

## 总量研究

## 9月美国失业率超预期下行，11月Taper官宣大局已定

## ——2021年9月美国新增非农数据点评

## 作者

## 分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002  
010-56513108  
gaoruidong@ebsec.com

## 分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001  
0755-23946159  
zhaogegge@ebsec.com

## 相关研报

中美缓和开启，市场如何演绎 —— 光大总量之光电话会议纪要（2021-10-08）

中美新一轮谈判将起，美方要价兵棋推演（2021-10-07）

中美关系峰回路转，美方诉求在哪里 —— 光大宏观周报（2021-09-26）

拜登财政刺激闯关，美债收益率突破1.4%——美联储观察系列三（2021-09-24）

美联储为Taper亮绿灯——2021年9月美联储议息会议点评（2021-09-23）

8月美国CPI降温，环比拐点已确认 ——2021年8月美国CPI数据点评（2021-09-15）

非农大幅低于预期，9月宣布Taper已无可能——光大宏观周报 20210904（2021-09-04）

为何上半年制造业投资没有反弹？（2021-08-17）

经济压力超预期，基建亟待反弹（2021-08-16）

基建反弹在即，资产如何布局——光大总量之光会议纪要？（2021-08-15）

下半年基建投资将迎来持续反弹（2021-08-15）

通胀挑战延续，7月美国CPI同比再超预期（2021-08-13）

## 要点

## 事件：

美国9月新增非农就业人口19.4万人，前值36.6万人，市场预期50万人。失业率4.8%，前值5.2%，市场预期5.1%。

时薪环比增0.4%，预期0.4%，同比增4.6%，预期4.6%。劳动参与率61.6%，前值61.7%。就业人口率58.7%，前值58.5%。

7月和8月新增非农共上修16.9万人。自2020年4月以来，非农就业人数增加1740万，但仍比疫情前（2020年2月）水平低500万人。

## 核心观点：

**9月非农低于市场预期，但符合美联储预期。虽然疫情限制了劳动力供给恢复，但失业率超预期下探至4.8%，显示劳动力市场稳步复苏。据此，我们预计美联储11月Taper官宣大局已定。**

**市场：**9月非农数据公布后（美东时间10月8日），10年期美债收益率收盘小幅上行2bps；美元指数跌0.1%；黄金价格跌0.1%；标普500指数跌0.19%，纳指跌0.51%，道琼斯指数微跌0.03%；CBOE波动率指数跌3.94%。

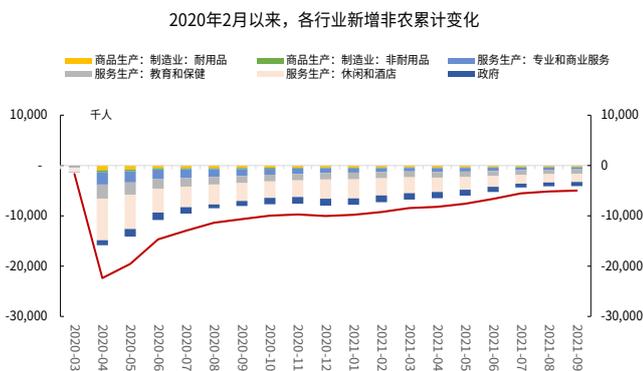
**疫情持续扰动下，劳动力市场修复节奏放缓，9月新增非农低于市场预期**

分项看，9月休闲与酒店新增就业7.4万人，虽仍在扩张区间，但复苏节奏显著放缓，远低于1-7月月均29.6万人水平。自8月起，新一波疫情开始，每日新增确诊和死亡病例快速上行，直至9月初才出现触顶回落迹象。疫情扰动下，劳动力供给修复减速，不仅影响服务性行业，总体新增非农水平也受拖累。因此，我们认为，市场低估了疫情对就业市场的影响，使得9月新增非农大幅低于预期。

另外，此次新增非农的最大拖累项为政府教育，疫情仍然是核心驱动因素。9月政府部门缩减12.3万人，其中地方政府教育和州政府教育共缩减16.1万人。疫情扭曲了大部分公立和私立学校开学时间以及相关人员配置，对新员工的招聘有滞后现象。

