

总量研究

新增非农就业为何大超预期

——光大宏观周报（2021-04-05）

要点

本周聚焦：

美国3月新增非农就业91.6万人，远超预期的新增65.8万人。服务业端，休闲酒店、教育健康行业的就业迅速恢复。生产端，建筑业止跌回升，制造业持续增长。两方面因素推动就业加速修复，一是疫情防控进展积极，疫苗接种加速，多州放松疫情管控政策，推动服务业就业修复；二是美国经济复苏强劲，叠加1.9万亿美元财政刺激计划落地，有效刺激总需求，带动就业增长。往前看，就业修复情况将影响美联储后续政策，美国经济强复苏背景下，美债收益率和美元指数或将进一步上行。

海外经济：

美国3月非农就业新增91.6万人，远超预期的新增65.8万人。美国3月ISM制造业PMI录得64.7，超过预期的61.3。英国3月Markit制造业PMI终值为58.9，超过预期的57.9，创10年来新高。欧元区3月HICP通胀指数同比上升1.3%，符合预期，前值为0.9%。

海外政策：

日美将就半导体产业链进行合作。布林肯重申香港不再享有自治贸易和金融特别待遇。拜登宣布2万亿美元基础设施投资计划。欧佩克和非欧佩克产油国同意增产。欧洲多国政府表示，将在复活节期间施行封锁政策。

全球资产：

全球股市多数上涨，铁矿石价格大跌。本周全球股市大多收涨，纳斯达克指数上涨2.60%，标普500和道琼斯工业指数分别上涨1.14%及0.24%。欧洲和亚洲股市普遍收涨。大宗商品价格方面，焦炭和螺纹钢涨幅较大，DEC焦炭上涨9.55%，SHFE螺纹钢上涨6.40%。铝和铁矿石价格跌幅较大，LME铝下跌2.96%，DCE铁矿石下跌8.85%。

央行观察：

美联储官员对美国复苏前景感到乐观，强调目前不会有政策转向。

国内观察：

上游：原油价格环比下跌，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价环比下跌，铝价环比上涨。**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降。**下游：**受低基数影响，商品房成交面积增幅缩窄，猪价、菜价、水果价格环比下跌。

国内政策：

发改委、工信部就2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作研究部署。国务院常务会议部署推进减税降费等政策，预计全年新增减税超5500亿元。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebsecn.com

相关研报

全方位拆解拜登2万亿美元“美国就业计划”——《全球朱格拉周期开启》第八篇（2021-04-01）

基建开始发力，经济环比动能进一步提升——2021年3月PMI数据点评（2021-03-31）

什么是欧洲解封的绊脚石——光大宏观周报（2021-03-28）

利率上升，能阻挡美国房市的进击势头吗——《全球朱格拉周期开启》第六篇（2021-03-25）

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行——《全球朱格拉周期开启》第五篇（2021-03-24）

出生率下滑无法逆转，90后直面人口峭壁——《人口峭壁》第一篇（2021-03-22）

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第四篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021年全国两会点评报告（2021-03-06）

美国财政刺激步入最后一公里——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-03）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

目 录

一、本周聚焦：新增非农就业为何大超预期	4
1.1 非农数据大超预期，服务业大幅复苏.....	4
1.2 疫情形势好转，经济强劲复苏推动就业增长.....	6
1.3 美债收益率和美元指数短期或将继续上行	7
二、海外观察	9
2.1 海外疫情：法德疫情反弹，疫苗接种推进	9
2.2 海外经济：美国 3 月非农超预期，PMI 增长强劲	9
2.3 金融与流动性数据：美债收益率上行，全球流动性仍较充裕	10
2.4 全球市场：全球股市上涨，铁矿石价格大跌.....	12
2.5 央行观察：美联储官员强调目前不会有政策转向	12
2.6 海外政策：拜登推出 2 万亿美元基建计划	13
三、国内观察	16
3.1 上游：原油价格环比下跌，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价环比下跌，铝价环比上涨	16
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比上升，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	17
3.3 下游：受低基数影响，商品房成交面积增幅缩窄，猪价、菜价、水果价格环比下跌.....	18
3.4 流动性：货币市场利率下行，债券市场利率趋势分化	19
3.5 国内政策：国务院部署推进减税降费等优惠政策	20
四、下周财经日历	21

