

疫情反弹对就业影响浮现，而市场或已有预期

——8月美国非农数据点评

研究结论

- 北京时间9月3日，美国8月非农数据发布。8月非农新增23.5万人，远低于预期和前值（修正后105万）。变种病毒疫情对经济的影响浮现，后续就业修复节奏需要关注Delta疫情发展。作为taper决策的关键影响因素，就业节奏变化也应当对货币政策预期产生冲击。而数据发布后，美股小幅低开后反弹，美元指数下行，美债利率反而呈现上行，整体市场反馈相对温和，或许说明市场事实上对变种病毒的影响已有预期。
- 1) 8月新增非农大幅走低。6、7月份美国就业市场表现强劲，修正后的月度新增非农达到100万左右量级，但8月新增非农骤降。新增非农规模23.5万，远低于前值和预期，分行业来看，前期对就业修复贡献最大的服务行业表现很差，休闲酒店业8月新增就业规模录得0，导致整体新增非农大幅度走低。同时，失业率5.2%处在疫情以来最低水平，劳动力参与率61.7%与前值持平，薪资增速同比4.3%，环比0.6%双双再度上行，平均每周工时34.7小时维持高位。数据结构来看，供给缺口对劳动力市场的约束仍然比较明显。
- 2) 短期就业市场疲弱主要受到疫情影响。疫情反弹影响了就业意愿和劳动力市场供给。7月以来，Delta疫情在全美爆发，起初美联储和市场普遍认为疫情反弹对经济影响有限，但我们观察到从8月中旬开始，疫情对美国的影响浮现，主要表现在零售数据疲弱、主要城市公共交通指数走低等，过去疫情反弹曾经对就业形成过扰动，此次也最终体现在8月美国就业市场的疲弱表现上，我们认为新增就业最大占比的服务业就业在此轮疫情期间受到了比较明显的负面影响。未来疫情对就业影响仍在，需要持续跟踪疫情的发展走向。
- 3) 数据发布后市场整体反馈温和。周五数据发布后，美股小幅低开后反弹，美元指数下行，美债利率反而呈现上行，整体市场反馈相对温和。如果说美元指数走弱反映了就业走弱削弱taper预期，但美债利率不下反上似乎与数据逻辑矛盾。在当天交易的利率变动上，实际利率和隐含的通胀预期双双走高，通胀预期可能主要受到再次上行的薪资增速提振，而实际利率的走高或许说明了市场参与者已经对疫情扰动就业有所预期。因此，大幅走低的数据仅对市场产生有限的影响。
- 单月数据对政策拐点影响有限，重点关注9月就业数据走向，警惕基建政策年内助推利率上行。如果疫情连续两个月对就业形成明显压制，可能会改变后续政策转向的时点、节奏。同时，新冠纾困的联邦失业金补助在9月份正式全面到期，因此，9月非农数据表现对taper的时点判断较为重要。此外，如我们一直以来强调的，Q3-Q4交接时段同样是拜登基建一锤定音的关键时刻，如有超预期的基建政策落地，或对经济预期产生较为显著的影响，这是年内可能助推美债利率上行更为重要的驱动因素。

风险提示

- 疫情发展走向存在不确定性。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年09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 曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010001

联系人 陈玮

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

乐观情形下年内可启动 taper：Jackson	2021-08-30
Hole 央行峰会的影响与展望	
通胀环比增速下行：7月美国价格数据点评	2021-08-13
服务业如期引领就业修复：7月美国非农数据点评	2021-08-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

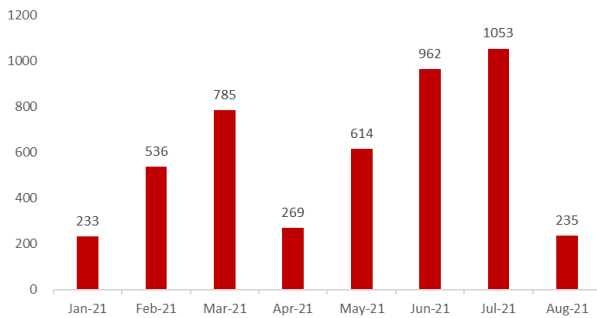
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

