



# 美联储如何面对“弱非农”



【财新网】(专栏作家 钟正生 特约作者 范城恺) 美国 9 月非农就业意外疲弱, 仅新增 19.4 万人, 大幅低于市场预期的 50 万人。9 月的“弱非农”不会改变美联储年内官宣削减资产购买计划 (Taper), 美联储更看重非农就业恢复的累积进展而不是单月数据, 且除非农外的其他就业指标比较乐观, 尤其失业率指标快速回落。但考虑到, 9 月非农数据是市场预判美联储行动的重要依据, 美联储于 11 月议息会议上直接宣布开始 Taper 的概率下降, 正式开始 Taper 或在 12 月。

### 1、美国非农数据疲弱, 但失业率快速下降

美国 2021 年 9 月非农就业意外疲弱, 仅新增 19.4 万人, 大幅低于市场预期的 50 万人, 为今年以来的最小增值。其中, 政府部门就业成为最大拖累项, 9 月减少 12.3 万人, 前值增加 3.4 万人; 教育部门就业也出现负增长, 9 月教育和保健服务业减少 7000 人, 前值增加 5.1 万人。美国劳工部 (BLS) 报告称, 近几个月的教育部门就业数据“很难解释”: 往年随着学校开学, 9 月通常是教育部门招聘旺季, 但新冠疫情扭曲了正常的季节性招聘规律, 因此季节性调整后的就业数据更显疲弱。反而受疫情冲击较大、在 8 月就业报告中表现疲弱的部门在 9 月明显改善, 例如零售贸易 (新增 5.6 万人)、批发贸易 (新增 1.7 万人)、休闲和酒店业 (新增) 等部门就业恢复加快。我们认为, 疫情对美国就业的影响虽然仍未消散, 但已经开始边际减弱。

不过, 美国 9 月失业率超预期下降, 已经达到美联储最新预测的年底

水平。9月U3失业率由5.2%下降至4.8%，市场预期降至5.1%，美联储9月最新预测今年年底美国失业率为4.8%。美国9月劳动参与率小幅下降0.1个百分点至61.6%。虽然劳动参与率下降本身是一个消极信号，但失业人数的降幅更大，带动失业率明显下降。具体来看，9月美国失业人数大幅减少了71万人，至767.4万人（失业率分子），而劳动力人口小幅减少18.3万人，至16135.4万人（失业率分母）。我们认为，美国失业率下降的积极意义，足以抵消劳动参与率下降的消极意义。而美国失业人数减少的原因包括：9月美国各州全面停止发放额外失业金补贴，以及新冠疫情对服务业就业的影响边际减弱，符合我们前期“美国就业复苏后置”的判断。

美国9月非农工资增速加快、工时明显回升。9月非农平均时薪涨至30.85美元，环比上升0.62%，为今年4月以来的最高增速。9月非农平均每周工时升至34.8小时，亦为今年4月以来最高水平。我们认为，工资上涨与工时增加，继续反映出美国就业市场需求旺盛，用工需求将最终通过刺激工资上涨、迫使企业增加员工福利等渠道转化为就业人数的修复。

## 2、市场总体波澜不惊

美国9月就业数据于美国时间10月8日上午8:30公布后，市场短线对“弱非农”作出反应，即押注美国经济走弱、货币政策向松。但这一情绪很快在1小时内消散：10年期美债收益率短线跌至1.56%附近，之后强力反弹并升破1.6%，当日收于1.618%；美元指数短线跳水跌破94，之后

回升至 94 上方，当日收于 94.1。就业数据公布后才开盘的美股经历波动后小幅收跌，标普 500、道琼斯和纳斯达克指数当日分别收跌 0.19%、0.03% 和 0.51%。

### 3、美联储将如何面对？

9 月美国就业数据备受瞩目，因其与美联储能否“顺利”宣布和实施削减资产购买计划 (Taper) 密切相关。此前，在美联储的引导下，市场相信如果 9 月就业数据“还可以” (reasonably good)，那么美联储大概率将在 11 月 2-3 日的议息会议后官宣 Taper。但 9 月非农数据确实不够好，美联储的行动难度直线上升。

我们认为，9 月“弱非农”不足以改变美联储年内官宣 Taper 的选择，但 11 月议息会议上直接宣布当月开始 Taper 的概率下降，更有可能释放信号“预告” 12 月正式开始 Taper。

第一，鲍威尔 9 月议息会议后强调，美联储更看重非农就业恢复的累积进展 (accumulated progress) 而不是单月数据。目前，美国非农就业

**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\\_27551](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27551)

