

非农向好不会带来“收水”？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观专题 20210322：政府杠杆率
从何处降？

2 宏观专题 20210329：补库存要靠
哪些行业？

3 宏观专题 20210405：修路能否致
富？——拜登计划的现实与影响

4 宏观专题 20210419：比特币带来
“安全感”？——比特币资产系列
研究之一

5 宏观专题 20210426：全球疫情反
弹，经济迎来拐点？

6 宏观专题 20210509：假期服务恢
复，因何被低估？

7 宏观专题 20210524：“未富先老”
还是“未富先降”？——从经济发
展视角看我国人口变化

8 宏观专题 20210531：成本压力来
袭，哪些行业堪忧？

9 宏观专题 20210620：消费下半场，
中国将接棒？

投资要点

- **专题：非农向好不会带来“收水”？**
- **6月非农就业新增85万人，休闲和酒店业贡献居首。**6月美国季调后新增非农就业人数达85万，明显高于前值58.3万。从分项上来看，受疫苗覆盖率上升与限制性措施放松影响，线下服务活动逐渐增强，6月休闲酒店业、零售行业提供了更多的就业机会，分别新增34.3万、6.7万人员就业。但6月建筑业从业人数出现小幅下降，降幅约为0.7万人。6月美国失业率录得5.9%，较5月略有上升。6月长期失业人群数量上升，短期失业人群维持5月规模。
- **新增非农就业走势与失业率出现背离。**本月非农就业人数大幅增加，远超前两月水平，但失业率稳中趋升，两者走势出现背离。除了概念上存在差别之外，从统计范围和方法上来看，一方面，失业率数据来自住户部门调查，而较非农数据调查样本增加了来自于自雇、农业和无薪家庭劳动等方面的信息；另一方面，在失业率调查中，个人只被统计一次，而在非农就业数据调查中，个人拥有多份工作将被重复计算。
- **失业率下行缓慢，拖累“收水”进程。**非农数据公布后，美元指数回落，美债收益率下行，而美国三大股指集体收涨。虽然新增就业向好，但由于失业率下行相对较为缓慢，或将拖累美联储“收水”的进程，资本市场走势反映出对美元流动性继续保持宽松的预期。不过，我们认为，随着美国通胀水平的抬头，美联储缩减购债以及进一步收紧货币势在必行。
- **一周扫描：**
- **疫情：Delta病毒威胁加剧，全球新增确诊反弹。**受Delta变种病毒影响，上周全球新增确诊病例一改前两周下降态势，但新增死亡病例有明显下降。上周全球新增确诊与死亡病例数录得261.14万与5.44万，受益于疫苗覆盖率上升，新冠致死率得到有效控制。
- **海外：美日制造业景气降温，日本计划下调购债频率。**上周美联储内部以卡普兰为代表的鹰派，呼吁于年内开始减少购债规模，预计缩减路径为“先MBS、后国债”。欧央行预计中期通胀将低于目标水平，而日本已计划下调购债频率。美国6月制造业PMI降至60.6，低于前值61.2，欧元区制造业PMI上行至63.4%，而日本制造业PMI放缓至52.4%。
- **物价：食品价格下跌，国际油价回升。**本周食品价格继续回落，其中，猪价周度环比下降12.2%。6月以来商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格环比下跌。国际油价、煤价继续走高，钢价高位回落。
- **流动性：资金利率分化，美元指数走高。**本周央行公开市场净投放150亿元。本周美元指数大幅上升，均值回升至92.2；美元兑人民币汇率略降，在岸与离岸人民币周均值分别略降至6.5、6.5。
- **大类资产表现：美股一枝独秀，债券收益率略下行。**美国股市在权益市场里面表现一枝独秀，纳斯达克、标普500及道琼斯指数本周分别上涨1.9%、1.7%及1.0%。黑色系引领全球大宗。国内权益市场本周电力设备板块继续保持强势，军工领跌。十年期国债和国开债收益率略有下行。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考：非农向好不会带来“收水”？	- 4 -
2. 疫情：Delta 病毒威胁加剧，全球新增确诊反弹	- 6 -
3. 海外：美日制造业景气降温，日本计划下调购债频率	- 7 -
4. 物价：食品价格下跌，国际油价回升	- 8 -
5. 流动性：资金利率分化，美元指数走高	- 10 -
6. 大类资产表现：美股一枝独秀，债券收益率略下行	- 12 -

