# Taper 后第一份非农数据的四大信号

2021 年 11 月 05 日

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 段萌
duanm@dwzq.com.cn

1、《宏观月报 20211103：Taper 落地后，加息还有多远？》2021-11-03
2、《宏观月报 20211103：政策保持谨慎，经济下行压力还有多大？》2021-11-03
3、《宏观周报 20211101：“滞”还是“胀”，海外市场如何定价？》2021-11-01
4、《宏观月报 20211031：不升反跌，PMI 为何创新低？》2021-10-31
5、《宏观周报 20211029：一文尽览拜登 1.75 万亿基建法案大看点》2021-10-29

■ **美东时间 11 月 5 日，美国劳工部公布 10 月非农就业数据：10 月新增非农就业 53.1 万人，超市场预期的 45 万人；失业率下降 0.2%至 4.6%，但 61.6%的劳动参与率与上月持平。各行业就业普遍增长，就业市场修复态势向好。此外，8 月和 9 月的就业数据被上修共计 23.5 万人。**

■ **10 月就业增长最为显著的行业包括休闲和酒店业、专业和商业服务业、制造业以及运输和仓储业（图 2）。**疫情的缓解下，餐饮和酒店业连续两个月成为就业增长的主要拉动力，汽车及零部件成为制造业就业增长的首要推动力。政府部门再次呈现就业负增长，原因与 9 月相同，与疫情相关的人员配置波动扭曲了正常的季节性招聘和裁员模式。

■ **Taper 落地后的首份非农就业数据透露了哪些信号？我们从下述四个维度进行了观测：**

- **劳动力供给侧的缓解程度如何？**

**就业回归有好转迹象。**本次非农报告首次体现了增强的失业救济金到期后一整个月的就业情况，9 月末以来，领取失业金的人数呈现加速下行趋势（图 4）。

- **劳动参与率的下滑是否是永久性的？**

**随着婴儿潮一代人步入老年，美国人口结构老龄化加速，使得劳动参与率结构性下滑。**不过，造成当前参与率低迷的主要原因是暂时性因素，即疫情的反复和疫情造成的提前退休（图 5、图 6）。

**部分提前退休者有望重返就业市场。**堪萨斯联储学者的研究表明，去年 2 月以来的退休者中，有 70 万不足 60 岁、50 万在 60 至 67 岁之间，疫情缓解后，部分人仍然足够年轻，可以重新进入就业市场（图 7）。**后续随着疫情的缓解、增强的失业保险到期、学校重新开放，参与率有望加速修复，但是仍将结构性地低于历史均值。**

- **薪资上涨的持续性如何？**

**10 月薪资上涨的增速未见缓解，**时薪保持高增速（图 8、图 9），职位空缺数仍居历史高位，而换工作的员工正经历着十几年来收入增长最快的时期，跳槽带来的工资增长使得离职率居高不下（图 10）。根据亚特兰大联储数据，9 月跳槽者的工资比去年同期增长了 4.3%（5 月份仅为 3.9%）。

- **女性和有色人种失业率的改善状况如何？**

**就业市场的修复仍不均衡：**一方面，受到看护儿童而无法参与就业的因素影响，女性的就业修复不及男性（图 11）；另一方面，有色人种就业的修复程度与白人的差距仍未缩减（图 12）。

■ **总体来看，疫情的影响下，劳动力供给紧俏仍然是制约劳动力市场修复的首要因素，而劳动参与率存在结构性的下滑。薪资增幅不减，构成提前加息的潜在风险，**增强的失业保险已经到期，后续如果薪资维持二三季度超过 4%的增速，加剧的通胀压力可能迫使美联储提前加息。

