

9 月就业不及预期但市场影响有限

——9 月美国非农就业点评

研究结论

北京时间 10 月 8 日，美国 9 月份非农数据公布。新增非农就业 19.4 万人，远低于预期和前值。但数据落地后，股债市场反馈温和。观察 9 月美国非农数据和市场反应后，我们反而认为 2021 年内美国政策预期、市场影响的不确定性已经进一步收敛。

1) 9 月美国新增非农就业 19.4 万人，前值 36.6 万人，远低于市场预期的 50 万人，创今年 1 月以来新低，但结构上并不像总量那样悲观：首先，疫后美国就业修复的最重要支撑——服务行业，仍然在就业修复中占据较大比重。服务业净增 26.5 万就业岗位，与 8 月水平基本持平，拖累项主要是政府部门就业，净减 12.3 万。此外，9 月失业率录得 4.8%，低于前值 5.2% 和预期的 5.1%。失业率持续走低，而同时新增就业规模持续下台阶，意味着美国劳动力市场的总量和结构或已发生变化，美联储可能需要重新思考，“就业充分修复”的标准究竟如何拿捏。

2) 市场或看淡 9 月就业对政策抉择影响，市场反馈温和：从数据发布后的市场反馈来看，对美联储政策反应的一致预期似乎落入我们的上述判断。10 年期美债收益率在盘中短暂下行后收涨，整个交易日上涨 3 个 bp，美股小幅收跌，美元指数剧烈下跌后有所反弹。此前美联储在 8 月峰会、9 月利率会议上均释放年内启动 taper 的政策信号，塑造了市场的一致预期。而市场在此次就业数据落地后的表现，或意味着这一年内最重要的政策一致预期并未在冲击中瓦解。由此，政策预期在年内出现重大变化，从而对市场形成重大冲击的可能性其实在这次的数据落地后下行了，市场面临的重要不确定性进一步消解。

3) Q4 利率或延续上行趋势，9 月就业不及预期缓和利率上行斜率：海外疫情缓和，新一轮财政刺激（拜登基建）接近立法完成，美债在债务上限风险解除后面临巨大供给压力等因素，仍然促使利率水平在 Q4 可能延续上行趋势。但在 9 月赢弱的就业数据后，类似 Q1 的利率短期陡升冲击市场的风险暂时得到缓解。

风险提示

美国疫情再次反复；就业修复进程遭遇重大挫折。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 10 月 12 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

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

站在新一轮贸易谈判的起点上：——中美经贸关系调整的潜在走向展望 2021-10-08

债务上限、政府关门，与民主党的“小心思”：——如何理解近期美国债务违约与政府关门风险 2021-09-29

Taper 靴子落地仅一步之遥：——9 月 FOMC 会议点评 2021-09-23

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 2021-09-05

北京时间 10 月 8 日，美国 9 月份非农数据公布。新增非农就业 19.4 万人，远低于预期和前值。但数据落地后，股债市场反馈温和。观察 9 月美国非农数据和市场反应后，我们反而认为 2021 年内美国政策预期、市场影响的不确定性已经进一步收敛。

1) 9 月美国新增非农就业 19.4 万人，前值 36.6 万人，远低于市场预期的 50 万人，创今年 1 月以来新低，但结构上并不像总量那样悲观：首先，疫后美国就业修复的最重要支撑——服务行业，仍然在就业修复中占据较大比重。服务业净增 26.5 万就业岗位，与 8 月水平基本持平，拖累项主要是政府部门就业，净减 12.3 万。此外，9 月失业率录得 4.8%，低于前值 5.2% 和预期的 5.1%。失业率持续走低，而同时新增就业规模持续下台阶，意味着美国劳动力市场的总量和结构或已发生变化，美联储可能需要重新思考，“就业充分修复”的标准究竟如何拿捏。

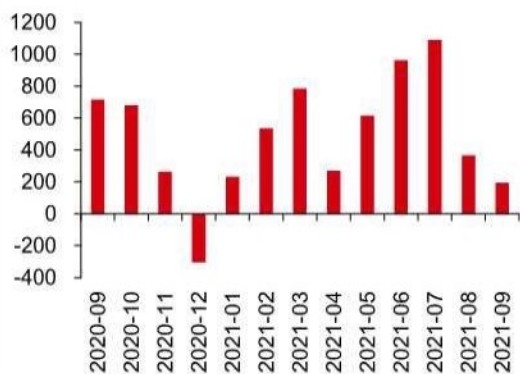
2) 市场或看淡 9 月就业对政策抉择影响，市场反馈温和：从数据发布后的市场反馈来看，对美联储政策反应的一致预期似乎落入我们的上述判断。10 年期美债收益率在盘中短暂下行后收涨，整个交易日上涨 3 个 bp，美股小幅收跌，美元指数剧烈下跌后有所反弹。此前美联储在 8 月峰会、9 月利率会议上均释放年内启动 taper 的政策信号，塑造了市场的一致预期。而市场在此次就业数据落地后的表现，或意味着这一年内最重要的政策一致预期并未在冲击中瓦解。由此，政策预期在年内出现重大变化，从而对市场形成重大冲击的可能性其实在这次的数据落地后下行了，市场面临的重要不确定性进一步消解。

3) Q4 利率或延续上行趋势，9 月就业不及预期缓和利率上行斜率：海外疫情缓和，新一轮财政刺激（拜登基建）接近立法完成，美债在债务上限风险解除后面临巨大供给压力等因素，仍然促使利率水平在 Q4 可能延续上行趋势。但在 9 月羸弱的就业数据后，类似 Q1 的利率短期陡升冲击市场的风险暂时得到缓解。

图 1：美国各部门非农新增就业岗位（万人）

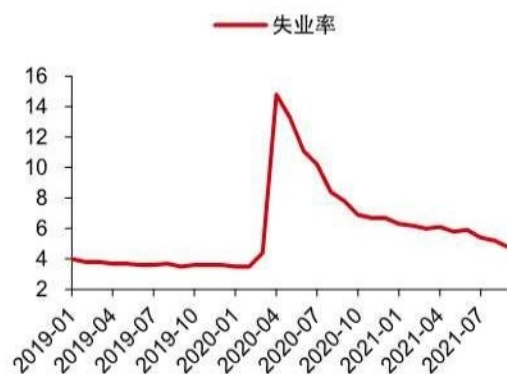
	21-07	21-08	21-09	近期趋势
新增非农	109.1	36.6	19.4	
私人	81.6	33.2	31.7	
采矿业	0.5	0.6	0.4	
建筑业	1.2	0	2.2	
制造业	5.7	3.1	2.6	
服务生产	74.2	29.5	26.5	
批发业	1.5	-0.32	1.69	
零售业	-0.61	-0.38	5.61	
公用事业	0.03	-0.08	-0.05	
运输仓储业	5.61	5.45	4.73	
信息业	1.9	2.9	3.2	
金融活动	3.1	1.1	0.2	
专业和商业服务	9.1	8.5	6	
教育和保健服务	8.4	5.1	-0.7	
休闲和酒店业	40.8	3.8	7.4	
其他服务业	4.4	3.4	-1.6	
政府	27.5	3.4	-12.3	

图 2：美国月度新增非农规模（千人）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 3：失业率持续趋于下行（%）



数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

美国疫情再次反复；就业修复进程遭遇重大挫折。

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。

行业投资评级的量化标准：

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_27798