图目录

图 1：非农新增就业超预期（千人）	4
图 2：休闲酒店和教育健康业新增非农就业较高（千人）	5
图 3：生产端就业基本恢复，休闲酒店业加速修复	5
图 4：失业率温和下降	5
图 5：每周工作时间上升，平均时薪下降	5
图 6：截止 3 月 27 日首周首次申请失业人数略上升，但呈下行趋势（人）	6
图 7：美国疫苗接种加速，新增病例下降	6
图 8：美国绝大多数州放松疫情管控措施	6
图 9：美国堂食人数持续恢复（当前数据/2020 年 1 月数据）	7
图 10：美国 3 月 ISM 制造业 PMI 增长强劲	7
图 11：美债收益率与美元指数上行	8
图 12：法德疫情有所反弹（7 天移动平均）	9
图 13：疫苗接种比例持续上升（%）	9
图 14：美国 3 月非农新增就业超预期（千人）	10
图 15：美国 3 月 ISM 制造业 PMI 增长强劲	10
图 16：英国 3 月制造业 PMI 保持增长.....	10
图 17：欧盟 3 月 HICP 通胀指数同比上涨	10
图 18：美国 10 年期国债收益率继续上行（%）	11
图 19：欧洲、日本 10 年期国债收益率上行（%）	11
图 20：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差与上周持平（%）	11

图 21: 美国投资级企业债利差下行 (%)	11
图 22: 美联储资产规模略有下降 (十亿美元)	12
图 23: 欧、日央行资产规模均略有上升	12
图 24: 全球股市多数上涨 (%)	12
图 25: 焦炭大涨, 铁矿石下跌 (%)	12
图 26: 原油价格环比下跌	16
图 27: 动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌	16
图 28: 铜价环比下跌, 库存同比下降	17
图 29: 铝价环比上涨, 库存同比上涨	17
图 30: 高炉开工率环比下跌	17
图 31: 水泥价格指数环比上升	17
图 32: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降	18
图 33: 钢坯库存同比下降	18
图 34: 商品房成交面积增幅缩窄	18
图 35: 土地供应面积同比增速下行	18
图 36: 猪价、菜价、水果价格环比下跌	19
图 37: 乘用车日均零售销量增幅缩窄	19
图 38: 货币市场利率下行	19
图 39: 债券市场利率趋势分化	19

表目录

表 1: 美欧日央行官员表态	13
表 2: 美国经济热力图	15
表 3: 欧元区经济热力图	15
表 4: 英国经济热力图	16
表 5: 日本经济热力图	16
表 6: 下周全球经济数据热点	21

