

非农就业回落，Taper 何时会来？

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 20210426: 全球疫情反弹，经济迎来拐点？
- 5 宏观专题 20210509: 假期服务恢复，因何被低估？
- 6 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
- 7 宏观专题 20210531: 成本压力来袭，哪些行业堪忧？
- 8 宏观专题 20210620: 消费下半场，中国将接棒？
- 9 宏观专题 20210705: 猪价要见底了么？
- 10 宏观专题 20210724: Delta 变异毒株有多可怕？
- 11 宏观专题 20210816: 地产调控会不会放松？

投资要点

- **专题思考：非农就业回落，Taper 何时会来？**
- **美国 8 月非农就业人数创今年 1 月以来最小增幅。**8 月新增非农就业人数录得 23.5 万人，前值录得 105.3 万人。疫情反复导致服务业新增非农就业大幅下降。服务业新增非农就业人数录得 20.3 万人，上月为 73.4 万人，环比下降了 72.3%，在总体下降人数中占比约为 65%。近期美国新冠疫情大幅反弹，休闲酒店业作为服务业中的高接触性行业，受疫情影响较大，新增就业人数降幅最大。
- **8 月非农平均时薪同比增速均升。**8 月份私人部门时薪同比增速上行至 4.3%，环比增速上升至 0.6%。近几个月以来工资增速有所上升，其对物价的传导有待进一步关注。受到疫情带来的劳动力供给冲击，服务业工资水平，特别是休闲酒店业大幅上涨。休闲酒店业、金融活动业薪资同比增速达到了 10.3%、6.4%，远高于平均水平的 4.3%以及制造业的 3.1%。
- **9 月预告 Taper 概率降低，年内仍有较高可能。**由于 5 月以来非农就业数据表现强劲，美联储官员更多的将焦点集中于本次非农就业报告。多位联储官员认为缩债的时机取决于就业市场的表现，而目前就业市场已经取得了一定的进展。鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表演说，表明若经济恢复符合预期，将在年内开始缩减资产购买。考虑到 8 月公布的非农数据不及预期，或将降低 9 月预告缩减购债的概率，但年内官宣可能性依然较高。
- **一周扫描：**
- **疫情：美国新增确诊小幅回落，各国疫苗接种速度分化。**最新一周全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例约 443.5 万与 6.3 万。美国单日新增约 21 万例，巴西和印尼新增确诊下降。印度疫苗接种量激增，英国接种速度下降。
- **海外：欧元区通胀压力上升。**美国国会预算办公室（CBO）表示，增加美国国税局拨款有望使美国政府在 10 年内增加 2000 亿美元的收入。欧洲央行行长拉加德称经济正在企稳，下一步要考虑对那些受到严重损害的行业提供有针对性的支持，而不再是大规模的支持。欧元区 8 月 CPI 同比初值录得 3%，前值 2.2%，为 2011 年以来新高。欧元区通胀压力或将影响欧央行未来资产购买计划的走向。
- **物价：国际油价回升，钢、煤价双双上行。**本周商务部食用农产品价格均值环比下行，农业部农产品批发价格均值环比上行。9 月以来食品价格指数环比回落。本周国际油价回升，国内钢价、煤价双双上行。
- **流动性：资金利率下行，美元指数回落。**DR001 周度均值环比下行 13.7bp，DR007 周度均值环比下行 9.4bp。R001 周度均值环比下行 7.6bp，R007 周度均值环比下行 9.6bp。本周央行公开市场净回笼 350 亿元，逆回购从 9 月 1 日起恢复每日 100 亿的投放量。美元指数均值略降至 92.4。
- **大类资产表现：亚洲股市反弹，周期表现较强。**恒生科技、日经 225 以及韩国综合指数本周领涨，分别上涨 6.4%、5.4%及 2.1%。本周大宗商品除了铁矿石期货外涨势大好。COMEX 黄金再次领涨大宗，本周涨幅 8.9%。黑色系螺纹钢及焦煤也延续上月涨势，而铁矿石期货继续下探，本周跌幅 5.2%。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：非农就业回落，Taper 何时会来？	- 4 -
2. 疫情：美国新增确诊小幅回落，各国疫苗接种速度分化.....	- 7 -
3. 海外：欧元区通胀压力上升.....	- 9 -
4. 物价：国际油价回升，钢价、煤价双双上行	- 10 -
5. 流动性：资金利率下行，美元指数回落	- 12 -
6. 大类资产表现：亚洲股市反弹，周期表现较强	- 14 -

