

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

就业缺口尚未平，修复动力再受挫

——8月美国非农就业数据点评

2021年9月8日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座
28层

北京市西城区平安里西大街28号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➤ 美国8月新增非农就业23.5万人，远低于预期值72.8万人，创今年1月以来最小增幅，同时上修7月新增非农就业至105.3万人。失业率进一步下降，由5.4%降至5.2%。

主要观点

➤ **美国8月非农就业数据大幅低于预期。**8月ADP新增就业与非农新增就业不再背离，均表现低迷且大幅低于预期。ADP新增就业总计37.36万人，较已“腰斩”的7月数据仅有微幅增长，非农新增就业仅23.5万人，创今年1月以来最小增幅，不及前值（105.3万人）的四分之一。验证了我们之前的判断，即7月下旬以来的疫情恶化对就业市场的冲击或会滞后反映在8月就业数据当中。

➤ **服务业就业修复步伐大幅放缓成为主要拖累，美国就业市场疫后修复中存在的结构性问题凸显。**8月非农新增就业中服务业新增就业由73.4万人降至20.3万人，休闲和酒店服务业修复步伐近乎停滞，本就乏力的零售业与批发业更加“不忍直视”，服务业新增就业数据整体表现低迷。此外，促使上月非农就业超预期的另一重要因素——地方政府新增就业由23.5万人降至1.4万人，拉动力度骤减。8月失业率延续下行趋势，由5.4%降至5.2%，创2020年4月以来新低，但相较疫情前约3.6%的水平仍较高。成年男子与成年女子失业率较疫情前缺口收窄，青少年失业率或逐步回归正常化。而黑人或非洲裔美国人失业率再度冲高，美国就业市场疫后修复中存在结构性问题不容忽视。

➤ **疫情再起削弱修复动力，就业缺口或短期难消。**美国就业人数较疫情前仍存在约517万的缺口，近期疫情加速恶化使得就业市场的修复动力大幅受挫，一是财政补贴基本退出并未将大量劳动力带回就业市场，企业招工仍难；二是服务业就业修复节奏被打乱，就业意愿或降低；三是开学两周以来儿童确诊病例快速增长，“线上授课”或延续，居家照顾孩子的女性短期内难以回归就业市场。

➤ **Taper步伐或放缓，但通胀影响不容小觑。**作为Taper关注的首要目标，非农就业数据表现不佳或将放缓美联储缩债的步伐，但平均时薪的上涨加剧了通胀上行风险。就业市场扭曲短期内难缓，工资高涨问题或将持续，全球疫情再起延续供应链瓶颈。由此，通胀问题或将迫使美联储提前释放Taper信号，9月FOMC会议仍须重点关注。

目录

1. 事件回顾.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1 疫情再起冲击显现，8月非农就业数据大幅低于预期.....	4
2.2 TAPER 步伐或将放缓，通胀影响仍不容小觑.....	6
3. 风险提示.....	8

图表目录

图 1：8 月 ADP 新增与非农新增均表现低迷.....	4
图 2：7 月底疫情开始剧烈反扑，冲击在 8 月显现.....	4
图 3：服务业与地方政府就业拉动力度骤减.....	5
图 4：服务业分项新增就业数据多表现低迷.....	5
图 5：失业率持续降低但仍高于疫前.....	5
图 6：黑人或非洲裔美国人失业率再度冲高.....	5
图 7：8 月就业人数虽进一步回升，但缺口尚存.....	6
图 8：企业招工仍难，平均时薪持续上行.....	6
图 7：非农数据使美元指数震荡下行.....	7
图 8：TAPER 预期减弱，黄金价格回升.....	7

1. 事件回顾

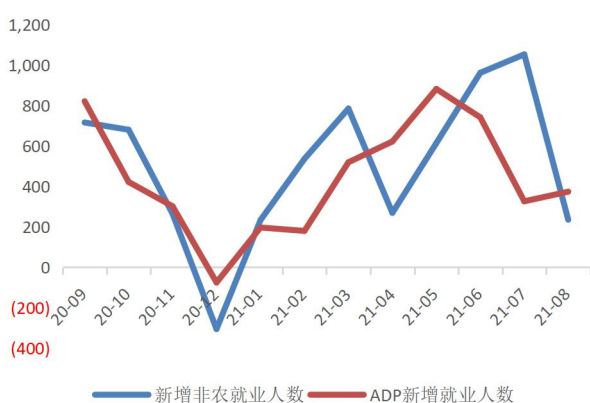
美国劳工部公布 8 月新增非农就业 23.5 万人，远低于预期值 72.8 万人，创今年 1 月以来最小增幅，同时上修 7 月新增非农就业至 105.3 万人。失业率由 5.4% 降至 5.2%。平均时薪继续上升，环比增长 0.6%，同比增长 4.3%。

