

如期提速

美国 6 月非农就业数据点评

研究结论

事件：6 月美国非农数据发布，6 月美国新增非农 85 万，高于预期 72 万，前值 58.3 万。但是同时，失业率也略微升高，从 5.8% 上升到 5.9%。

- **失业补贴退坡，财政政策对就业市场修复的抑制效应正在消退。**3 月美国第三轮财政纾困，延续了劳动力市场高额的失业金补贴（包括联邦层面的 300 美元/州额外补贴和州的失业保险延期），从 4-5 月的就业表现来看，高额失业补贴抑制了劳动力重返工作岗位的意愿。从 6 月开始，美国地方一些州开始陆续退出额外的失业金补贴发放，市场对就业修复加快有所预期，同步于政策退坡，6 月新增非农加速。
- **服务业当前复苏势头仍然比较强势。**从就业岗位行业贡献来看，6 月就业扩张最快的仍然是休闲酒店，其余是批发零售、专业商业服务、其他服务业、教育护理。随着疫苗接种推进，美国管制措施已经基本解除，从高频指标来看，餐饮、交通等反映生活活跃度的指标逐步恢复到疫情前水平。预计在服务业部门就业市场的持续强势表现后，服务业复苏也将在经济复苏端有进一步的反馈。
- **薪资增速带来的通胀压力有所缓和。**前期在就业复苏不及预期的同时，薪资增速高企。在最新一期非农数据中，时薪增速环比上升 0.3%，薪资增速出现放缓。这一方面意味着失业补贴退坡后，美国就业市场“招工难”的问题有所缓解；另一方面，也是休闲酒店行业就业扩张加速的合理结果，近期持续加速复苏的服务行业，薪资绝对水平相对较低，使得全市场平均薪资水平维持在较为温和的上行趋势。
- **就业市场信号、货币政策转向预期对市场的影响逐渐趋于缓和。**数据发布后，市场整体反馈比较温和，美股甚至上涨。我们认为经历上半年的消化后，市场正在建立起对 taper 时点、节奏更加收敛的预期，资产定价也部分计入了 taper 的影响。从而货币政策转向预期后续对市场的冲击会趋于缓和，由此，就业修复强势-强化 taper 提前的预期-市场承压的传导链条也不再出现在当前市场对经济数据的反馈当中。总而言之，6 月非农修复规模，高度符合我们对于补贴退坡后就业加速修复的节奏判断，市场反馈也印证了后续接近 taper 靴子落地过程当中，市场受到影响的幅度较上半年收窄。维持判断美联储在年底前后操刀 taper 的判断。
- **风险提示：**
 - 新型变异病毒的传播使得疫情变动超预期，影响经济复苏和货币政策制定；
 - 通胀水平超预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2021 年 07 月 05 日

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 陈至奕
021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001

联系人 陈玮
chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

就业修复仍是触发 taper 核心条件：6 月美	2021-06-22
联储利率会议点评	
拜登执政团队关键人物研究（一）：——谁	2021-01-03
是布林肯？	
美国内政推进复盘（二）：——克林顿时代	2021-01-03
的内政政策	

图 1：新增非农就业人数超预期



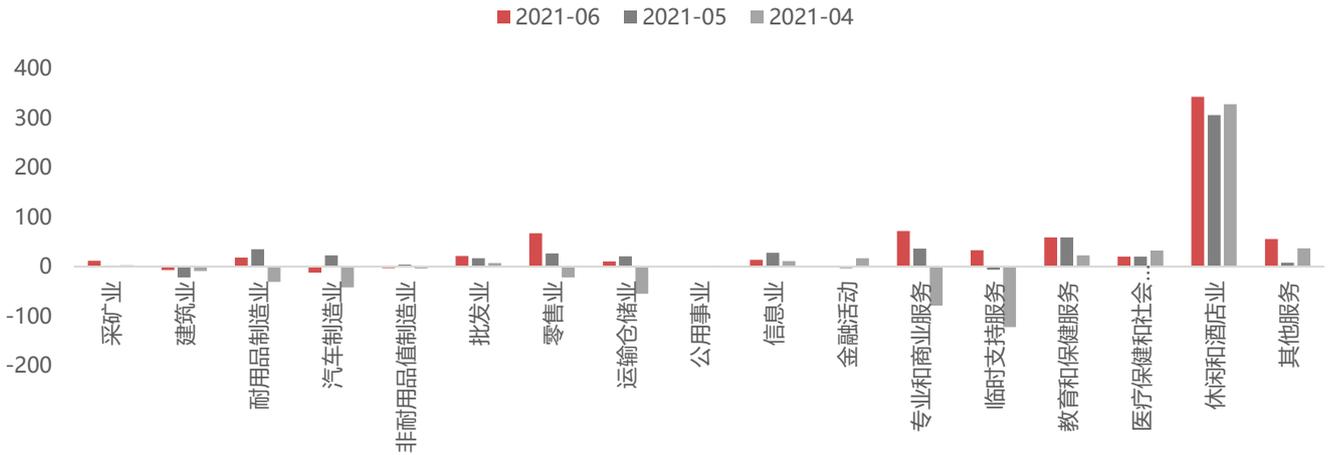
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：失业率小幅抬升



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：各行业新增非农就业人数 (千人)



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_20566