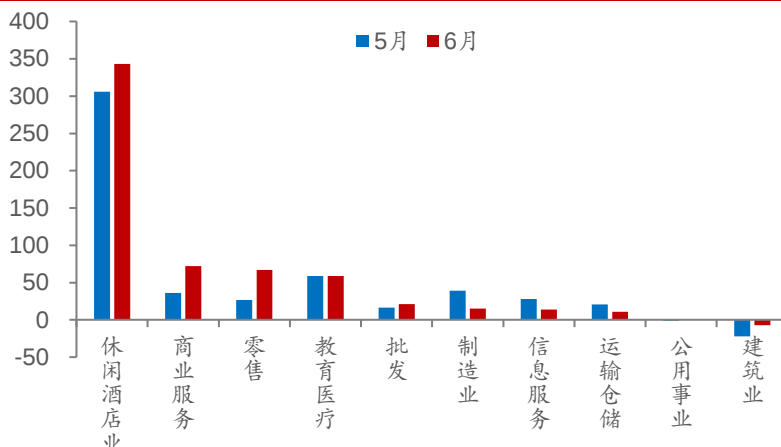
图表目录

图表 1: 美国各行业新增就业人数 (千人)	- 4 -
图表 2: 美国劳动参与率与就业人口比例情况 (%)	- 5 -
图表 3: 私人非农员工周均工时与平均时薪.....	- 5 -
图表 4: 全球每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 6 -
图表 5: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 6 -
图表 6: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 7 -
图表 7: 美日欧制造业 PMI 指数 (%)	- 8 -
图表 8: 农产品批发价格 200 指数.....	- 8 -
图表 9: 食用农产品价格指数.....	- 8 -
图表 10: 猪肉批发价格 (元/公斤)	- 9 -
图表 11: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 9 -
图表 12: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 10 -
图表 13: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 10 -
图表 14: 动力煤及焦煤价格 (元/吨)	- 10 -
图表 15: R001 和 DR001 利率 (%)	- 11 -
图表 16: R007 和 DR007 利率 (%)	- 11 -
图表 17: 央行公开市场操作 (亿元)	- 11 -
图表 18: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 11 -
图表 19: 美元指数.....	- 11 -
图表 20: 大类资产表现 (%)	- 12 -
图表 21: 申万行业表现 (%)	- 12 -
图表 22: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 13 -
图表 23: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 13 -

1. 专题思考：非农向好不会带来“收水”？

6月非农就业新增85万人，休闲和酒店业贡献居首。6月美国季调后新增非农就业人数达85万，明显高于前值58.3万。从分项上来看，6月私人部门创造了近八成的新增就业岗位，而其中服务业吸引了64.2万非农就业人口。受疫苗覆盖率上升与限制性措施放松影响，线下服务活动逐渐增强，6月休闲酒店业、零售行业提供了更多的就业机会，分别新增34.3万、6.7万人员就业。但6月建筑业从业人数出现小幅下降，降幅约为0.7万人。

图表1：美国各行业新增就业人数（千人）

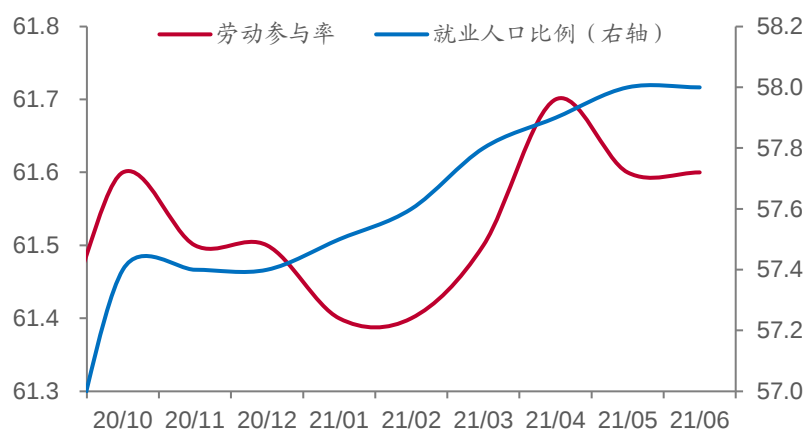


来源：美国劳工部，中泰证券研究所

6月长期失业人群数量上升，短期失业人群维持5月规模。6月美国失业率录得5.9%，较5月略有上升。从失业类型上看，6月份被暂时性解雇的人数录得180万人，与上月持平，较疫情期间有明显下降，但仍高于疫前水平；被永久性解雇的人数维持320万人规模，较去年2月增加了190万人。从失业持续时间看，6月长期失业（失业27周以上）人数较5月上升23.3万人，达400万人，占总失业人数超过四成（42.1%），长期失业人数与疫前水平相比仍高出290万。而6月短期失业人数仍维持在200万人左右，与5月相差无几。

