

5月非农略逊于预期，缩减购债预期遭降温

宏观专题报告

2021年6月7日

报告摘要：

- **美国5月季调后非农就业人口新增55.9万人，表现略逊于预期。3月和4月的非农数据被上修**

美国5月季调后非农就业人口新增55.9万人，预期增加67.4万人，前值增26.6万人，表现略逊于市场预期。3月份非农新增就业人数向上修正1.5万，4月份非农新增就业人数向上修正1.2万。3月和4月非农就业人数合计上修2.7万人。

- **分行业来看，5月就业人数增加最为显著的为休闲和酒店业；其他贡献较高的行业有教育和保健服务、专业和商业服务、政府等**

5月休闲和酒店业新增就业29.2万人，前值增32.8万人；政府部门就业人数本月新增6.7万人，前值增5.9万人；教育和保健服务业本月新增8.7万人，前值新增2.5万人；专业和商业服务本月新增3.5万人，前值减少8.1万人；公用事业、金融活动和采矿业等行业变动很小或几乎没有变化。

- **美国5月失业率创新低；劳动力参与率小幅下滑**

美国5月失业率降至5.8%，预期5.9%，前值6.1%，创下去年3月以来新低。美国5月劳动力参与率走低至61.6%，预期61.8%，前值为61.7%。

- **5月平均每周工时持平前值，平均时薪创新高；当周首次申请失业救济金人数创新低**

5月私人非农企业员工平均每周工作时长34.9小时，前值为34.9小时；5月平均时薪为30.33美元，前值为30.18美元，续创新高；平均时薪环比增0.5%，预期增0.2%，前值增0.7%；5月最新公布的当周首次申请失业救济金人数为38.5万人，前值40.5万人。

- **我们预计美联储缩减购债的进程将难以提前，同时利好美股**

继4月非农后，5月新增非农就业人数依然低于预期，叠加不升反降的劳动力参与率，表明美国就业复苏之路依然坎坷。数据公布后，克利夫兰联储主席称：“5月就业情况不符合美联储撤除宽松的标准。”鲍威尔也多次强调：“在看到就业市场有实质性的改善之前，不会考虑改变货币政策”。因此我们预计美联储缩减购债的进程将难以提前。另外一方面，略逊于预期的5月非农将对美股将形成利好，同时利空美元。

- **风险提示：**

海外疫情超预期，通货膨胀超预期等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：陈柏卓

执业证号：S0100120110012

电话：010-85127665

邮箱：chenbaizhuo@mszq.com

相关研究

目录

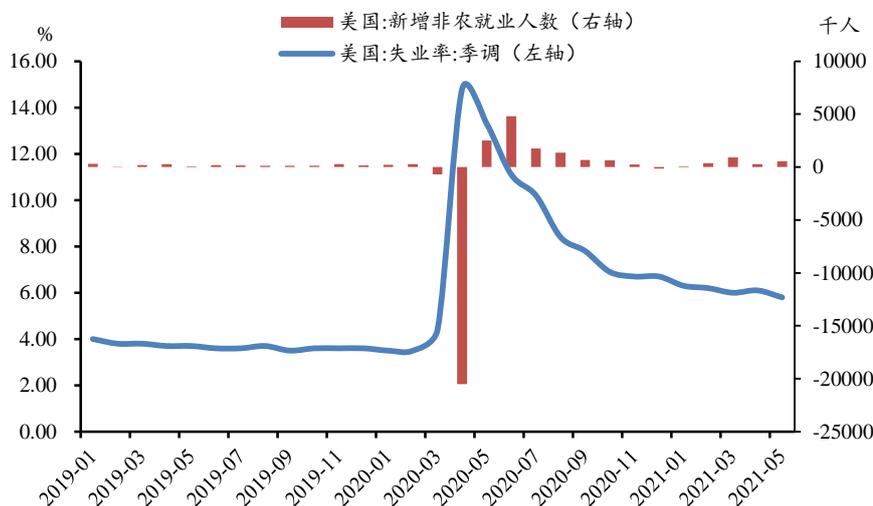
1 5月非农新增略逊于预期，前值遭上修.....	3
2 休闲和酒店业贡献最大，建筑业拖累显著.....	5
3 5月美国失业率创新低，劳动力参与率小幅下滑.....	7
4 5月平均时薪续创新高，失业金申请人数创新低.....	8
5 市场表现	10
6 缩减购债预期遭降温，利好美股.....	11
7 小结	12
风险提示:	12
插图目录	13
表格目录	13