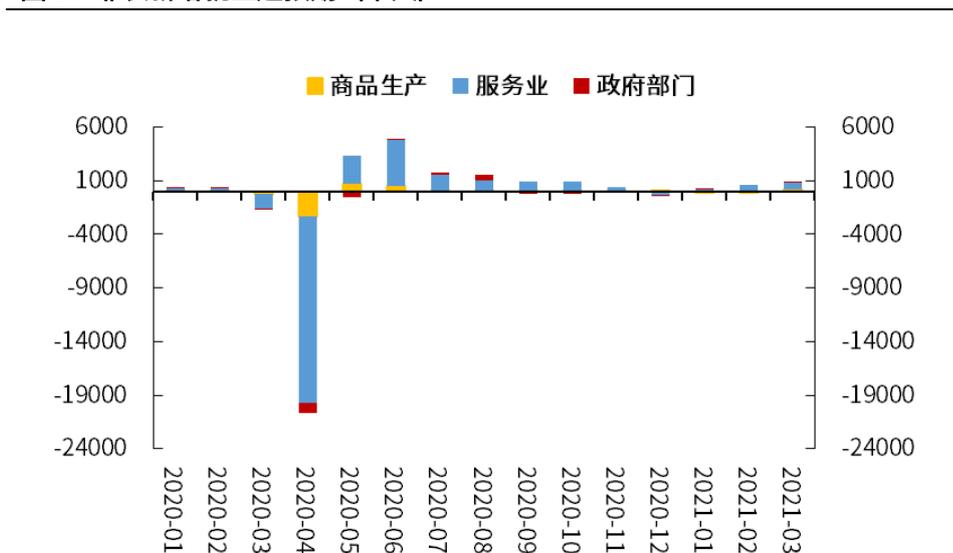
一、本周聚焦：新增非农就业为何大超预期

美国3月新增非农就业91.6万人，远超预期的新增65.8万人。服务业端，休闲酒店、教育健康行业的就业迅速恢复。生产端，建筑业就业止跌回升，制造业持续增长。两方面因素推动就业加速修复，一是疫情防控进展积极，疫苗接种加速，多州放松疫情管控政策，推动服务业就业修复；二是美国经济复苏强劲，叠加1.9万亿美元财政刺激计划落地，有效刺激总需求，带动就业增长。往前看，就业修复情况将影响美联储后续政策，美国经济强复苏背景下，美债收益率和美元指数或将进一步上行。

1.1 非农数据大超预期，服务业大幅复苏

美国就业市场复苏强劲。美国3月新增非农就业91.6万人，远超预期的新增65.8万人，也大幅高于2月修正后的新增非农46.8万人。其中，制造业新增18.3万人，服务业新增59.7万人，政府部门新增就业13.6万人。

图1：非农新增就业超预期（千人）



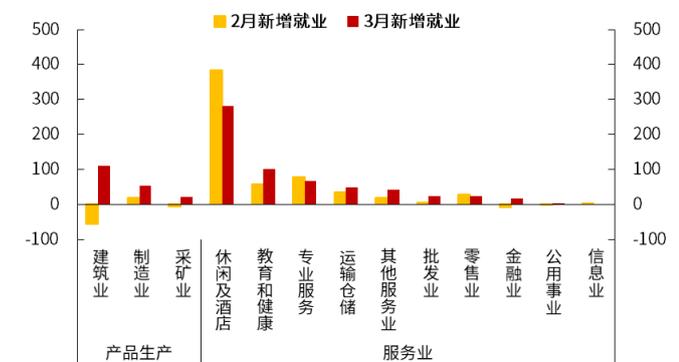
资料来源：Wind，光大证券研究所

服务业端，美国新增确诊持续回落，各地放松管控措施，休闲酒店、教育健康行业的就业迅速增长，分别为28万人和10.1万人。交通运输和批发行业的就业较2月也有不同程度增长。生产端，摆脱2月极端天气叠加地产热，建筑业止跌回升，新增就业11万人，美国复工复产持续推进下，制造业新增就业5.3万人，是2月新增就业人数的2.9倍，采矿业新增26万人。

生产端就业恢复程度较高，休闲酒店业加速修复。从非农就业情况看，生产端就业恢复较高。3月，生产端已恢复至疫情前总就业人数（2020年1月）的97%，服务业整体恢复至疫情前的94%。但从失业率以及劳动参与率看，就业情况离

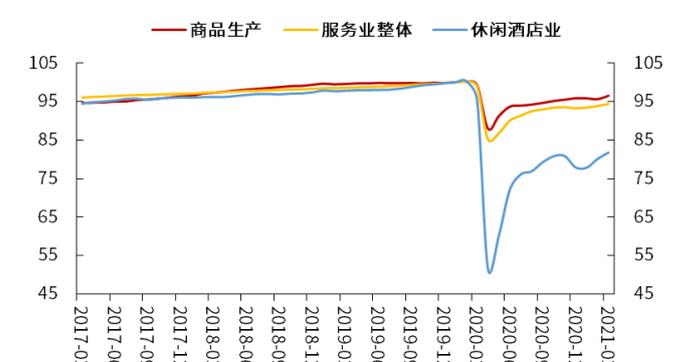
疫情前还有较大差距。受疫情影响较大的休闲酒店业目前恢复程度仍较低，3月为82%，但近两个月保持加速恢复态势。