劳动参与率、就业人口比例与上月持平，仍显著低于疫情前水平。6月美国劳动力参与率为61.6%，与5月持平。自2020年6月以来，美国劳动参与率一直保持窄幅波动，但较去年2月仍低了1.7个百分点。6月就业人口比例为58%，仍低于疫情前的水平。

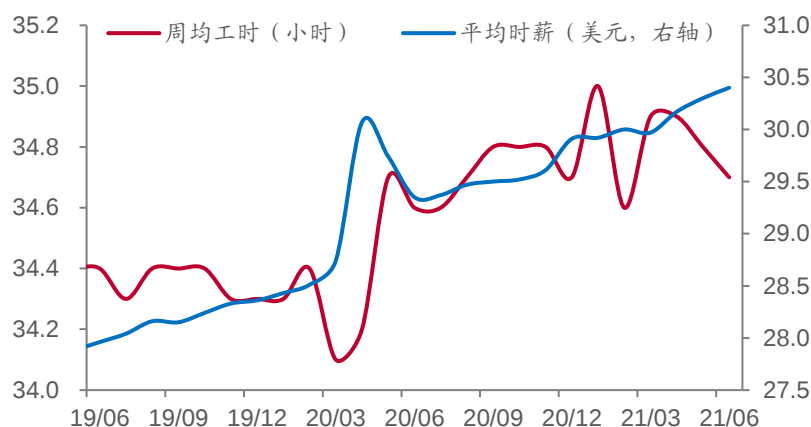
图表2：美国劳动参与率与就业人口比例情况（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

薪资继续上升，工时轻微下降。6月份私人部门非农就业时薪增加了10美分，达到30.4美元，周工时连续三个月轻微下降，录得34.7小时。过去几个月的数据表明，随着疫苗接种与经济放开，市场对劳动力的需求不断上升，这可能给工资带来了上涨压力。各行业时薪均有所上涨，多数行业周工时有所下滑。

图表3：私人非农员工周均工时与平均时薪



来源：WIND，中泰证券研究所

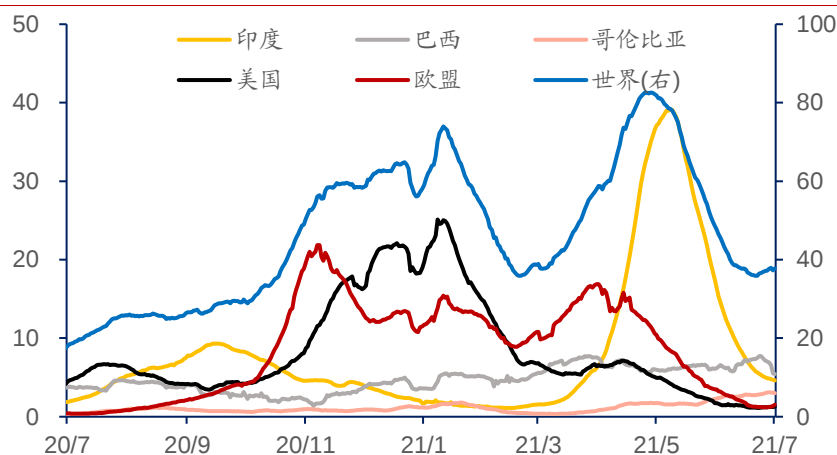
新增非农就业走势与失业率出现背离。本月非农就业人数大幅增加，远超前两月水平，但失业率稳中趋升，两者走势出现背离。除了概念上存在差别之外，从统计范围和方法上来看，一方面，失业率数据来自住户部门调查，而较非农数据调查样本增加了来自于自雇、农业和无薪家庭劳动等方面的信息；另一方面，在失业率调查中，个人只被统计一次，而在非农就业数据调查中，个人拥有多份工作将被重复计算。

失业率下行缓慢，拖累“收水”进程。非农数据公布后，美元指数回落，美债收益率下行，而美国三大股指集体收涨。虽然新增就业向好，但由于失业率下行相对较为缓慢，或将拖累美联储“收水”的进程，资本市场走势反映出对美元流动性继续保持宽松的预期。不过，我们认为，随着美国通胀水平的抬头，美联储缩减购债以及进一步收紧货币势在必行。