向前看，美国每日新冠新增确诊和死亡病例均已触顶回落，疫苗接种率稳步抬升，大批劳动力将返回职场，利好服务性行业和政府部门就业恢复。

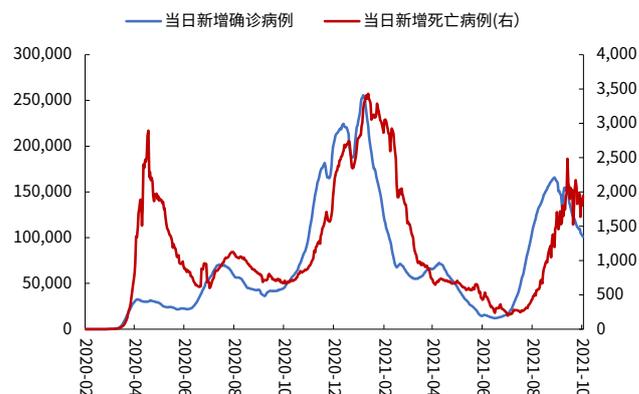
图 1：9 月服务性行业就业修复速度明显放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

图 2：新一波疫情于 8 月开始，导致新增非农低于预期



资料来源：Our World in Data，光大证券研究所

数据截至 2021 年 10 月 4 日

### 9 月失业率超预期下探至 4.8%，符合美联储 Taper 预期

从非农时薪增速的角度可以看到，美国劳动力市场供不应求，持续引导失业率下行。9 月非农时薪环比和同比均延续上行走势，分别上升 0.4% 和 4.6%。一方面，美国 9 月劳动参与率为 61.6%，远低于疫情前 63.3% 水平（2020 年 2 月）。另一方面，劳动力需求却异常旺盛，7 月职位空缺率高达 6.9%，远高于疫情前 4.4% 水平。美国劳工部 9 月发布的一组数据显示，截至 7 月底，有 1090 万个职位空缺，远超 7 月失业和求职的 870 万人。

向前看，病毒对经济的约束将逐渐趋弱，政府失业救济金已于 9 月初全部停止发放，学校开学将解放大部分家长照看孩子的职责，大量劳工将返回劳动力市场，满足市场对劳动力的需求。因此，我们判断，失业率将维持下行态势，符合美联储 Taper 预期。

图 3：劳动力供需缺口仍然显著



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 7 月

图 4：9 月非农时薪同比环比均延续上行走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

### 非农数据符合美联储预期，11 月 Taper 官宣已成定局

疫情扰动下，9 月非农数据低于市场预期，但劳动力市场仍然供不应求，失业率超预期下探至 4.8%。向前看，本轮疫情已经触顶回落，叠加默沙东新冠特效药推出在即，预计就业市场将在第四季度加速修复，引导失业率持续下行。

美联储主席鲍威尔在9月新闻发布会上表示,失业率已经从2020年12月的6.7%下滑至今年8月的5.2%,随着经济解封和疫苗推广,预计劳动力市场将稳步修复。另外,9月FOMC经济预测表显示,失业率将在2022年和2023年分别达到3.8%和3.5%。现阶段,失业率下行的幅度和速度与美联储对就业市场的预期基本相符,因此,我们认为,劳动力市场复苏节奏符合Taper标准,11月Taper官宣,12月Taper启动势在必行。

9月非农数据公布后,10年美债收益率收盘涨2bps,站上1.6%高位,正如我们在9月23日《美联储为Taper亮绿灯》和9月30日《拜登财政刺激闯关,美债收益率突破1.4%》报告中所述,美国经济复苏动能仍然较强,拜登3.5万亿财政刺激计划通关在即,叠加美联储货币政策收紧大环境已定,我们维持美债收益率震荡上行的判断。

美元方面,美联储货币政策仍然是主导美元指数的核心逻辑。9月非农报告基本验证我们对美联储11月宣布Taper、12月启动Taper的判断。在美联储货币环境收紧快于欧洲央行的背景下,预计美元指数也将维持震荡上行走势。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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\\_27483](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27483)