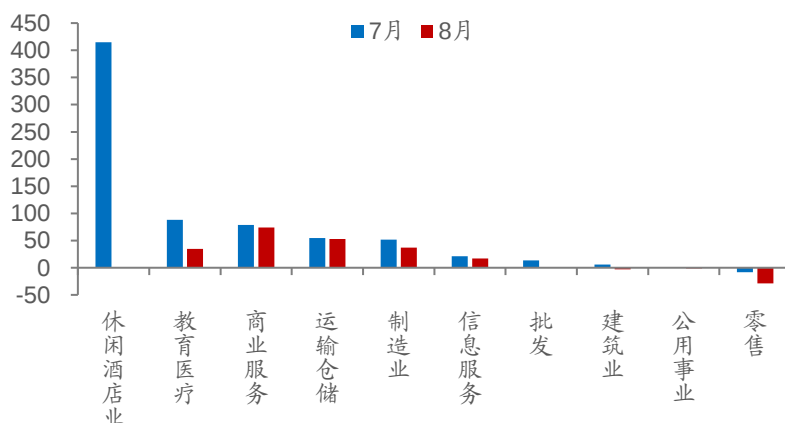
图表目录

图表 1: 美国各行业非农新增就业人数 (千人)	- 4 -
图表 2: 美国服务业非农就业人数与当月新增确诊病例	- 5 -
图表 3: 非农就业平均时薪同比和环比增长 (%)	- 5 -
图表 4: 各行业平均时薪同比增长 (%)	- 6 -
图表 5: 美联储官员近期观点一览	- 7 -
图表 6: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 8 -
图表 7: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 8 -
图表 8: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 9 -
图表 9: 各国 CPI 同比 (%)	- 10 -
图表 10: 农产品批发价格 200 指数	- 10 -
图表 11: 食用农产品价格指数	- 10 -
图表 12: 猪肉批发价格 (元/公斤)	- 11 -
图表 13: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 11 -
图表 14: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 12 -
图表 15: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 12 -
图表 16: 动力煤及焦煤价格 (元/吨)	- 12 -
图表 17: R001 和 DR001 利率 (%)	- 13 -
图表 18: R007 和 DR007 利率 (%)	- 13 -
图表 19: 央行公开市场操作 (亿元)	- 13 -
图表 20: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 14 -
图表 21: 美元指数	- 14 -
图表 22: 大类资产表现 (%)	- 14 -
图表 23: 申万行业表现 (%)	- 15 -
图表 24: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 15 -
图表 25: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 15 -

1. 专题思考：非农就业回落，Taper 何时会来？

美国 8 月非农就业创今年 1 月以来最小增幅。8 月新增非农就业人数录得 23.5 万人。自 2020 年 4 月以来，非农就业人数增加了约 1700 万人，但与新冠病毒大流行前相比，仍然减少了约 533 万人。分行业来看，8 月私人部门新增就业人数由上个月的 79.8 万人下降到 24.3 万人，政府新增就业人数更是录得负值。私人部门中，商业服务、制造业、教育医疗等行业就业人数继续增加，分别增加 7.4 万、3.7 万、3.5 万人；而上月就业人数大幅上涨 41.5 万人的休闲酒店业在 8 月爆冷，新增就业人数降为 0；零售业的就业人数在本月下降，减少 2.9 万人。