2. 疫情：Delta 病毒威胁加剧，全球新增确诊反弹

受 Delta 变种病毒影响，上周全球新增确诊病例一改前两周下降态势，出现反弹，但新增死亡病例有明显下降。上周全球新增确诊与死亡病例数录得 261.14 万与 5.44 万，受益于疫苗覆盖率上升，新冠致死率得到有效控制，上周新增确诊虽较前一周上升 1.81%，而死亡病例却下降 6%；全球每日新增病例数最多的三个国家分别为印度（4.87 万）、巴西（4.38 万）和哥伦比亚（2.79 万），其中巴西出现明显回落，哥伦比亚保持缓慢增长，而印度新增病例回落势头放缓。鉴于 Delta 病毒较高的传染性，世卫组织警告称，欧洲地区新增病例数量下降的趋势已经结束，预计欧洲在今年秋季前面临新一轮疫情高峰的考验。

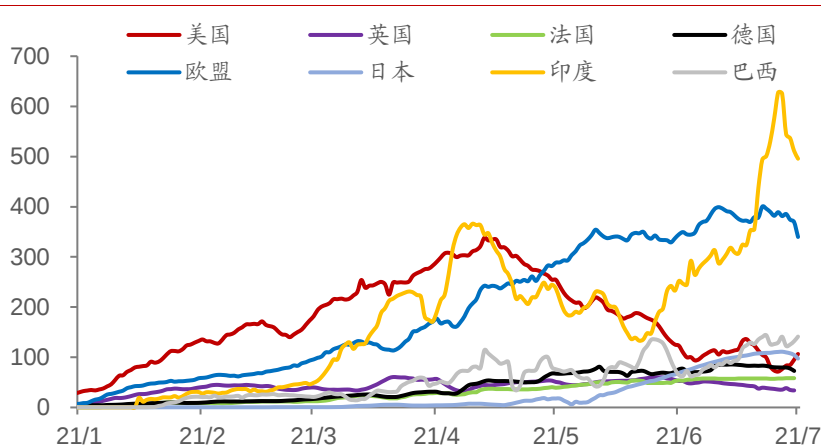
图表 4：全球每日新增病例数量（七日移动平均，万例）



来源：Our World in Data，中泰证券研究所

从日均疫苗接种绝对量看，上周印度疫苗接种量回落，巴西、日本呈现增长势头，欧洲稳中有进。上周巴西、日本疫苗接种步伐加快，印度疫苗接种量高位回落，而欧洲则稳中有进，疫苗接种量稳步上升。