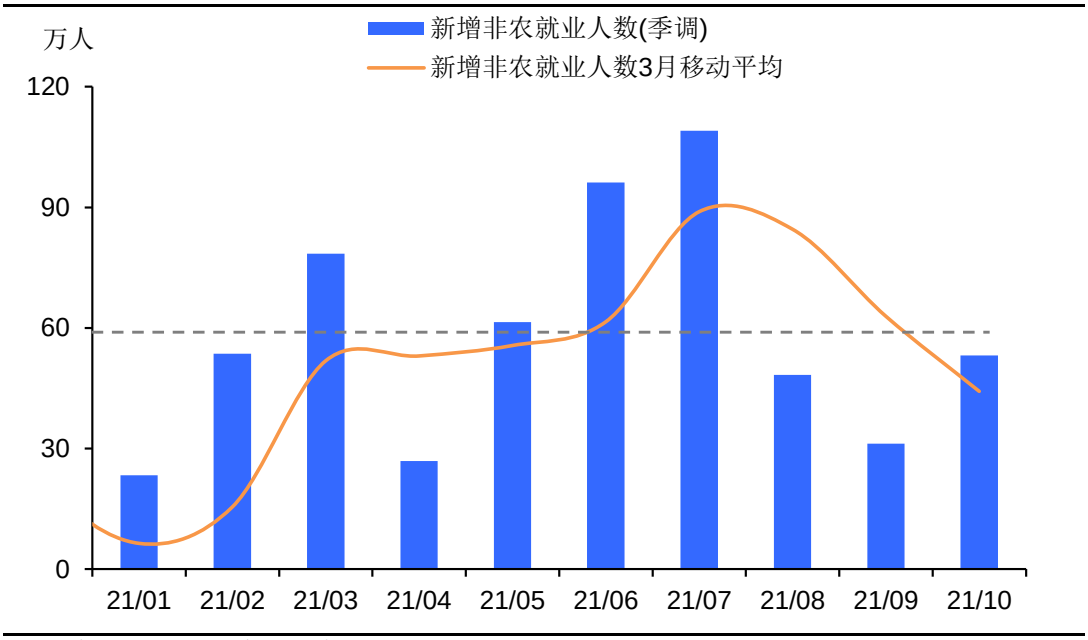
■ **风险提示：**疫情扩散超预期，国内外政策超预期





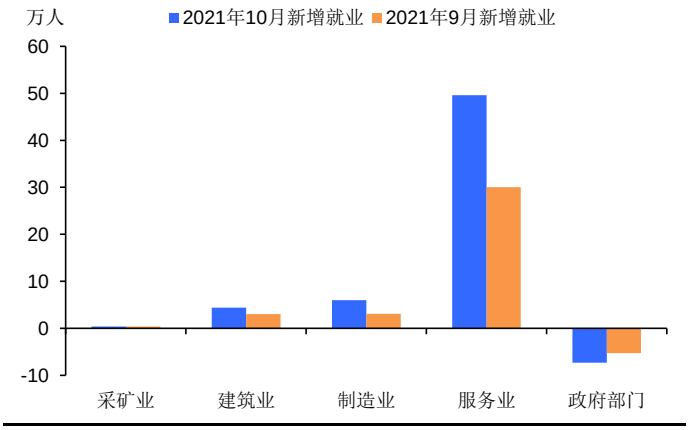
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2021 年 10 月新增非农就业 3 月移动平均值为 44 万人