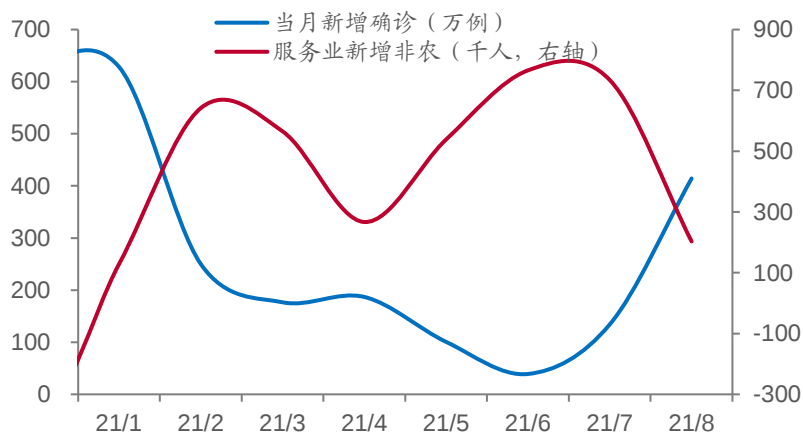
图表 1：美国各行业非农新增就业人数（千人）



来源：美国劳工部，中泰证券研究所

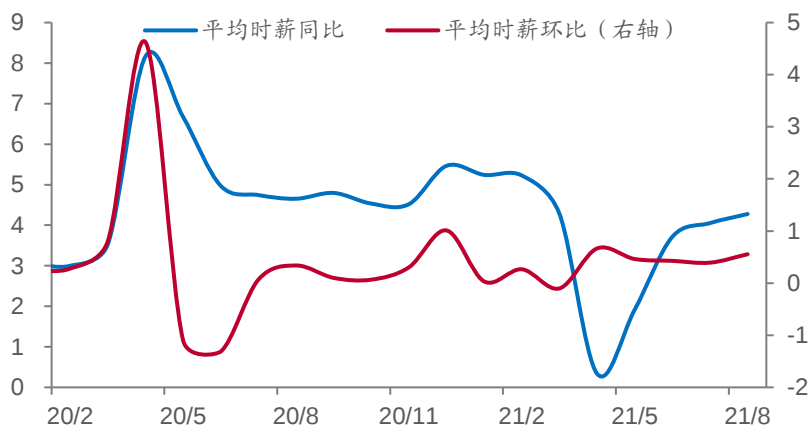
8 月失业率续降，劳动参与率与上月持平。美国总体失业人数继 7 月大幅下降 78.2 万人后，8 月继续下降了 31.8 万人，至 838 万人，失业率下降 0.2 个百分点至 5.2%。就业人口较上月上涨了 50.9 万人，就业人口比例提升 0.1% 至 58.5%，但仍低于疫情爆发前的 61.1%。劳动参与率录得 61.7%，与上月持平。劳动参与率自 2020 年 6 月以来一直保持在 61.4% 至 61.7% 的狭窄范围内，较疫情前的 63.3% 仍存在一定的差距。

疫情反复导致服务业新增就业回落。8 月服务业新增非农就业人数录得 20.3 万人，上月为 73.4 万人，环比下降了 72.3%，在总体下降人数中占比约为 65%。服务业新增非农就业人数下降与近期美国新冠疫情大幅反弹关系密切。8 月以来，美国新增确诊与新增死亡病例持续攀升，到目前为止，美国不但是每日新增确诊病例数最多的国家，也是每日死亡病例数最多的国家。休闲酒店业作为服务业中的高接触性行业，受疫情影响较大，新增就业人数降幅最大。