2. 事件点评

2.1 疫情再起冲击显现，8 月非农就业数据大幅低于预期

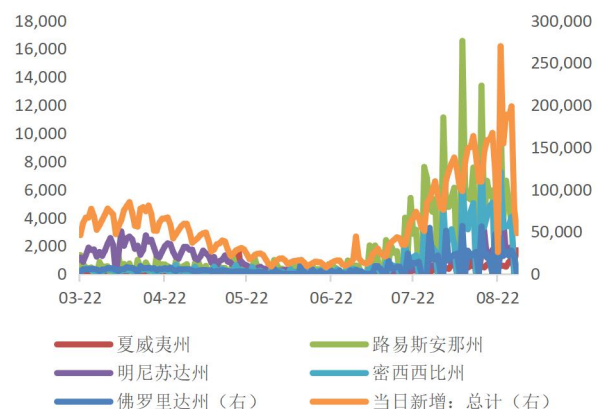
8 月的 ADP 新增就业数据与非农新增就业数据不再背离，均表现低迷且大幅低于预期，验证了我们之前的判断，即 7 月下旬以来的疫情恶化对就业市场的冲击或许会滞后反映在 8 月。具体来看，ADP 私人部门新增就业人数总计 37.36 万人，较已呈现“腰斩”（相比 6 月）的 7 月数据仅有微幅增长，且远低于预期值 61.3 万人。而 8 月的非农新增就业仅有 23.5 万人，创今年 1 月以来最小增幅，同样远低于市场预期的 75 万人，且不及前值（105.3 万人）的四分之一，整体表现十分低迷。根本原因在于近期美国疫情再起严重冲击了美国就业市场的修复，而由于美国政府坚持不会重回封锁、财政补贴退坡、疫情于七月底才开始剧烈反扑，7 月的非农就业仍然实现了高景气，冲击集中反映在 8 月的就业数据中。

图 1：8 月 ADP 新增与非农新增均表现低迷



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：7 月底疫情开始剧烈反扑，冲击在 8 月显现

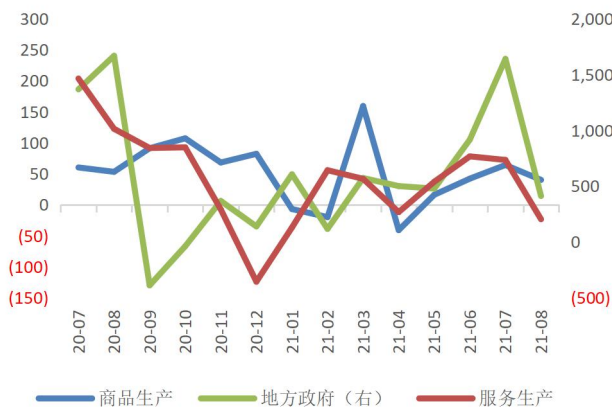


数据来源：Wind，山西证券研究所

服务业就业修复步伐大幅放缓形成主要拖累，地方政府新增就业拉动力度骤减。疫情再起使刚见起色的服务业就业市场修复动力再度受挫，8 月非农新增就业中服务业新增就业由 73.4 万人降至 20.3 万人。具体来看，休闲和酒店服务业是 7 月非农数据大幅超预期的重要提振力量，新增就业达 38 万人，占服务业新

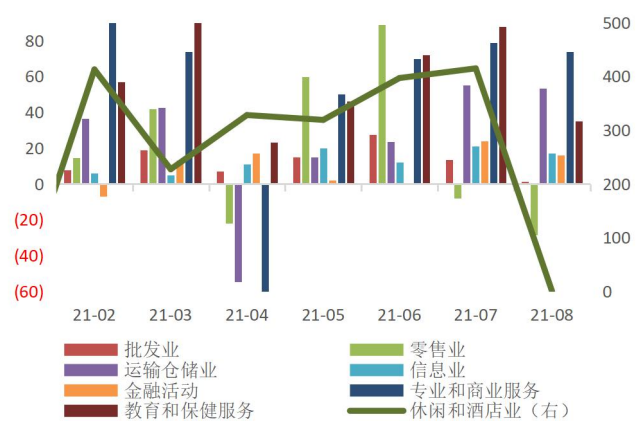
增非农就业的 57.8%，而其 8 月的修复步伐近乎停滞，新增就业几乎为 0。除此之外，本就乏力的零售业与批发业更加“不忍直视”，零售业新增就业由-0.8 万进一步降至-2.9 万，批发业由 1.4 万降至 0.1 万。其余服务业新增就业数据同样萎靡，教育和保健服务新增就业由 8.8 万降至 3.5 万，信息业由 2.1 万降至 1.7 万。而促使上月非农超预期的另一重要因素——地方政府新增就业由 23.5 万人降至 1.4 万人，拉动力度亦骤减。