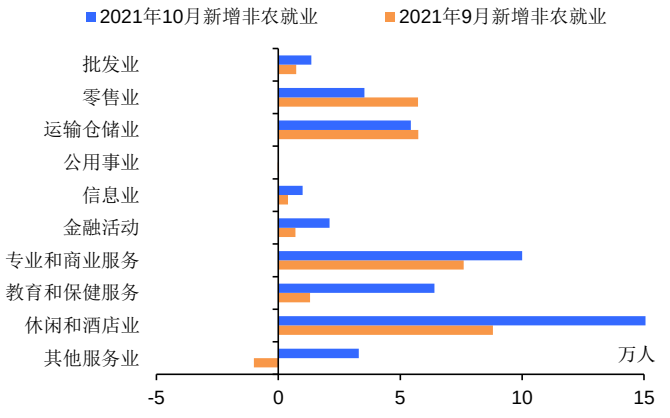

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：非农部门主要行业新增就业情况




数据来源：Wind，东吴证券研究所

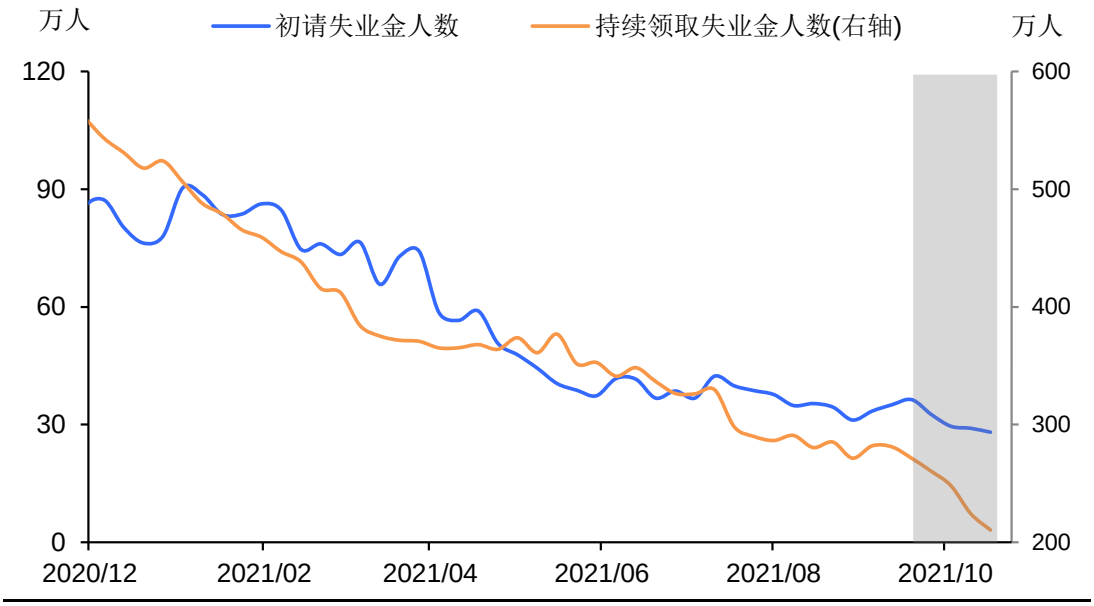
图 3：服务业子行业新增就业情况




数据来源：Wind，东吴证券研究所

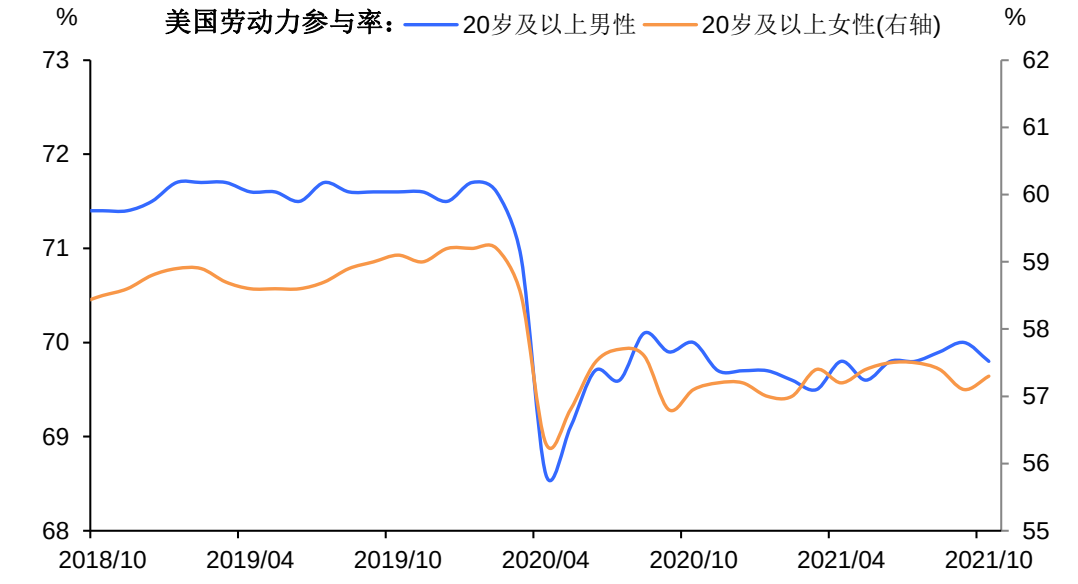

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：2021 年 9 月末以来，领取失业金的人数呈现加速下行趋势