图2：休闲酒店和教育健康业新增非农就业较高（千人）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图3：生产端就业基本恢复，休闲酒店业加速修复

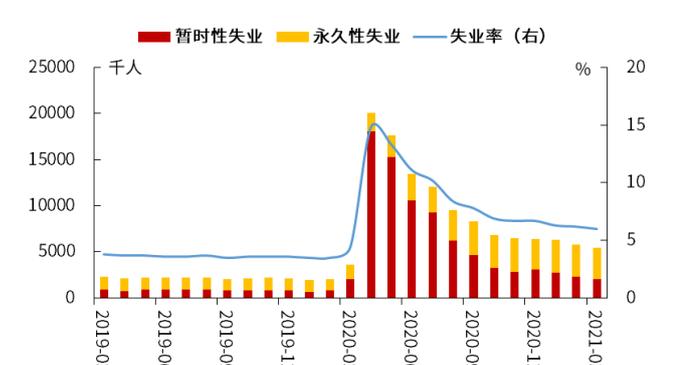


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：2020年1月=100

失业率下降，劳动参与率上升，工资增速略下降。一方面，3月美国失业率下降2个百分点至6%，暂时性失业和永久性失业人数较2月分别下降20.3万人和6万人。同时，劳动参与率较2月上升0.1个百分点至61.5%，显示劳动力市场温和改善。但失业率和劳动参与率较疫情前（分别为3.5%和63.4%）仍有差距。

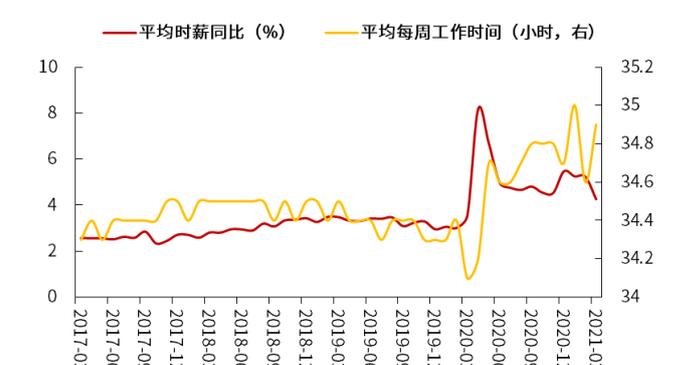
另一方面，平均每周工作时间从2月的34.6小时上升至34.9小时，劳动力供给有所增加。平均时薪同比增长4.2%，低于预期的增长4.6%，增幅较2月有所收窄，主要原因是在疫情封锁措施逐步解除背景下，薪资较低的服务业从业者开始大批重返就业岗位，从而拉低整体薪资水平。