图 3：服务业与地方政府就业拉动力度骤减



数据来源：Wind，山西证券研究所

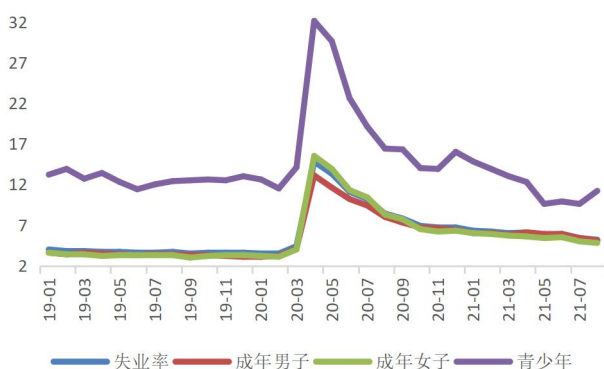
图 4：服务业分项新增就业数据多表现低迷



数据来源：Wind，山西证券研究所

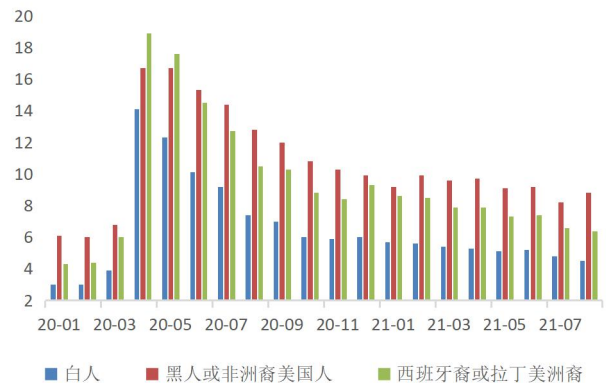
失业率持续降低，但相较疫情前仍高，黑人或非洲裔美国人失业率再度冲高。8 月失业率延续下行趋势，由 5.4% 降至 5.2%，创 2020 年 4 月以来新低，但相较疫情前约 3.6% 的水平仍较高。具体来看，成年男子与成年女子失业率分别下降 0.3%、0.2% 至 5.1%、4.8%，较疫情前缺口收窄，青少年失业率由 9.6% 上升至 11.2%，或因经验相对更加丰富的成年人逐步回归劳动市场所致，实际上青少年失业率较疫情前仍处于较低水平，本月上升或仅是逐步回归正常化。西班牙裔或拉丁美洲裔失业率由 6.6% 降至 6.4%，而黑人或非洲裔美国人失业率再度冲高，由 8.2% 升至 8.8%，与白人间的差距进一步扩大，反映出疫情再起对于不同种族就业的冲击存在差异，美国就业市场疫后修复中的结构性问题不容忽视。