数据来源：Fred，东吴证券研究所

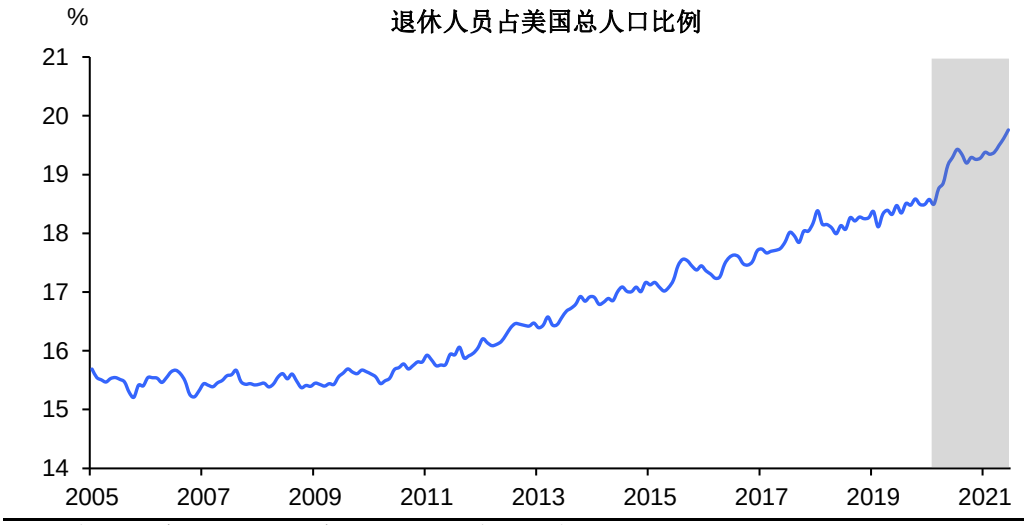
图 5：2020 年 9 月以来，美国劳动参与率修复缓慢




数据来源：Wind，东吴证券研究所

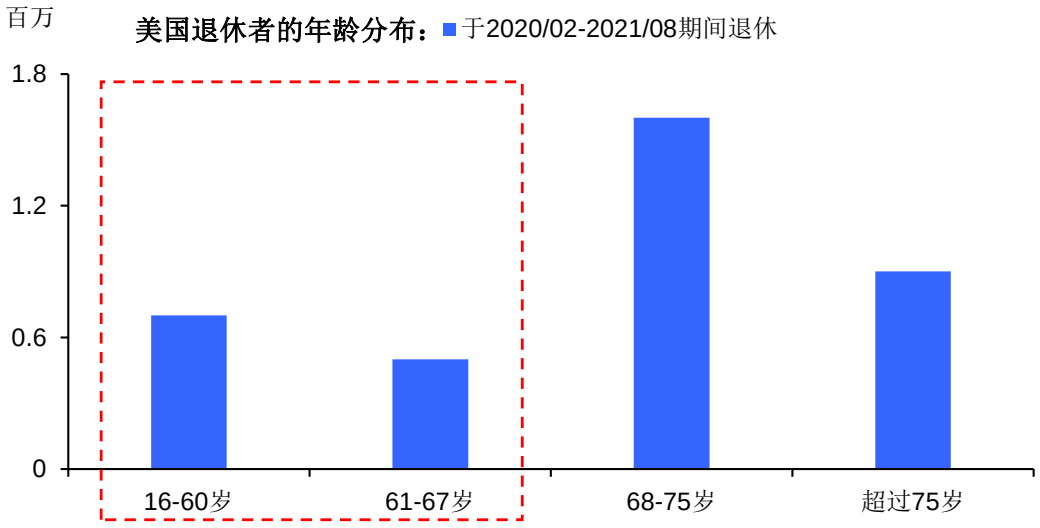

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 6：疫情爆发后，退休人员在美国人口中所占的比例急剧上升