北京时间6月4日20:30,美国劳工部公布5月非农就业报告。在经历了大幅不及市场预期的4月非农报告后,5月新增非农就业人数虽然反弹至4月份的两倍,但是依然低于预期。同时失业率与劳动力参与率也双双走低。

1 5月非农新增略逊于预期,前值遭上修

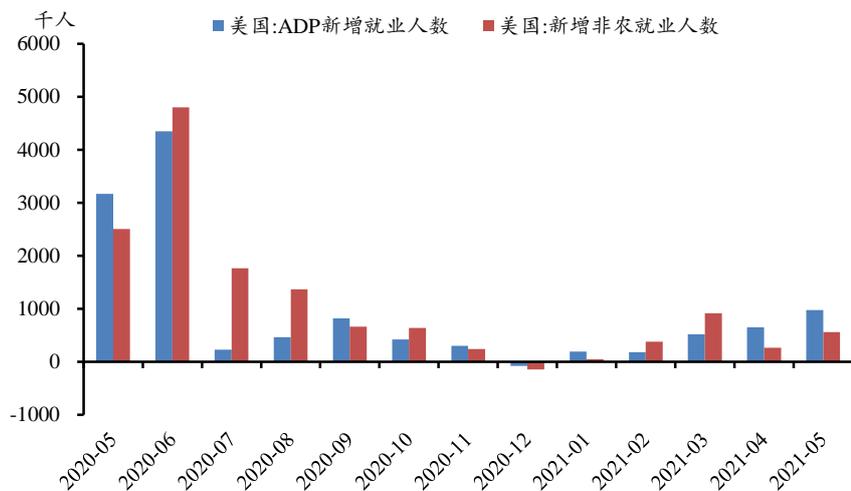
具体数据显示,美国4月季调后非农就业人口新增55.9万人,预期增加67.4万人,前值增26.6万人,表现略逊于预期。此前6月3日公布的“小非农”新增97.8万人,预期增65万人,前值增47.2万人,增幅创去年6月以来新高。此外,劳工部还对今年3月和4月的非农数据进行了上调,其中3月份非农新增就业人数从77万上修至78.5万,4月份非农新增就业人数从26.6万上修至27.8万。3月和4月非农就业人数合计上修2.7万人。对于这份差强人意的美国5月份就业报告,我们认为背后的核心原因与4月份类似,主要来自于来自于劳动力供应短缺。雇主们表示,由于人们求职意愿低下,依然找不到足够的工人来填补空缺。造成劳动力短缺的因素复杂多样,主要来自于居民对感染新冠病毒的担忧以及由于学校尚未完全开放导致的育儿需求增加。另外一方面,美国政府慷慨的失业救济金政策或降低劳动者重返岗位的意愿,美国现有约1500万人仍在领取补贴。我们认为随着更多的美国人接种疫苗、学校全面开放以及联邦补贴于3季度全面结束,届时劳动力短缺问题将有所缓解。

图1: 5月美国新增非农就业人数 VS 美国失业率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2：5 月美国非农数据与 ADP 数据