图 5：失业率持续降低但仍高于疫前



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：黑人或非洲裔美国人失业率再度冲高

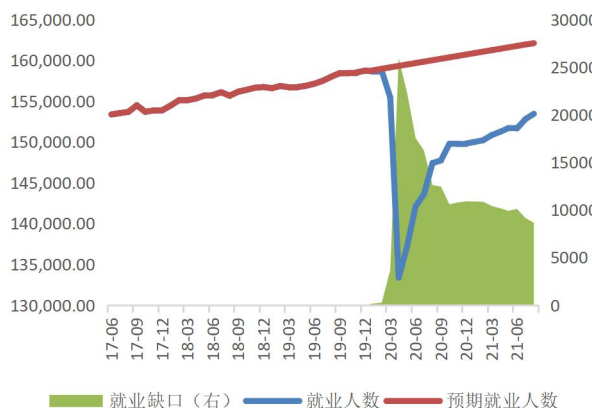


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 Taper 步伐或将放缓，通胀影响仍不容小觑

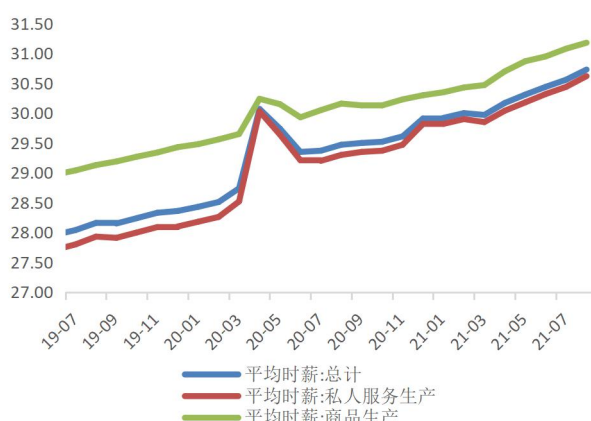
目前来看，美国就业缺口尚存，疫情加速恶化使得就业市场的修复动力大幅受挫，短期内或将难以实现美联储关于就业“取得实质性进展”的目标。美国 8 月就业人数进一步回升，但较疫情前仍存在约 517 万人的缺口，而 7 月下旬以来疫情的剧烈反扑或已削弱了近期美国就业市场的修复动力。一是，受疫情影响，各州财政补贴基本退出并未将大量劳动力带回就业市场，企业招工难问题犹存。二是，作为当前复苏主力的服务业，就业修复节奏被打乱。我们曾在之前的报告中指出，疫情的反复或已改变人们对于酒店住宿、休闲服务等工作的就业意愿，在仍存在较大缺口的背景下，8 月休闲和酒店服务业、零售业、批发业等表现“爆冷”，一方面或因相关行业受疫情影响，劳动需求边际减弱，另一方面或预示美国民众对于需要“面对面”接触的服务业就业热情进一步冷却。三是，前期市场预计美国开学后会带动大量女性重回就业市场，促使就业数据延续强劲。而我们维持之前的判断，即 Delta 变异株的扩散使儿童感染新冠风险大幅提高，“线上授课”期间居家照顾孩子的女性能否快速回归就业市场存在较大不确定性。8 月相关数据也部分验证了我们的观点，开学两周以来儿童确诊病例快速增长，已有超 1000 所学校暂缓线下授课，预计居家女性短期内难以重回就业市场。综上，我们认为美国就业缺口短期难平。

图 7：8 月就业人数虽进一步回升，但缺口尚存



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：企业招工仍难，平均时薪持续上行



数据来源：Wind，山西证券研究所

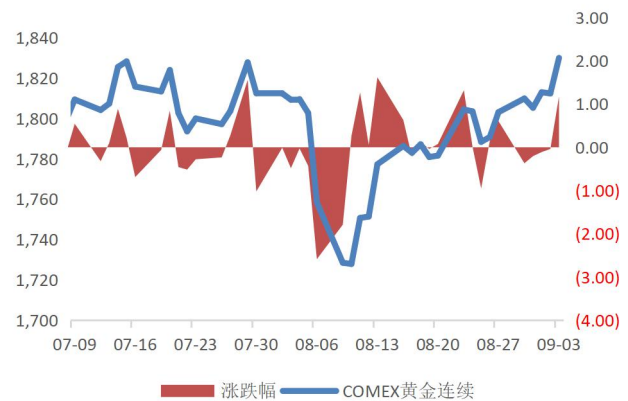
8 月非农就业数据公布后，市场对于美联储即将宣布 Taper 的预期减弱，但通胀上行风险已现，或将迫使美联储转向。作为 Taper 开启关注的首要目标，非农就业数据表现不佳或将放缓美联储缩债的步伐，但平均时薪的上涨加剧了通胀上行风险。美国就业市场扭曲短期内难以缓解，就目前的防控力度、疫苗接种水平来看，疫情大概率还会持续发酵一段时间，进一步阻碍了就业市场结构调整，因此工资高涨问题或将延续。叠加全球范围内疫情拐点未现，供应链瓶颈带给物价的压力难消，通胀问题或将迫使美联储提前释放 Taper 信号，因此，9 月 FOMC 会议仍存不确定性，须重点关注。

图 7：非农数据使美元指数震荡下行



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：Taper 预期减弱，黄金价格回升



数据来源：Wind，山西证券研究所

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_26254