数据来源：堪萨斯联储，美国统计局，东吴证券研究所

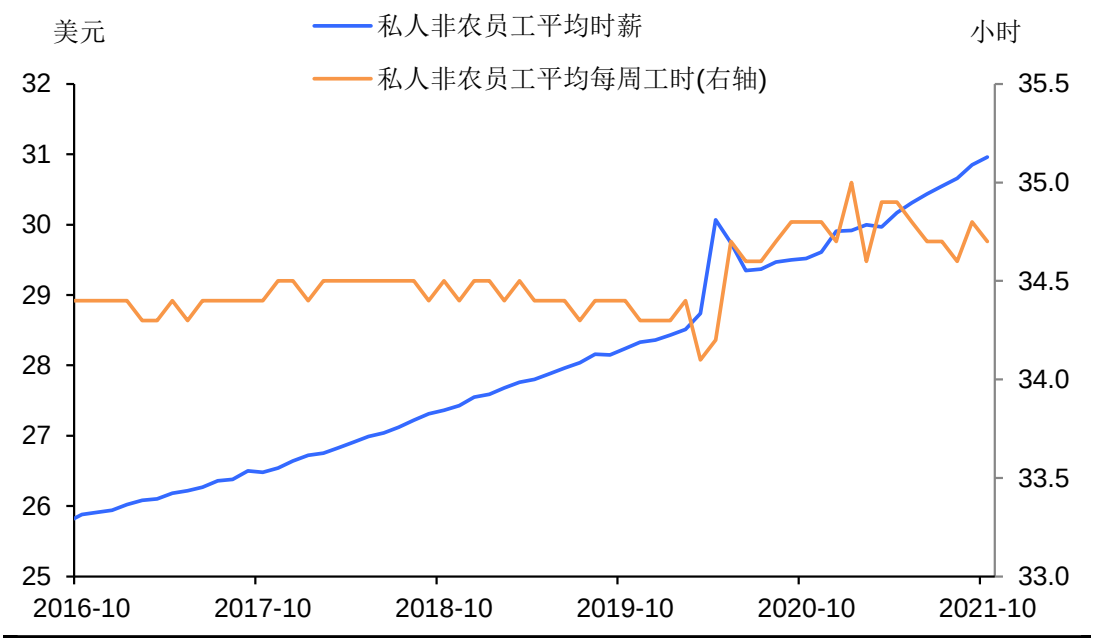
图 7：疫情期间退休的部分人仍然足够年轻，可以重新进入劳动力市场




数据来源：堪萨斯联储，东吴证券研究所

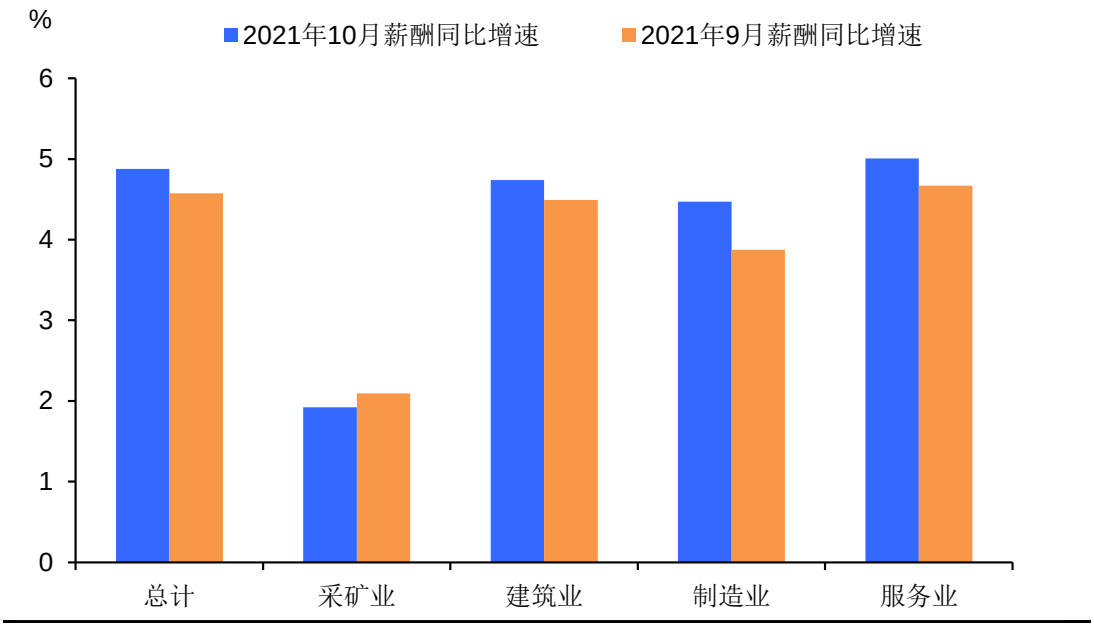

请务必阅读正文之后的免责声明部分

**图 8：美国私人非农员平均时薪持续飙升**



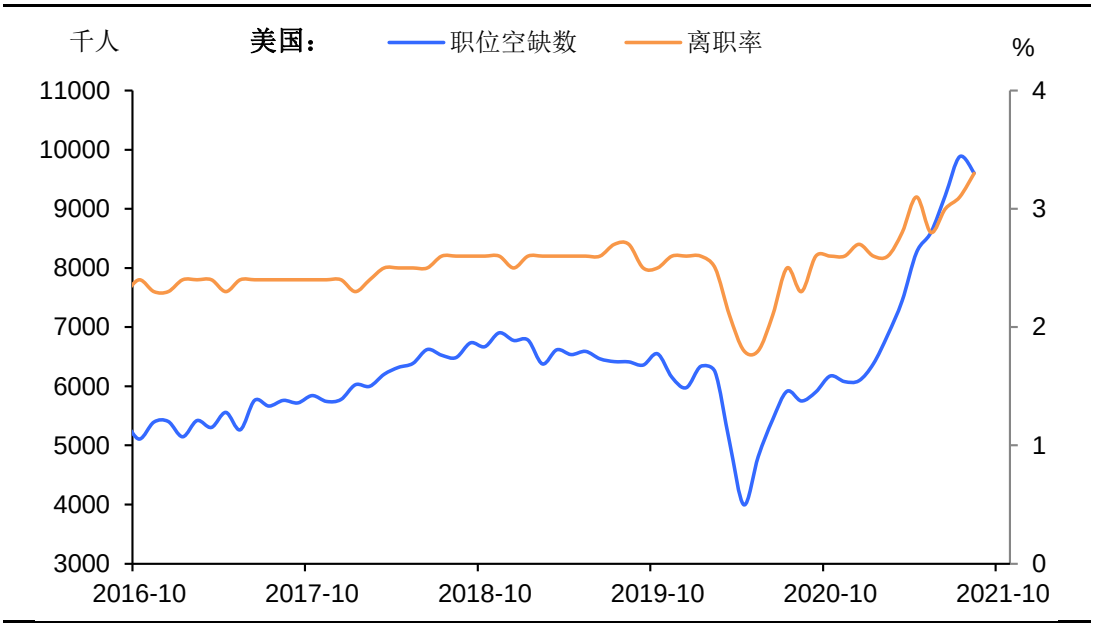

数据来源：美国劳工局，东吴证券研究所