图表2：美国服务业非农就业人数与当月新增确诊病例


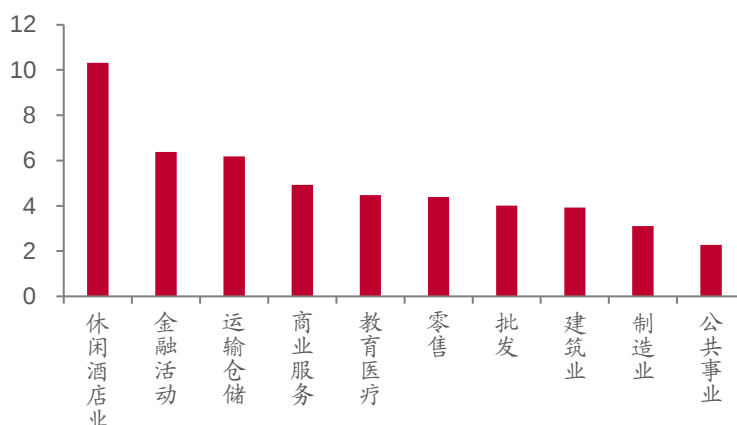
来源：WIND，中泰证券研究所

8月非农平均时薪同环比增速均升。8月份私人部门非农就业时薪增加了17美分，达到30.73美元，同比增速上行至4.3%，环比增速为0.56%。鲍威尔在今年杰克逊霍尔会议上提到，工资增长对于支持不断提高的生活水平是必不可少的，工资上涨的速度似乎与长期通胀目标一致，没有看到可能造成过度通胀的工资增长证据，工资的持续上涨应当不会造成“工资物价螺旋”。但从数据上看，近几个月以来工资增速有所上升，其对物价的传导有待进一步关注。

图表3：非农就业平均时薪同比和环比增长(%)


来源：美国劳工部，中泰证券研究所

受到疫情带来的劳动力供给冲击，服务业工资水平，特别是休闲酒店业大幅上涨。从各个行业来看，休闲酒店业、金融活动、运输仓储为薪资同比增速最快的三个行业，分别达到了10.3%、6.4%、6.2%，远高于平均水平的4.3%以及制造业的3.1%。

图表 4：各行业平均时薪同比增长（%）


来源：美国劳工部，中泰证券研究所

多位联储官员认为缩债的时机取决于就业市场的表现：美联储副主席克拉里达和理事沃勒认为再增加 80-85 万个就业岗位便可以考虑或开始 Taper，博斯蒂克认为若就业强劲可以在 10 月进行 Taper，梅斯特表示目前已经基本达到 Taper 门槛。

9 月预告 Taper 概率降低，年内仍有较高可能。此前美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表演说，表明若经济恢复符合预期，将在年内开始缩减资产购买。鲍威尔认为美国经济复苏超过预期，劳动力市场前景光明，阻碍求职的因素正在消失。同时他也表示，尽管较疫情前仍有明显差距，但综合评价下劳动力市场的复苏程度已经与 2013 年宣布 Taper 时相当，甚至表现的更加强劲，并指出即将到来的 Taper 不意味着传递有关加息时机的直接信号。考虑到 8 月公布的非农数据不及预期，或将降低 9 月预告缩减购债的概率，但年内官宣可能性依然较高。

图表 5：美联储官员近期观点一览

时间	观点
近期 官员 讲话	卡什卡利：高通胀是暂时的；就业市场“非常疲软”；缩债的时机将取决于就业市场的进展；预测美联储还需几年才能提高利率。
	博斯蒂克：美联储已经实现了平均 2% 的通胀目标；如果美国就业增长保持强劲，将从 10 月份开始缩债。
	沃勒：若 8 月就业岗位增加至少 85 万个，美联储将可以开始缩债。
	克拉里达：若劳动力市场如预期增长，将支持缩减债券购买；预计高通胀是暂时的。
	布拉德：2022 年第四季度是加息的合理时机；2022 年通胀有可能“更高”；更希望在 2022 年第一季度缩减购债规模。
杰克逊霍尔会议	梅斯特：加息应在缩债之后；美国经济还未达到就业最大化，“基本达到了”开始缩债的标准。
	鲍威尔：就业增长速度快于预期；在实现最大就业方面继续取得进展的前景是光明的；劳动力市场仍然相当疲软；通胀已经达到了“进一步取得实质性进展”的标准；在最大就业方面也取得了明显进展；如果经济发展总体上符合预期，那么今年就应该开始放慢资产购买的步伐；即将到来的缩减资产购买的时机和速度，并不意味着传递有关加息时机的直接信号。