图表 5：各国每日疫苗接种量（七日移动平均，万剂）

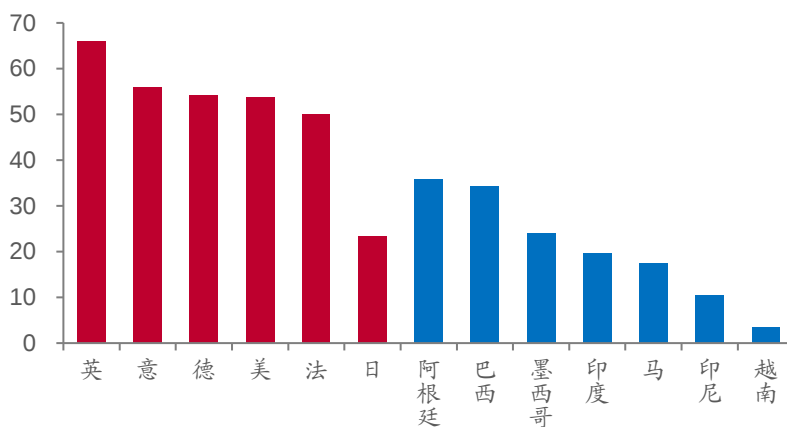


来源：Our World in Data，中泰证券研究所

从疫苗覆盖率角度看，美国疫苗覆盖率已被部分欧洲国家超越。上周英国疫苗覆盖率仍停留在 66% 左右，处于领先地位，而美国已被德国、意大利

超越；发展中经济体疫苗接种进程相对较快，但绝对水平仍较低：阿根廷（36%）、巴西（35%）均未达到40%，印度（19.6%）已接近20%水平。

图表6：各经济体疫苗覆盖率（%）



来源：Our World in Data，中泰证券研究所，红色为发达经济体，蓝色为发展中经济体

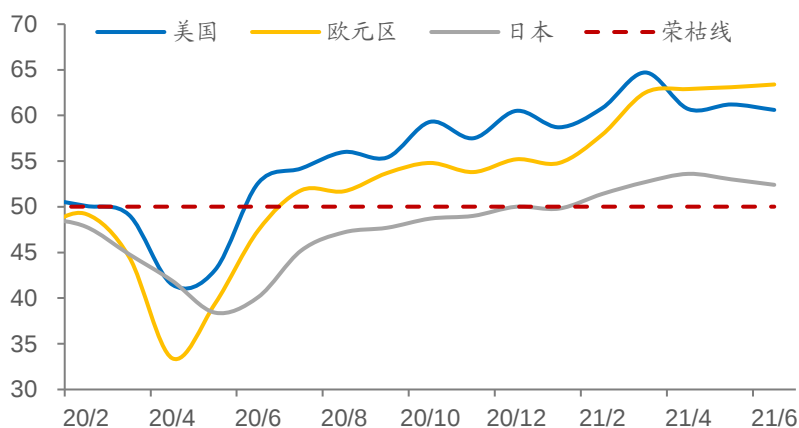
3. 海外：美日制造业景气降温，日本计划下调购债频率

上周美联储持续释放美国经济预期向好的信号，同时表示就业情况有望在今秋出现“很好的数据”。以卡普兰为代表的鹰派，在认为通胀是暂时的同时，呼吁于年内开始减少购债规模，预计缩减路径为“先 MBS、后国债”。哈克认为每月缩减 100 亿美元购买规模将是合理的，提倡缓慢退出。

欧央行预计中期通胀将低于目标水平，英央行或面临通胀预期上行与经济恢复缓慢的两难局面，而日本已计划下调购债频率。欧洲央行行长拉加德预计通胀率将回到较低水平，今年通胀预期在 2% 左右，预计 2022 年和 2023 年的通胀将分别放缓至 1.5% 和 1.4%；经济处于脆弱的恢复状态，尚未实现可持续复苏。英央行已发现通胀上行迹象，而经济尚未出现实质性恢复，恐面临控制物价与兼顾经济复苏的两难局面。日本央行按照计划将逐步下调购债频率。

6 月美日制造业景气降温。美国 6 月制造业 PMI 降至 60.6，低于前值 61.2，但仍远高于荣枯线，且已保持 13 个月的扩张态势。欧元区制造业 PMI 上行至 63.4%，而日本制造业 PMI 放缓至 52.4%。

图表7：美日欧制造业PMI指数（%）

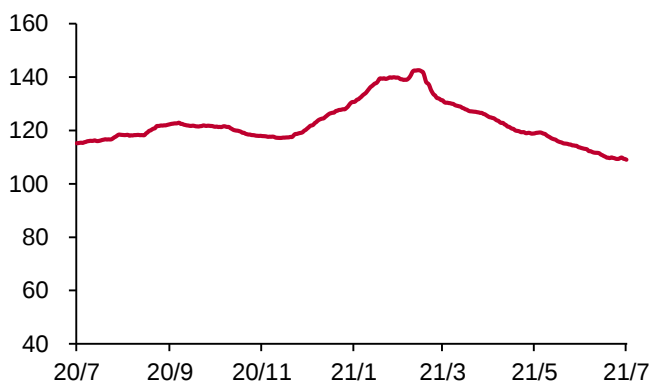


来源：Wind，中泰证券研究所

4. 物价：食品价格下跌，国际油价回升

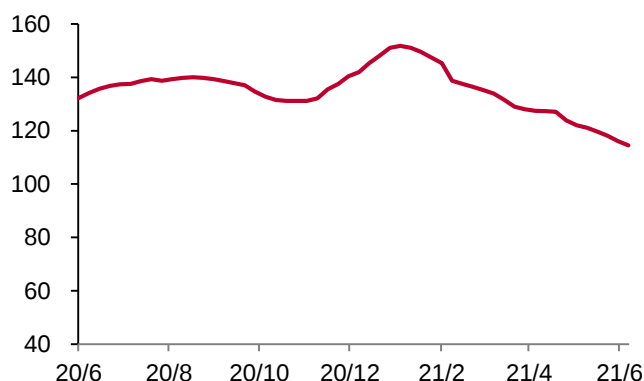
食品价格继续下跌。本周商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格均值环比下行，较上周分别下跌 1.3%、0.1%。6 月以来商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格均有回落。

图表8：农产品批发价格200指数



来源：Wind，中泰证券研究所

图表9：食用农产品价格指数



来源：WIND，中泰证券研究所

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_20523