图4：失业率温和下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

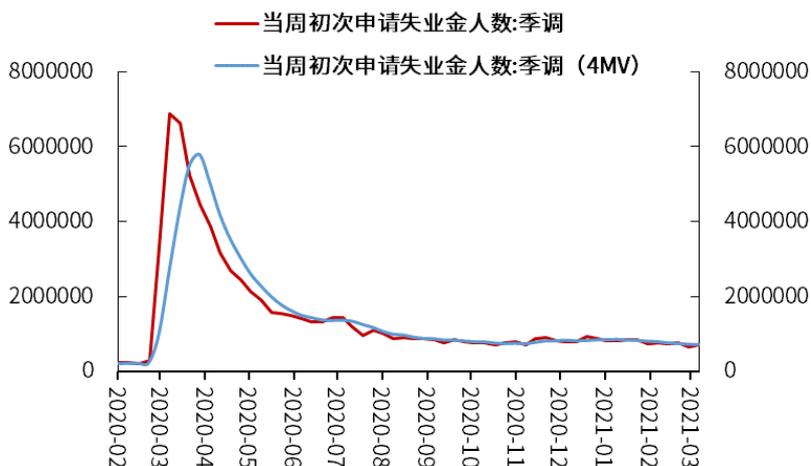
图5：每周工作时间上升，平均时薪下降



资料来源：Wind，光大证券研究所

本周首次申请失业人数略上升，但呈下行趋势。截至3月27日当周，美国首次申请失业金人数超预期上升至71.9万人，较上一周增加6.1万人，与较好的非农数据相比有所背离。其背后原因可能包括，一是二者衡量维度不同，首申反映的是被失业人群符合相关条件申请失业保险的数量，受各公司裁员状况影响；非农反映的是上个月近40万个企业创造的净岗位数量。二是单周首申波动性较高，易受节假日等因素影响。三是美国劳工部此次针对季节性因素而调增了部分数据。四是从趋势看，目前首申人数处于下行区间。美国劳工部指出，本周4个月移动平均数据为71.9万人，较上周下降1.05万人，是2020年3月14号以来的最低值。往前看，随着美国经济持续复苏，首申人数预计也将逐步下降。

图 6: 截止 3 月 27 日首周首次申请失业人数略上升, 但呈下行趋势 (人)



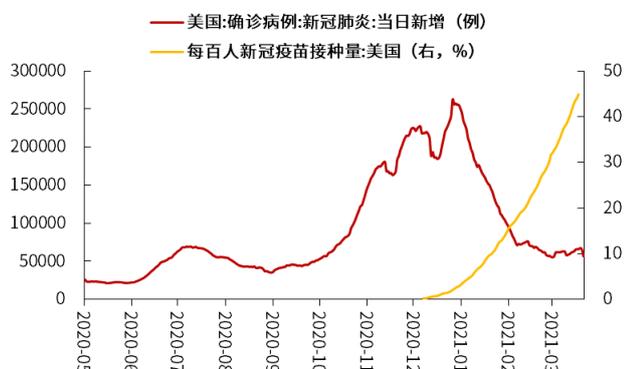
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 4MV 指 4 个月移动平均数据

1.2 疫情形势好转, 经济强劲复苏推动就业增长

疫苗接种加速, 各州疫情管控政策放松, 推动就业恢复。一方面, 美国疫苗接种超预期加速推进, 截至 4 月 4 日, 每百人接种 44.93 剂, 每日接种突破 280 万剂, 美国共接种超 1 亿剂疫苗。在疫苗接种推进下, 美国每日新增确诊病例也在稳步下降中。

另一方面, 在疫情形势好转背景下, 多数州近期密集出台政策, 放松有关疫情管控措施, 带动休闲服务业重新开放, 从而促进就业逐步恢复。从高频数据看, OpenTable 数据显示, 近来美国堂食人数持续恢复, 远远领先欧洲各国。

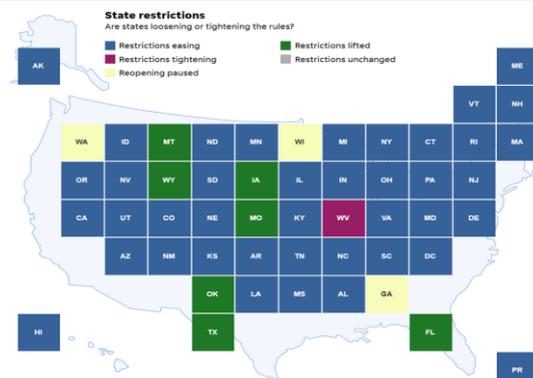
图 7: 美国疫苗接种加速, 新增病例下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 新增病例数据为 7 天移动平均