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 休闲和酒店业贡献最大，建筑业拖累显著

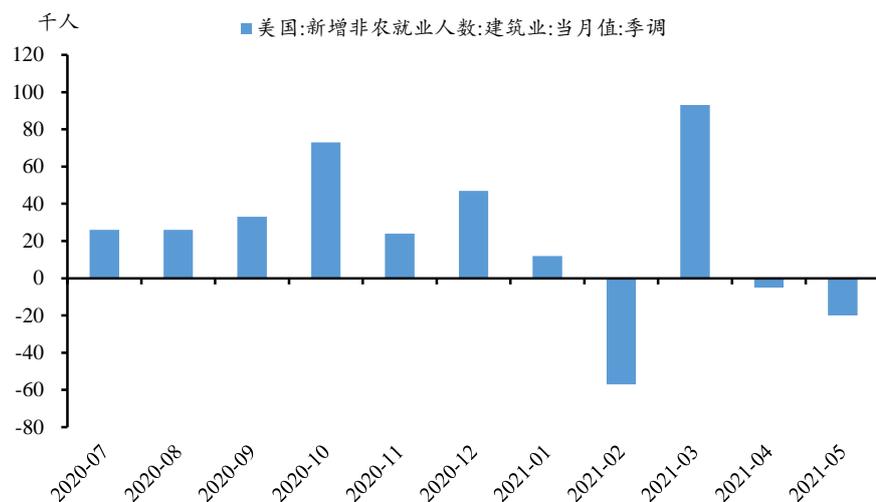
分行业看，休闲和酒店业领跑 5 月非农增幅榜，其他对美国非农新增就业人数贡献较高的行业有教育和保健服务、政府部门与专业和商业服务。对 5 月非农就业形成拖累的行业主要有建筑业和零售业。具体来看，受到疫苗的进一步普及和防疫措施进一步放宽的影响，经济活动加速正常化，更多美国人选择外出就餐，进而对休闲和酒店业产生明显的提振，单月新增就业人数 29.2 万人，前值增 32.8 万人，其中约三分之二的休闲和酒店业新增就业人数集中在食品和饮料领域。受益于经济逐步复苏叠加部分学校重启，教育和保健服务业成为 5 月新增就业人数第二高的行业，当月新增就业人数 8.7 万人，前值增 2.5 万人，较 4 月环比增加 6.2 万人。政府部门 5 月新增就业 6.7 万人。前值增 5.9 万人，较 4 月环比增加 0.8 万人。专业和商业服务 5 月新增就业人数由负转正，较 4 月环比增加 11.6 万人。零售业延续颓势，对 5 月非农就业形成最大拖累，当月新增就业人数较 4 月环比减少 1.5 万人；此外零售业 5 月新增就业人数虽然较 4 月环比增加 2.44 万人，但依然成为单月非农就业人数减少第二的行业。采矿业、公用事业和金融活动等行业变动很小或几乎没有变化。

表 1：各分项非农数据对比（单位：万人）

指标名称	当月值	前值	指标名称	当月值	前值
运输仓储业	2.29	-5.27	其他服务业	1.00	3.50
公用事业	-0.02	0.06	政府部门	6.70	5.90
信息业	2.90	0.90	零售业	-0.58	-3.02
金融活动	-0.10	1.60	批发业	1.99	0.62
专业和商业	3.50	-8.10	制造业	2.30	-3.20
教育和保健	8.70	2.50	建筑业	-2.00	-0.50
休闲和酒店	29.20	32.80	采矿业	0.00	0.10

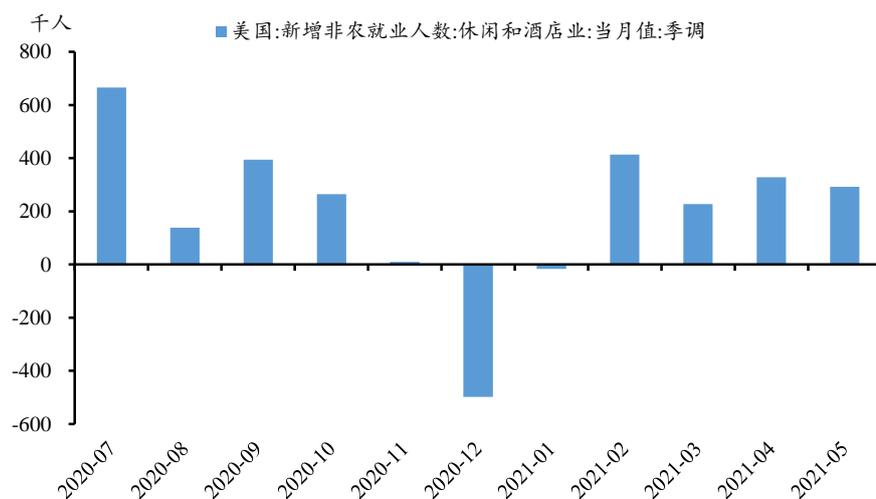
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：5 月建筑业对新增就业人数拖累显著



