

宏观点评

9 月非农略弱，不影响 Taper 和加息路径

事件：北京时间 10 月 8 日晚 8:30，美国公布 9 月非农就业数据。

核心结论：本次非农数据略弱，但不算太差；美联储 11 月宣布 Taper 仍是大概率事件，并且 2022 年底很有可能将达到加息的条件。

1、美国 9 月新增非农不及预期，主要受疫情影响，但失业率好于预期。

美国 9 月新增非农就业 19.4 万人，低于预期值 50 万人和前值 36.6 万人；失业率 4.8%，好于预期值 5.1% 和前值 5.2%；劳动参与率 61.6%，低于预期值 61.8% 和前值 61.7%；平均时薪环比 0.6%，高于预期和前值 0.4%；平均每周工时 34.8 小时，高于预期和前值 34.7 小时。具体来看：

>前两个月非农数据大幅上修：8 月新增非农就业人数由 23.5 万人上修至 36.6 万人，7 月由 105.3 万人上修至 109.1 万人，前两个月合计上修 16.9 万人。因此，9 月新增非农就业数据表现其实不算太差，只是略微偏弱。

>分行业新增就业表现：从存量就业人数环比变化幅度来看，9 月整体非农就业环比提升 0.1%，改善最明显的行业是信息业 1.2%、运输仓储业 0.8%、采矿业 0.6%；表现最差的行业是政府（含教育）-0.6%、其他服务业-0.3%、公用事业-0.1%。这种分化的背后，主要反映了疫情影响以及劳动力市场的结构性供需失衡。其中，州和地方政府教育（属于政府部门）就业减少了 16.1 万人，是本月非农最大的拖累项。

>疫情对就业的拖累依然存在：在前期报告《8 月非农不及预期后，美元与美债为何背离？》中我们曾指出，美国新增新冠确诊人数领先新增非农就业 1 个月左右。本轮美国疫情自 6 月底开始大幅反弹，直到 9 月初才开始回落，对 8 月和 9 月就业数据都造成了一定拖累。同时，疫情导致部分学校尚未开学或改为线上教学，也可以解释政府教育就业的大幅下滑。但这也意味着，10 月非农数据很可能表现良好。

2、非农公布后，主要资产价格大幅波动，美联储加息预期小幅升温。

非农数据公布后，标普 500 指数期货震荡下跌，10Y 美债收益率震荡上行，美元指数持续震荡、收盘与数据公布前基本持平，黄金价格先升后降、最终收跌。非农数据公布前，利率期货隐含的 2022 年 11 月加息次数为 0.74 次，12 月为 1.19 次；非农数据公布后，分别小幅上升至 0.83 次、1.27 次。

3、当前就业状况已满足 Taper 条件，2022 年底很可能达到加息条件。

>关于 Taper：在前期报告中我们曾多次指出，参照 2013 年经验，失业率降至 4.9% 将满足宣布 Taper 的条件。虽然就业人数和劳动参与率尚未恢复至疫情前的水平，但考虑到当前通胀压力远大于 2013 年，Taper 没有再延后的必要。此外，9 月 FOMC 会议上鲍威尔明确表示，只要经济符合预期，可以在 11 月宣布 Taper，并且这么做并不需要看到“非常强劲”的非农就业报告。我们维持 11 月 4 日 FOMC 会议上宣布 Taper 的判断，由于市场已对此有充分预期，预计影响不会太大。

>关于加息：根据 2020 年 8 月公布的新版货币政策框架，美联储的就业目标是只考虑与最大就业水平的“短缺程度”（shortfall），但美联储并未对最大就业的具体标准给出明确定义。我们认为，最大就业并非是失业率降到历史最低，或者就业人数达到历史最高点，而应该是在劳动参与率正常的情况下，失业率降至自然失业率。此外，美联储同样也会重视通胀因素，平均的通胀目标依然是 2%。目前美国失业率已经降至 4.8%，美联储 9 月预测的自然失业率是 4.0%；目前美国劳动参与率为 61.6%，疫情前基本稳定在 63% 左右。再考虑到美联储预计明后两年的通胀率都在 2% 以上，我们认为，2022 年底很有可能将达到加息的条件。

风险提示：美国疫情超预期演化，美联储政策立场超预期调整。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

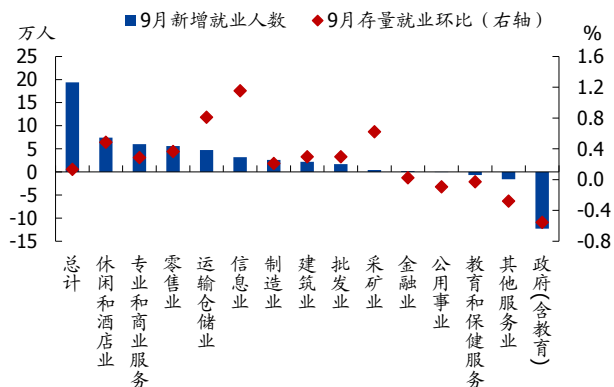
执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

