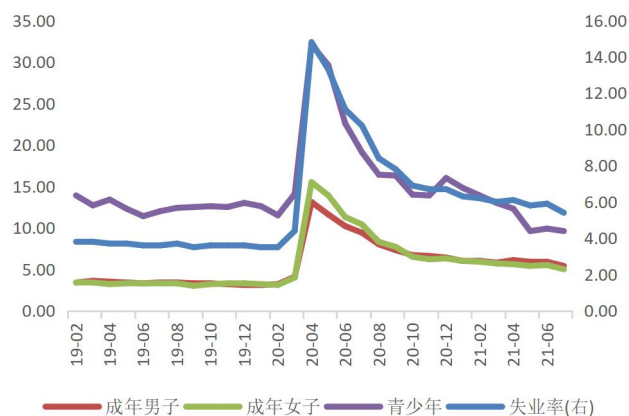
图 4：非农超预期主受服务业与地方政府就业提振



数据来源：Wind，山西证券研究所

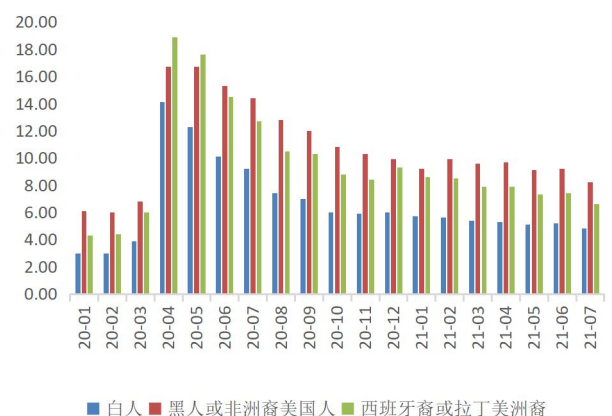
失业率持续降低，但整体仍高于疫情前水平，不同种族间的失业差距依然明显。7 月失业率延续下行趋势，由上月的 5.9% 进一步降至 5.4%，但仍然明显高于疫情前约 3.6% 的失业率水平。其中，成年男子失业率降至 5.4%，距离 2020 年 4 月峰值收窄 7.7 个百分点，成年女性失业率降至 5.0%，较峰值收窄 10.5 个百分点，而青少年失业率降至 9.6%，较峰值大幅收窄 22.5 个百分点，甚至远低于疫情前水平，新进入劳动市场的青少年就业难度降低或因劳动力市场需求十分旺盛，叠加原有部分人口永久退出劳动市场所致。黑人或非洲裔美国人、西班牙裔或拉丁美洲裔间的失业率较上月降幅相对较大，或因其主要从事的休闲及酒店服务业就业显著改善所致，同时，其与白人失业率间的差距依然十分明显。

图 5：失业率降低但仍高于疫前，青少年就业大幅改善



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：拉丁裔及黑人失业率降幅较大，但差距仍在

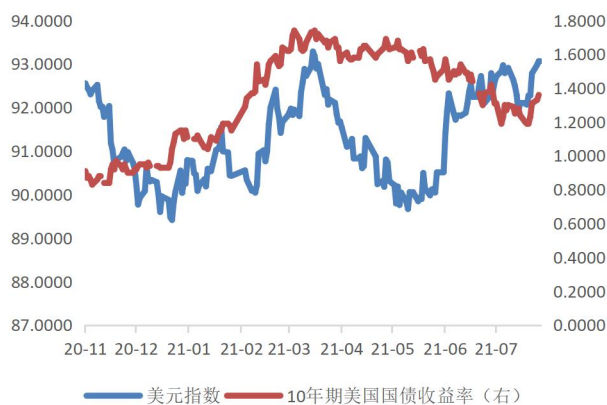


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 美联储转向预期增强，Taper 还远吗？

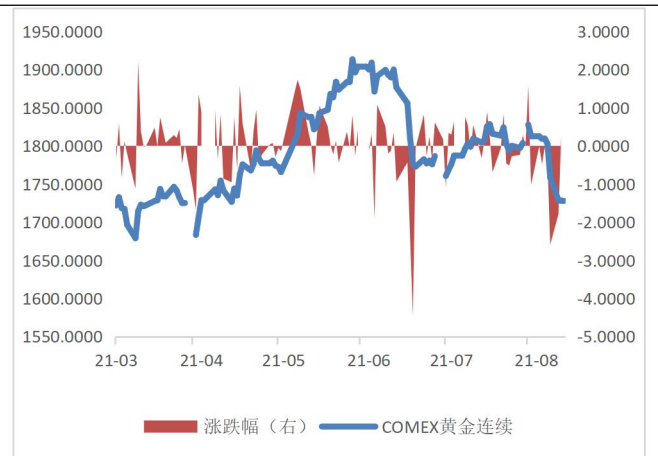
美国非农就业数据公布后，市场对于美联储 Taper 或将提前的预期增强，美元指数持续走高，美债收益率触底反弹，贵金属期货价格承压下挫。在美国经济复苏加快与通胀不断走高的背景下，市场上关于美联储 Taper 的关注度持续上升，正如我们之前报告中所说，现阶段影响美联储政策选择的首要因素是美国就业市场的恢复情况，因此三季度的就业数据变得十分关键。7 月非农就业数据延续 6 月的强劲，多位美联储票委也释放出鹰派信号，引发市场资产价格波动，美元指数 8 月 6 日尾盘上涨 56%，创近 7 周最大涨幅，本周更是一路上行突破 93。美债收益率结束一个月以来的下行走势，10 年期美债国债收益率回升至 1.36%。而黄金、白银期货价格明显受挫。

图 7：非农数据使美元走强，美债长端利率触底反弹



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：Taper 预期增强，黄金期货价格承压下挫



数据来源：Wind，山西证券研究所

那么 Taper 是否即将开启呢？我们认为，美国的宽松结束终有时，9 月公布的相关数据是关键。美国就业市场的改善能否持续仍存在一定不确定性，主要风险来自近期疫情的剧烈反扑。如上文所述，近月新增非农就业持续改善的主要源自以休闲与酒店服务为主的服务业就业修复加速，而这类需要面对面接触的行业也是容易受到疫情的冲击。虽然美国表示不会重回封锁，但时蕊的持续上升与劳动参与率的微幅回强

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24986