**图 9：2021 年 10 月美国各行业薪酬持续增长**



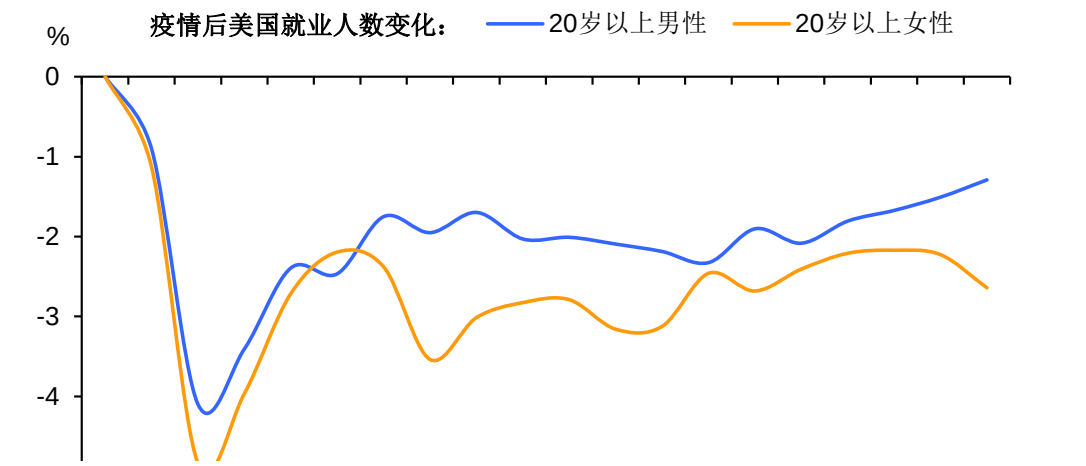

数据来源：美国劳工局，东吴证券研究所

图 10：美国职位空缺数和离职率仍居历史高位




数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：美国女性的就业修复不及男性




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_28901