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：5 月休闲和酒店业对新增就业人数贡献最大

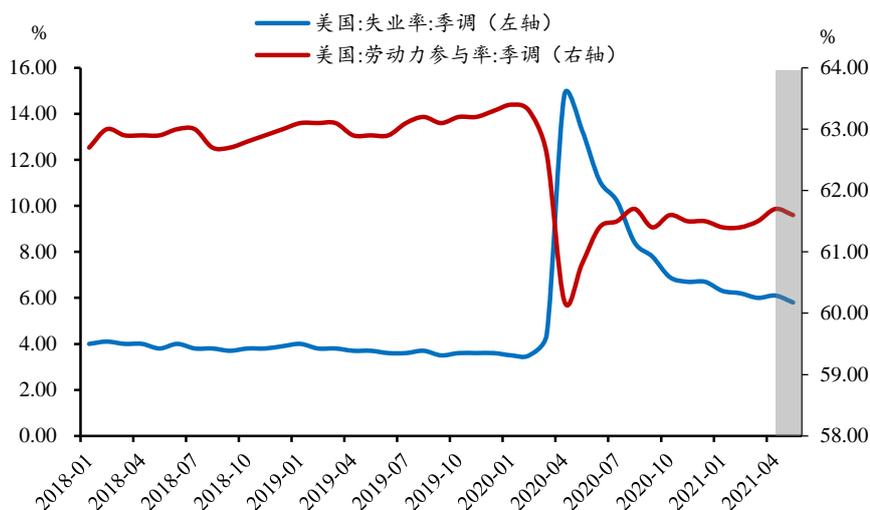


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 5月美国失业率创新低，劳动力参与率小幅下滑

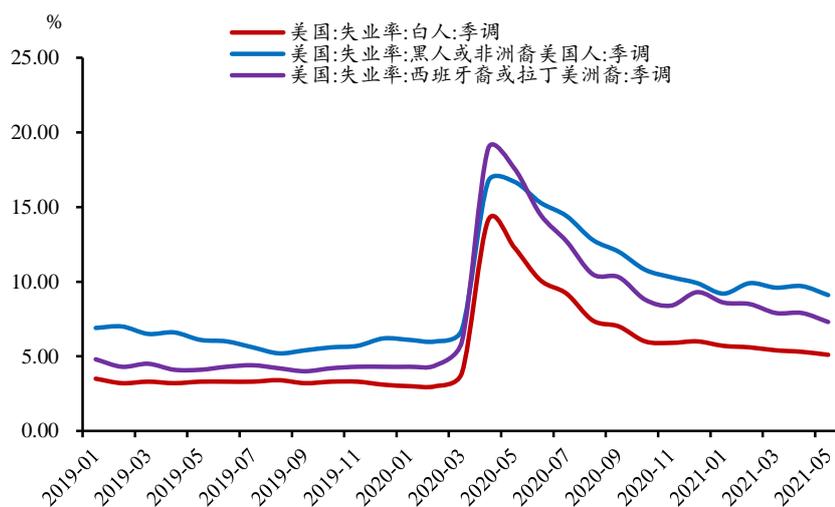
美国5月失业率下降0.3个百分点至5.8%，预期5.9%，前值6.1%，低于预期和前值的同时亦创下去年3月（4.4%）以来新低。美国5月劳动力参与率下降0.1个百分点至61.6%，预期为61.8%，前值为61.7%。分群体来看，5月美国白人失业率从4月的5.3%下降至5.1%；黑人或非洲裔失业率由前值的9.7%下降至9.1%；拉丁美洲裔失业率从4月的7.9%下降至7.3%，群体间分化效应有所缓和。

图5：5月美国失业率 VS 劳动力参与率



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：5月美国失业率分群体



资料来源：Wind，民生证券研究院

4 5月平均时薪续创新高，失业金申请人数创新低

5月平均每周工时持平前值，平均时薪续创新高，环比超预期。5月美国私人非农企业员工平均每周工作时长持平于前值的34.9小时。制造业方面，平均每周工作时长40.5小时，略高于前值（40.4小时）。5月美国非农部门平均时薪为30.33美元，前值为30.18美元，续创新高。平均时薪环比增0.5%，高于预期的0.2%，前值增0.7%，平均时薪环比增速连续第二个月超预期。平均时薪环比超预期叠加劳动力参与率走低，表明劳动者就业意愿依然不足，劳动力供应短缺问题仍在持续。

图7：5月美国平均时薪环比高于预期，平均每周工时持平前值



资料来源：Wind，民生证券研究院

当周首次申请失业救济金人数续创新低。美国劳工部发布的当周首次申请失业救济金人数显示，截至2021年5月29日，当周首次申请失业救济金人数为38.5万人，前值40.5万人，预期38.7万人。月环比下降24.1%，周环比下降4.9%。美国初次申请失业金人数在2020年第一次封锁以来首次降至40万人以下，同时也刷新了2020年3月14日（28.2万）当周以来新低。这表明尽管劳动力短缺限制了招聘，但劳动力市场仍在走强。

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_19955