更新截止 2021 年 4 月 4 日

图 8: 美国绝大多数州放松疫情管控措施



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 蓝色表示近期放松管控

更新截止 2021 年 4 月 4 日

美国经济复苏强劲，带动就业恢复。一方面，3月，美国ISM制造业PMI超预期上升，录得64.7，超出市场预期的61.3，较2月上升3.9个百分点，创1984年以来新高。新订单、生产等分项指数保持扩张，制造业供需两旺。同时，3月，美国密歇根消费者信心指数录得84.9，创去年3月以来新高，多项数据显示美国经济复苏如火如荼。

另一方面，随着拜登1.9万亿美元财政刺激落地，将进一步推升需求。3月31日，拜登又宣布“美国就业计划”，计划未来八年投资2.3万亿美元左右基础设施，若落地将进一步提振美国经济。美国经济强复苏将推动美国劳动力市场持续改善。

图9：美国堂食人数持续恢复（当前数据/2019年同期数据）

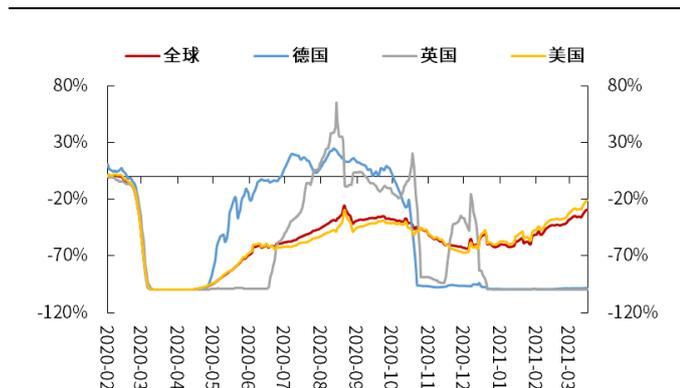
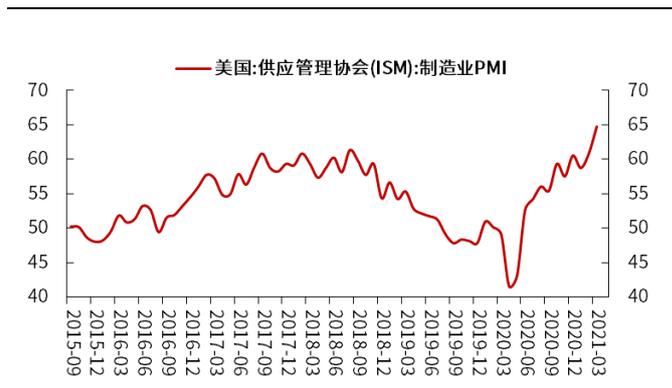


图10：美国3月ISM制造业PMI增长强劲



1.3 美债收益率和美元指数短期或将继续上行

美国经济强复苏背景下，美债收益率和美元指数或将进一步上行。1月以来，在美国强复苏预期下，美债收益率和美元指数已共振上行。目前，非农就业数据及PMI等领先指标均超预期，显示美国复苏动能强劲。

往前看，美国疫苗接种加速推进，拜登计划上任百天（4月30日）时完成2亿剂疫苗接种，于7月4日国庆节前实现经济全面重启，而欧洲目前疫情有所反弹，疫苗接种缓慢，美国经济修复速度领先全球主要经济体，从而有望支撑美债收益率和美元指数进一步上行。

就业修复情况将影响美联储后续政策。目前失业率(6.0%)较疫情前水平(3.5%)仍有较大距离，劳动参与率较疫情前低1.9个百分点，显示整体就业水平仍较低。实现就业最大化是美联储两大政策目标之一，美联储主席鲍威尔曾多次表示虽然就业市场有所回暖，但要取得“实质性”进展仍需一定的时间，因此就业修复情况将极大影响美联储后续政策取向。

图 11: 美债收益率与美元指数上行



资料来源: Wind, 光大证券研究所

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_18551

