

非农远低于预期，后续资产价格将如何变化？

事件：9月3日晚间美国劳工部公布美国8月非农就业新增23.5万人，远低于预期的72.5万人和前值的94.3万人。公布数据后，美股开盘涨幅分化，美债收益率下行、金价回升、美元走弱。

点评：

美国8月非农远低于预期，失业率回落，劳动参与率持平于前值。数据显示美国8月非农就业新增23.5万人，远低于预期72.5万人。8月失业率下降0.2个百分点至5.2%，劳动参与率为61.7%（前值61.7%）。8月平均时薪环比为0.6%（前值0.4%），同比为4.3%（前值4.0%）。**零售贸易、临时帮助服务、休闲和酒店业为主要拖累。**分类数据显示，零售贸易业减少2.85万人（前值-0.8万人）、临时帮助服务业减少0.58万人（前值1.0万人）、休闲和酒店业新增就业0万人（前值41.5万人）、专业和商业服务业新增就业7.4万人（前值7.9万人）、制造业新增就业3.7万人（前值5.2万人）、交运和仓储业新增就业5.3万人（前值5.5万人）、政府部门减少0.8万人（前值2.5万人）、教育和健康服务业新增3.5万人（前值8.8万人）。

非农大幅低于预期的主要原因归咎于疫情影响雇主和员工信心，使得招聘速度继续放缓。首先，涉及服务相关的劳动力部门受疫情影响较显著。从供给来看，由于疫情带来的不确定性加剧，一方面企业经营风险上行，推迟了相关招聘。另一方面，由于担心疫情反复，失业者重返劳动力市场的动力减弱。从需求端来看，Delta疫情蔓延也削弱了消费者支出的信心，美国餐馆预订统计软件OpenTable的高频数据显示截至9月2日的一周内，美国餐厅的用餐人数比2019年的水平下降约9%，较7月6%左右的缺口走阔。**其次，黑人的失业率正在上行。**数据显示，白人和西班牙裔的失业率分别下行0.3个0.2个百分点，相较之下，黑人的失业率上行0.6个百分点至8.8%，大概率还是由于黑人集中的服务业行业受疫情影响较大所导致的。

后续仍需警惕初请失业金人数可能有望重新回升。虽然截止8月28日美国首次申请失业救济人数为34万人，好于预期的34.5万人和前值35.3万人，降至疫情以来的新低，但是在非季调下，8月14日领取失业保险救济的总人数实际上增加了17.8万，其中Pandemic Unemployment Assistance项目中增加了40.8万人。往后看，虽然近期ADP、初请失业金人数和非农数据表现略背离，但是总量需求放缓以及疫情扰动下，劳动力市场复苏放缓的趋势逐步形成。

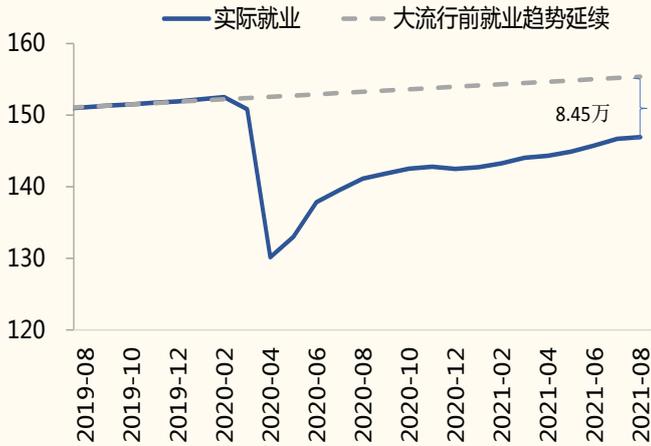
非农远低于预期对大类资产的影响几何？首先，短期美股表现将可能有所分化。从非农数据公布后资产价格表现来看，对经济担忧使得道琼斯工业和标普500开盘下跌，但在美债收益率回落支撑下纳斯达克指数翻红。一方面，随着平均时薪的同比超预期，以及非农总量指数的放缓，市场对于通胀上行、经济下行的双重风险担忧加剧，导致对总量指标较敏感的道琼斯工业和标普500开盘下跌。另一方面，纳斯达克指数中科技股高度集中，对于流动性的边际变化较为敏感，所以在10年美债收益率下行时，对流动性充裕的预期增强使得指数开盘由跌转涨。往后看，非农数据承压，使得市场预计9月FOMC会议上美联储大概率略鸽派，经济放缓和Taper的“拉锯战”正式打响。**其次，美元上行的幅度相对有限。**1) 疫情扰动下美国经济增速略低于预期，欧美经济面之间的差距收窄；2) 欧元区8月通胀破“3%”，为10年来最高，货币政策转“鹰”预期上行，欧美货币政策收敛，意味着美元指数大幅上行空间有限。**第三，黄金的长期配置价值上行。**美国经济中枢下移，即使美联储如期Taper，后续对实际利率的提振也相对有限，使得黄金配置的吸引力回升。