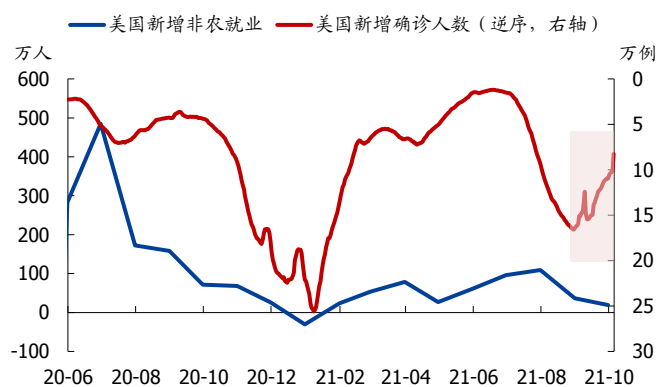
- 1、《10Y 美债为何上破 1.4%？后续怎么看？》2021-9-24
- 2、《Taper 大局已定，加息也有提前——美联储 9 月议息会议点评》2021-9-23
- 3、《8 月非农不及预期后，美元与美债为何背离？》2021-9-4
- 4、《美元反弹，人民币为何坚挺？能否持续？》2021-8-24
- 5、《7 月非农进一步明确了 Taper 节奏》2021-8-7

图表1: 美国9月分行业新增就业表现



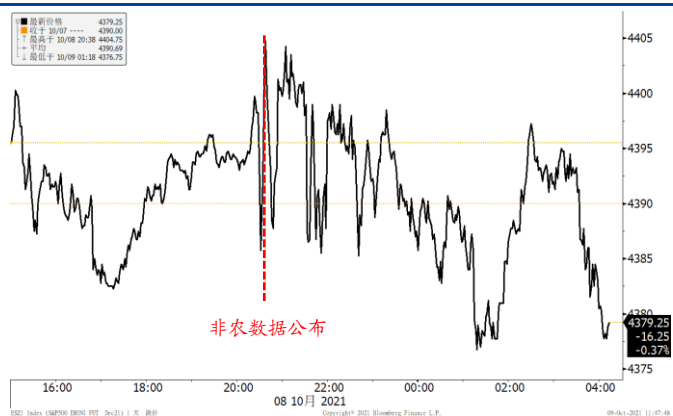
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 美国新增确诊领先新增非农1个月左右



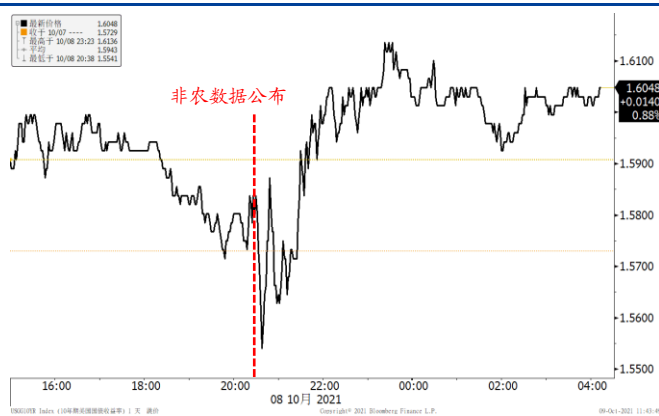
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 非农公布前后标普500指数期货表现



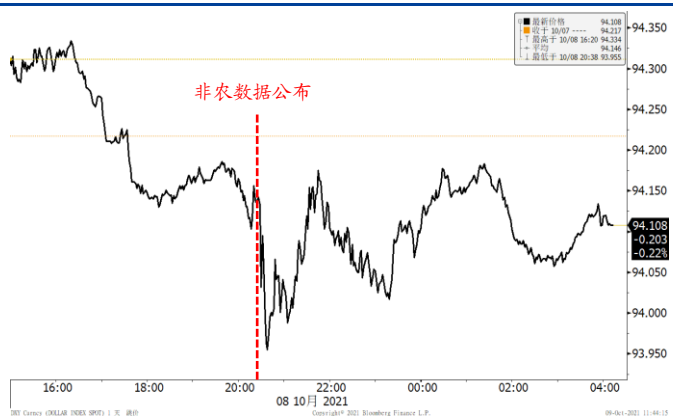
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表4: 非农公布前后10Y美债收益率表现