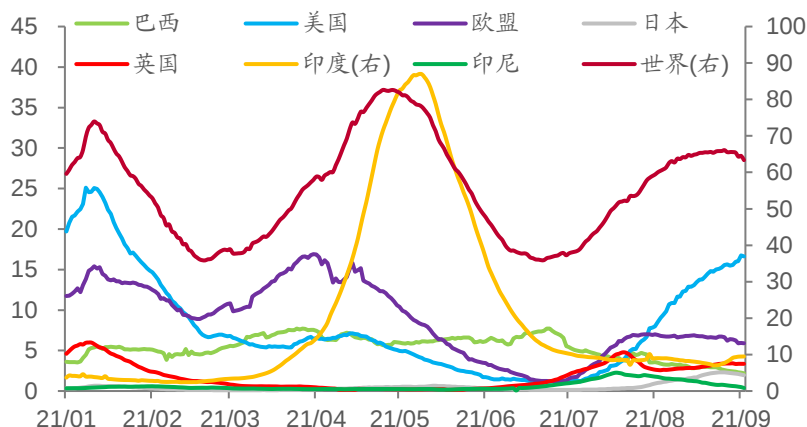
来源：美联储，中泰证券研究所

2. 疫情：美国新增确诊小幅回落，各国疫苗接种速度分化

美国新增确诊小幅回落，但仍延续高增长态势。最新一周，全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约 443.5 万与 6.3 万，新增确诊、新增死亡较前一周分别下降 4.1% 和 10.3%。数据显示，美国（21 万）、印度（5 万）、英国（4 万）是单日新增确诊病例数最多的三个国家。美国单日新增确诊量有所降低，但仍延续高增长态势，新增死亡人数仍处在今年 3 月中旬以来新高点。最近一周我国新增确诊 294 例，较上周增加 5%，云南新增确诊人数较多。

多国政府延长封锁措施时间。澳大利亚疫情较严重，州长表示在 9 月 23 日之前不太可能放松对维多利亚州的封锁，并将堪培拉地区封锁期限将延长至 9 月 17 日。韩国单日新增达 1700 例以上，现行防疫响应措施将延长至 10 月 3 日。

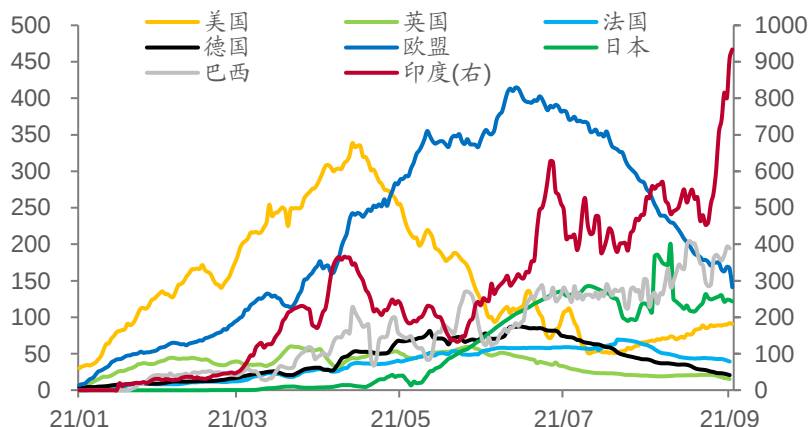
图表6：各经济体每日新增病例数量（七日移动平均，万例）



来源：Our World in Data，中泰证券研究所

各国疫苗接种速度分化。印度疫苗接种量激增，7日平均疫苗接种量创历史新高，达934万剂。英国7日平均疫苗接种量由上周的20万剂降至15万剂。英国宣布全国约50万免疫系统严重受损的人将可接种第三剂信使核糖核酸（mRNA）冠病疫苗，以增加他们产生更强免疫反应的机会。马来西亚当局预计全国成年人的疫苗接种率今年10月将达到群体免疫目标。

图表7：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

全球疫苗接种量仍在高速增长，根据 Our World in Data 统计，目前，全球

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_26102