风险提示：疫情变异超预期；通胀风险失控，滞胀风险上升。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

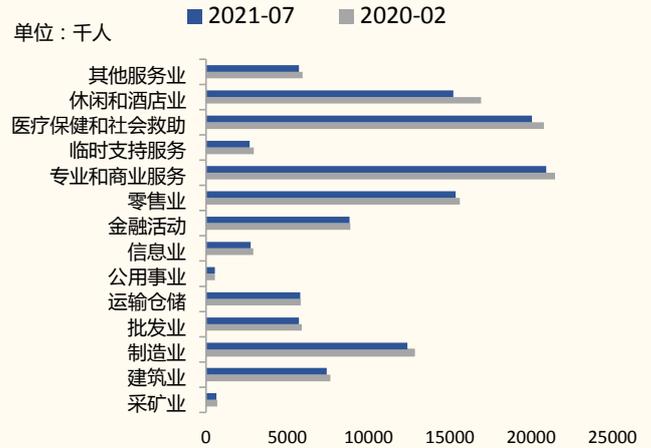
杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

图表 1: 8月实际就业和疫情前的就业趋势差距缩小



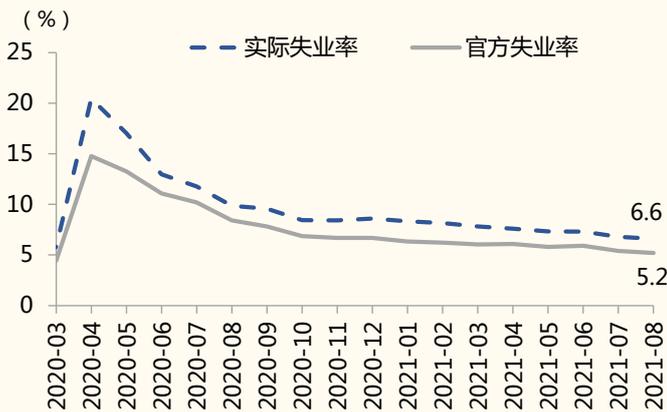
来源: Wind、BLS、国金证券研究所

图表 2: 8月休闲和酒店业的就业缺口仍然较大



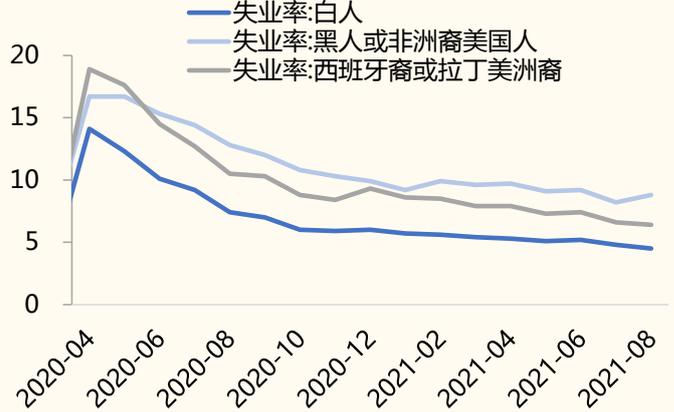
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 8月实际失业率和官方失业率



来源: PIIE、BLS、国金证券研究所

图表 4: 8月黑人或非洲裔美国人失业率回升



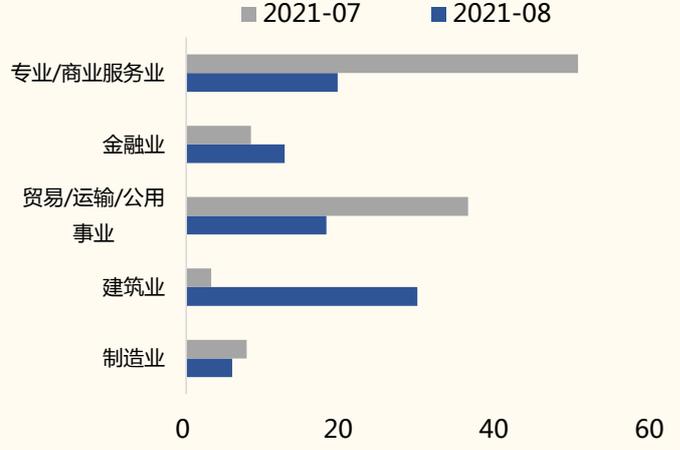
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 8月新增非农行业分项表现



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 8月ADP新增就业人数低于预期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 8月平均时薪同比增速小幅回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 8月每周工作时总量同比回落



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、疫情变异超预期;
- 2、通胀风险失控, 滞涨风险上升。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3级(含C3

级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址: 中国北京西城区长椿街3号4层	地址: 中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH

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_26100