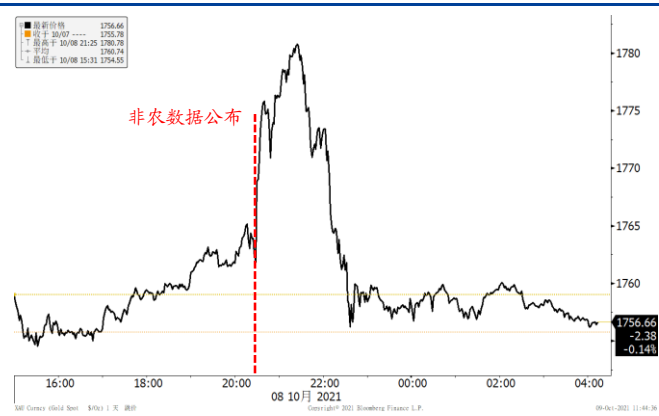
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 非农公布前后美元指数表现



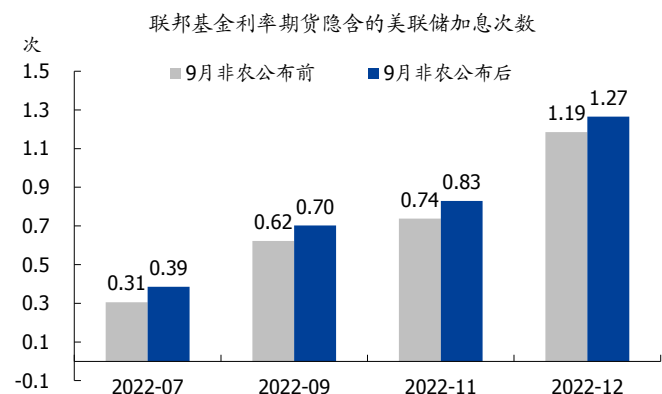
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表6: 非农公布前后现货黄金价格表现



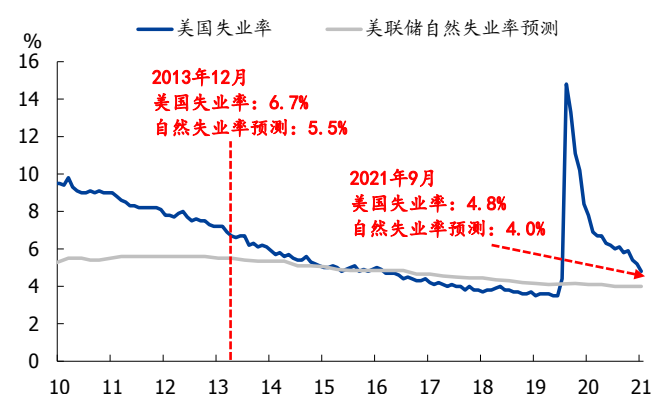
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 非农数据公布后, 美联储加息预期小幅升温



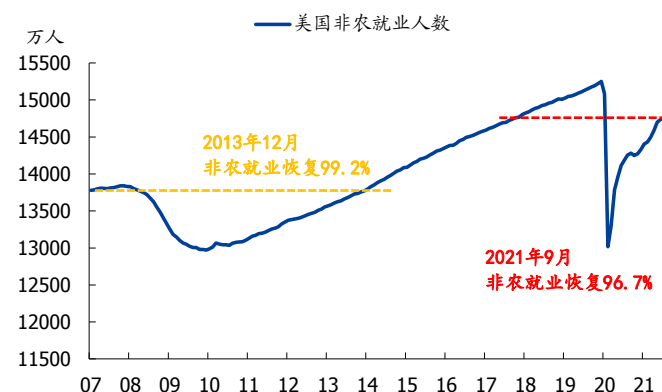
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 8: 美国失业率已达到宣布 Taper 的条件



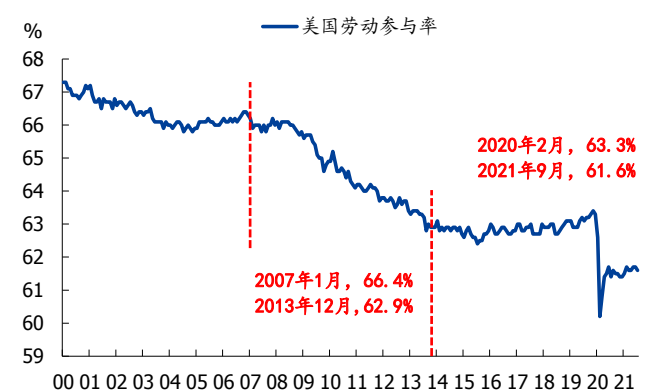
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 美国非农就业仍有较大修复空间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 美国劳动参与率仍有较大修复空间



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期演化, 美联储政策立场超预期调整。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_27456