北京时间 9 月 3 日，美国 8 月非农数据发布。8 月非农新增 23.5 万人，远低于预期和前值（修正后 105 万）。变种病毒疫情对经济的影响浮现，后续就业修复节奏需要关注 Delta 疫情发展。作为 taper 决策的关键影响因素，就业节奏变化也应当对货币政策预期产生冲击。而数据发布后，美股小幅低开后反弹，美元指数下行，美债利率反而呈现上行，整体市场反馈相对温和，或许说明市场事实上对变种病毒的影响已有预期。

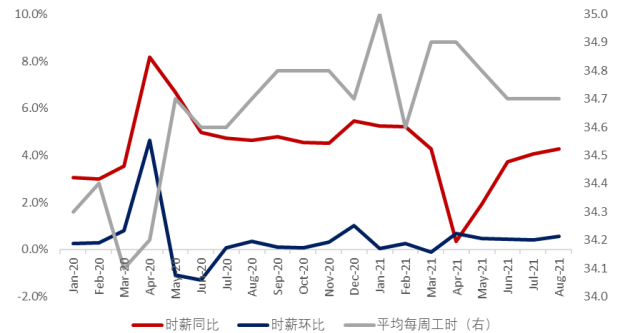
- 1) **8 月新增非农大幅走低**。6、7 月份美国就业市场表现强劲，修正后的月度新增非农达到 100 万左右量级，但 8 月新增非农骤降。新增非农规模 23.5 万，远低于前值和预期，分行业来看，前期对就业修复贡献最大的服务行业表现很差，休闲酒店业 8 月新增就业规模录得 0，导致整体新增非农大幅度走低。同时，失业率 5.2% 处在疫情以来最低水平，劳动力参与率 61.7% 与前值持平，薪资增速同比 4.3%，环比 0.6% 双双再度上行，平均每周工时 34.7 小时维持高位。数据结构来看，供给缺口对劳动力市场的约束仍然比较明显。

图 1：2021 美国非农就业净新增（千人）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：美国非农时薪同比、环比及平均每周工时



数据来源：Wind、东方证券研究所

- 2) **短期就业市场疲弱主要受到疫情影响**。疫情反弹影响了就业意愿和劳动力市场供给。7 月以来，Delta 疫情在全美爆发，起初美联储和市场普遍认为疫情反弹对经济影响有限，但我们观察到从 8 月中旬开始，疫情对美国的影响浮现，主要表现在零售数据疲弱、主要城市公共交通指数走低等，过去疫情反弹曾经对就业形成过扰动，此次也最终体现在 8 月美国就业市场的疲弱表现上，我们认为新增就业最大占比的服务业就业在此轮疫情期间受到了比较明显的负面影响。未来疫情对就业影响仍在，需要持续跟踪疫情的发展走向。
- 3) **数据发布后市场整体反馈温和**。周五数据发布后，美股小幅低开后反弹，美元指数下行，美债利率反而呈现上行，整体市场反馈相对温和。美元指数走弱反映了就业走弱削弱 taper 预期，但美债利率不下反上似乎与数据逻辑矛盾。在当天交易的利率变动上，实际利率和隐含的通胀预期双双走高，通胀预期可能主要受到再次上行的薪资增速提振，而实际利率的走高或许说明了市场参与者已经对疫情扰动就业有所预期。因此，大幅走低的数据仅对市场产生有限的影响。
- 4) **单月数据对政策拐点影响有限，重点关注 9 月就业数据走向，警惕基建政策年内助推利率上行**。如果疫情连续两个月对就业形成明显压制，可能会改变后续政策转向的时点、节奏。同时，新冠纾困的联邦失业金补助在 9 月份正式全面到期，因此，9 月非农数据表现对 taper 的时点判断较为重要。此外，如我们一直以来强调的，Q3-Q4 交接时段同样是拜登基建一锤定音的关键时刻，如有超预期的基建政策落地，或对经济预期产生较为显著的影响，这是年内可能助推美债利率上行更为重要的驱动因素。

风险提示

疫情发展走向存在不确定性。

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。

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_26268

